

정유화학

화학: 여전히 기대감은 유효



주간 주요 제품 가격변화

- **정유:** WTI(+1.3%), 휘발유(+2.5%), 등유(+0.8%), 경유(+0.6%), 고유황중유(-1.2%)
- **화학:** 에탄(-3.3%), ABS(-2.1%), PX(+1.9%), PS(-1.6%), TPA(+1.6%)
- **태양광:** 메탈실리콘(-2.1%), 셀(+3.1%), 알루미늄(-2.4%), 이외 변화없음

2분기부터 유의미한 개선을 기대

당사는 2024년 사업보고서 및 현재 가격 지표를 반영해서, 2분기 및 하반기 화학 기업들의 실적 방향성을 점검함. 당사 추정에 의하면 스페셜티의 비중이 높은 LG 화학, 한화솔루션, 금호석유의 Unit cost 가 상대적으로 컸으며, 범용 비중이 높은 롯데케미칼, 대한유화는 상대적으로 고정비가 적어 업황 회복 시 실적 증가 규모가 클 것이라 판단(손익분기점 변동비 마진 롯데케미칼 174 달러/톤, LG 화학 422 달러/톤, 한화솔루션 361 달러/톤, 대한유화 165 달러/톤, 금호석유 312 달러/톤)

위 기업들 중에서는 작년 하반기 EOD 위기 전 주가대비 여전히 낙폭이 큰 롯데케미칼을 관심종목으로 추천. 롯데케미칼(별도)의 정밀화학, 동박 등을 제외한 2024년 연간 실적은 매출액 13.6조원, 영업이익 -4,620억원으로 적자 기록. Unitcost는 변동비 681달러/톤, 고정비 174달러/톤으로 산출됨. 최근 유가 하락으로 현재 기준 동사의 스팟 마진 스프레드는 저점 150달러/톤에서 231달러/톤까지 서서히 확대되었으며, 시차를 고려하면 2분기부터는 별도 실적이 개선되는 흐름을 기대. 물론 구조적인 업황의 변화가 있는 상황은 아니므로 가격 모멘텀과 긍정적인 레깅 영향은 국제유가가 서서히 반등하는 시점부터 본격적으로 발생할 것이라 판단. 당사 추정 마진 스프레드 10달러/톤당 영업이익률 민감도는 0.9%p, 가동률 10%당 민감도는 2.7%p 임(2024년 가동률 70%)

작년 하반기부터 중국 이구환신 효과가 가전 제품을 중심으로 나타나고 있으며, 철강 산업 사례를 참고하면 중국의 공급 구조조정이 현실화될 가능성은 높다고 판단. 기존 NDRC가 권고한 철강(고로) 에너지효율 미달 설비는 전체 공급의 30%이며, 실제 가동 중단 규모가 5% 내외로 추정됨을 감안할 때 화학 산업도 유사한 비율로 폐쇄를 기대해 볼만 하다고 판단. 기존 NDRC가 발표한 화학 에너지효율 미달 설비 비중은 30%이며, 철강과 동일하게 가정 시 2025년 공급 중단 가능 물량은 250~300만톤(중국 설비의 5%로 가정)으로 추정됨. 이를 반영하면 수요 증가(800만톤)가 증설(계획 900만톤 → 폐쇄 반영 후 600만톤)을 초과함

주간 주요 뉴스

미국, 베네수엘라 원유 수입국 25% 관세
트럼프 베네수엘라로부터 석유 및 가스를 수입하는 모든 국가에 대해 미국과의 무역에 25% 관세를 부과하는 행정명령 발표

미국, 이란 4번째 추가 제재

미 재무부 처음으로 중국 정유기업(Luqing Petrochemical) 이란 석유 수입 혐의로 제재 명단에 추가

대만, 알래스카 LNG 수출 프로젝트 가입

20일 대만중유공사 AGDC와 LNG 구매투자자의향서(LOI) 체결. 24일 알래스카 주지사 방한으로 한국 투자 압력 증대

OPEC+ 7개 회원국 감산일정 발표

7개국 초과 생산에 대해 26년 6월까지 월 189,000b/d에서 435,000b/d 감축 예정

석유화학 2월 수출액 일제히 감소

산업통상자원부 2월 석유제품 수출액 38억 9,000만달러(-12.2%yo), 석유화학 수출액 38억 7,000만달러(-2.2%yo)로 발표. 수출 단가 하락, 주요 정유기업 경기보수 영향

