

# 정유화학

## OPEC+의 점유율 확보 전략과 영향



### 주간 주요 제품 가격변화

- 정유: WTI(-0.4%), 휘발유(+1.4%), 등유(+1.3%), 경유(+2.0%), 고유황중유(-1.0%)
- 화학: 에탄(+9.5%), 프로판(+2.9%), PX(-2.4%), TPA(-2.4%), 벤젠(-2.1%)
- 태양광: 웨이퍼(+10.3%), 메탈실리콘(-1.1%), 알루미늄(-0.6%)

### 원가 하향 안정화, 공급 조정으로 업황 반등 전망

9/7 회의에서 OPEC+는 10 월 13.7 만 b/d 증산을 결정했다. 이는 2026 년 말까지 유지될 예정이던 감산 정책을 1 년 앞당긴 것이다. OPEC+는 지난 5 개월간 총 6 회 회의를 통해 2023 년 11 월부터 시작된 220 만 b/d 3 차 감산 조치를 철회하였으며, 기존 2 차 감산 166 만 b/d 도 이번 증산으로 복구될 것으로 예상된다.

이를 반영해 EIA 는 향후 원유 시장 공급과잉을 예상하며 2026 년 브렌트유 평균 가격을 51 달러/배럴로 전망하였다. 투자자들도 브렌트유 가격이 60 달러/배럴 아래로 하락할 것으로 판단해 12 월 만기 55 달러~60 달러 풋옵션 거래가 급증하였고, 미결제약정 규모는 총 1.2 억배럴에 달했다. 시장도 유가 하락 리스크에 선제적으로 대응하는 것으로 보인다.

최근 국제유가 급락에도 중국 화학 지수는 10% 이상 상승하였다. 관세의 부정적 영향이 희석되고 있고 유가 하락으로 인한 원재료비 절감 수혜와 화학 설비 구조조정이 시작되며 공급과잉이 해소될 것이라는 기대감이 존재하기 때문이다. 반면, 한국 화학 섹터 주가는 여전히 부진한 상황이다. 연말까지 국내에서도 자발적 구조조정 계획이 제출될 예정이나, 중국의 공급 조정에 대한 투자자들의 신뢰가 여전히 낮기 때문이라 판단한다. 그러나 당사는 10 월부터 중국의 구조조정 관련 구체적인 실행 방안이 발표될 것이라 예상하고 있으며, 기존 NDRC 가 언급했던 폐쇄 대상 설비 규모는 정유 20%, 화학 30%이다. 물론 해당 설비가 전부 폐쇄되지는 않겠으나 신규 증설과 상쇄되는 효과는 기대할 수 있으며, 평년 수준의 수요 증가를 가정했을 때 화학 업황은 점진적으로 바닥을 확인하고 개선될 것이라 판단한다. 또한 국제유가 하락으로 원가 부담도 완화될 가능성이 크다.

이를 감안해 당사는 기존과 동일하게 정유/화학 산업 투자 의견 Overweight 를 유지하고 있으며, 공급 조정의 수혜가 예상되는 S-OIL, 롯데케미칼, 대한유화, OCI 홀딩스에 대해 긍정적인 뷰를 제시 중이다.

### 주간 주요 뉴스

#### 美 8월 고용지표 예상보다 저조

8 월 비농업 신규 고용 전월대비 22,000 건 증가. 로이터 예상치 75,000 건보다 낮은 증가폭 기록. 경기 둔화 우려 부각되며 9/5 국제유가(WTI 기준) 61.87달러/배럴로 1.61 달러/배럴 급락

#### 美 원유 재고, 예상과 달리 증가

EIA 에 따르면 8/29 기준 미국 원유 재고는 4 억 2,071 만 배럴(+241 만 5,000 배럴 WoW). 경제설비 유지보수에 대한 영향으로, 200 만 배럴 감소할 것이라는 기존 예상과 달리 증가

#### 트럼프, 러시아 추가 제재 준비

9/7(현지시간) 트럼프 대통령은 러시아의 소극적 종전 협상 태도와 최근 중국과의 반미 연대 과시에 대응해 추가 2단계 제재 예고

#### 트럼프, 유럽에 러시아 원유 수입 감축 요구

9/4(현지시간) 유럽 동맹국들에 러시아산 원유 수입을 중단하고 중국에 경제 압박을 가할 것을 요구

### 주간 가격 동향

| (달러/톤) | 9/8   | 9/1   | 증감(%) |
|--------|-------|-------|-------|
| 에틸렌    | 790   | 785   | ▲0.6  |
| 프로필렌   | 755   | 755   | -     |
| 부타디엔   | 1,090 | 1,090 | -     |
| 벤젠     | 715   | 730   | ▼2.1  |
| 톨루엔    | 670   | 680   | ▼1.5  |
| 자일렌    | 655   | 660   | ▼0.8  |
| SM     | 870   | 895   | ▼2.8  |
| HDPE   | 855   | 855   | -     |
| PVC    | 715   | 725   | ▼1.4  |
| PS     | 1,095 | 1,095 | -     |
| ABS    | 1,305 | 1,325 | ▼1.5  |

