

정유화학

국제유가 홍보 < 정제마진 강세



주간 주요 제품 가격변화

- **정유:** WTI(-1.7%), 휘발유(+1.0%), 등유(-12.6%), 경유(-8.5%), 고유황중유(+2.5%)
- **화학:** 납사(-12.6%), 부타디엔(-10.5%), 에틸렌(-9.8%), 자일렌(-4.6%), TPA(-4.4%)
- **태양광:** 메탈실리콘(+1.3%), 알루미늄(-0.6%), 이 외 변화 없음

유가 하락 폭보다 마진 상승 폭이 더 큰 상황

호르무즈 해협 봉쇄가 지속되고 있으나 원유 가격은 100 달러/배럴 근처에서 안정적인 흐름을 이어가고 있다. 그러나 전쟁 상황이 크게 달라지지는 않았으며, 원유 보다 석유 제품 리스크가 더 부각될 것이라 판단한다.

1~4 월 유가는 40% 상승했으나, 아시아 석유 제품 가격은 품목별로 60~120% 급등했다. B2C 로 직접적인 타격을 주는 것은 석유제품이고 소비자들도 원유를 사지 않고 휘발유와 경유를 직접 구매한다는 점에서 리스크가 해소되었다고 보기는 어렵다. 실제로 항공유는 전쟁 이후 가격이 두 배 수준으로 상승했으며, 항공유 마진도 최대 80달러/배럴까지 벌어졌다가 현재 40달러/배럴 수준을 유지 중이다. 항공유 시장 수급이 그만큼 타이트해도 구조적으로 생산량을 더 뽑아내기 어려운 것이 현실이다. 항공유와 디젤은 동일한 중간 유분이라 항공유 생산을 늘리면 디젤 비중은 축소될 수밖에 없다. 정유사가 제품 간 배분 비율을 조정할 수 있는 여력은 전체 생산량대비 최대 5% 수준에 불과하다. 디젤은 산업체 보일러, 트럭, 해운, 철도, 농업의 핵심 연료이며, 유가가 상승하지 않더라도 항공유와 디젤 마진 강세로 실제 물류 비용 부담은 커진다. 휘발유도 마찬가지다. 미국 정유사들이 항공유 생산을 2%p 늘리면서 휘발유 생산이 34 만 b/d 감소했고, 가격은 4.6 달러/갤런까지 상승했다. 이 상태로 6 월부터 드라이빙 시즌이 도래하면 가계 부담은 더 커질 수밖에 없다.

호르무즈 해협 봉쇄가 지속된다면 국제유가가 추가 상승하지 않더라도 항공유·디젤·휘발유 등 석유 제품 불확실성이 더 커질 수 있다. 정유사 입장에서는 유가 상승으로 인한 재고평가손실이 발생하더라도 정제마진이 강세를 보이며 실적 개선이 이어질 가능성이 높다. 다만, 국내의 경우에는 최고가격제를 실시하고 있고, 상한제로 인한 손실을 후행적으로 보전 예정으로 TF 추진 현황과 실제 환급 규모에 따라 정유사들의 추가도 재평가 받을 수 있다고 판단한다.

주간 주요 뉴스

미이란간 교전 지속으로 휴전 무산 우려 고조
양국간 중전 협상이 진행되고 있으나, 중소규모의 무력 공방이 이어지며 전쟁 리스크 지속

이란, 핵능축 20년 중단 및 핵시설 해체 거부
트럼프 대통령은 미국의 중전 제안에 대한 이란의 답변이 수용 불가능한 내용이라고 비판하며 이란을 2주간 더 공격 가능하다고 발언

정부, 비중동산 원유 운송비 지원 연장 검토
오는 6 월 종료 예정인 비중동산 원유 운송비 차액 지원 우대 제도를 8 월까지 연장하는 방안을 협의 중

S-OE, 석유 최고가격제 시행으로 큰 폭 손실
내수 판매가격을 국제 석유가격에 연동하지 못해 정상가격 대비 상당한 손실 발생. 정부 손실 보전 금액 확정 시 손익 반영 예정

롯데케미칼, NCC 3기 중단 검토
HD 현대케미칼과 올해 9 월 통합법인 출범 예정. 설비 효율화를 위해 대신 NCC 1 기, 여수 NCC 2 기 3년간 NCC 섰다운 검토

