

IBKS Spot Comment

에너지/소재

이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

[에너지/소재]

라인강이 마르고 있다

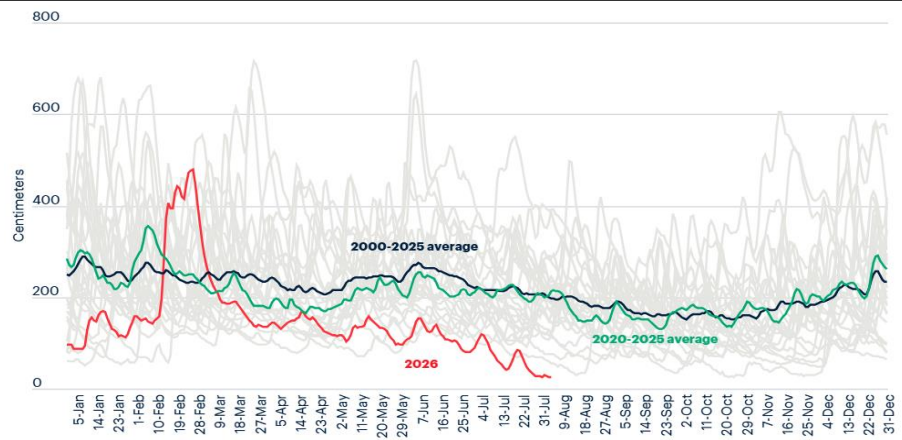
라인강 저수위로 인한 수혜주: 한화솔루션/금호석유화학/TKG휴켄스

8월 3일 라인강 카우프 수위가 24cm로 1880년 관측 개시 이래 최저치를 경신하면서, 이미 불가항력 국면에 진입해 있던 독일 석화 밸류체인이 원료 조달 제약이 한 단계 더 악화될 것으로 판단된다. 7월 중순 나프타/LPG 바지선 물류난이 본격화된 이후 라이온 델바젤 베셀링 부타디엔 추출설비(연산 17만톤) 불가항력, 셀 베셀링 크래커(에틸렌 31만톤/프로필렌 16.5만톤) 가동 중단이 이어졌는데, 당시 수위(7월 말 기준 25cm 부근)는 2018년 사상 최저치에 근접한 수준이었다. 이번 24cm 기록은 그 기준선마저 하회한 것으로, 75cm 이하 구간에서 적재량이 최대 75% 감축되고 동일 물량 수송에 선박 4배가 필요해지는 비선형적 물류비 구조를 감안하면 로테르담-암스테르담-안트베르펜(ARA) 허브에서 라인강 내륙 크래커로의 나프타 인입 자체가 사실상 임계점을 넘어선 것으로 보인다.

한편, 이소시아네이트(TDI/MDI 등 폴리우레탄 핵심 원료)는 다수의 원료가 연속적으로 투입되는 공정 특성상 일부 원료의 반입 차질만으로도 생산량이 감소할 수 있다. 과거 BASF가 라인강 저수위로 TDI 설비를 중단한 사례도 있다. 올해는 글로벌 MDI/TDI 설비의 정기보수와 비계획 정지까지 겹친 만큼, 유럽 내 실제 구매 가능한 물량이 감소하며 역내 가격 프리미엄과 아시아산 제품의 유럽향 수출 유인이 확대될 전망이다.

