

정유화학

호르무즈 해협의 극단적인 시나리오



주간 주요 제품 가격변화

- **정유:** WTI(+17.2%), 휘발유(+27.1%), 등유(+6.9%), 경유(+30.0%), 고유황중유(+32.3%)
- **화학:** 부타디엔(+35.3%), 에틸렌(+34.5%), 프로필렌(+28.6%), 납사(+27.5%), 자일렌(+27.1%)
- **태양광:** 웨이퍼(-11.6%), 폴리실리콘(-2.1%), 알루미늄(-0.7%), 메탈실리콘(+0.3%)

길어지는 전쟁과 불확실성

최근 호르무즈 해협의 제한적인 봉쇄 해제, 러시아 석유 구매 허용, IEA 의 전략비축유 방출 결정에도 미국, 이란 전쟁에 대한 비관적인 시뮬레이션 결과가 화제를 끌고 있다. 시뮬레이션의 가정은 미국 내 휘발유 가격 강제로 정치적 압력이 가중되어 미국 정부가 부담을 이기지 못하고 중동에서 철수한다는 것이다. 또한 이란 혁명수비대가 호르무즈 해협 장악을 사실상 묵인하고 장기간 끌고 갈 경우 중동 질서가 무너지고 세계 질서도 재편될 수 있다는 내용이다. 특히, 이란을 중심으로 중국과 러시아가 지원하는 새로운 중동 패권 체제가 부상하고, 탈달러를 무기로 미국의 금융과 패권을 약화시킬 수 있다는 결론이다.

결국 전쟁의 장기화 여부가 중요한데, 이란 혁명수비대는 이란 내부의 인적 자본과 깊게 연관되어 높은 지지율을 바탕으로 전쟁을 지속할 가능성이 있다. 이란은 STEM(과학, 기술, 공학, 수학) 분야 졸업생 비중이 30% 이상으로 큰 공학 중심의 나라이다. 문제는 이 인력을 받아줄 일자리가 없다는 것이다. 언론에 의하면 장기간 이란 제재로 고용 창출이 어려워지면서, 혁명수비대가 통제하는 암시장으로 인력이 흡수되고 있다. 종교적 이념과 더불어 먹고 사는 문제로 인적 자본을 빨아들여 혁명수비대에 대한 전폭적인 지지가 유지될 수밖에 없다는 것이다. 또한 혁명수비대는 지난 10 년간 제재를 견디며 비달러 석유 거래 시스템을 완성한 것으로 추정되고 있다. 위장 선박, 유령회사, 해상 선환적, 선박정보시스템 비활성화가 동원되고 있으며 결제는 암호화폐나 위안화 현금으로 진행하는 방식이다.

걸프 산유국의 UAE 푸자이라 항구를 활용하기 위한 대체 파이프라인 규모는 최대 180 만 b/d 로 호르무즈 해협을 대체하기에는 턱없이 부족하다. 시간이 갈수록 걸프산 원유가 이란의 시스템에 종속될 가능성이 존재하는 이유이다. 이는 미국과 이란의 전쟁이 기존 예상보다 길어질 경우 중동 패권 자체가 이란, 중국으로 기울 수 있다는 것을 의미한다. 물론 극단적인 시나리오에 불과하나 이런 점을 참고시, 3월말~4월초 예정된 미, 중 정상회담의 결과가 더 중요해질 것으로 전망된다.

주간 주요 뉴스

호르무즈 해협 봉쇄 장기화 우려

호르무즈 해협 봉쇄에 따른 중동발 석유 공급 차질이 지속되며 국제유가(WTI 기준)는 98.7 달러/배럴로 급등

美, 호르무즈 해협 항행 선박 호위 준비 부족

미국 에너지부(DOE) 장관 크리스 라이트는 현재 미 해군이 아직 호르무즈 해협 호위 업무를 맡을 준비가 돼 있지 않다고 시인

美, 러시아산 원유 제재 일시 해제

이란과의 전쟁으로 인한 유가 상승으로 4/11 까지 러시아산 원유 및 석유제품 거래 허용

IEA, 4억배럴 전략비축유 방출 승인

IEA 는 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 석유 공급차질에 대응하기 위해 4 억배럴의 비축유 방출에 합의

