

# 정유화학

## 하반기 정제마진 반등 지속 전망



### 주간 주요 제품 가격변화

- **정유:** WTI(-3.9%), 휘발유(-0.3%), 등유(-0.2%), 경유(+0.0%), 고유황중유(-2.7%)
- **화학:** 부타디엔(-5.0%), 프로필렌(-3.4%), TPA(+3.2%), SBR(-3.2%), PVC(+2.9%)
- **태양광:** 메탈실리콘(-5.0%), 알루미늄(-0.8%), 폴리실리콘(-0.2%)

### 정제마진 반등 추세 지속 중

지난 주 OPEC+는 러시아 등 일부 회원국의 우려에도 불구하고 세 달 연속 증산을 결정하였다. 이는 OPEC의 정책이 가격 우선에서 공급 확대를 통한 점유율 확보 정책으로 바뀐 것을 보여준다. 7월부터 41만 b/d 생산량이 증가해 기존 자발적 감산 220만 b/d의 절반 이상을 복구할 계획이다.

국제유가는 시장 눈높이에 부합하는 쿼터 결정으로 4% 이상 급등하였다. 그러나 카자흐스탄 등 일부 국가들의 과잉 생산은 지속되고 있고 내부 분열로 이어질 가능성이 여전히 존재한다. 이런 상황이 장기화될 경우 다음 회의에서는 시장 눈높이를 상회하는 쿼터 확대에 이어질 수 있다.

미국 세일오일은 올해 원유 공급의 핵심 변수이다. 작년까지 이어진 M&A로 기존 유정 생산 단가는 평균 41달러/배럴을 유지 중이나, 신규 투자 감소로 시추 리그 수는 감소세로 전환되었다. 그러나 고용에 큰 변화가 없는 상황으로 60달러 이하의 유가에서도 기존 유정을 활용한 생산은 유지되며 사상 최대 공급량을 달성할 수 있다. 다만 현 수준의 유가가 장기화될 경우에는 신규 리그 감소로 원유 공급은 둔화될 수 밖에 없을 것으로 예상된다. 이는 유가의 상, 하방을 제한하며 변동성을 축소시키는 요인으로 작용할 것이라 판단한다.

미국 원유, 휘발유, 디젤 재고는 감소세를 보이고 있으나, 이는 수요 증가보다 생산 감소와 보수적인 재고 전략에 따른 결과로 해석된다. 가솔린을 중심으로 석유 제품 공급은 증가 중이지만 전반적인 수요는 아직 약한 상태이기 때문이다. 하반기 정제마진은 드라이빙 시즌 도래로 3분기에 반등 추세를 이어갈 것으로 예상되며, REPower EU에서 언급된 러시아 가스 계약 중단(2025년 스팟 계약, 2027년 장기 계약) 여부에 따라 가스 가격 급등, 대체 수요 증가로 4분기까지 마진 강세가 이어질 수 있다.

### 주간 주요 뉴스

#### OPEC+, 7월 증산 결정

사우디, 러시아를 포함한 8개국 5,6월에 이어 7월에도 41만 1,000b/d 증산 발표함에 따라 공급과잉 지속 양상. 7/6, 8월 생산량 결정에 주목

#### 美 라이선스 요구로 에탄 수출 난관 직면

중국이 미국산 에탄 수입품에 대한 125% 관세를 면제했으나, 미국 상무부가 수출 허가 신청 요구함에 따라 미국산 에탄의 중국 향 수출 차질 불가피

#### EIA, 원유 시장 약세 전망

3월 미국 원유 생산량 1,349만 b/d로 사상 최고치 기록. 반면 동기간 전체 석유 제품 공급량 1,995만 배럴로 1년만에 최저치 기록하며 부진한 수요 기록

#### 유럽향 러시아 파이프라인 가스 수출 증가

5월 TurkStream 해저 파이프라인을 통해 유럽으로 공급되는 러시아 천연가스 일일 평균 공급량 4,600만 mcm(+10.3% mom)으로 증가

### 주간 가격 동향

| (달러/톤) | 6/2   | 5/26  | 증감(%) |
|--------|-------|-------|-------|
| 에틸렌    | 740   | 740   | -     |
| 프로필렌   | 710   | 735   | ▼3.4  |
| 부타디엔   | 1,140 | 1,200 | ▼5.0  |
| 벤젠     | 710   | 725   | ▼2.1  |
| 톨루엔    | 680   | 675   | ▲0.7  |
| 자일렌    | 620   | 610   | ▲1.6  |
| SM     | 905   | 940   | ▼3.7  |
| HDPE   | 850   | 850   | -     |
| PVC    | 715   | 695   | ▲2.9  |
| PS     | 1,155 | 1,155 | -     |
| ABS    | 1,395 | 1,395 | -     |

