

정유화학

정제마진 반등 기대



주간 주요 제품 가격변화

- 정유: WTI(-2.9%), 휘발유(-3.7%), 등유(-3.9%), 경유(-3.2%), 고유황중유(-1.5%)
- 화학: TPA(-3.0%), SBR(-2.5%), PX(-2.3%), 납사(-1.5%), ABS(-1.4%)
- 태양광: 태양광용 폴리실리콘(+0.6%), 알루미늄(-2.7%), 이 외 변화 없음

정제마진 반등 기대

OPEC+은 4월 증산(+13.8만 b/d) 계획을 예정대로 진행할 것이라 발표했다. 시장 상황에 따라 달라질 수 있으나, 2026년까지 +220만 b/d 생산량을 늘릴 계획이다. 당사는 '25년 하반기까지 Non-OPEC의 생산량 증가를 이유로 국제유가 하락 안정화(62달러/배럴)를 전망 중이며 OPEC+의 결정으로 국제유가 하락 속도는 더 빨라질 것이라 판단한다.

여기에 미국이 캐나다, 멕시코에 25%의 관세를 부과하기로 결정하며 이를 활용 중인 미국 정제설비의 경쟁력 악화, 가동을 하락으로 아시아 정유사들의 수혜가 기대된다. 현재 미국은 캐나다로부터 400만 b/d, 멕시코에서 40만 b/d 석유를 수입 중이며, 석유제품 수입의 44%, 원유 69%, 중질유 81%가 관세 영향권으로 파악된다. 올해 세계 정제설비 순증설 규모가 +30만 b/d에 불과하기 때문에 IEA, EIA, OPEC이 전망하는 수요 증가(+110 ~ +140만 b/d)가 유지될 경우 2015년 이후 나왔던 저유가 + 정제마진 강세 사이클을 기대할 수 있다.

최근의 정제마진 하락은 3월들어 발생한 기온 상승으로 유럽 TTF, 미국 헨리허브 가스 가격 하락, 원유 대체 수요가 감소했기 때문이다. 그러나 유럽은 러시아 PNG 공급 중단으로 에너지 안보를 위해 가스 저장 의무 규정을 시행 중이며, 11월까지 충전을 90%를 달성해야 한다. 저장 의무 규정 완화 및 자율화에 대한 요구들이 나오고 있지만, 유럽의 에너지 위기는 여전히 지속 중이며 이는 구조적으로 석유 시장에 영향을 줄 변수라 판단한다. 당사는 이런 이유로 정유업에 대해 여전히 긍정적인 시각을 유지하며, SK 이노베이션, S-OIL, GS를 관심 종목으로 지속 추천한다.

주간 주요 뉴스

트럼프 캐나다, 멕시코 관세 계획대로 발효
캐나다, 멕시코의 미국 수출에 대한 25% 관세 3월 4일 발효. 중국 수입품에도 10% 추가 세금 부과 계획

유럽 여름 천연가스 가격 하락

최근 며칠 온화한 기온과 우크라이나 전쟁 종식 회담으로 올 여름 유럽으로 인도되는 천연가스 가격 프리미엄 폭락. 네덜란드 TTF 천연가스 3월물 선물가격 3.7% 하락

Shell, 2040년까지 LNG 수요 60% 증가

아시아 경제성장, 중공업 및 운송부문 배출량 감소 추진, AI 전력수요 영향으로 2040년까지 글로벌 LNG 수요 60% 증가 예상

미국, 이란 석유수출 겨냥 신규제재

이란 원유 수출에 관여한 이란, 중국, 인도, UAE 등 개인과 법인, 선박 등 모든 당사자에 제재 부과

주간 가격 동향

(달러/톤)	3/3	2/24	증감(%)
에틸렌	-	860	-
프로필렌	-	830	-
부타디엔	-	1,400	-
벤젠	-	920	-
톨루엔	-	800	-
자일렌	-	720	-
SM	-	1,050	-
HDPE	885	885	-
PVC	705	705	-
PS	1,255	1,255	-
ABS	1,445	1,465	▼1.4

