IBKS Spot Comment

에너지/소재

이동욱

02) 6915-5671
treestump@ibks.com

[에너지/소재]
황산 가격 급등, 제련사 부산물 이익 확대 국면 진입

고려아연/LS의 반사수혜 발생 전망

중동 전쟁에 따른 호르무즈 해협 봉쇄와 중국의 5월 황산 수출 중단 결정이 맞물리며 세계 황산 시장의 공급 불안이 빠르게 심화되고 있다. 중국 내 황산 현물가격은 작년 초 톤당 464위안에서 올해 초 1,045위안까지 상승했고, 칠레 현물시장 역시 최근 한달 간 40% 이상 급등한 것으로 파악된다. 국내 황산(반도체급 포함) 수출가격 또한 작년 초 톤당 32달러 수준에서 올해 4월 초 113달러까지 상승하며 250%를 웃도는 급등세를 기록하고 있다.

중요한 점은 한국의 황산 공급 구조가 중국과 본질적으로 다르다는 사실이다. 중국은 중동산 유황 조달 의존도가 높은 반면, 한국은 비철금속 제련 과정에서 발생하는 이산화황을 회수해 황산을 생산하는 구조다. 한국은 연간 239만톤을 수출하고 수입은 1.1만톤에 그치는 황산 순수출국인 만큼, 세계 황산 가격 급등은 원가 부담 확대보다 판매단가 상승 효과로 연결될 가능성이 크다.

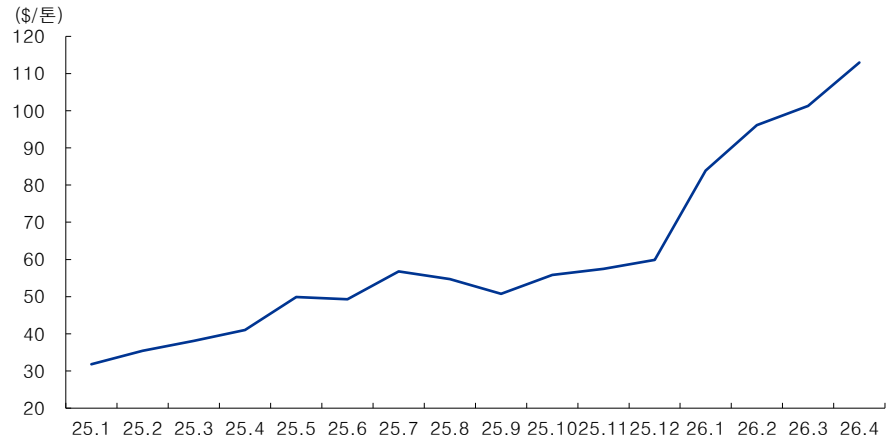
이 같은 반사수혜의 핵심 기업은 고려아연과 LS이다. 고려아연은 연간 약 150만톤 규모의 황산 생산능력을 보유하고 있으며, 산업용 황산뿐만 아니라 반도체용 초고순도 황산 비중 확대를 통해 질적 성장도 병행하고 있다. LS 역시 구리 제련 부산물로 황산을 생산하는 구조를 갖추고 있어, 최근 TC/RC 하락에도 불구하고 금/은/황산 등 부산물 가격 상승 효과를 통해 실적 방어가 가능하다. 결국 이번 황산 공급 위기는 중동 유황 의존형 국가/기업들에는 비용 충격으로 작용하겠지만, 제련 부산물 기반의 자급형 구조를 갖춘 국내 제련사들에는 부산물 마진 확대와 대체 공급 수요 유입이라는 이중의 수혜로 이어질 전망이다.

고려아연과 LS는 각각 아연/납, 구리 정광을 제련하는 과정에서 대량의 이산화황을 배출한다. 이산화황은 환경규제상 반드시 처리해야 하는 오염물질이기 때문에, 이를 적절히 처리하지 못하면 제련 공정 자체가 성립하기 어렵다. 즉 황산 전환 공정은 원재료를 별도로 구매해 황산을 생산하는 사업이 아니라, 어차피 처리해야 할 폐가스를 판매 가능한 제품으로 전환하는 구조라고 볼 수 있다. 이에 따라 원재료비는 사실상 주산물인 아연 또는 구리가 대부분 흡수하게 되며, 황산에 귀속되는 원재료 원가는 회계적으로나 경제적으로나 거의 없는 수준에 가깝다. 실제로 황산 생산에 남는 비용은 접촉식 공법에 따른 전환비, 유틸리티비, 물류비 정도에 국한되며, 업계에서는 이를 톤당 15~25달러 수준으로 추정하고 있다. 이를 감안하면 현재 황산 가격 구간에서는 고려아연과 LS 모두 이론적으로 80% 이상의 높은 수익성을 확보할 수 있는 구조로 추정된다.

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.

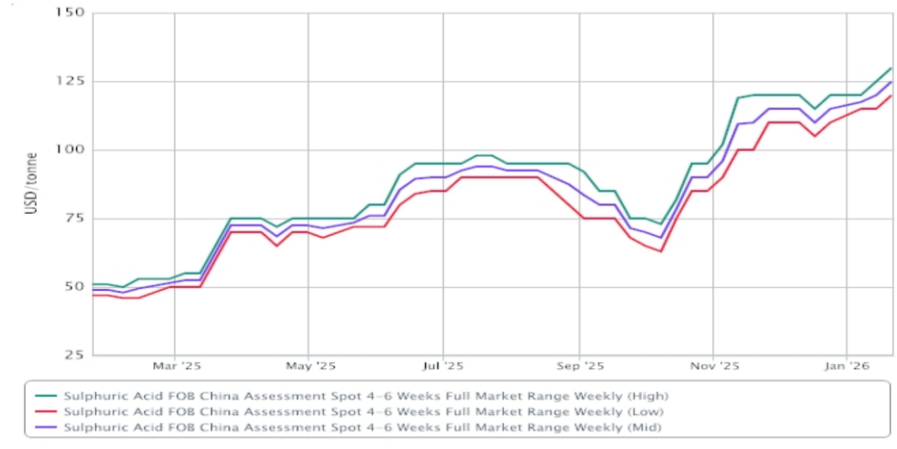
한편 중국의 황산 수출 제한 조치는 비료와 비철금속 산업 전반에도 적지 않은 영향을 미칠 전망이다. 비료 측면에서는 황산이 인산비료 생산의 핵심 투입 원료인 만큼, 중국산 공급이 이탈할 경우 칠레/모로코/인도 등 주요 수입국의 비료 원가 상승으로 이어질 가능성이 크다. 이는 궁극적으로 세계 식량 가격에 전가될 소지가 있다. 금속 측면에서도 영향은 적지 않다. 칠레/콩고/잠비아 등의 산화구리 광산은 습식 침출 공정에서 황산을 대량으로 사용하기 때문에, 황산 공급 차질이 발생할 경우 구리 채굴 비용이 직접 상승할 수밖에 없다. 결국 이번 황산 공급 불안은 단순히 특정 화학제품 가격 상승에 그치는 문제가 아니라, 비료/비철금속/식량/광물/우라늄 공급망 전반에 연쇄적인 비용 압력을 유발하는 변수로 해석할 필요가 있다.

그림 1. 국내 황산 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 중국 황산 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.