

정유화학

엇갈리는 유종별 월간 선물 스프레드



주간 주요 제품 가격변화

- **정유:** WTI(+5.3%), 휘발유(+1.4%), 등유(+2.3%), 경유(+3.7%), 고유황중유(+8.6%)
- **화학:** 에탄(+13.0%), 벤젠(+7.7%), 부타디엔(+6.1%), 프로필렌(+5.3%), 납사(+5.3%)
- **태양광:** 폴리실리콘(-16.0%), 알루미늄(-1.5%), 메탈실리콘(+0.7%)

국제유가와 정제마진 조정 가능성

국제유가는 이란 지정학 이슈 완화 등으로 최근의 상승분을 반납했으나 여전히 WTI 기준 62 달러/배럴을 상회 중이다. 브렌트, WTI 는 월간 스프레드(근월-차월)가 백워드이션을 나타냈으며, 두바이유는 콘탱고를 유지했다. 벤치마크별 스프레드 흐름이 다른 것은 현물 시장이 최근의 일방적 강세를 추종하지 않는다는 의미로 해석되며, 중동 및 아시아 지역의 공급 과잉이 지속되고 있음을 시사한다. CPC 터미널 이슈로 발생했던 유럽 현물 수급 차질은 상당 부분 완화됐으나, 중동 현물은 약세를 보이며 지역간 차익거래 기회가 축소되는 모습이다. 당분간 거래 소강 상태가 예상된다.

최근 가솔린(휘발유) 심플 마진은 약세 추세이며 디젤(경유), BC(고유황유)는 과거 평년대비 강세를 보이고 있으나, 정유사 이익은 전반적으로 4Q25 보다 감소 중으로 추정된다. 세계 원유 재고(전략비축유 제외)가 연초 이후 30 억배럴 밑으로 내려왔으나, 절대 재고 레벨은 5 년 내 최고치를 기록 중이다. 현재 정유 시설 가동 중단 규모는 570 만 b/d로 추정되며, 러시아와 유럽의 재가동이 미국 기상 이슈에 따른 차질을 일부 상쇄했다. 추가 한파가 없다면 미국 생산 차질은 완화될 가능성이 크고, 아시아 및 러시아의 유지보수 종료로 재가동이 늘면서 2 월부터는 가동 중단 규모가 470 만 b/d 까지 감소할 것으로 전망된다.

이런 이유로 단기간에는 정제마진 조정 가능성이 존재하고 원유 수요가 약세를 보일 경우 국제유가도 하락할 수 있어 업황 전망이 긍정적이지는 않다. 2~3 월 마진이 조정된다면 정유사들의 실적이 4Q25 대비 소폭 감소(재고 +, 마진 - 효과)할 가능성이 있으며, 최근 실적 발표 후 높아진 컨센서스를 하회할 수도 있다. 그러나 당사는 순증설 규모 -20% 감소로 여전히 '26 년 업황을 긍정적으로 보고 있으며, 상저하고의 시황을 예상 중이다. 정제마진과 주가 조정 시, 바닥권에서 매수를 할 필요가 있다고 판단한다.

주간 주요 뉴스

美이란 지정학 긴장 완화

트럼프 대통령이 이란 공격 가능성을 언급하며 1/29 국제유가 급등했으나, 대화 재개 가능성으로 상승세 멈춤

우크라 3자 중전회담 4~5일 재개

미국, 러시아, 우크라이나가 중전안을 논의하는 3자 회담이 현지 시간 4~5일 재개 예정

美, 한파에 따른 원유 생산 및 수출 차질

미국 전역을 강타한 한파로 원유 생산이 최대 200 만 b/d(미국 전체 생산량의 약 15%) 중단된 것으로 추정

카자흐스탄 탱크 유전 생산 정상화 중

Reuters 에 따르면 카자흐스탄 정부는 탱크 유전의 생산을 단계적으로 재가동해 일주일 내 정상 수준에 도달할 것이라고 언급

석유화학산업 가동을 축소로 LPG 판매 감소

석유화학산업 가동을 축소에 따라 2025 년 LPG 판매량 -4.3%yoy 감소

주간 가격 동향

(달러/톤)	2/2	1/26	증감(%)
에틸렌	660	660	-
프로필렌	790	750	▲5.3
부타디엔	1,300	1,225	▲6.1
벤젠	765	710	▲7.7
톨루엔	720	695	▲3.6
자일렌	720	710	▲1.4
SM	1,000	940	▲6.4
HDPE	835	835	-
PVC	675	675	-
PS	1,055	1,035	▲1.9
ABS	1,255	1,245	▲0.8

에너지/인프라/배터리 황성현
02)368-6878_tjdus2009@

도표1. 주간 제품가격 동향(1): 에너지

(달러/배럴)	1/30	1/23	1/2	10/31	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
Dubai	64.8	62.3	61.2	66.2	4.0	5.8	(2.1)
WTI	63.4	60.2	57.7	60.7	5.3	9.8	4.4
납사	62.4	59.2	56.8	62.2	5.3	9.8	0.3
휘발유	72.3	71.3	71.6	79.5	1.4	0.9	(9.1)
등유	86.0	84.0	81.6	91.2	2.3	5.4	(5.7)
경유	86.7	83.6	79.6	91.4	3.7	8.8	(5.2)
고유황중유	63.4	58.4	53.7	60.0	8.6	18.1	5.6

자료: Bloomberg, 페트로넷, 유진투자증권

도표2. 주간 제품가격 동향(2): 화학

(달러/톤)	2/2	1/26	1/5	11/3	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
납사	599	569	538	575	5.3	11.3	4.2
에탄	135	120	-	141	13.0	-	(3.7)
프로판	333	333	-	344	-	-	(3.0)
에틸렌	660	660	710	700	-	(7.0)	(5.7)
프로필렌	790	750	710	715	5.3	11.3	10.5
부타디엔	1,300	1,225	940	895	6.1	38.3	45.3
벤젠	765	710	660	660	7.7	15.9	15.9
톨루엔	720	695	650	655	3.6	10.8	9.9
자일렌	720	710	670	645	1.4	7.5	11.6
PX	895	873	873	800	2.6	2.6	11.9
HDPE	835	835	825	845	-	1.2	(1.2)
LDPE	985	975	945	1,015	1.0	4.2	(3.0)
PP	825	815	765	825	1.2	7.8	-
PVC	675	675	635	695	-	6.3	(2.9)
PS	1,055	1,035	995	1,045	1.9	6.0	1.0
ABS	1,255	1,245	1,225	1,265	0.8	2.4	(0.8)
PET	830	820	760	740	1.2	9.2	12.2
SBR	1,739	1,739	1,643	1,605	-	5.8	8.3
TPA	675	665	650	615	1.5	3.8	9.8

자료: Bloomberg, 씨스켐, 유진투자증권

도표3. 주간 제품가격 동향(3): 태양광

(달러/톤)	1/28	1/21	12/31	10/29	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
MG-Si	1,474	1,464	1,451	1,412	0.7	1.6	4.4
PV Poly-Si	6,620	7,880	6,500	6,500	(16.0)	1.8	1.8
웨이퍼 (달러/개)	0.105	0.105	0.096	0.099	-	9.4	6.1
셀 (달러/와트)	0.050	0.050	0.037	0.032	-	35.1	56.3
모듈 (달러/개)	0.200	0.200	0.200	0.200	-	-	-
알루미늄	3,117	3,165	2,991	2,879	(1.5)	4.2	8.3

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표4. 복합정제마진



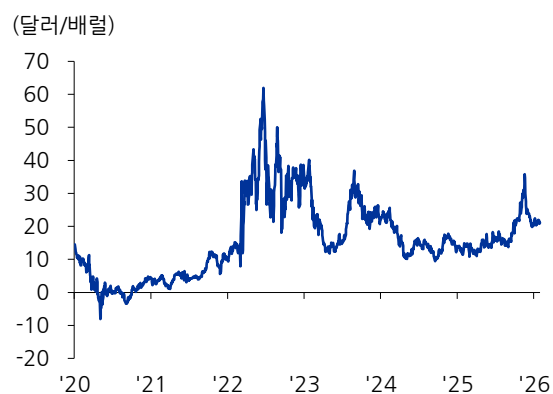
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표5. 휘발유 심플마진



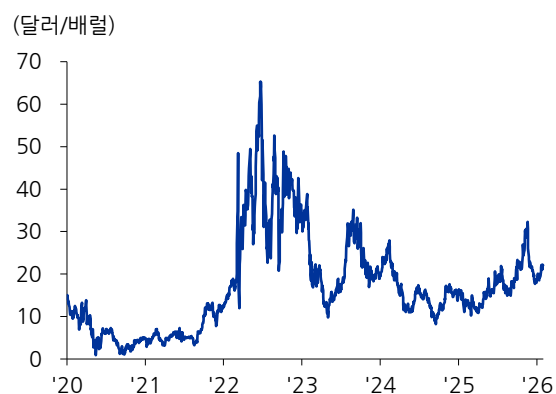
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표6. 등유 심플마진



