

정유화학

베네수엘라 재건과 국내 정유 산업



주간 주요 제품 가격변화

- 정유: WTI(-0.3%), 휘발유(-2.0%), 등유(-0.9%), 경유(-0.7%), 고유황중유(-1.2%)
- 화학: SBR(+2.9%), 벤젠(+1.5%), TPA(-0.8%), 자일렌(+0.8%), 납사(-0.7%)
- 태양광: 셀(+15.6%), 웨이퍼(+5.5%), 알루미늄(+2.2%), 메탈실리콘(+1.7%)

중장기 중질유 가격 약세로 크랙 스프레드 개선 전망

1/3, 미국은 베네수엘라 마두로 대통령을 체포해 미국으로 이송했고, 정권 이양까지 석유 산업에 관여하겠다고 밝혔다. 베네수엘라는 약 3 천억 배럴 규모의 2P 매장량을 보유하고 있지만 생산량은 100 만 b/d 이하(글로벌 생산의 1%)에 그친다. 장기간 저유 가동으로 정유 설비 기능이 저하되었고 수출 병목이 지속 중이다. 초 중질유를 수출 가능한 합성유로 바꾸는 업그레이더는 섯다운과 화재가 반복되어 가동 중단(가동률 10% 이하 추정)되어 있으며, 수입 나프타 희석으로 겨우 버티고 있는 것으로 파악된다. 따라서 원유 생산이 늘어도 수출 가능한 석유 제품 품질 확보가 어려운 상황이다. 기존에는 말레이시아와 브라질 연안에서 정박 후 블렌딩하여 중국으로 보내는 수출 우회 경로가 주로 활용되고 있다. 이번 사태로 중국의 베네수엘라 원유 수입 감소, 티팟 설비 가동률 추가 하락이 기대된다.

이번 공습으로 보험료, 운임, 선박 비용 상승이 우려되어 베네수엘라 원유 디스카운트는 확대되었다. 현재 메레이유는 브렌트유 대비 디스카운트가 최대 21 달러/배럴까지 확대되었다. 다만, 현재 베네수엘라의 글로벌 비중이 1% 이하로 작아 국제유가의 변화는 크게 없는 상황이다. 그러나 중장기적으로는 인프라 복구와 제재 완화로 중질유 생산 회복이 기대된다. 다만, 미국이 수입 중인 캐나다 원유를 베네수엘라 중질유로 대체하기까지는 상당 시간이 필요할 것으로 예상된다. 수출 터미널, 저장탱크, 파이프라인, 정제 설비, 전력 인프라 정비 등이 필요하며, 수천억 달러의 예산과 최소 2~3 년 이상의 시간이 걸릴 것으로 추정된다.

기업별로는 중질유 처리 설비 비중이 높은 미국 걸프만(GoM) 정유사들이 최대 수혜이며, 장기적으로 중질유 가격 하락으로 고도화설비 크랙 스프레드 개선이 기대되는 한국 정유사에도 긍정적인 효과가 기대된다. 최근 정제마진 하락으로 주가가 부진했으나 4Q25 호실적과 베네수엘라 이슈의 중장기 긍정적 효과를 고려하면 비중확대를 고려할만하다. 당사는 중질유 수출 비중이 낮고 샤힌 프로젝트 가동으로 펀더멘털이 개선될 S-Oil을 업종 최선호주로 추천 중이다.

