정유화학

4 분기 화학 시황 전망

주간 주요 제품 가격변화

- **정유:** WTI(+1.1%), 휘발유(-2.7%), 등유(+1.5%), 경유(+0.6%), 고유황중유(+1.8%)
- **화학:** PS(-2.8%), 부타디엔(-2.3%), 벤젠(-2.1%), PX(-1.9%), 납사(+1.7%)
- **태양광:** 셀(+3.1%), 웨이퍼(+3.1%), 메탈실리콘(+1.5%), 이 외 변화 없음

업황은 저점을 확인하고 서서히 반등 전망

국제유가는 트럼프의 가자 종전 계획으로 인한 지정학 프리미엄 축소, OPEC+의 증산 계획 보도로 3% 이상 급락. 당사는 최근 발생한 지정학 이슈들에도 불구하고 4 분기 원유 시장을 여전히 공급 과잉 국면 진입으로 보고 있어 유가 하락 압력이 우세할 것이라 판단

OPEC+의 생산량은 여전히 증가 추세이며 +13 만 b/d 증산이 검토되며 공급량 증가 우려가 지속될 것이라 판단. 최근 러시아 정제설비에 공격이 집중되었으나 실제 원유 수출에 미친 영향은 제한적으로 보임. 러시아의 최근 4 주 평균 수출량은 2024 년 이후 최고치를 기록하였으며 항만 선적량도 증가세를 유지. 다만 석유제품 수출은 일부 타격을 입어 경유와 고유황연료유 중심으로 물류 차질 발생, 고유황·저유황유 가격 차이 확대 및 정제마진 강세 지속. 미국 셰일오일 생산은 하루 1,350 만 배럴 수준을 유지하고 있으며 시추 리그 수 감소 영향은 2026 년 이후 생산량 소폭 감소로 이어질 것이라 예상. 결국 4 분기~내년 초 석유 재고 증가가 지속되며 원유 하방 압력이 정유·화학 가격을 전반적으로 끌어내릴 것으로 예상

석유화학은 중국의 공급 조정 실행 계획 발표로 일부 제품에서 저점 형성 전망. PE, PP, MEG, PVC 는 구조적 약세가 이어지고 있으나, PX 는 업황 저점을 확인하고 서서히 반등이 시작될 것으로 예상. PX 는 기존의 대규모 증설이 대부분 마무리되었고 신규 증설 속도 조절이 이어질 것으로 보도되고 있어 PTA 증설로 바닥을 확인하고 반등이 시작될 것으로 전망. 올레핀은 일부 프로젝트들의 증설 일정이 늦춰질 것으로 예상되고 중국, 유럽, 아시아의 노후 설비 폐쇄로 수급 밸런스가 서서히 개선될 전망. PVC 는 증설과 인도 반덤핑 규제 등 여러 불확실성이 있어 가격 변동성 확대가 유지될 것이라 판단. 전반적으로 업황의 뚜렷한 반등 기조가 보이지는 않지만 기대감은 여전히 유효한 상황. 4 분기 유가 약세가 시작될 경우 제품별 수익성 개선 규모가 커지며 업종 투자 심리도 개선될 것이라 판단

주간 주요 뉴스

러시아 부분적 석유 수출 제한 발표
우크라이나 드론 공격에 따른 정유시설 피해 확산으로 2025 년말까지 경유 재판매 수출을 제한하고, 휘발유 수출 제한을 2025 년말까지 연장할 것이라 발표

이라크 쿠르드 지역 원유 수출 재개
중단 이전 23 만 b/d 를 수출했던 키르쿠르-제이한 파이프라인을 통한 원유 수출을 2 년만에 재개. 4Q25 공급과잉 우려 증가

캐나다 천연가스 가격 마이너스 쇼크
AECO 일일 현물 가격이 9 월 들어 초유의 마이너스 영역으로 떨어지며 업체들은 잇따라 감축 및 가동중단 중. 계절적 정비 영향과 LNG 캐나다 터미널 가동속도 지연에 따른 공급 과잉 현상으로 해석

中, 그림자 함대 금지 조치 도입 예정
중국 산둥성 주요 석유 항구 터미널 업체가 11 월부터 그림자 함대 선박의 운항을 금지하고 31 년 이상 된 노후 선박의 운항을 금지하는 조치를 도입할 예정

주간 가격 동향

(달러/톤)	9/29	9/22	증감(%)
에틸렌	790	795	▼0.6
프로필렌	750	755	▼0.7
부타디엔	1,050	1,075	▼2.3
벤젠	705	720	▼2.1
톨루엔	660	660	-
자일렌	655	655	-
SM	845	870	▼2.9
HDPE	855	855	-
PVC	705	705	-
PS	1,055	1,085	▼2.8
ABS	1,305	1,305	-

