

정유화학

화학주 반등 시작?



주간 주요 제품 가격변화

- **정유:** WTI(+0.2%), 휘발유(+1.6%), 등유(+0.4%), 경유(+0.4%), 고유황중유(+2.2%)
- **화학:** 에탄(+8.3%), 프로필렌(-2.4%), 프로판(+2.2%), PX(+2.1%), 납사(+1.8%)
- **태양광:** 메탈실리콘(-0.7%), 알루미늄(-0.4%), 이 외 변화 없음

우선 긍정적으로 해석

지난 주부터 화학주들의 주가 상승세가 이어지고 있다. 1) 중국 이구환신 효과에 대한 기대감, 2) 미국과 러시아의 러-우 전쟁 종전 협상으로 인한 러시아산 석유, 나프타 물량의 수출 증가 및 이를 활용하던 중국 화학 업체들의 수익성 저하, 3) 트럼프 대통령의 drill baby 정책으로 화학 업계 원가 하향 안정화 기대감이 주가에 반영되는 중이라고 해석한다. 화학 기업들의 주가가 과거 PBR 밴드 하단을 하회하고 있기 때문에 이런 기대감은 당분간 지속될 것으로 보인다. 올해 세계 에틸렌 크래커 증설 규모는 900 만톤으로 5% 증가가 예상되며, 수요는 800 만톤으로 4% 증가가 전망된다. 여전히 초과 공급 상태가 지속될 것으로 보여, 원가의 방향성이 화학 업체들의 수익성을 결정하는 중요 변수로 작용할 전망이다.

미국의 에너지 정책 변화로 국제유가 하향 안정화, 원가 감소가 기대되지만, 실제 트럼프 대통령이 발표하는 정책들은 유가를 자극하는 정책들로 구성되어 있다. 미국은 이란 원유 수출을 현재 160 만 b/d 에서 10 만 배럴 이하로 낮추겠다는 목표를 발표했는데, 베네수엘라 제재까지 고려 시 200 만 b/d 이상 공급 감소가 발생할 가능성이 있다. 또한 전력비축유를 4 억배럴에서 7 억배럴로 보충할 계획을 발표했으며, 이는 하루 100 만 b/d 수준의 석유 수요 증가로 연결될 전망이다.

실제로 IEA, OPEC, EIA 등 주요 기관들은 2025년 글로벌 석유 수요 증가 전망치를 상향 조정 중이다. IEA 110 만 b/d, OPEC 145 만 b/d, EIA 130 만 b/d 로 발표했으며 이는 기존 전망치인 110~120 만 b/d 를 상회하는 수치이다. 물론 Non-OPEC 물량 증가로 공급 우위 시장이 지속될 것이라는 기존의 뷰는 유지되고 있으나, 기존대비 초과 공급 규모가 50 만 b/d 감소해 전망의 방향은 변화하고 있다.

당사는 중국 소규모 화학 설비 폐쇄, 유럽 노후 설비 가동 중단, 한국/일본 등 산업 구조조정 등을 감안해 산업에 대한 기존의 긍정적인 전망을 유지하지만, 원가 전망에 따라 해당 뷰는 언제든지 달라질 가능성이 있다.

주간 주요 뉴스

트럼프 LNG 수출 첫 승인결정

바이든 중단 후 첫 LNG 수출 승인. 또한 100 만 b/d 원유 선적 가능한 텍사스 원유 수출항 프로젝트 승인

인도 미국산 원유 및 LNG 수입확대

24년 1~11월 전체 LNG 수입 20%에 해당하는 512 만톤 수입. 무역불균형을 줄이고 트럼프 관세를 회피하기 위해 항후 추가적인 수입 물량 확대 발표

S-Oil 사한 프로젝트 준공 가시화

사한 프로젝트 EPC 준공률 56.1%. 1H26 준공, 2H26 상업 가동 시작. 완공 시 석화사 업무분 비중 현재 12%에서 25%로 확대

롯데케미칼 파키스탄 법인 매각

현지 투자사 인수희망서 제출, 매각 절차 마무리 단계. 1,000 억원 규모 자금 유입으로 재무건전성 제고

주간 가격 동향

(달러/톤)	2/17	2/10	증감(%)
에틸렌	850	840	▲1.2
프로필렌	810	830	▼2.4
부타디엔	1,490	1,500	▼0.7
벤젠	920	905	▲1.7
톨루엔	790	785	▲0.6
자일렌	720	720	-
SM	1,045	1,055	▼0.9
HDPE	885	885	-
PVC	725	725	-
PS	1,255	1,255	-
ABS	1,465	1,465	-