주간 주요 뉴스

러우 상호 공격 확대

1/1 우크라이나의 러시아 호텔 공격, 우크라이나 전력 시설을 겨냥한 러시아 대규모 공습 등 발생하며 양국 간 상호 공방 지속 중

트럼프, 이란 시위대 지원 발언

이란 화폐 가치 급락 등으로 촉발된 시위에 대해 트럼프 대통령은 이란 정부의 강경 진압 발생 시 개입할 수 있다고 경고

ELNCC 중심 GX 전환 본격화

일본 규수 내 유일한 에틸렌 크래커 보유 단지인 오이타 단지에서 정유, 제철, 석유화학 간 연계 본격화되는 중

SCGC, 베트남 롱손단지 가동률 90%

SCGC 는 베트남 남부 롱손 석유화학단지에 성장 자원을 집중, 롱손은 약 50 억달러를 투입한 대형 프로젝트로 2025년 8월 가동 재개

블룸버그, 공급과잉 전망

블룸버그는 계절적 소비 감소 속 OPEC+ 8 개국이 1Q26 증산 보류 결정을 재확인할 것으로 전망

주간 가격 동향

(달러/톤)	1/5	12/29	증감(%)
에틸렌	710	710	-
프로필렌	710	710	-
부타디엔	940	940	-
벤젠	660	650	▲1.5
톨루엔	650	650	-
자일렌	670	665	▲0.8
SM	820	810	▲1.2
HDPE	825	825	-
PVC	635	635	-
PS	995	995	-
ABS	1,225	1,225	-

도표1. 주간 제품가격 동향(1): 에너지

(달러/배럴)	1/2	12/26	12/5	10/3	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
Dubai	61.2	62.0	63.8	67.0	(1.2)	(4.0)	(8.7)
WTI	57.7	57.9	59.3	61.8	(0.3)	(2.8)	(6.6)
납사	56.8	57.6	60.2	64.0	(1.4)	(5.6)	(11.3)
휘발유	71.6	73.1	79.4	77.1	(2.0)	(9.8)	(7.1)
등유	81.6	82.3	88.3	87.7	(0.9)	(7.6)	(7.0)
경유	79.6	80.2	85.7	88.8	(0.7)	(7.0)	(10.3)
고유황중유	53.7	54.3	54.0	63.0	(1.2)	(0.7)	(14.9)

자료: Bloomberg, 페트로넷, 유진투자증권

도표2. 주간 제품가격 동향(2): 화학

(달러/톤)	1/5	12/29	12/8	10/6	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
납사	538	542	563	-	(0.7)	(4.4)	-
에탄	-	-	151	-	-	-	-
프로판	-	-	354	-	-	-	-
에틸렌	710	710	705	-	-	0.7	-
프로필렌	710	710	725	-	-	(2.1)	-
부타디엔	940	940	850	-	-	10.6	-
벤젠	660	650	660	-	1.5	-	-
톨루엔	650	650	670	-	-	(3.0)	-
자일렌	670	665	645	-	0.8	3.9	-
PX	873	875	825	-	(0.3)	5.8	-
HDPE	825	825	825	-	-	-	-
LDPE	945	945	965	-	-	(2.1)	-
PP	765	765	775	-	-	(1.3)	-
PVC	635	635	655	-	-	(3.1)	-
PS	995	995	1,005	-	-	(1.0)	-
ABS	1,225	1,225	1,225	-	-	-	-
PET	760	760	760	-	-	-	-
SBR	1,643	1,596	1,568	-	2.9	4.8	-
TPA	650	655	615	-	(0.8)	5.7	-

자료: Bloomberg, 씨스켄, 유진투자증권

도표3. 주간 제품가격 동향(3): 태양광

(달러/톤)	12/31	12/24	12/3	10/1	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
MG-Si	1,451	1,428	1,468	1,431	1.7	(1.1)	1.4
PV Poly-Si	6,500	6,500	6,500	6,540	-	-	(0.6)
웨이퍼 (달러/개)	0.096	0.091	0.091	0.099	5.5	5.5	(3.0)
셀 (달러/와트)	0.037	0.032	0.031	0.033	15.6	19.4	12.1
모듈 (달러/개)	0.200	0.200	0.200	0.200	-	-	-
알루미늄	2,991	2,926	2,868	2,706	2.2	4.3	10.5

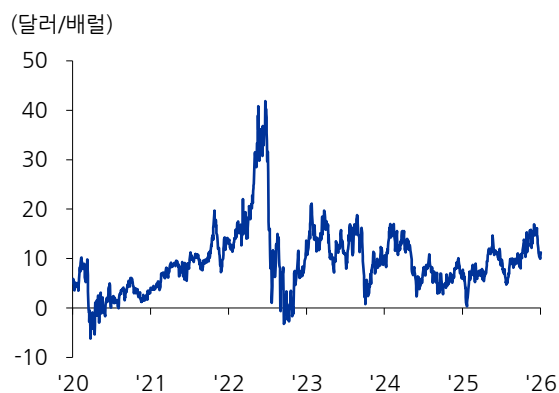
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표4. 복합정제마진