에너지/인프라/배터리 황성현
02)368-6878_ tjdgus2009@

도표1. 주간 제품가격 동향(1): 에너지

(달러/배럴)	9/26	9/19	8/29	6/27	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
Dubai	69.6	70.3	70.0	69.7	(1.1)	(0.5)	(0.1)
WTI	64.3	63.6	64.2	65.7	1.1	0.3	(2.1)
납사	65.3	65.2	63.9	63.4	0.1	2.2	3.0
휘발유	78.5	80.7	78.8	80.7	(2.7)	(0.3)	(2.6)
등유	88.6	87.3	84.7	86.1	1.5	4.6	2.9
경유	88.9	88.4	85.8	88.2	0.6	3.6	0.8
고유황중유	64.7	63.5	64.3	69.0	1.8	0.5	(6.3)

자료: Bloomberg, 페트로넷, 유진투자증권

도표2. 주간 제품가격 동향(2): 화학

(달러/톤)	9/29	9/22	9/1	6/30	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
납사	612	602	596	572	1.7	2.7	7.0
에탄	130	130	109	115	-	19.0	13.6
프로판	370	370	354	401	-	4.4	(7.8)
에틸렌	790	795	785	770	(0.6)	0.6	2.6
프로필렌	750	755	755	750	(0.7)	(0.7)	-
부타디엔	1,050	1,075	1,090	1,075	(2.3)	(3.7)	(2.3)
벤젠	705	720	730	745	(2.1)	(3.4)	(5.4)
톨루엔	660	660	680	695	-	(2.9)	(5.0)
자일렌	655	655	660	670	-	(0.8)	(2.2)
PX	790	805	835	-	(1.9)	(5.4)	-
HDPE	855	855	855	865	-	-	(1.2)
LDPE	1,055	1,055	1,055	1,065	-	-	(0.9)
PP	860	865	885	895	(0.6)	(2.8)	(3.9)
PVC	705	705	725	725	-	(2.8)	(2.8)
PS	1,055	1,085	1,095	1,145	(2.8)	(3.7)	(7.9)
ABS	1,305	1,305	1,325	1,365	-	(1.5)	(4.4)
PET	770	780	780	810	(1.3)	(1.3)	(4.9)
SBR	1,704	1,712	1,730	1,688	(0.5)	(1.5)	1.0
TPA	615	620	635	645	(0.8)	(3.1)	(4.7)

자료: Bloomberg, 씨스켐, 유진투자증권

도표3. 주간 제품가격 동향(3): 태양광

(달러/톤)	9/24	9/17	8/27	6/25	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
MG-Si	1,444	1,422	1,408	1,240	1.5	2.6	16.5
PV Poly-Si	6,540	6,540	6,200	4,220	-	5.5	55.0
웨이퍼 (달러/개)	0.099	0.096	0.087	0.069	3.1	13.8	43.5
셀 (달러/와트)	0.033	0.032	0.031	0.027	3.1	6.5	22.2
모듈 (달러/개)	0.200	0.200	0.200	0.200	-	-	-
알루미늄	2,651	2,677	2,618	2,595	(1.0)	1.2	2.1

