정유화학

Sector Issue Brief 2026. 1. 16

이란 사태, 국내 정유화학 영향 어떨까

Check Point

- 이란 반정부 시위 격화, 유가 회복
- 한국 정유에 긍정적일 수 있고
- 한국 기초화학엔 부정적일 수 있음

| Analyst **정경희** | khchung@ls-sec.co.kr

이란 신정체제 수립 이후 최대 반정부 시위, WTI $60/bbl 회복

통화 가치 및 물가 폭등을 계기로 '25년 연말부터 시작된 반정부 시위 사망자가 3천명에 이른다는 이란 정부 관계자 말 보도(NYT). '79년 이란이슬람공화국 출범 이후 최대 규모 희생자가 나온 셈. 이에 미 트럼프 대통령은 계속해 군사 가능성 언급. CBS와의 인터뷰에서 이란이 시위대를 처형할 경우 '매우 강력한 조처를 취할 것'이라고 재차 경고하며 지정학적 리스크로 WTI $60/bbl 회복. 또한 이란과 거래하는 국가들에 대한 25% 추가 관세를 예고하여 베네수엘라에 이은 중국의 석유 수입을 위축시키기 위한 것으로 볼 수 있음. 당사 Commodity팀에서는 이란 정권 교체 시나리오로 이어질 경우 지정학적 리스크 프리미엄은 상당 기간 유가의 상방 압력으로 작용할 수 있으며, 약 100~140만bpd의 수출 차질 가능성을 감안할 때 $65~70까지의 단기 상승 후 반락 예상(LS증권 Commodity Vol.73, 1월 15일)

정유에 긍정적일 수 있어

약 1,850~1,880만bpd Capa를 보유한 중국 정유 설비 규모는 세계 최대로 주로 아시아 시장에 경유 등 수출. 중국의 원유 수입에서 이란 산 원유 비중은 약 10% 내외(이란 원유 수출비중에서 중국은 89%)로 약 130만 bpd에 이르는 것으로 추정, 말레이시아 혹은 인도네시아 산 원유를 수입하는 것으로 공식적으로 보고되고 있으나, 실제로 공해상에서 말레이시아 혹은 인도네시아 산으로의 선박 환적을 통해 이란 산 원유를 수입하고 있는 것으로 알려짐(LS증권 Commodity Vol.73, 1월 15일)

12일 미국 트럼프 대통령은 이란과 거래하는 국가들에 대한 25% 추가 관세를 예고, 이러한 조치는 베네수엘라에 이어 중국의 원유 수입을 옥죄기 위한 것으로 당사는 판단. 이 경우 중국 수입 원유 공급에 일정 부분 차질 발생, 할인율 감소 예상. 특히 중질유 수입 차질에 따라 아시아 역내 경유 등 기존 대비 타이트한 공급 가능성 열려. 이는 생산 Capa의 야 50~60%를 수출하는 한국 정유 산업에 긍정적

화학에 부정적일 수 있어

연말 시장 원유, 유가 전망 Consensus는 '25년 대비 '26년 평균 WTI 가격 약 10% 하락, HH가격 약 10% 상승이었음. 그러나 불과 15일 사이에 유가는 상승, HH가격은 조정되었음. 범용 화학의 대표 제품인 Ethylene의 지역별 Cash Cost에서 HH에 연동된 Ethane 가격 대비 유가에 연동된 Naphtha 가격은 원가를 결정짓는 주요 요인. 최근 약 2주간 한국을 포함한 NCC의 원가는 상대적으로 미국의 ECC 대비 동일 Ethylene 1톤 생산시 약 20%의 상승 압력에 직면한 것

이는 산업 전반의 과잉 Capa와 더불어 상대적으로 한국을 포함한 아시아 NCC의 수익성이 위축되는 요인으로 부정적 영향 예상. 향후 HH와 Naphtha간 상대적 가격 추이를 확인해야 하나, 현 상황에서는 연말 예상보다 아시아 NCC에 부정적 환경이 마련된 셈

표1 **베네수엘라 석유 산업 타임라인**

시기		연도	내용
1910's ~ 1940's	발견 및 도약기	1914 년	상업적 석유 생산 시작 Gulf, Loyal Dutch Shell, Standard Oil 등 외국 석유 기업 진출
		1937 년	세계 석유 생산의 약 9.2% 차지
1950's ~ 1970's	번영기	1960 년	이란, 이라크, 사우디, 쿠웨이트와 함께 OPEC 창설을 주도
		1975 년	석유 국유화 법률 제정
		1976 년	국영 석유 회사 PDVSA 를 설립하고 석유 산업을 전면 국유화 Exxon Mobil, Chevron, Shell 등 외국계 석유 개발 업체들 타격
1980's ~	쇠퇴기	1989 년	석유 의존 심화, 기득권층 부패, 유가 폭락 속 심각한 경제 위기 직면 베네수엘라 투자기금 FIV 를 설립해 다시 석유 산업 민영화 및 개방화
		1999 년	우고 차베스 정권 집권, 석유 국유화 강화
		2007 년	엑손모빌, 코노코필립스 등 외국 기업의 자산을 강제 몰수
		2013 년	니콜라스 마두로 정권 집권, 서방 제재 및 사회적 혼란 심화
		2020 년	미국, 베네수엘라 거래국 대상 2 차 제재 실시
		2026 년	미국의 마두로 정권 축출

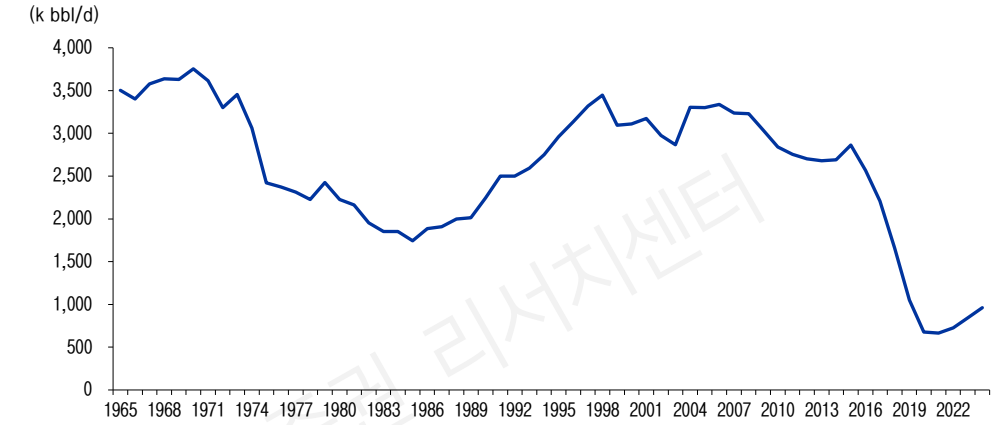
자료: 산업, LS증권 리서치센터

표2 **이란 반정부 시위 배경 및 타임라인**

시기		연도	내용
1920's~1979	팔레비 왕조	1921 년	레자 샤 팔레비의 쿠데타, 1925 년 왕위 등극하며 팔레비 왕조 시작, 권위주의 체제 석유 수출, 미국 원조를 바탕으로 백색 혁명(근대화, 여성 참정권, 히잡 금지 등)
		1979 년	유가 안정화에 따른 경제 위기와 반군주제 시위 격화, 이란 이슬람 혁명으로 팔레비 왕조 붕괴
1980's ~ 현재	이란 신정 체제	1979 년	혁명 세력의 이슬람주의 vs 세속주의 대립 국민 투표 결과 98.2%로 이슬람 신정 국가 수립
		1980 년	이라크의 이란 침공, 수니파 아랍 국가들의 이라크 지원으로 고립 위기감을 느낀 이란의 핵개발 추진
		2002 년	IAEA 의 이란 사찰 결과 핵시설 발각, 서방의 경제 제재 및 갈등 심화
		2015 년	미국 오바마 행정부, 이란과 핵 협상 추진
		2018 년	트럼프 행정부의 핵 협상 이탈 선언
		2025 년	미국·이스라엘이 이란 핵시설을 폭격한 '12 일 전쟁' 발발 전쟁 이후 이란 시민들은 정권의 노선 변화 요구했으나 하메네이 정권의 묵살 이란 화폐의 가치 폭락 가속화 및 경제 혼란 심화 12 월부터 도시를 중심으로 대규모 시위 발생, 점차 체제 종식을 요구하는 반정부 시위로 확산
		2026 년	전국적인 민중 봉기로 확대,통신망 차단 미 트럼프 행정부의 개입 가능성 시사, 이란 정부의 반발

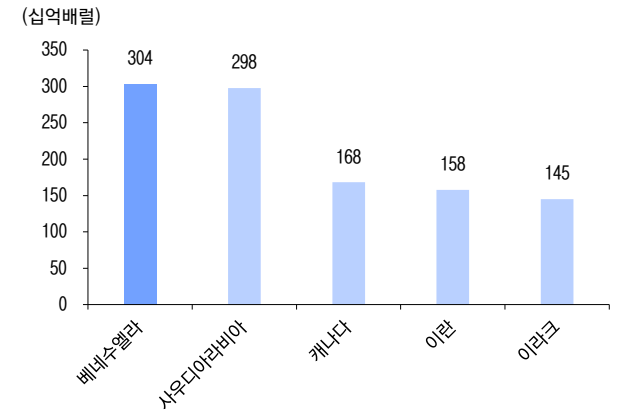
자료: 언론, LS증권 리서치센터

그림1 베네수엘라 원유 생산량 추이



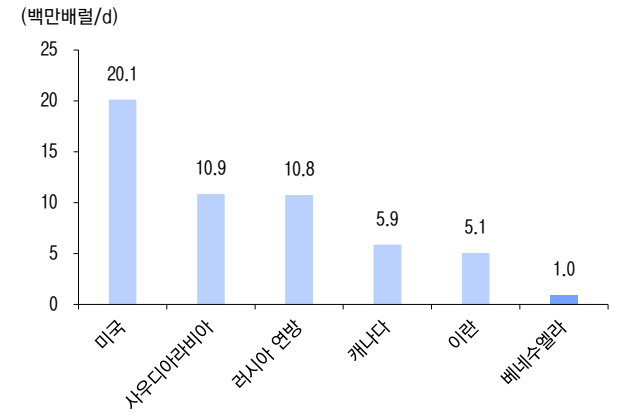
자료: EIA, LS증권 리서치센터

그림2 원유 매장량 글로벌 Top 5 국가



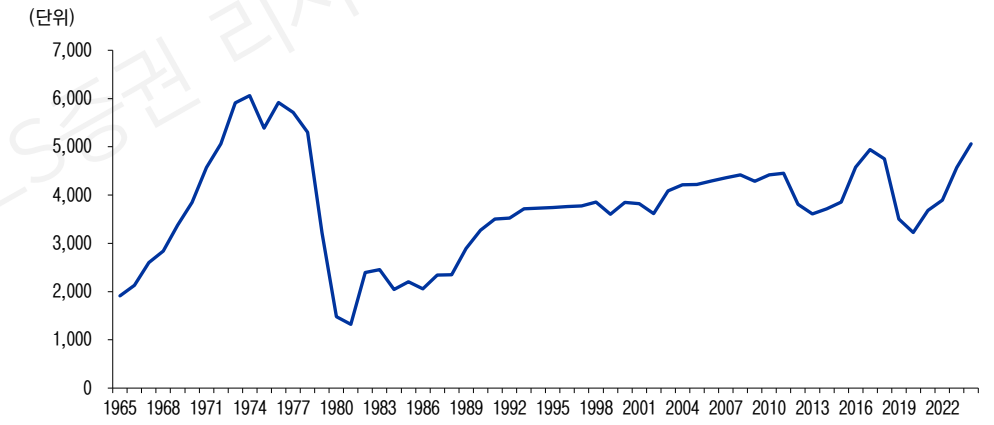
자료: EIA, LS증권 리서치센터

그림3 원유 생산량 글로벌 Top 5 국가 + 베네수엘라 ('24 년)



자료: EIA, LS증권 리서치센터

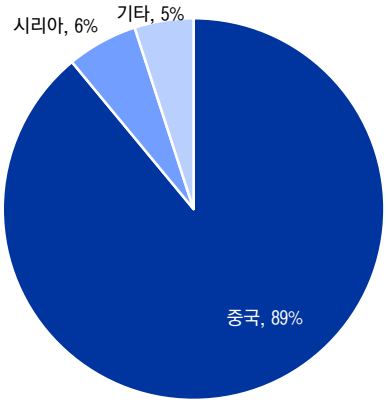
그림4 이란 원유 생산량 추이



자료: EIA, LS증권 리서치센터

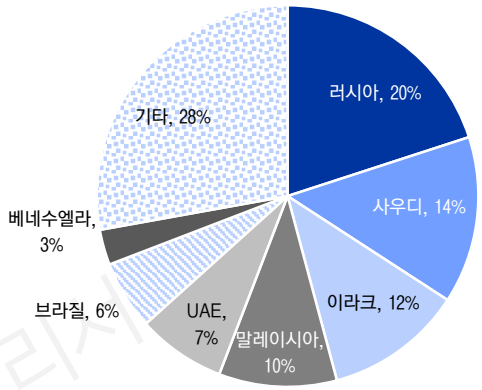
LS증권 리서치센터

그림5 이란의 원유 수출국



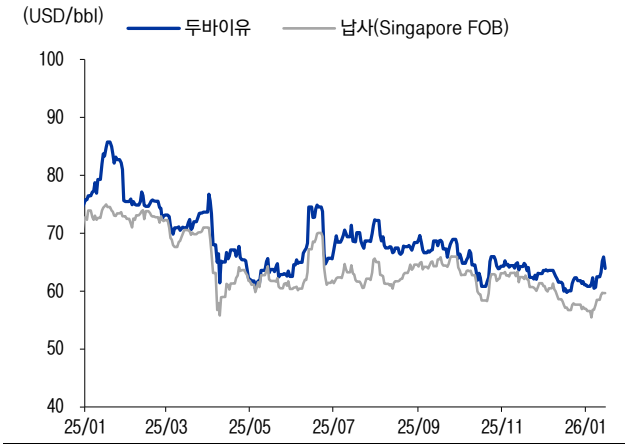
자료: EIA, LS증권 리서치센터(Commodity Vol.73, 1월 15일)

그림6 중국의 공식적 원유 수입국



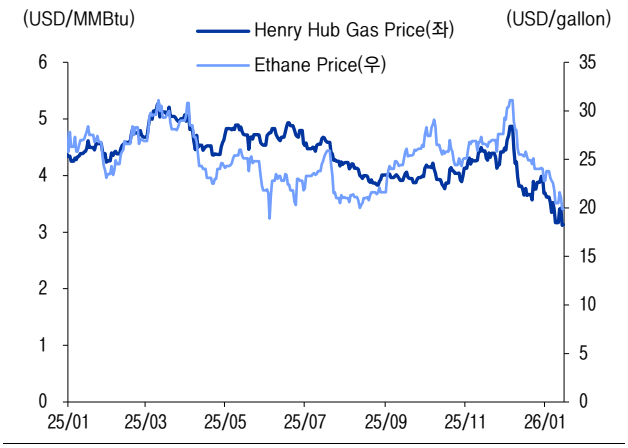
자료: EIA, LS증권 리서치센터(Commodity Vol.73, 1월 15일)

그림7 Dubai 원유 vs Naphtha(MOPJ)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림8 미국 HH vs Ethane Gas



자료:Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 01. 01 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)