자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표5. 휘발유 심플마진



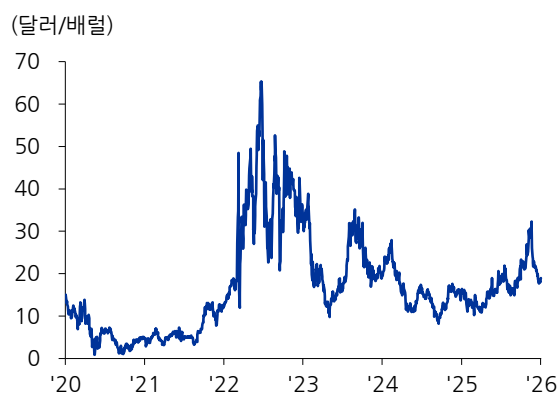
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표6. 등유 심플마진



자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표7. 경유 심플마진



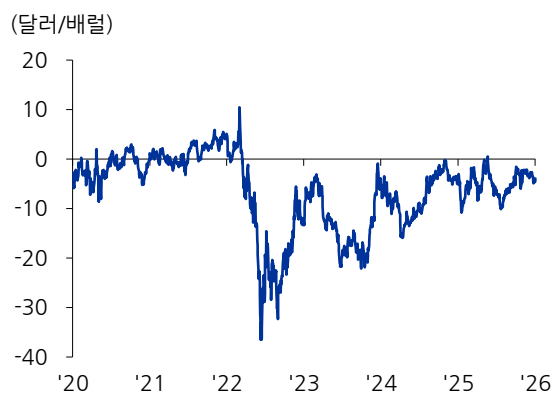
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표8. 중유 심플마진



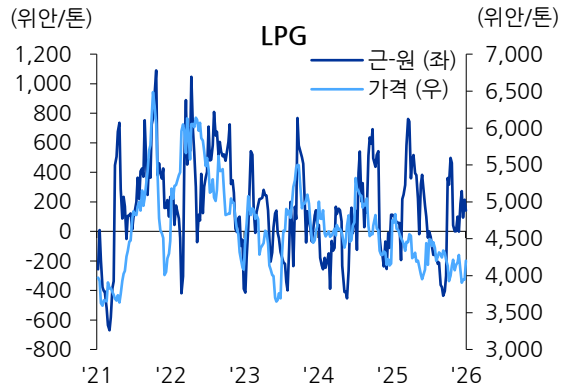
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표9. 납사 심플마진



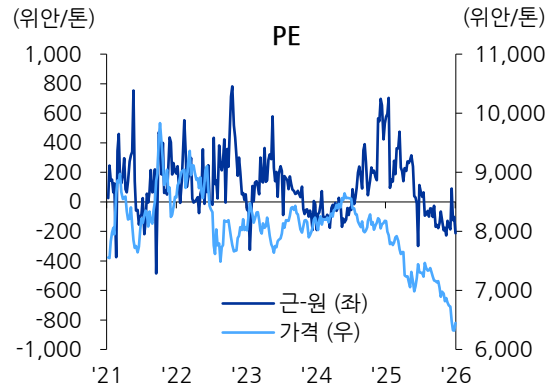
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표10. 중국 LPG 선물가격