정부, 석유 최고가격제 전격 시행

3/13 정부는 석유 최고가격제가 포함된 석유 제품가격 안정 방안을 발표. 정유기업이 주유소에 공급하는 가격에 상한선을 설정하는 방식

주간 가격 동향

(달러/톤)	3/16	3/9	증감(%)
에틸렌	1,110	825	▲34.5
프로필렌	1,080	840	▲28.6
부타디엔	1,915	1,415	▲35.3
벤젠	1,040	895	▲16.2
톨루엔	1,050	855	▲22.8
자일렌	1,125	885	▲27.1
SM	1,305	1,090	▲19.7
HDPE	1,125	955	▲17.8
PVC	805	745	▲8.1
PS	1,345	1,195	▲12.6
ABS	1,615	1,475	▲9.5

도표1. 주간 제품가격 동향(1): 에너지

(달러/배럴)	3/13	3/6	2/13	12/12	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
Dubai	127.9	89.0	67.8	62.5	43.8	88.7	104.7
WTI	92.0	78.5	63.7	58.1	17.2	44.3	58.2
납사	109.3	84.6	65.7	59.5	29.1	66.4	83.6
휘발유	128.4	101.0	74.7	78.0	27.1	71.8	64.7
등유	179.5	168.0	87.5	85.9	6.9	105.2	108.9
경유	178.7	137.5	87.4	83.7	30.0	104.5	113.4
고유황중유	118.4	89.5	67.6	53.4	32.3	75.1	121.6

자료: Bloomberg, 페트로넷, 유진투자증권

도표2. 주간 제품가격 동향(2): 화학

(달러/톤)	3/16	3/9	2/23	12/15	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
납사	1,002	786	613	557	27.5	63.5	79.9
에탄	-	-	120	146	-	-	-
프로판	-	-	328	365	-	-	-
에틸렌	1,110	825	655	710	34.5	69.5	56.3
프로필렌	1,080	840	790	720	28.6	36.7	50.0
부타디엔	1,915	1,415	1,300	880	35.3	47.3	117.6
벤젠	1,040	895	765	665	16.2	35.9	56.4
톨루엔	1,050	855	725	670	22.8	44.8	56.7
자일렌	1,125	885	720	645	27.1	56.3	74.4
PX	1,210	1,030	893	815	17.5	35.6	48.5
HDPE	1,125	955	845	825	17.8	33.1	36.4
LDPE	1,235	1,115	995	965	10.8	24.1	28.0
PP	1,055	905	835	775	16.6	26.3	36.1
PVC	805	745	725	635	8.1	11.0	26.8
PS	1,345	1,195	1,095	1,005	12.6	22.8	33.8
ABS	1,615	1,475	1,325	1,225	9.5	21.9	31.8
PET	920	910	840	760	1.1	9.5	21.1
SBR	2,172	1,970	1,901	1,570	10.3	14.3	38.4
TPA	925	750	675	610	23.3	37.0	51.6

자료: Bloomberg, 씨스켐, 유진투자증권

도표3. 주간 제품가격 동향(3): 태양광

(달러/톤)	3/11	3/4	2/11	12/10	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
MG-Si	1,475	1,470	1,476	1,440	0.3	(0.1)	2.4
PV Poly-Si	5,650	5,770	6,190	6,500	(2.1)	(8.7)	(13.1)
웨이퍼 (달러/개)	0.084	0.095	0.096	0.087	(11.6)	(12.5)	(3.4)
셀 (달러/와트)	0.049	0.049	0.049	0.031	-	-	58.1
모듈 (달러/개)	0.200	0.200	0.200	0.200	-	-	-
알루미늄	3,470	3,493	3,042	2,836	(0.7)	14.1	22.4

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표4. 복합정제마진



자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표5. 휘발유 심플마진



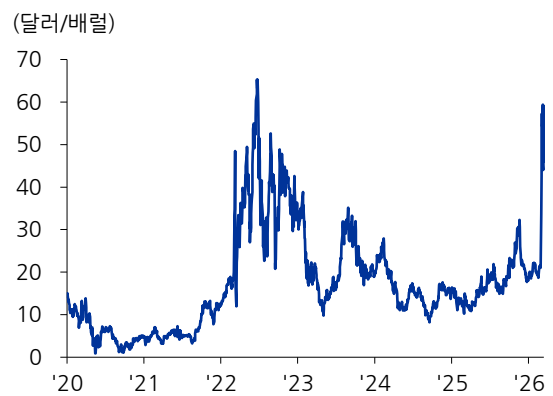
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표6. 등유 심플마진



