SECTOR
UPDATE

2026. 3. 10

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

▶ 종목 정보

S-Oil (010950 KS, 128,700)

목표주가	140,000원	8.8%

BUY

리서치센터 리포트
바로가기

정유 / 화학 (OVERWEIGHT)

중동 전쟁 Monitor #2 – 설비 가동중단 본격화

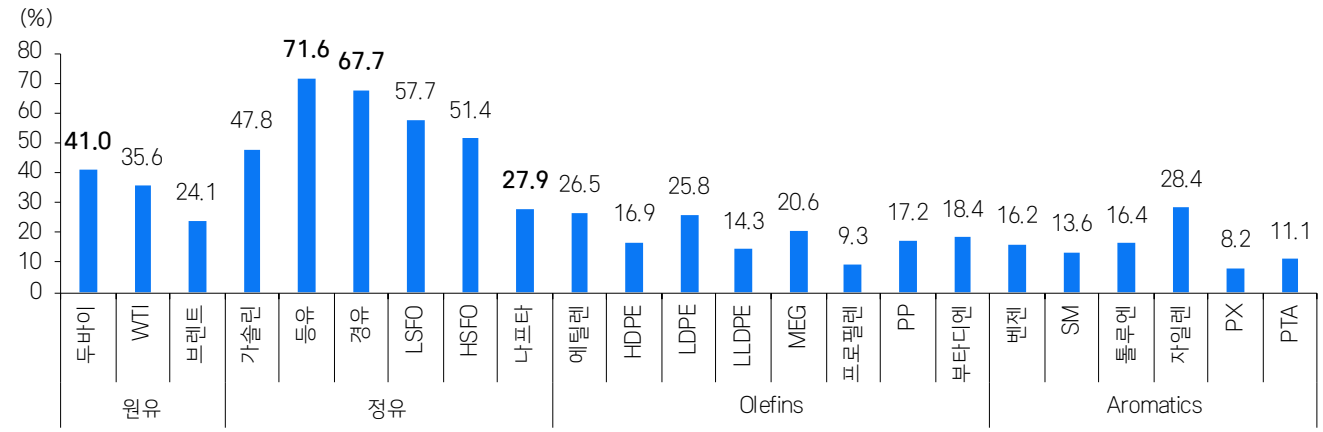
- 2/28일 발발한 중동 전쟁이 지속되며, 지난 일주일간 정유제품, 원유, 화학제품 순의 가격 급등세 시현.
- 특히 정유업체 및 화학업체 중 설비 가동중단 발표가 본격화. 글로벌 정제설비 158만bpd와 글로벌 에틸렌 707만톤의 가동중단 발표.
- 화학 설비중단 확대로 스프레드 반등하겠으나, 그럼에도 원가 급등 영향이 부정적. 정유는 내수 가격 상한제 시행에도 가동률 유지만 가능하면 수익성 개선 전망.

WHAT'S THE STORY?

중동 전쟁 Monitor #2 – 설비 가동중단 본격화: 2/28일 전쟁 발발 후 호르무즈 해협이 사실상 봉쇄되며 해상 물류 차질이 확대되었으며, 이란의 공습, 수출제약에 따른 저장 능력 한계, 원료 수입 차질 및 수익성 악화 등 다양한 이유로 글로벌 원유, 정유, 화학설비 가동 중단 및 공급 불가항력(Force Majeure) 본격화.

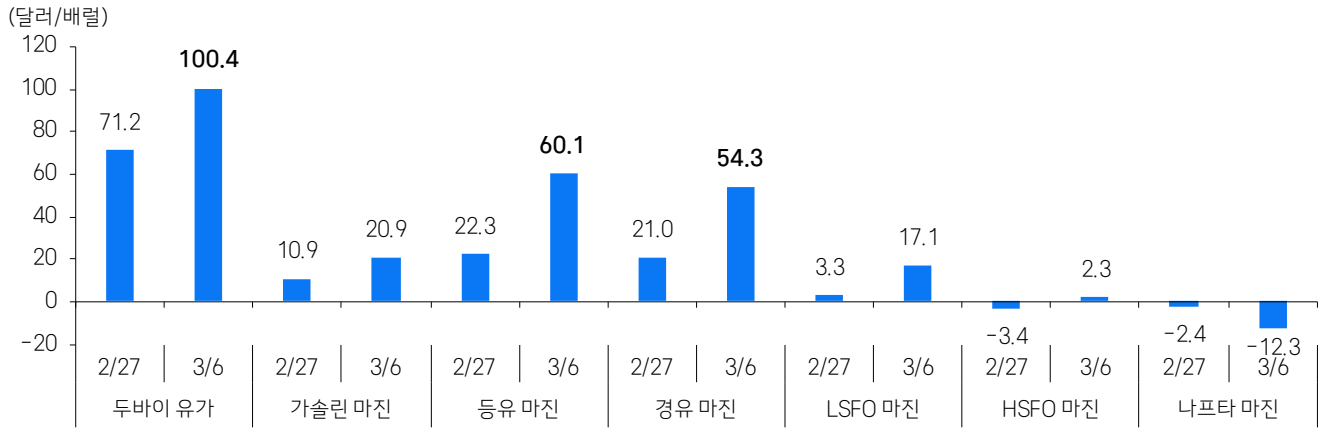
- **글로벌 정유 설비, CDU 158만bpd 가동중단 발표:** 전쟁 이후 가동중단을 발표한 정제설비는 158만bpd(글로벌 생산능력 대비 1.5%). 이 중 59%인 95만bpd는 중동에서 발생했으며, 이란의 공격 영향으로 가동 중단. 나머지 41%인 63만bpd는 아시아에서 원유 도입 차질 영향으로 발생. 한편 상기 2건의 가동중단 발표 이에도 호르무즈 해협 봉쇄 영향을 받는 중동 정제설비는 1,092만bpd.
- **글로벌 화학 설비, 에틸렌 707만톤 가동중단 발표:** 전쟁 이후 가동중단을 발표한 에틸렌 설비는 707만톤(글로벌 생산능력 대비 3.0%). 이는 100% 아시아에서 발생. 43%는 동북아시아(한국/중국)에서 57%는 동남아시아(인도네시아, 싱가포르, 태국). 그 외에도 다수의 아시아 화학업체들이 가동률을 5~30% 하향 조정 단행. 이는 1) 중동발 원유 및 나프타 수출 급락에 따른 원료 도입 차질 영향과 2) 나프타 급등 및 운임 상승으로 인한 수익성 악화 가속화 영향이 혼재되었으나, 후자의 영향이 보다 큰 것으로 추정.
- **한국 정유 제품 가격 상한제 영향:** 정유 제품 공급 부족 우려로 태국 및 중국은 정유 제품 수출을 일시 중단했으며, 일본은 정유업체 중심으로 일시 수출 중단을 단행. 한국에선 내수 가격 급등으로 정유 제품 중 가솔린과 경유 중심으로 최고 가격 상한제가 단기적으로 도입될 가능성 점증. 도입될 경우, 국제 가격 대비 마진 축소 불가피하겠으나, 국내 정유업체 4사의 가솔린 및 경유 내수 판매 비중이 18~32% 수준이기에 영향은 다소 제한적. 가격 상한제보다 중요한 것은 정제설비 가동이 가능할 원유의 지속적인 도입 여부. 국내 정유사의 CDU는 333만bpd이며, 2025년 유지했던 가동률과 중동산 도입 비중을 계산할 경우 188만bpd가 중동산 원유에 의존. 이론적으로 한국 정부의 전략 비축유를 활용할 수 있다면, 약 45일의 추가 가동 가능. 즉, 기존 업체별 평균 보유 재고가 17~20일임을 감안하면 최장 60일은 가동률 유지 가능할 것으로 추정.

아시아 정유/화학제품: 중동 전쟁 후 7일간 가격 상승율(2/27~3/6)



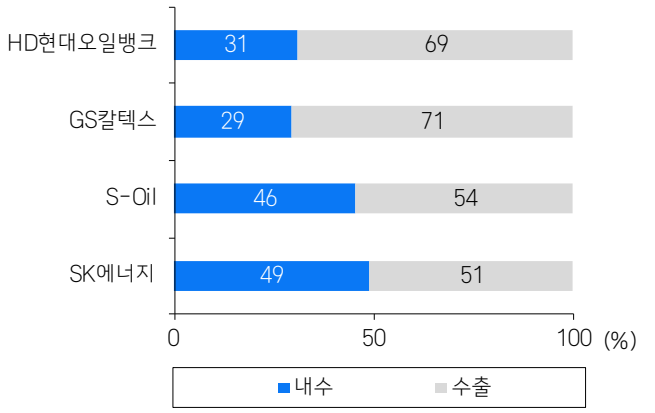
자료: S&P Global Platts, 삼성증권

아시아 정유제품: 중동 전쟁 후 7일간 정제마진 변화(2/27~3/6)