도표1. 주간 제품가격 동향(1): 에너지

| (달러/배럴) | 6/2  | 5/26 | 5/5  | 3/3  | WoW(%) | MoM(%) | QoQ(%) |
|---------|------|------|------|------|--------|--------|--------|
| Dubai   | 64.2 | 62.1 | 62.2 | 76.2 | 3.3    | 3.2    | (15.7) |
| WTI     | 61.4 | 63.9 | 58.5 | 69.2 | (3.9)  | 4.9    | (11.3) |
| 납사      | 60.9 | 61.2 | 61.0 | 71.5 | (0.5)  | (0.1)  | (14.8) |
| 휘발유     | 75.4 | 75.6 | 73.5 | 82.8 | (0.3)  | 2.6    | (9.0)  |
| 등유      | 78.1 | 78.2 | 77.9 | 88.6 | (0.2)  | 0.2    | (11.8) |
| 경유      | 79.3 | 79.3 | 77.7 | 87.9 | 0.0    | 2.0    | (9.9)  |
| 고유황중유   | 67.0 | 68.9 | 65.0 | 75.7 | (2.7)  | 3.2    | (11.5) |

자료: Bloomberg, 페트로넷, 유진투자증권

도표2. 주간 제품가격 동향(2): 화학

| (달러/톤) | 6/2   | 5/26  | 5/5   | 3/3   | WoW(%) | MoM(%) | QoQ(%) |
|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 납사     | 572   | 566   | 549   | 663   | 1.1    | 4.2    | (13.7) |
| 에탄     | 130   | 130   | 130   | 135   | -      | -      | (3.8)  |
| 프로판    | 391   | 391   | 443   | 479   | -      | (11.8) | (18.5) |
| 에틸렌    | 740   | 740   | 760   | 860   | -      | (2.6)  | (14.0) |
| 프로필렌   | 710   | 735   | 770   | 830   | (3.4)  | (7.8)  | (14.5) |
| 부타디엔   | 1,140 | 1,200 | 1,035 | 1,365 | (5.0)  | 10.1   | (16.5) |
| 벤젠     | 710   | 725   | 675   | 885   | (2.1)  | 5.2    | (19.8) |
| 톨루엔    | 680   | 675   | 625   | 775   | 0.7    | 8.8    | (12.3) |
| 자일렌    | 620   | 610   | 590   | 720   | 1.6    | 5.1    | (13.9) |
| PX     | 828   | 810   | 730   | 850   | 2.2    | 13.4   | (2.6)  |
| HDPE   | 850   | 850   | 850   | 885   | -      | -      | (4.0)  |
| LDPE   | 1,035 | 1,045 | 1,065 | 1,175 | (1.0)  | (2.8)  | (11.9) |
| PP     | 895   | 895   | 905   | 915   | -      | (1.1)  | (2.2)  |
| PVC    | 715   | 695   | 695   | 705   | 2.9    | 2.9    | 1.4    |
| PS     | 1,155 | 1,155 | 1,185 | 1,255 | -      | (2.5)  | (8.0)  |
| ABS    | 1,395 | 1,395 | 1,375 | 1,445 | -      | 1.5    | (3.5)  |
| PET    | 810   | 810   | 720   | 820   | -      | 12.5   | (1.2)  |
| SBR    | 1,714 | 1,770 | 1,658 | 2,031 | (3.2)  | 3.4    | (15.6) |
| TPA    | 645   | 625   | 580   | 655   | 3.2    | 11.2   | (1.5)  |

자료: Bloomberg, 씨스켐, 유진투자증권

도표3. 주간 제품가격 동향(3): 태양광

| (달러/톤)     | 5/28  | 5/21  | 4/30  | 2/26  | WoW(%) | MoM(%) | QoQ(%) |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| MG-Si      | 1,312 | 1,381 | 1,439 | 1,677 | (5.0)  | (8.8)  | (21.8) |
| PV Poly-Si | 4,280 | 4,290 | 4,390 | 4,860 | (0.2)  | (2.5)  | (11.9) |
| 웨이퍼 (달러/개) | 0.072 | 0.072 | 0.084 | 0.087 | -      | (14.3) | (17.2) |
| 셀 (달러/와트)  | 0.029 | 0.029 | 0.030 | 0.031 | -      | (3.3)  | (6.5)  |
| 모듈 (달러/개)  | 0.200 | 0.200 | 0.200 | 0.184 | -      | -      | 8.7    |
| 알루미늄       | 2,438 | 2,457 | 2,409 | 2,621 | (0.8)  | 1.2    | (7.0)  |

