

정유화학

러시아 제재와 정제마진 강세



주간 주요 제품 가격변화

- 정유: WTI(+2.8%), 휘발유(+1.9%), 등유(+3.5%), 경유(+3.3%), 고유황중유(+2.8%)
- 화학: 납사(+5.1%), 에탄(+3.8%), ABS(-3.1%), PX(+2.0%), TPA(+1.7%)
- 태양광: 알루미늄(+2.6%), 메탈실리콘(-0.3%), 폴리실리콘(-0.3%)

로스네프트, 루크오일 제재 영향

미국과 EU 가 러시아 원유에 대한 고강도 제재를 발표하면서, 국제유가는 상승세로 전환되었다. 미국은 Rosneft 와 Lukoil 을 직접 제재하며 두 회사만으로도 러시아 전체 수출의 절반 이상이 영향을 받을 전망이다. EU 는 러시아산 LNG 까지 금지 대상으로 포함해 해상 운송, 그림자 선박 통제, 금융까지 포괄적으로 압박을 시작하였다. 러시아산 LNG 계약 종료, 신규 선박 추가 제재가 포함되어 러시아의 우회 수출도 막힐 전망이다. 영국도 이미 10/15 제재 목록을 발표하며 선제 대응하고 있는 상황이다.

현재 러시아 해상 원유 수출은 300 만 b/d 이상으로 추정되며, 대부분은 아시아로 향하고 있다. 인도의 러시아 석유 150 만 b/d 수입 중 70%가 Rosneft, Lukoil 물량으로 추정된다. 이번 제재로 아시아 정유사들은 미국 관세 리스크를 피하기 위해 중동 등으로 대체 조달을 서두를 것으로 예상되며, 이를 반영해 국제유가도 한 주 동안 7% 이상 반등하며 주간 최대 상승폭을 기록했다. 현물 시장에서도 중동산 원유의 디스카운트가 축소되고, 유럽 경유 마진이 상승하는 등 전방 수급 타이트화 신호가 나타나는 중이다.

수요 측면에서는 미중 협상에서 양측은 301 조 조치(중국 조선·물류 등 산업 제재), 상호 관세 문제, 펜타닐, 농산물 교역, 수출 통제 이슈 등에서 일정 수준의 합의를 도출했다고 설명했다. 이는 미중 관세 불확실성이 해소되며 원유 수요가 감소할 것이라는 우려가 희석된다는 뜻이다. 공급(러시아 제재)과 수요(미중 갈등 완화) 모두 국제유가에는 우호적인 상황이 펼쳐지고 있어 당분간 유가 상승세가 지속될 것으로 전망된다. 또한 러시아 제재로 인한 등/경유 마진 강세가 동절기 난방 수요 증가와 겹쳐 유지될 가능성이 높다. 이를 기반으로 볼 때 4분기 정유사들의 실적도 기존 예상치를 상회할 것으로 추정된다. S-Oil 과 SK 이노베이션에 관심을 가질 시점이라 판단한다.

주간 주요 뉴스

차익 실현 매물 증가로 국제유가 소폭 하락
미국과 EU 의 러시아 제재 강화 발표 이후 국제유가가 5% 이상 급등하면서 단기 차익 실현 매물 증가. 10/24 국제유가(WTI 기준) 61.5 달러/배럴로 0.29 달러/배럴 하락 마감

美 EU 러시아 정유기업 제재 강화

미국은 10/22 러시아 로즈네프트(Rosneft)와 루크오일(Lukoil)에 대한 제재를 시행. EU 도 러시아 LNG 수입을 금지하며 2026 년 글로벌 석유 수급 부족 우려 증가

美 석유 재고 감소

EIA 에 따르면 미국 10/17 기준 주간 원유 재고는 4 억 2,282 만배럴로 전주대비 96 만 배럴 감소. 휘발유는 215 만배럴, 중간유분은 148 만배럴 감소

미국, 인디아 무역 합의

인디아 경제지 Mint 에 따르면, 인디아는 점진적으로 러시아 원유 수입 비중을 줄이고 미국은 관세를 15~16%로 낮추는 무역 합의에 근접

주간 가격 동향

(달러/톤)	10/27	10/20	증감(%)
에틸렌	710	715	▼0.7
프로필렌	735	725	▲1.4
부타디엔	960	975	▼1.5
벤젠	670	675	▼0.7
톨루엔	635	625	▲1.6
자일렌	645	645	-
SM	795	805	▼1.2
HDPE	850	850	-
PVC	705	705	-
PS	1,045	1,055	▼0.9
ABS	1,265	1,305	▼3.1