에너지/인프라/배터리 황성현

02)368-6878\_tjdus2009@

도표1. 주간 제품가격 동향(1): 에너지

| (달러/배럴) | 9/5  | 8/29 | 8/8  | 6/6  | WoW(%) | MoM(%) | QoQ(%) |
|---------|------|------|------|------|--------|--------|--------|
| Dubai   | 70.5 | 70.0 | 69.9 | 64.2 | 0.8    | 0.9    | 9.8    |
| WTI     | 63.9 | 64.2 | 64.7 | 63.3 | (0.4)  | (1.2)  | 0.9    |
| 납사      | 64.5 | 63.9 | 62.0 | 60.6 | 1.0    | 4.0    | 6.5    |
| 휘발유     | 79.9 | 78.8 | 76.9 | 75.7 | 1.4    | 3.8    | 5.5    |
| 등유      | 85.8 | 84.7 | 85.6 | 78.6 | 1.3    | 0.2    | 9.2    |
| 경유      | 87.5 | 85.8 | 86.3 | 80.3 | 2.0    | 1.3    | 8.9    |
| 고유황중유   | 63.7 | 64.3 | 65.4 | 67.4 | (1.0)  | (2.7)  | (5.4)  |

자료: Bloomberg, 페트로넷, 유진투자증권

도표2. 주간 제품가격 동향(2): 화학

| (달러/톤) | 9/8   | 9/1   | 8/11  | 6/9   | WoW(%) | MoM(%) | QoQ(%) |
|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 납사     | 595   | 596   | 572   | 560   | (0.2)  | 4.0    | 6.3    |
| 에탄     | 120   | 109   | 109   | 109   | 9.5    | 9.5    | 9.5    |
| 프로판    | 365   | 354   | 354   | 380   | 2.9    | 2.9    | (4.1)  |
| 에틸렌    | 790   | 785   | 775   | 730   | 0.6    | 1.9    | 8.2    |
| 프로필렌   | 755   | 755   | 740   | 705   | -      | 2.0    | 7.1    |
| 부타디엔   | 1,090 | 1,090 | 1,080 | 1,095 | -      | 0.9    | (0.5)  |
| 벤젠     | 715   | 730   | 738   | 705   | (2.1)  | (3.1)  | 1.4    |
| 톨루엔    | 670   | 680   | 675   | 685   | (1.5)  | (0.7)  | (2.2)  |
| 자일렌    | 655   | 660   | 655   | 620   | (0.8)  | -      | 5.6    |
| PX     | 815   | 835   | 818   | 810   | (2.4)  | (0.3)  | 0.6    |
| HDPE   | 855   | 855   | 855   | 850   | -      | -      | 0.6    |
| LDPE   | 1,055 | 1,055 | 1,055 | 1,035 | -      | -      | 1.9    |
| PP     | 885   | 885   | 905   | 895   | -      | (2.2)  | (1.1)  |
| PVC    | 715   | 725   | 705   | 715   | (1.4)  | 1.4    | -      |
| PS     | 1,095 | 1,095 | 1,125 | 1,155 | -      | (2.7)  | (5.2)  |
| ABS    | 1,305 | 1,325 | 1,325 | 1,365 | (1.5)  | (1.5)  | (4.4)  |
| PET    | 780   | 780   | 790   | 790   | -      | (1.3)  | (1.3)  |
| SBR    | 1,751 | 1,730 | 1,680 | 1,647 | 1.2    | 4.3    | 6.3    |
| TPA    | 620   | 635   | 630   | 615   | (2.4)  | (1.6)  | 0.8    |

자료: Bloomberg, 씨스켐, 유진투자증권

도표3. 주간 제품가격 동향(3): 태양광

| (달러/톤)     | 9/3   | 8/27  | 8/6   | 6/4   | WoW(%) | MoM(%) | QoQ(%) |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| MG-Si      | 1,393 | 1,408 | 1,439 | 1,266 | (1.1)  | (3.2)  | 10.1   |
| PV Poly-Si | 6,200 | 6,200 | 4,940 | 4,280 | -      | 25.5   | 44.9   |
| 웨이퍼 (달러/개) | 0.096 | 0.087 | 0.087 | 0.071 | 10.3   | 10.3   | 35.2   |
| 셀 (달러/와트)  | 0.031 | 0.031 | 0.031 | 0.029 | -      | -      | 6.9    |
| 모듈 (달러/개)  | 0.200 | 0.200 | 0.200 | 0.200 | -      | -      | -      |
| 알루미늄       | 2,602 | 2,618 | 2,607 | 2,446 | (0.6)  | (0.2)  | 6.4    |

