GLOBAL
EQUITY

2026. 5. 12.

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

시노펙상해석유화학 (00338 HK)

스페셜티 확장과 원료 다각화를 추진

- 중국 정유/화학 업체이자 시노펙의 자회사인 시노펙상해석유화학에 대한 기업 방문을 진행했으며 중국 내 정유 및 화학 산업 전략 변화를 확인
- 글로벌 범용 화학 제품 업황 악화를 타개하기 위해 스페셜티 제품 확장과 원료 다각화를 통해 에탄 투입 비중 확대 추진
- 자본력이 큰 중국 화학업체의 NCC에서 ECC로 확장은 향후 자본력이 작은 한국/일본 화학업체에게 위협 요인으로 작용할 것

WHAT'S THE STORY?

기업 개요: 시노펙상해석유화학(Sinopec Shanghai Petrochemical, 이하 SPC)은 중국 최대 정유 및 화학 통합 기업 중 하나로 Sinopec의 자회사. 원유 1,400만 톤의 원유 정제처리 능력과 70만 톤의 에틸렌 생산 능력을 가진 정유/화학 통합 설비를 보유. 2025년 사업부별 영업이익률은 정유 -0.9%, 화학 -10.1% 및 기타 +0.5%를 기록.

Point (1), 스페셜티 제품 확장: 기존 PE, PP, MEG, 폴리에스터, AN 중심의 포트폴리오에서 스페셜티 제품군으로의 확장 추진. 대표적으로 탄소섬유 생산 능력 확장 중에 있으며, 그 외 열가소성 엘라스토머(SBC, POE) 및 스페셜티 폴리에틸렌(태양광용 EVA, XLPE, UHMWPE 등)으로 확장 추진. 중국 정부가 유도하는 감유증화(정유 감소/화학 증가)를 넘어 감유증특(정유 감소/스페셜티 화학 증가) 정책에 부응하는 전략.

Point (2), 원료 다변화: 기존 70만 톤 에틸렌 설비 폐쇄하는 대신 120만 톤 규모의 에틸렌 신규 설비 신설 중이며, 이는 기존 나프타 외 에탄 및 LPG 투입 확장하는 설비. 특히 에탄 혼소 투입에 중점을 두고 있으며, 이는 최근 2~3년래 중국 내 중점 투자 기조 중 하나. 국영 에너지 업체가 보유한 가스전 활용하거나 외국산 에탄 수입 위한 터미널과 에탄 운반선(VLEC) 투자 병행하여 석탄, 나프타 외 에탄까지 원료 확장. 이를 통해 원가 경쟁력 강화 및 특정 원료 의존에 따른 지정학적 위험을 경감.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2022	2023	2024	2025
매출액 (HKD 백만)	95,999	102,740	94,354	81,951
영업이익 (HKD 백만)	(4,510)	(1,933)	67	(2,194)
순이익 (HKD 백만)	(3,314)	(1,488)	337	(1,750)
EPS (adj) (HKD)	(0.3)	(0.1)	0.0	(0.2)
EPS (adj) growth (%)	(232.3)	(54.9)	(122.7)	(628.3)
EBITDA margin (%)	(2.8)	0.3	2.4	0.0
ROE (%)	(10.1)	(5.3)	1.2	(6.7)
P/E (adj) (X)	n/a	n/a	38.9	n/a
P/B (배)	0.5	0.4	0.5	0.6
EV/EBITDA (배)	n/a	102.9	9.0	n/a
Dividend yield (%)	-	-	-	-

자료: Sinopec Shanghai Petrochem, 삼성증권

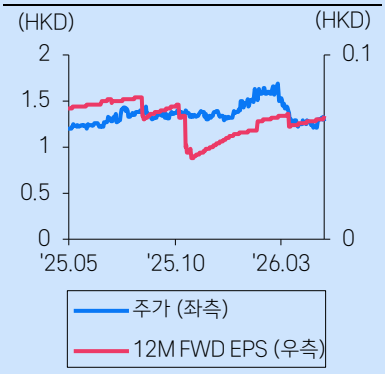
▶ 종목 정보

현재주가	1.30 HKD
블룸버그 평균목표주가	1.71 HKD
시가총액 (HKD)	29.5 십억 위안
시가총액 (원)	5.5 조원
Shares (float)	2,813.6 백만주 (88%)
52주 최저/최고	1.17 / 1.82 HKD
90일-평균거래대금	0.04 십억 위안
국가	CH
상장거래소	Hong Kong
산업	Chemicals