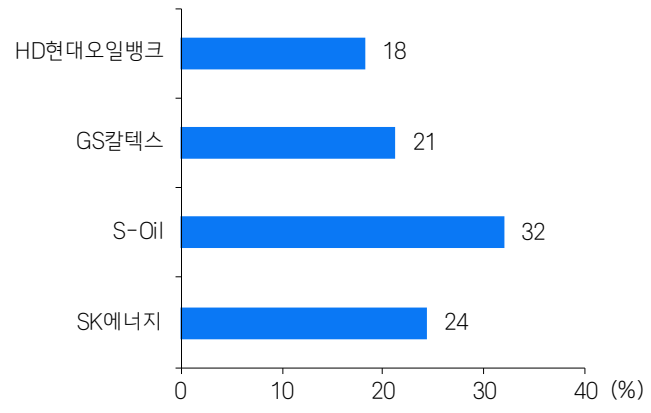
자료: S&P Global Platts, 삼성증권

국내 정유 4사: 내수 및 수출 비중



참고: 정유 사업 기준
자료: 각 사, 삼성증권

국내 정유 4사: 전체 매출* 내 가솔린/경유 내수 비중



참고: * 연결 조정 전 정유 사업 기준
자료: 각 사, 삼성증권

글로벌 오일/가스업체: 중동 전쟁 이후 설비 가동 변화

업체	지역, 국가	생산능력	상태
중동			
Qatar Energy	Las Raffan, Qutar	LNG 연간 7,700만톤	이란발 타격으로 3/2일 공급 불가항력(Force Majeure) 선언
Saudi Aramco	**Ras Tanura, Saudi Arabia**	**정유 CDU 55만 bpd**	**이란발 타격으로 3/2일 공급 불가항력(Force Majeure) 선언**
Kuwait Petroleum		원유/정유 CDU	호르무즈 해협 봉쇄 장기화로 3/7일 원유/정유생산량 감축 발표
Bapco Energies	**Sitra, Bahrain**	**정유 CDU 41만 bpd**	**이란발 타격으로 3/9일 공급 불가항력(Force Majeure) 선언**
Basra Oil Co.	Basra, Iraq	원유 생산설비	호르무즈 해협 봉쇄 장기화로 3/9일 원유 생산량 70% 감축 발표(430만 bpd→130만 bpd)
아시아			
ZPC	Zhejiang, China	정유 CDU 20만 bpd	호르무즈 해협 봉쇄로 3/4일 CDU 80만bpd 중 20만bpd 가동 중단 후 조기 정기보수 돌입
MRPL	Karnataka, India	정유 CDU 10만 bpd	호르무즈 해협 봉쇄로 3/5일 정유 설비 일부 가동 중단
FREP	Fujian, China	정유 CDU 8만 bpd	호르무즈 해협 봉쇄로 3/5일 CDU 28만bpd 중 8만bpd 가동 중단
Aster	**Pulau Bukom, Singapore**	**정유 CDU 24만 bpd**	**호르무즈 해협 봉쇄로 3/6일 공급 불가항력(Force Majeure) 선언**

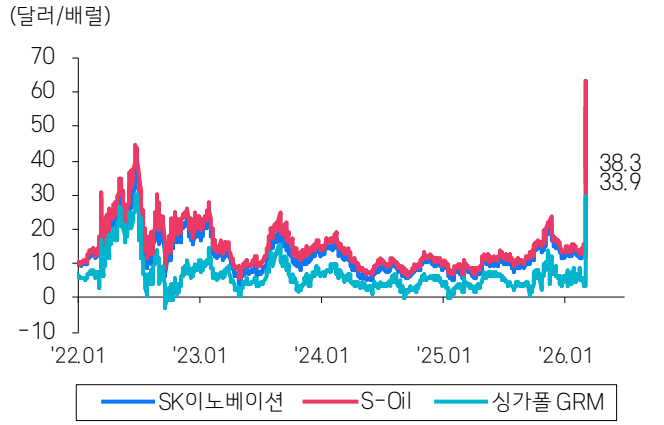
자료: 언론 보도, 삼성증권

아시아 화학업체: 중동 전쟁 이후 설비 가동 변화

업체	지역, 국가	에틸렌 생산능력(천 톤)	변화
동북아시아			
여천NCC	**여수, 한국**	**1,815**	**3/4일 공급 불가항력(Force Majeure) 선언**
롯데케미칼	대산, 한국	1,100	3/5일부터 약 80%에서 약 70%로 가동률 하향 조정
롯데케미칼	여수, 한국	1,200	4월 초부터 계획했던 정기보수를 2주 앞당겨 시행
LG화학	대산, 한국	1,270	3/5일부터 약 69%까지 하향한 가동률을 3/9일부터 54%까지 추가 하향 조정
LG화학	여수, 한국	2,080	3/5일부터 점진적 하향하여 여수 1공장 및 3공장 가동률을 각각 64% 및 73%로 하향
대한유화	온산, 한국	900	3/2일주 후반부터 가동률 80%에서 75%로 하향
한화토탈	대산, 한국	1,550	2월 94%에서 3/2일주부터 84%로 하향
GS칼텍스	여수, 한국	900	2월말 83%에서 약 60%까지 감축
CSPC	**Guangdong, China**	**1,200**	**3/5일 공급 불가항력(Force Majeure) 선언**
FPCC	Mai Liao, Taiwan	2,235	3/2일주부터 75%에서 70%로 하향
동남아시아/기타			
Chandra Asri	Cilegon, Indonesia	900	**3/3일 공급 불가항력(Force Majeure) 선언**
PCS	Ayer Merbau, Singapore	1,100	**3/5일 공급 불가항력(Force Majeure) 선언**
Aster	**Pulau Bukom, Singapore**	**1,150**	**3/6일 공급 불가항력(Force Majeure) 선언**
ROC	**Map Ta Phut, Thailand**	**900**	**3/6일 공급 불가항력(Force Majeure) 선언**
PRefChem	Pengerang, Malaysia	1,200	3/2일주부터 가동률 60%로 하향
Lotte Chemical Indonesia	Cilegon, Indonesia	1,000	3/2일주부터 75%에서 70%로 하향
OPal	Dahej, India	1,100	3/2일주부터 가동률 최대 90%에서 50~60% 수준으로 하향

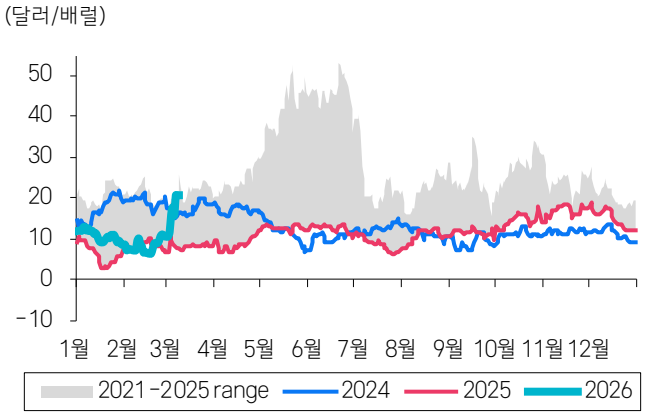
참고: 업체별 가동률 변화는 시장 정보지에 의거하여 실제 업체별 가동률 변화와 일부 상이할 가능성 상존
자료: ICIS, 삼성증권

국내 정유 2사: 종합 마진 추이



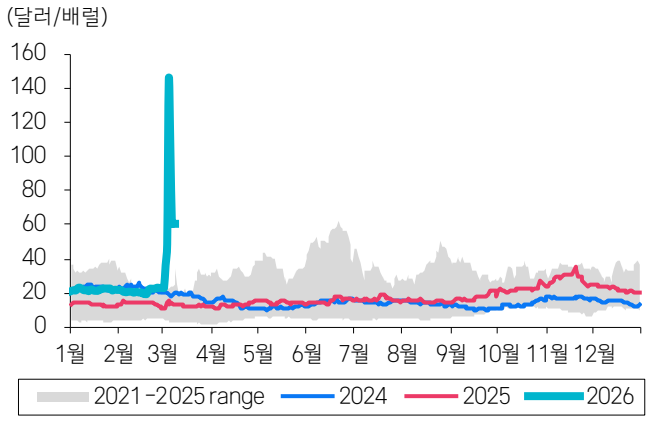
참고: 3/6일까지 가격 기준
자료: 각 사, Datastream, 삼성증권

가솔린-두바이 원유 스프레드 (spot)



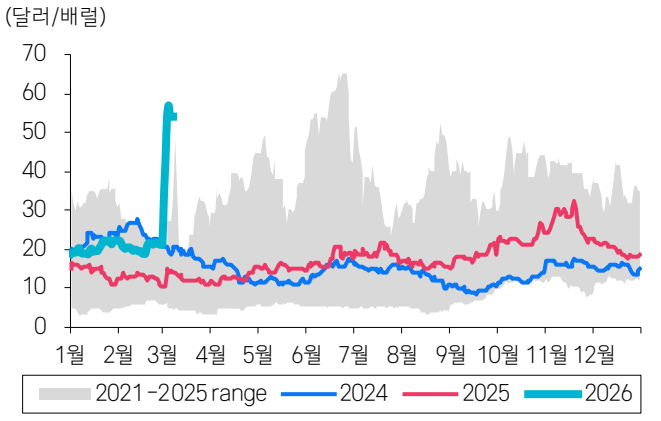
참고: 3/6일까지 가격 기준
자료: Petronet, 삼성증권

등유-두바이 원유 스프레드 (spot)