주간 가격 동향

(달러/톤)	3/24	3/17	증감(%)
에틸렌	835	840	▼0.6
프로필렌	780	790	▼1.3
부타디엔	1,350	1,350	-
벤젠	820	830	▼1.2
톨루엔	700	710	▼1.4
자일렌	680	680	-
SM	980	990	▼1.0
HDPE	875	875	-
PVC	695	705	▼1.4
PS	1,205	1,225	▼1.6
ABS	1,415	1,445	▼2.1

도표1. 주간 제품가격 동향(1): 에너지

(달러/배럴)	3/21	3/14	2/21	12/20	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
Dubai	72.8	71.2	78.5	73.4	2.2	(7.3)	(0.8)
WTI	67.6	66.7	71.8	70.1	1.3	(5.8)	(3.6)
납사	70.0	68.9	72.4	69.4	1.6	(3.3)	0.8
휘발유	79.8	77.9	86.4	81.5	2.5	(7.6)	(2.1)
등유	84.8	84.1	92.8	88.4	0.8	(8.6)	(4.0)
경유	84.6	84.1	91.3	89.3	0.6	(7.4)	(5.2)
고유황중유	72.4	73.3	77.0	70.7	(1.2)	(6.0)	2.3

자료: Bloomberg, 페트로넷, 유진투자증권

도표2. 주간 제품가격 동향(2): 화학

(달러/톤)	3/24	3/17	2/24	12/23	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
납사	643	641	673	637	0.3	(4.5)	0.9
에탄	151	156	135	125	(3.3)	11.5	20.8
프로판	448	443	479	406	1.2	(6.5)	10.3
에틸렌	835	840	860	825	(0.6)	(2.9)	1.2
프로필렌	780	790	830	800	(1.3)	(6.0)	(2.5)
부타디엔	1,350	1,350	1,400	1,280	-	(3.6)	5.5
벤젠	820	830	920	900	(1.2)	(10.9)	(8.9)
톨루엔	700	710	800	750	(1.4)	(12.5)	(6.7)
자일렌	680	680	720	730	-	(5.6)	(6.8)
PX	820	805	870	810	1.9	(5.7)	1.2
HDPE	875	875	885	885	-	(1.1)	(1.1)
LDPE	1,145	1,155	1,165	1,165	(0.9)	(1.7)	(1.7)
PP	905	910	915	915	(0.5)	(1.1)	(1.1)
PVC	695	705	705	735	(1.4)	(1.4)	(5.4)
PS	1,205	1,225	1,255	1,235	(1.6)	(4.0)	(2.4)
ABS	1,415	1,445	1,465	1,425	(2.1)	(3.4)	(0.7)
PET	790	800	820	820	(1.3)	(3.7)	(3.7)
SBR	1,951	1,959	2,083	2,049	(0.4)	(6.3)	(4.8)
TPA	640	630	675	635	1.6	(5.2)	0.8

자료: Bloomberg, 씨스켄, 유진투자증권

도표3. 주간 제품가격 동향(3): 태양광

(달러/톤)	3/19	3/12	2/19	12/18	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
MG-Si	1,606	1,640	1,678	1,745	(2.1)	(4.2)	(7.9)
PV Poly-Si	5,040	5,040	4,830	4,420	-	4.3	14.0
웨이퍼 (달러/개)	0.090	0.090	0.087	0.078	-	3.4	15.4
셀 (달러/와트)	0.033	0.032	0.031	0.030	3.1	6.5	10.0
모듈 (달러/개)	0.184	0.184	0.184	0.184	-	-	-
알루미늄	2,636	2,702	2,693	2,495	(2.4)	(2.1)	5.7

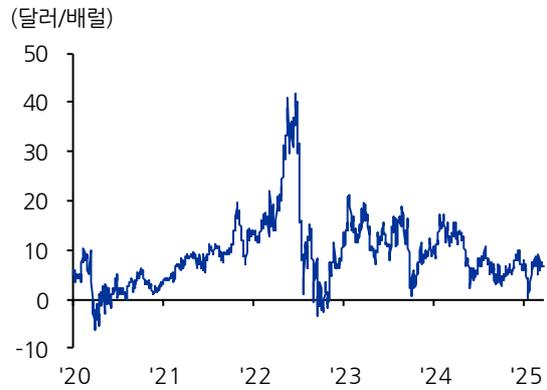
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표4. 복합정제마진