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
Sinopec Shanghai (%)	0.8	(3.0)	8.3
HSCI 지수 대비 (%pts)	(8.7)	(17.1)	(36.3)

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg

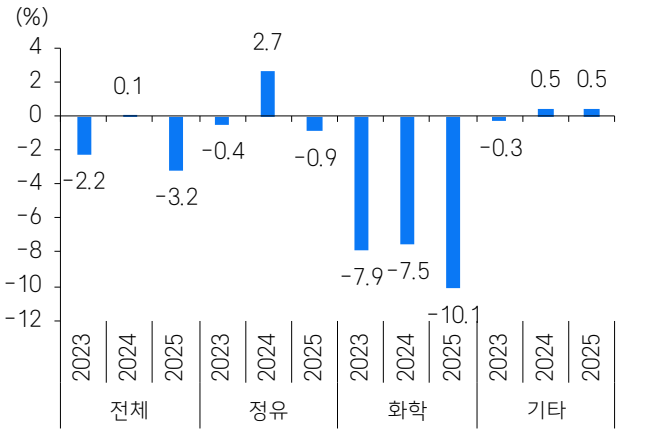
삼성증권

SPC: 2025년 사업부/제품별 매출 비중

사업/제품	매출 비중(%)
정유	**62.6**
휘발유	30.0
경유	18.8
항공유	7.8
기타	5.9
화학	**26.5**
PX	6.4
PE	6.2
PP	4.5
벤젠	3.0
부타디엔	1.1
기타	5.4
기타	**10.9**

자료: SPC, 삼성증권

SPC: 사업부별 영업이익률 추이



자료: SPC, 삼성증권

SPC: 2025년 주요 제품별 생산 능력 및 가동률

제품	생산 능력(천 톤)	가동률(%)	제품	생산 능력(천 톤)	가동률(%)
Crude Distillation	14,000	86.1	Acrylonitrile	650	79.6
Hydrocracking	3,000	95.5	Aromatics	835	100.4
Catalytic cracking	3,500	100.6	C-5 Separation	185	122.0
Delayed coking	2,200	96.8	Polyester	151	
Diesel hydrogenation	3,850	69.0	Polyester staple fibre	4	
Ethylene	700	98.9	Polyester filament	21	
PE	408	90.6	Acrylics staple fibre	94	94.0
EO/EG	525	67.6	VAM	86	96.3
PP	400	94.2			

