

# 정유화학

## 가스 → 석유 → 석탄



### 주간 주요 제품 가격변화

- **정유:** WTI(-2.0%), 휘발유(-0.9%), 등유(-0.6%), 경유(-1.3%), 고유황중유(-0.8%)
- **화학:** 에탄(-11.1%), PS(+1.6%), 톨루엔(+1.3%), PX(+1.2%), 프로판(+1.1%)
- **태양광:** 메탈실리콘(-0.6%), 알루미늄(+1.6%), 이 외 변화 없음

### 구조적인 가스 가격 상승과 정제마진에 대한 기대감

아시아 LNG 와 유럽, 미국 천연가스 가격이 다시 변동성을 보이며 상승세로 돌아섰다. 아시아 JKM(일본, 한국, 대만) LNG 현물 가격은 17 달러/mmBTU까지 급등했다. 가격 상승의 주요 원인은 유럽의 에너지안보 불확실성과 중국의 미국산 LNG에 대한 보복 관세 발표 때문이었다. 여기에 2월부터 다시 아시아 지역에 한파가 예보되면서 52 주 최고가를 경신했다. 유럽 천연가스 지표인 TTF(네덜란드) 역시 상승 중이다. 현 가격은 58 유로/MWh(17 달러/MMbtu)로 최고가를 기록했다. 중국의 보복 관세로 유럽 LNG 물량이 증가할 수도 있다는 풍선효과 가능성이 제기되며 주춤했으나, 한파로 가스 수요가 증가할 것으로 예상되며 가격이 반등했다. EU 천연가스 저장률은 49%(-26%yoy, 5년 평균 대비 -13%)에 불과해 지난달 54%에서 지속 감소 중이다. 미국 Henry hub 도 상승했다. 3.4 달러/mmBTU로 1월말 3 달러/mmBTU에서 +13% 상승했다. 미국 천연가스 재고는 전년 동기 대비 -8% 감소했으며, 5년 평균 대비 -4% 낮은 수준을 유지 중이다.

당사는 최근 유럽의 낮은 가스 재고와 세계 가스 가격 상승세에 주목한다. LNG 가격이 20 달러/mmBTU 이상으로 상승하면 석유 대체 수요가 발생하며, 30 달러/mmBTU 이상으로 상승하면 석탄 수요가 자극되며 가격이 급등하는 특징이 있다 (아직 유가, 석탄가 모두 잠잠한 상황). 유럽의 구조적인 가스 재고 감소 등을 고려할 때 러시아-우크라이나 전쟁 당시와 유사한 흐름이 이어질 가능성이 높다. 당시에 디젤 마진 강세로 정제마진이 30 달러/배럴(vs. 평년 정제마진 레벨 10 달러/배럴, '21~'22년 S-Oil 영업이익 2.1조원, 3.4조원)까지 급등한 경험 있다. '25년 정제설비 순증설 규모가 30만 b/d에 그치는 점을 감안하면 지금이 정유주에 대한 적극적인 관심이 필요한 시기라 판단한다. SK 이노베이션, S-OIL, GS에 대한 긍정적인 뷰를 유지하며 관심종목으로 추천한다.

### 주간 주요 뉴스

**트럼프 철강 및 알루미늄 수입품 관세부과**  
캐나다, 멕시코를 포함해 미국으로 수입되는 모든 철강 및 알루미늄에 25% 수입 관세 부과 발표

### 트럼프 행정부, 이란 제재 발표

이란 원유를 중국으로 운송 및 판매하는 개인과 선박을 표적으로 새로운 제재 발표

### 인도 1월 연료수요 증가

EIA 25년 인도 석유 수요 하루 330,000 배럴(bdp) 증가, 전세계 석유 수요 증가 중 25% 차지할 것으로 예상

### 중국 정유업체 가동률 대폭 감소

미국 제재에 따른 러시아 공급 감소로 인해 중국 티팟업체 가동률 43.64%로 최저 기록

### 주간 가격 동향

| (달러/톤) | 2/10  | 2/3   | 증감(%) |
|--------|-------|-------|-------|
| 에틸렌    | 840   | 835   | ▲0.6  |
| 프로필렌   | 830   | 825   | ▲0.6  |
| 부타디엔   | 1,500 | 1,490 | ▲0.7  |
| 벤젠     | 905   | 905   | -     |
| 톨루엔    | 785   | 775   | ▲1.3  |
| 자일렌    | 720   | 715   | ▲0.7  |
| SM     | 1,055 | 1,045 | ▲1.0  |
| HDPE   | 885   | 885   | -     |
| PVC    | 725   | 725   | -     |
| PS     | 1,255 | 1,235 | ▲1.6  |
| ABS    | 1,465 | 1,465 | -     |