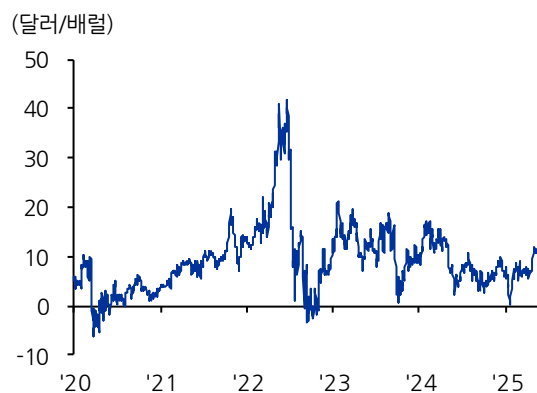
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표4. 복합정제마진



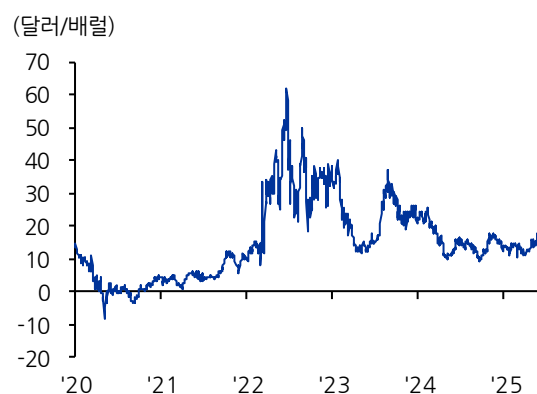
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표5. 휘발유 심플마진



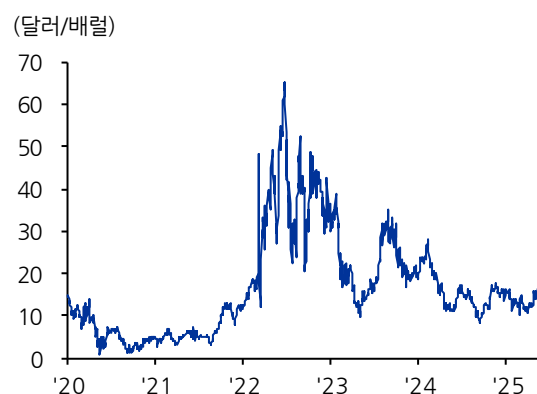
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표6. 등유 심플마진



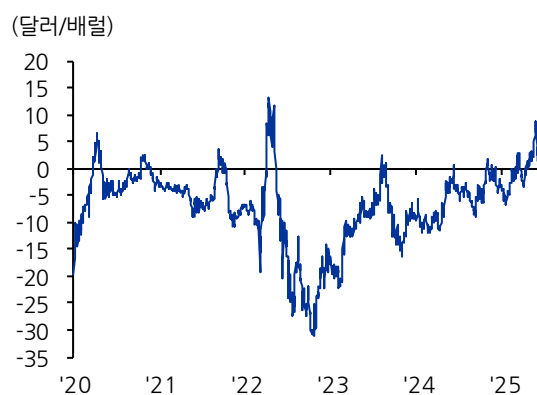
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표7. 경유 심플마진



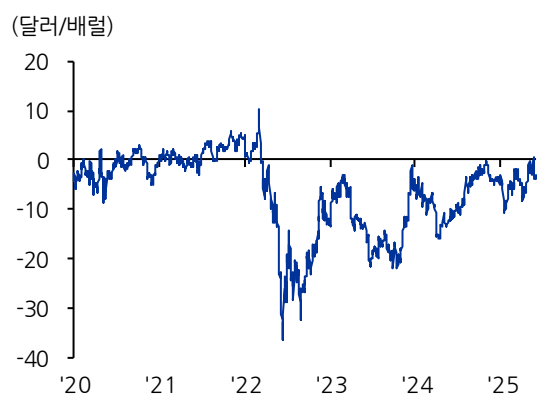
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표8. 중유 심플마진



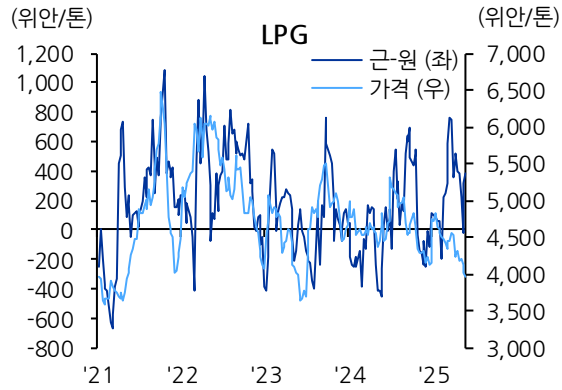
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표9. 납사 심플마진