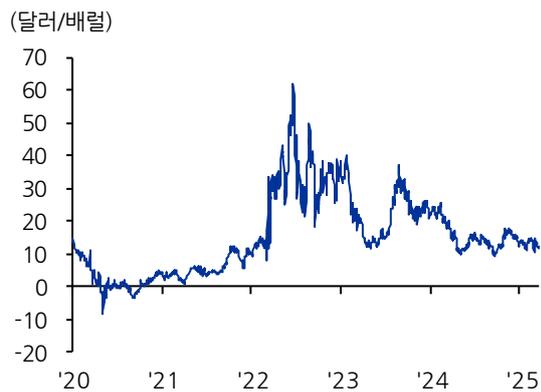
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표5. 휘발유 심플마진



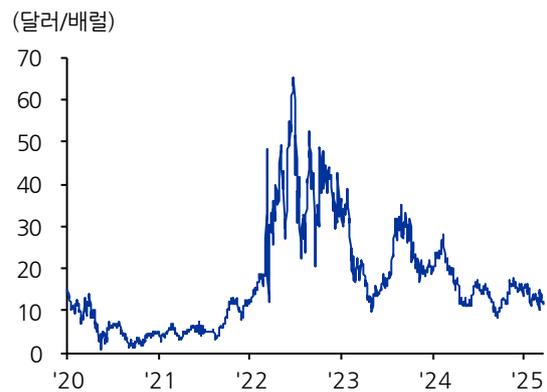
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표6. 등유 심플마진



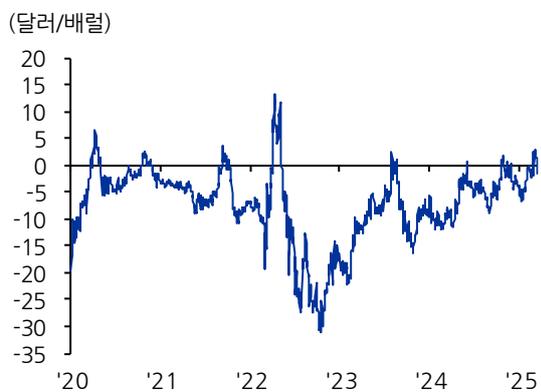
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표7. 경유 심플마진



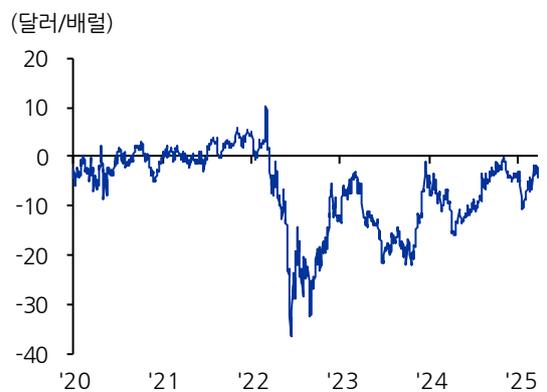
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표8. 중유 심플마진



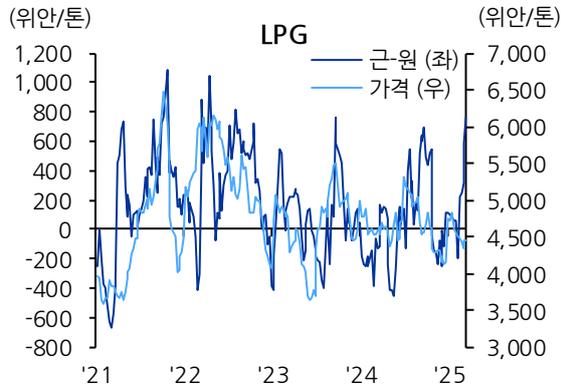
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표9. 납사 심플마진



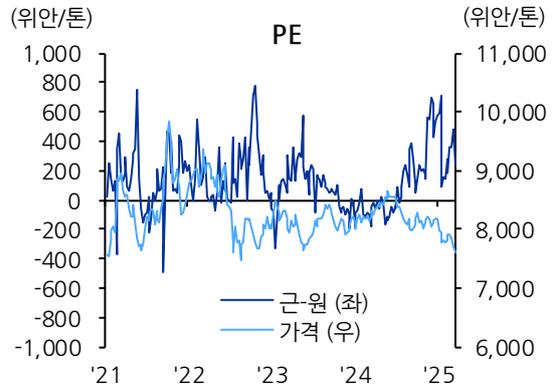
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표10. 중국 LPG 선물가격