자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표7. 경유 심플마진



자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표8. 중유 심플마진



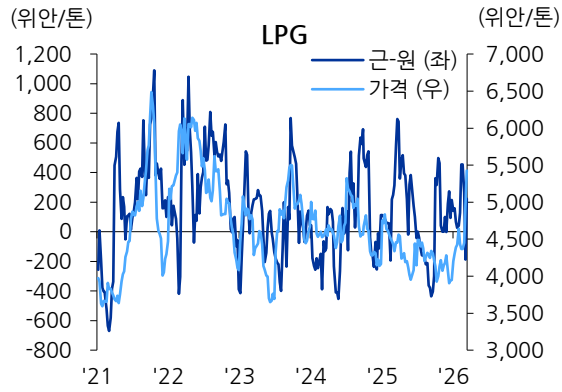
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표9. 납사 심플마진



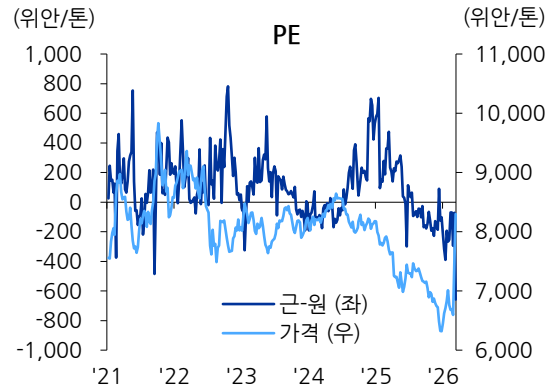
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표10. 중국 LPG 선물가격