주간 가격 동향

(달러/톤)	5/11	5/4	증감(%)
에틸렌	1,150	1,275	▼9.8
프로필렌	1,240	1,260	▼1.6
부타디엔	1,700	1,900	▼10.5
벤젠	1,100	1,110	▼0.9
톨루엔	1,030	1,050	▼1.9
자일렌	1,045	1,095	▼4.6
SM	1,300	1,320	▼1.5
HDPE	1,235	1,235	-
PVC	895	895	-
PS	1,675	1,675	-
ABS	1,845	1,845	-

도표1. 주간 제품가격 동향(1): 에너지

(달러/배럴)	5/8	4/30	4/10	2/6	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
Dubai	101.6	107.5	109.2	66.4	(5.4)	(7.0)	53.0
WTI	98.8	100.5	102.8	63.5	(1.7)	(3.9)	55.7
납사	109.7	121.0	128.0	64.0	(9.3)	(14.3)	71.3
휘발유	130.0	128.7	131.8	72.4	1.0	(1.3)	79.6
등유	158.2	181.1	216.4	86.5	(12.6)	(26.9)	82.9
경유	145.6	159.1	209.2	87.0	(8.5)	(30.4)	67.4
고유황중유	111.0	108.3	106.6	65.4	2.5	4.2	69.9

자료: Bloomberg, 페트로넷, 유진투자증권

도표2. 주간 제품가격 동향(2): 화학

(달러/톤)	5/11	5/4	4/13	2/9	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
납사	932	1,066	1,088	608	(12.6)	(14.3)	53.3
에탄	104	104	109	130	-	(4.8)	(20.0)
프로판	443	443	396	333	-	11.8	32.8
에틸렌	1,150	1,275	1,350	650	(9.8)	(14.8)	76.9
프로필렌	1,240	1,260	1,265	785	(1.6)	(2.0)	58.0
부타디엔	1,700	1,900	2,525	1,300	(10.5)	(32.7)	30.8
벤젠	1,100	1,110	1,160	755	(0.9)	(5.2)	45.7
톨루엔	1,030	1,050	1,070	715	(1.9)	(3.7)	44.1
자일렌	1,045	1,095	1,075	720	(4.6)	(2.8)	45.1
PX	1,210	1,240	1,203	878	(2.4)	0.6	37.9
HDPE	1,235	1,235	1,255	845	-	(1.6)	46.2
LDPE	1,495	1,495	1,525	995	-	(2.0)	50.3
PP	1,255	1,255	1,315	835	-	(4.6)	50.3
PVC	895	895	1,095	685	-	(18.3)	30.7
PS	1,675	1,675	1,745	1,085	-	(4.0)	54.4
ABS	1,845	1,845	1,985	1,295	-	(7.1)	42.5
PET	1,290	1,290	1,230	840	-	4.9	53.6
SBR	2,402	2,382	2,582	1,890	0.8	(7.0)	27.1
TPA	875	915	855	655	(4.4)	2.3	33.6

자료: Bloomberg, 씨스켐, 유진투자증권

도표3. 주간 제품가격 동향(3): 태양광

(달러/톤)	5/6	4/29	4/8	2/4	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
MG-Si	1,488	1,469	1,468	1,483	1.3	1.4	0.4
PV Poly-Si	4,730	4,730	4,440	6,190	-	6.5	(23.6)
웨이퍼 (달러/개)	0.072	0.072	0.076	0.103	-	(5.3)	(30.1)
셀 (달러/와트)	0.041	0.041	0.043	0.050	-	(4.7)	(18.0)
모듈 (달러/와트)	0.113	0.113	0.113	0.097	0.0	0.3	16.9
알루미늄	3,563	3,586	3,565	3,063	(0.6)	(0.1)	16.3

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표4. 복합정제마진



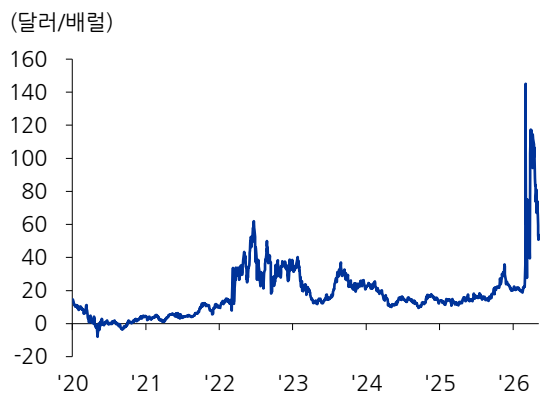
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표5. 휘발유 심플마진