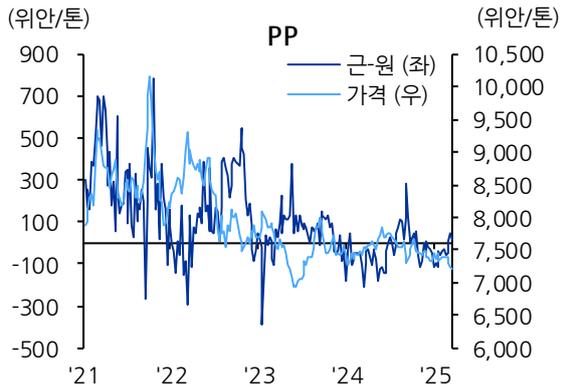
자료: DCE, 유진투자증권

도표11. 중국 PE 선물가격



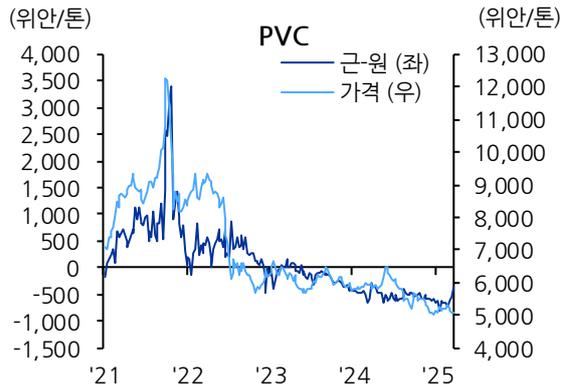
자료: DCE, 유진투자증권

도표12. 중국 PP 선물가격



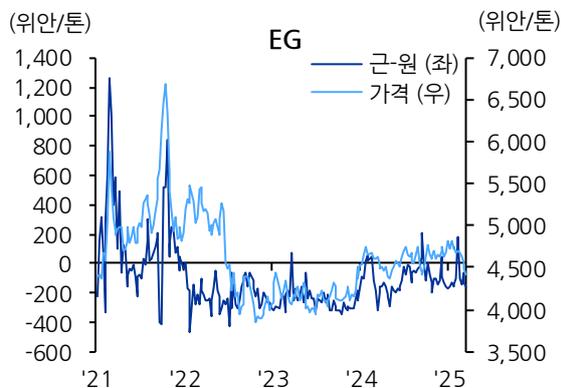
자료: DCE, 유진투자증권

도표13. 중국 PVC 선물가격



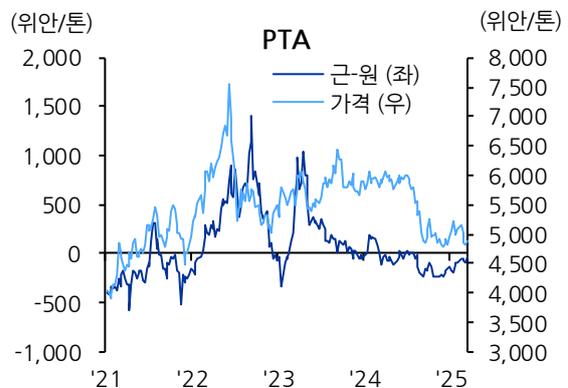
자료: DCE, 유진투자증권

도표14. 중국 EG 선물가격



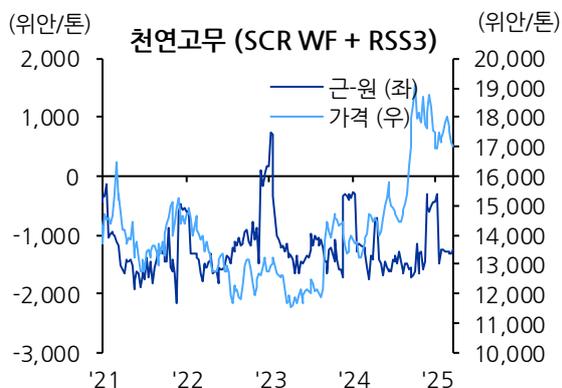
자료: DCE, 유진투자증권

도표15. 중국 PTA 선물가격



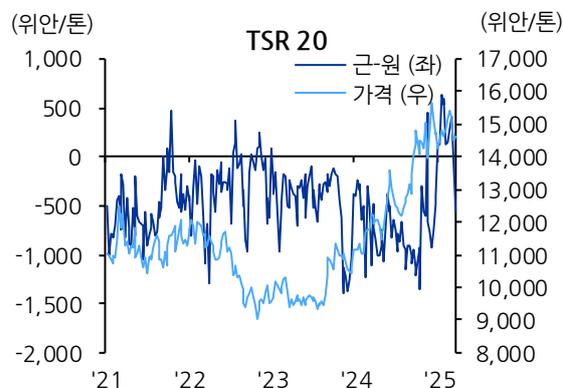
자료: CZCE, 유진투자증권

도표16. 중국 천연고무 선물가격



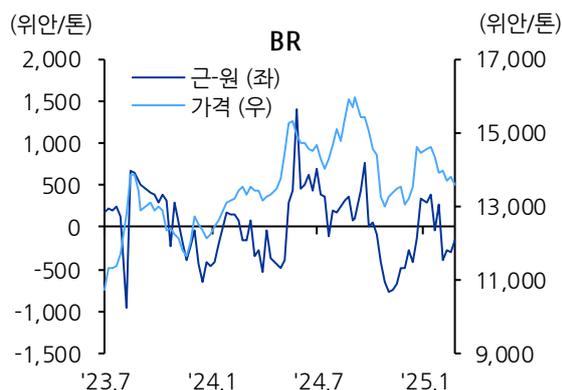