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

도표1. 주간 제품가격 동향(1): 에너지

(달러/배럴)	2/28	2/21	1/31	11/29	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
Dubai	76.9	78.5	80.9	72.5	(2.0)	(4.9)	6.1
WTI	69.7	71.8	73.2	68.6	(2.9)	(4.8)	1.5
납사	71.6	72.4	72.5	68.3	(1.1)	(1.2)	4.8
휘발유	83.3	86.4	85.0	80.4	(3.7)	(2.0)	3.5
등유	89.2	92.8	92.8	88.8	(3.9)	(3.9)	0.4
경유	88.4	91.3	92.5	88.6	(3.2)	(4.4)	(0.2)
고유황중유	75.8	77.0	76.8	71.7	(1.5)	(1.3)	5.7

자료: Bloomberg, 페트로넷, 유진투자증권

도표2. 주간 제품가격 동향(2): 화학

(달러/톤)	3/3	2/24	2/3	12/2	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
납사	663	673	669	635	(1.5)	(0.9)	4.4
에탄	-	135	141	104	-	-	-
프로판	-	479	469	417	-	-	-
에틸렌	-	860	835	830	-	-	-
프로필렌	-	830	825	780	-	-	-
부타디엔	-	1,400	1,490	1,095	-	-	-
벤젠	-	920	905	880	-	-	-
톨루엔	-	800	775	715	-	-	-
자일렌	-	720	715	690	-	-	-
PX	850	870	840	790	(2.3)	1.2	7.6
HDPE	885	885	885	895	-	-	(1.1)
LDPE	1,175	1,165	1,145	1,165	0.9	2.6	0.9
PP	915	915	910	915	-	0.5	-
PVC	705	705	725	755	-	(2.8)	(6.6)
PS	1,255	1,255	1,235	1,245	-	1.6	0.8
ABS	1,445	1,465	1,465	1,445	(1.4)	(1.4)	-
PET	820	820	820	820	-	-	-
SBR	2,031	2,083	2,135	2,045	(2.5)	(4.9)	(0.7)
TPA	655	675	655	620	(3.0)	-	5.6

자료: Bloomberg, 씨스켄, 유진투자증권

도표3. 주간 제품가격 동향(3): 태양광

(달러/톤)	2/26	2/19	1/29	11/27	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
MG-Si	1,677	1,678	1,681	1,781	(0.0)	(0.2)	(5.8)
PV Poly-Si	4,860	4,830	4,830	4,450	0.6	0.6	9.2
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	2,621	2,693	2,592	2,577	(2.7)	1.1	1.7

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표4. 복합정제마진



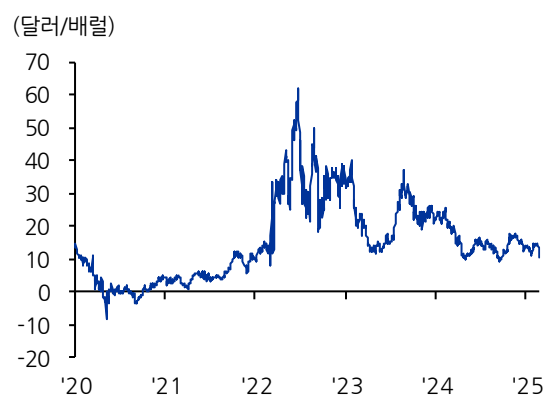
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표5. 휘발유 심플마진



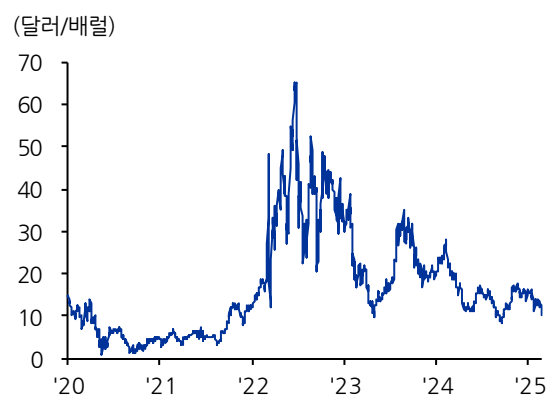
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표6. 등유 심플마진