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

도표1. 주간 제품가격 동향(1): 에너지

(달러/배럴)	2/14	2/7	1/17	11/15	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
Dubai	78.2	78.0	83.2	71.5	0.2	(6.0)	9.4
WTI	71.8	71.7	78.6	68.1	0.2	(8.6)	5.5
납사	72.9	71.5	73.9	68.5	1.9	(1.3)	6.4
휘발유	85.5	84.2	86.4	76.9	1.6	(1.1)	11.2
등유	92.6	92.2	96.3	88.1	0.4	(3.9)	5.1
경유	91.5	91.2	98.1	87.5	0.4	(6.7)	4.6
고유황중유	77.9	76.2	76.9	70.7	2.2	1.3	10.2

자료: Bloomberg, 페트로넷, 유진투자증권

도표2. 주간 제품가격 동향(2): 화학

(달러/톤)	2/17	2/10	1/20	11/18	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
납사	682	670	684	620	1.8	(0.3)	10.0
에탄	135	125	141	99	8.3	(3.7)	36.8
프로판	485	474	474	412	2.2	2.2	17.7
에틸렌	850	840	830	830	1.2	2.4	2.4
프로필렌	810	830	840	795	(2.4)	(3.6)	1.9
부타디엔	1,490	1,500	1,430	1,175	(0.7)	4.2	26.8
벤젠	920	905	895	860	1.7	2.8	7.0
톨루엔	790	785	800	690	0.6	(1.3)	14.5
자일렌	720	720	755	670	-	(4.6)	7.5
PX	868	850	865	790	2.1	0.3	9.8
HDPE	885	885	885	905	-	-	(2.2)
LDPE	1,155	1,145	1,145	1,175	0.9	0.9	(1.7)
PP	910	910	910	915	-	-	(0.5)
PVC	725	725	725	775	-	-	(6.5)
PS	1,255	1,255	1,235	1,245	-	1.6	0.8
ABS	1,465	1,465	1,445	1,455	-	1.4	0.7
PET	820	820	820	830	-	-	(1.2)
SBR	2,112	2,136	2,062	2,154	(1.1)	2.4	(2.0)
TPA	665	655	680	625	1.5	(2.2)	6.4

자료: Bloomberg, 씨스켄, 유진투자증권

도표3. 주간 제품가격 동향(3): 태양광

(달러/톤)	2/12	2/5	1/15	11/13	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
MG-Si	1,670	1,681	1,683	1,792	(0.7)	(0.8)	(6.8)
PV Poly-Si	4,830	4,830	4,830	4,500	-	-	7.3
웨이퍼 (달러/개)	0.087	0.087	0.087	0.078	-	-	11.5
셀 (달러/와트)	0.031	0.031	0.031	0.030	-	-	3.3
모듈 (달러/개)	0.184	0.184	0.184	0.184	-	-	-
알루미늄	2,663	2,633	2,674	2,627	1.1	(0.4)	1.4

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표4. 복합정제마진



자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표5. 휘발유 심플마진



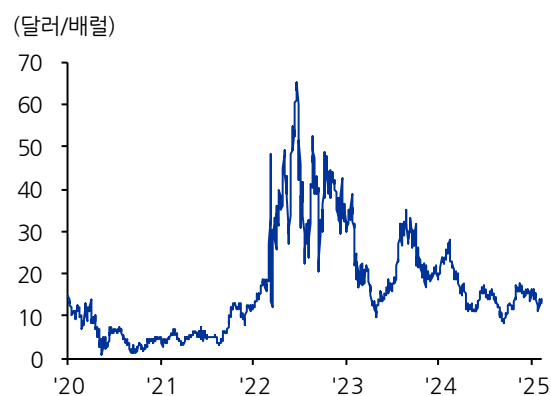
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표6. 등유 심플마진