에너지/인프라/배터리 황성현  
02)368-6878\_tjdus2009@

도표1. 주간 제품가격 동향(1): 에너지

| (달러/배럴) | 2/7  | 1/31 | 1/10 | 11/8 | WoW(%) | MoM(%) | QoQ(%) |
|---------|------|------|------|------|--------|--------|--------|
| Dubai   | 78.0 | 80.9 | 77.0 | 73.8 | (3.6)  | 1.4    | 5.8    |
| WTI     | 71.7 | 73.2 | 74.3 | 71.6 | (2.0)  | (3.5)  | 0.2    |
| 납사      | 71.5 | 72.5 | 72.0 | 72.5 | (1.3)  | (0.7)  | (1.3)  |
| 휘발유     | 84.2 | 85.0 | 83.4 | 80.0 | (0.9)  | 1.0    | 5.2    |
| 등유      | 92.2 | 92.8 | 90.9 | 90.6 | (0.6)  | 1.5    | 1.8    |
| 경유      | 91.2 | 92.5 | 92.4 | 90.4 | (1.3)  | (1.3)  | 0.9    |
| 고유황중유   | 76.2 | 76.8 | 71.7 | 72.4 | (0.8)  | 6.2    | 5.3    |

자료: Bloomberg, 페트로넷, 유진투자증권

도표2. 주간 제품가격 동향(2): 화학

| (달러/톤) | 2/10  | 2/3   | 1/13  | 11/11 | WoW(%) | MoM(%) | QoQ(%) |
|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 납사     | 670   | 669   | 669   | 664   | 0.1    | 0.1    | 0.9    |
| 에탄     | 125   | 141   | 141   | 94    | (11.1) | (11.1) | 33.3   |
| 프로판    | 474   | 469   | 453   | 422   | 1.1    | 4.6    | 12.3   |
| 에틸렌    | 840   | 835   | 825   | 820   | 0.6    | 1.8    | 2.4    |
| 프로필렌   | 830   | 825   | 820   | 810   | 0.6    | 1.2    | 2.5    |
| 부타디엔   | 1,500 | 1,490 | 1,300 | 1,340 | 0.7    | 15.4   | 11.9   |
| 벤젠     | 905   | 905   | 875   | 885   | -      | 3.4    | 2.3    |
| 톨루엔    | 785   | 775   | 760   | 710   | 1.3    | 3.3    | 10.6   |
| 자일렌    | 720   | 715   | 740   | 680   | 0.7    | (2.7)  | 5.9    |
| PX     | 850   | 840   | 820   | 810   | 1.2    | 3.7    | 4.9    |
| HDPE   | 885   | 885   | 885   | 905   | -      | -      | (2.2)  |
| LDPE   | 1,145 | 1,145 | 1,145 | 1,185 | -      | -      | (3.4)  |
| PP     | 910   | 910   | 965   | 915   | -      | (5.7)  | (0.5)  |
| PVC    | 725   | 725   | 735   | 775   | -      | (1.4)  | (6.5)  |
| PS     | 1,255 | 1,235 | 1,235 | 1,255 | 1.6    | 1.6    | -      |
| ABS    | 1,465 | 1,465 | 1,445 | 1,455 | -      | 1.4    | 0.7    |
| PET    | 820   | 820   | 820   | 850   | -      | -      | (3.5)  |
| SBR    | 2,136 | 2,135 | 2,032 | 2,242 | 0.1    | 5.1    | (4.7)  |
| TPA    | 655   | 655   | 645   | 635   | -      | 1.6    | 3.1    |

자료: Bloomberg, 씨스켐, 유진투자증권

도표3. 주간 제품가격 동향(3): 태양광

| (달러/톤)     | 2/5   | 1/29  | 1/8   | 11/6  | WoW(%) | MoM(%) | QoQ(%) |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| MG-Si      | 1,670 | 1,680 | 1,703 | 1,811 | (0.6)  | (1.9)  | (7.8)  |
| PV Poly-Si | 4,830 | 4,830 | 4,830 | 4,580 | -      | -      | 5.5    |
| 웨이퍼 (달러/개) | 0.087 | 0.087 | 0.080 | 0.080 | -      | 8.7    | 8.7    |
| 셀 (달러/와트)  | 0.031 | 0.031 | 0.030 | 0.030 | -      | 3.3    | 3.3    |
| 모듈 (달러/개)  | 0.184 | 0.184 | 0.184 | 0.184 | -      | -      | -      |
| 알루미늄       | 2,633 | 2,592 | 2,558 | 2,584 | 1.6    | 2.9    | 1.9    |

