

정유/화학 (Overweight)

금호석유 여수 공장 방문 후기

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgs2009@eugenefn.com

화학 산업 포인트

국내 화학 기업들은 석유제품 나프타를 분해해 화학 제품 기초원료인 에틸렌을 생산하는 NCC(나프타분해설비)를 운영 중이다. NCC의 수익성에 가장 큰 영향을 미치는 변수는 수요이며, 그 다음으로 공급, 원재료 가격(국제유가)을 꼽을 수 있다.

- 10/16, 금호석유는 여수 국가산업단지 내에 위치한 합성고무 공장을 공개하고 공정과 주요 제품군 관련 설명회를 개최. 여수 고무 공장은 연간 54만 톤 규모의 대규모 합성고무 생산기지로서 SBR, BR, SBS 등 다양한 제품을 생산 중. SBR은 21개 등급(오일 첨가형 10종, 무첨가형 11종)으로 세분화되어 있으며, 전기차와 고성능 타이어 시장에서 경쟁력을 확보 중. SBR은 용액중합 방식으로 제조되어 점탄성과 제어성이 우수해 전기차용 타이어에 적합한 소재이며, 여수공장은 용액중합 방식을 사용하지만 울산공장은 유화중합 방식을 적용. 용액중합은 유기용매를 사용하고 고무를 제조하며, 유화중합은 물을 기반으로 라텍스 형태로 중합 후 응집, 탈수, 건조 과정을 거침. 각각의 방식은 생산 제품의 용도와 물성에 따라 구분됨
- 동사는 설명회에서 전기차 전환이 타이어 성능 요구를 근본적으로 바꾸고 있다는 점을 강조. 전기차는 내연기관 대비 중량이 300~500kg 증가하고, 고토크 구동 특성으로 인해 타이어 하중과 마모 부담이 커짐. 엔진 소음이 사라진 만큼 로드노이즈 억제도 중요. 이로 인해 연비(전비), 젖은 노면 제동력, 마모 수명 세 가지 성능을 동시에 높이는 것이 핵심 과제로 부상. 동사는 매년 1~2개의 신제품을 출시 중이고 기능화 제품이 전체 매출의 약 70%를 차지하며, 승용 및 전기차용 OE(신차용) 타이어에서 SBR+실리카 조합을 표준화 추진 중. SBR은 고분자 구조를 정밀하게 제어할 수 있어 실리카와의 결합력이 우수하고, 이에 따라 젖은 노면에서의 제동 성능과 주행 시 연비 모두 개선. 반면 기존 ESR(에멀전 SBR)은 비닐 함량이 약 13%로 고정되어 있어 구조 제어가 어려우며, 발열과 연비 측면에서 한계가 존재. 이런 이유로 ESR은 점차 배터리 바인더나 산업용으로 전환되고 있으며, 타이어용 고무는 SBR 중심으로 시장이 빠르게 재편되는 중. 또한 EV용 타이어는 스틸 코드 강화를 통한 하중 대응보다, 사이드월·컴파운드·구조 설계를 통한 복합 대응이 중요하다고 설명. EV는 에너지 손실 중 타이어가 차지하는 비중이 30~35%에 달해(내연기관차는 20%대), 타이어 효율 개선의 중요성이 더욱 커지기 때문. 테슬라 등 완성차 업체는 타이어 연비 성능을 2배 수준으로 높이는 목표를 제시하고 있어 실리카+SBR 조합의 수요가 고성장할 전망
- 동사는 2030년까지 친환경 제품 비중도 확대할 계획. 특히 롯데케미칼과 협력해 PS(폴리스티렌) 열분해를 통한 케미컬 리사이클링 기술로 회수한 모노머를 SBR 생산에 재투입하여 물성을 유지하면서 순환체계를 구축할 전망. 이러한 재활용 제품은 일반 제품 대비 약 1.5배의 프리미엄 가격 책정이 가능하며, 시장 규모는 아직 작지만 내년에 두 배 이상 성장할 것으로 예상. 결국 전기차 시대의 타이어 경쟁력은 단순한 고무 제도가 아니라, 실리카 결합을 극대화하는 기능화 SBR 기술력과 이를 안정적으로 생산할 수 있는 공정 역량에 달려 있다고 판단
- 글로벌 SBR 시장은 2025년 약 160만톤 규모로, 연평균 4% 성장 예상. 동사의 생산능력은 현재 12.3만톤에서 연말 15.8만톤으로 확대되고 있으며, 중기적으로 30만톤 수준까지 확대할 계획. 주요 경쟁사는 일본의 JSR과 아사히, 유럽의 Synthos, 북미의 Lion, 사우디아람코 자회사 Arlanxco 등이 있으며, 중국 기업들은 범용 SBR을 빠르게 증설 중이지만, 기능화 제품의 물성 일관성 면에서는 아직 차이가 존재. 결국 동사의 친환경 SBR 제품 판매 비중이 증가하며, 합성고무 사업부의 믹스 개선, 수익성 확대가 기대됨