도표1. 주간 제품가격 동향(1): 에너지

(달러/배럴)	10/24	10/17	9/26	7/25	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
Dubai	65.5	62.5	69.6	70.9	4.8	(5.9)	(7.7)
WTI	59.9	58.3	64.3	66.0	2.8	(6.9)	(9.2)
납사	60.6	59.7	65.3	61.1	1.5	(7.2)	(0.8)
휘발유	77.1	75.7	78.5	76.4	1.9	(1.8)	0.9
등유	87.6	84.7	88.6	87.7	3.5	(1.0)	(0.1)
경유	87.1	84.3	88.9	90.8	3.3	(2.0)	(4.1)
고유황중유	59.9	58.2	64.7	65.2	2.8	(7.4)	(8.1)

자료: Bloomberg, 페트로넷, 유진투자증권

도표2. 주간 제품가격 동향(2): 화학

(달러/톤)	10/27	10/20	9/29	7/28	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
납사	576	548	612	577	5.1	(5.9)	(0.2)
에탄	141	135	130	125	3.8	8.0	12.5
프로판	333	339	370	370	(1.5)	(9.9)	(9.9)
에틸렌	710	715	790	770	(0.7)	(10.1)	(7.8)
프로필렌	735	725	750	735	1.4	(2.0)	-
부타디엔	960	975	1,050	1,125	(1.5)	(8.6)	(14.7)
벤젠	670	675	705	740	(0.7)	(5.0)	(9.5)
톨루엔	635	625	660	670	1.6	(3.8)	(5.2)
자일렌	645	645	655	635	-	(1.5)	1.6
PX	780	765	790	840	2.0	(1.3)	(7.1)
HDPE	850	850	855	855	-	(0.6)	(0.6)
LDPE	1,045	1,045	1,055	1,065	-	(0.9)	(1.9)
PP	835	845	860	915	(1.2)	(2.9)	(8.7)
PVC	705	705	705	705	-	-	-
PS	1,045	1,055	1,055	1,125	(0.9)	(0.9)	(7.1)
ABS	1,265	1,305	1,305	1,345	(3.1)	(3.1)	(5.9)
PET	740	750	770	790	(1.3)	(3.9)	(6.3)
SBR	1,622	1,640	1,704	1,702	(1.1)	(4.8)	(4.7)
TPA	605	595	615	640	1.7	(1.6)	(5.5)

자료: Bloomberg, 씨스켄, 유진투자증권

도표3. 주간 제품가격 동향(3): 태양광

(달러/톤)	10/22	10/15	9/24	7/23	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
MG-Si	1,412	1,416	1,444	1,420	(0.3)	(2.2)	(0.5)
PV Poly-Si	6,510	6,530	6,540	4,940	(0.3)	(0.5)	31.8
웨이퍼 (달러/개)	0.099	0.099	0.099	0.076	-	-	30.3
셀 (달러/와트)	0.033	0.033	0.033	0.028	-	-	17.9
모듈 (달러/개)	0.200	0.200	0.200	0.200	-	-	-
알루미늄	2,862	2,790	2,651	2,637	2.6	8.0	8.6

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표4. 복합정제마진



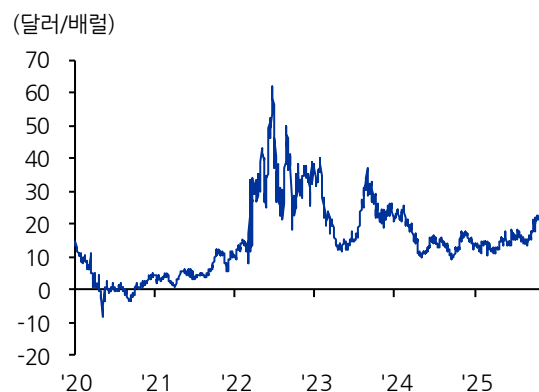
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표5. 휘발유 심플마진