자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표7. 경유 심플마진



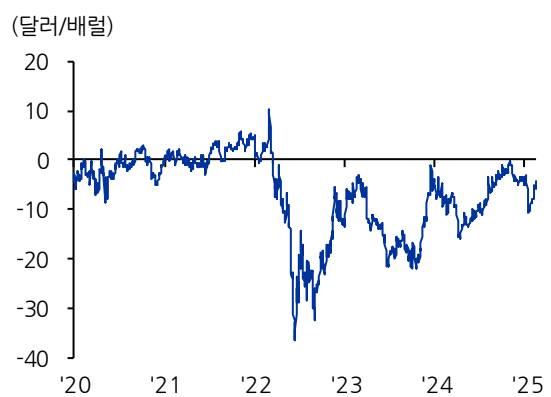
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표8. 중유 심플마진



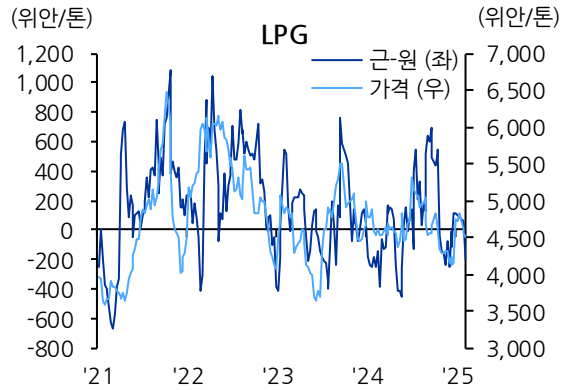
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표9. 납사 심플마진



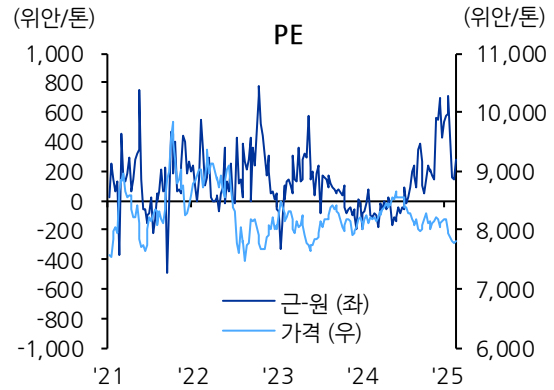
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표10. 중국 LPG 선물가격