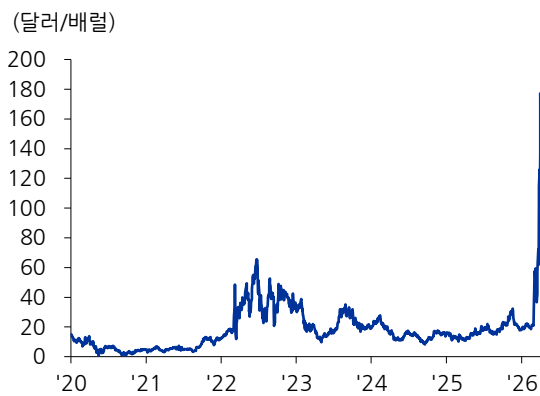
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표6. 등유 심플마진



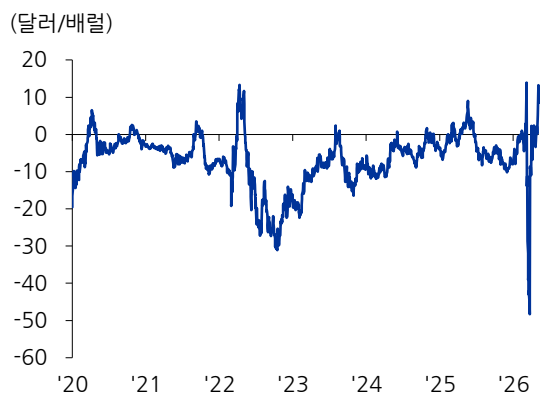
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표7. 경유 심플마진



자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표8. 중유 심플마진



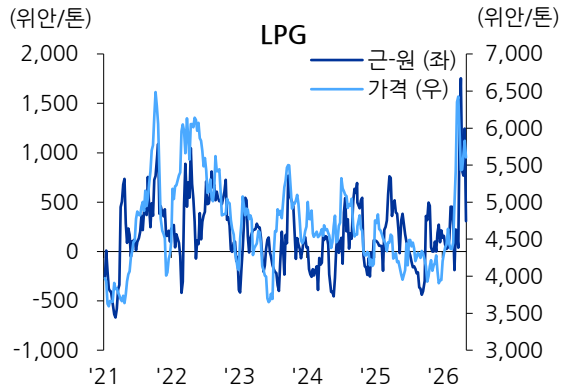
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표9. 납사 심플마진



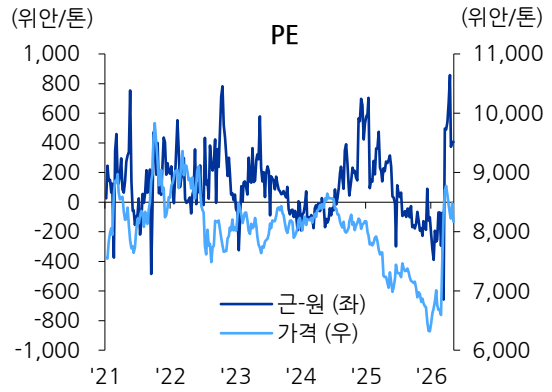
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표10. 중국 LPG 선물가격