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표4. 복합정제마진



자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표5. 휘발유 심플마진



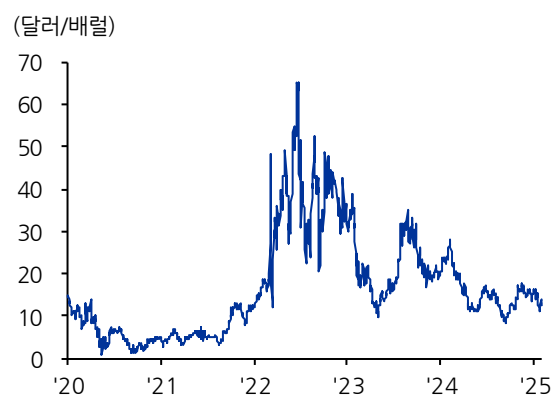
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표6. 등유 심플마진



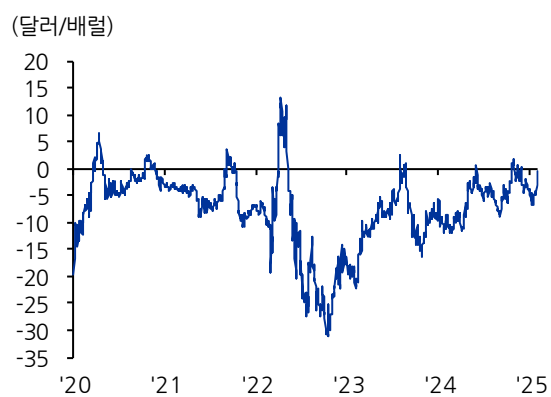
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표7. 경유 심플마진



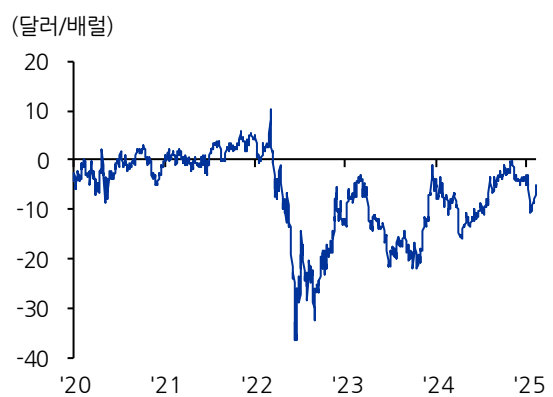
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표8. 중유 심플마진



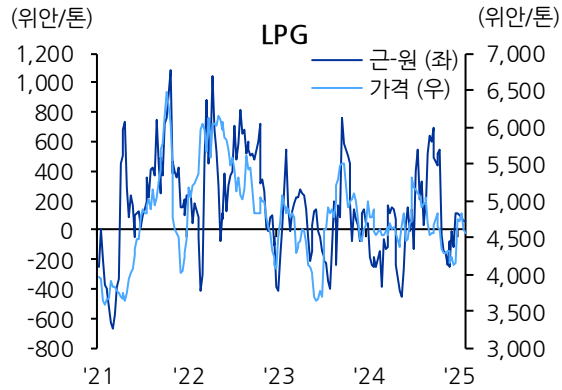
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표9. 납사 심플마진



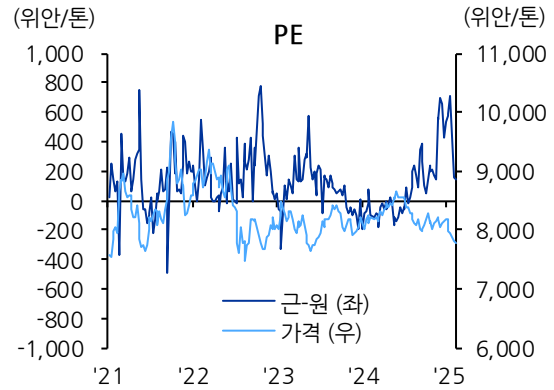
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표10. 중국 LPG 선물가격