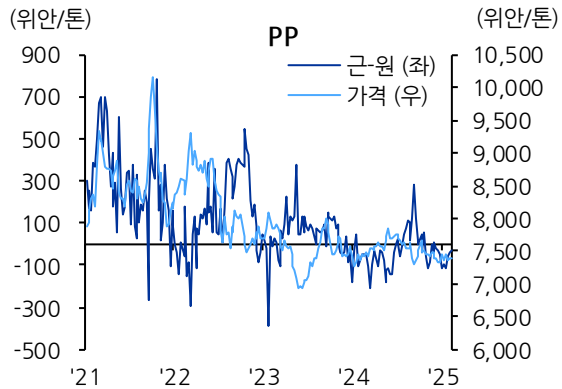
자료: DCE, 유진투자증권

도표11. 중국 PE 선물가격



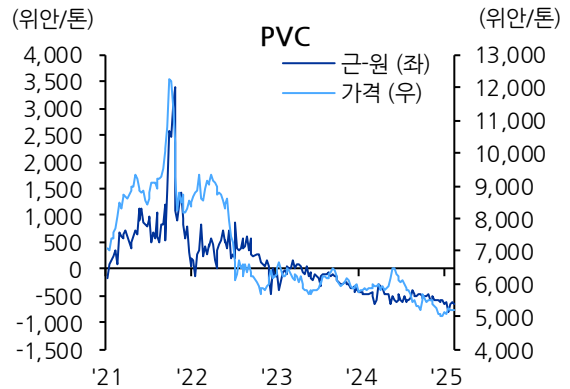
자료: DCE, 유진투자증권

도표12. 중국 PP 선물가격



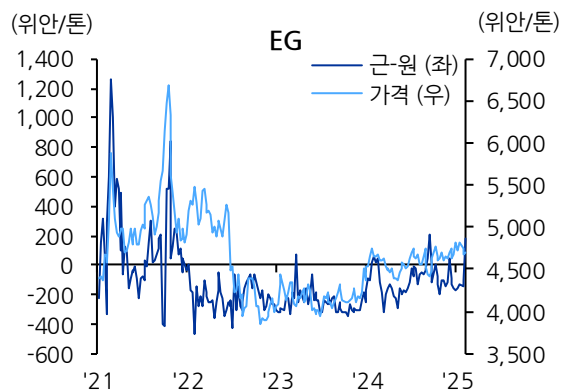
자료: DCE, 유진투자증권

도표13. 중국 PVC 선물가격



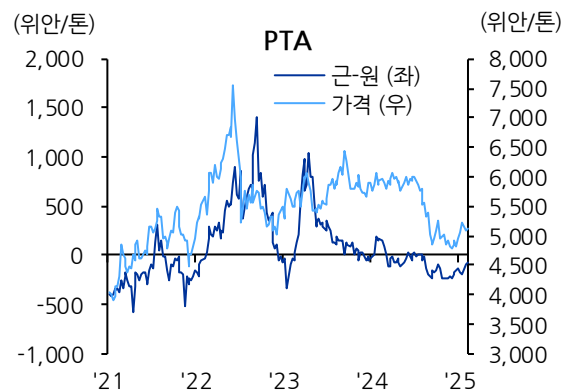
자료: DCE, 유진투자증권

도표14. 중국 EG 선물가격



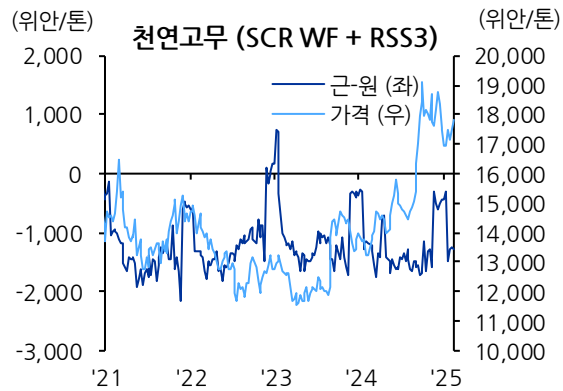
자료: DCE, 유진투자증권

도표15. 중국 PTA 선물가격



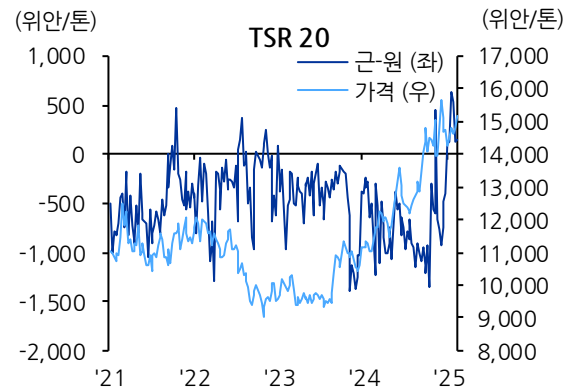
자료: CZCE, 유진투자증권

도표16. 중국 천연고무 선물가격



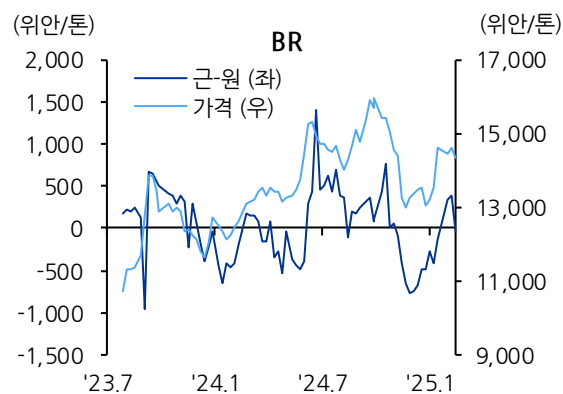
자료: SHFE, 유진투자증권