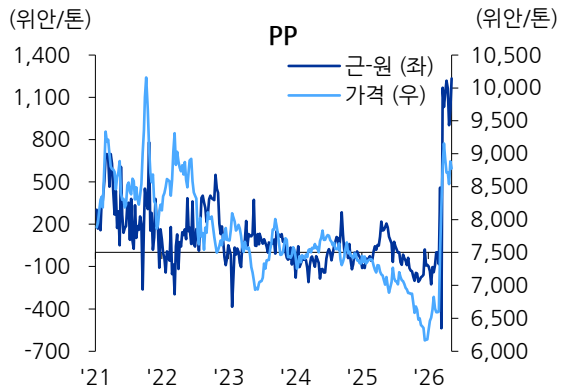
자료: DCE, 유진투자증권

도표11. 중국 PE 선물가격



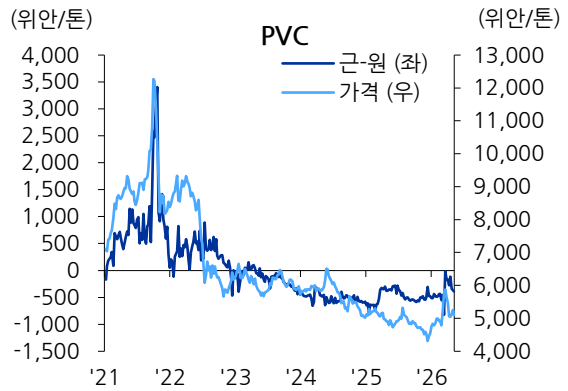
자료: DCE, 유진투자증권

도표12. 중국 PP 선물가격



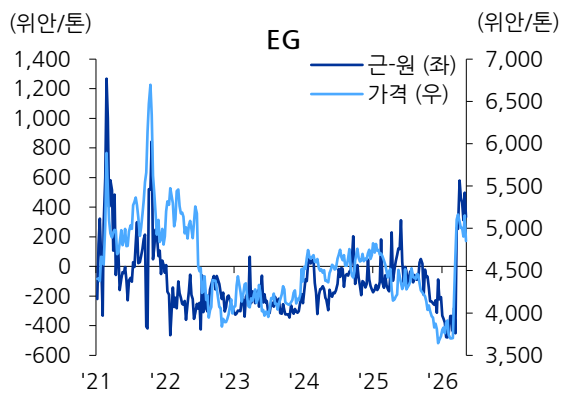
자료: DCE, 유진투자증권

도표13. 중국 PVC 선물가격



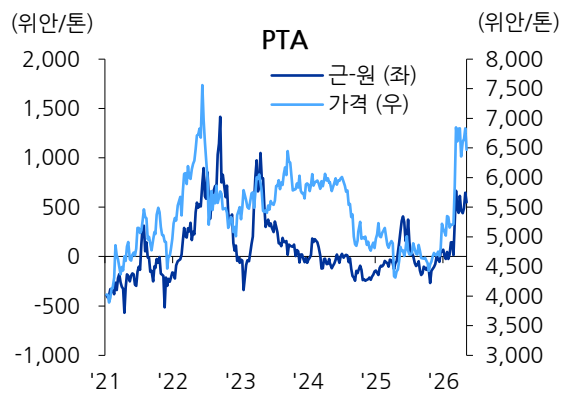
자료: DCE, 유진투자증권

도표14. 중국 EG 선물가격



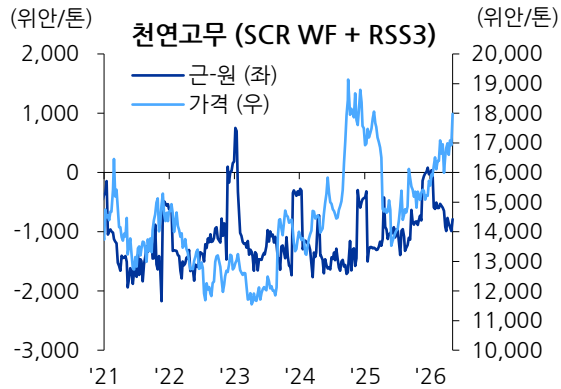
자료: DCE, 유진투자증권

도표15. 중국 PTA 선물가격



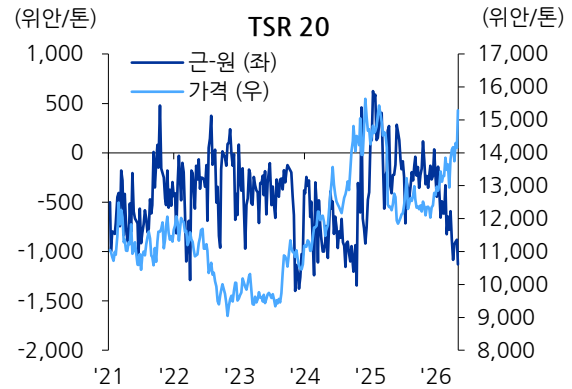
자료: CZCE, 유진투자증권

도표16. 중국 천연고무 선물가격



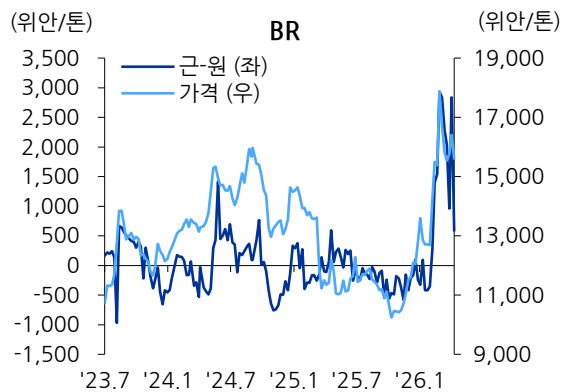
자료: SHFE, 유진투자증권