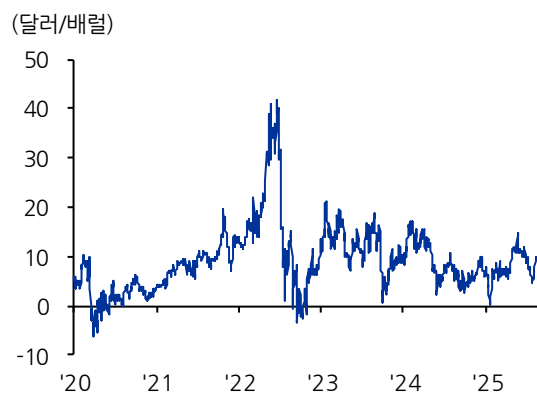
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표4. 복합정제마진



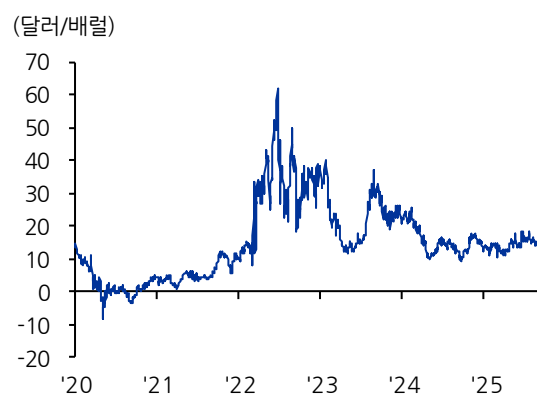
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표5. 휘발유 심플마진



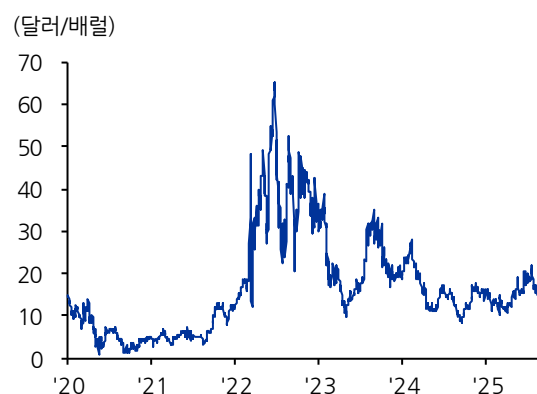
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표6. 등유 심플마진



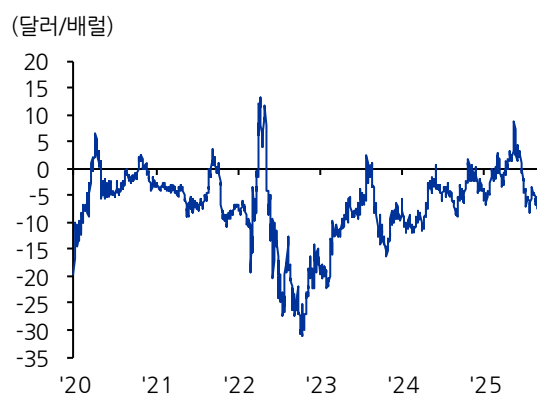
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표7. 경유 심플마진



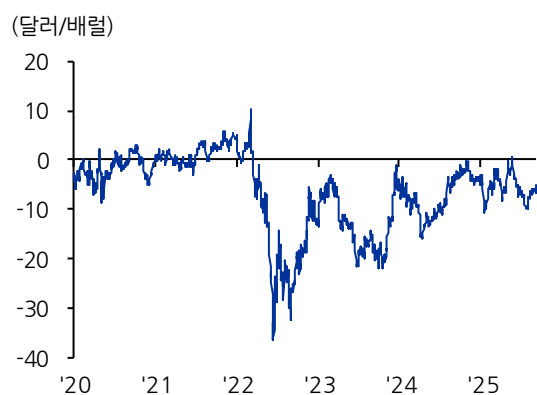
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표8. 중유 심플마진



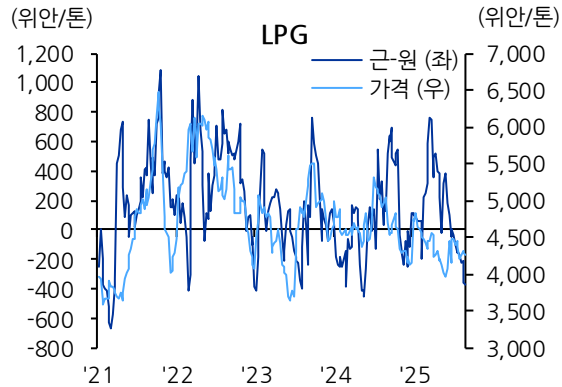
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표9. 납사 심플마진