자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표7. 경유 심플마진



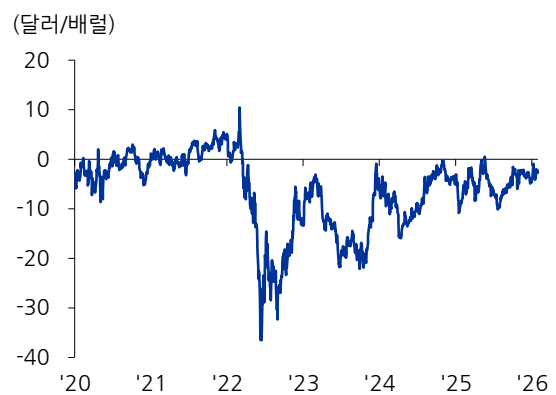
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표8. 중유 심플마진



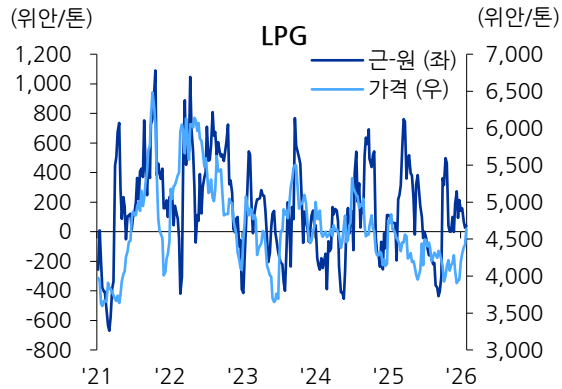
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표9. 납사 심플마진



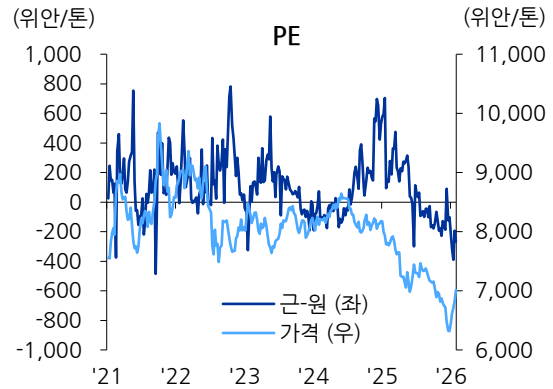
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표10. 중국 LPG 선물가격