자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표7. 경유 심플마진



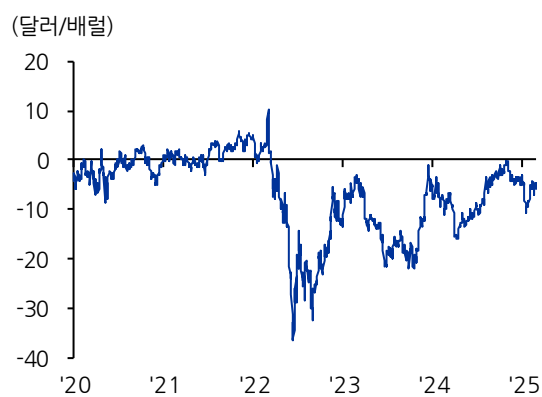
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표8. 중유 심플마진



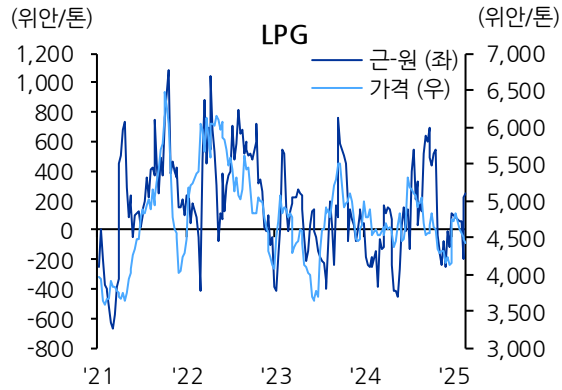
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표9. 납사 심플마진



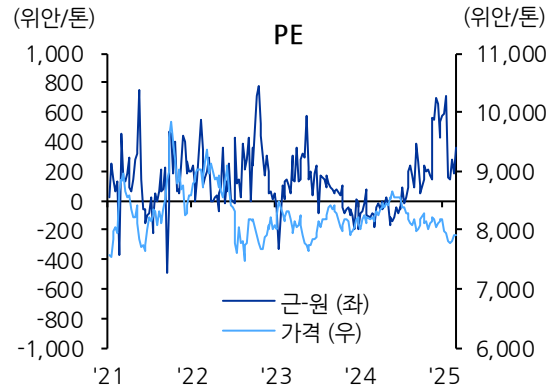
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표10. 중국 LPG 선물가격