도표17. 중국 TSR20 선물가격



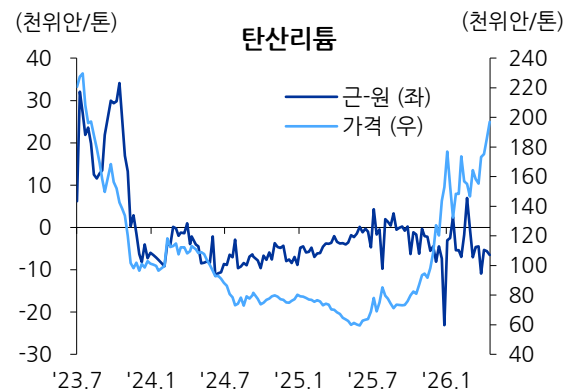
자료: SHFE, 유진투자증권

도표18. 중국 BR 선물가격



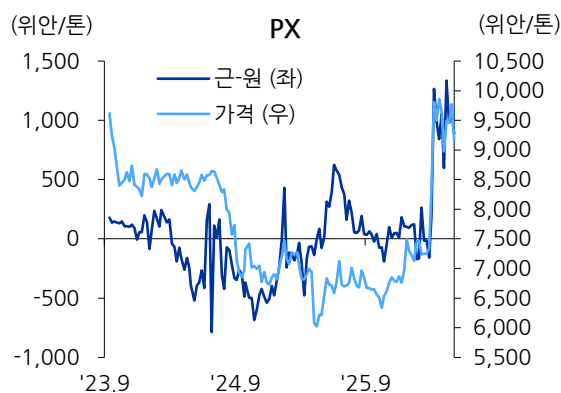
자료: SHFE, 유진투자증권

도표19. 중국 탄산리튬 선물가격



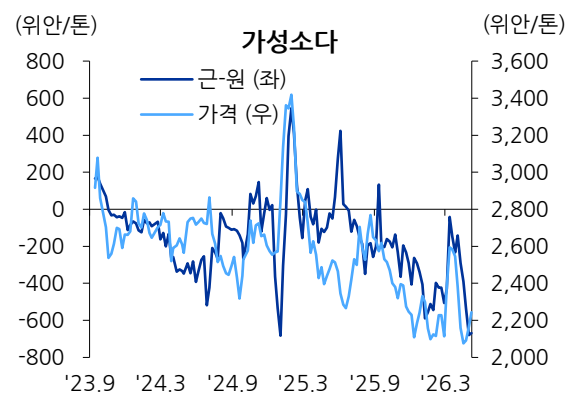
자료: GFEX, 유진투자증권

도표20. 중국 PX 선물가격



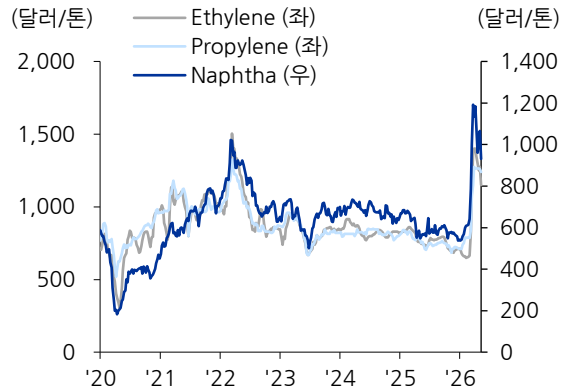
자료: CZCE, 유진투자증권

도표21. 중국 가성소다 선물가격



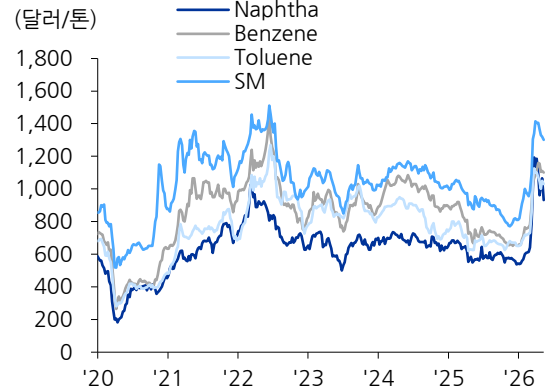
자료: CZCE, 유진투자증권

도표22. 납사와 기초유분 가격



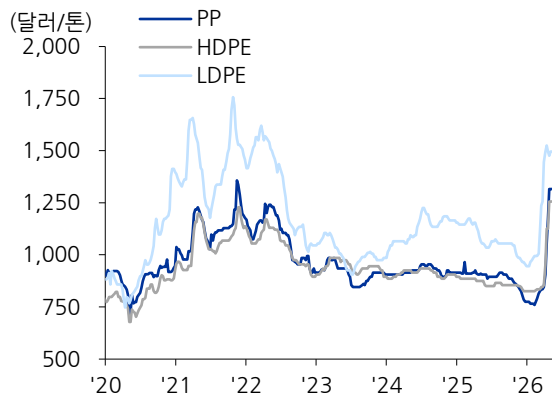
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표23. 아로마틱 유분가격



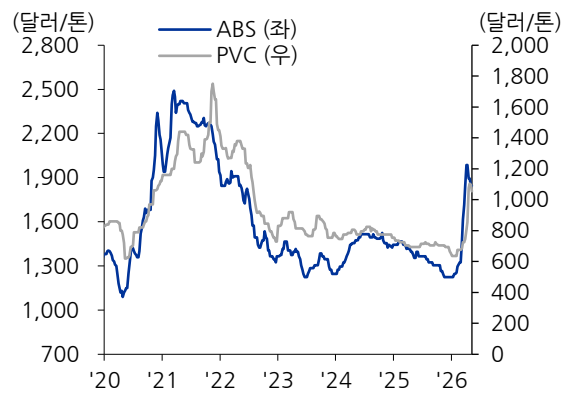
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표24. 합성수지 가격 (1)



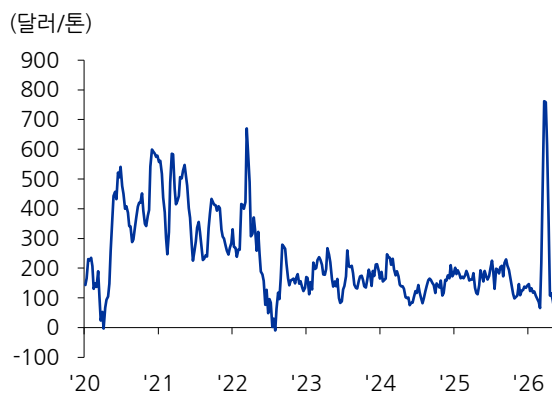
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표25. 합성수지 가격 (2)



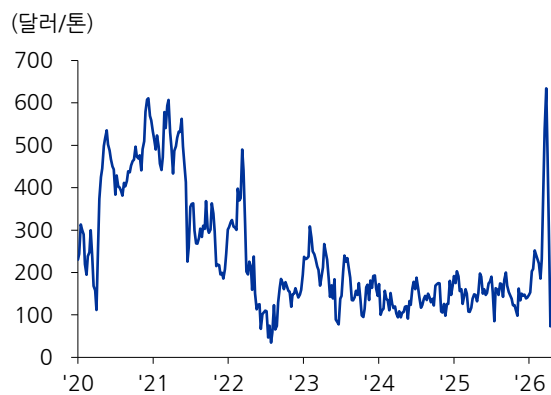
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표26. 에틸렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



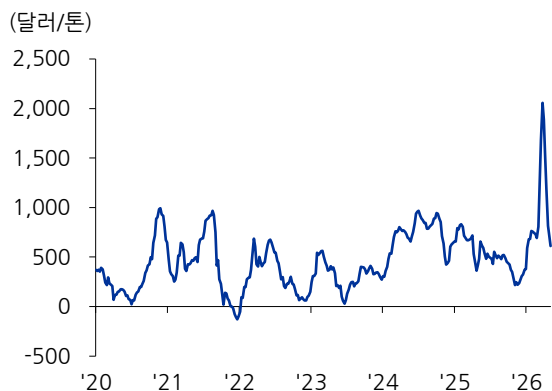
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표27. 프로필렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



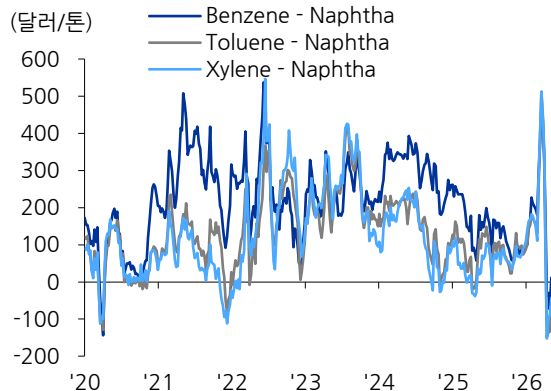
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표28. 부타디엔-납사 스프레드 (1 달 래깅)



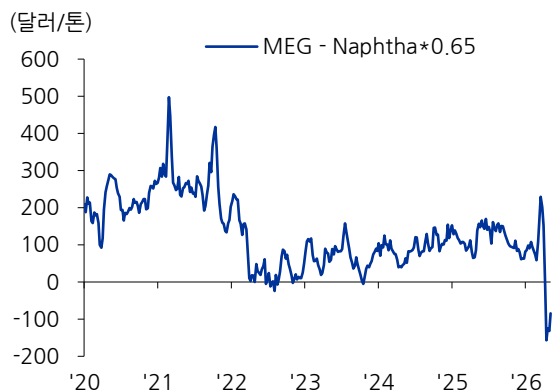
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표29. BTX-납사 스프레드 (1 달 래깅)



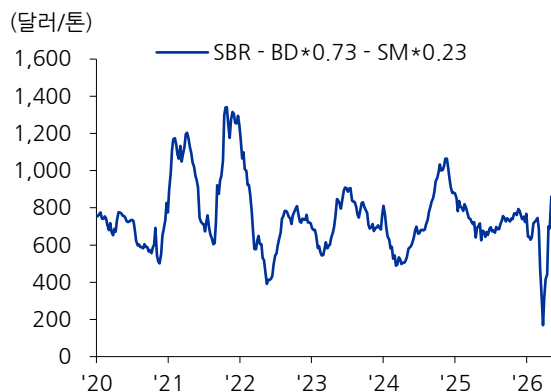
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표30. MEG-납사 스프레드 (1 달 래깅)



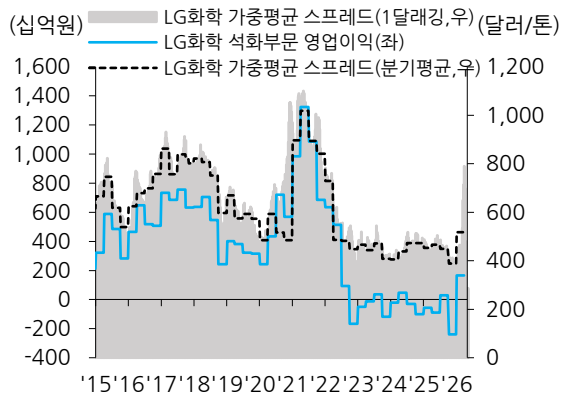
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표31. SBR-BD 스프레드 (1 달 래깅)



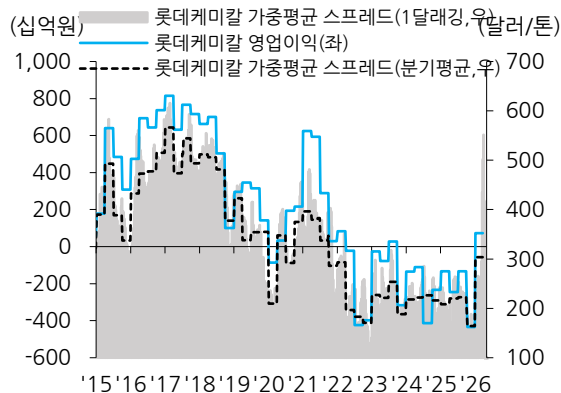
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표32. LG 화학 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



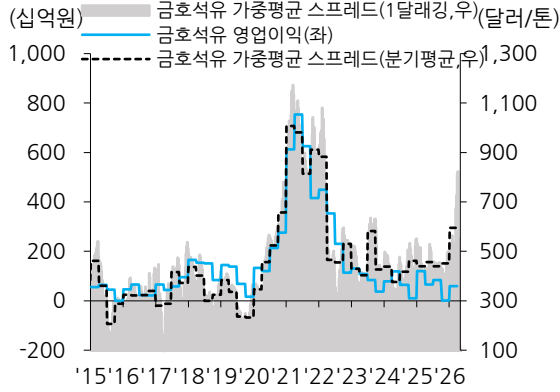
자료: LG 화학, 씨스켈, KITA, 유진투자증권

도표33. 롯데케미칼 가중평균 스프레드 (래깅)