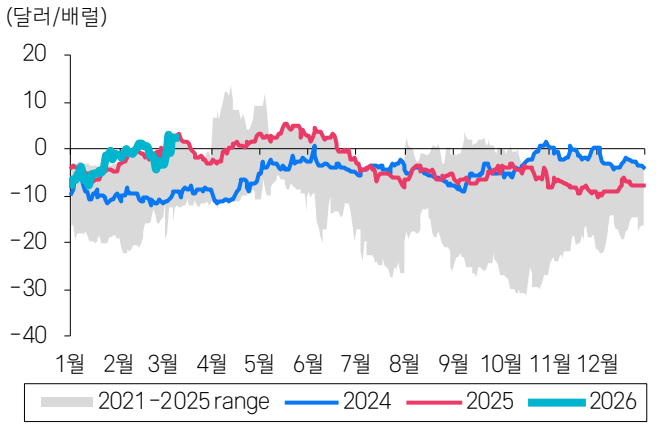
참고: 3/6일까지 가격 기준
자료: Petronet, 삼성증권

디젤-두바이 원유 스프레드 (spot)



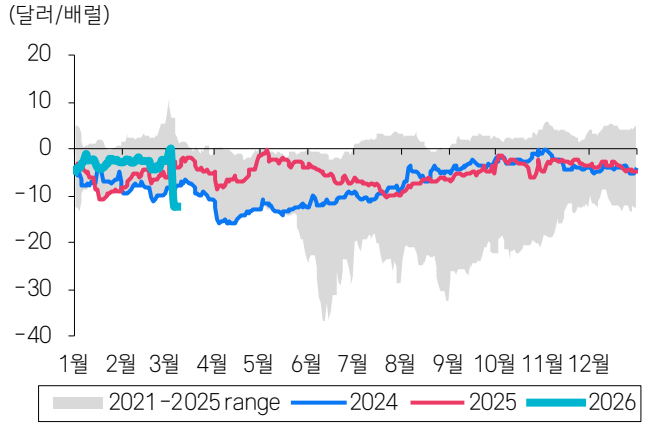
참고: 3/6일까지 가격 기준
자료: Petronet, 삼성증권

HSFO-두바이 원유 스프레드 (spot)



참고: 3/6일까지 가격 기준
자료: Petronet, 삼성증권

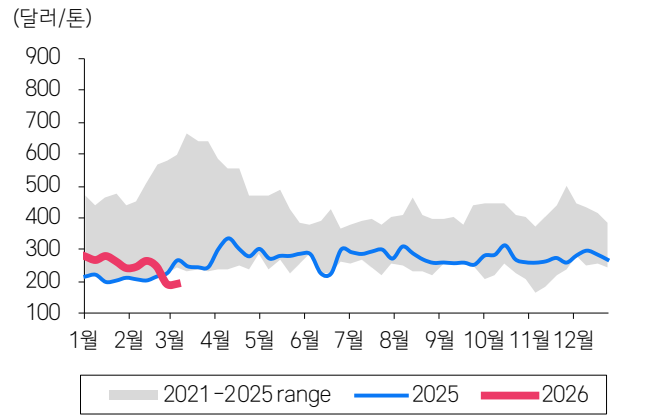
나프타-두바이 원유 스프레드 (spot)



참고: 3/6일까지 가격 기준
자료: Petronet, 삼성증권

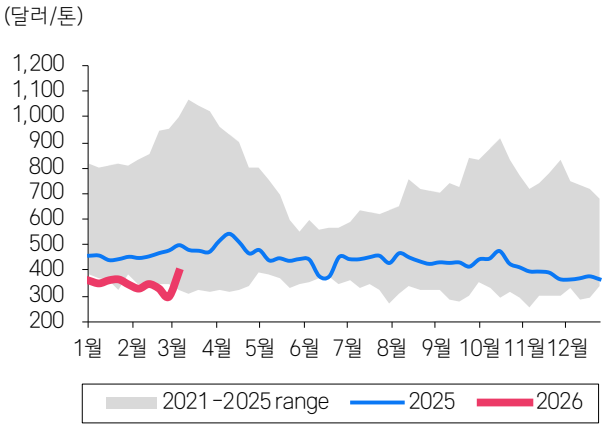
화학제품 스프레드 차트 (원재료 스팟 기준)

HDPE-나프타 스프레드 추이 (롯데케미칼/대한유화)



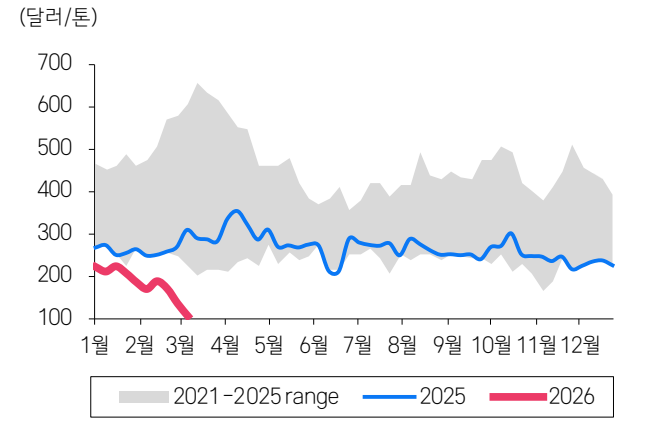
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

LDPE-나프타 스프레드 추이 (롯데케미칼/대한유화/한화솔루션)



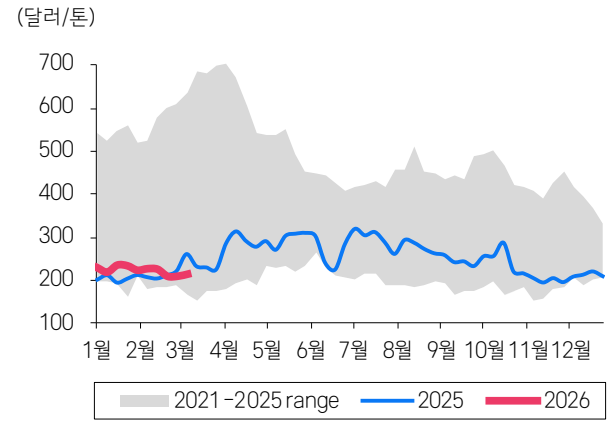
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

LLDPE-나프타 스프레드 추이 (롯데케미칼/대한유화/한화솔루션)



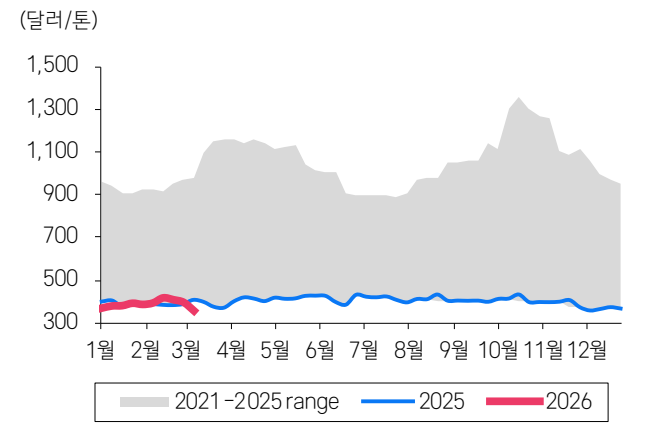
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

PP-나프타 스프레드 추이 (롯데케미칼/대한유화/효성화학)



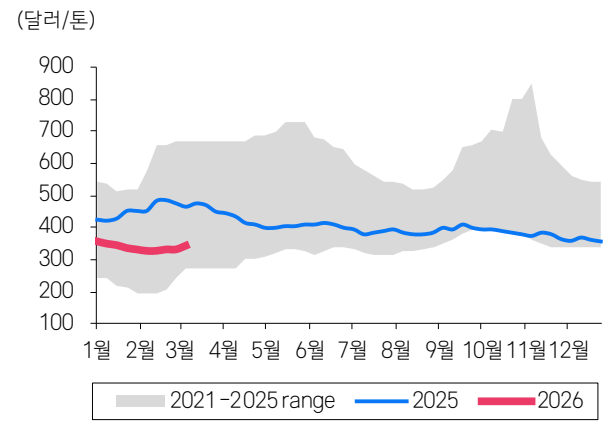
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

PVC-나프타 스프레드 추이 (LG화학/한화솔루션)



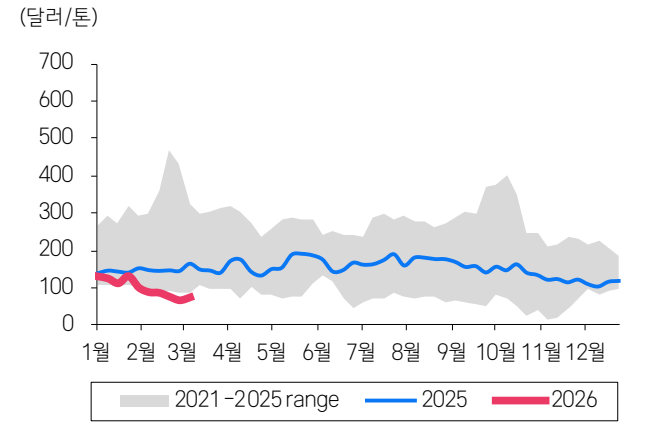
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

가성소다 가격 추이 (LG화학/한화솔루션/롯데정밀화학)