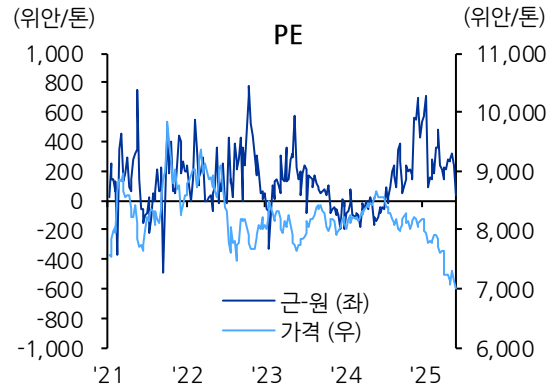
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표10. 중국 LPG 선물가격



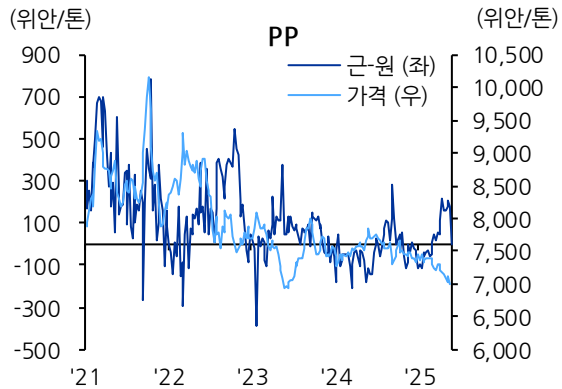
자료: DCE, 유진투자증권

도표11. 중국 PE 선물가격



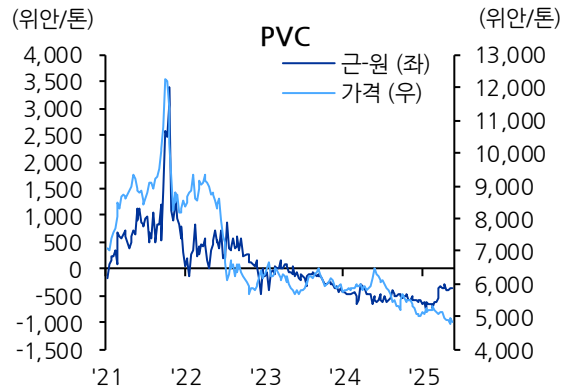
자료: DCE, 유진투자증권

도표12. 중국 PP 선물가격



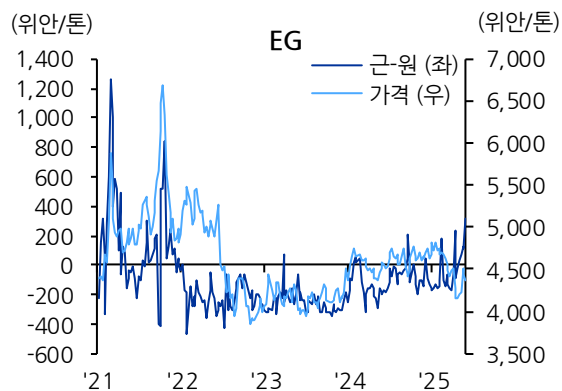
자료: DCE, 유진투자증권

도표13. 중국 PVC 선물가격



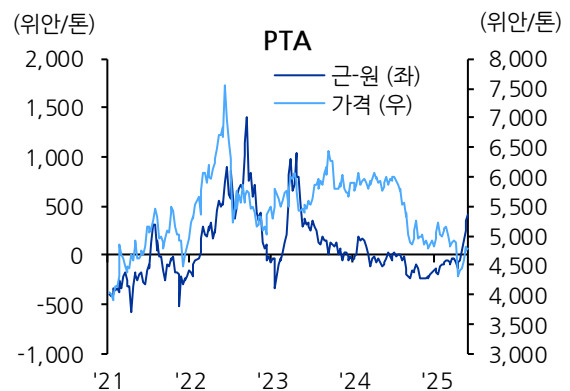
자료: DCE, 유진투자증권

도표14. 중국 EG 선물가격



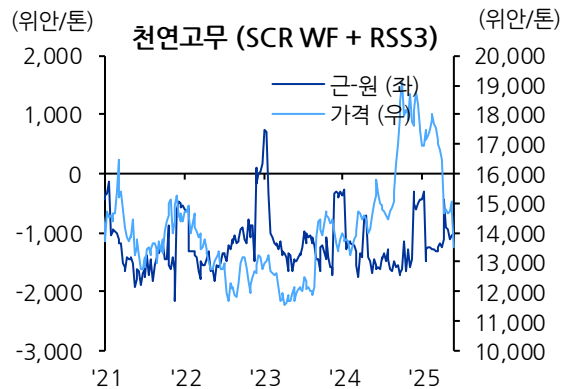
자료: DCE, 유진투자증권

도표15. 중국 PTA 선물가격