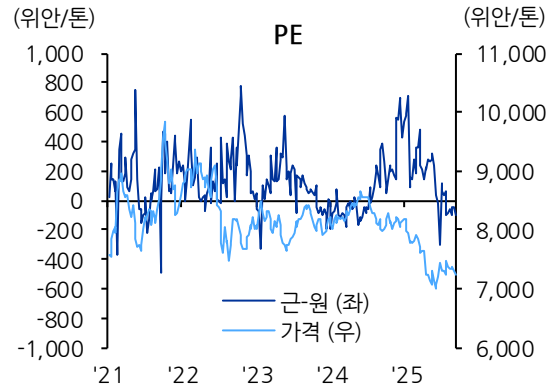
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표10. 중국 LPG 선물가격



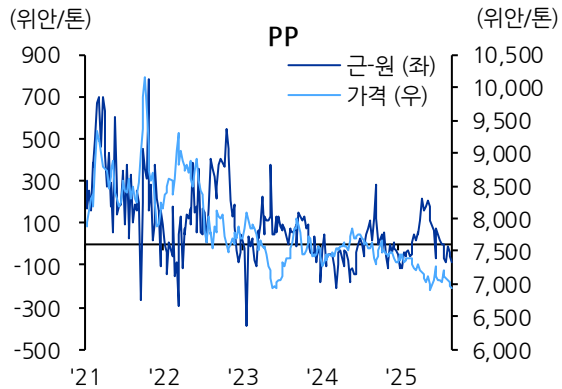
자료: DCE, 유진투자증권

도표11. 중국 PE 선물가격



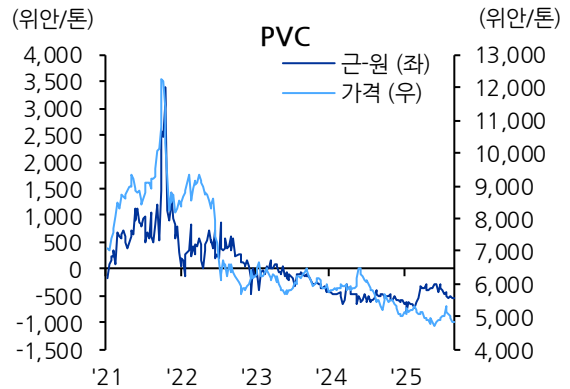
자료: DCE, 유진투자증권

도표12. 중국 PP 선물가격



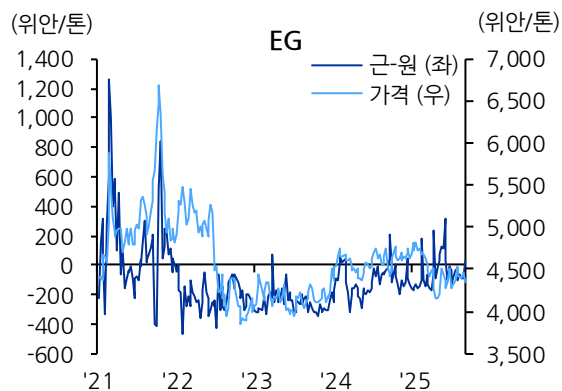
자료: DCE, 유진투자증권

도표13. 중국 PVC 선물가격



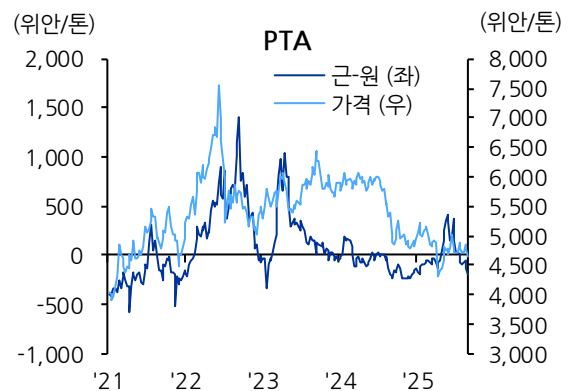
자료: DCE, 유진투자증권

도표14. 중국 EG 선물가격



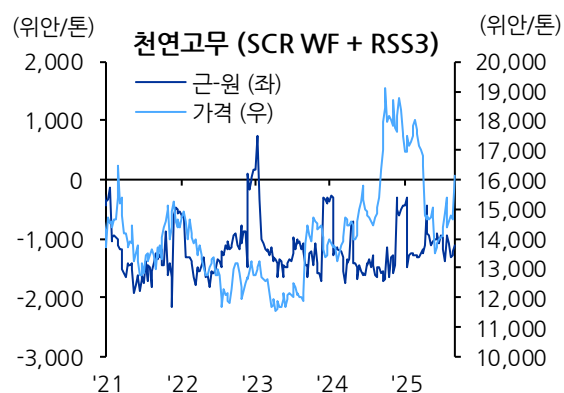
자료: DCE, 유진투자증권

도표15. 중국 PTA 선물가격