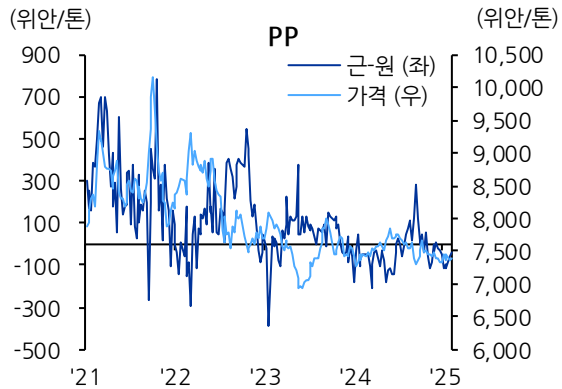
자료: DCE, 유진투자증권

도표11. 중국 PE 선물가격



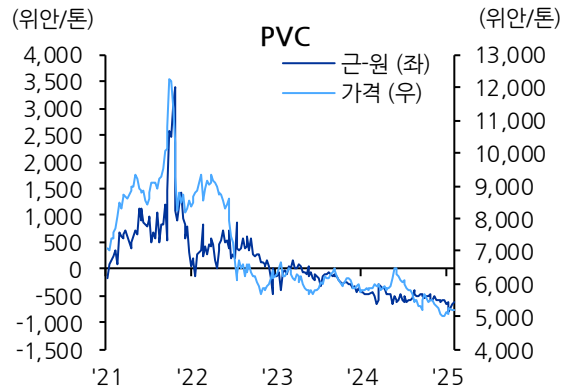
자료: DCE, 유진투자증권

도표12. 중국 PP 선물가격



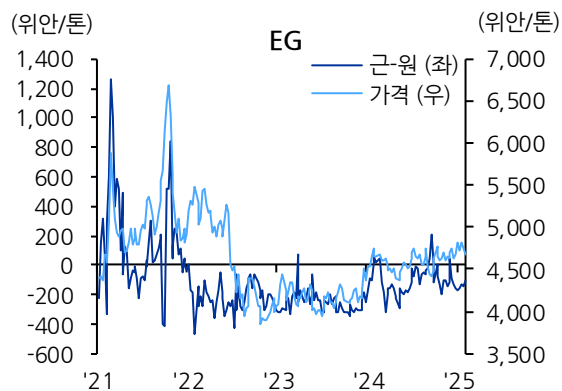
자료: DCE, 유진투자증권

도표13. 중국 PVC 선물가격



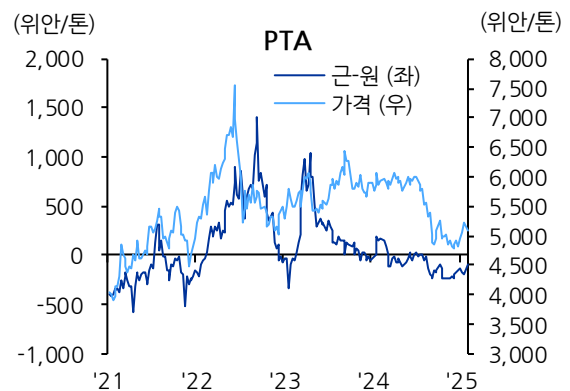
자료: DCE, 유진투자증권

도표14. 중국 EG 선물가격



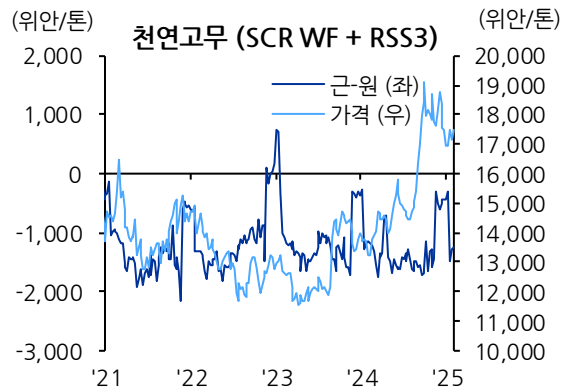
자료: DCE, 유진투자증권

도표15. 중국 PTA 선물가격



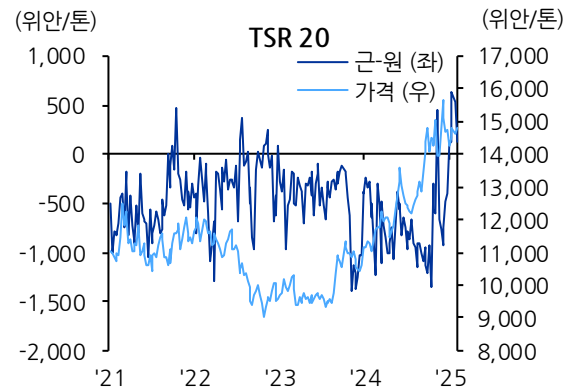
자료: CZCE, 유진투자증권

도표16. 중국 천연고무 선물가격



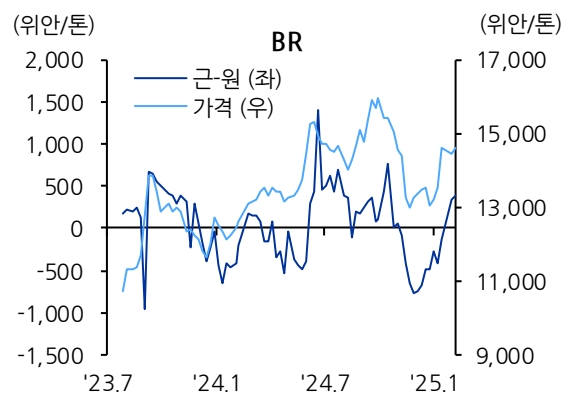
자료: SHFE, 유진투자증권

