# IBKS Spot Comment

화학/정유/에너지

이동욱

02) 6915-5671
treestump@ibks.com

## [화학/정유/에너지]
## 가속화되고 있는 유럽 석유화학 구조조정

### 엑슨모빌, 스코틀랜드 에탄 크래커 폐쇄 결정

엑슨모빌의 Fife Ethylene Plant 폐쇄 결정은 단일 자산 이슈를 넘어, 유럽 석유화학 구조조정이 한 단계 가속화되고 있음을 보여주는 상징적 이벤트로 해석할 수 있다. 엑슨모빌은 2025년 11월 18일, 스코틀랜드 Fife에 위치한 에틸렌 공장을 2026년 2월부로 영구 폐쇄할 계획이라고 밝히며, 그 배경으로 1) 높은 비용 부담, 2) 부진한 시장 여건, 3) 유럽의 비우호적 규제 환경을 공식적으로 제시했다. 1985년 상업 가동을 시작한 해당 에탄 기반 크래커는 연간 83만톤의 에틸렌 생산능력을 보유한 영국 내 대표 설비였으나, 최근 수년간 심화된 세계 공급 과잉과 유럽 특유의 구조적 고비용 환경이 겹치면서 더 이상 지속 가능한 수익 구조를 유지하기 어렵다는 결론에 이른 것으로 판단된다.

이번 결정이 매각 추진 실패 이후 선택된 최종 수단이라는 점도 투자자 입장에서 주목할 필요가 있다. 엑슨모빌은 Fife 공장의 사업 지속 가능성을 확보하기 위해 다양한 옵션을 검토하고, 잠재 매각을 포함한 시장 테스트를 진행했으나, 영국의 거시/정책 환경, 현재 시장 사이클, 높은 공급 비용, 설비 효율성 한계를 감안할 때 경쟁력 있는 미래를 제시할 수 있는 인수자를 확보하지 못하였다. 이는 잠재 인수자 관점에서도 유럽 내 노후/고비용 크래커에 대한 밸류에이션 및 인수 매력도가 크게 훼손되어 있음을 방증하는 대목이다.

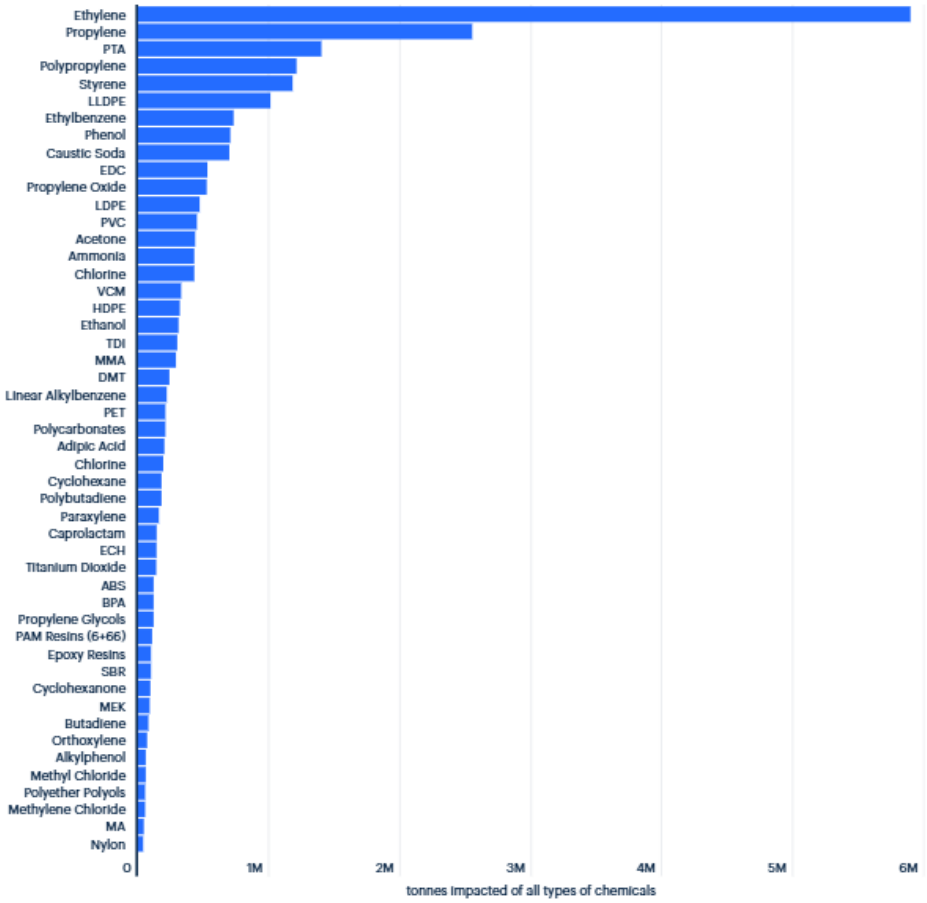
산업 구조 관점에서 Fife 폐쇄는 유럽 에틸렌 시장 재편 과정의 또 다른 분기점으로 볼 수 있다. 엑슨모빌의 이번 조치를 포함할 경우, 2022년 이후 유럽에서 폐쇄 혹은 전환이 발표된 에틸렌 생산능력은 이미 연간 600만톤 수준에 근접한 것으로 추정된다. 세계 공급 과잉의 영향은 전 지역에 걸쳐 나타나고 있으나, 그 중에서도 에너지 집약도가 높고 원가 경쟁력이 취약한 유럽이 구조조정의 최전선에 서 있는 상황이다. 2022년 에너지 위기 이후 에너지 가격이 고점 대비 다소 안정되었음에도 불구하고, 중동/미국 대비 여전히 2배 이상 높은 수준이 지속되고 있어 유럽 크래커의 구조적 경쟁력 약화를 고착화시키는 요인으로 작용하고 있다.

투자자 관점에서 종합하면, Fife 폐쇄는 명확한 세 가지 메시지를 준다. 1) 유럽 석유화학 업황의 구조적 어려움이 여전히 해소되지 않았으며, 사이클 회복만으로 해결되기 어려운 영역이 존재한다는 점을 재확인시킨다. 2) 고비용/노후 자산에 대한 추가적인 구조조정 리스크가 상존한다는 점을 부각한다. 3) 반대로 저원가 지역(미국/중동) 및 고효율 통합 설비를 보유한 플레이어의 상대적 경쟁력이 중장기적으로 더욱 부각될 것이라는 신호를 준다.



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 2022년 이후 유럽의 영구 폐쇄 석유화학 제품 생산능력 현황




자료: ICIS, IBK투자증권

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.