자료: Bloomberg, 유진투자증권

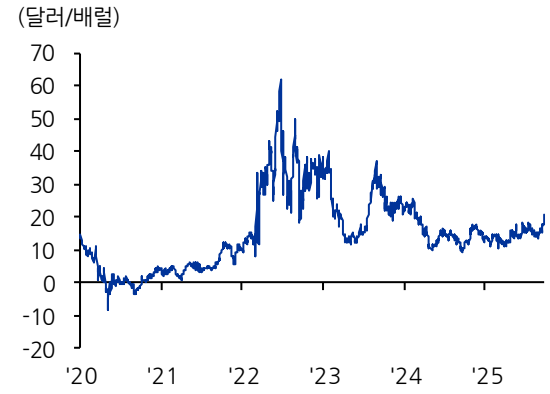
도표4. 복합정제마진

자료: 페트로넷, 유진투자증권

도표5. 휘발유 심플마진

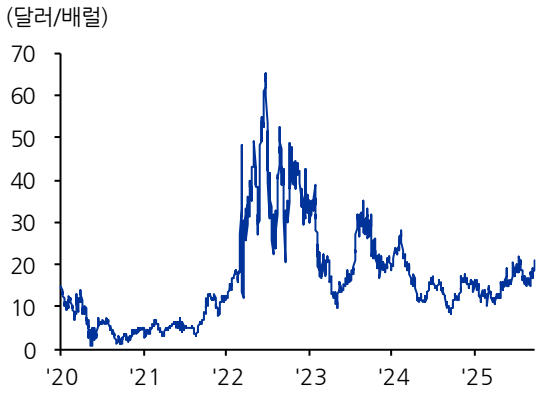
자료: 페트로넷, 유진투자증권

도표6. 등유 심플마진



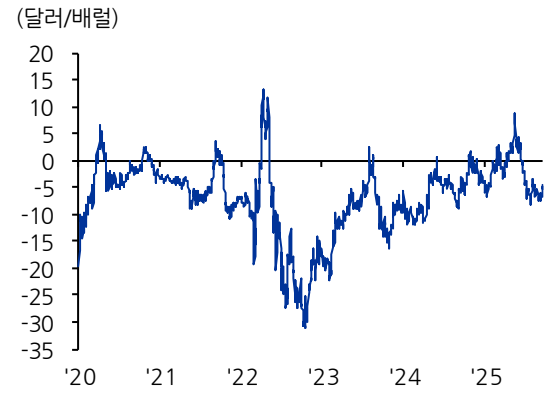
자료: 페트로넷, 유진투자증권

도표7. 경유 심플마진



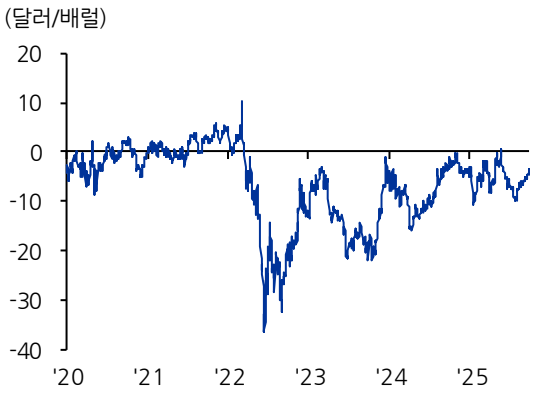
자료: 페트로넷, 유진투자증권

도표8. 중유 심플마진



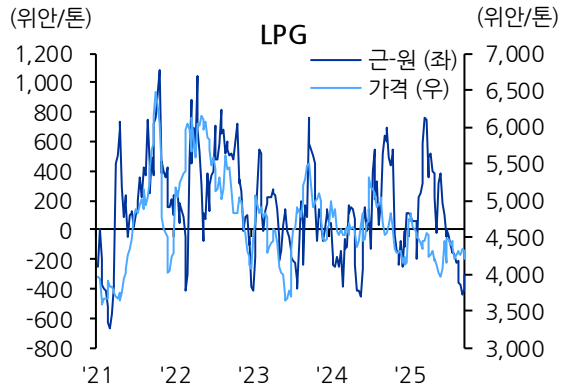
자료: 페트로넷, 유진투자증권

도표9. 납사 심플마진



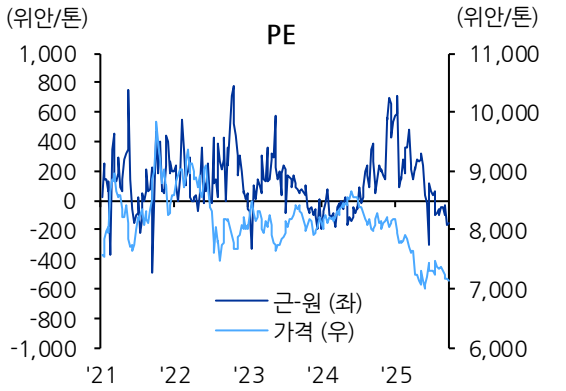
자료: 페트로넷, 유진투자증권

도표10. 중국 LPG 선물가격



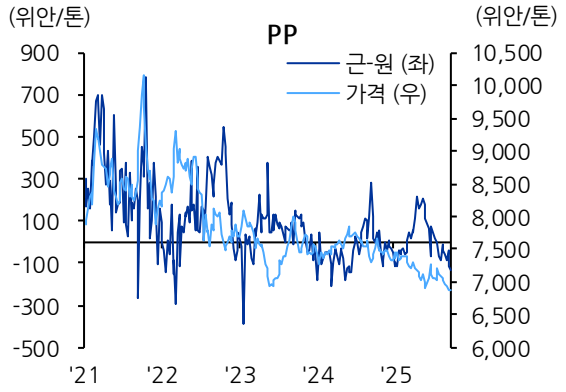
자료: DCE, 유진투자증권

도표11. 중국 PE 선물가격



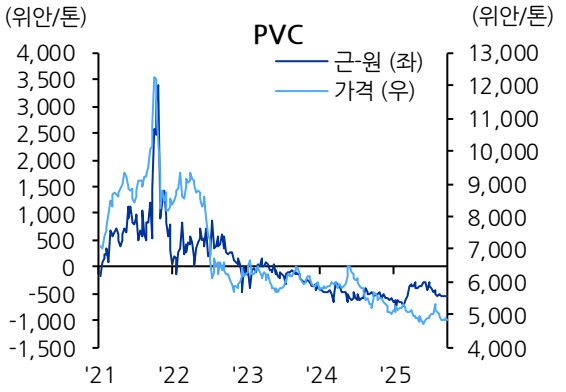
자료: DCE, 유진투자증권

도표12. 중국 PP 선물가격



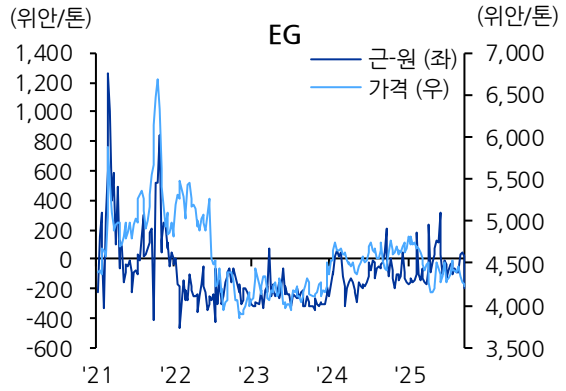
자료: DCE, 유진투자증권

도표13. 중국 PVC 선물가격



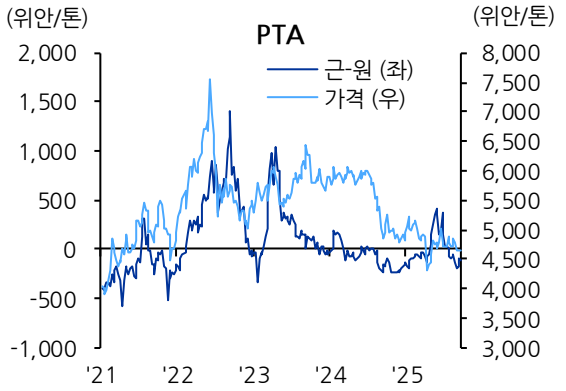
자료: DCE, 유진투자증권

도표14. 중국 EG 선물가격



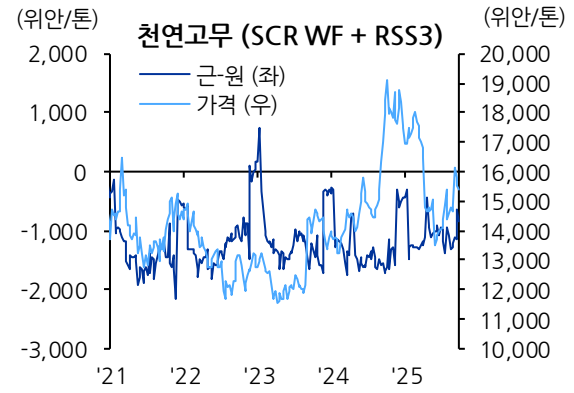
자료: DCE, 유진투자증권

도표15. 중국 PTA 선물가격



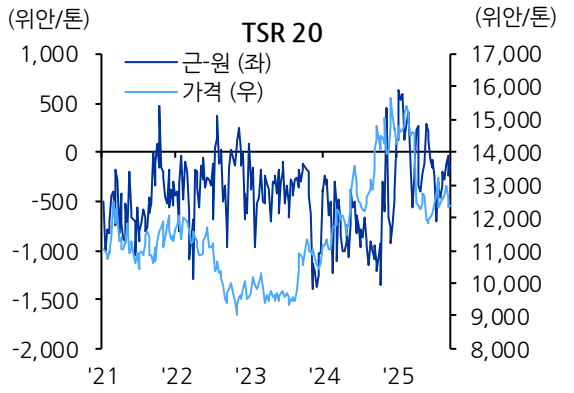
자료: CZCE, 유진투자증권

도표16. 중국 천연고무 선물가격



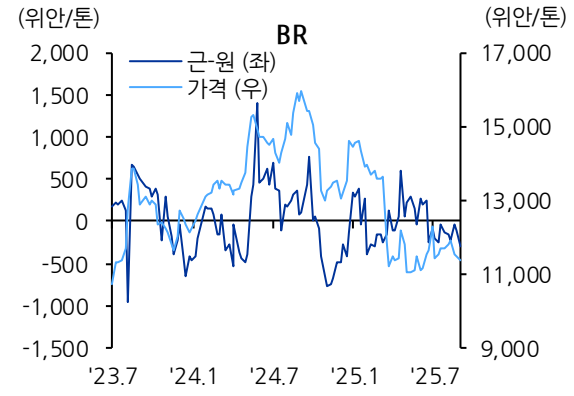
자료: SHFE, 유진투자증권

도표17. 중국 TSR20 선물가격