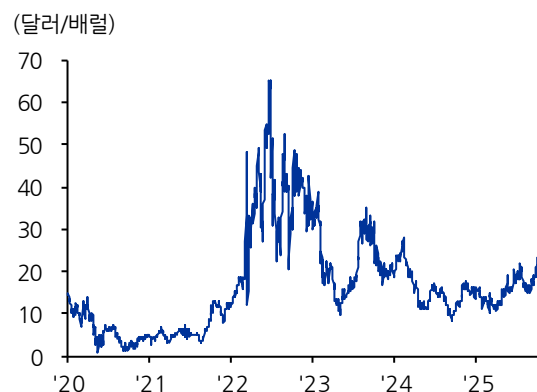
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표6. 등유 심플마진



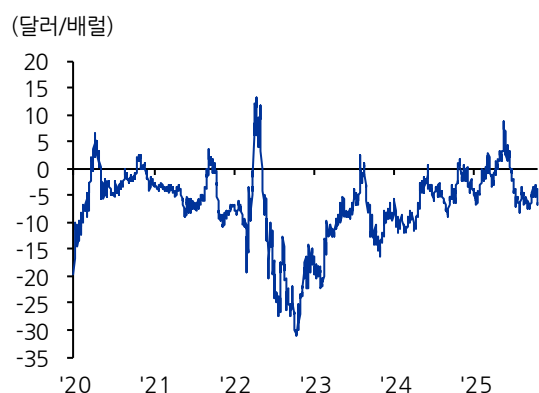
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표7. 경유 심플마진



자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표8. 중유 심플마진



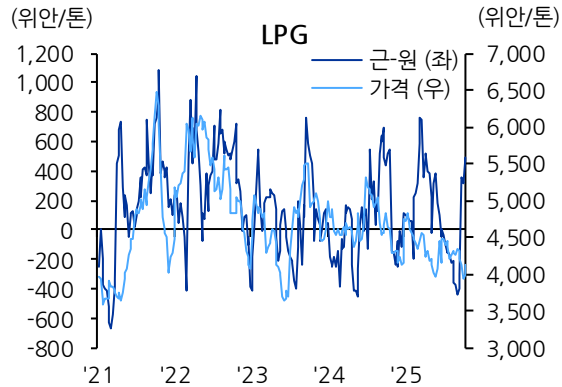
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표9. 납사 심플마진



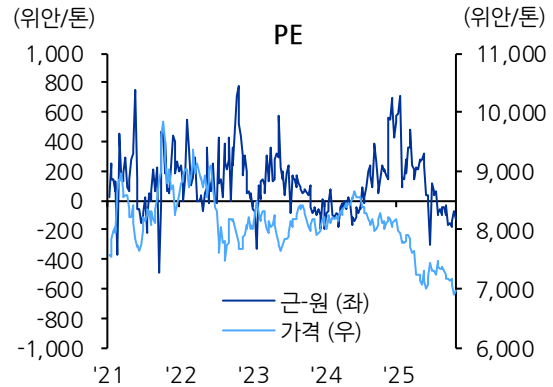
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표10. 중국 LPG 선물가격



