정유/화학

비중확대(유지)

종목	투자의견	목표주가
S-Oil	매수	110,000원
롯데케미칼	매수	110,000원
대한유화	매수	210,000원

AI와 에너지 #2: Meta의 전력 거래 사업 진출

Meta는 FERC에 전력 재판매를 위한 허가 신청

2025년 11월 22일 Meta는 자회사 아템 에너지(Atem Energy)를 통해 미국 연방에너지규제위원회(FERC)에 전력 재판매(Resell) 허가를 신청했다. Meta가 AI 사업의 범위를 발전 산업까지 확장하기 위한 준비 작업을 시작했다고 판단된다.

Meta의 전력 수급 전략: 발전 사업 진출로 전력을 '비용에서 자산'으로 전환

최근 신규 추진되는 데이터센터의 전력 부하는 1GW까지 늘어나고 있다. AI 업계의 전력 수요는 하루가 다르게 늘고 있지만, 미국 에너지/전력 업계의 대응은 늦다. 산업 특성에 따른 속도 차이다. 전력 업체는 발전 프로젝트 지분 투자, 대형 전력 구매 계약 등의 보장이 없으면 발전량 확대가 어렵다. 이런 상황 인식 하에 Meta는 발전소 지분 투자와 대량 구매 계약으로 필요 전력 확보 후, 잉여 전력 판매로 조달 리스크는 낮추고, 수익은 극대화하는 전략을 세운 것으로 판단된다. 데이터센터 전력 수요를 고려할 때 미국 전력 수급은 계속 타이트해지고, 가격도 상승할 가능성이 높다. 전력 요금 상승은 데이터센터의 운영비 상승으로 이어진다. Meta와 같은 IT 업체가 발전 산업에 진출하는 것이 지금은 새로울 수 있지만, 데이터센터의 원료를 전기라고 생각해보자. 정유 업체가 석유, 음식료 업체가 밀, 콩, 커피 등의 선물 거래를 통해 가격 변동 위험을 낮추는 것과 같은 맥락이다.

2026년 4월 트럼프 대통령의 중국 방문과 미-중 관계의 변화 가능성

Meta의 이번 결정으로 데이터센터 운영 수익성에 전력 가격이 핵심 변수라는 것이 다시 한번 확인됐다. 2025년 9월 중국 태양광/풍력 발전 설비는 1,708GWp다. 세계 태양광/풍력 발전 설비의 60%가 중국에 있다. 2025년말 CATL의 소듐 배터리 양산이 확인될 경우, 중국 AI 업계의 전력 요금 경쟁력은 더욱 강화된다. 이에 반해 미국 AI 업체들은 2030년까지 신재생에너지 발전 대비 원가가 높은 가스 발전에 의존할 수밖에 없다. 내년 4월 중국에서 열릴 미-중 정상 회담 전후로 중국 신재생에너지 설비 수입 관련 논의가 시작될 가능성에 대한 관심이 필요하다.

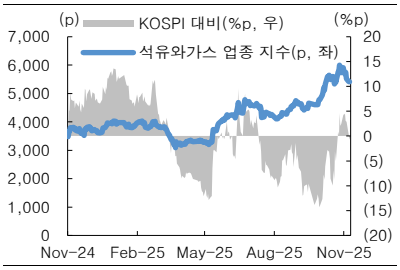
미국 천연 가스 가격 상승은 우리나라 석유화학 산업 수익성 개선으로 연결

미국 데이터센터 신규 건설에 따른 전력 수요에 대응할 에너지는 천연가스 밖에 없다. 수요 증가에 따른 천연가스 가격 상승은 에탄 크래커의 수익성 악화로 연결된다. 미국 에탄 크래커의 수익성 악화/가동률 하락은 우리나라 석유화학 산업의 수익성 개선으로 연결된다.

주요 종목 valuation

		2024A	2025F	2026F
S-Oil (010950)	PER(x)	NM	NM	13.8
	PBR(x)	0.7	1.1	1.0
	EV/EBITDA(x)	10.5	13.5	5.8
	DY(%)	0.2%	0.2%	0.2%
롯데케미칼 (011170)	PER(x)	NM	NM	NM
	PBR(x)	0.2	0.2	0.2
	EV/EBITDA(x)	41.3	28.2	10.9
	DY(%)	3.3%	1.3%	1.3%
대한유화 (006650)	PER(x)	NM	19.3	9.5
	PBR(x)	0.3	0.5	0.5
	EV/EBITDA(x)	4.6	4.3	3.1
	DY(%)	1.3%	0.7%	0.7%

12개월 업종 수익률



자료: FnGuide - WICS

이충재
twim2000@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

미국 천연 가스 가격 상승은 우리나라 석유화학 산업 수익성 개선으로 연결

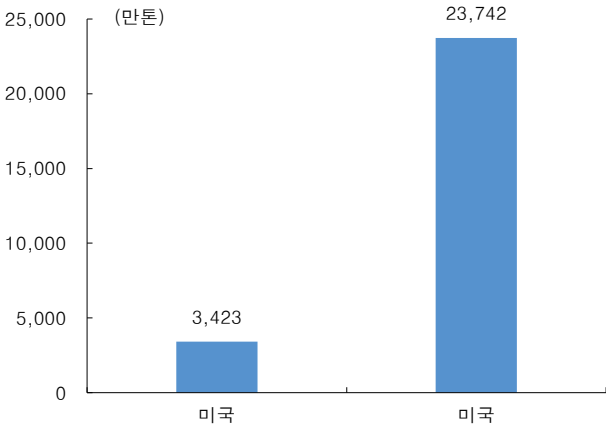
석유화학 제품의 수익성은 석유, 천연가스 가격 변동 등으로 끊임없이 변화한다. 따라서 데이터센터를 운영하는 Big Tech 업체, LNG 수출 업체와 달리 에탄 크래커 업체들은 원료 가격을 특정 수준에 고정해서 장기간 공급받는 것에 대한 위험이 크다.