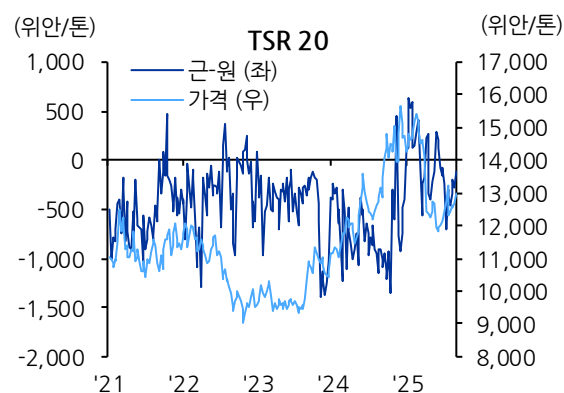
자료: CZCE, 유진투자증권

도표16. 중국 천연고무 선물가격



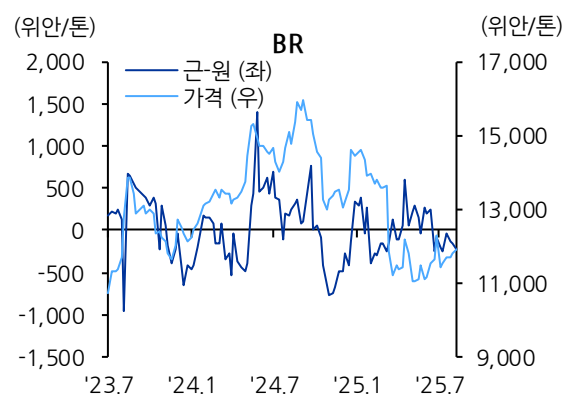
자료: SHFE, 유진투자증권

도표17. 중국 TSR20 선물가격



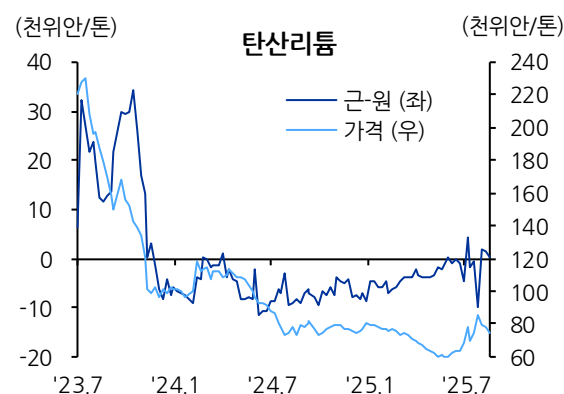
자료: SHFE, 유진투자증권

도표18. 중국 BR 선물가격



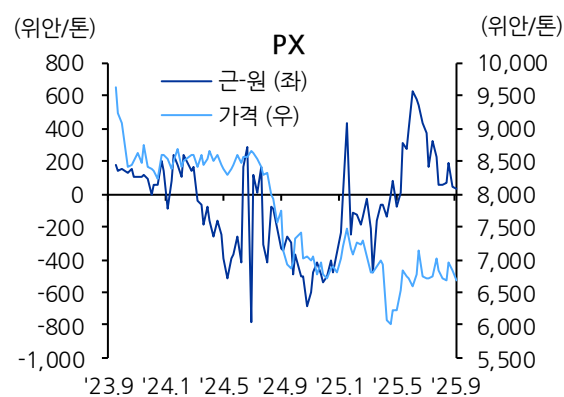
자료: SHFE, 유진투자증권

도표19. 중국 탄산리튬 선물가격



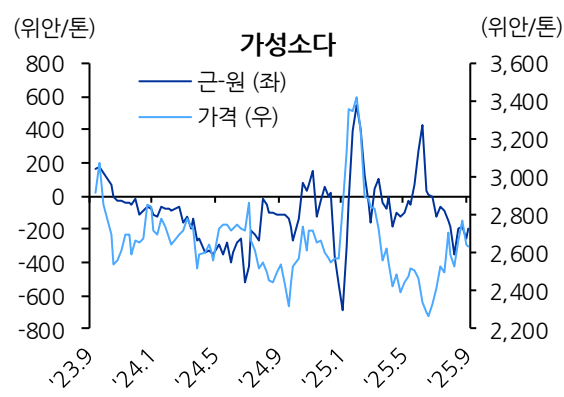
자료: GFEX, 유진투자증권

도표20. 중국 PX 선물가격



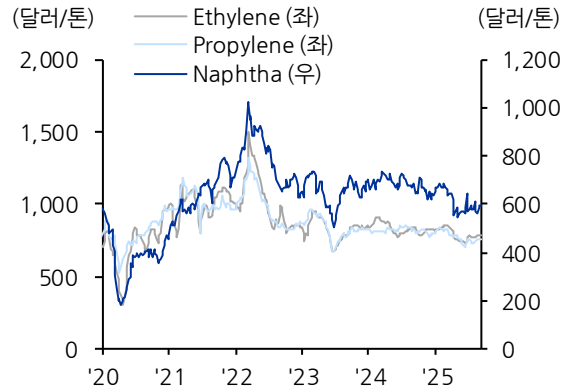
자료: CZCE, 유진투자증권

도표21. 중국 가성소다 선물가격



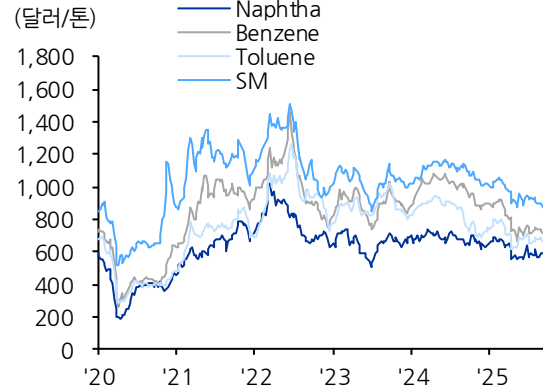
자료: CZCE, 유진투자증권