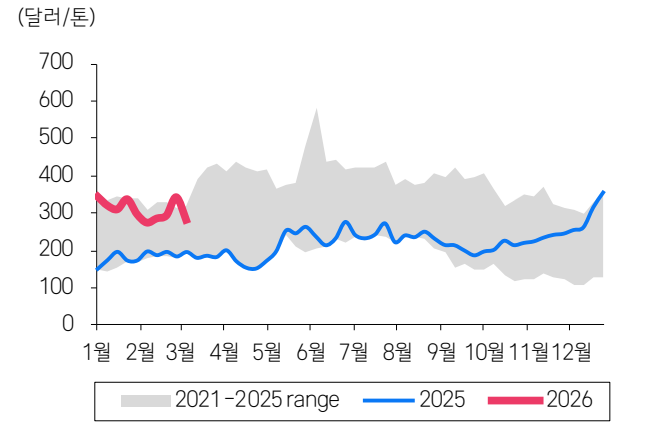
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

MEG-나프타 스프레드 추이 (롯데케미칼/대한유화)



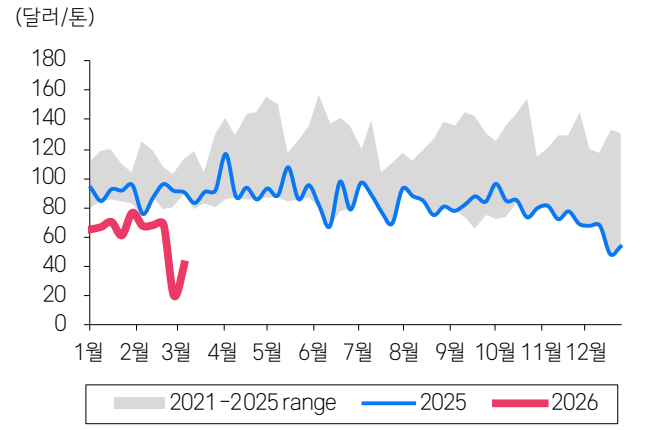
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

PX-나프타 스프레드 추이 (SK이노베이션/S-Oil)



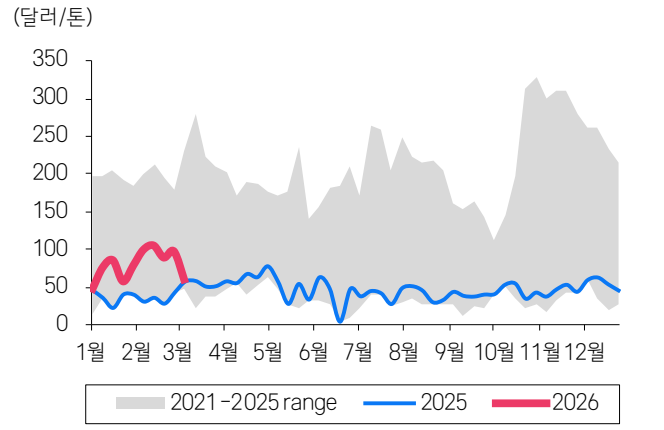
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

PTA-PX 스프레드 추이 (한화토탈/태광산업)



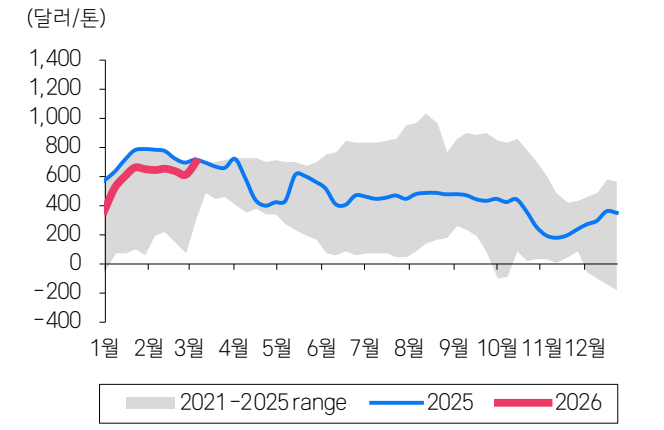
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

PET-MEG/PTA 스프레드 추이 (롯데케미칼/티케이케미칼)



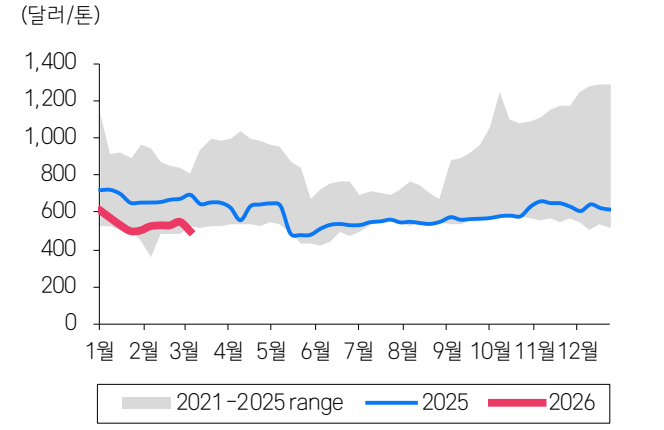
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

부타디엔-나프타 스프레드 추이 (롯데케미칼/대한유화)



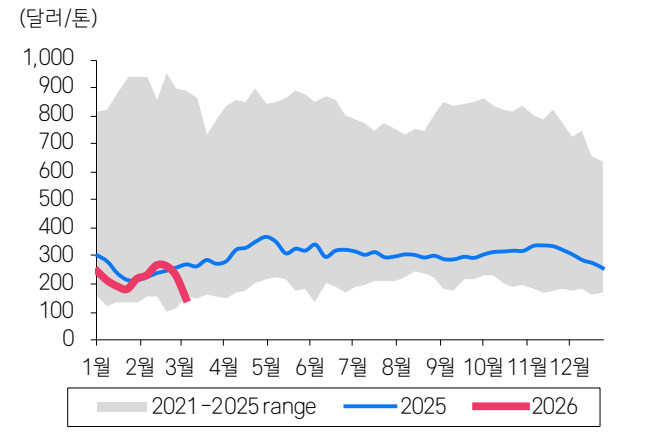
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

SBR-SM/BD 스프레드 추이 (LG화학/금호석유)



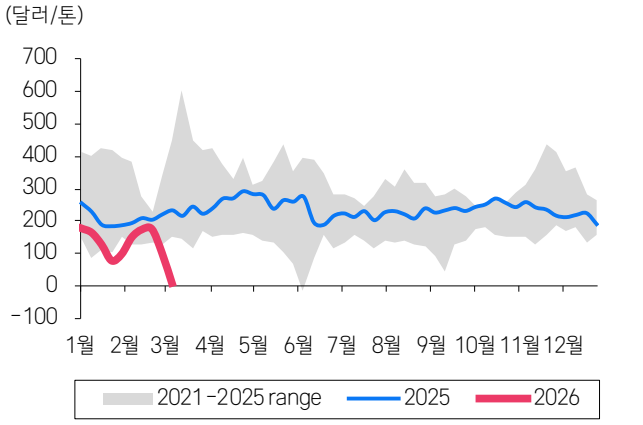
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

ABS-AN/BD/SM 스프레드 추이 (LG화학/금호석유)



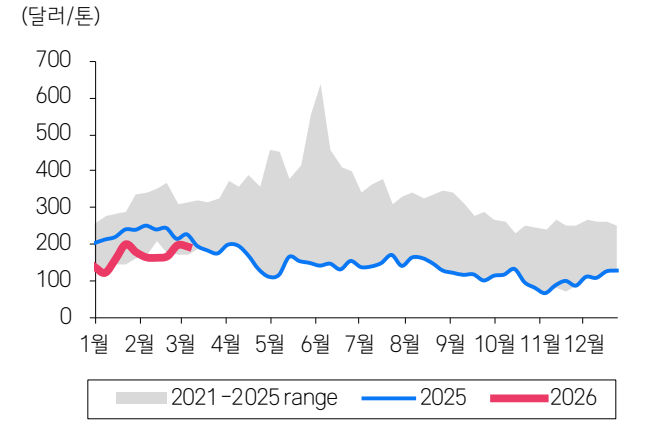
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

PS-SM 스프레드 추이 (LG화학/금호석유)



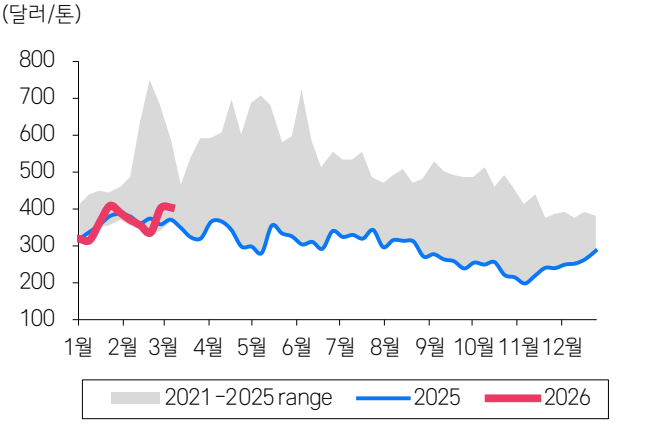
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

벤젠-나프타 스프레드 추이 (SK이노베이션/S-Oil)