자료: SHFE, 유진투자증권

도표17. 중국 TSR20 선물가격



자료: SHFE, 유진투자증권

도표18. 중국 BR 선물가격



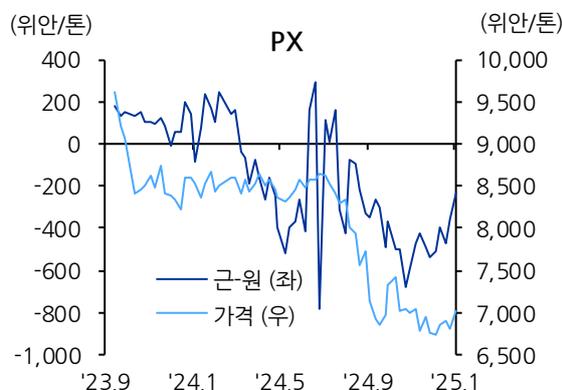
자료: SHFE, 유진투자증권

도표19. 중국 탄산리튬 선물가격



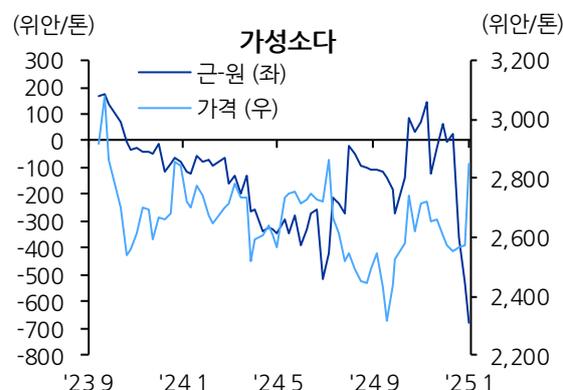
자료: GFEX, 유진투자증권

도표20. 중국 PX 선물가격



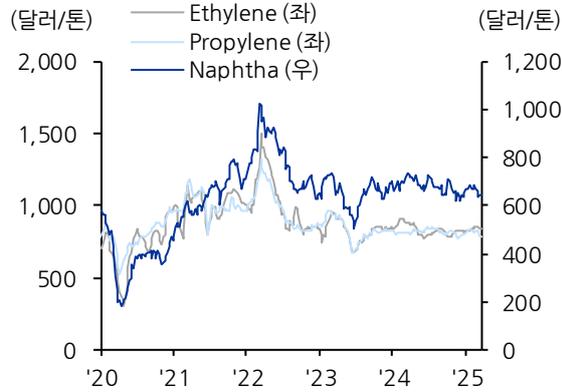
자료: CZCE, 유진투자증권

도표21. 중국 가성소다 선물가격



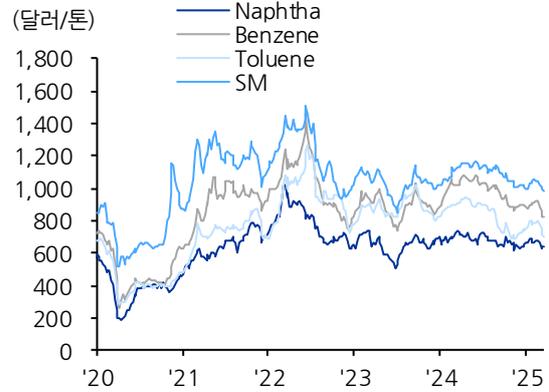
자료: CZCE, 유진투자증권

도표22. 납사와 기초유분 가격



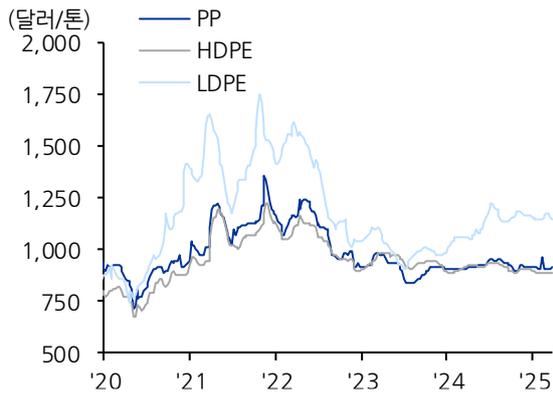
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표23. 아로마틱 유분가격