도표22. 납사와 기초유분 가격



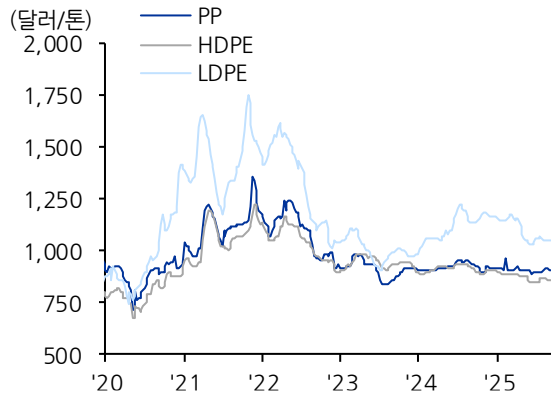
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표23. 아로마틱 유분가격



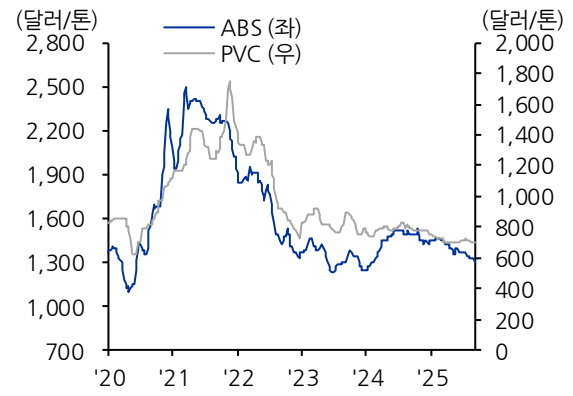
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표24. 합성수지 가격 (1)



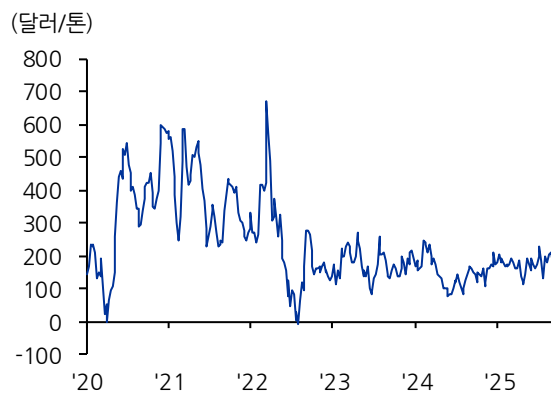
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표25. 합성수지 가격 (2)



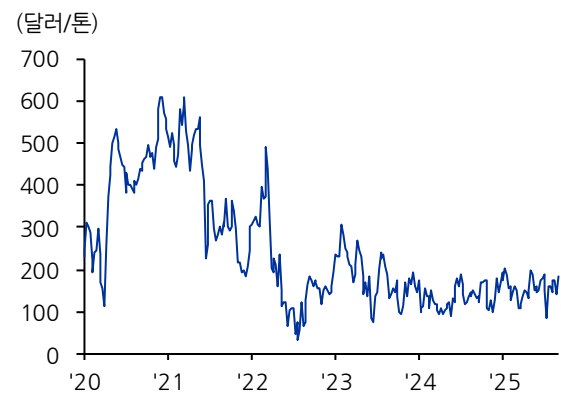
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표26. 에틸렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