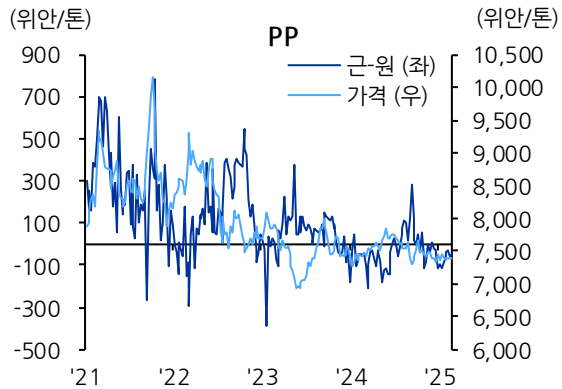
자료: DCE, 유진투자증권

도표11. 중국 PE 선물가격



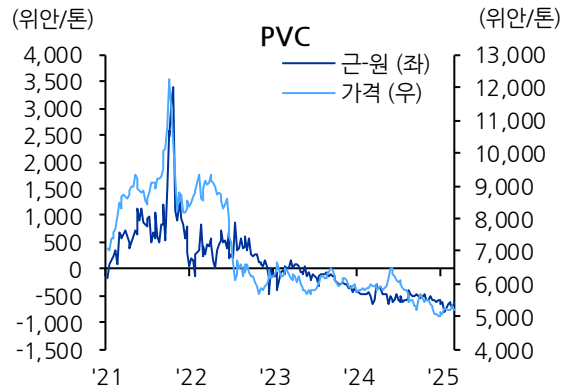
자료: DCE, 유진투자증권

도표12. 중국 PP 선물가격



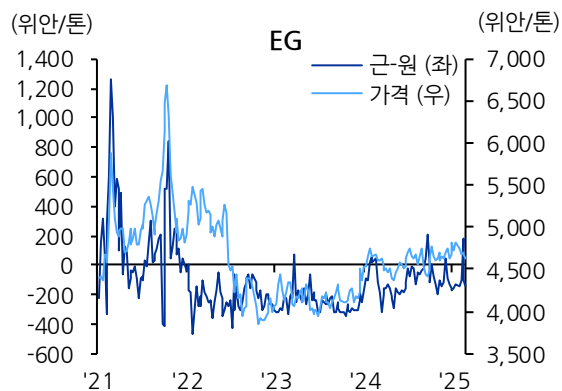
자료: DCE, 유진투자증권

도표13. 중국 PVC 선물가격



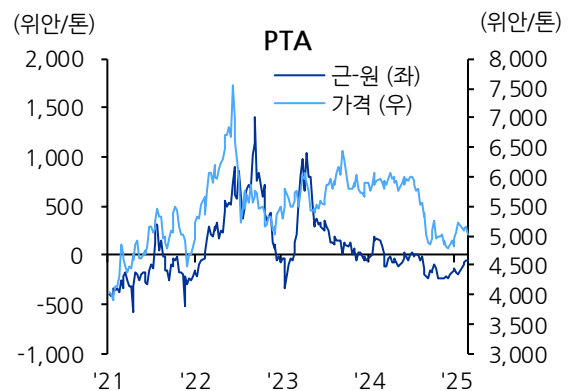
자료: DCE, 유진투자증권

도표14. 중국 EG 선물가격



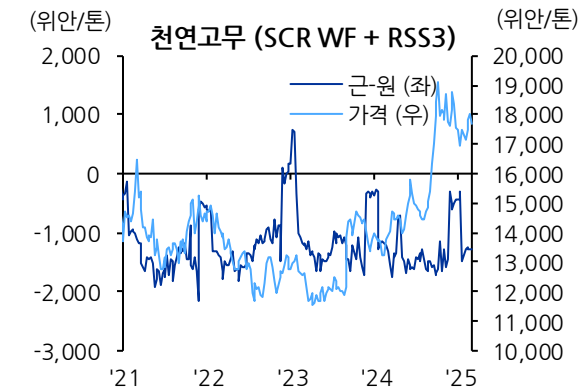
자료: DCE, 유진투자증권

도표15. 중국 PTA 선물가격



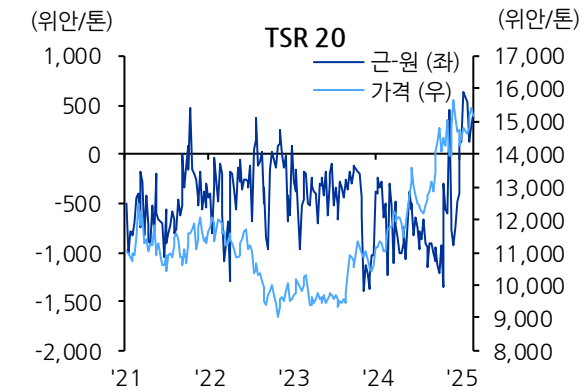
자료: CZCE, 유진투자증권

도표16. 중국 천연고무 선물가격



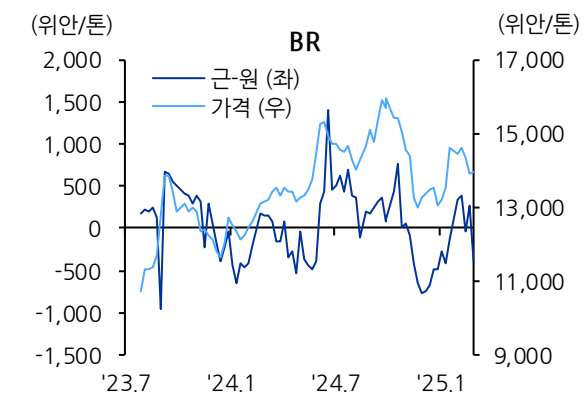
자료: SHFE, 유진투자증권

