IBKS Spot Comment

에너지/소재

이동욱

02) 6915-5671
treestump@ibks.com

[에너지/소재]
본질은 스프레드 개선보다 스프레드 왜곡

중동 전쟁, 석화 산업에 2차 충격을 가하고 있다

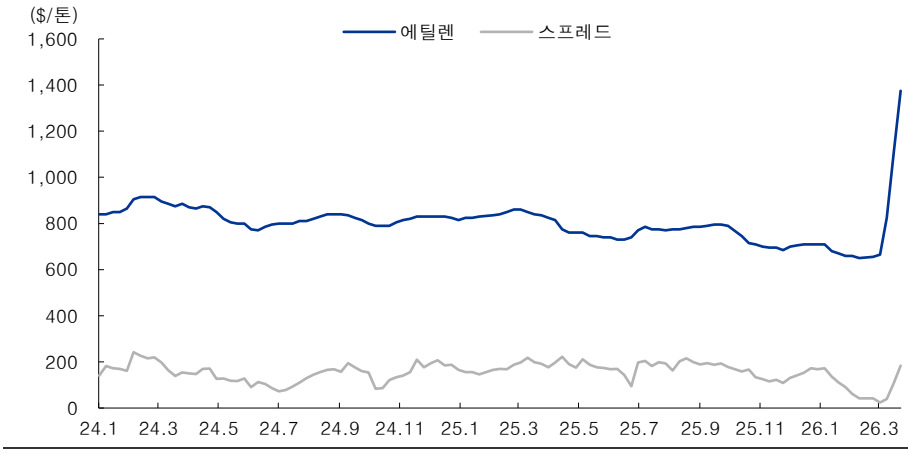
중동 전쟁이 올해 세계 석유화학 업황에 미치는 영향의 본질은 공급 차질 자체보다 수요 회복의 재차 훼손에 있다. 올해초 시장은 과잉 공급 부담이 여전히 크지만, 최소한 수요는 점진적으로 바닥을 통과할 수 있다는 기대를 반영하고 있었다. 그러나 전쟁 이후 유가/가스/전력/해상운임/보험료가 동반 상승하면서 원가 부담이 급격히 확대됐고, 이는 자동차/건설/내구소비재/포장재 등 전방 수요처의 구매 심리를 다시 위축시키는 방향으로 작용하고 있다. 실제로 역내 석유화학 제품 가격은 에너지/물류 리스크를 반영해 상승 압력을 받고 있으며, 역외 석유화학 제품 가격도 중동발 공급 불안과 비용 상승을 배경으로 급등하는 흐름이 확인되고 있다. 결국 이번 국면은 가격 상승이 곧 업황 회복을 의미하는 사이클이 아니라, 비용 인상과 거래 위축이 동시에 나타나는 스태그플레이션형 충격으로 해석하는 것이 적절해 보인다.

이러한 환경은 국내 석유화학 업체들에도 우호적이라기보다 오히려 구조적 부담을 재확인시키는 변수로 판단된다. 중동산 나프타와 LPG 의존도가 높은 아시아 크래커들은 원재료 조달 불안과 가격 변동성에 직접 노출돼 있으며, 제품 가격 반등이 발생하더라도 이는 실수요 개선이 아닌 공급망 교란에 따른 일시적 왜곡일 가능성이 높다. 특히 국내 NCC 업체들은 원가 상승을 제품가에 온전히 전가하기 어렵고, 수요처 역시 높은 가격을 장기간 수용하기 어려운 만큼, 단기적으로는 재고평가 효과나 일부 제품 스프레드 반등이 가능하더라도 중기적으로는 가동률 조정과 마진 압박이 재부각될 가능성이 크다.

따라서 전쟁이 석유화학 업황의 반전을 만들었다기보다, 약했던 수요 회복에 두 번째 충격을 가하면서 비중동 저원가 체인의 상대 우위와 국내 NCC 구조조정 필요성을 동시에 부각시키고 있다는 점에 있다. 향후 국내 석유화학 구조조정이 예상보다 빠르게 전개될 가능성이 커 보인다.

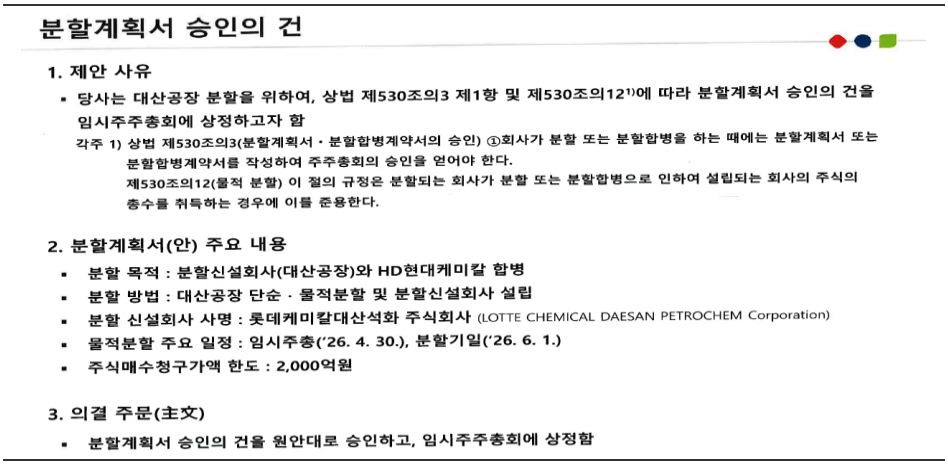
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 국내 에틸렌 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스켐, IBK투자증권

그림 2. 롯데케미칼 회사분할결정(2026-03-26)



분할계획서 승인의 건

1. 제안 사유

- 당사는 대산공장 분할을 위하여, 상법 제530조의3 제1항 및 제530조의12[1]에 따라 분할계획서 승인의 건을 임시주주총회에 상정하고자 함

각주 1) 상법 제530조의3(분할계획서·분할합병계약서의 승인) ③회사가 분할 또는 분할합병을 하는 때에는 분할계획서 또는 분할합병계약서를 작성하여 주주총회의 승인을 얻어야 한다.
제530조의12(물적 분할) 이 절의 규정은 분할되는 회사가 분할 또는 분할합병으로 인하여 설립되는 회사의 주식의 총수를 취득하는 경우에 이를 준용한다.

2. 분할계획서(안) 주요 내용

- 분할 목적 : 분할신설회사(대산공장)와 HD현대케미칼 합병
- 분할 방법 : 대산공장 단순 · 물적분할 및 분할신설회사 설립
- 분할 신설회사 사명 : 롯데케미칼대산석화 주식회사 (LOTTE CHEMICAL DAESAN PETROCHEM Corporation)
- 물적분할 주요 일정 : 임시주총('26. 4. 30.), 분할기일('26. 6. 1.)
- 주식매수청구가액 한도 : 2,000억원

3. 의결 주문(主文)

- 분할계획서 승인의 건을 원안대로 승인하고, 임시주주총회에 상정함

자료: 롯데케미칼, 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.