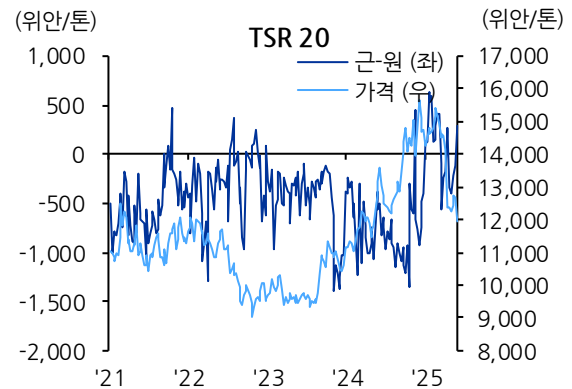
자료: CZCE, 유진투자증권

도표16. 중국 천연고무 선물가격



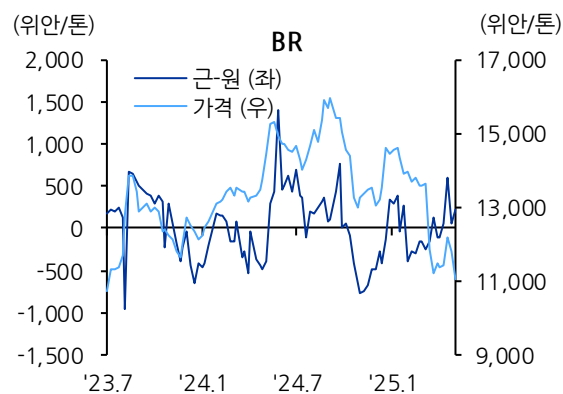
자료: SHFE, 유진투자증권

도표17. 중국 TSR20 선물가격



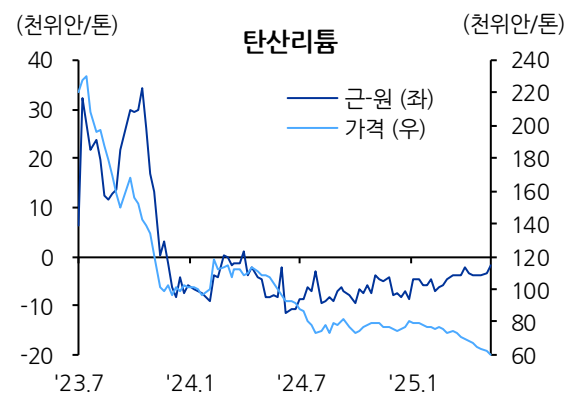
자료: SHFE, 유진투자증권

도표18. 중국 BR 선물가격



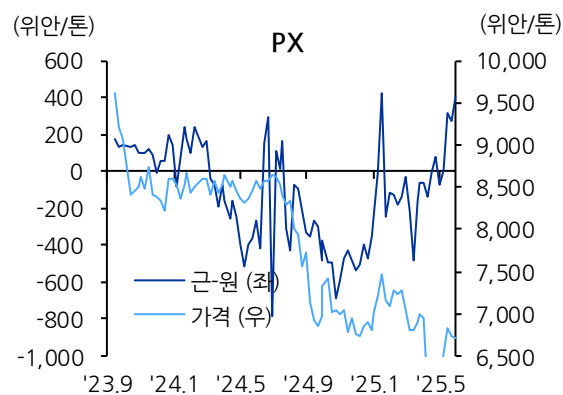
자료: SHFE, 유진투자증권

도표19. 중국 탄산리튬 선물가격



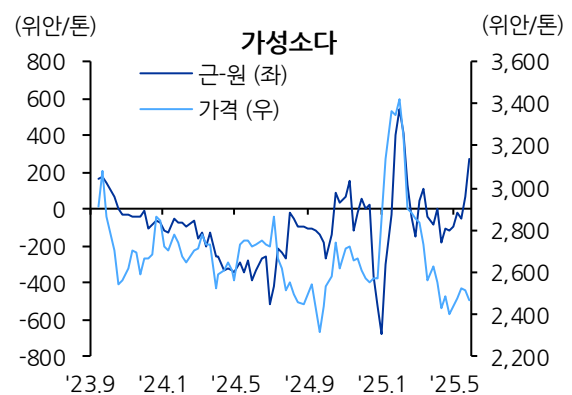
자료: GFEX, 유진투자증권

도표20. 중국 PX 선물가격



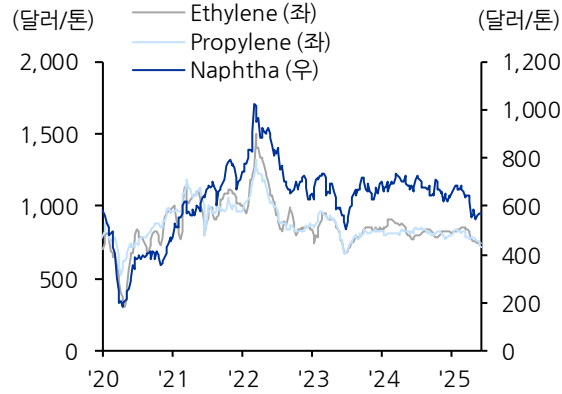
자료: CZCE, 유진투자증권

도표21. 중국 가성소다 선물가격



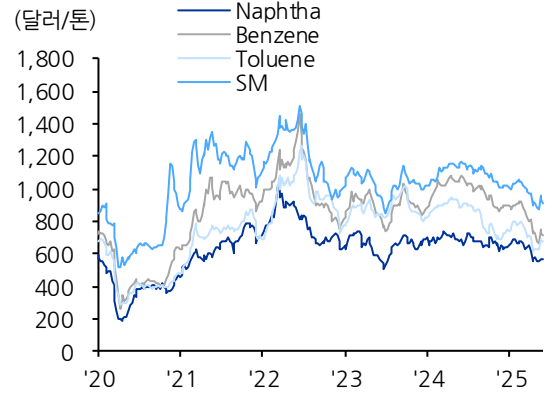
자료: CZCE, 유진투자증권

도표22. 납사와 기초유분 가격



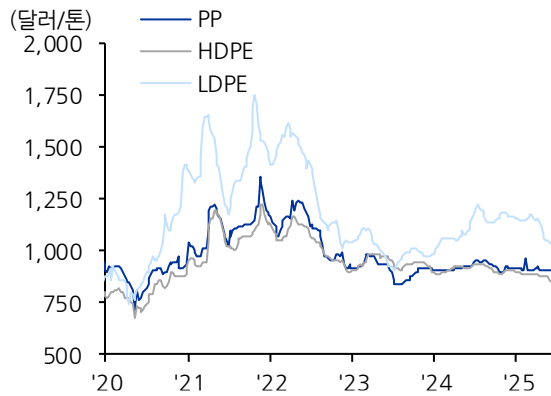
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표23. 아로마틱 유분가격



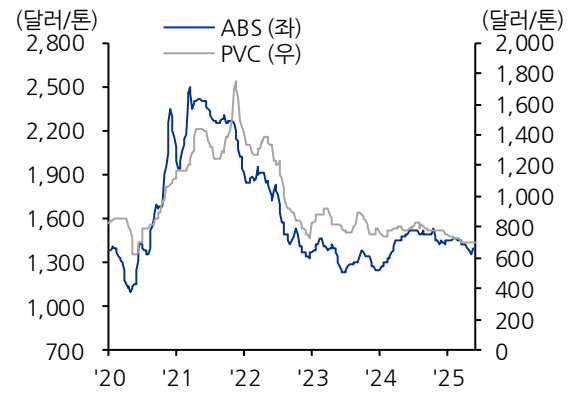
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표24. 합성수지 가격 (1)



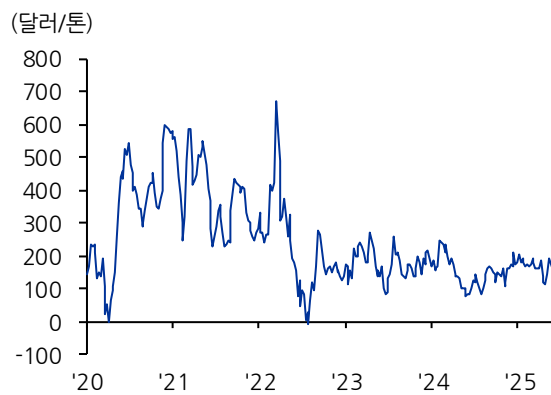
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표25. 합성수지 가격 (2)



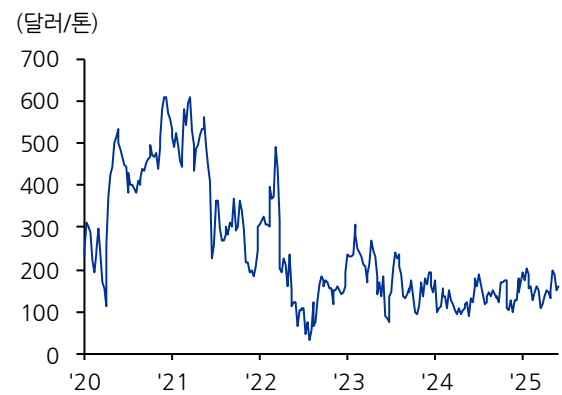
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표26. 에틸렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