도표17. 중국 TSR20 선물가격



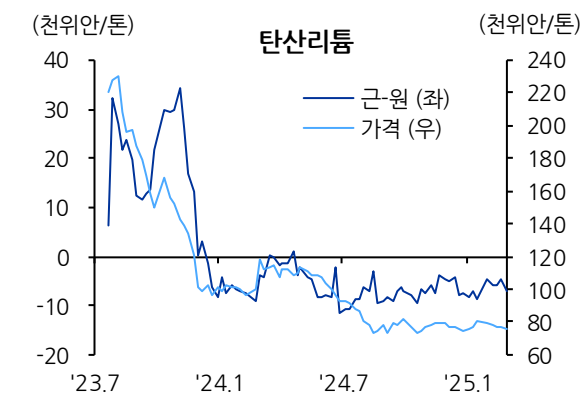
자료: SHFE, 유진투자증권

도표18. 중국 BR 선물가격



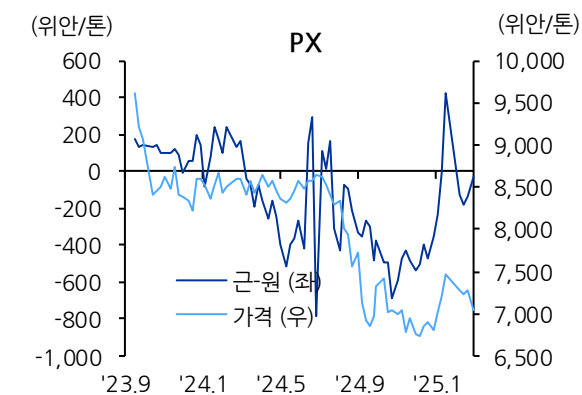
자료: SHFE, 유진투자증권

도표19. 중국 탄산리튬 선물가격



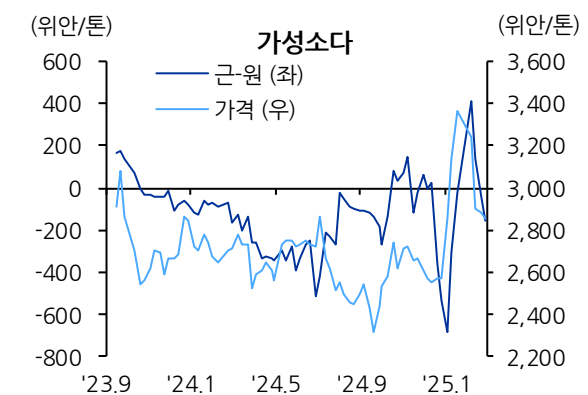
자료: GFEX, 유진투자증권

도표20. 중국 PX 선물가격



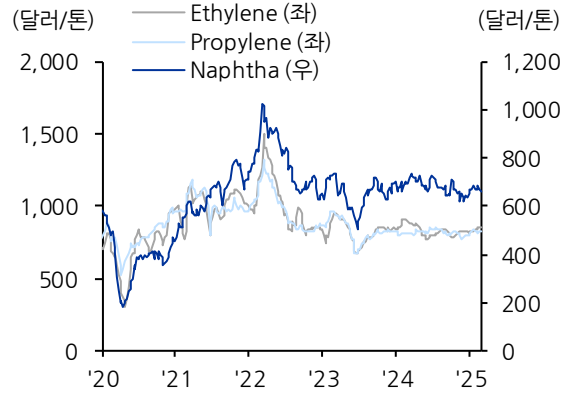
자료: CZCE, 유진투자증권

도표21. 중국 가성소다 선물가격



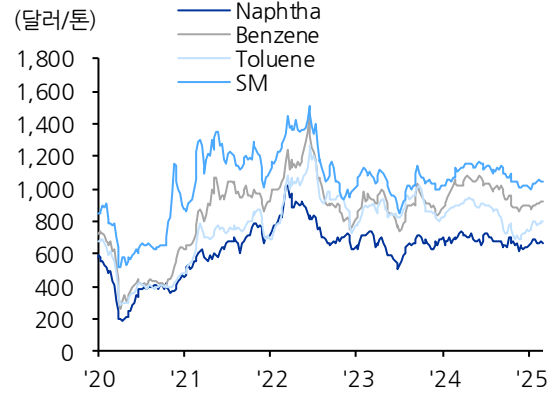
자료: CZCE, 유진투자증권

도표22. 납사와 기초유분 가격



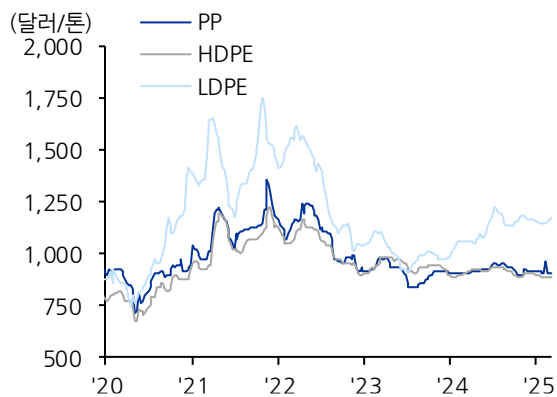
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표23. 아로마틱 유분가격