도표 1. 국내 3대 석유화학단지 현황 비교

구분	울산	여수	대산
단지 구분	국가 산업단지	국가 산업단지	민간 산업단지
단지 내 주요업종	화학, 정유, 조선, 자동차	화학, 정유	화학, 정유
석유화학단지 가동시기(년)	1972	1979	1991
면적(만평)	2,248	1,545	463
입주 기업수 (개)	제조업 전체	255	115
	정유, 화학	137	34
	비중(%)	53.7	29.6
종사자수 (천명)	제조업 전체	24	8
	정유, 화학	22	5
	비중(%)	93.2	66.7
생산액 (조원)	제조업 전체	88	81
	정유, 화학	86	70
	비중(%)	98.4	86.3
수출액 (억달러)	제조업 전체	319	170
	정유, 화학	314	150
	비중(%)	98.3	88.1
정유공장	개수	1	1
	업체명	S-OIL, SK에너지	GS칼텍스
원유처리능력	CAPA(천b/d)	800	520
	국내 비중(%)	25.0	16.2
NCC 공장	개수	4	4
	업체명	대한유화, SK지오센트릭	롯데케미칼, LG화학, YNCC, GS칼텍스
에틸렌	CAPA(천톤/년)	6,415	4,775
	국내 비중(%)	49.5	36.9
유도품	개수	92	56
	CAPA(천톤/년)	10,314	7,831
3개 부문 생산능력	합성수지	8,139	5,963
	합성원료	1,900	1,648
	합성고무	275	220
	단지내 비중(%)	100	100
	합성수지	78.9	76.1
	합성원료	18.4	21.0
	합성고무	2.7	2.9