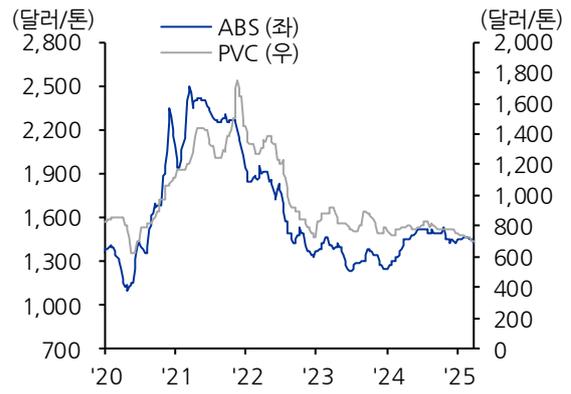
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표24. 합성수지 가격 (1)



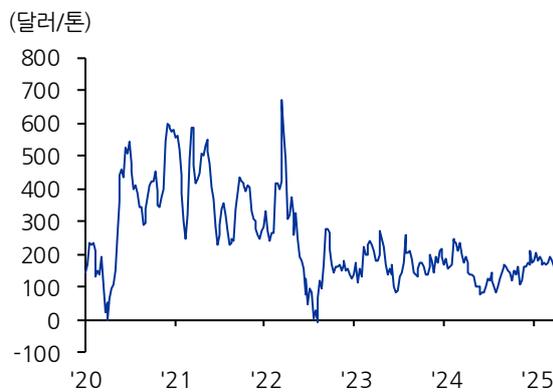
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표25. 합성수지 가격 (2)



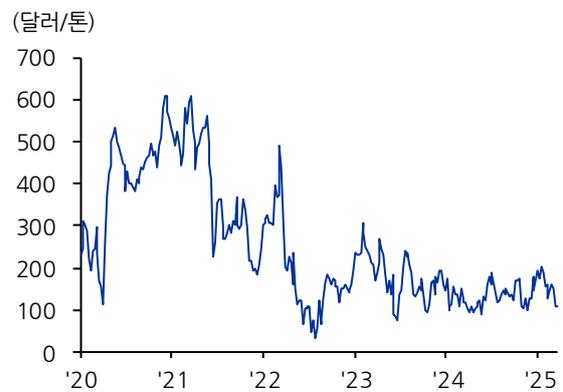
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표26. 에틸렌-납사 스프레드 (1달 래깅)



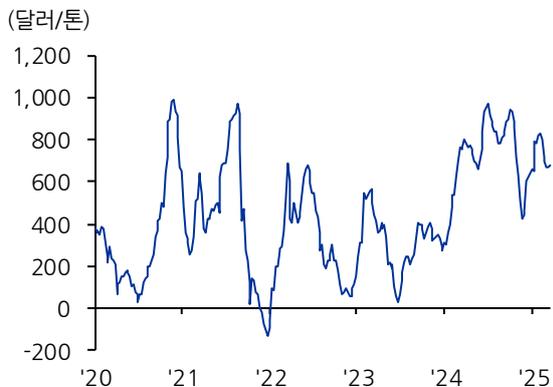
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표27. 프로필렌-납사 스프레드 (1달 래깅)