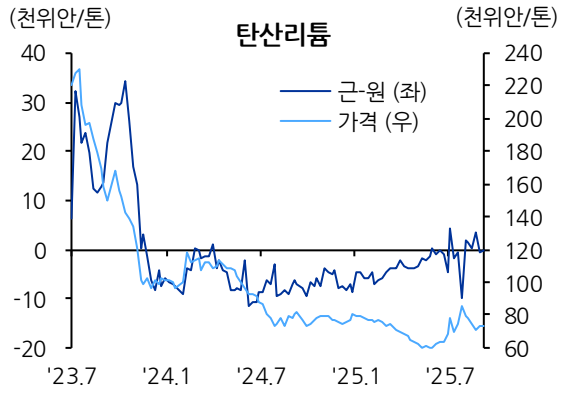
자료: SHFE, 유진투자증권

도표18. 중국 BR 선물가격



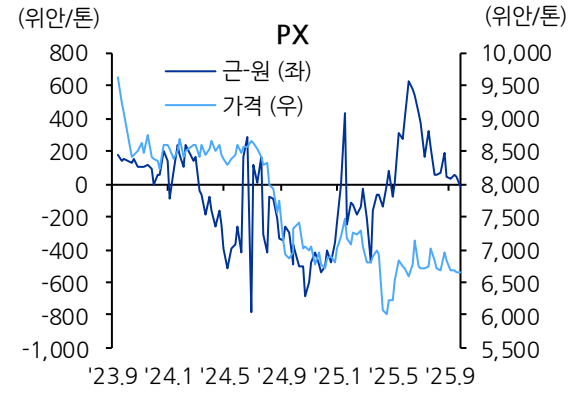
자료: SHFE, 유진투자증권

도표19. 중국 탄산리튬 선물가격



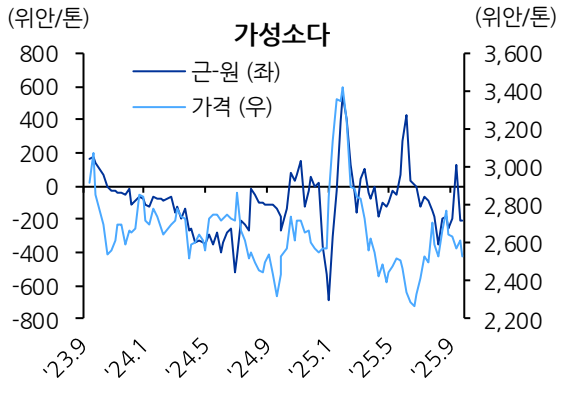
자료: GFEX, 유진투자증권

도표20. 중국 PX 선물가격



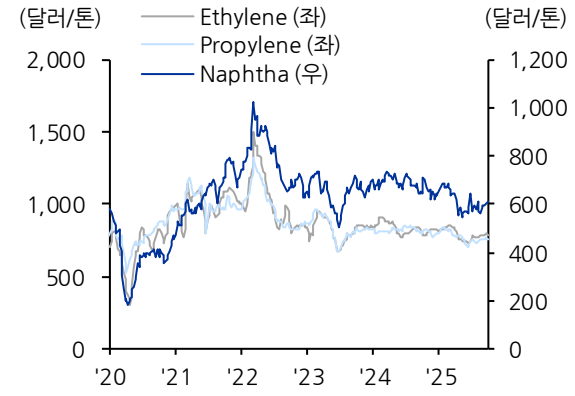
자료: CZCE, 유진투자증권

도표21. 중국 가성소다 선물가격



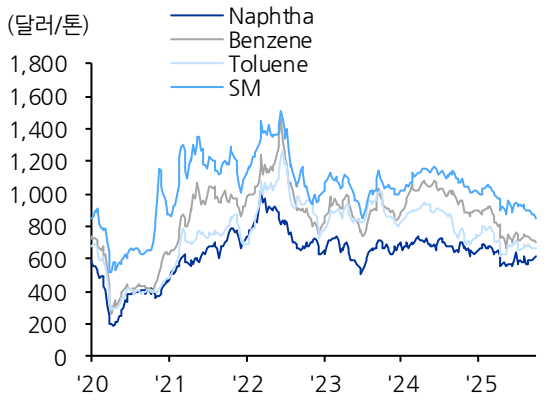
자료: CZCE, 유진투자증권

도표22. 납사와 기초유분 가격



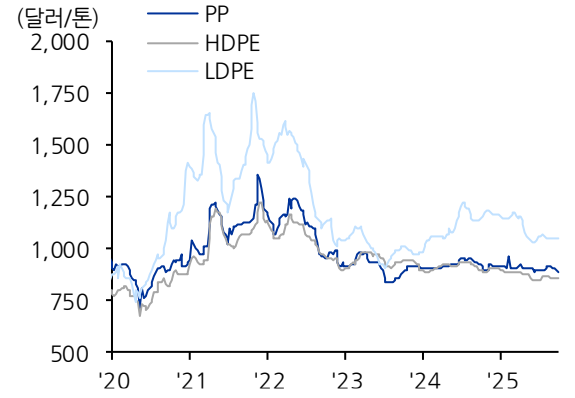
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표23. 아로마틱 유분가격



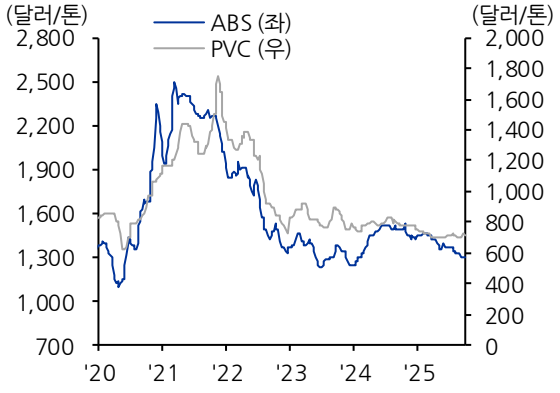