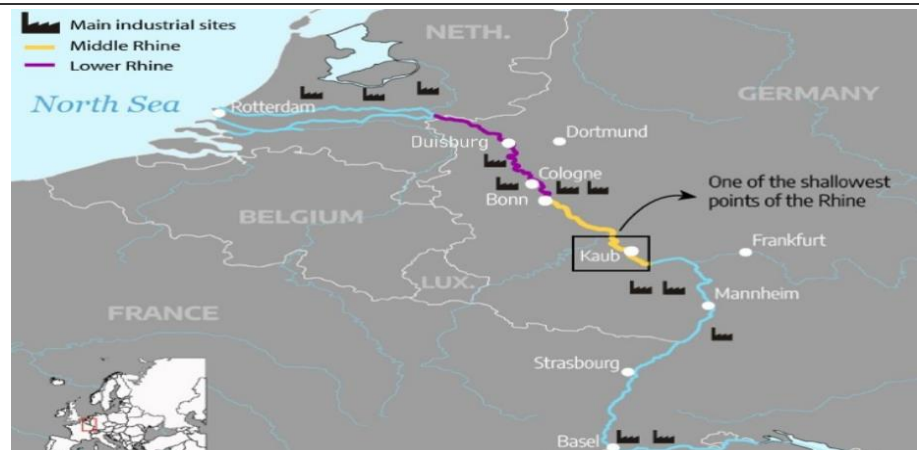
국내에서는 한화솔루션의 TDI와 금호미쓰이화학의 MDI가 직접적인 수혜 대상으로 판단된다. 유럽산 공급 감소는 유럽향 수출뿐 아니라 아시아/중동 시장에서의 대체 수요 증가로 연결될 수 있다. 동사도 TDI 원료인 DNT와 MDI 원료인 MNB를 공급하고 있어 국내 고객사의 가동률 상승과 수출 확대에 따른 후방 수혜가 예상된다. 특히, 수혜는 단순한 제품가격 상승보다 계약 물량 증가와 증설 물량의 조기 소화 형태로 나타날 가능성이 크다. 라인강 저수위가 장기화될수록 글로벌 이소시아네이트 가격은 중국 공급과잉보다 유럽의 조달 비용에 더 크게 좌우될 수 있으며, 이는 안정적인 원료 조달과 해상 수출망을 보유한 국내 업체들의 이익 레버리지를 확대시키는 요인이다.

그림 1. 라인강 수위 추이



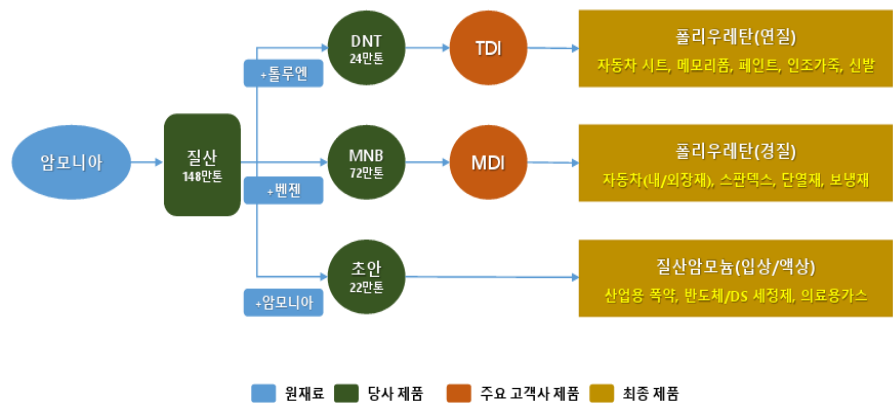
자료: WSV, IBK투자증권

그림 2. 라인강과 주요 산업 단지 위치



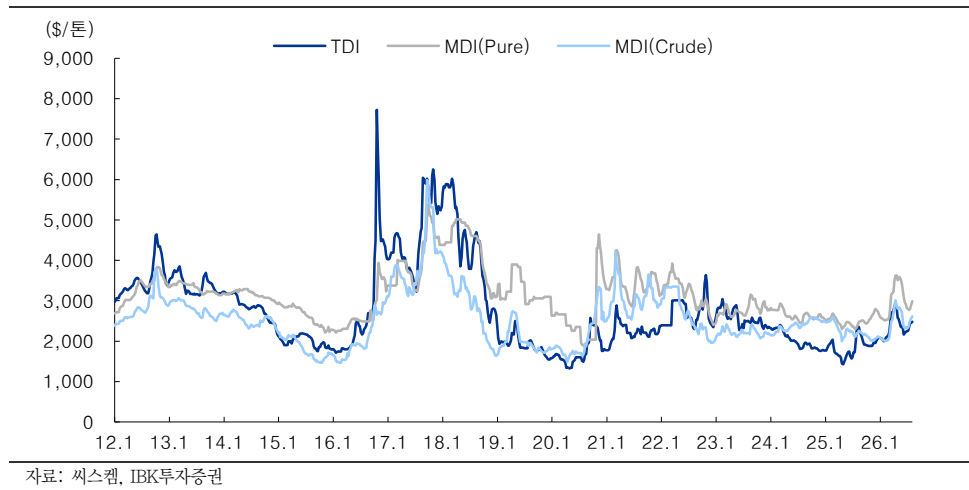
자료: ICIS, IBK투자증권

그림 3. TKG휴켄스 폴리우레탄 밸류체인



자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

그림 4. 역대 TDI/MDI 가격 추이



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.