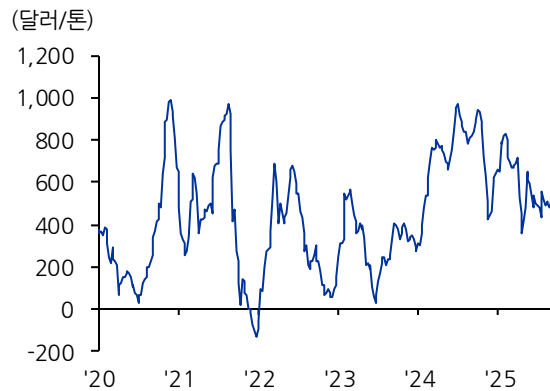
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표27. 프로필렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



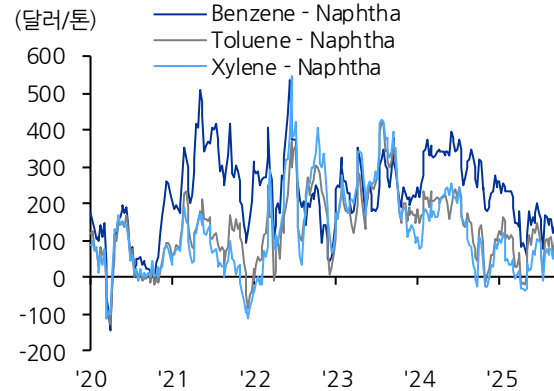
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표28. 부타디엔-납사 스프레드 (1 달 래깅)



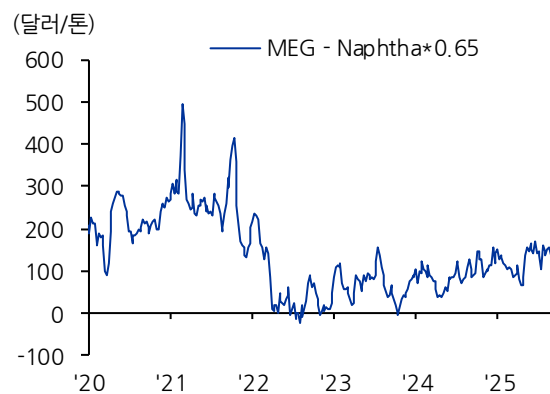
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표29. BTX-납사 스프레드 (1 달 래깅)



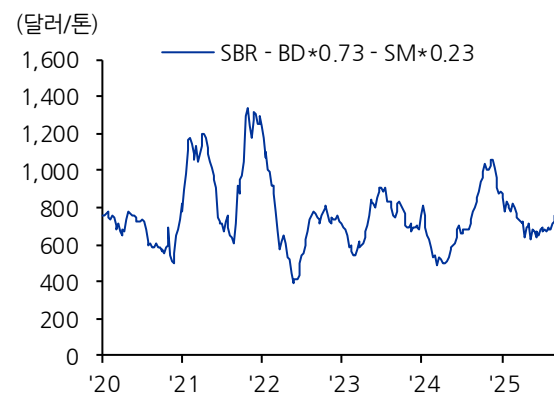
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표30. MEG-납사 스프레드 (1 달 래깅)



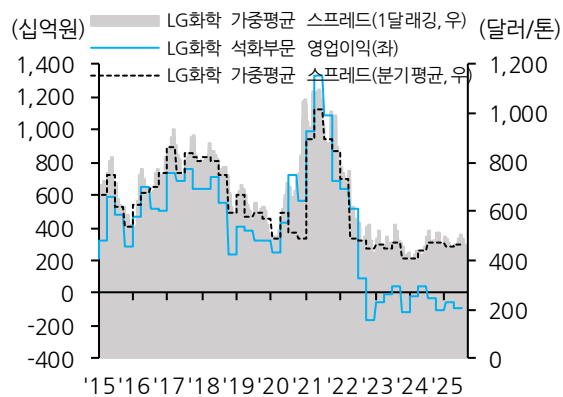
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표31. SBR-BD 스프레드 (1 달 래깅)



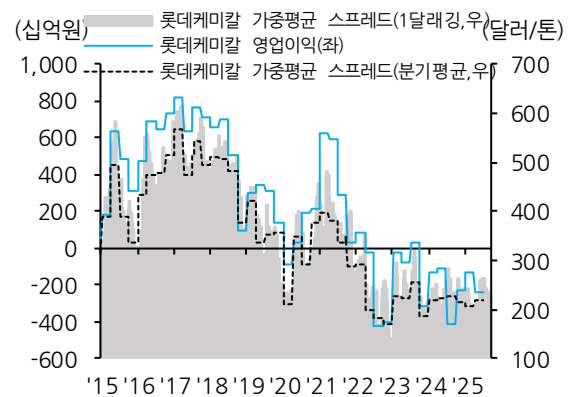
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표32. LG 화학 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