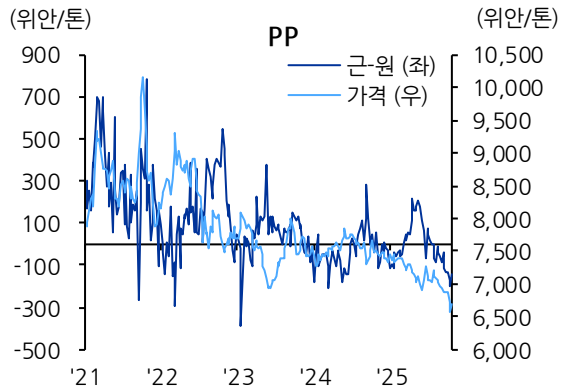
자료: DCE, 유진투자증권

도표11. 중국 PE 선물가격



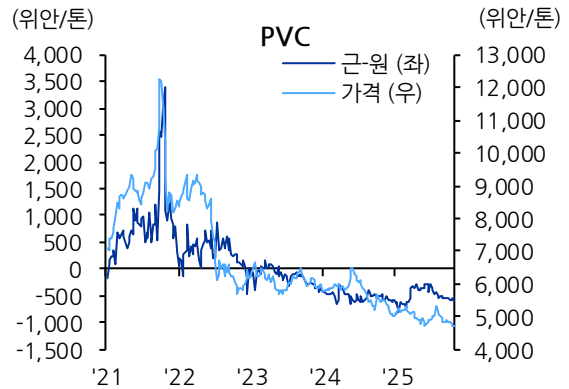
자료: DCE, 유진투자증권

도표12. 중국 PP 선물가격



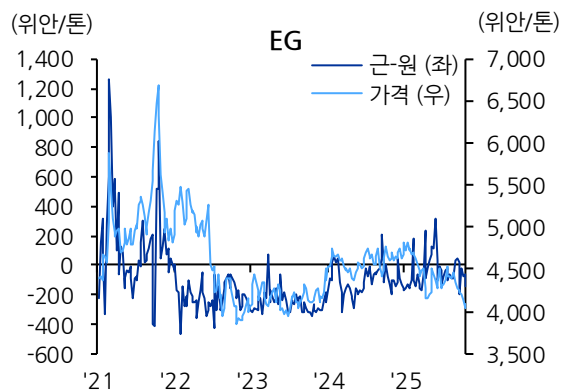
자료: DCE, 유진투자증권

도표13. 중국 PVC 선물가격



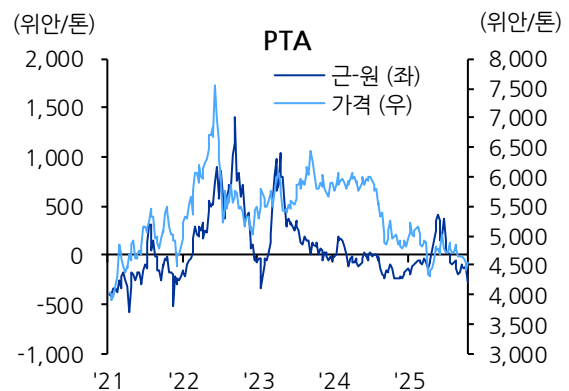
자료: DCE, 유진투자증권

도표14. 중국 EG 선물가격



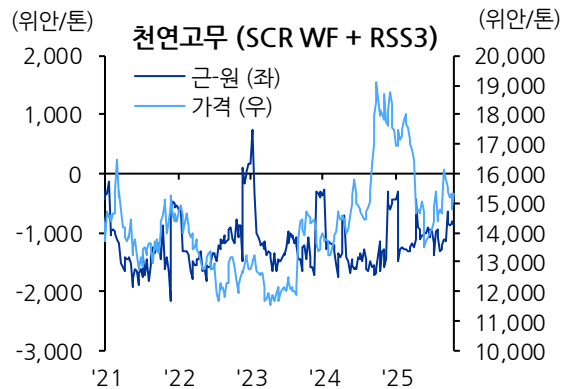
자료: DCE, 유진투자증권

도표15. 중국 PTA 선물가격



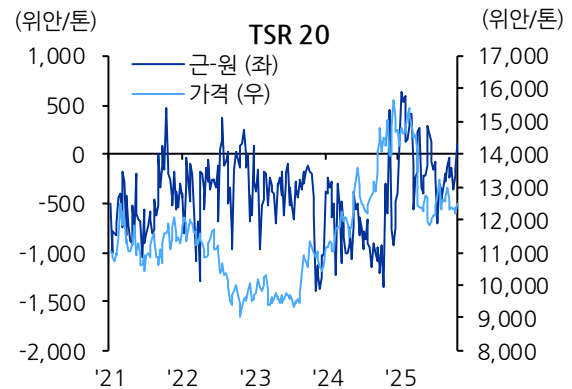
자료: CZCE, 유진투자증권

도표16. 중국 천연고무 선물가격



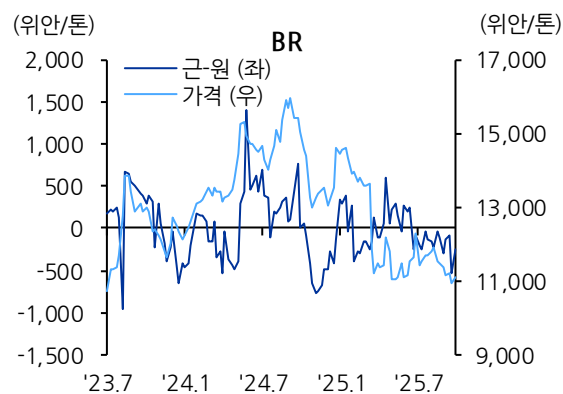
자료: SHFE, 유진투자증권

도표17. 중국 TSR20 선물가격



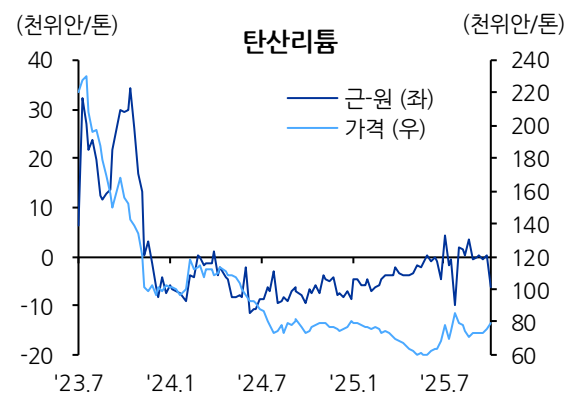