도표17. 중국 TSR20 선물가격



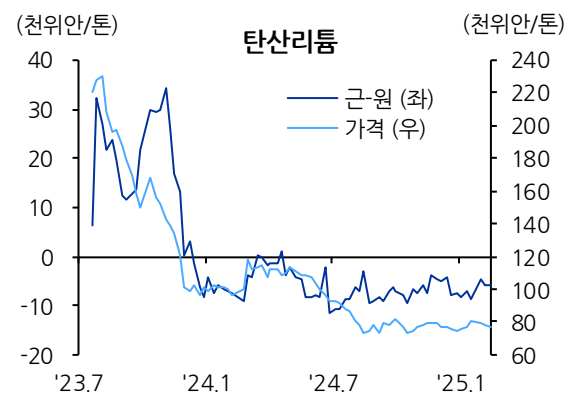
자료: SHFE, 유진투자증권

도표18. 중국 BR 선물가격



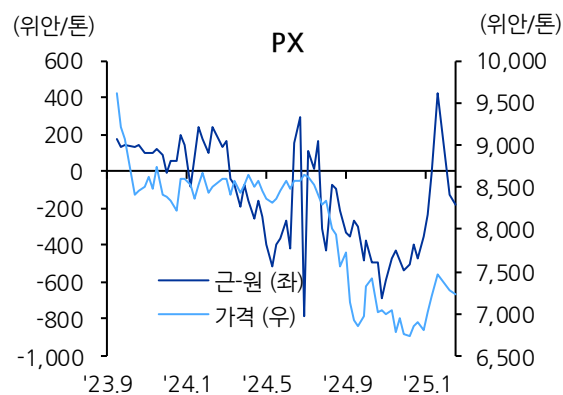
자료: SHFE, 유진투자증권

도표19. 중국 탄산리튬 선물가격



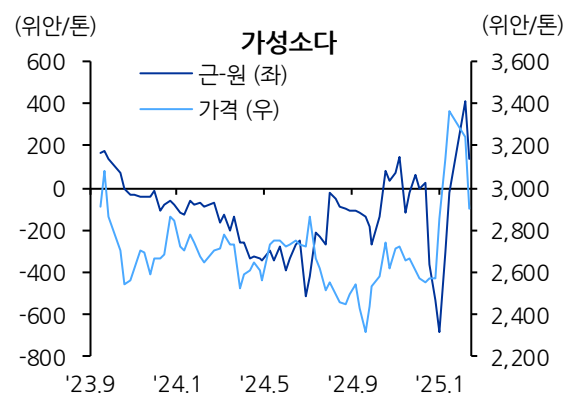
자료: GFEX, 유진투자증권

도표20. 중국 PX 선물가격



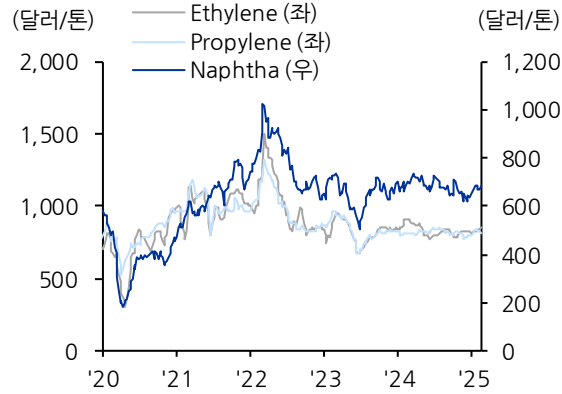
자료: CZCE, 유진투자증권

도표21. 중국 가성소다 선물가격



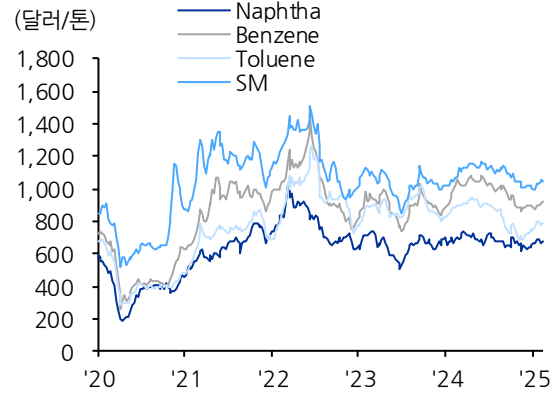
자료: CZCE, 유진투자증권

도표22. 납사와 기초유분 가격



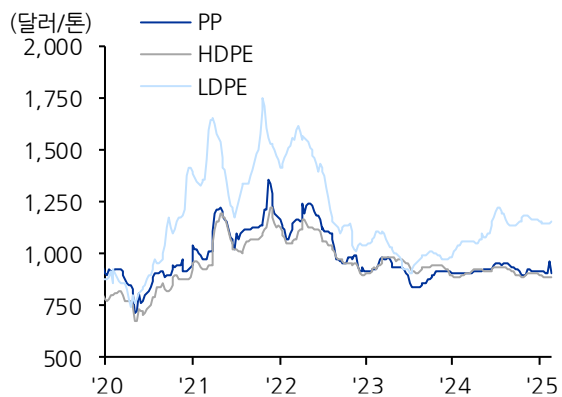
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표23. 아로마틱 유분가격