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표24. 합성수지 가격 (1)



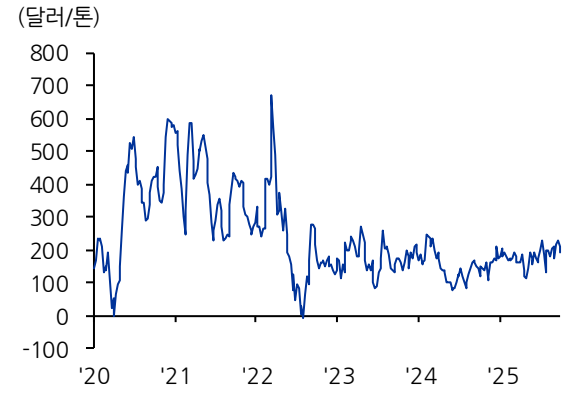
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표25. 합성수지 가격 (2)



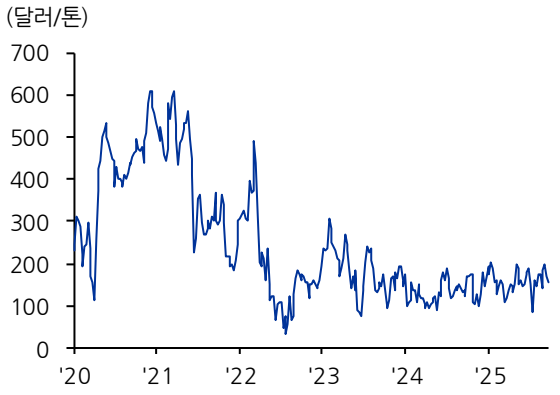
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표26. 에틸렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



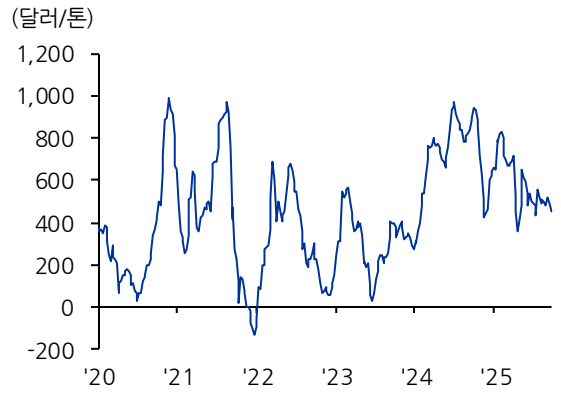
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표27. 프로필렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