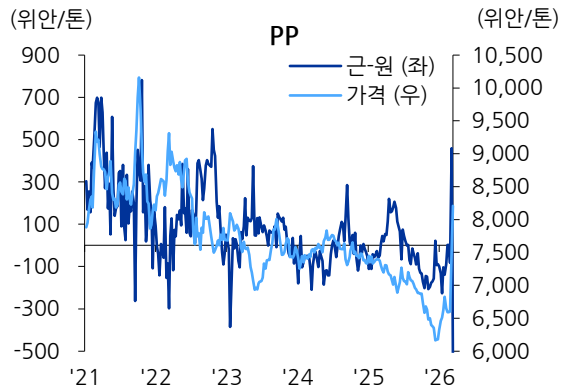
자료: DCE, 유진투자증권

도표11. 중국 PE 선물가격



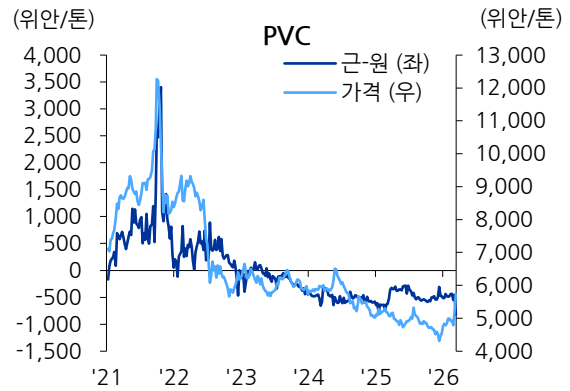
자료: DCE, 유진투자증권

도표12. 중국 PP 선물가격



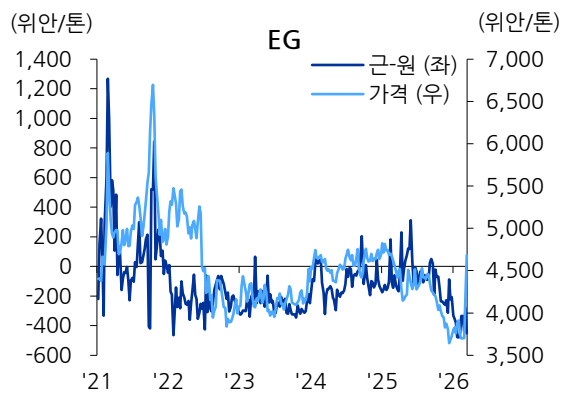
자료: DCE, 유진투자증권

도표13. 중국 PVC 선물가격



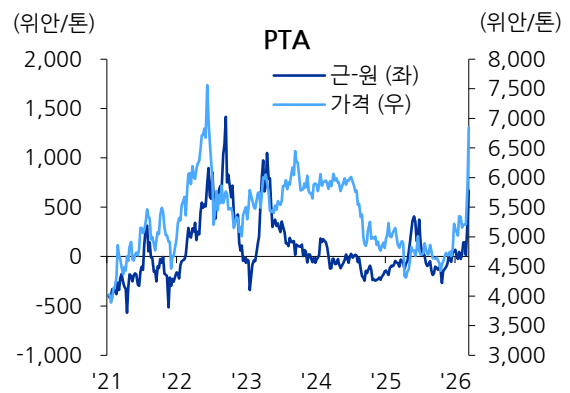
자료: DCE, 유진투자증권

도표14. 중국 EG 선물가격



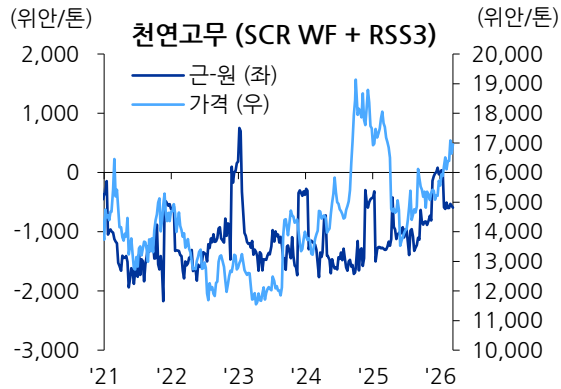
자료: DCE, 유진투자증권

도표15. 중국 PTA 선물가격



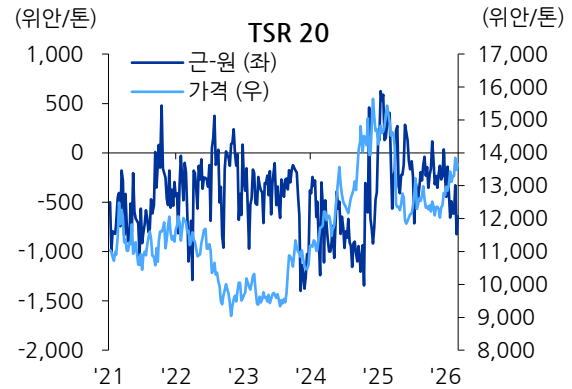
자료: CZCE, 유진투자증권

도표16. 중국 천연고무 선물가격



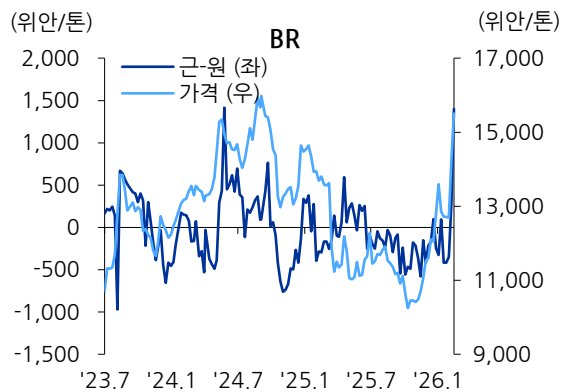
자료: SHFE, 유진투자증권