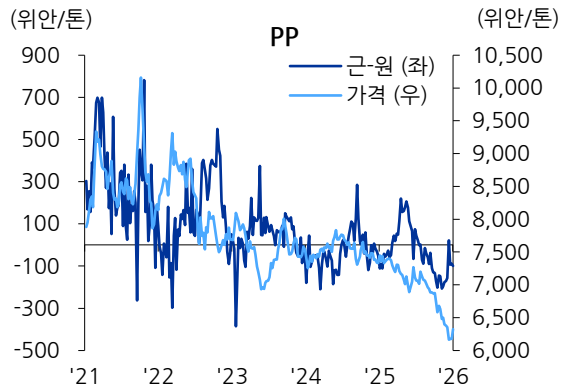
자료: DCE, 유진투자증권

도표11. 중국 PE 선물가격



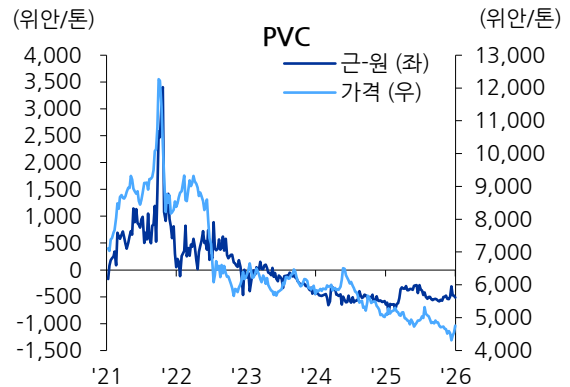
자료: DCE, 유진투자증권

도표12. 중국 PP 선물가격



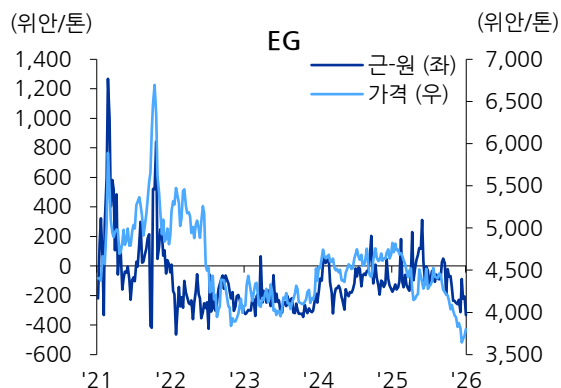
자료: DCE, 유진투자증권

도표13. 중국 PVC 선물가격



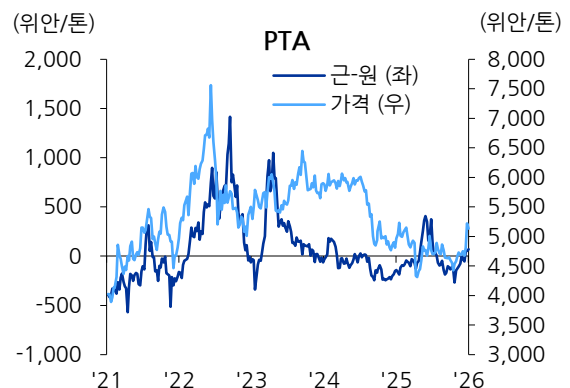
자료: DCE, 유진투자증권

도표14. 중국 EG 선물가격



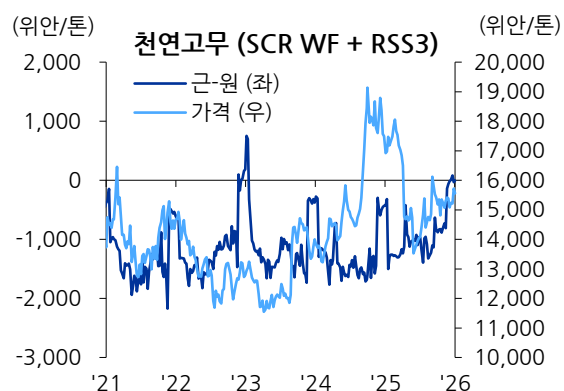
자료: DCE, 유진투자증권

도표15. 중국 PTA 선물가격



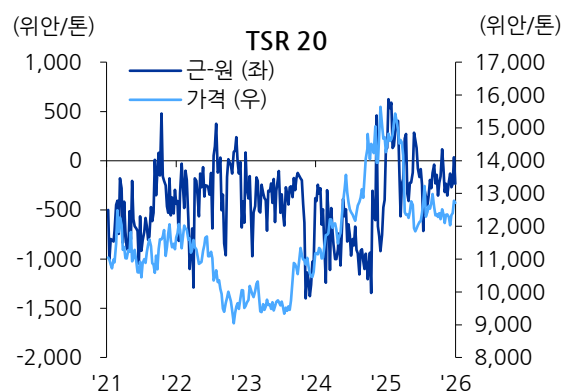
자료: CZCE, 유진투자증권

도표16. 중국 천연고무 선물가격



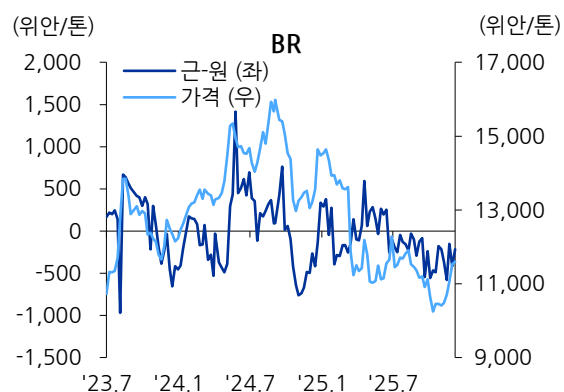