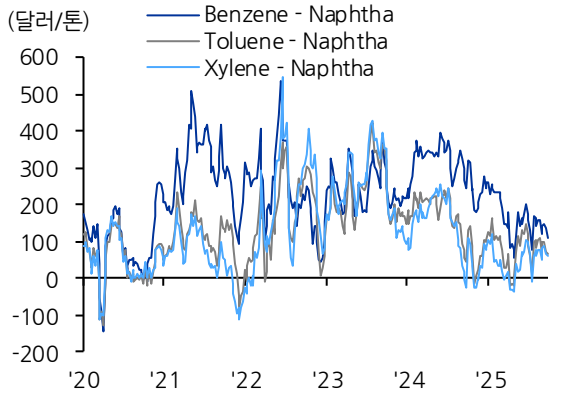
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표28. 부타디엔-납사 스프레드 (1 달 래깅)



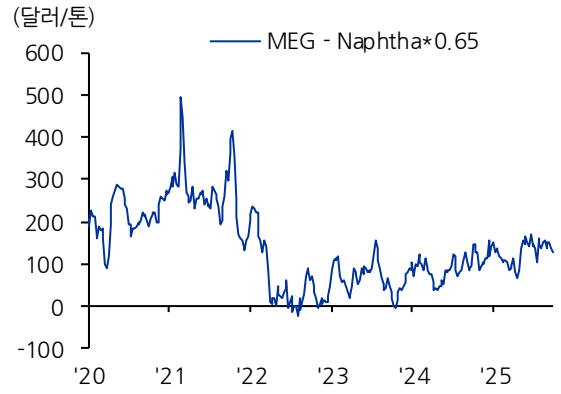
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표29. BTX-납사 스프레드 (1 달 래깅)



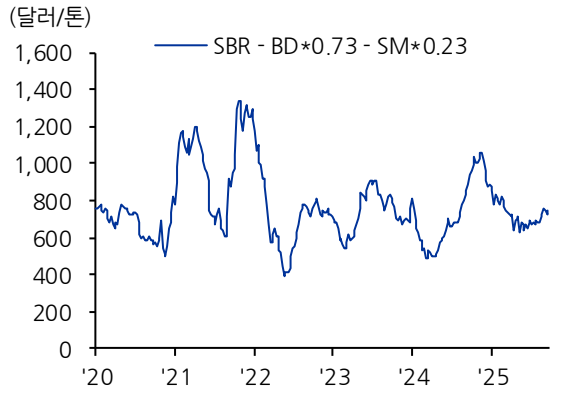
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표30. MEG-납사 스프레드 (1 달 래깅)



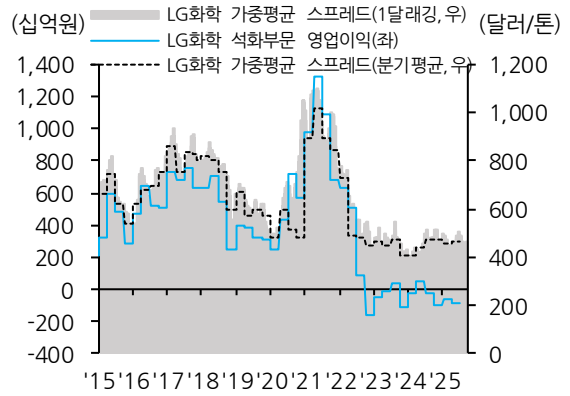
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표31. SBR-BD 스프레드 (1 달 래깅)



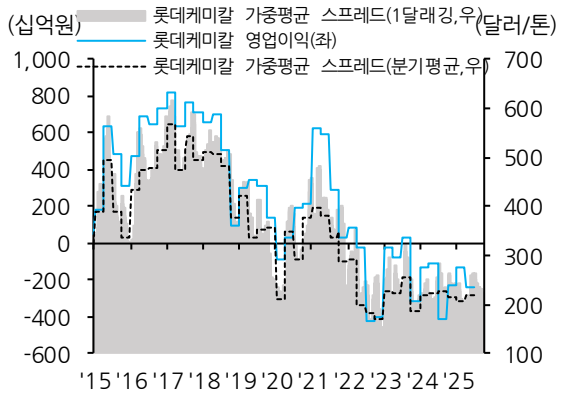
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표32. LG 화학 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



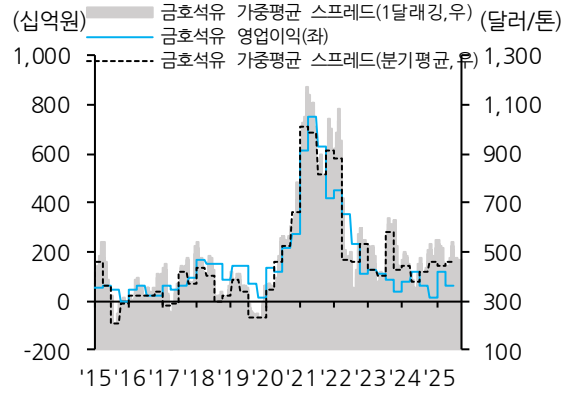
자료: LG 화학, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표33. 롯데케미칼 가중평균 스프레드 (래깅)