도표17. 중국 TSR20 선물가격



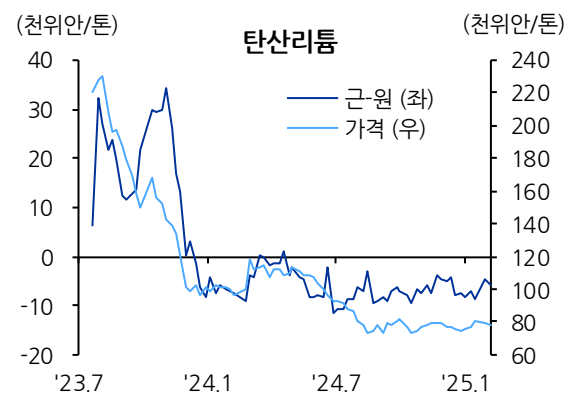
자료: SHFE, 유진투자증권

도표18. 중국 BR 선물가격



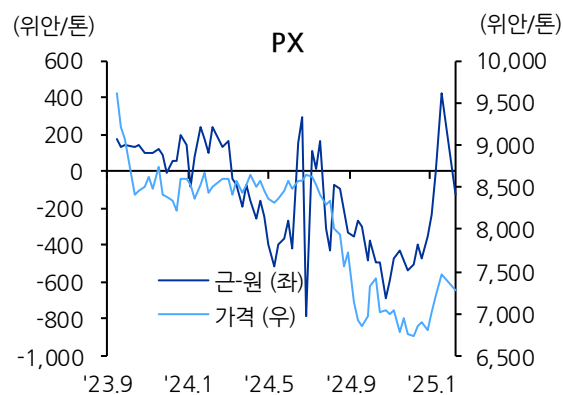
자료: SHFE, 유진투자증권

도표19. 중국 탄산리튬 선물가격



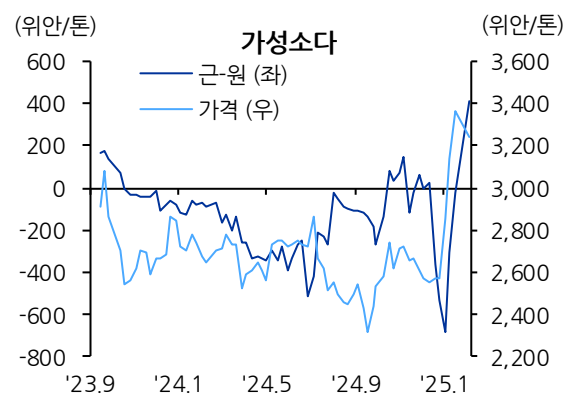
자료: GFEX, 유진투자증권

도표20. 중국 PX 선물가격



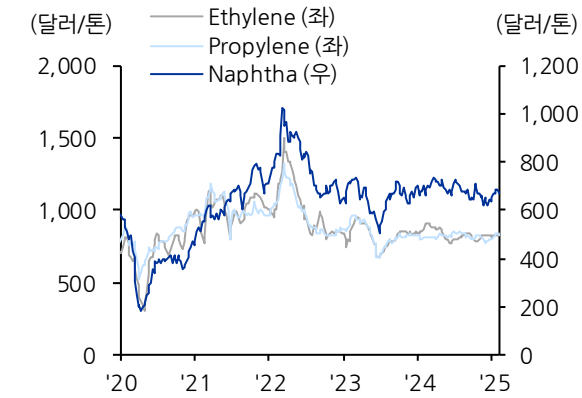
자료: CZCE, 유진투자증권

도표21. 중국 가성소다 선물가격



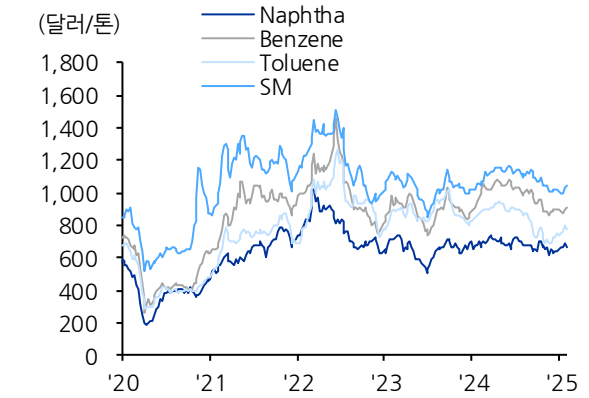
자료: CZCE, 유진투자증권

도표22. 납사와 기초유분 가격



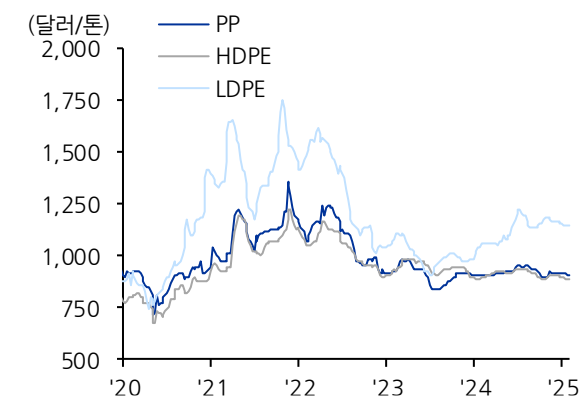
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표23. 아로마틱 유분가격