자료: SHFE, 유진투자증권

도표18. 중국 BR 선물가격



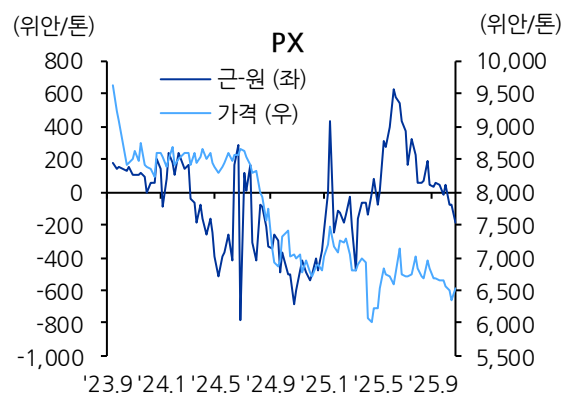
자료: SHFE, 유진투자증권

도표19. 중국 탄산리튬 선물가격



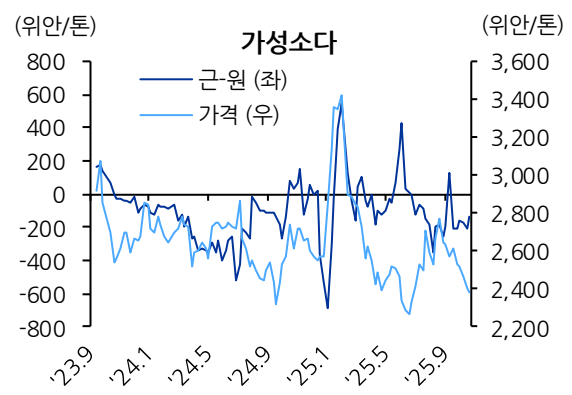
자료: GFEX, 유진투자증권

도표20. 중국 PX 선물가격



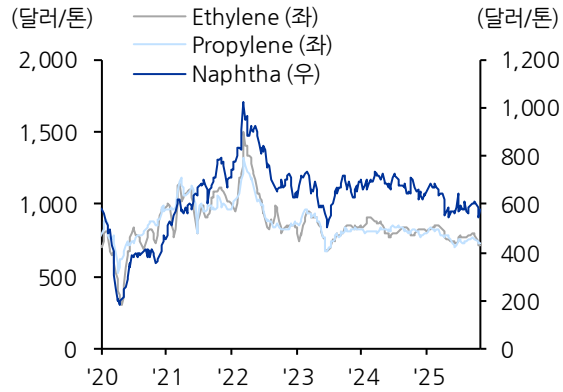
자료: CZCE, 유진투자증권

도표21. 중국 가성소다 선물가격



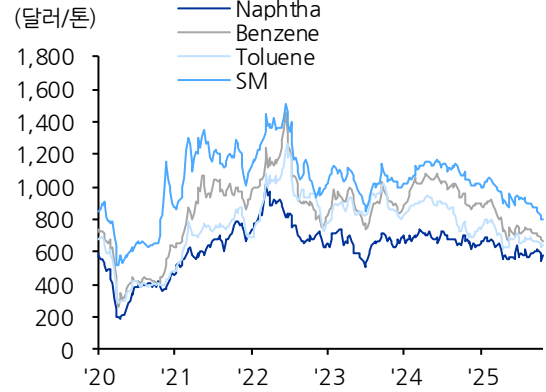
자료: CZCE, 유진투자증권

도표22. 납사와 기초유분 가격



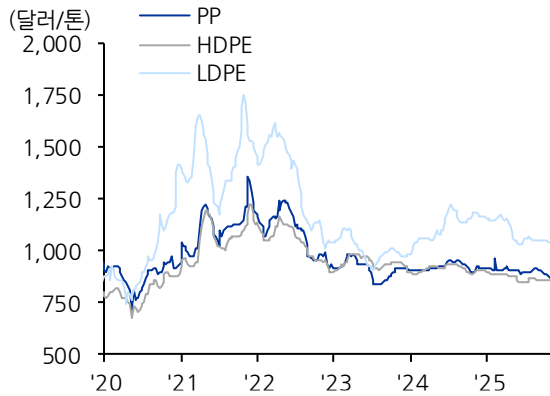
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표23. 아로마틱 유분가격



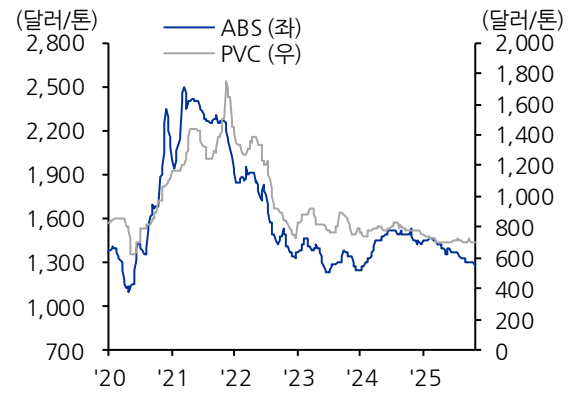
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표24. 합성수지 가격 (1)