자료: SHFE, 유진투자증권

도표17. 중국 TSR20 선물가격



자료: SHFE, 유진투자증권

도표18. 중국 BR 선물가격



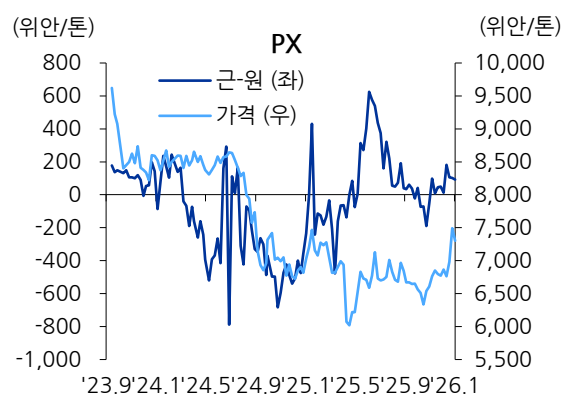
자료: SHFE, 유진투자증권

도표19. 중국 탄산리튬 선물가격



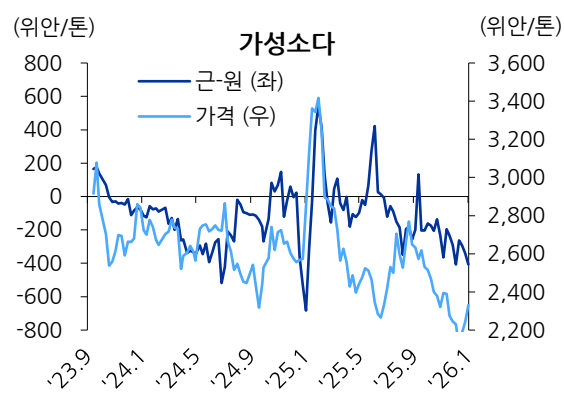
자료: GFEX, 유진투자증권

도표20. 중국 PX 선물가격



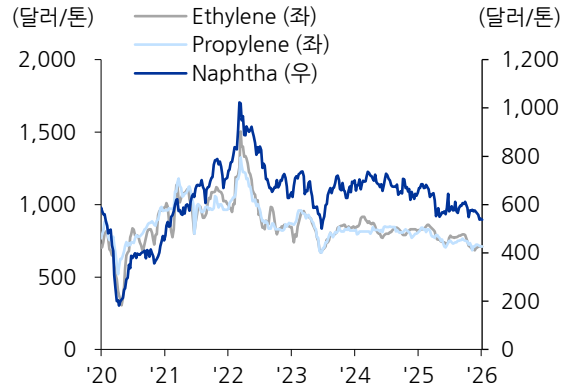
자료: CZCE, 유진투자증권

도표21. 중국 가성소다 선물가격



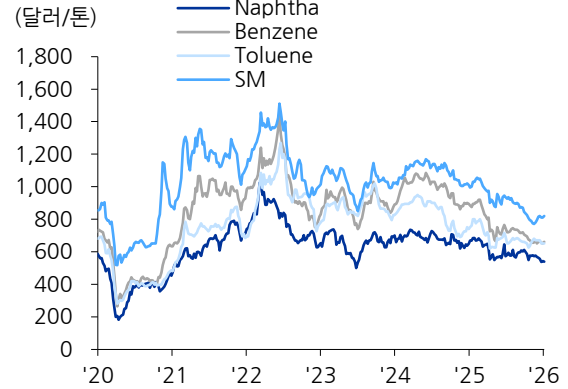
자료: CZCE, 유진투자증권

도표22. 납사와 기초유분 가격



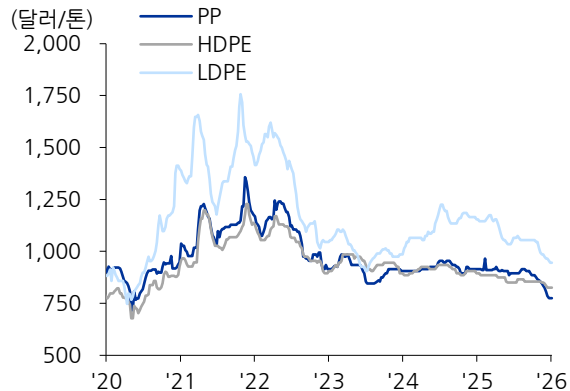
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표23. 아로마틱 유분가격