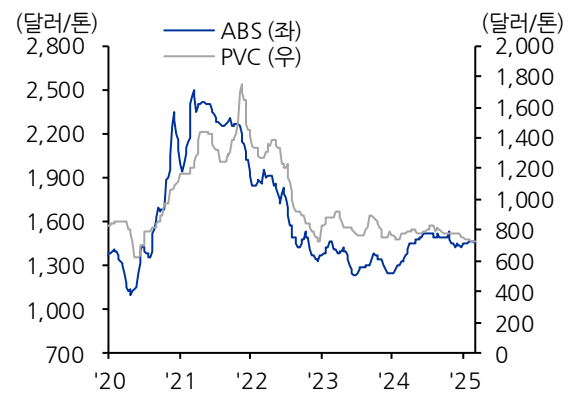
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표24. 합성수지 가격 (1)



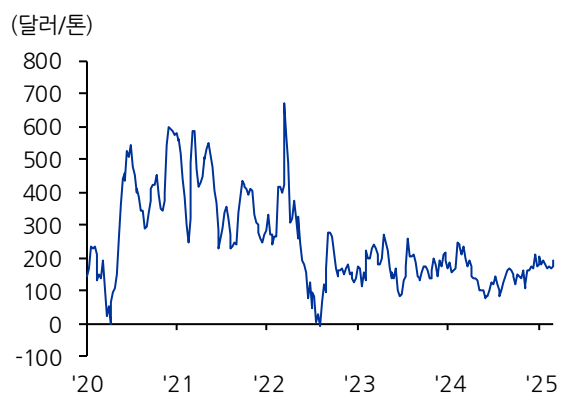
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표25. 합성수지 가격 (2)



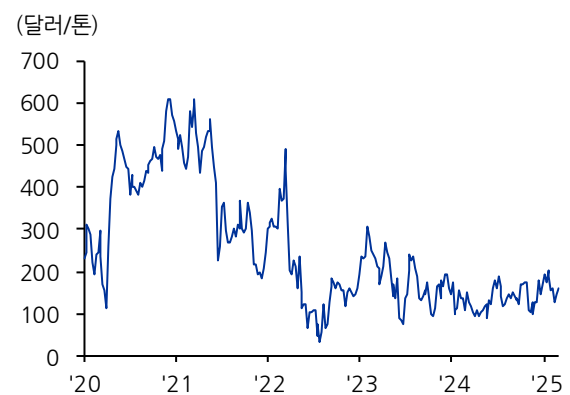
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표26. 에틸렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



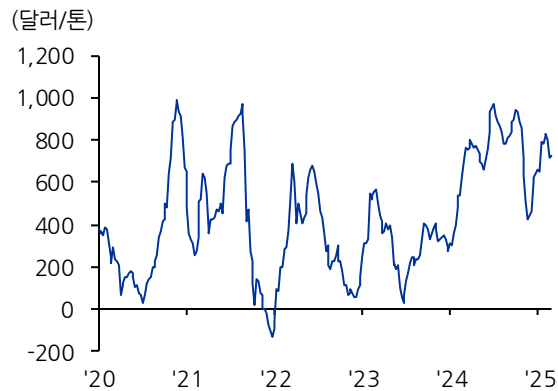
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표27. 프로필렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



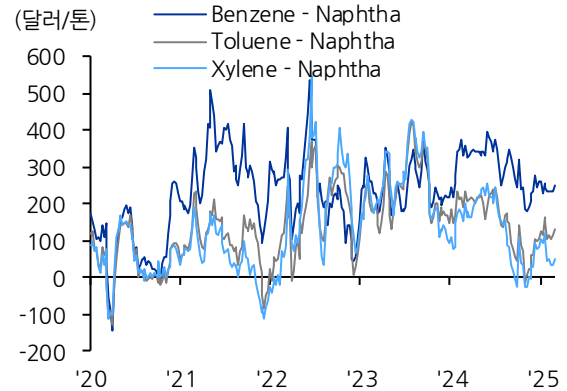
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표28. 부타디엔-납사 스프레드 (1 달 래깅)