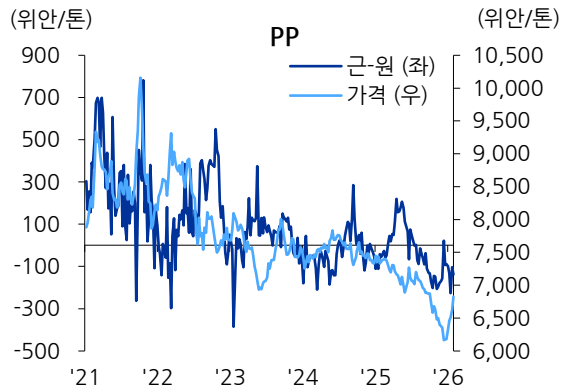
자료: DCE, 유진투자증권

도표11. 중국 PE 선물가격



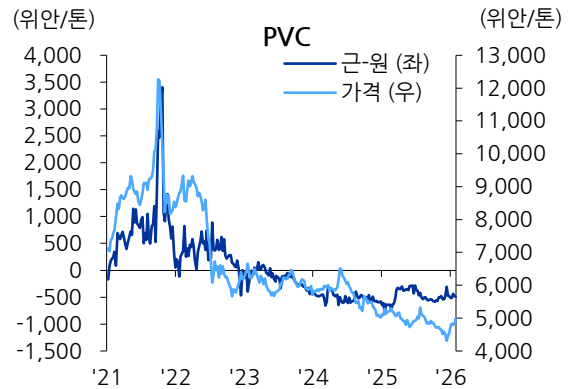
자료: DCE, 유진투자증권

도표12. 중국 PP 선물가격



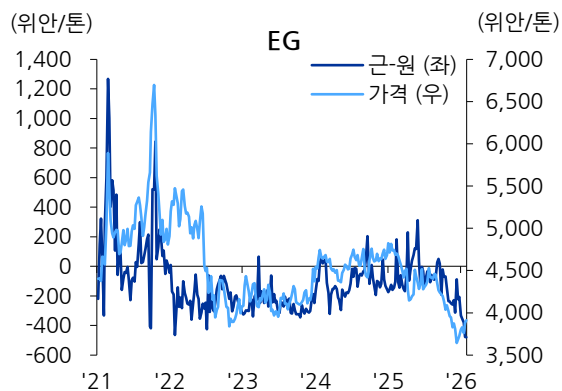
자료: DCE, 유진투자증권

도표13. 중국 PVC 선물가격



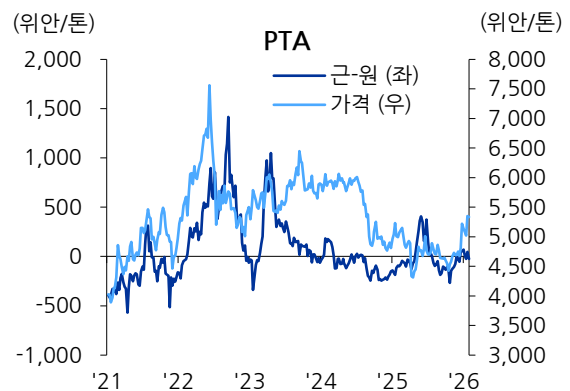
자료: DCE, 유진투자증권

도표14. 중국 EG 선물가격



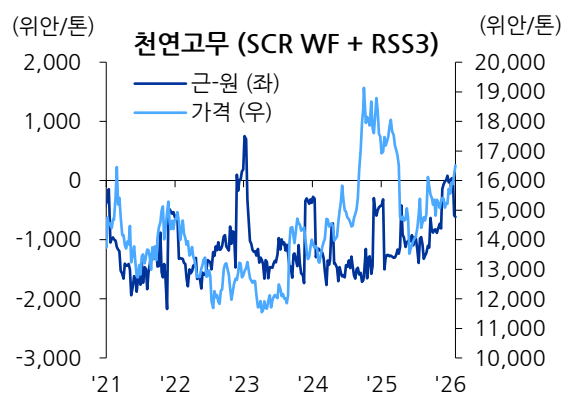
자료: DCE, 유진투자증권

도표15. 중국 PTA 선물가격



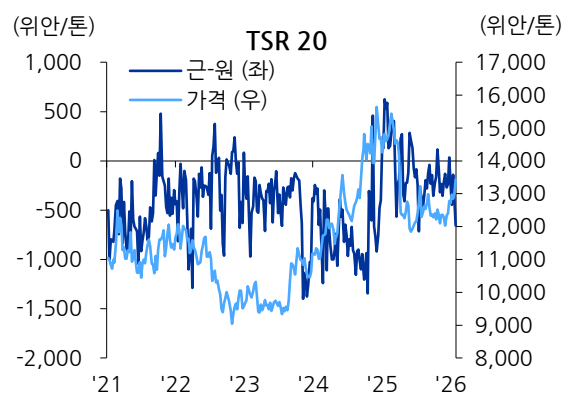
자료: CZCE, 유진투자증권

도표16. 중국 천연고무 선물가격



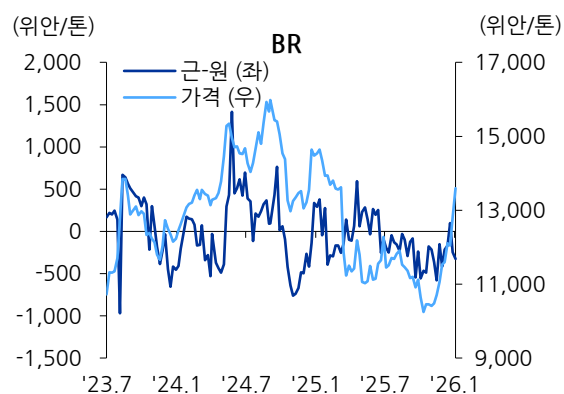
자료: SHFE, 유진투자증권