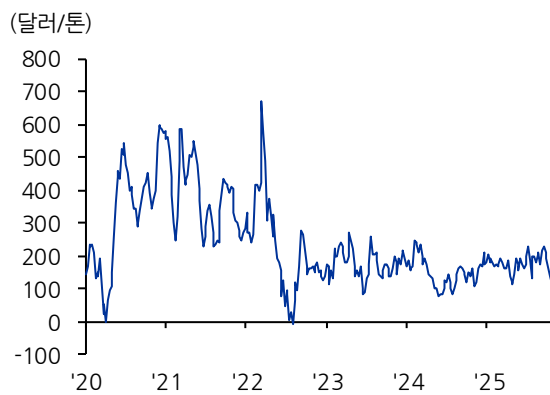
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표25. 합성수지 가격 (2)



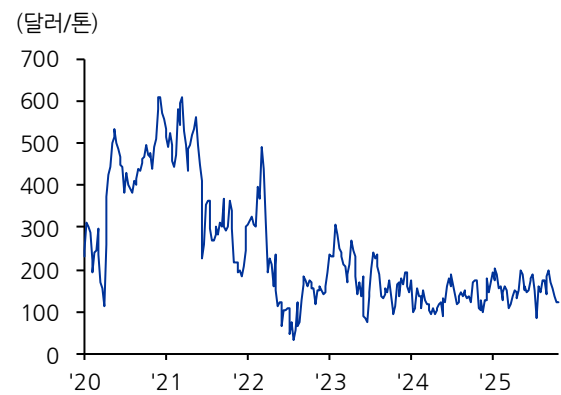
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표26. 에틸렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



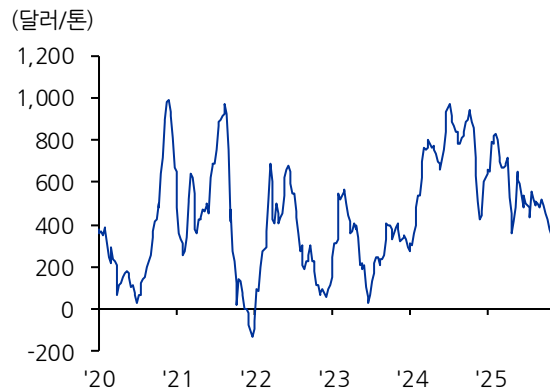
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표27. 프로필렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



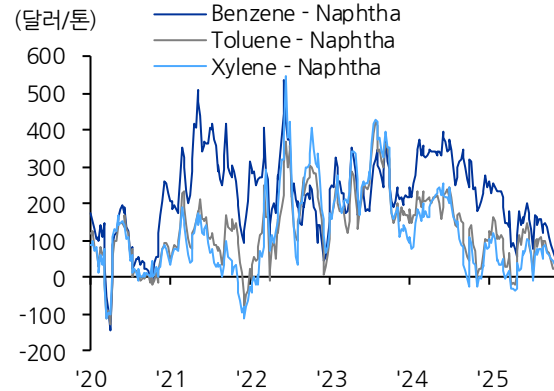
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표28. 부타디엔-납사 스프레드 (1 달 래깅)