자료: 유진투자증권

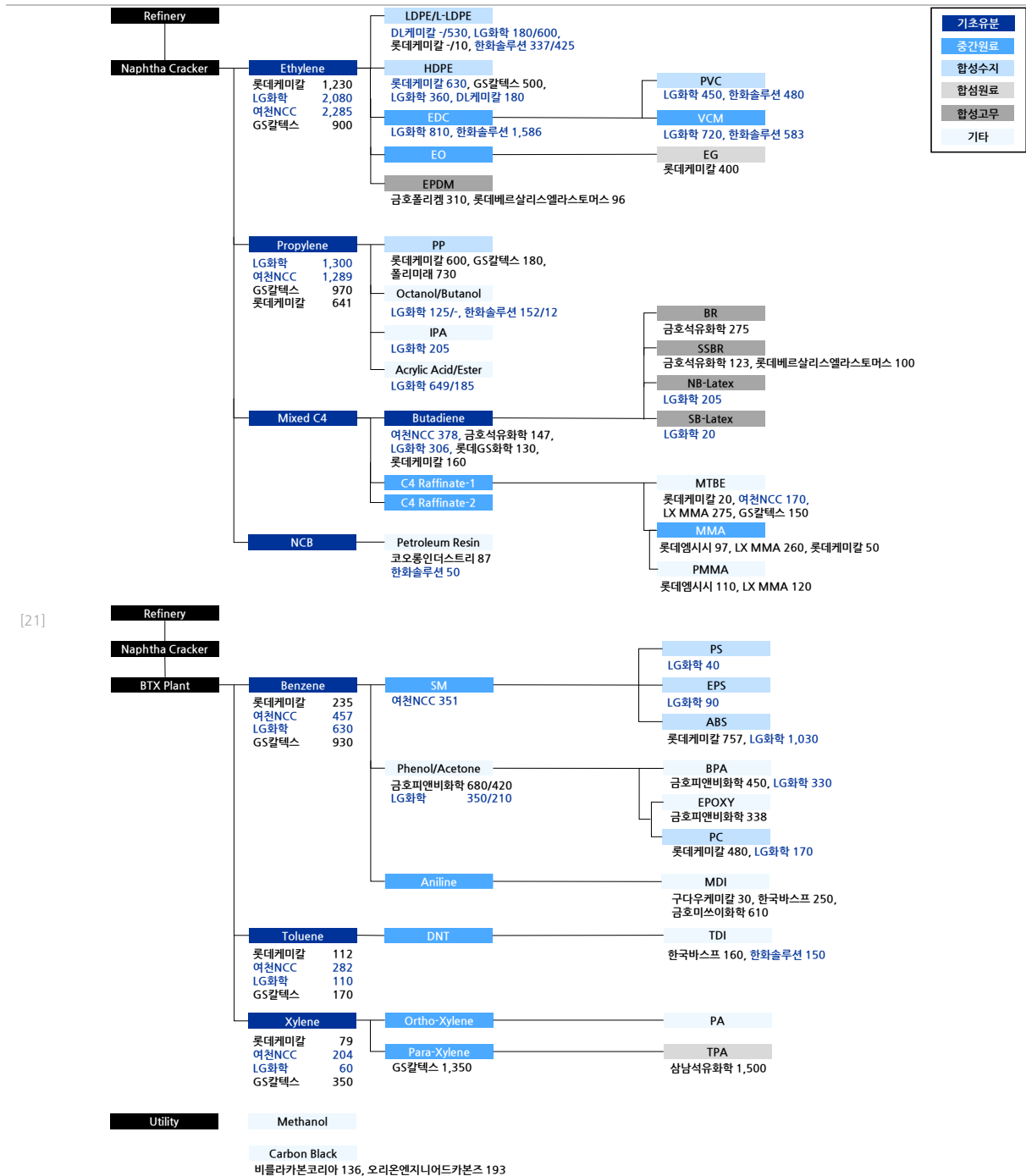
도표 2. 여수 석유화학단지 노후화 설비 리스트 및 산업 전환 전략

제품명	회사명	위치	가동년도 (년)	2025년 용량 (천톤/년)	국내 용량 (천톤/년)	비중 (%)
에틸렌	여천NCC	여수	1979	2,285	13,012	17.6
프로필렌	여천NCC	여수	1979	1,289	11,165	11.5
벤젠	여천NCC	여수	1979	457	7,712	5.9
톨루엔	여천NCC	여수	1979	282	2,818	10.0
자일렌	여천NCC	여수	1979	204	3,494	5.8
SM	여천NCC	여수	1986	351	2,399	14.6
EDC	한화솔루션	여수	1980	1,586	2,781	57.0
VCM	한화솔루션	여수	1979	583	1,797	32.4
LDPE/EVA	한화솔루션	여수	1979	337	1,787	18.9
LLDPE	한화솔루션	여수	1986	425	2,958	14.4
HDPE	DL케미칼	여수	1989	180	3,655	4.9
HDPE	롯데케미칼	여수	1979	630	3,655	17.2
PP	롯데케미칼	여수	1979	600	6,384	9.4
PP	GS칼텍스	여수	1987	180	6,384	2.8
PS	LG화학	여수	1984	40	719	5.6
EPS	롯데케미칼	여수	1989	0	435	-
EPS	LG화학	여수	1984	90	435	20.7
ABS	롯데케미칼	여수	1989	757	2,353	32.2
ABS	LG화학	여수	1978	1,030	2,353	43.8
PVC	LG화학	여수	1976	450	1,500	30.0
EG	롯데케미칼	여수	1979	400	1,548	25.8
BR	여수	여수	1980	275	495	55.6
EPDM	금호플리켄	여수	1987	310	406	76.4
TDI	한화솔루션	여수	1981	150	360	41.7
MDI	구다우케미칼	여수	1988	30	890	3.4
페놀	금호피앤비	여수	1980	680	1,390	48.9
아세톤	금호피앤비	여수	1980	420	855	49.1