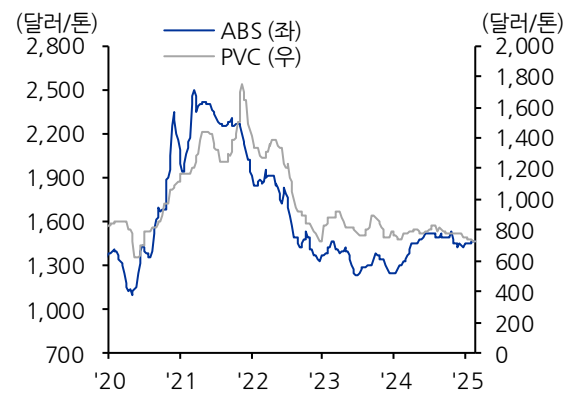
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표24. 합성수지 가격 (1)



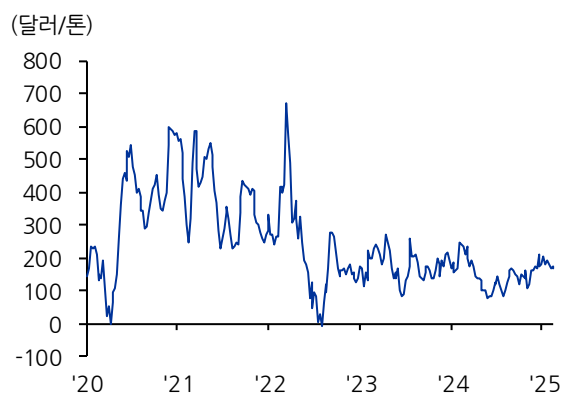
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표25. 합성수지 가격 (2)



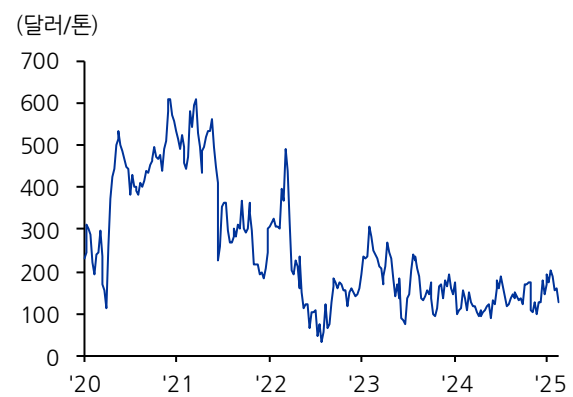
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표26. 에틸렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



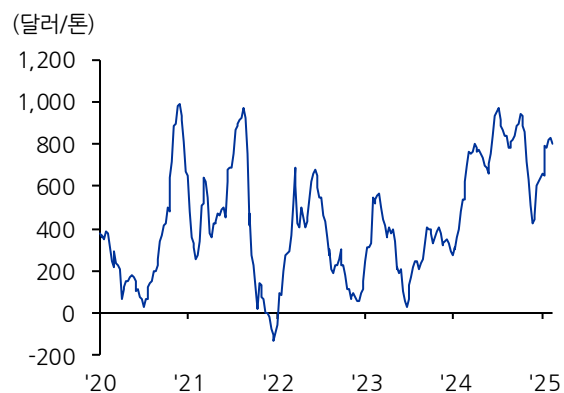
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표27. 프로필렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



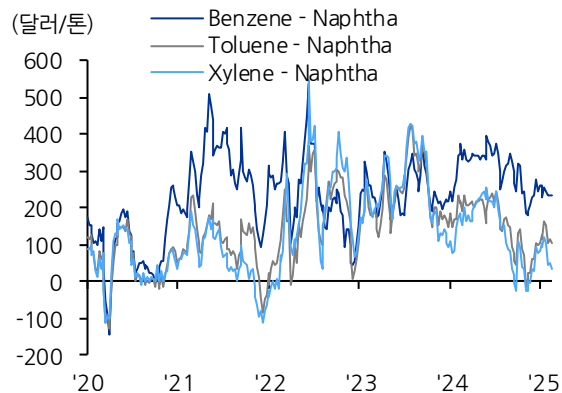
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표28. 부타디엔-납사 스프레드 (1 달 래깅)