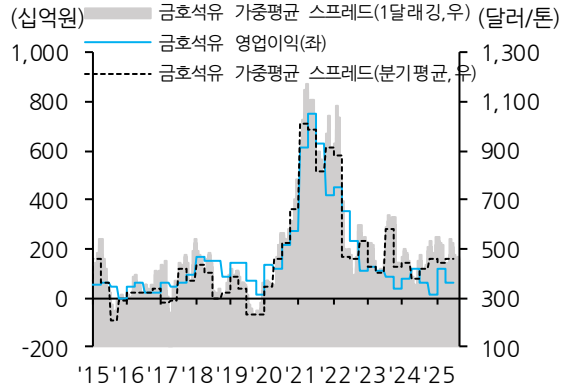
자료: LG 화학, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표33. 롯데케미칼 가중평균 스프레드 (래깅)



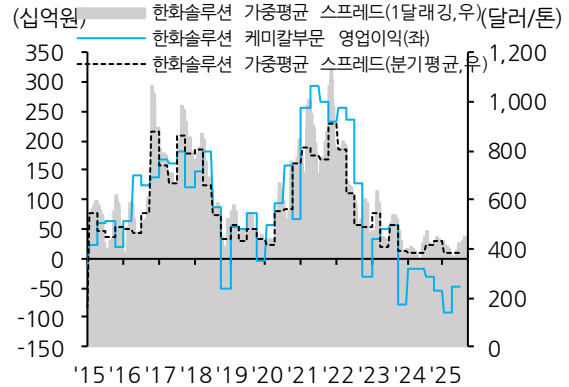
자료: 롯데케미칼, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표34. 금호석유화학 가중평균 스프레드 (래깅)



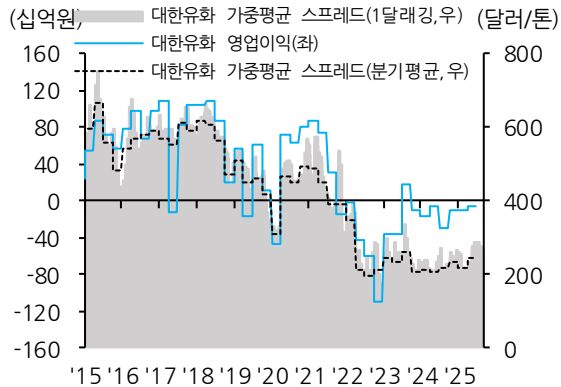
자료: 금호석유화학, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표35. 한화솔루션 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



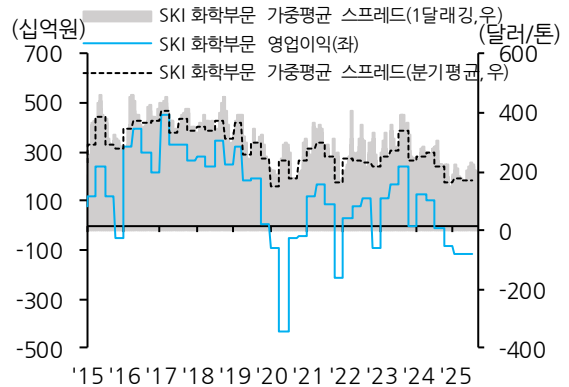
자료: 한화솔루션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표36. 대한유화 가중평균 스프레드 (래깅)



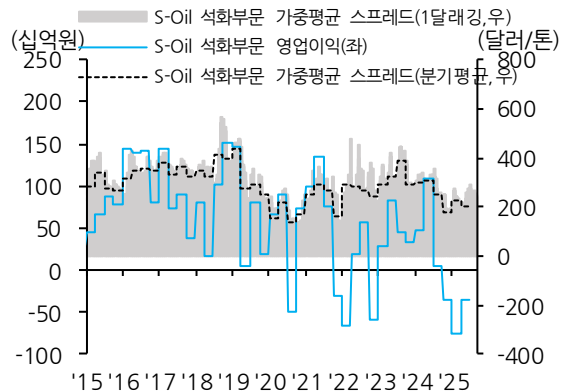
자료: 대한유화, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표37. SKI 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



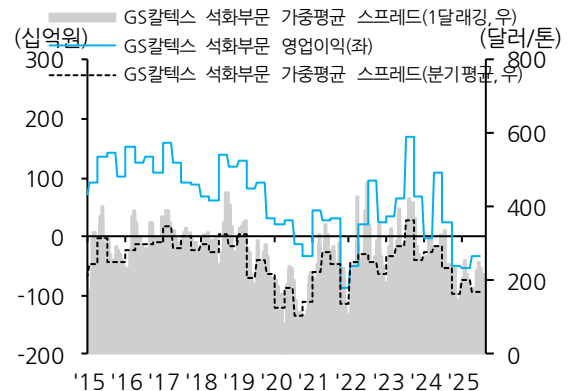
자료: SK 이노베이션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

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 | 98% |
| · HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 2%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 0%  |

(2025.06.30 기준)