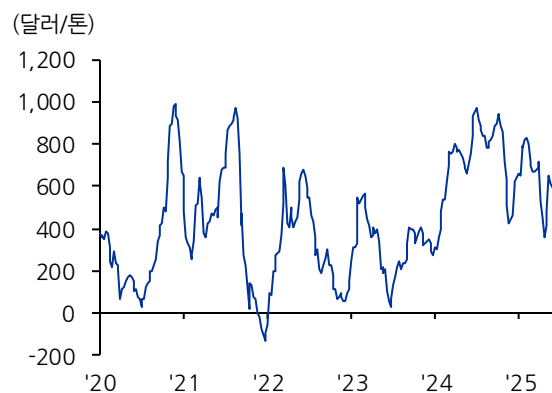
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표27. 프로필렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



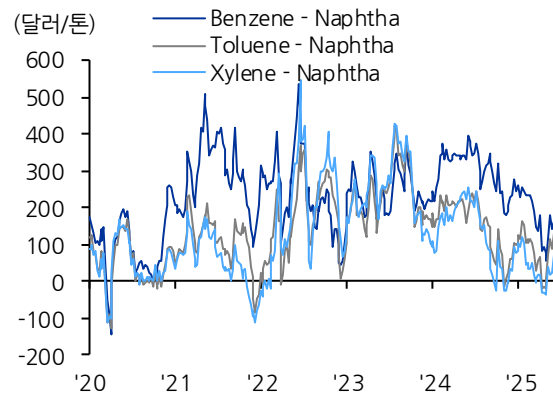
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표28. 부타디엔-납사 스프레드 (1 달 래깅)



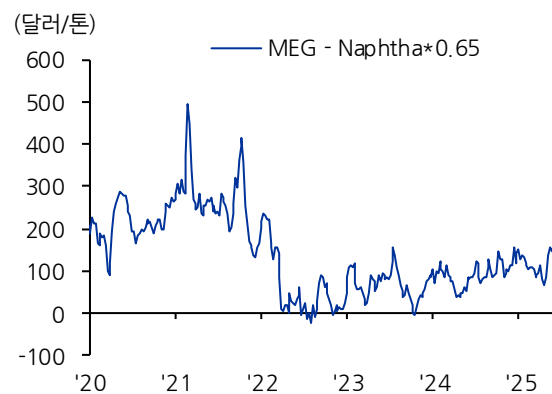
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표29. BTX-납사 스프레드 (1 달 래깅)



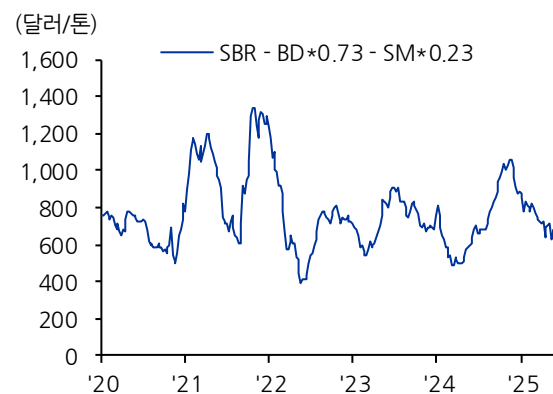
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표30. MEG-납사 스프레드 (1 달 래깅)



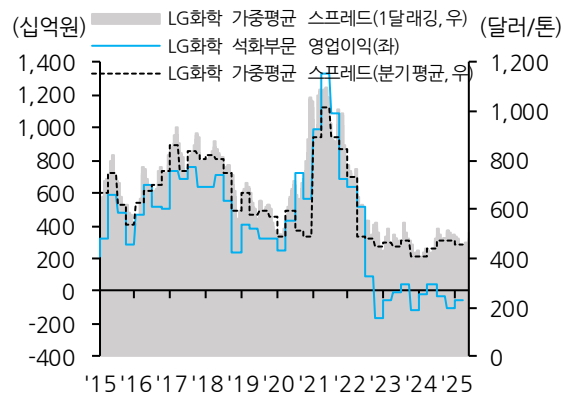
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표31. SBR-BD 스프레드 (1 달 래깅)



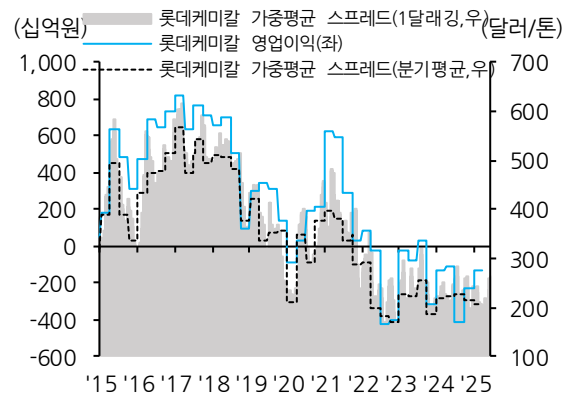
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표32. LG 화학 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