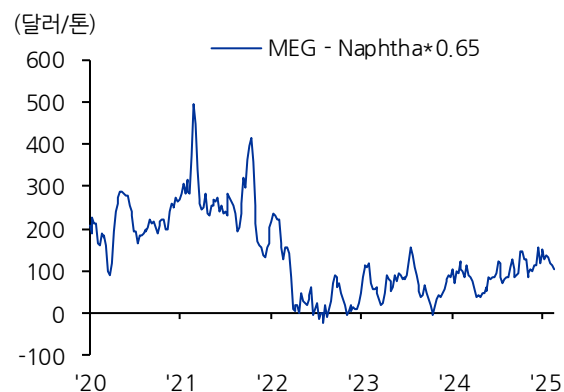
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표29. BTX-납사 스프레드 (1 달 래깅)



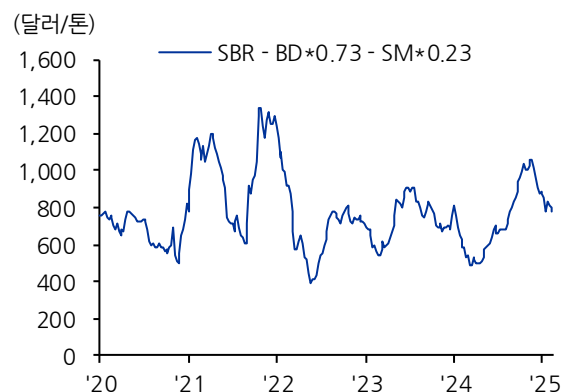
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표30. MEG-납사 스프레드 (1 달 래깅)



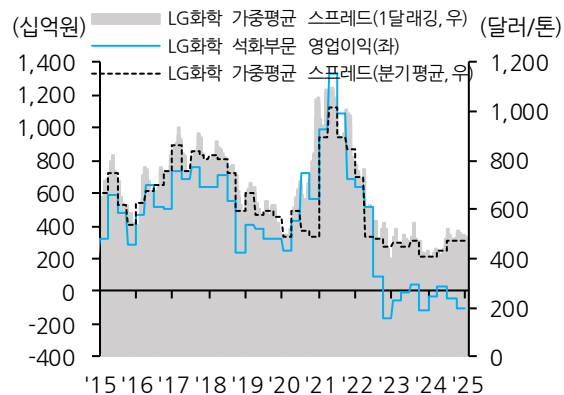
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표31. SBR-BD 스프레드 (1 달 래깅)



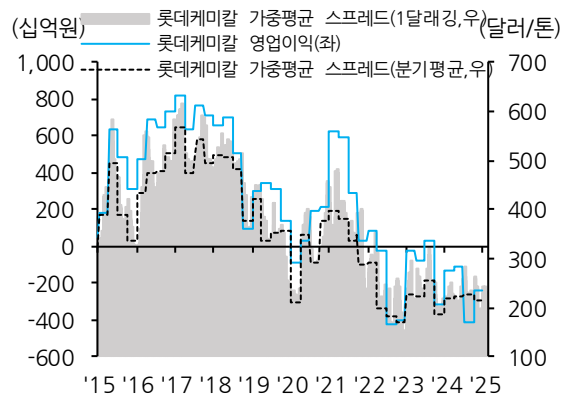
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표32. LG 화학 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



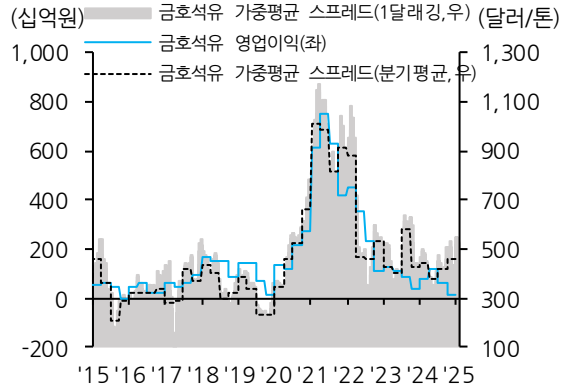
자료: LG 화학, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표33. 롯데케미칼 가중평균 스프레드 (래깅)