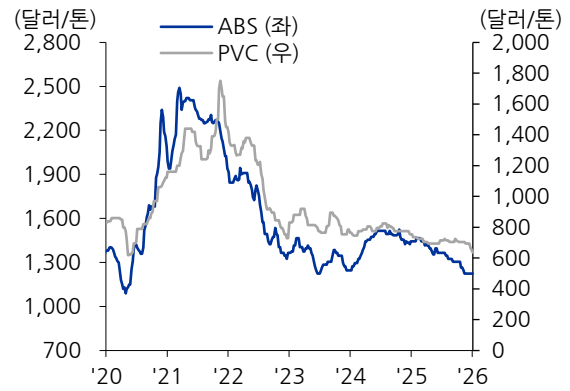
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표24. 합성수지 가격 (1)



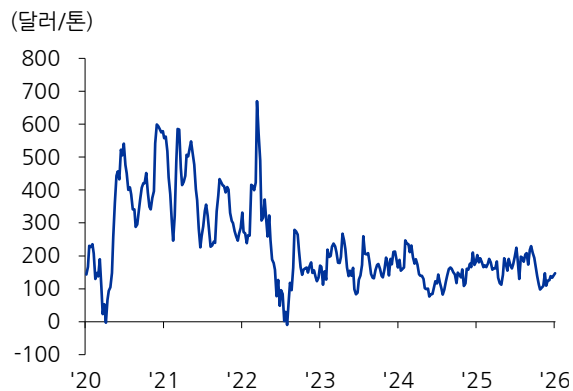
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표25. 합성수지 가격 (2)



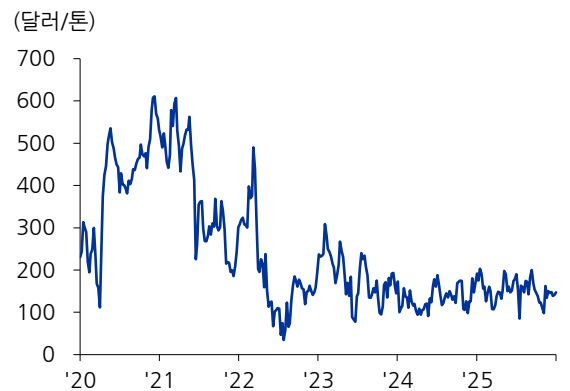
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표26. 에틸렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



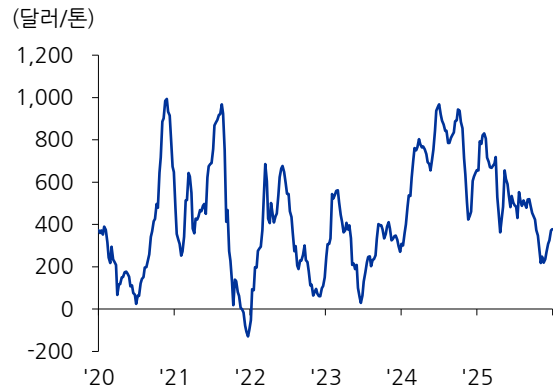
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표27. 프로필렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



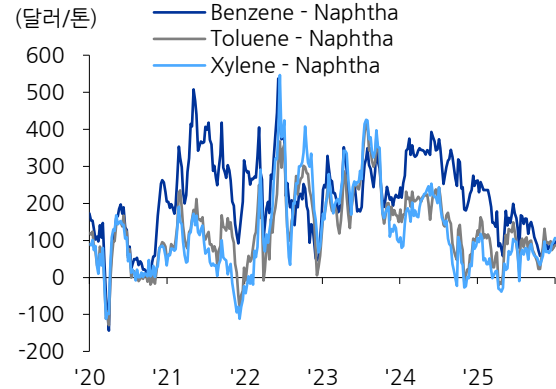
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표28. 부타디엔-납사 스프레드 (1 달 래깅)



