



에너지/화학
Overweight

Top Picks 및 관심종목



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김영준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 4월 30일 | 산업분석_Update

에너지/화학

따라 살 것인가, 더 좋은 기회를 노릴 것인가

호르무즈 사태 완전 정상화 시, 정유/석유화학 Up-Cycle 진입 전망

중동산 원유를 대체하기 위한 움직임이 데이터로 확인되고 있다. 4/1~20일까지 한국의 원유 수입량 중 미국/호주/서아프리카산 비중은 기존 대비 대폭 확대되었다. 심지어, 알래스카 원유 또한 한국으로 수입되어 테스트되고 있는 것으로 파악된다. 이처럼 이번 호르무즈 사태를 계기로 아시아의 중동산 원유 대체 움직임은 가속화될 수 밖에 없고, 이는 결국 OPEC+의 가격 결정력 약화와 이에 따른 OSP의 구조적 약세를 야기할 요인이다. 게다가, 최근 UAE가 OPEC+를 탈퇴하면서 발생한 중동 산유국 간의 균열은 이러한 흐름이 현실화될 수 있는 결정적인 계기가 되었다. 반면, 미국은 Shale Boom이 Peak에 도달하면서 생산량 증분 둔화 및 감소 가능성이 제기되고 있다. 즉, 지난 15년 간 지속된 아시아 정유/석유화학 업체의 미국 업체 대비 원가 경쟁력 열위 국면이 종료되면서 구조적인 밸류에이션 확장을 논할 수 있는 긍정적인 상황이 펼쳐지고 있는 것이다. 특히, 중동의 인프라 및 정유/석유화학 설비 타격과 재가동에 걸리는 시간적 불확실성, 향후 예정된 증설의 지연 가능성 등을 감안하면 글로벌 4~5위권의 설비 규모를 보유하고 수출 비중이 높은 한국 정유/석유화학 업체의 Swing Producer로서의 역할 강화 또한 밸류에이션 리레이팅의 근거다. 이는 하나증권이 2025년부터 전쟁 이전까지 꾸준히 주장해 온 매수 논리와 다르지 않다.

문제는 단기 불확실성에 있다

UAE의 OPEC+ 탈퇴는 분명 중장기 유가 약세는 물론, 아시아 업체의 중동과의 협상 우위 배경이다. 하지만, 단기 유가 하락 요인은 아니다. 즉, UAE 사태는 호르무즈가 정상 개방된다면 중장기 호재이나, 단기로는 중립적 이슈다. 결론적으로, 최근 단기적으로 급등한 정유/석유화학 업체를 따라 살 것인가, 혹은 기다릴 것인가를 판단하기 위해서는 두 가지 시나리오에 대한 고민이 필요하다. 1) 지금처럼 미국-이란의 휴전/종전 협상이 지지부진한 흐름이 지속되며 유가가 상승하면 매크로 리스크 확대와 수요 파괴에 따른 평가 급락 가능성을 배제할 수 없다. 2) 원만히 종전이 이뤄진다면 급박한 재고 확보 움직임이 완화되면서 유가/제품가는 하락할 것이다. 두 가지 시나리오 모두 평가 하락에 따른 역래깅 효과 및 부정적 재고 효과에 따른 일시적인 실적 축소 국면을 경험해야 한다.

현 상황은 추세 상승을 논할 시점은 아니다

소재 섹터는 견조한 수요 하에 평가/원가가 꾸준히 상승하면서 긍정적인 래깅 효과가 꾸준히 발생하며 QoQ 이익이 지속될 때, 주가의 대세 상승기를 경험한다. 호르무즈가 정상 개방된 이후의 정유/석유화학 섹터는 그렇게 될 가능성이 높다. 하지만, 지금은 유가 급등락에 따른 착시 효과와 매크로 리스크가 동시에 작용하고 있어 추세 상승을 논할 시점은 아니다. 유가 안정화와 주가 조정 이후 분명 대세 상승을 논할 수 있는 기회가 올 것이다. 지금은 정유/석유화학 주가의 대세 상승기가 아니라, 변동성의 시기일 뿐이다.

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 4월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.74%	3.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 27일