도표17. 중국 TSR20 선물가격



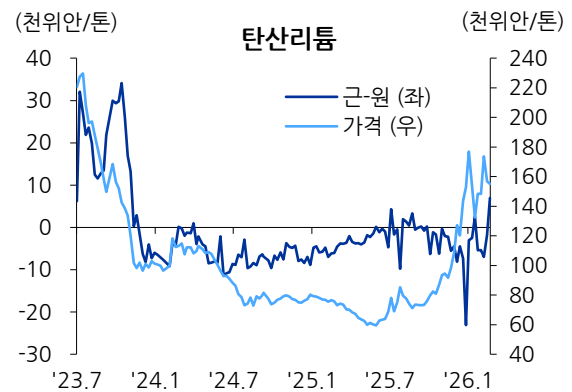
자료: SHFE, 유진투자증권

도표18. 중국 BR 선물가격



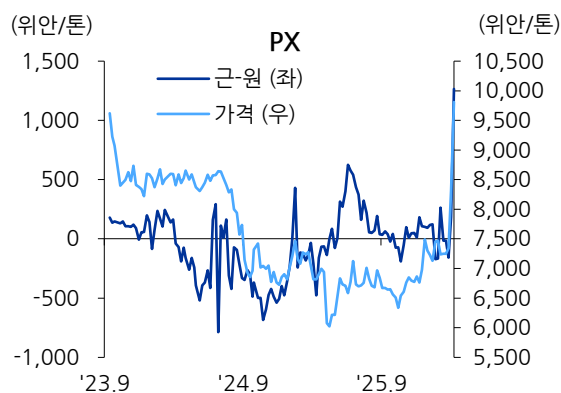
자료: SHFE, 유진투자증권

도표19. 중국 탄산리튬 선물가격



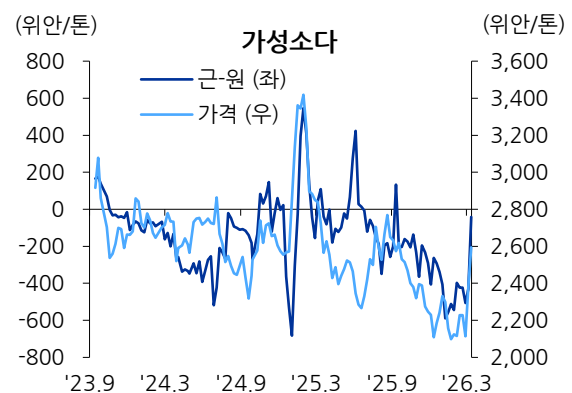
자료: GFEX, 유진투자증권

도표20. 중국 PX 선물가격



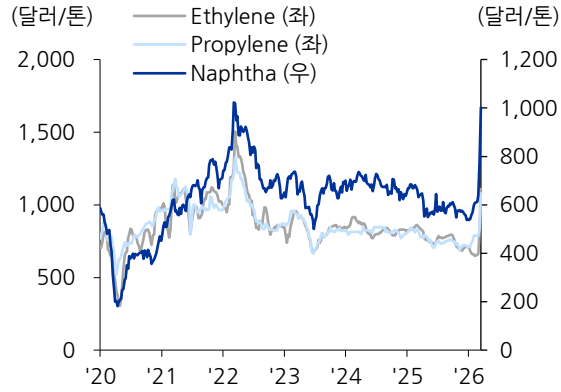
자료: CZCE, 유진투자증권

도표21. 중국 가성소다 선물가격



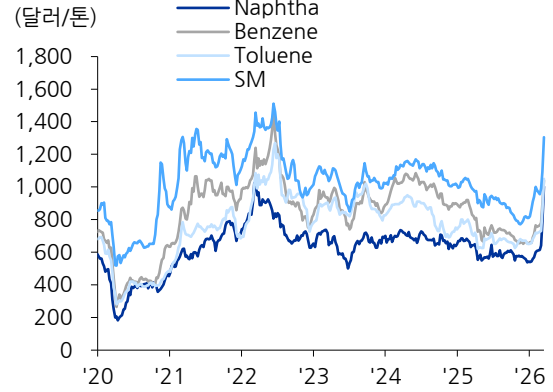
자료: CZCE, 유진투자증권

도표22. 납사와 기초유분 가격



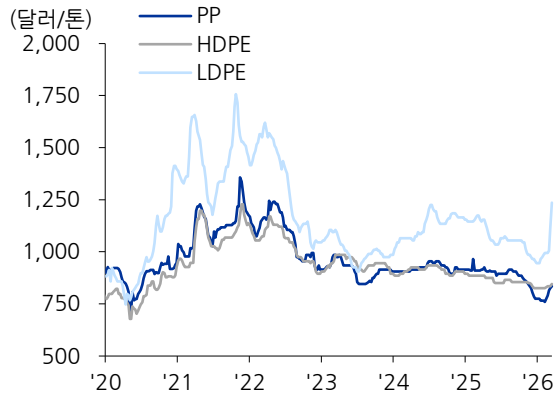
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표23. 아로마틱 유분가격