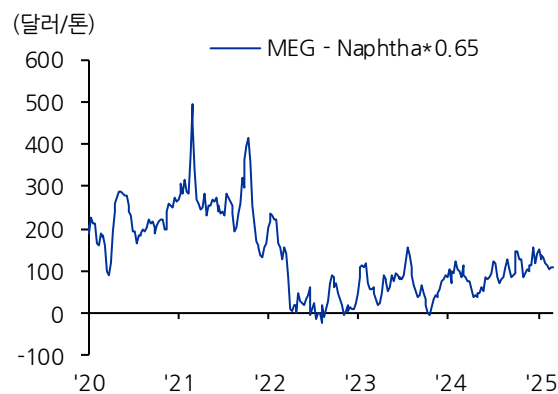
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표29. BTX-납사 스프레드 (1 달 래깅)



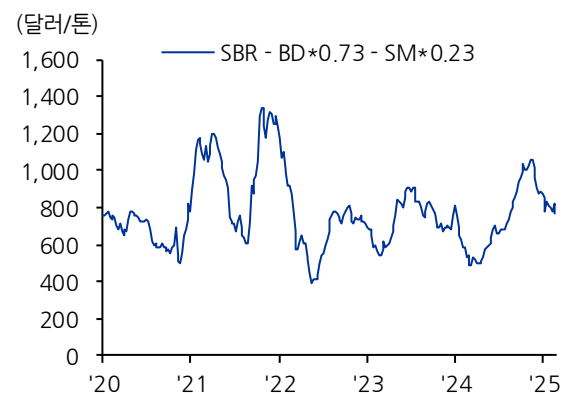
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표30. MEG-납사 스프레드 (1 달 래깅)



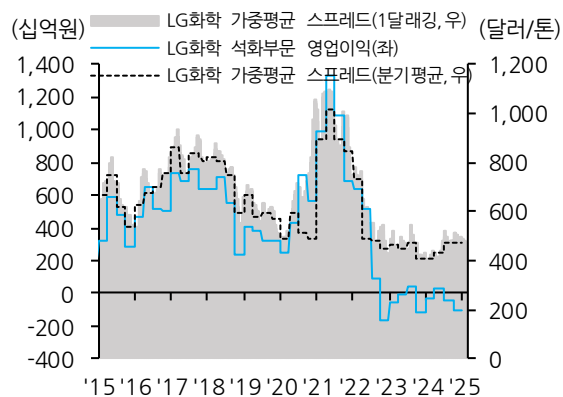
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표31. SBR-BD 스프레드 (1 달 래깅)



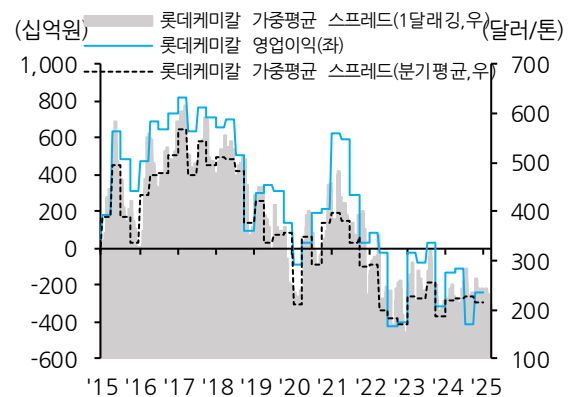
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표32. LG 화학 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



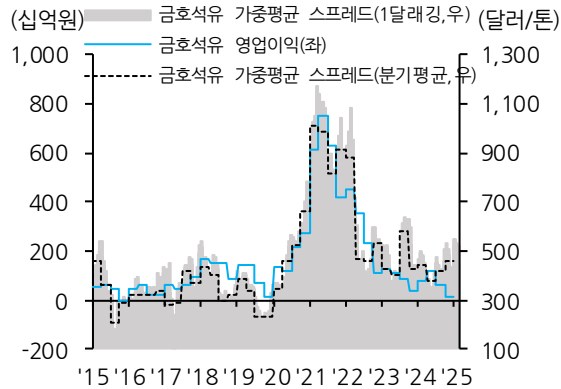
자료: LG 화학, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표33. 롯데케미칼 가중평균 스프레드 (래깅)