도표17. 중국 TSR20 선물가격



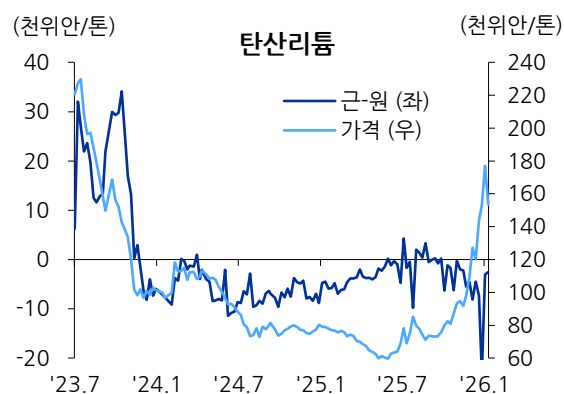
자료: SHFE, 유진투자증권

도표18. 중국 BR 선물가격



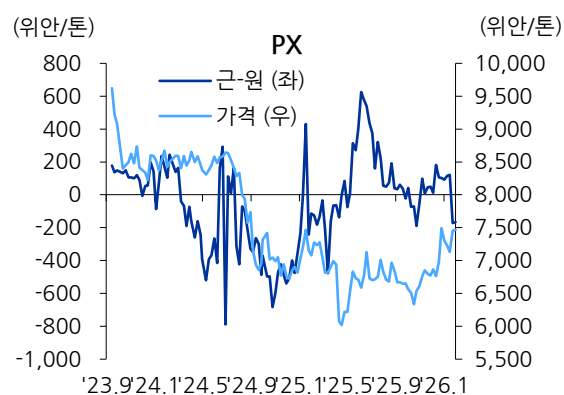
자료: SHFE, 유진투자증권

도표19. 중국 탄산리튬 선물가격



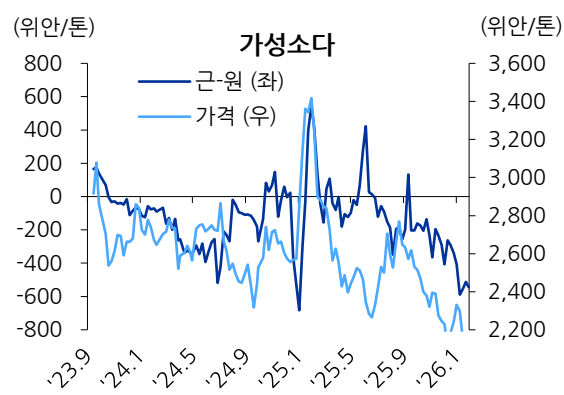
자료: GFEX, 유진투자증권

도표20. 중국 PX 선물가격



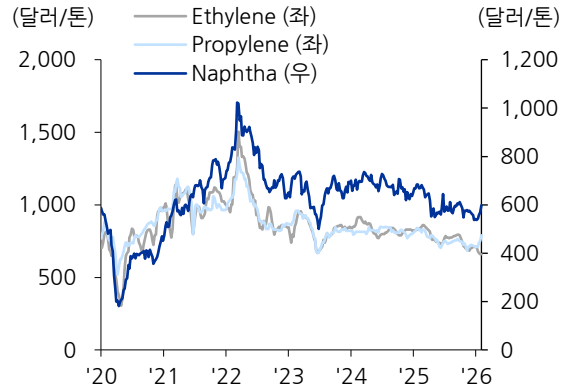
자료: CZCE, 유진투자증권

도표21. 중국 가성소다 선물가격



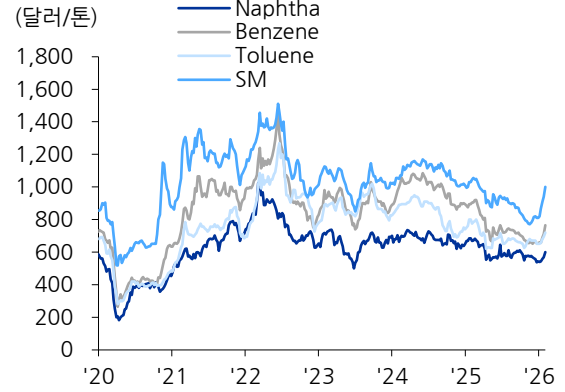
자료: CZCE, 유진투자증권

도표22. 납사와 기초유분 가격



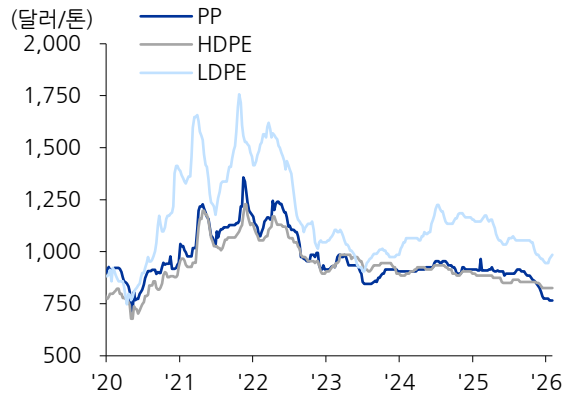
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표23. 아로마틱 유분가격