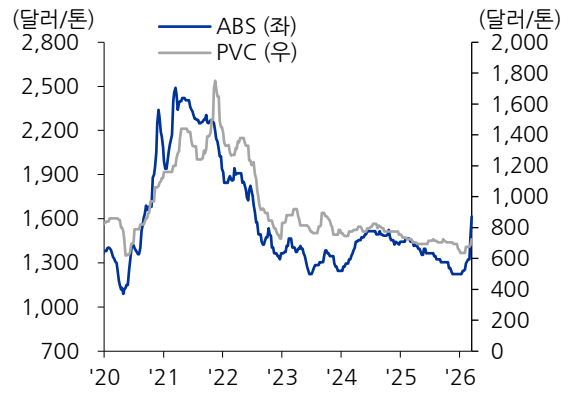
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표24. 합성수지 가격 (1)



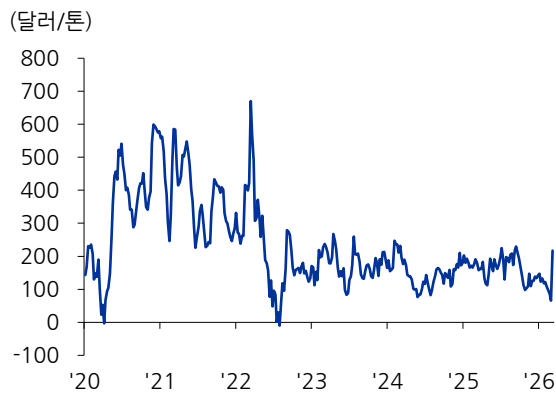
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표25. 합성수지 가격 (2)



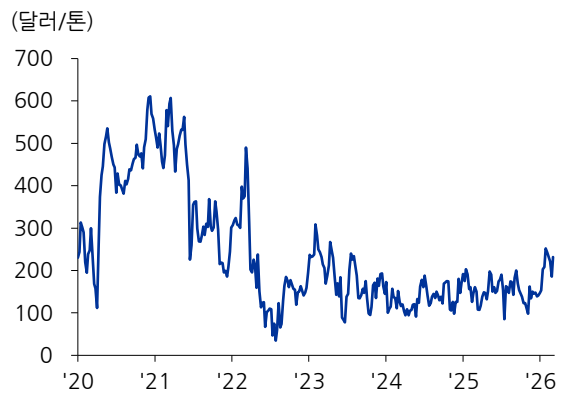
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표26. 에틸렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



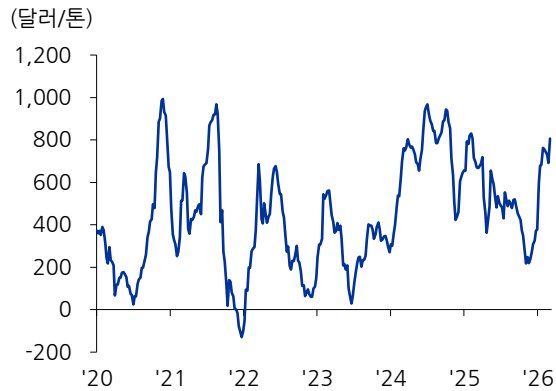
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표27. 프로필렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



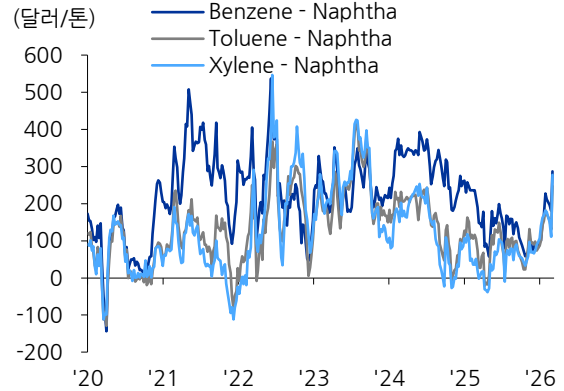
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표28. 부타디엔-납사 스프레드 (1 달 래깅)



