

# IBKS Spot Comment

에너지/소재

이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## [에너지/소재]

### 중국 스판덱스 3위 업체의 파산절차 신청

#### 대형업체의 파산신청, 명목 생산능력보다 중요한 유효 공급 감소

최근 중국 스판덱스 업황에서 주목할 변화는 중국 3위권 업체인 Zhuji Huahai(주지화하이)의 재무위기가 법적 구조조정 단계로 진입했다는 점이다. 중국 최고인민법원 기업파산정보망에 따르면 주지화하이는 8월 중순 주지시 인민법원에 파산절차를 직접 신청했으며, 이는 단순한 채권자의 강제집행을 넘어 회사 스스로 정상적인 채무상황이 어렵다고 판단했음을 시사한다.

주지화하이는 약 22.5만톤의 스판덱스 생산능력을 보유하고 있으나, 최근 재무위기로 실제 가동률은 30~50% 수준까지 하락한 것으로 추정된다. 특히 문제의 본질은 스판덱스 시장 부진 자체보다 2020~2021년 호황기에 추진한 BDO-PTMEG-스판덱스 수직계열화와 대규모 증설에 있다. 이후 BDO/PTMEG/스판덱스가 동시에 공급과잉 국면에 진입하면서, 당시의 공격적인 Capex는 원가경쟁력이 아닌 금융비용과 현금흐름 부담으로 전환됐다. 여기에 기존 노후설비 현대화를 위해서도 20억위안 이상의 추가 투자가 필요한 상황이었어서, 자체 회생 여력은 제한적인 것으로 판단된다.

따라서 향후 구조조정 과정에서 22.5만톤 전체가 즉시 폐쇄되지는 않더라도, 저효율 라인의 영구 퇴출과 가동률 하락 가능성은 높다고 판단한다. 이는 현재의 공급 감소 자체보다, 향후 가격 상승 국면에서 재가동될 수 있었던 잠재 공급능력이 제거된다는 점에서 더 중요한 의미를 갖는다. 즉 중국 스판덱스 시장은 이제 명목 생산능력의 증감보다, 실제 경제성을 갖춘 유효 생산능력이 얼마나 남아있는지가 가격을 결정하는 국면으로 이동하고 있다.

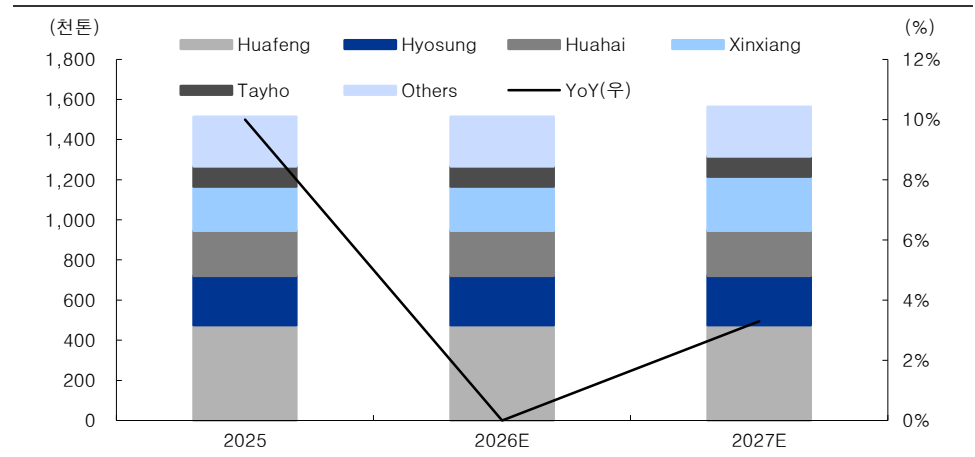
#### 효성티앤씨, 경쟁사 퇴출과 중국 생산거점 재편의 이중 수혜

주지화하이의 구조조정은 효성티앤씨에 단순한 경쟁사 공급 감소 이상의 수혜로 이어질 전망이다. 중국 스판덱스 시장에서는 이미 태광 창수, 렌윈강 두종 등 고원가 설비의 퇴출이 진행 중이며, 여기에 22.5만톤 규모 주지화하이의 저가 공급과 잠재 재가동 물량까지 축소될 경우 2027년 중국 스판덱스 수급은 시장 예상보다 빠르게 타이트해질 가능성이 높다.

특히 효성티앤씨는 중국 연해지역의 상대적 고원가 생산설비 비중을 축소하는 동시에, 원재료 및 에너지 비용 경쟁력이 높은 닝샤 생산거점을 중심으로 원가구조를 개선하고 있어, 중국 내 공급 구조조정이 진행될수록 효성티앤씨의 상대적 경쟁력은 한층 확대될 수 있다.

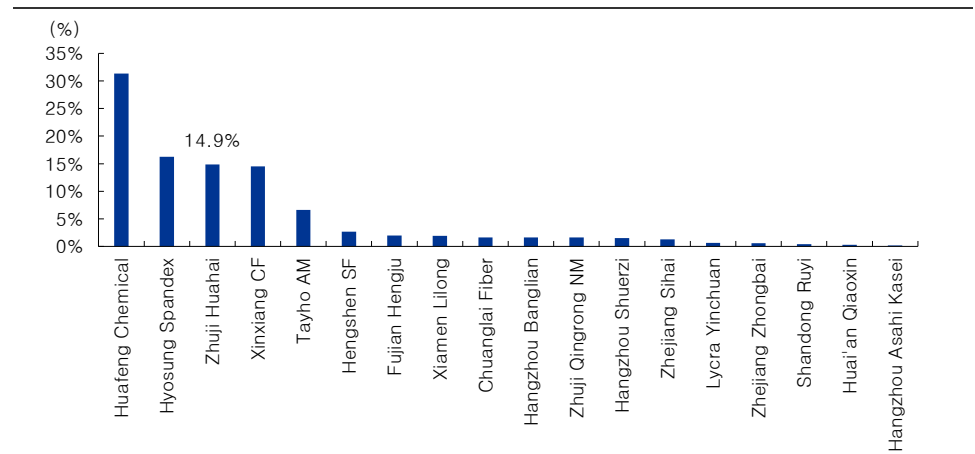
과거 중국 스판덱스 시장은 가격이 상승할 때마다 고원가 업체들이 즉각 재가동하며 가격 상승을 제한하는 구조였다. 그러나 재무구조가 훼손된 업체들의 퇴출이 본격화되면 이러한 공급 탄력성은 구조적으로 낮아질 수밖에 없다. 이에 향후 업황 회복은 과거와 같은 단기 가격 급등보다는 스판덱스 가격의 하방 경직성 강화와 완만한 상승, 그리고 PTMEG/BDO 대비 스프레드의 구조적 개선 형태로 나타날 가능성이 높다고 판단한다.

그림 1. 중국 스판덱스 생산능력 추이/전망



자료: 업계, IBK투자증권

그림 2. 중국 스판덱스 시장 점유율 전망(2026년 생산능력 기준)



자료: 업계, 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.