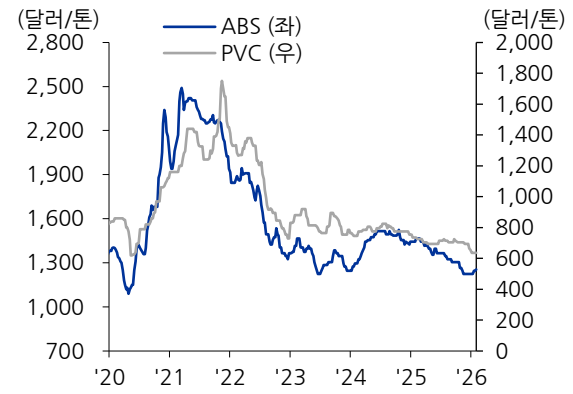
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표24. 합성수지 가격 (1)



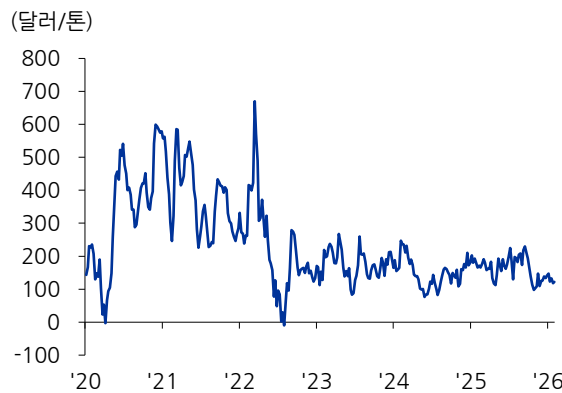
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표25. 합성수지 가격 (2)



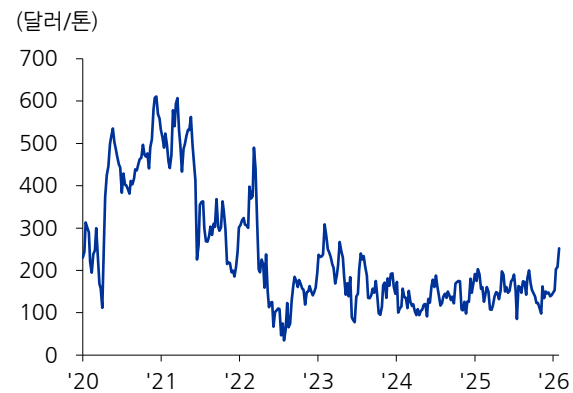
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표26. 에틸렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



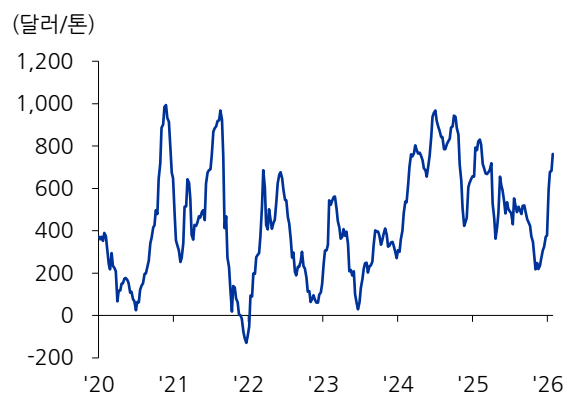
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표27. 프로필렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



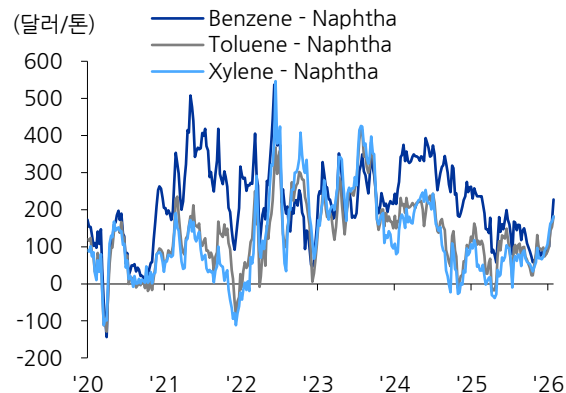
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표28. 부타디엔-납사 스프레드 (1 달 래깅)



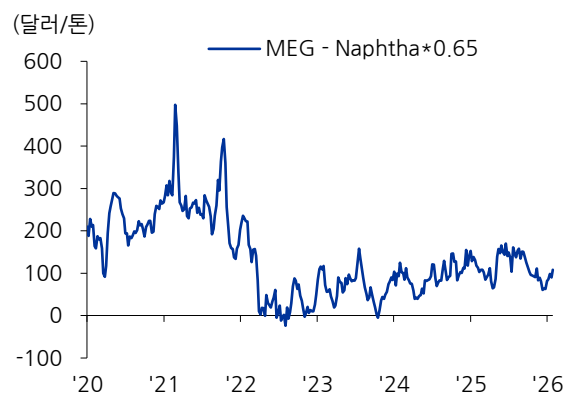
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표29. BTX-납사 스프레드 (1 달 래깅)



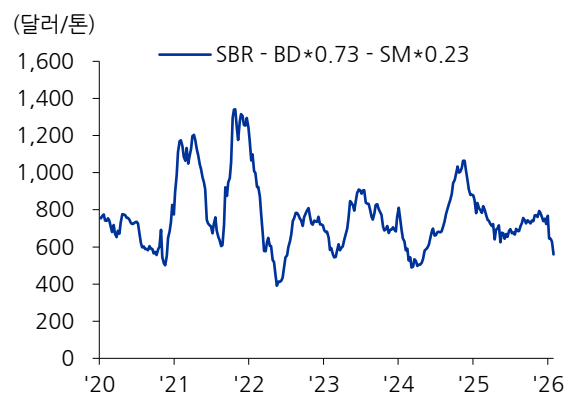
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표30. MEG-납사 스프레드 (1 달 래깅)



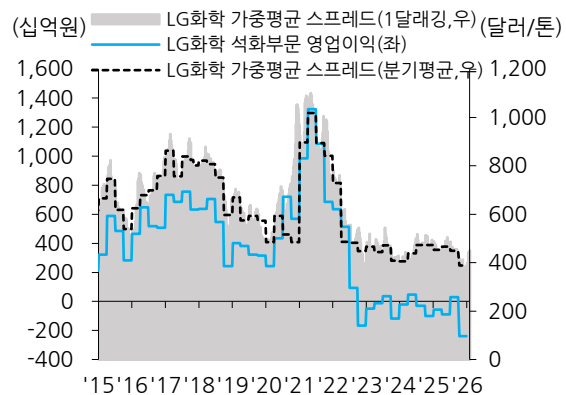
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표31. SBR-BD 스프레드 (1 달 래깅)



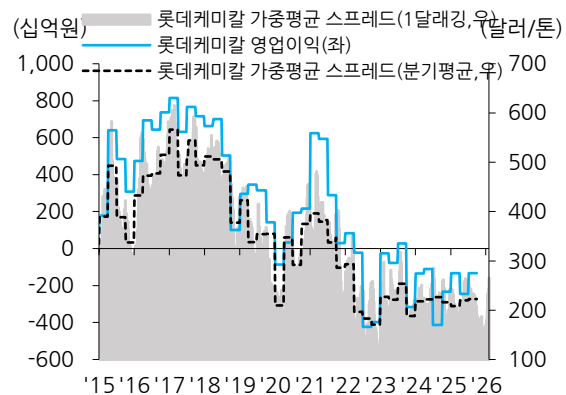
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표32. LG 화학 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



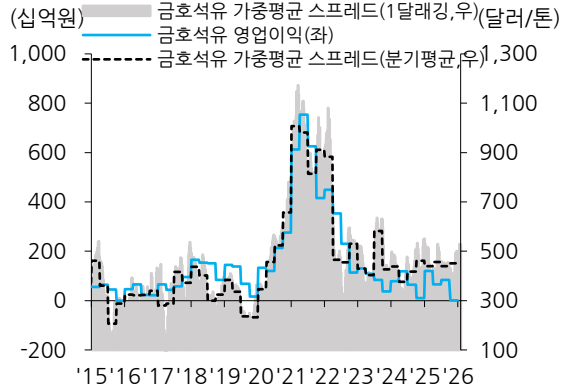
자료: LG 화학, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표33. 롯데케미칼 가중평균 스프레드 (래깅)



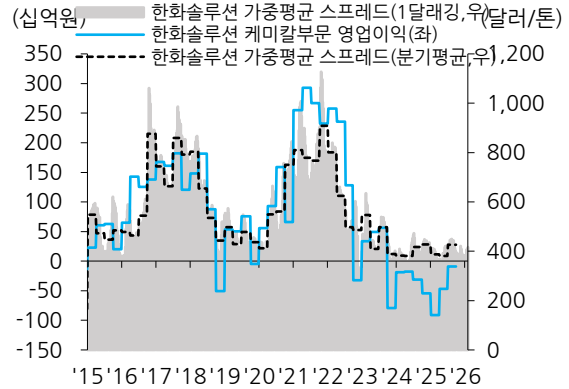
자료: 롯데케미칼, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표34. 금호석유화학 가중평균 스프레드 (래깅)



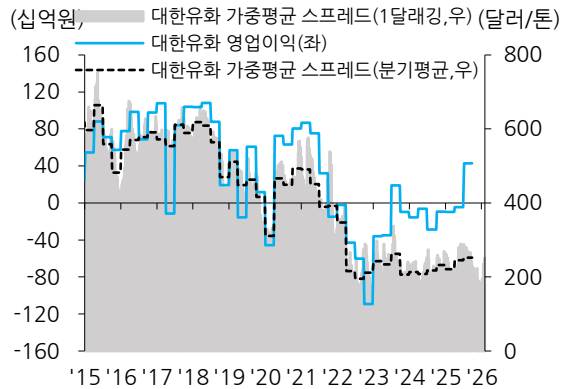
자료: 금호석유화학, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표35. 한화솔루션 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



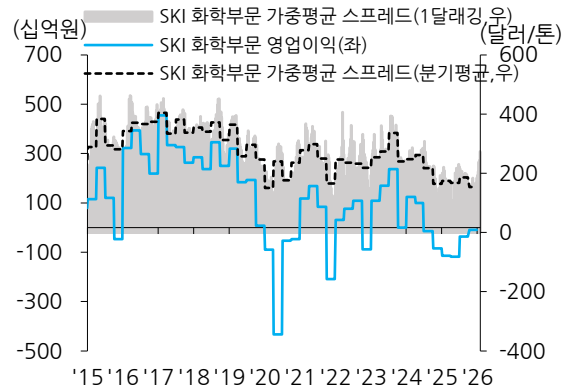
자료: 한화솔루션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표36. 대한유화 가중평균 스프레드 (래깅)



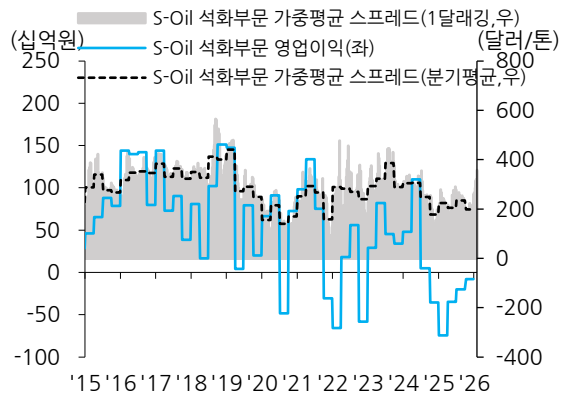
자료: 대한유화, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표37. SKI 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



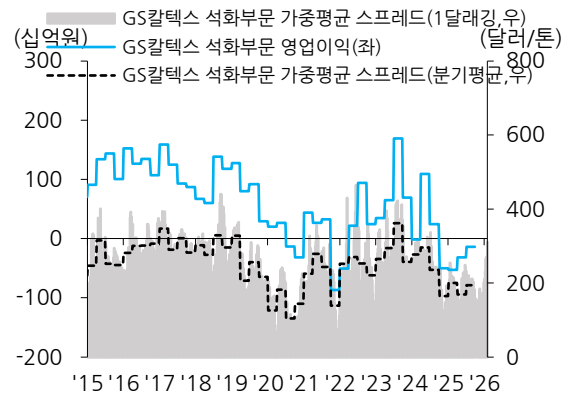
자료: SK 이노베이션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

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 기관투자가 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)