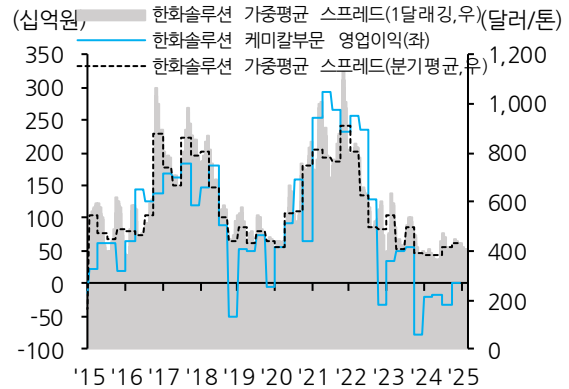
자료: 롯데케미칼, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표34. 금호석유화학 가중평균 스프레드 (래깅)



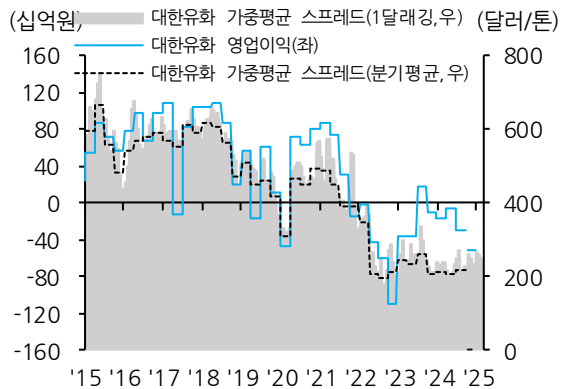
자료: 금호석유화학, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표35. 한화솔루션 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



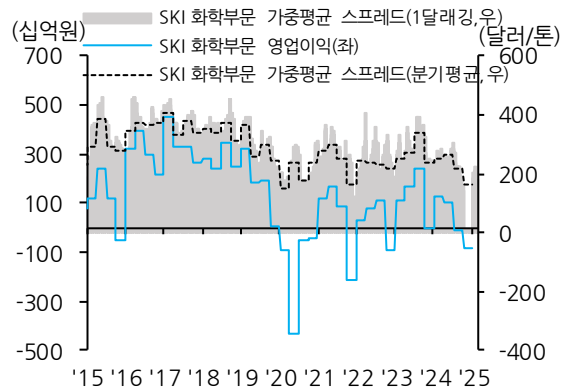
자료: 한화솔루션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표36. 대한유화 가중평균 스프레드 (래깅)



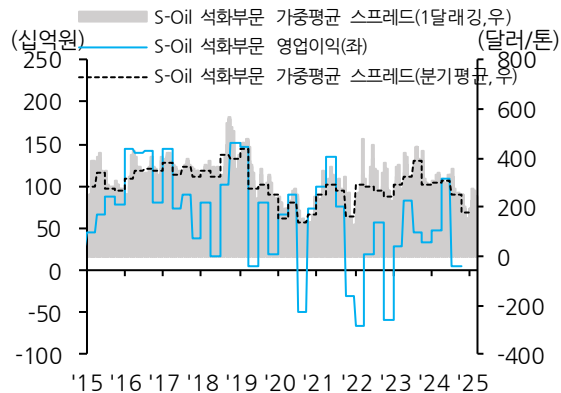
자료: 대한유화, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표37. SKI 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



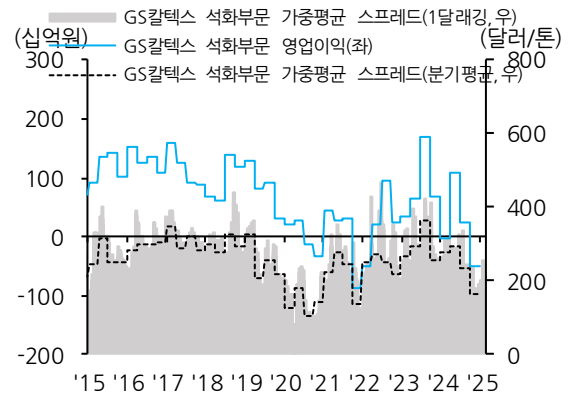
자료: SK 이노베이션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

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)