전략	주요 내용	기대 효과	현재 상태	전환 기간	예산 투자액
제로카본 연료 NCC	수소-암모니아로 나 프타분해시설(NCC) 연료 대체	에너지 공급 다변화	파일럿 플랜트 예정	2025~2028	410억원
제로카본 스티프 생산	화학 반응열을 활용 한 스티프 생산 (화학연료 연소 없이)	에너지 효율 개선, 연료비 절감	GS칼텍스-남해 화학 MOU 체결	2025~2027	미공개
CCUS 클러스터 건설	CO ₂ 포집·활용-저장 인프라 구축	CCUS 생태계 조성	GS칼텍스 주도 9개사 컨소시엄 협약	2026~2027	8,000억원
CCU 메가 프로젝트	CO ₂ 를 원료로 기초 화학제품 생산 (예: 폴리올)	원료 다변화, 저탄소 인증제품 기반 구축	GS칼텍스 여수 공장 실증-상용화 계획	2026~2030	약 1,800억원 (5개 전국 프로젝트 중 여수분)

자료: 유진투자증권

도표 3. 여수 석유화학단지 계통도



자료: 유진투자증권

도표 4. 금호석유 영업실적 및 재무현황

금호석유-연결	2021	2022	2023	2024	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
매출액(억원)	84,618	79,756	63,225	71,550	17,213	15,781	15,070	15,161	16,675	18,525	18,279	18,071	19,082	17,734
영업이익(억원)	24,068	11,473	3,590	2,728	1,302	1,079	842	367	786	1,191	651	100	1,206	652
당기순이익(억원)	19,656	10,201	4,470	3,486	1,326	1,174	1,037	933	1,026	1,316	531	613	1,248	577
EBITDA(억원)	28,445	14,955	7,245	6,826	2,255	2,012	1,782	1,196	1,841	2,198	1,314	1,473	2,351	1,545
자산총계(억원)	81,157	77,174	79,797	83,402	79,866	76,583	79,414	79,797	82,890	85,377	81,761	83,402	84,010	82,821
총차입금(억원)	10,334	7,968	8,829	9,452	8,534	7,979	8,364	8,829	9,130	9,928	9,538	9,452	9,562	10,432
영업이익률(%)	28.4	14.4	5.7	3.8	7.6	6.8	5.6	2.4	4.7	6.4	3.6	0.6	6.3	3.7
EBITDA/매출액(%)	33.6	18.8	11.5	9.5	13.1	12.7	11.8	7.9	11.0	11.9	7.2	8.1	12.3	8.7
EBITDA/이자비용(배)	104.6	55.3	23.9	20.5	28.5	23.3	20.6	23.4	28.0	31.2	13.8	14.4	24.1	12.9
총차입금/EBITDA(배)	0.4	0.5	1.2	1.4	3.8	4.0	4.7	7.4	5.0	4.5	7.3	6.4	4.1	6.8
부채비율(%)	59.7	35.9	36.8	38.0	41.8	35.0	38.5	36.8	41.5	43.4	36.9	38.0	37.7	35.4
차입금의존도(%)	12.7	10.3	11.1	11.3	10.7	10.4	10.5	11.1	11.0	11.6	11.7	11.3	11.4	12.6

(단위: 억원, %, 배)	2021	2022	2023	2024	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
단기성차입금	3,879	3,053	3,461	3,458	4,190	3,549	3,236	3,461	3,513	3,715	3,488	3,458	3,185	2,994
장기성차입금	1,583	1,825	2,948	3,282	1,567	1,958	2,763	2,948	3,404	3,543	3,102	3,282	3,618	3,720
기타 차입금	4,872	3,090	2,420	2,712	2,777	2,472	2,365	2,420	2,213	2,669	2,947	2,712	2,759	3,718
차입금 계	10,334	7,968	8,829	9,452	8,534	7,979	8,364	8,829	9,130	9,928	9,538	9,452	9,562	10,432
현금성자산 및 장단기금융상품	17,747	11,523	9,906	7,806	11,764	9,064	11,152	9,906	11,170	10,859	6,774	7,806	7,494	9,754
순차입금	-7,413	-3,555	-1,077	1,646	-3,230	-1,085	-2,788	-1,077	-2,040	-932	2,764	1,646	2,068	678
부채비율	59.7	35.9	36.8	38.0	41.8	35.0	38.5	36.8	41.5	43.4	36.9	38.0	37.7	35.4
차입금의존도	12.7	10.3	11.1	11.3	10.7	10.4	10.5	11.1	11.0	11.6	11.7	11.3	11.4	12.6
총차입금/EBITDA	0.4	0.5	1.2	1.4	3.8	4.0	4.7	7.4	5.0	4.5	7.3	6.4	4.1	6.8

자료: 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 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: 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		97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만		3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만		0%

(2025.09.30 기준)