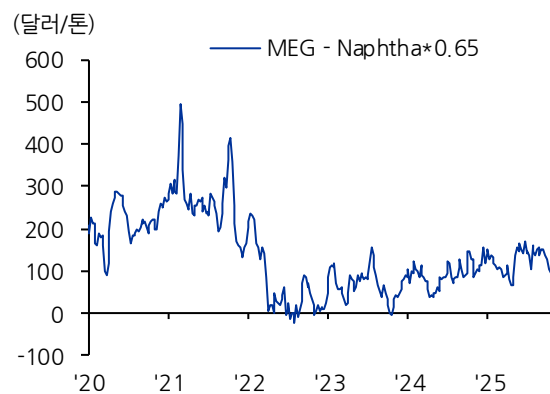
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표29. BTX-납사 스프레드 (1 달 래깅)



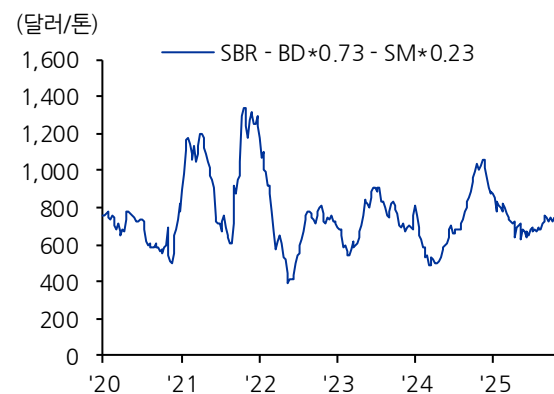
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표30. MEG-납사 스프레드 (1 달 래깅)



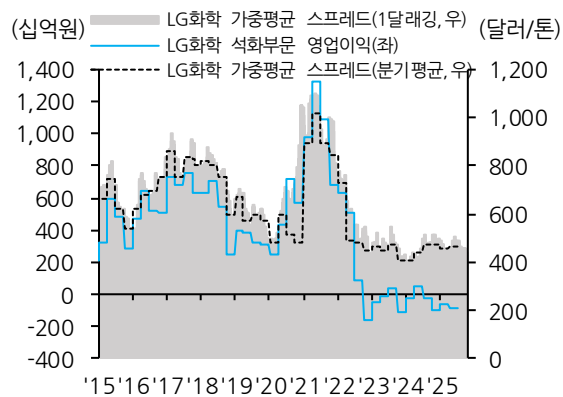
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표31. SBR-BD 스프레드 (1 달 래깅)



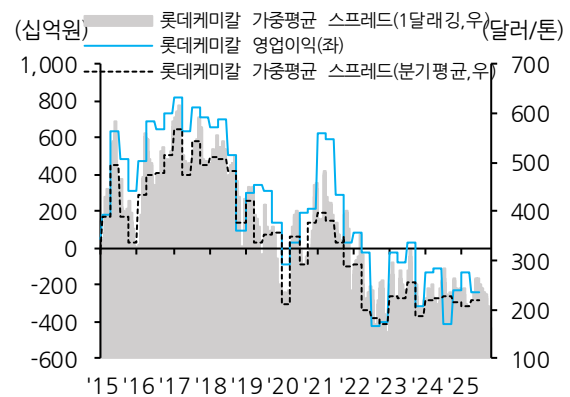
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표32. LG 화학 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



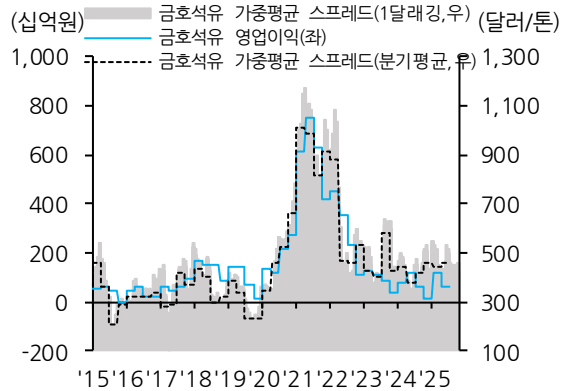
자료: LG 화학, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표33. 롯데케미칼 가중평균 스프레드 (래깅)