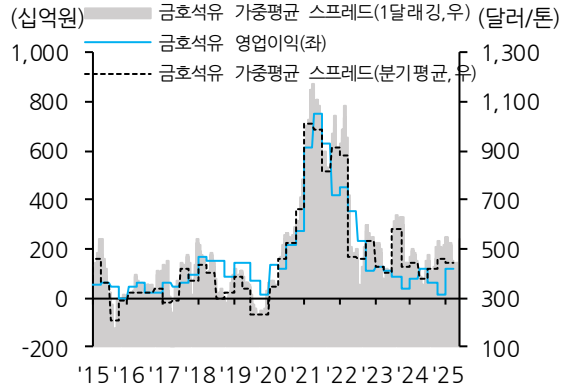
자료: LG 화학, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표33. 롯데케미칼 가중평균 스프레드 (래깅)



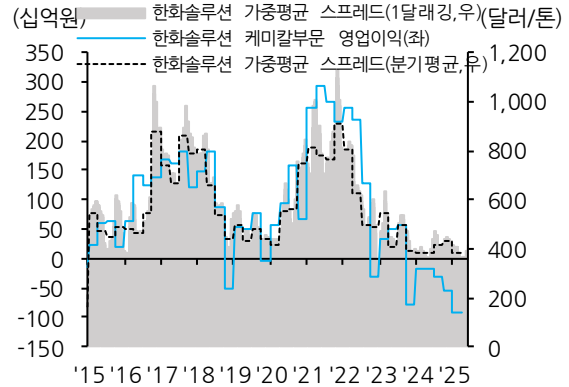
자료: 롯데케미칼, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표34. 금호석유화학 가중평균 스프레드 (래깅)



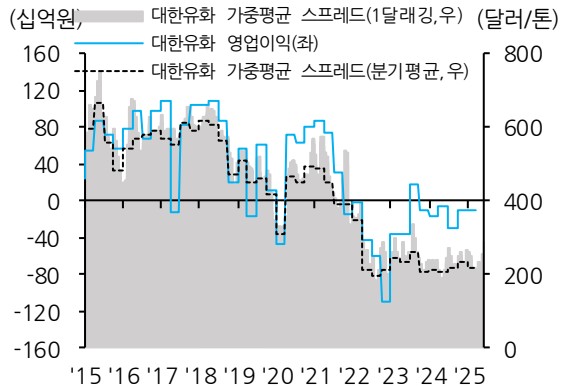
자료: 금호석유화학, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표35. 한화솔루션 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



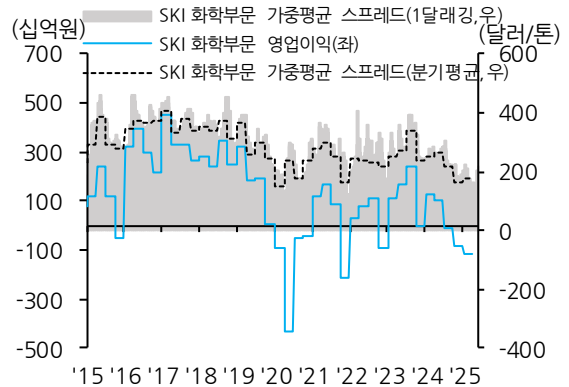
자료: 한화솔루션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표36. 대한유화 가중평균 스프레드 (래깅)



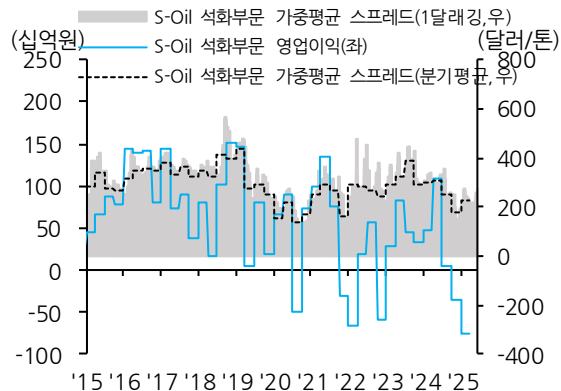
자료: 대한유화, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표37. SKI 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



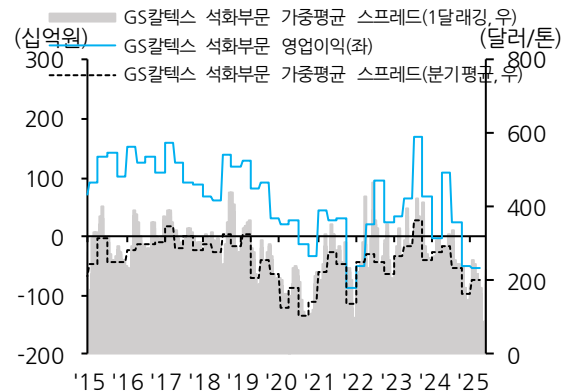
자료: SK 이노베이션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

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%  |

(2025.3.31 기준)