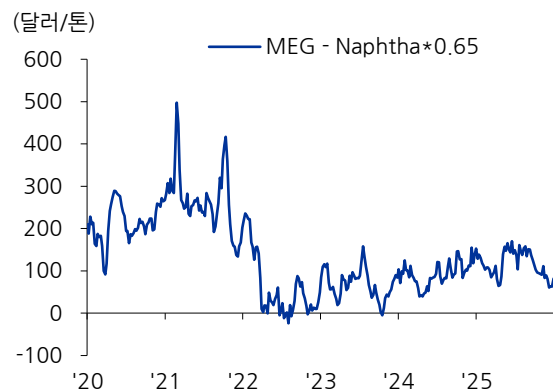
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표29. BTX-납사 스프레드 (1 달 래깅)



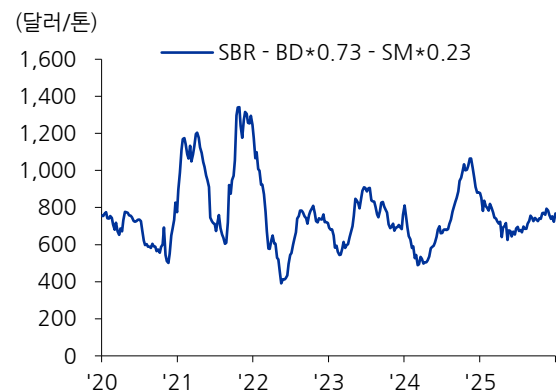
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표30. MEG-납사 스프레드 (1 달 래깅)



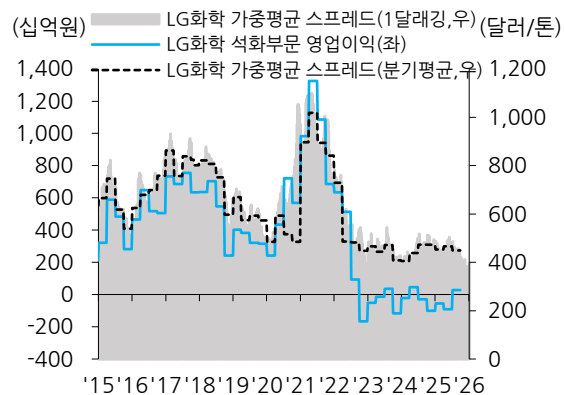
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표31. SBR-BD 스프레드 (1 달 래깅)



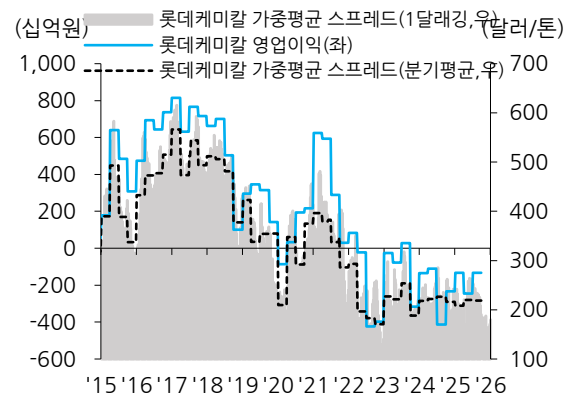
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표32. LG 화학 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



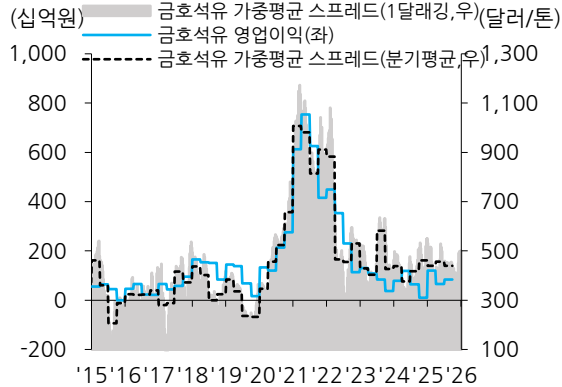
자료: LG 화학, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표33. 롯데케미칼 가중평균 스프레드 (래깅)