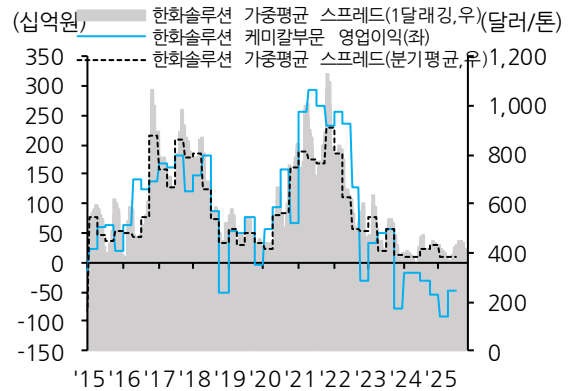
자료: 롯데케미칼, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표34. 금호석유화학 가중평균 스프레드 (래깅)



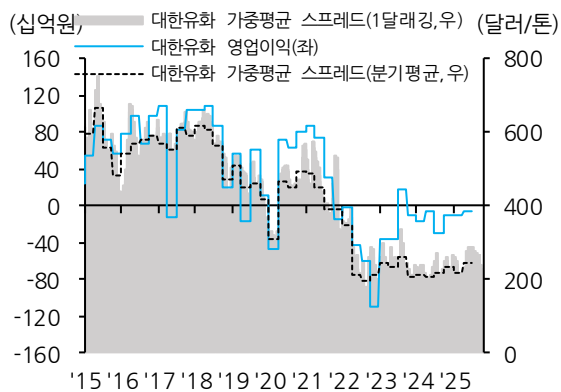
자료: 금호석유화학, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표35. 한화솔루션 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



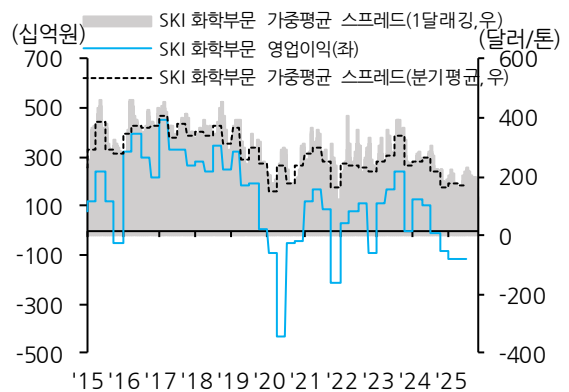
자료: 한화솔루션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표36. 대한유화 가중평균 스프레드 (래깅)



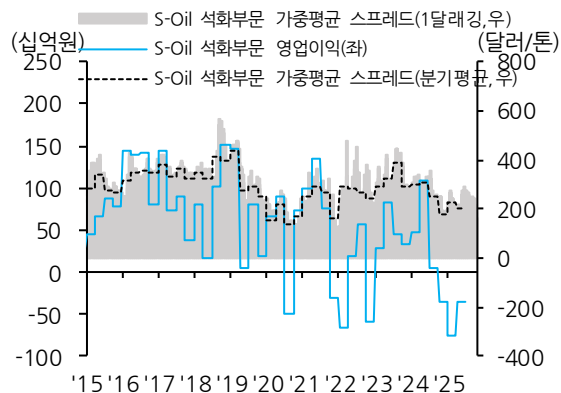
자료: 대한유화, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표37. SKI 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



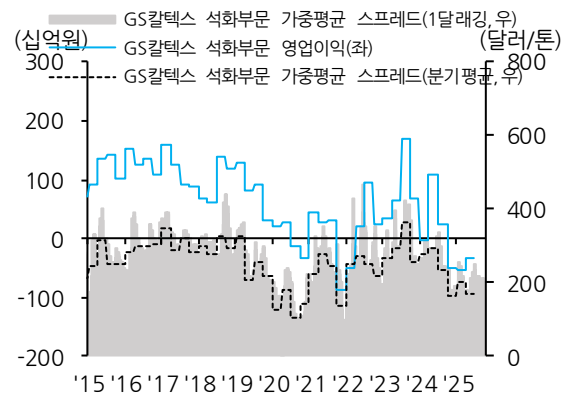
자료: SK 이노베이션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

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

(2025.09.30 기준)