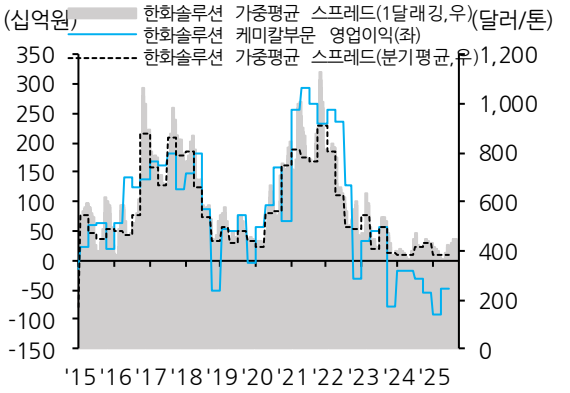
자료: 롯데케미칼, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표34. 금호석유화학 가중평균 스프레드 (래깅)



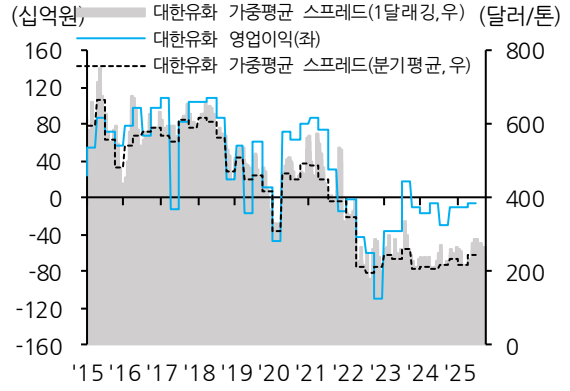
자료: 금호석유화학, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표35. 한화솔루션 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



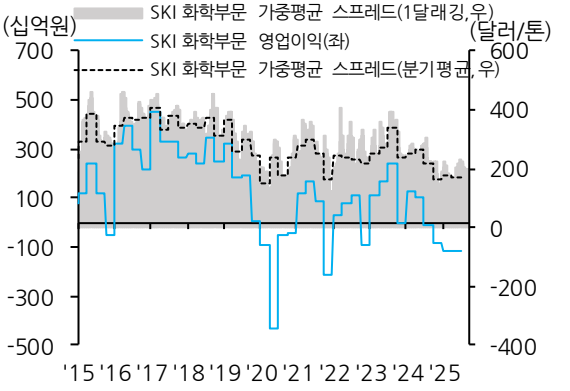
자료: 한화솔루션, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표36. 대한유화 가중평균 스프레드 (래깅)



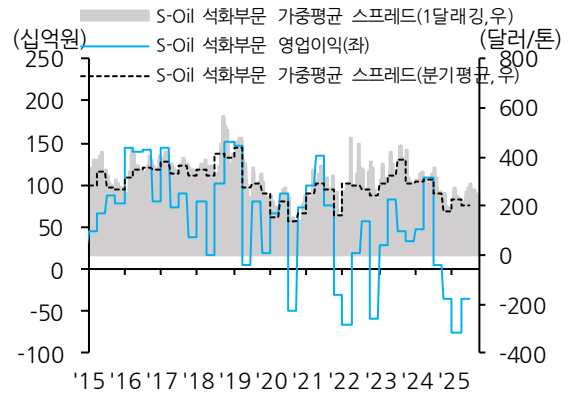
자료: 대한유화, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표37. SKI 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



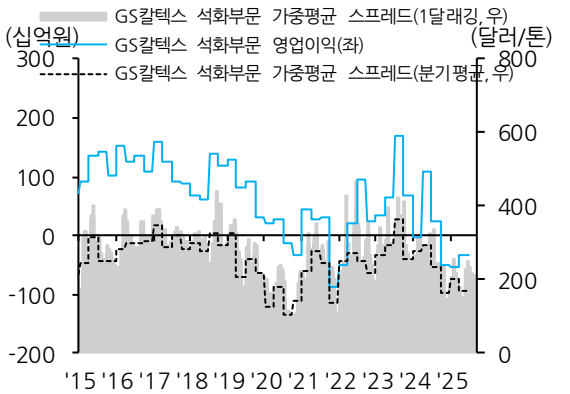
자료: SK 이노베이션, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표38. S-Oil 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



자료: S-Oil, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표39. GS 칼텍스 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



자료: GS 칼텍스, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 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: 12 개월 (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)