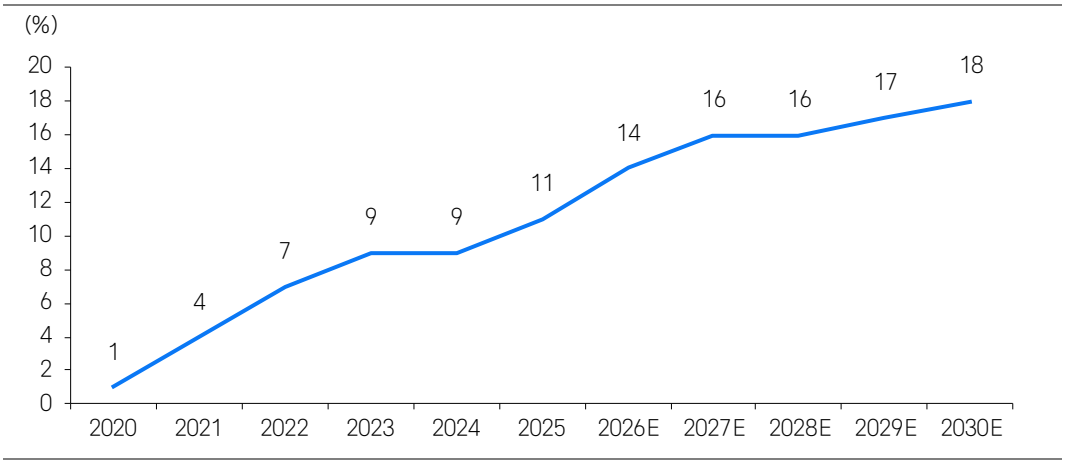
자료: SPC, 삼성증권

중국 시장: 에탄을 활용한 에틸렌 설비 신설 또는 개조 현황

기업명	위치	구분	용량(에틸렌)	에탄 투입 비중 및 특징	현황 및 가동시기
Satellite Chemical	Lianyungang, Jiangsu	신규	2,500	100% 수입 에탄 (중국 최초의 순수 에탄 크래커)	P1('21.05), P2('22.06) 가동 중
Wanhua Chemical	Yantai, Shandong	개조	1,000	프로판 → 순수 에탄 전소로 전환 (Phase 1)	'26.01 개조 완료
Wanhua Chemical	Yantai, Shandong	신규	1,200	복합 피드 (에탄 약 40% + 나프타/LPG) (Phase 2)	'25.04 가동 성공
CNPC (PetroChina) Dushanzi	Tarim, Xinjiang	신규	600	자체 가스전 부생 에탄 (P1)	'21.08 가동 중
CNPC (PetroChina) Dushanzi	Tarim, Xinjiang	신규	1,200	자체 가스전 부생 에탄 (P2)	'26년 가동 예정 (건설 중)
CNPC (PetroChina) Lanzhou	Yulin, Shaanxi	신규	800	자체 가스전 부생 에탄 (P1)	'21.08 가동 중
SP Chemicals	Taixing, Jiangsu	개량	780	에탄 비중 상향 (75% → 90%)	'28년 완료 예정
Huatai Shengfu	Ningbo, Zhejiang	개조	600	LPG → 에탄 전용 가열로 개조	'26.01 개조 완료
Sinopec-INEOS JV	Nangang, Tianjin	신규	1,200	에탄 비중 높은 복합 피드	'24.11 가동 성공
SPC	**Jinshan, Shanghai**	**신규**	**1,200**	**기존 70만 톤 폐쇄 후 복합 피드 (나프타+에탄/LPG)**	**'25 착공, '28 가동 목표**
Sinopec Zhenhai	Ningbo, Zhejiang	신규	1,500	복합 피드 (에탄 풍부 가스 등 활용) (P2)	'28년 가동 예정 (건설 중)
Sinopec Yangzi	Nanjing, Jiangsu	개량	1,000	BASF 합작, 복합 피드 투입 개조	'27년 완료 예정
Sinopec Qilu	Zibo, Shandong	개량	1,000	Oil-to-Chemicals 고도화 및 복합 피드 투입	'27년 완료 예정
Sinopec Maoming	Maoming, Guangdong	개조	1,000	기존 36만 톤 폐쇄 후 대형 복합 피드 신설	'27년 가동 예정
Sinopec Luoyang	Luoyang, Henan	신규	1,000	LPG/나프타/에탄 유연 설비	'26년 가동 예정