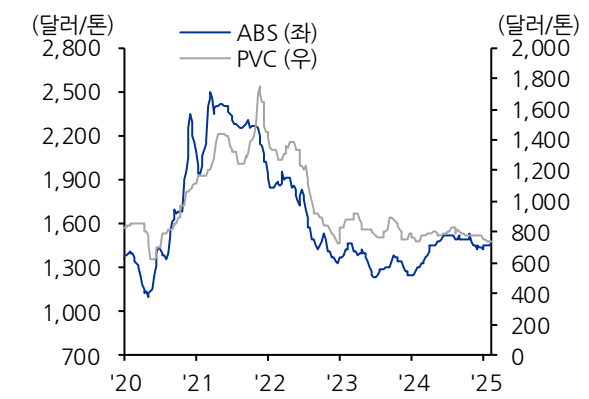
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표24. 합성수지 가격 (1)



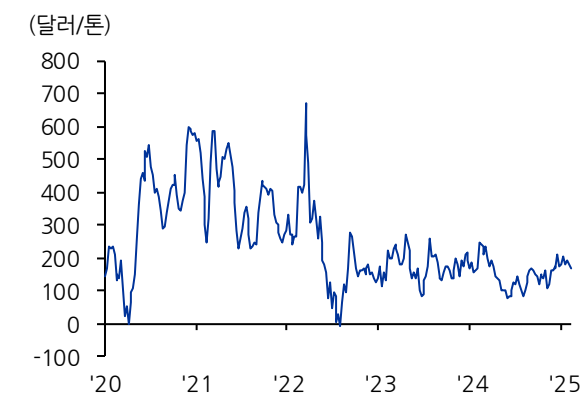
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표25. 합성수지 가격 (2)



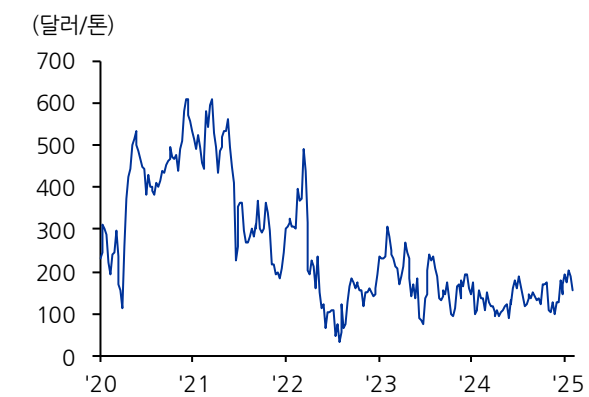
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표26. 에틸렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



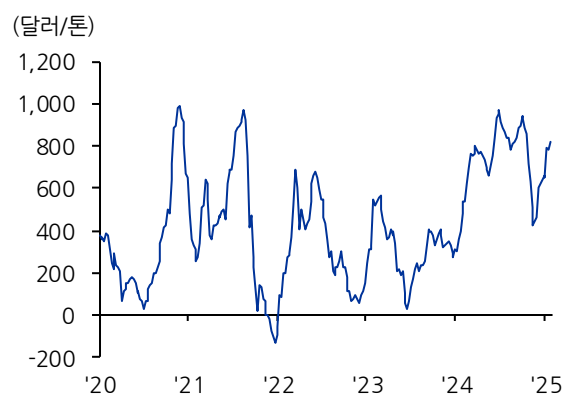
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표27. 프로필렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



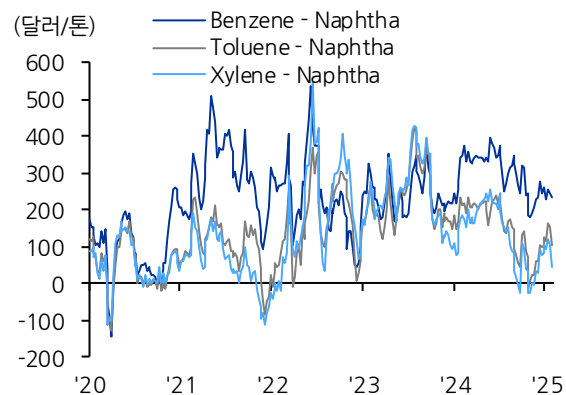
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표28. 부타디엔-납사 스프레드 (1 달 래깅)



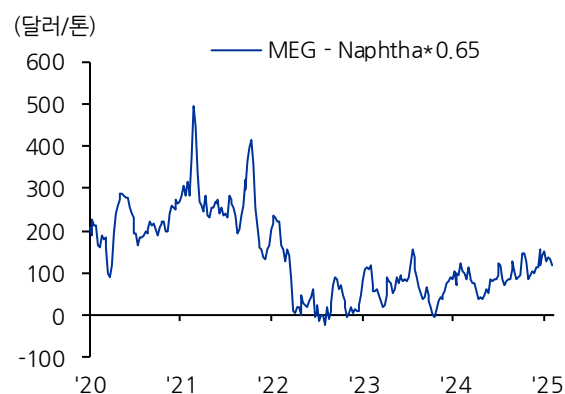
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표29. BTX-납사 스프레드 (1 달 래깅)



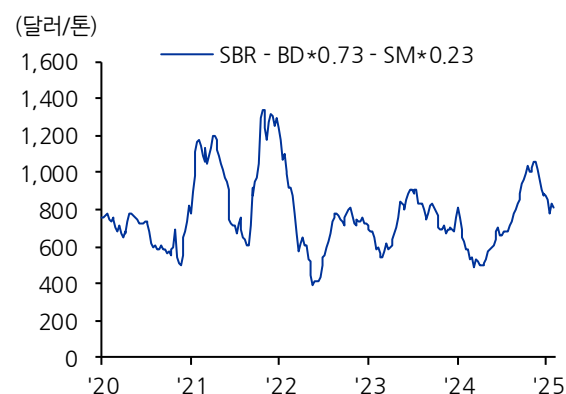
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표30. MEG-납사 스프레드 (1 달 래깅)



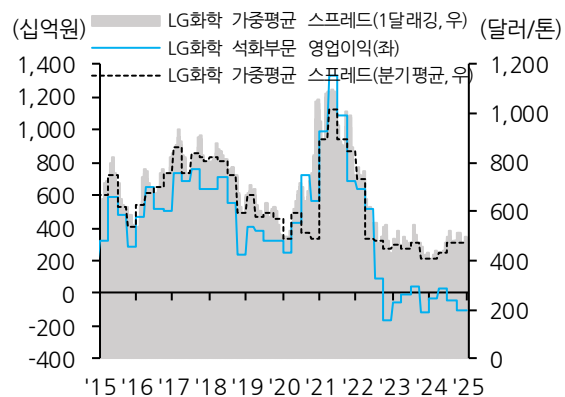
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표31. SBR-BD 스프레드 (1 달 래깅)



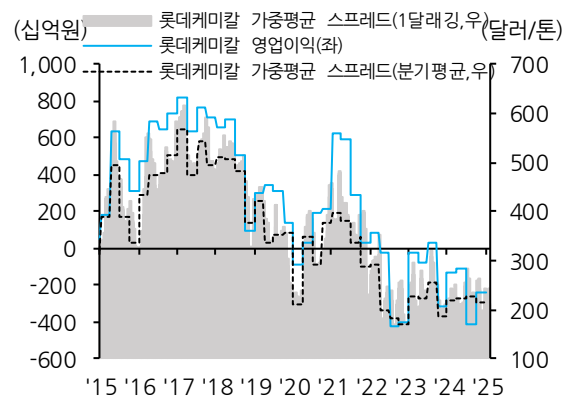
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표32. LG 화학 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



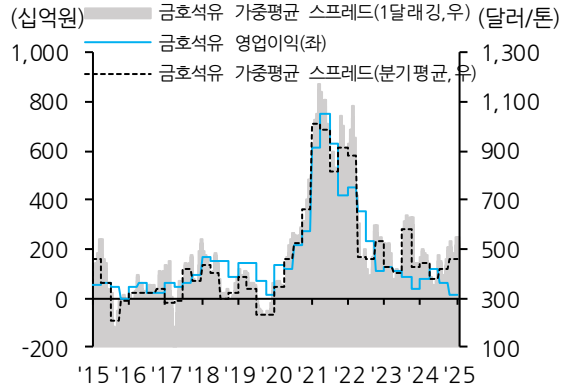
자료: LG 화학, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표33. 롯데케미칼 가중평균 스프레드 (래깅)



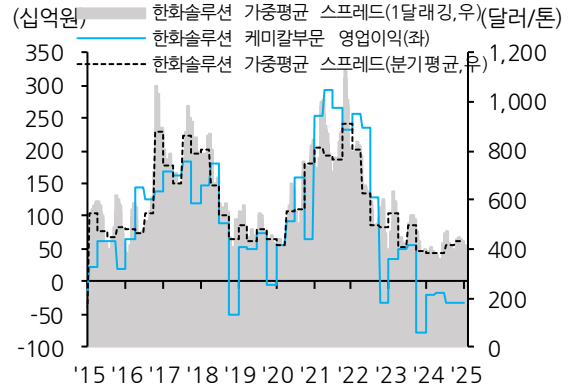
자료: 롯데케미칼, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표34. 금호석유화학 가중평균 스프레드 (래깅)



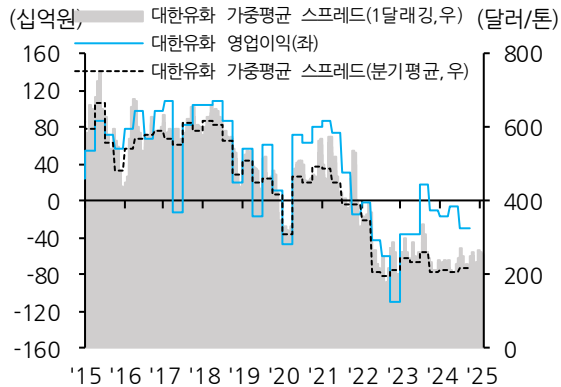
자료: 금호석유화학, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표35. 한화솔루션 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



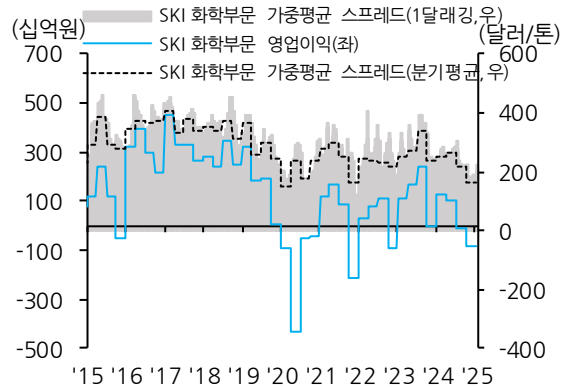
자료: 한화솔루션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표36. 대한유화 가중평균 스프레드 (래깅)



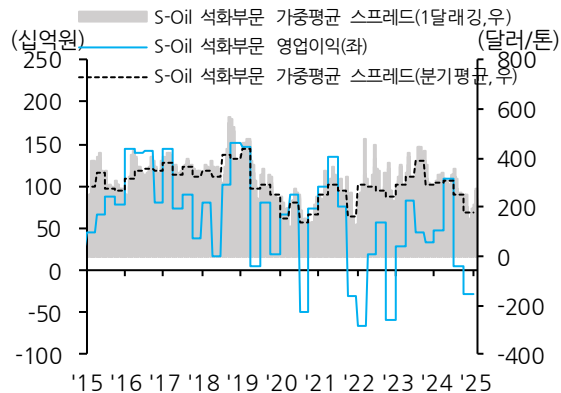
자료: 대한유화, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표37. SKI 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



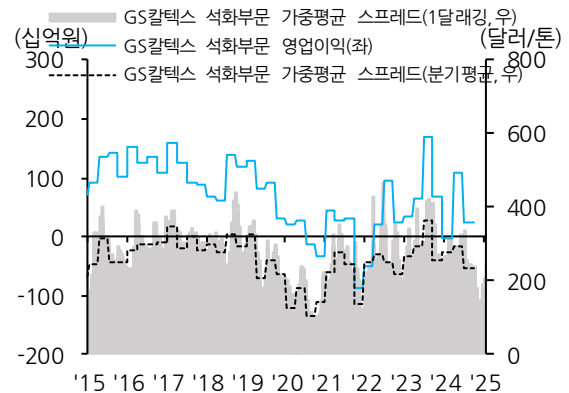
자료: SK 이노베이션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표38. S-Oil 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



자료: S-Oil, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표39. GS칼텍스 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



자료: GS칼텍스, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

|                  |                            |     |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상          | 0%  |
| · BUY(매수)        | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 96% |
| · HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 4%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 0%  |

(2024.12.31 기준)