즉, 에탄 크래커 업체들 또한 우리나라 석유화학 업체들과 마찬가지로 원료 가격 변동에 따른 위험에 노출되어 있다. 미국 셰일 에너지 생산량 확대로 미국 천연가스 가격이 장기간 낮게 유지되었기 때문에 원료 가격 변화에 따른 위험이 노출된 적이 없었던 것뿐이다.

2025년 11월말 현재 미국 에틸렌-에탄 스프레드는 $250/MT 수준이다. 2026년 미국 데이터센터 등의 천연가스 수요 확대 등에 따라 미국 에탄 크래커 업체들의 원가 부담이 커질 것으로 예상된다. 현재 상황에서 미국 에탄 가격이 더 상승할 경우, 미국 에탄 크래커 업체들은 수익성 악화에 따른 가동률 조정을 고민할 수밖에 없다.

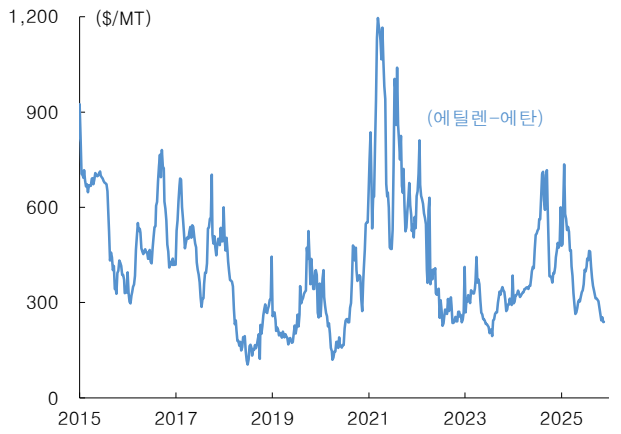
2025년 현재 세계 에틸렌 생산 설비는 약 2.4억톤으로 추정된다. 이중 15%가 미국 에탄 크래커다. 미국 에탄 크래커 설비 가동률 조정에 따라 세계 석유화학 공급 과잉이 완화될 것으로 예상한다. 이는 나프타 원료 기반의 우리나라 석유화학 업체들의 수익성 개선으로 이어질 수 있다.

[그림 1] 2025년 기준 세계 에틸렌 설비의 15%가 미국 ECC



자료: ICIS, 한국투자증권

[그림 2] 미국 에틸렌-에탄 스프레드 추이: 원가 부담 커지는 상황

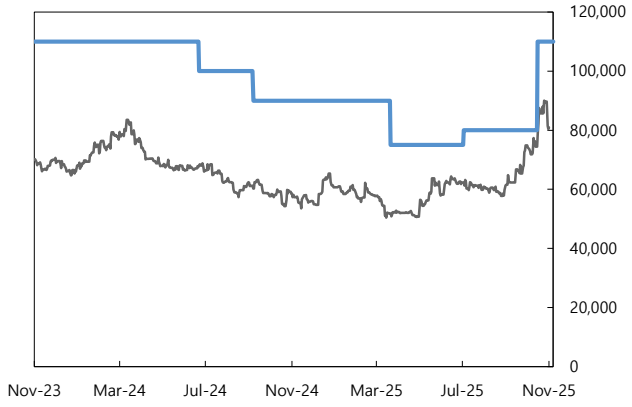


자료: 씨스켐닷컴, 한국투자증권

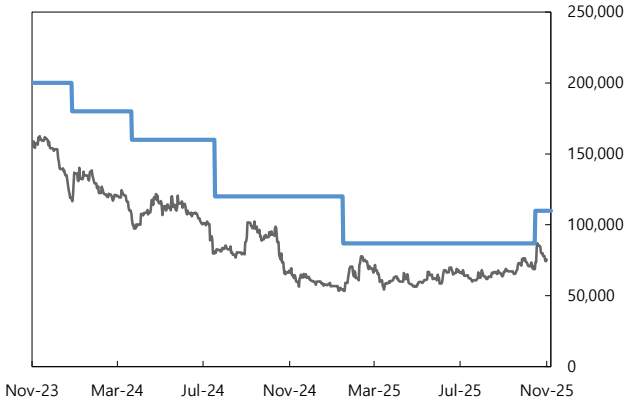
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
S-Oil (010950)	2023.09.08	매수	110,000원	-35.2	-24.1
	2024.07.17	매수	100,000원	-36.4	-31.2
	2024.10.02	매수	90,000원	-35.3	-27.4
	2025.04.15	매수	75,000원	-23.6	-14.1
	2025.07.28	매수	80,000원	-20.1	-3.4
	2025.11.10	매수	110,000원	-	-
롯데케미칼 (011170)	2023.10.17	매수	200,000원	-26.0	-18.7
	2024.01.22	매수	180,000원	-30.3	-22.2
	2024.04.16	매수	160,000원	-32.6	-23.9
	2024.08.12	매수	120,000원	-37.2	-14.7
	2025.02.10	매수	87,000원	-25.3	-10.5
	2025.11.10	매수	110,000원	-	-
대한유화 (006650)	2022.11.30	중립	-	-	-
	2023.11.30	1년경과		-	-
	2024.11.30	1년경과		-	-
	2025.11.10	매수	210,000원	-	-

S-Oil(010950)



롯데케미칼(011170)



대한유화(006650)

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 27일 현재 대한유화, S-Oil, 롯데케미칼 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.