

IBKS Spot Comment

에너지/소재

이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

[에너지/소재]

중동발 MEG 공급 차질로 중국 내 MEG 재고 급감

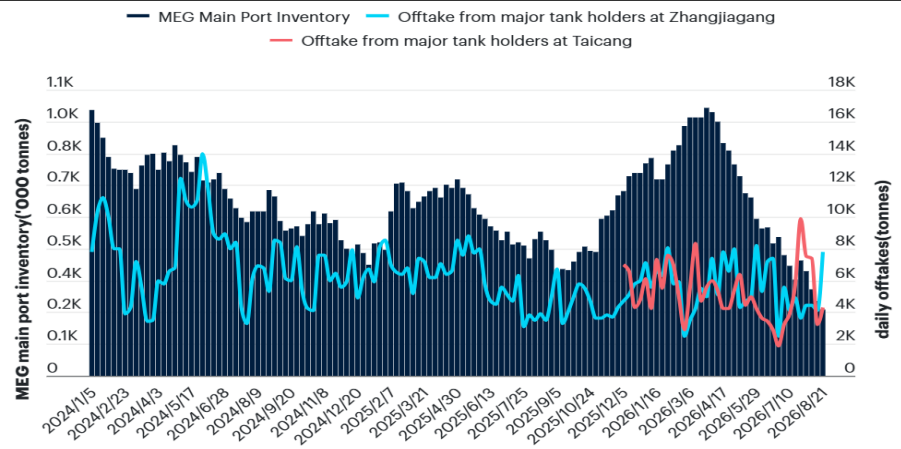
중국 MEG 재고 감소로 대한유화 등 국내 MEG 업체 수혜 전망

중동발 공급 차질이 장기화되면서 아시아 MEG(모노에틸렌글리콜, 폴리에스터 원재료) 수급이 빠르게 타이트해지고 있어 국내 MEG 생산업체의 반사수혜가 예상된다. 중국 동부 MEG 재고는 지난 3월 약 100만톤에서 8월 초 20만톤 이하로 급감했으며, 즉시 인도 가능한 현물 가격도 톤당 600달러 중후반까지 상승하면서 현물가격이 선물가격을 크게 웃도는 백워데이션이 심화되고 있다. 특히 호르무즈 해협을 통한 중동산 물량 공급이 제한된 가운데 홍해 운항 리스크까지 지속되면서 일부 화물이 희망봉을 우회하고 있으며, 이에 따라 아시아까지의 운송기간도 2~3주 추가로 소요되고 있다. 현재 상황은 단순한 일시적 물류 차질을 넘어 아시아 역내에서 실제 구매 가능한 MEG 물량 자체가 부족해지는 국면으로 판단된다.

대한유화는 NCC에서 생산한 에틸렌을 원료로 EO/EG까지 생산하는 수직계열화 체계를 구축하고 있으며, EO/EG 생산능력은 연간 약 20만톤 규모다. 중동산 수입물량 감소는 국내 MEG 설비의 가동률 상승과 판매 협상력 개선으로 이어질 수 있다. 특히 최근 MEG 가격 상승이 단순한 유가 및 원재료 가격 상승의 전가보다는 중국 재고 급감과 중동 공급 차질에 따른 수급 타이트에 의해 주도되고 있다는 점에서 MEG 스프레드 개선 가능성에 주목할 필요가 있다. 20만톤의 생산능력을 단순 적용할 경우 MEG 스프레드가 톤당 \$100 개선될 때 연환산 기준 최대 약 280억원의 마진 개선 여력이 발생한다. 실제 실적 기여도는 가동률과 판매물량 등에 따라 달라질 수 있으나, 장기간 부진했던 EO/EG 부문의 수익성 회복은 대한유화 전사 실적의 개선 요인으로 작용할 전망이다.

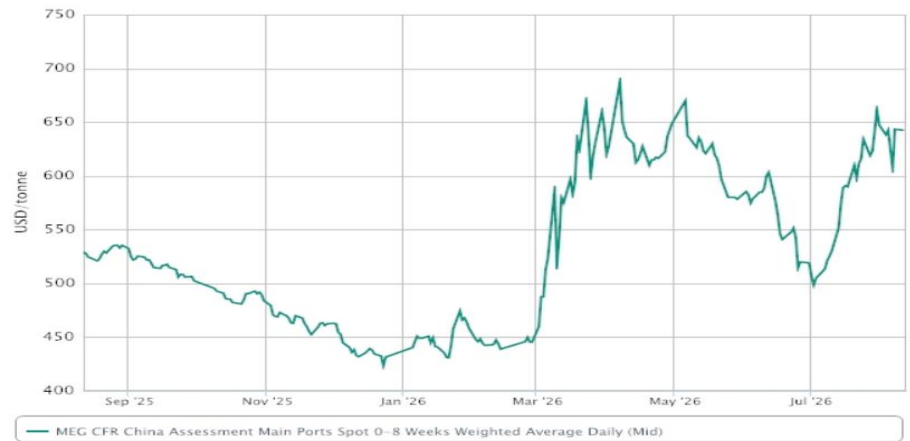
향후에는 9~10월 중국 폴리에스터 성수기와 재고 재축적 수요가 중동발 공급 차질과 맞물린다는 점이 추가적인 가격 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다. 중국과 인도의 일부 폴리에스터 업체들이 원료 부족으로 생산 조정을 검토하고 있으나, 통상 4분기 초 섬유/폴리에스터 생산이 계절적 성수기에 진입하는 만큼 현재 낮아진 재고 수준을 감안하면 9월 이후 원료 구매가 재차 확대될 가능성이 높다. 반면 중동산 공급은 호르무즈 통항 정상화와 홍해 물류 회복이 전제되지 않는 한 단기간 내 정상화되기 어렵다. 이에 따라 대한유화는 MEG 판매가격 상승 → EO/EG 가동률 상승 → 자체 생산 에틸렌의 내부 소화 확대 → NCC 가동 경제성 개선으로 이어지는 실적 레버리지를 기대할 수 있다.

그림 1. 중국 MEG 재고 추이



자료: ICIS, IBK투자증권

그림 2. 중국 MEG 가격 추이



자료: ICIS, IBK투자증권

그림 3. 대한유화 주요 제품 생산능력 현황

폴리프로필렌	550,000 M/T
고밀도폴리에틸렌	650,000 M/T
에틸렌	900,000 M/T
프로필렌	560,000 M/T
벤젠	210,000 M/T
톨루엔	78,000 M/T
M-자일렌	47,000 M/T
EO/EG	200,000 M/T

자료: 대한유화, 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 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.