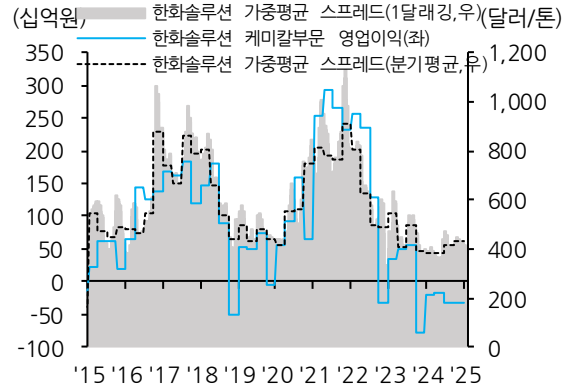
자료: 롯데케미칼, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표34. 금호석유화학 가중평균 스프레드 (래깅)



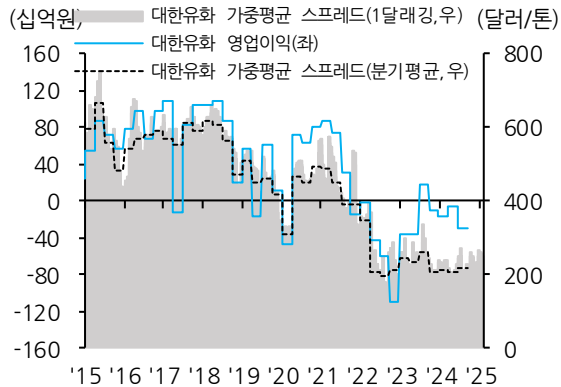
자료: 금호석유화학, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표35. 한화솔루션 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



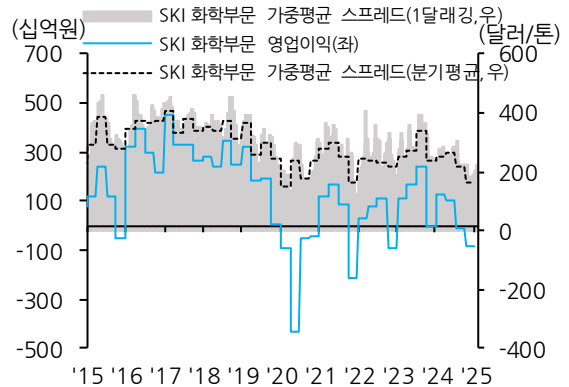
자료: 한화솔루션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표36. 대한유화 가중평균 스프레드 (래깅)



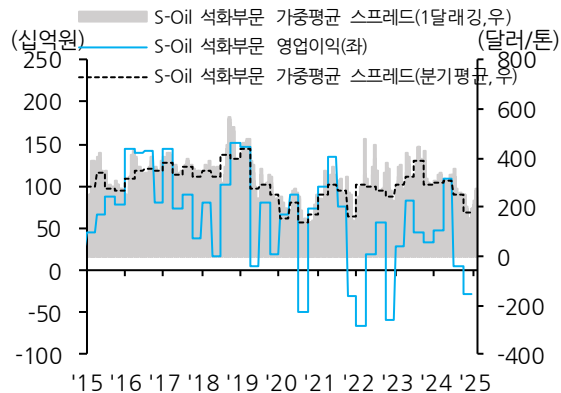
자료: 대한유화, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표37. SKI 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



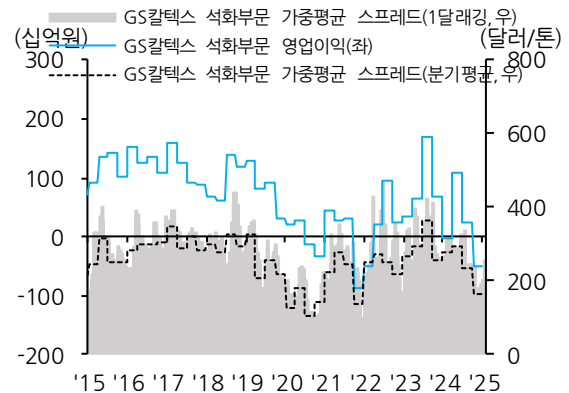
자료: SK 이노베이션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

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 제작물로서 모든 저작권은 당사에 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)