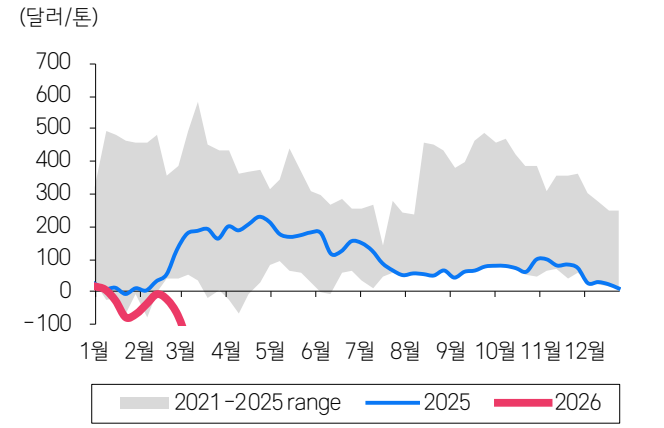
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

SM-나프타 스프레드 추이 (한화토탈)



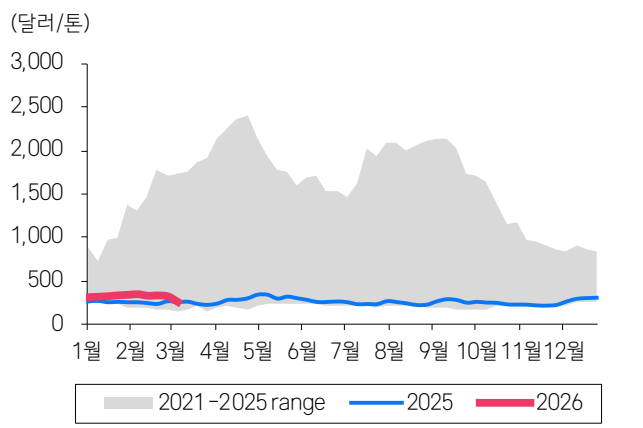
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

페놀/아세톤-프로필렌/벤젠 스프레드 추이 (LG화학/금호석유)



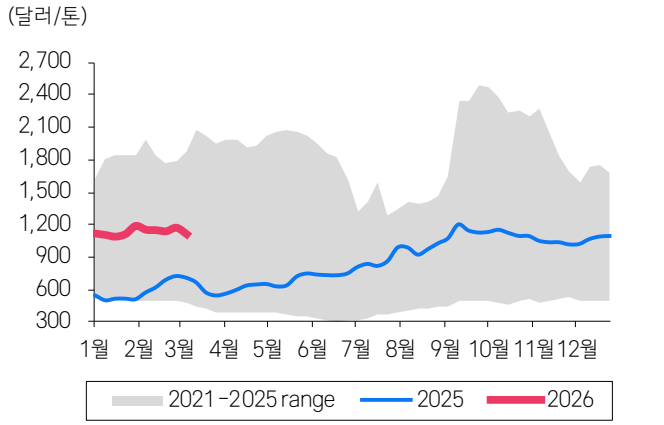
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

BPA-페놀/아세톤 스프레드 추이 (LG화학/금호석유)



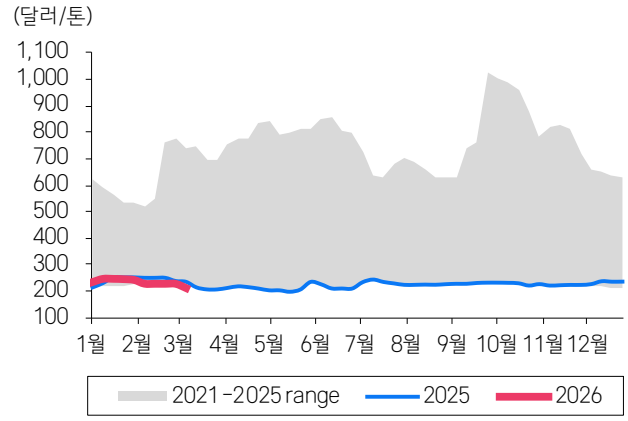
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

ECH-프로필렌 스프레드 추이 (롯데정밀화학)



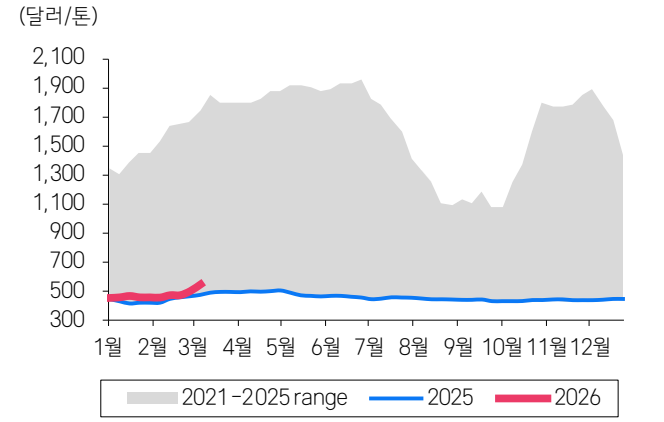
자료: Cischem, 산업자료, 삼성증권

AA-메탄올 스프레드 추이 (롯데정밀화학)



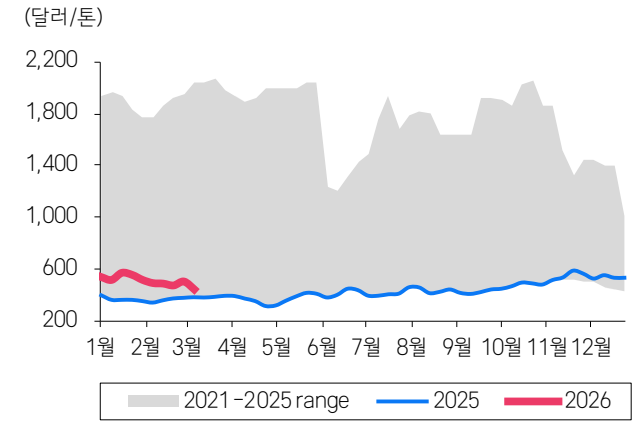
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

VAM-AA 스프레드 추이 (롯데정밀화학)



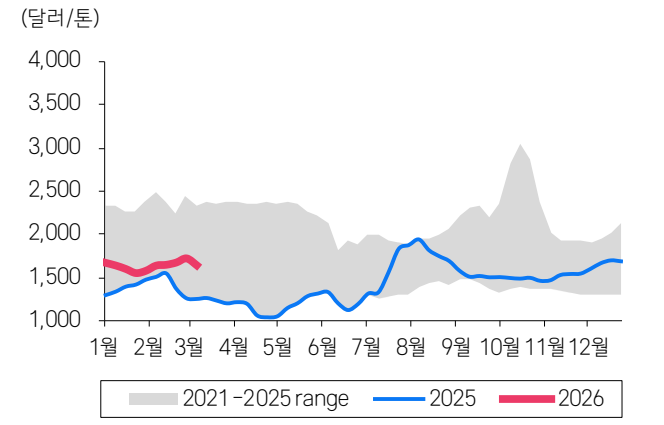
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

PO-프로필렌 스프레드 추이 (SKC/S-Oil)



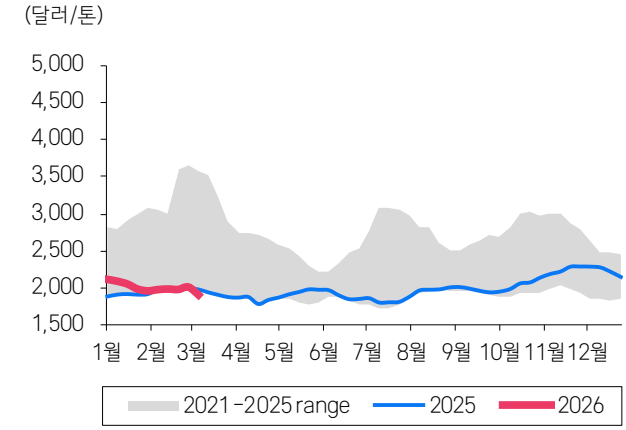
자료: Cischem, 산업자료, 삼성증권

TDI-톨루엔 스프레드 추이 (한화솔루션/OCI)



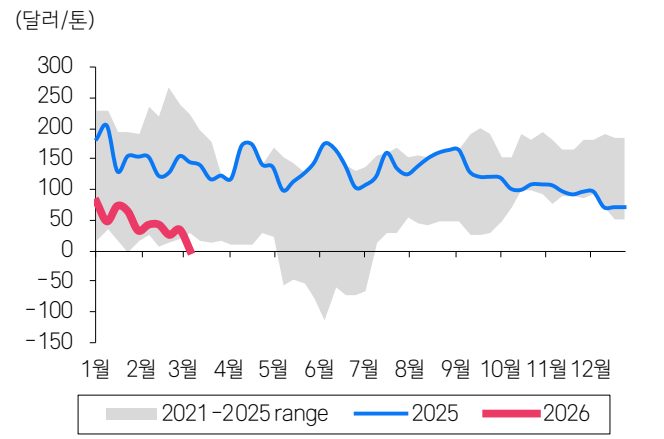
자료: Cischem, 삼성증권

MDI-벤젠 스프레드 추이 (금호석유)



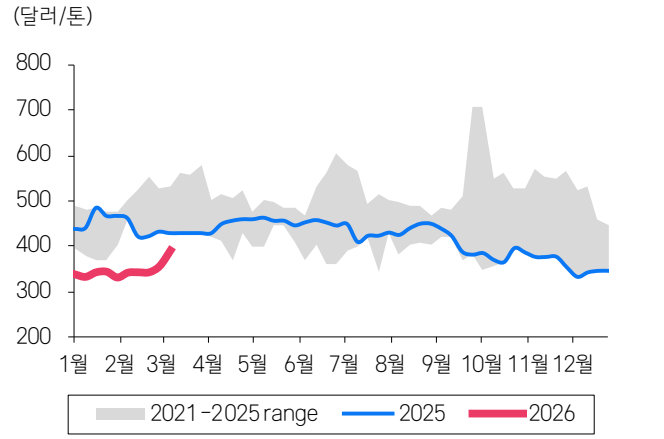
자료: Cischem, 삼성증권

PA-OX 스프레드 추이 (애경케미칼)



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

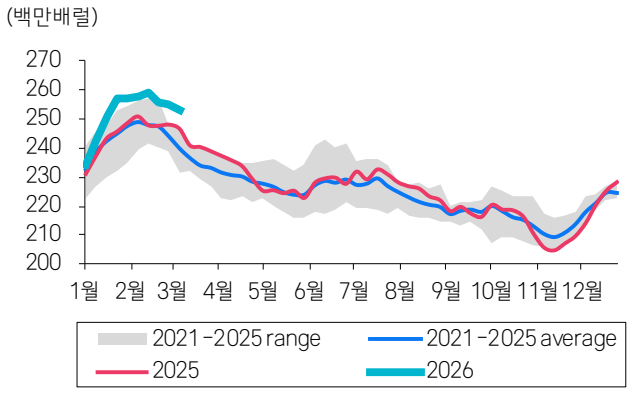
DOP-2EH 스프레드 추이 (애경케미칼)



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

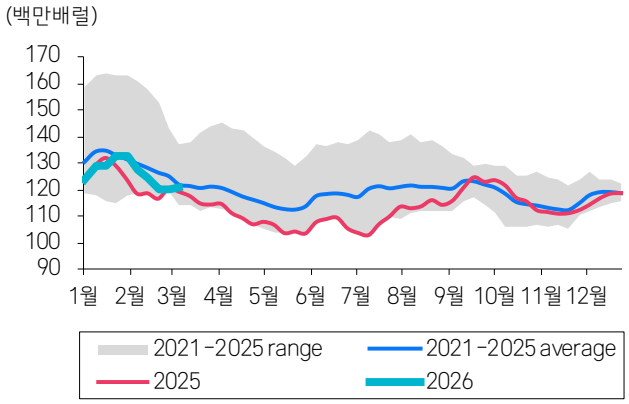
정유제품 재고

미국 가솔린 재고추이



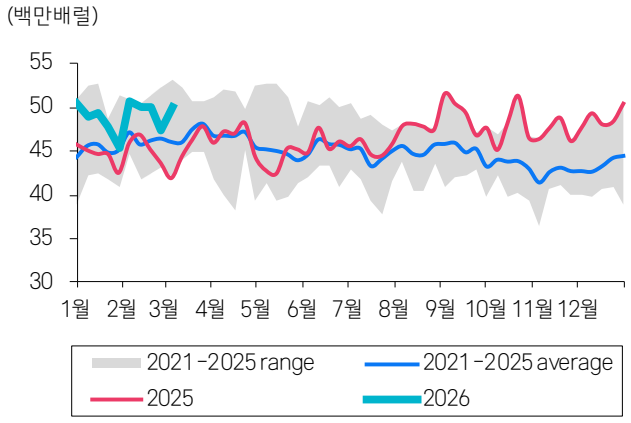
자료: EIA, 삼성증권

미국 디젤/등유 재고추이



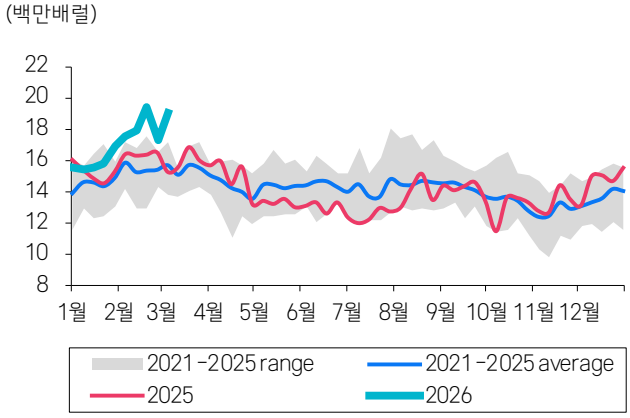
자료: EIA, 삼성증권

싱가폴 정유제품(가솔린/디젤/등유/중유) 재고추이



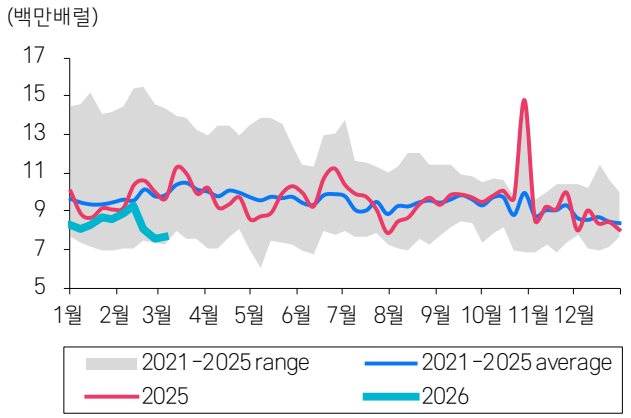
자료: Enterprise Singapore, 삼성증권

싱가폴 가솔린 재고추이



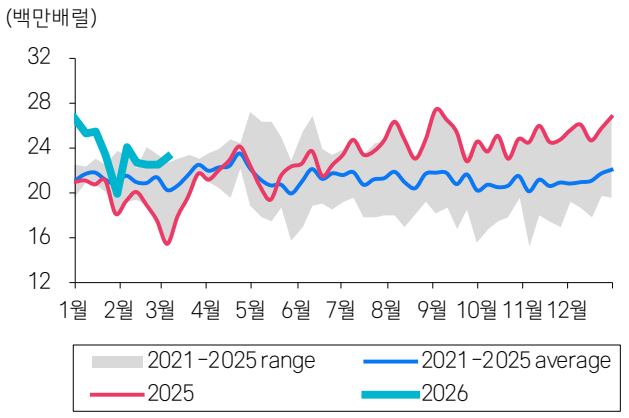
자료: Enterprise Singapore, 삼성증권

싱가폴 디젤/등유 재고추이



자료: Enterprise Singapore, 삼성증권

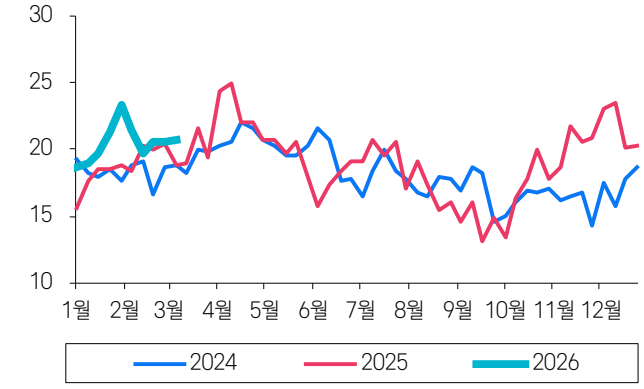
싱가폴 중유(Fuel Oil) 재고추이



자료: Enterprise Singapore, 삼성증권

Fujairah(UAE) 정유제품(가솔린/디젤/등유/중유) 재고추이

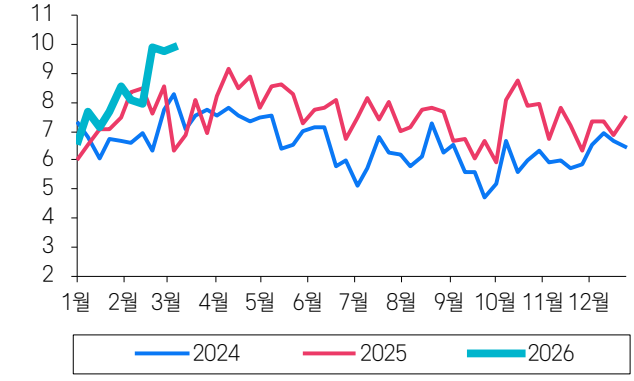
(백만배럴)



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

Fujairah(UAE) 가솔린 재고추이

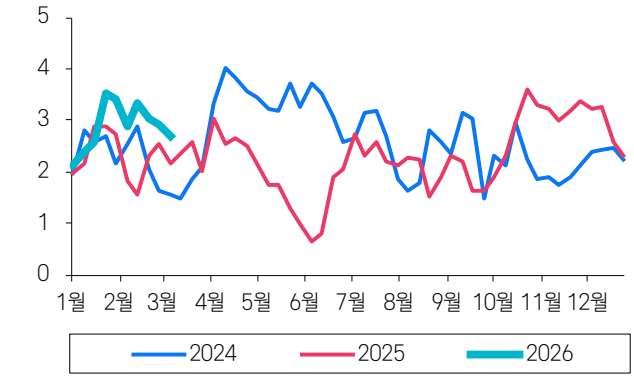
(백만배럴)



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

Fujairah(UAE) 디젤/등유 재고추이

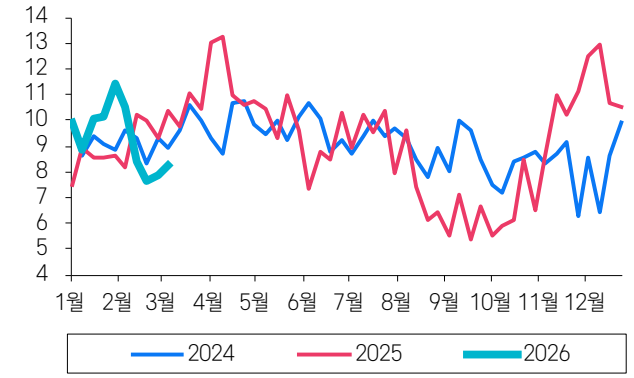
(백만배럴)



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

Fujairah(UAE) 중유(Fuel Oil) 재고추이

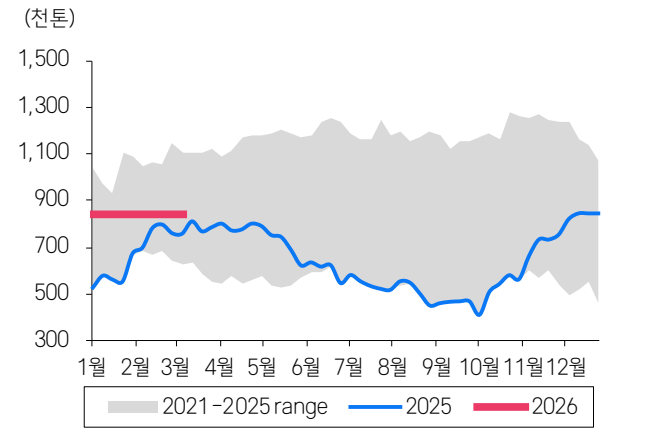
(백만배럴)



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

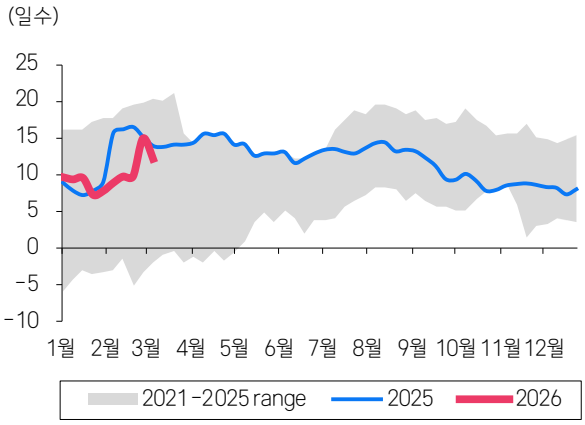
화학제품 재고

MEG: 중국 재고 추이



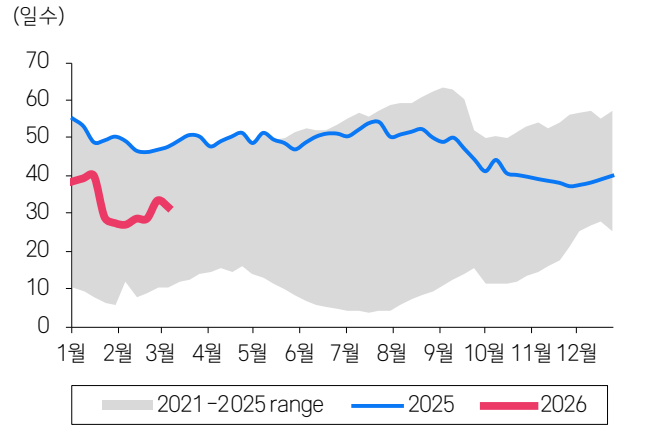
자료: CCF Group, 삼성증권

Polyester staple: 중국 재고 추이



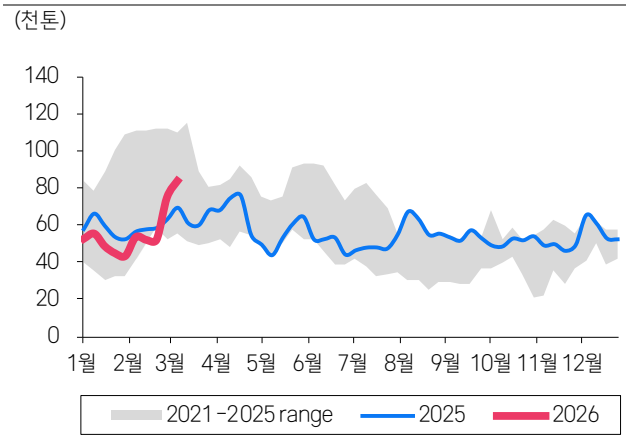
자료: CCF Group, 삼성증권

Spandex: 중국 재고 추이



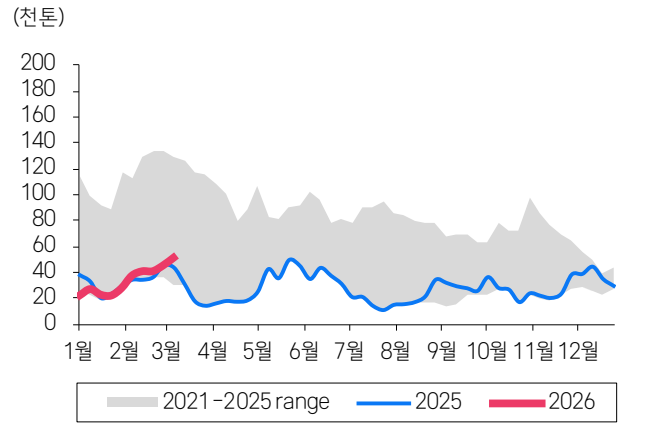
자료: CCF Group, 삼성증권

Toluene: 중국 재고 추이



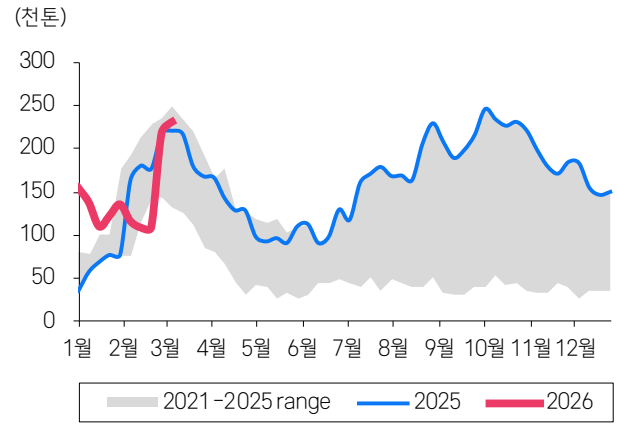
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

Xylene: 중국 재고 추이



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

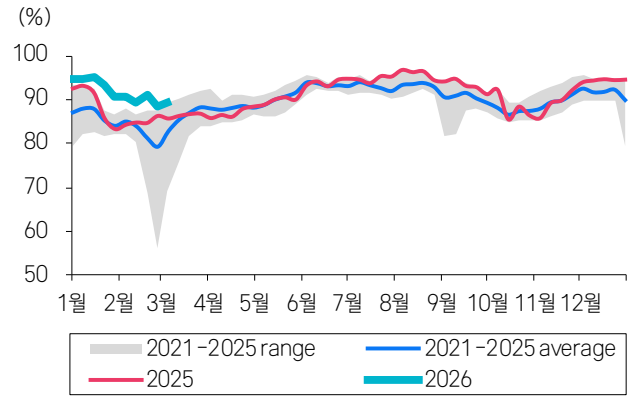
SM: 중국 재고 추이



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

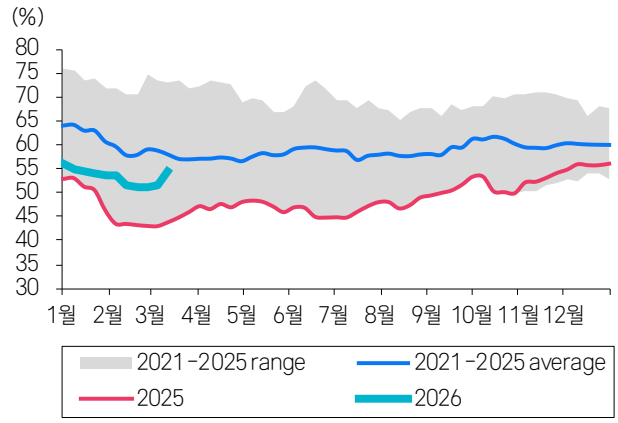
정유/화학제품 가동률

미국 정제시설 가동률



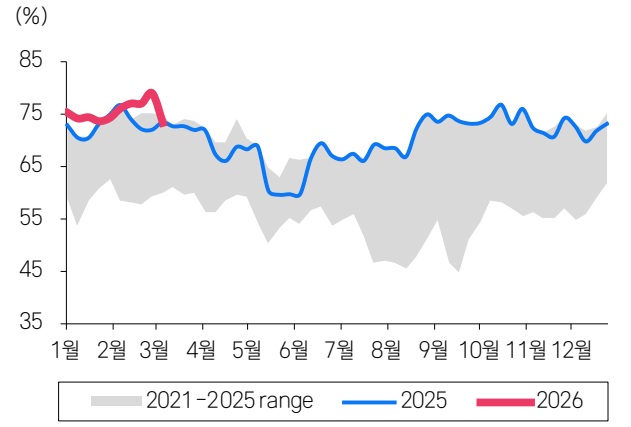
자료: EIA, 삼성증권

중국 산동지역 독립정유사 가동률



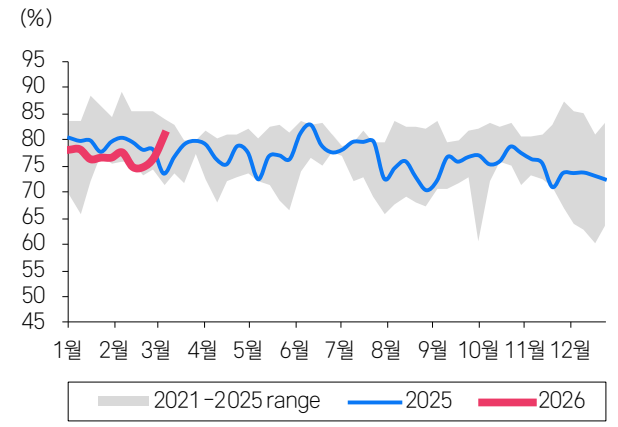
자료: Bloomberg, 삼성증권

MEG: 중국 가동률 추이



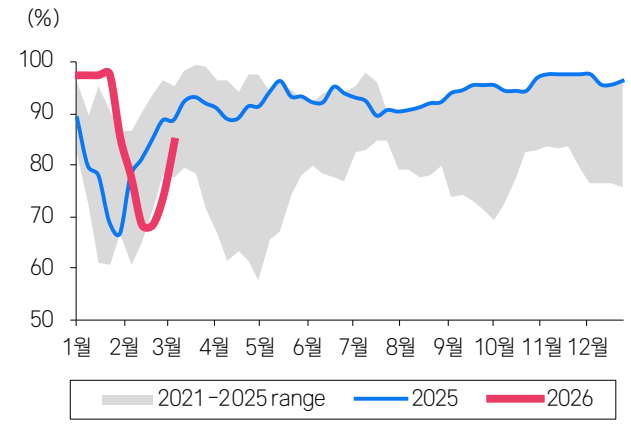
자료: CCF Group, 삼성증권

PTA: 중국 가동률 추이



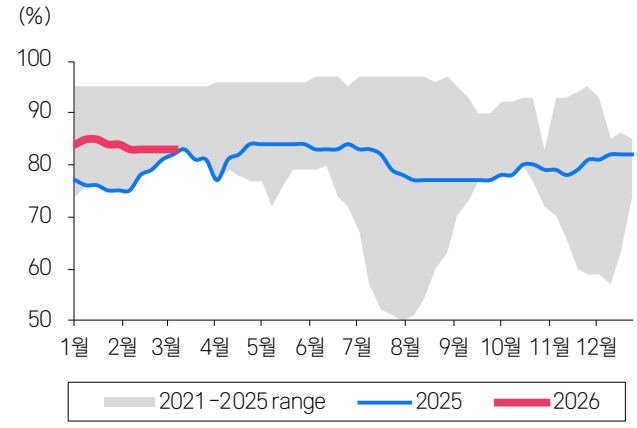
자료: CCF Group, 삼성증권

Polyester staple: 중국 가동률 추이



자료: CCF Group, 삼성증권

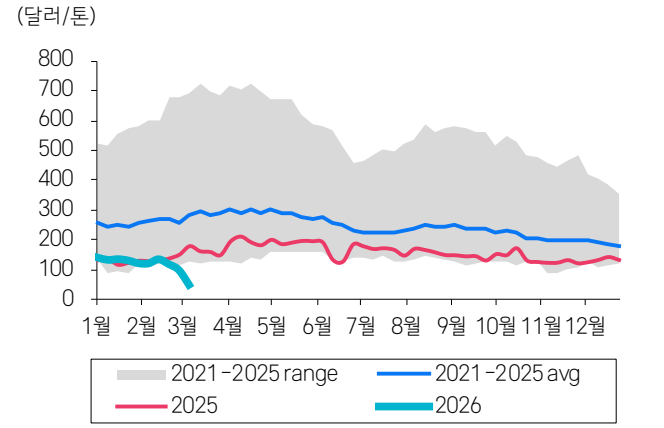
Spandex: 중국 가동률 추이



자료: CCF Group, 삼성증권

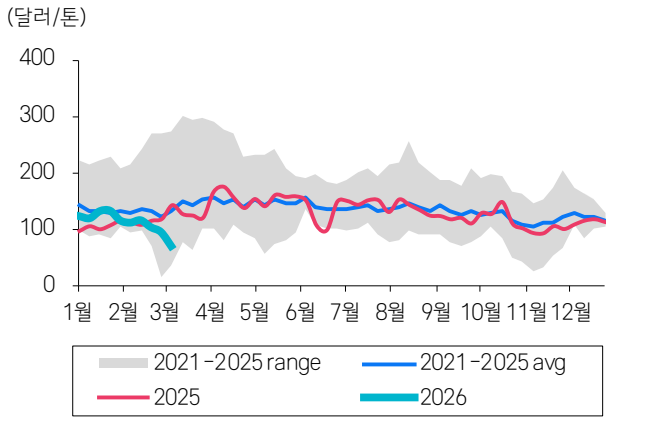
화학업체 종합 스프레드 (Spot 기준)

LG화학: 종합 스프레드



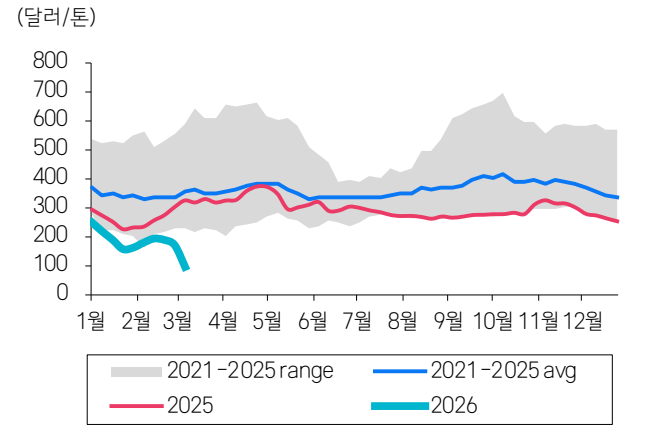
자료: 삼성증권 추정

롯데케미칼: 종합 스프레드



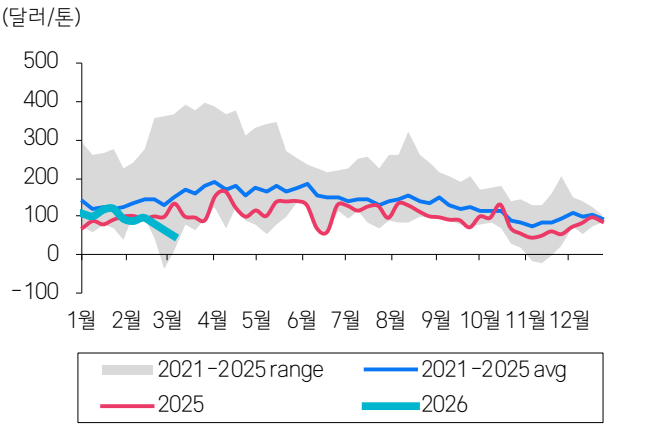
자료: 삼성증권 추정

금호석유: 종합 스프레드



자료: 삼성증권 추정

대한유화: 종합 스프레드

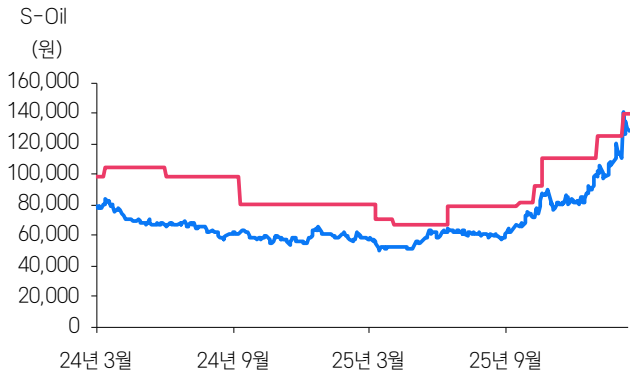


자료: 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 3월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 3월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

S-Oil

일 자	2023/9/27	2024/4/4	6/25	10/4	2025/4/3	4/28	7/9	10/13	11/3	11/13	2026/1/26	3/3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	98000	104000	98000	80000	70000	67000	79000	82000	92000	110000	125000	140000
괴리율 (평균)	-27.68	-31.26	-34.27	-26.70	-25.77	-15.35	-22.55	-13.94	-14.35	-23.17	-15.34	
괴리율 (최대or최소)	-17.96	-19.71	-29.80	-18.38	-22.29	-4.93	-15.44	-8.66	-4.89	-9.55	-4.00	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA