IBKS Spot Comment

에너지/소재

이동욱

02) 6915-5671
treestump@ibks.com

[에너지/소재]
호르무즈 쇼크, 에틸렌의 가격결정축을 바꾸고 있다

역내 에틸렌 가격 급등과 공급 제약 현실화

중동발 지정학 리스크는 이제 단순한 유가 상승 이벤트를 넘어, 역내 에틸렌 밸류체인 전반의 실물 운영을 흔드는 공급 충격으로 전이되고 있다. 핵심은 호르무즈 해협의 사실상 봉쇄 이후 중동산 나프타 흐름이 급격히 위축되면서, 역내 크래커들의 운전 기준이 마진에서 원료 확보 가능성으로 이동했다는 점이다. 이미 국내에서는 여천NCC가 공급 불가항력을 선언했고, 롯데케미칼과 LG화학도 고객사에 불가항력 가능성을 통지했다. 아울러 싱가포르, 인도네시아, 대만, 태국 등 역내 주요국 업체들도 감산, 셧다운, 불가항력 선언에 나서고 있다. 이는 아직 전면 셧다운의 시작이라기보다는 공급망 붕괴 가능성을 시장에 사전 통지하는 단계에 가깝지만, 경고의 빈도와 범위를 감안하면 시장은 이미 일시적 차질이 아니라 실질적 공급 축소 국면에 진입한 것으로 판단된다.

이번 충격의 본질은 특정 국가나 개별 설비의 문제가 아니라, 아시아 전역의 나프타 기반 에틸렌 체인을 동시다발적으로 압박하고 있다는 데 있다. 아시아의 해상 나프타 수입 중 60% 이상이 중동에 연계돼 있으며, 중동산 나프타 수출 차질이 한 달간 지속될 경우 역내 에틸렌 생산은 약 100만톤 감소할 수 있다. 실제로 동북아시아 평균 에틸렌 가동률은 2월 약 83%에서 3월 73% 수준으로 낮아질 가능성이 있고, 한국은 같은 기간 약 80%에서 67%로 하락할 것으로 추정된다. 이런 업스트림 차질은 다운스트림의 가동률 조정, 정기보수 일정 변경, 계약 이행 부담 확대, 스팟 조달 경쟁 심화로 이어질 수밖에 없다. 가격 역시 이를 반영해 3월 들어 아시아 에틸렌 현물시장에서 급등 흐름이 나타났으며, 이는 투기적 반응이라기보다 4월 도착 물량 부족에 대한 실수요 우려가 선반영된 결과로 해석하는 편이 타당해 보인다.

국내 업체들에는 이번 국면이 단기 실적 변수이자, 중장기 구조 변화의 신호가 될 가능성이 높다. 한국은 중동 의존도가 높은 나프타 조달 구조를 갖고 있어 공급 충격에 특히 취약하며, 정부도 18일 나프타를 경제안보품목으로 지정하고 대체 수입선 확보 및 금융 지원에 나섰다. 다만 이를 단순한 악재로만 볼 필요는 없다. 공급 축소가 광범위하고 동시적으로 발생하는 만큼, 일정 시차 이후에는 에틸렌과 일부 유도품의 수급이 빠르게 타이트해지며 스프레드 반등으로 이어질 가능성도 있기 때문이다. 결국 이번 사태의 승패는 누가 더 싸게 생산하느냐보다, 누가 멈추지 않고 안정적으로 판매할 수 있느냐에 달려 있다. 투자 관점에서는 당분간 수요보다 원료 확보가 가격결정의 핵심 변수가 될 것이라는 점, 외부 에틸렌 구매 의존도가 높은 다운스트림 업체들의 리스크가 확대될 수 있다는 점, 그리고 호르무즈 노출도가 상대적으로 낮은 화학 제품들(예: 셀룰로스 에테르, 유기실리콘, IT/배터리 소재 등)의 전략적 프리미엄이 재평가될 수 있다.

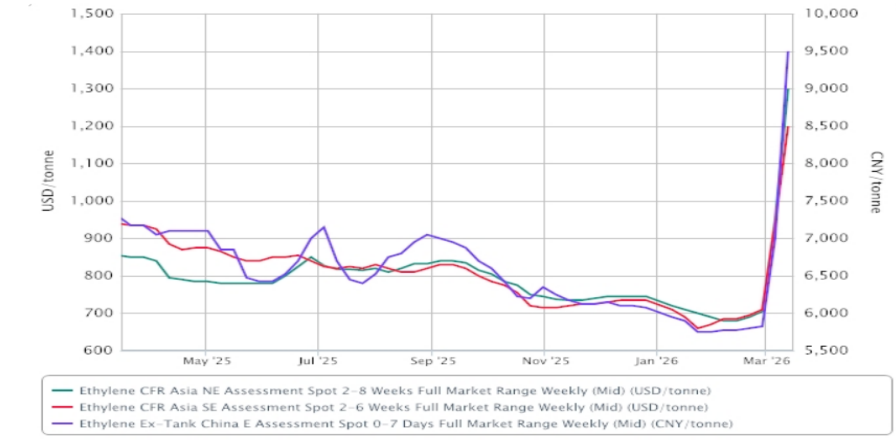
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. 역내 주요 석유화학 업체 생산차질 현황

지역	업체	위치	주요 제품	불가항력 선언	상태
Northeast Asia	YNCC	Yeosu, South Korea	Ethylene, propylene	Yes	Load down from 90s% to 65%; FM issued 4 March.
Northeast Asia	Lotte Chem	Daesan, South Korea	Ethylene, propylene	No	Load down from 80% to 70% starting 5 March.
Northeast Asia	Lotte Chem	Yeosu, South Korea	Ethylene, propylene	No	Planned turnaround brought forward to early April.
Northeast Asia	LG Chem	Daesan, South Korea	Ethylene, propylene	No	Load down from 69% to 54% in week of 9 March.
Northeast Asia	LG Chem	Yeosu, South Korea	Ethylene, propylene	No	Load down to 64% (No. 1) and 73% (No. 3) in week of 9 March.
Northeast Asia	KPIC	Onsan, South Korea	Ethylene, propylene	No	Load down from 80% to 65% in week of 9 March.
Northeast Asia	Hanwha Totalenergies Petrochemical	Daesan, South Korea	Ethylene, propylene	No	Load down to 84% week of 2 March.
Northeast Asia	GS Caltex	Yeosu, South Korea	Ethylene, propylene	No	Load down to 60s% week of 2 March.
Northeast Asia	PRefChem	Pengerang, Malaysia	Ethylene, propylene	No	Load down to 60% week of 2 March.
Northeast Asia	FPCC	Mai Liao, Taiwan	Ethylene, propylene, butadiene	Yes	Load down from 75% to 70%; FM declared 9 March.
Northeast Asia	Mitsui Chemical	Sakai, Japan	Ethylene, propylene	No	Load down to 65-70% starting 10 March.
Northeast Asia	Mitsubishi Chemical	Kashima, Japan	Ethylene, propylene	No	Load down to 75-80% starting 10 March.
Northeast Asia	Idemitsu Kosan	Chita,Tokuyama, Chiba, Japan	Paraxylene(PX)	Yes	FM issued on PX
Northeast Asia	Dairen Chemical	Kaohsiung, Mai Liao,Taiwan	Vinyl acetate monomer(VAM)	Yes	FM issued amid capacity losses
Northeast Asia	Sanfame Group	Jiangyin, China	Polyethylene terephthalate(PET)	Yes	FM issued
Northeast Asia	Asahi Kasei-Mitsubishi Chemical	Mizushima, Japan	Ethylene, propylene	No	Load down to 80-85% starting 10 March.
Southeast Asia	Chandra Asri	Cilegon, Indonesia	Ethylene, propylene	Yes	Load down to 60-75% starting 2 March; FM issued.
Southeast Asia	PCS	Ayer Merbau, Singapore	Ethylene, propylene	Yes	Load down to 65% on 5 March; FM issued.
Southeast Asia	Aster	Pulau Bukom, Singapore	All products	Yes	Load down to 50% on 6 March; FM issued.
Southeast Asia	ROC	Map Ta Phut, Thailand	Ethylene, propylene	Yes	Shut on 6 March; FM issued.
Southeast Asia	PRefChem	Pengerang, Malaysia	Ethylene, propylene	No	Shut around 11 March following CDU shutdown.
Southeast Asia	Lotte Chem Indonesia	Cilegon, Indonesia	Ethylene, propylene	No	Load down from 75% to 70% in week of 2 March.
Southeast Asia	IRPC	Rayong, Thailand	Ethylene, propylene	No	Load down to 70% in week of 9 March.
Southeast Asia	Exxon	Pulau Ayer Chawan, SG	Ethylene, propylene	No	Mothballed in early March.
South Asia	OPal	Dahej, India	Ethylene, propylene	No	Load down to 50-60%
South Asia	GAIL	Pata, India	Ethylene, propylene	No	Shut around 10 March due to feedstock shortages.
Northeast Asia	Guangxi PC & RF	Qinzhou, China	Ethylene, propylene	No	Cracker run loaded down to 70% in March
Northeast Asia	Zhejiang Petroleum and Chemical(ZPC)	Zhejiang, China	Ethylene, propylene	No	Cracker run loaded down 10% to 90%

자료: ICIS, IBK투자증권

그림 1. 역내 에틸렌 가격 추이



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.