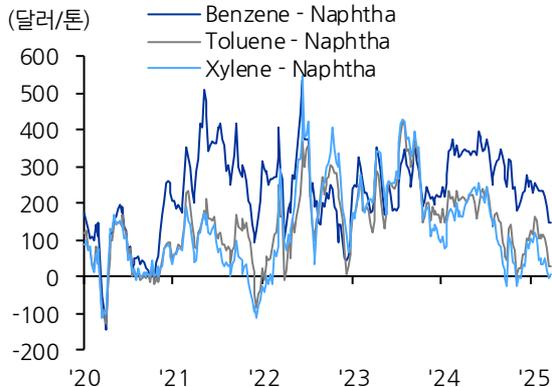
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표28. 부타디엔-납사 스프레드 (1 달 래깅)



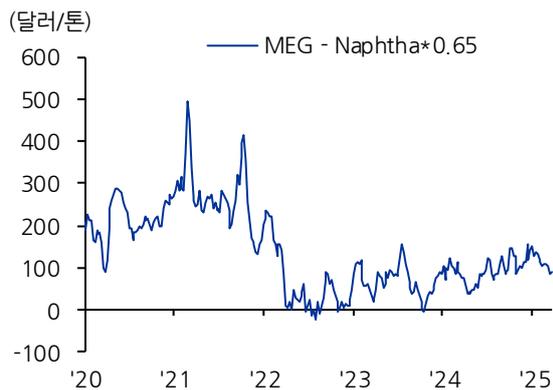
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표29. BTX-납사 스프레드 (1 달 래깅)



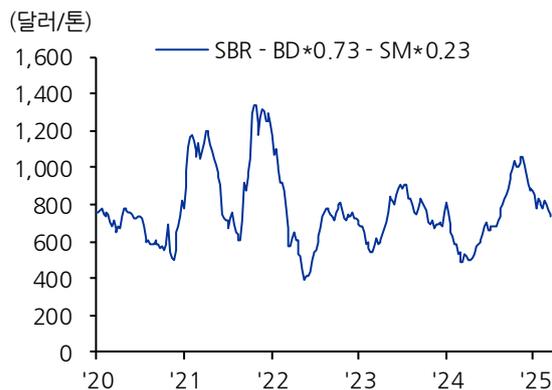
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표30. MEG-납사 스프레드 (1 달 래깅)



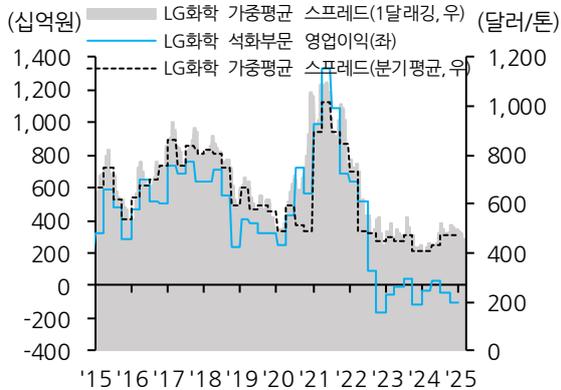
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표31. SBR-BD 스프레드 (1 달 래깅)



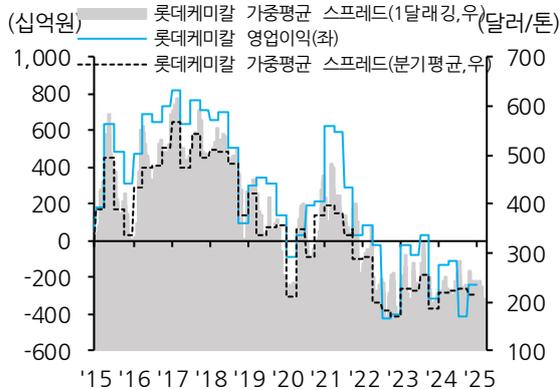
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표32. LG 화학 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



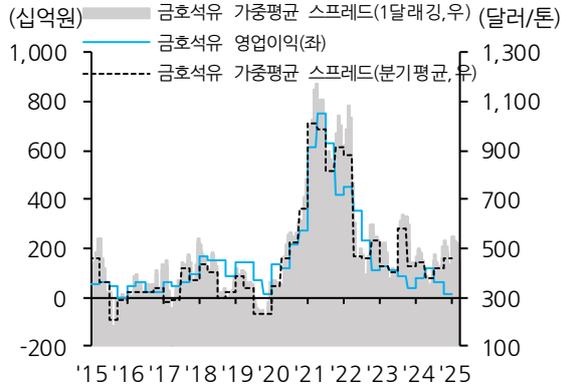
자료: LG 화학, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표33. 롯데케미칼 가중평균 스프레드 (래깅)



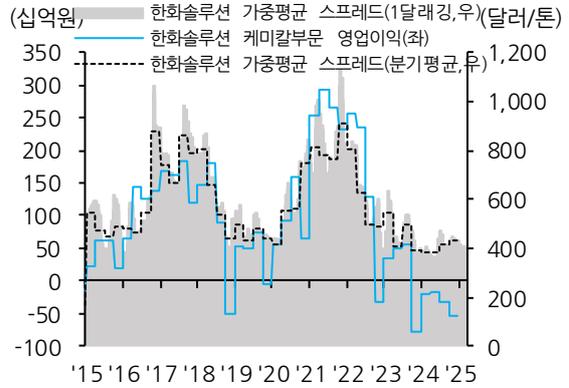
자료: 롯데케미칼, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표34. 금호석유화학 가중평균 스프레드 (래깅)



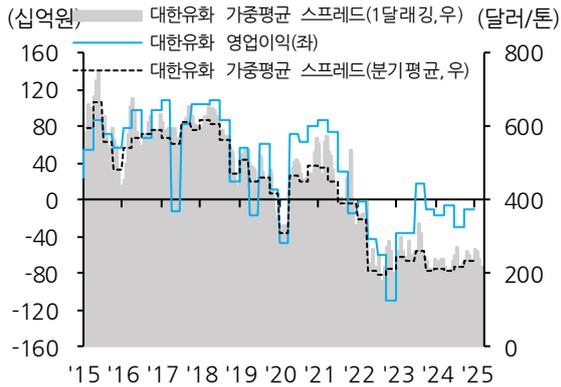
자료: 금호석유화학, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표35. 한화솔루션 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



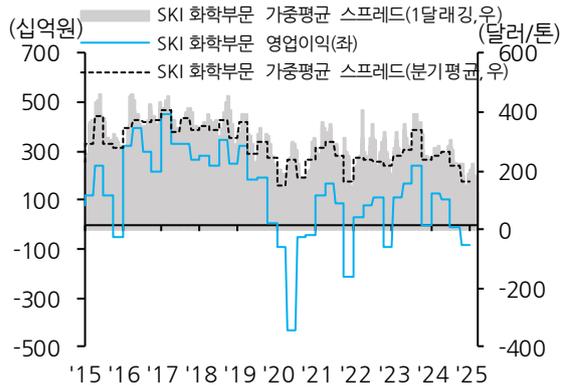
자료: 한화솔루션, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표36. 대한유화 가중평균 스프레드 (래깅)



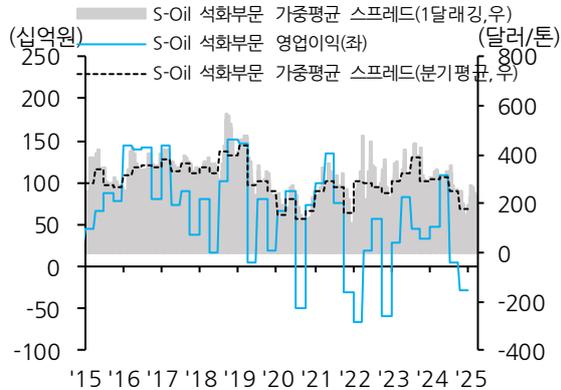
자료: 대한유화, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표37. SKI 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



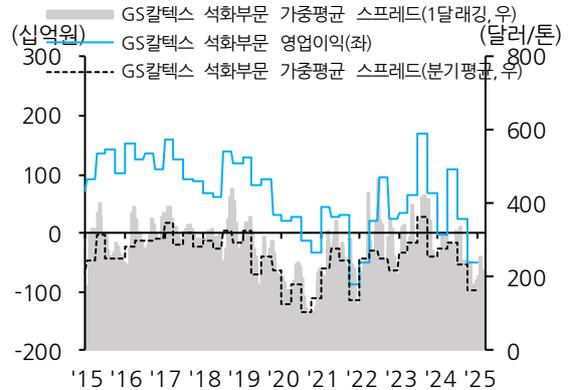
자료: SK 이노베이션, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표38. S-Oil 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



자료: S-Oil, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표39. GS칼텍스 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



자료: 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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)