자료: 삼성증권 정리

동북아시아: 에틸렌 생산설비 중 에탄 투입 비중



자료: ICIS, 삼성증권

SPC: 실적 추이

(백만위안)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**23,154**	**24,020**	**24,445**	**22,811**	**20,873**	**21,600**	**21,157**	**18,306**	**107,507**	**96,000**	**102,740**	**94,354**	**81,951**
성장률 (%q-q)	-7.6	3.7	1.8	-6.7	-8.5	3.5	-2.1	-13.5					
성장률 (%y-y)	-14.0	-4.2	5.6	-5.0	-14.6	-5.3	1.4	-15.3		-10.7	7.0	-8.2	-13.1
매출총이익	**3,854**	**3,832**	**4,222**	**4,441**	**3,541**	**3,582**	**3,612**	**2,243**	**17,959**	**7,193**	**12,514**	**14,023**	**10,506**
성장률 (%q-q)	20.6	-0.6	10.2	5.2	-20.3	1.2	0.8	-37.9					
성장률 (%y-y)	-21.1	19.9	9.5	15.9	-16.1	-19.3	2.0	-37.4		-59.9	74.0	12.1	-25.1
영업이익	**85**	**-200**	**-16**	**261**	**-126**	**-652**	**-40**	**-1,109**	**1,728**	**-4,510**	**-1,933**	**67**	**-2,194**
성장률 (%q-q)	RB	BR	RR	RB	BR	RR	RR	RR					
성장률 (%y-y)	-82.7	RR	BR	RB	RR	BR	RR	RR		BR	RR	RB	BR
세전이익	138	-96	21	402	-100	-543	21	-1,001	3,280	-4,161	-1,830	459	-1,811
성장률 (%q-q)	RB	BR	RB	1,812.6	BR	RR	RB	BR					
성장률 (%y-y)	-69.2	RR	-84.8	RB	BR	BR	RB	RR		BR	RR	RB	BR
순이익	**91**	**-61**	**7**	**304**	**-96**	**-402**	**33**	**-1,099**	**2,499**	**-3,314**	**-1,488**	**337**	**-1,750**
성장률 (%q-q)	RB	BR	RB	4,119.2	BR	RR	RB	BR					
성장률 (%y-y)	-68.5	RR	-92.1	RB	BR	BR	RB	RR		BR	RR	RB	BR
이익률 (%)													
매출총이익	16.6	16.0	17.3	19.5	17.0	16.6	17.1	12.3	16.7	7.5	12.2	14.9	12.8
영업이익	0.4	-0.8	-0.1	1.1	-0.6	-3.0	-0.2	-6.1	1.6	-4.7	-1.9	0.1	-2.7
세전이익	0.6	-0.4	0.1	1.8	-0.5	-2.5	0.1	-5.5	3.1	-4.3	-1.8	0.5	-2.2
순이익	0.4	-0.3	0.0	1.3	-0.5	-1.9	0.2	-6.0	2.3	-3.5	-1.4	0.4	-2.1

자료: 시노펙상해석유화학, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (HKD 백만)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**107,507**	**95,999**	**102,740**	**94,354**	**81,951**
매출원가	89,548	88,806	90,226	80,331	71,445
매출총이익	**17,959**	**7,193**	**12,514**	**14,023**	**10,506**
(매출총이익률, %)	16.7	7.5	12.2	14.9	12.8
판매 및 일반관리비	16,230	11,703	14,446	13,956	12,700
영업이익	**1,728**	**(4,510)**	**(1,933)**	**67**	**(2,194)**
(영업이익률, %)	1.6	(4.7)	(1.9)	0.1	(2.7)
영업외손익	**1,551**	**348**	**102**	**392**	**383**
금융손익	500	516	264	211	205
기타	1,051	(168)	(161)	181	178
세전이익	**3,280**	**(4,161)**	**(1,830)**	**459**	**(1,811)**
법인세	777	(852)	(338)	115	(64)
(법인세율, %)	23.7	20.5	18.5	25.1	3.5
계속사업이익	2,503	(3,310)	(1,492)	344	(1,747)
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**2,503**	**(3,310)**	**(1,492)**	**344**	**(1,747)**
(순이익률, %)	2.3	(3.4)	(1.5)	0.4	(2.1)
지배주주순이익	2,499	(3,314)	(1,488)	337	(1,750)
비지배주주순이익	4	4	(4)	7	2
EBITDA	4,079	(2,416)	249	2,280	(14)
(EBITDA 이익률, %)	3.8	(2.5)	0.2	2.4	(0.0)
EPS (지배주주)	0.23	(0.31)	(0.14)	0.03	(0.17)
EPS (연결기준)	0.23	(0.31)	(0.14)	0.03	(0.17)
수정 EPS (달러)*	0.23	(0.31)	(0.14)	0.03	(0.15)