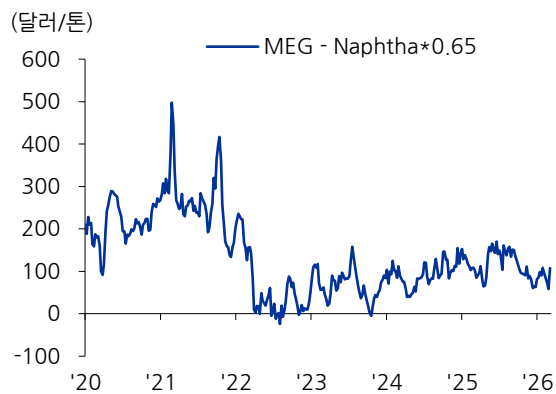
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표29. BTX-납사 스프레드 (1 달 래깅)



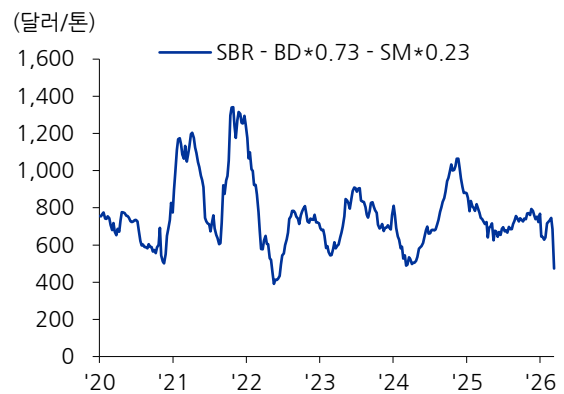
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표30. MEG-납사 스프레드 (1 달 래깅)



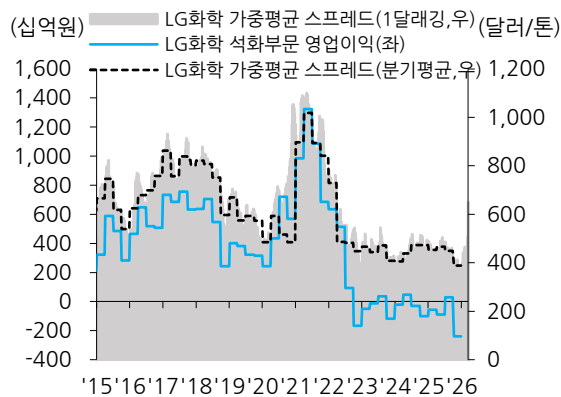
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표31. SBR-BD 스프레드 (1 달 래깅)



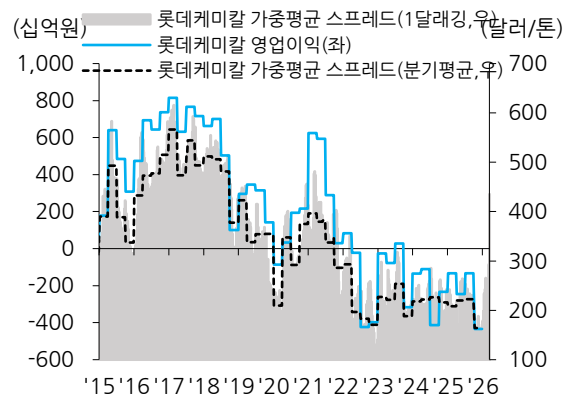
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표32. LG 화학 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



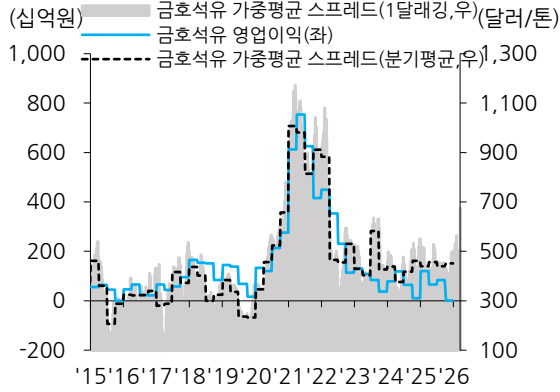
자료: LG 화학, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표33. 롯데케미칼 가중평균 스프레드 (래깅)



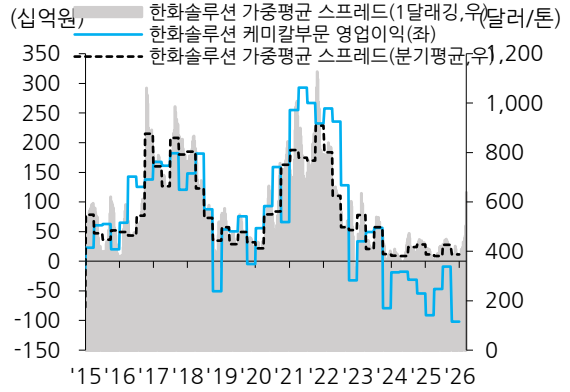
자료: 롯데케미칼, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표34. 금호석유화학 가중평균 스프레드 (래깅)



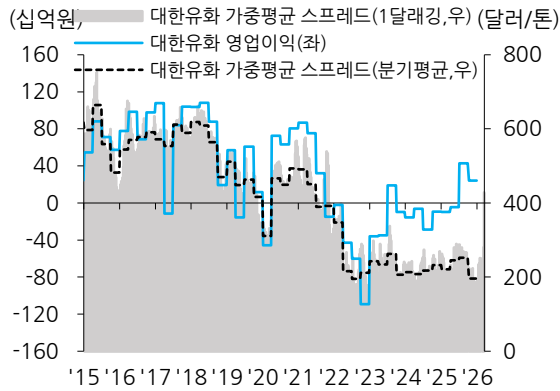
자료: 금호석유화학, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표35. 한화솔루션 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



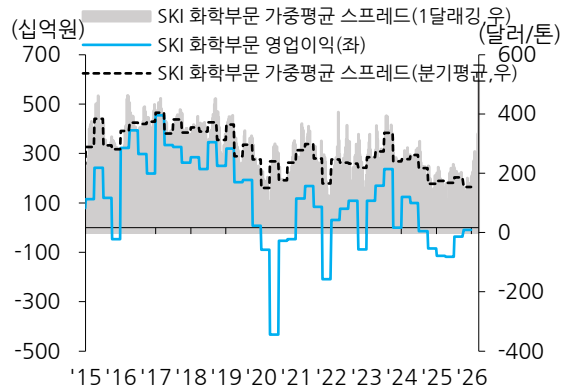
자료: 한화솔루션, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표36. 대한유화 가중평균 스프레드 (래깅)



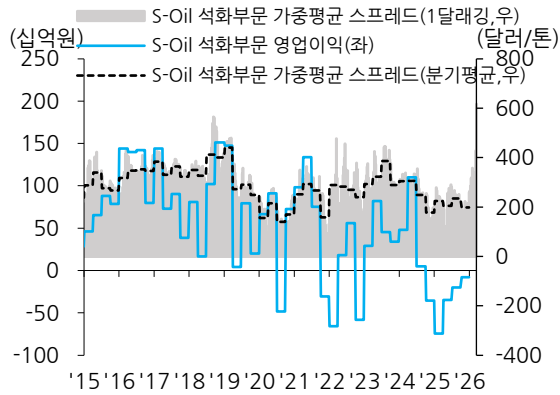
자료: 대한유화, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표37. SKI 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



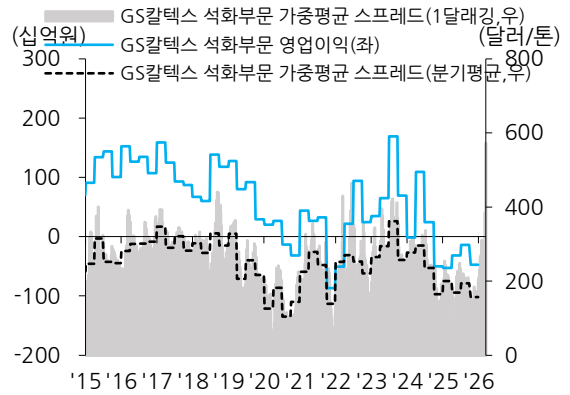
자료: SK 이노베이션, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표38. S-Oil 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



자료: S-Oil, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표39. GS칼텍스 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



자료: GS 칼텍스, 씨스켐, 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)