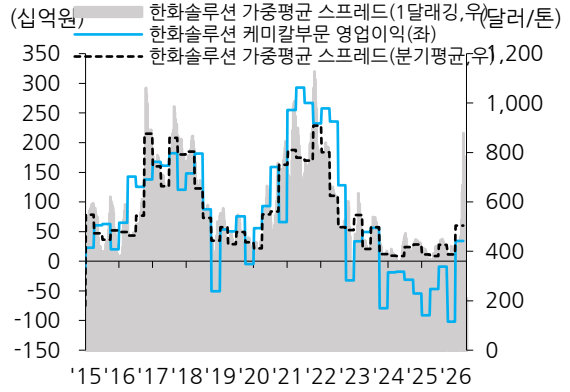
자료: 롯데케미칼, 씨스켈, KITA, 유진투자증권

도표34. 금호석유화학 가중평균 스프레드 (래깅)



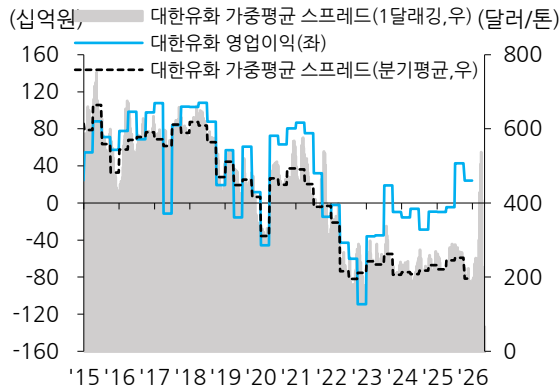
자료: 금호석유화학, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표35. 한화솔루션 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



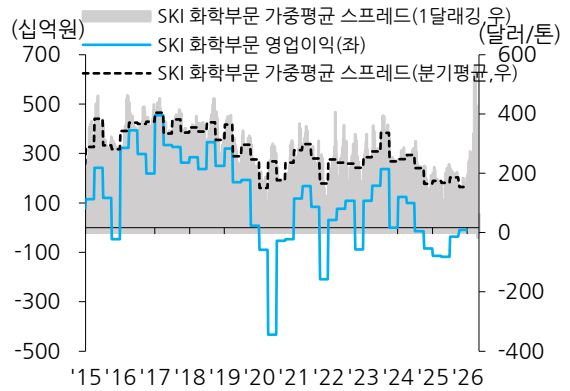
자료: 한화솔루션, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표36. 대한유화 가중평균 스프레드 (래깅)



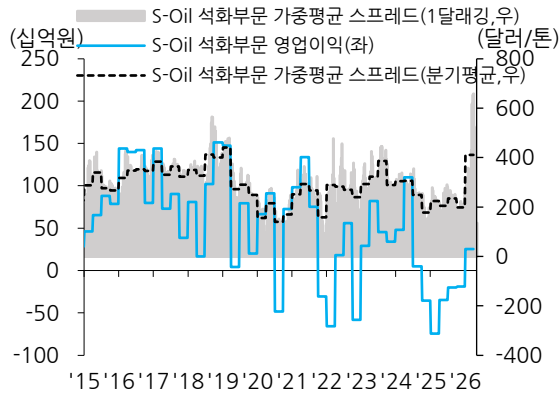
자료: 대한유화, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표37. SKI 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



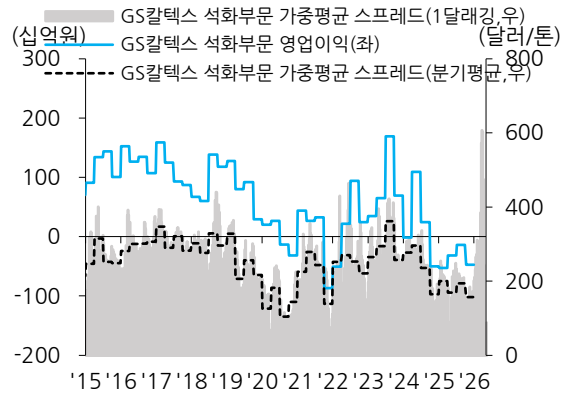
자료: SK 이노베이션, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표38. S-Oil 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



자료: S-Oil, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표39. GS칼텍스 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



자료: GS칼텍스, 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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)