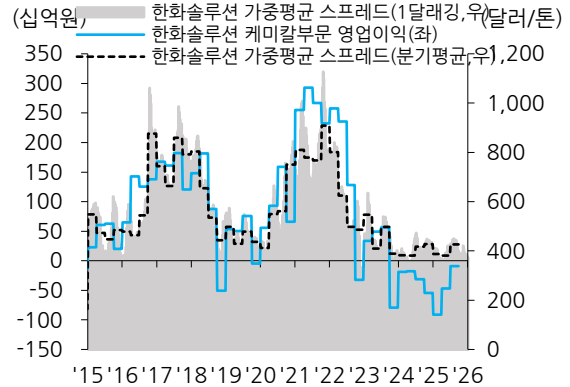
자료: 롯데케미칼, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표34. 금호석유화학 가중평균 스프레드 (래깅)



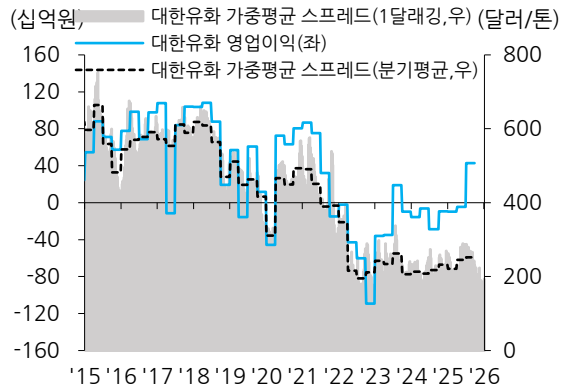
자료: 금호석유화학, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표35. 한화솔루션 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



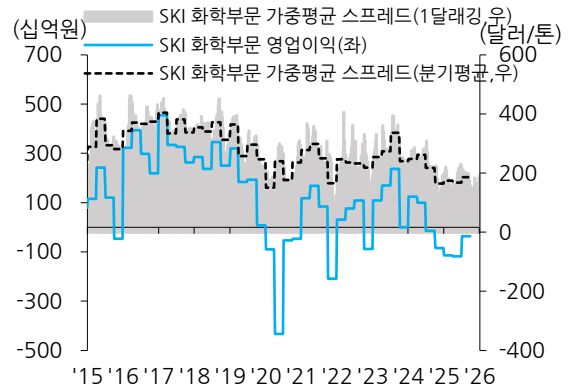
자료: 한화솔루션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표36. 대한유화 가중평균 스프레드 (래깅)



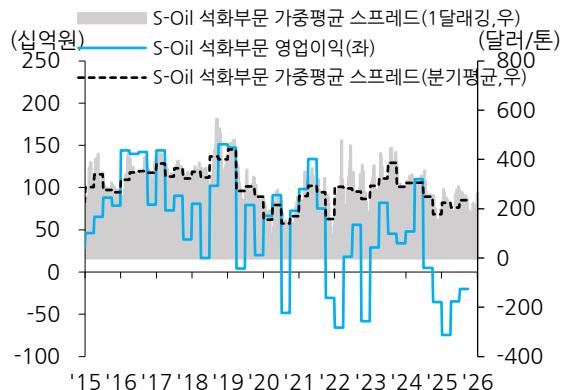
자료: 대한유화, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표37. SKI 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



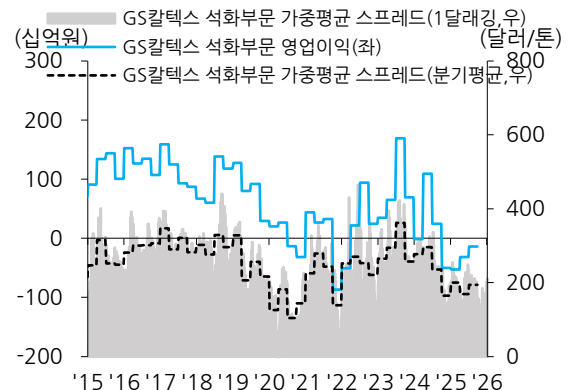
자료: SK 이노베이션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

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%

(2025.12.31 기준)