재무상태표

12월 31일 기준 (HKD 백만)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**25,680**	**17,830**	**16,999**	**21,958**	**16,541**
현금 및 현금등가물	6,271	1,006	5,397	8,740	8,370
매출채권	95	78	0	0	32
재고자산	7,267	8,249	8,526	6,973	6,395
기타	12,046	8,497	3,076	6,244	1,743
비유동자산	**31,882**	**28,692**	**26,518**	**22,406**	**27,795**
투자자산	438	387	398	368	369
유형자산	18,388	18,442	17,304	16,601	18,800
무형자산	0	0	0	0	0
기타	13,056	9,863	8,816	5,437	8,626
자산총계	**57,562**	**46,522**	**43,517**	**44,364**	**44,336**
유동부채	**19,378**	**15,831**	**16,028**	**17,335**	**17,285**
매입채무	1,874	2,056	1,726	1,520	2,183
단기차입금	1,918	1,763	4,078	1,599	9
기타 유동부채	15,587	12,011	10,224	14,216	15,093
비유동부채	**917**	**886**	**69**	**283**	**1,189**
사채 및 장기차입금	860	800	1	72	904
기타 비유동부채	57	85	68	211	284
부채총계	**20,295**	**16,716**	**16,097**	**17,618**	**18,474**
지배주주지분	**37,100**	**29,661**	**27,289**	**26,634**	**25,750**
자본금 및 자본잉여금	13,409	12,362	11,994	11,360	11,742
이익잉여금	15,187	9,496	7,691	7,781	6,285
기타	8,504	7,804	7,604	7,493	7,723
비지배주주지분	**166**	**144**	**130**	**111**	**113**
자본총계	**37,266**	**29,806**	**27,419**	**26,745**	**25,863**
순부채	(4,779)	898	(1,578)	(7,483)	(7,827)

현금흐름표

12월 31일 기준 (HKD 백만)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**6,296**	**(7,489)**	**1,060**	**8,406**	**2,259**
당기순이익	2,499	(3,314)	(1,488)	337	(1,750)
현금유출입이없는 비용 및 수익	877	(8)	40	(102)	(156)
유무형자산 감가상각비	2,351	2,094	2,182	2,213	2,180
기타	(1,474)	(2,101)	(2,142)	(2,315)	(2,336)
영업활동 자산부채 변동	570	(6,261)	326	5,958	1,985
투자활동에서의 현금흐름	**(4,379)**	**3,915**	**1,855**	**(2,371)**	**(1,844)**
유형자산 증감	(3,886)	(3,303)	(1,799)	(2,070)	(3,450)
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	(494)	7,219	3,654	(301)	1,607
재무활동에서의 현금흐름	**(4,090)**	**(1,361)**	**1,524**	**(2,458)**	**(1,170)**
차입금의 증가(감소)	(2,780)	(27)	1,585	(2,327)	(837)
자본금의 증가(감소)	0	(62)	(55)	(123)	(99)
배당금	(1,303)	(1,259)	0	0	0
기타	(6)	(13)	(7)	(8)	(234)
현금증감	(1,945)	(5,266)	4,391	3,344	(370)
기초현금	8,216	6,271	1,006	5,397	8,740
기말현금	6,271	1,006	5,397	8,740	8,370
Gross cash flow	**3,376**	**(3,322)**	**(1,448)**	**235**	**(1,906)**
Free cash flow	**2,411**	**(10,792)**	**(739)**	**6,337**	**(1,191)**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024	2025	2022
증감률 (%)					
매출액	(10.7)	7.0	(8.2)	(13.1)	(10.7)
영업이익	적전	적지	흑전	적전	적전
순이익	적전	적지	흑전	적전	적전
수정 EPS**	적전	적지	흑전	적전	적전
주당지표					
EPS (지배주주)	(0.31)	(0.14)	0.03	(0.17)	(0.31)
EPS (연결기준)	(0.31)	(0.14)	0.03	(0.17)	(0.31)
수정 EPS**	(0.31)	(0.14)	0.03	(0.15)	(0.31)
BPS	2.42	2.30	2.34	2.19	2.42
DPS (보통주)	0.00	0.00	0.02	0.00	0.00
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	38.2	n/a	n/a
P/B***	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	n/a	102.9	9.0	n/a	n/a
비율					
ROE (%)	(10.1)	(5.3)	1.2	(6.7)	(10.1)
ROA (%)	(6.5)	(3.3)	0.8	(4.0)	(6.5)
ROIC (%)	(9.4)	(5.0)	0.2	(7.4)	(9.4)
배당성향 (%)	n/a	n/a	68.0	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	1.8	0.0	0.0
순부채비율 (%)	3.0	(5.8)	(28.0)	(30.3)	3.0
이자보상배율 (배)	(39.3)	(12.0)	0.5	(123.8)	(39.3)

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 11일 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.

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

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA