

홍해 리스크 재부각과 급등하는 두바이유

에너지/화학 Weekly Monitor | 2026.09.14

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com



Weekly Issue: 홍해 리스크 재부각과 급등하는 두바이유

• 총평

- WTI 100.05\$(+9.4%), Dubai 123.66\$ (+21.3%). 정제마진 26.4\$(WoW -7.2\$)
- 석유화학 강세. 톨루엔 +12%, 벤젠/PX/에폭시 +9%, PTA/유기실리콘 +7%, SM/PO +5% 등이 눈에 띈
- Top Picks: OCI홀딩스, 한화솔루션, SK이노베이션, S-Oil

• 홍해 리스크 재부각과 급등하는 두바이유

- 후티 반군, 사실 상 바브엘만데브 해협 장악: 9/8일 후티의 사우디 남부 에너지 시설 대규모 공격으로 중동 내 긴장 다시 고조. 9/10일 후티는 바브엘만데브 해협에 인접한 모카항 장악. 이후 모카항 남쪽 40~50km의 두밥(Dhubab)과 해협 한 가운데 위치한 요충지 페림(Perim)까지 장악. 반면, 사우디는 전면전으로 확대 시 에너지 설비의 타격 등 리스크 확대를 우려해 제한적 수준에서 대응 중. 트럼프에 후티 직접 타격 요청을 요청했으나, 이 또한 거절 당해
- 사우디 동서 파이프라인 피격으로 가동중단: 9/10일 사우디 서쪽 양부항을 잇는 700만b/d 동서 파이프라인이 이라크로부터의 드론 공격으로 화재가 발생. 이에 따라, 일시 가동중단 후 피해를 평가하고 있는 것으로 알려져. 실제, 위성사진을 통해서도 파이프라인 관련 설비의 화재 흔적 확인. 최근 실제 수송량은 약 400~500만b/d로 글로벌 공급량의 4~5%를 차지. 단기적으로는 저장탱크에 보관된 원유로 안부에서 선적을 이어가겠지만, 파이프라인의 중단 기간이 길어지면 양부-지중해-희망봉을 거쳐 공급되는 사우디 원유 조달 리스크도 확대될 수 밖에 없어. 이미 8월 사우디 원유 선적량은 350만b/d로 MoM -110만b/d 감소하며 13년 래 최저치 기록. 향후 파이프라인 재가동 시점에 따라 추가적인 사우디의 공급 이슈 발생 가능성 배제할 수 없어
- VLCC 운임 급등 중: 중동 리스크 확대로 가용 가능한 VLCC가 줄어들면서 대부분의 운임이 상승. 호르무즈 내부-중국 운임은 20\$/bbl을 상회하는 것으로 추정되며, 양부-극동 운임도 급등 추정. 미국 걸프-중국 운임은 15\$/bbl, 서아프리카-중국 운임도 사상 최대. 이에 따라, 호르무즈를 거치지 않는 오만-중국 운임도 11.5\$/bbl로 상승. OSP의 마이너스 거래에도 불구하고 운임/보험료 등을 감안하면 중동으로부터 수입되는 원유에 대한 원가 부담은 증가하고 있는 것으로 추정
- 두바이유 급등으로 정제마진 큰 폭 조정: 3/2일부터 Dubai 현물가격은 실물 인도의 어려움을 반영해 Duabi Fateh, Upper Zakum, Al Shaheen을 제외한 Oman, Murban(UAE) 원유만 벤치마크로 포함. 최근 양부를 통한 사우디 원유 조달의 리스크 및 운임/보험료 급등으로 인도 가능한 Oman, Murban 원유에 수요가 쏠리며 벤치마크 Dubai도 WoW +21%(vs. WTI +9%). 이에 따라, 주간 정제마진도 33.6\$에서 26.4\$로 WoW -7.2\$ 급락. 복수의 아시아 정유사가 사우디아람코에 2027년 Term Crude 가격을 기존 Dubai/Oman 연동 대신 Brent 연동으로 산정해 달라는 요구도 목격되기 시작
- 내수 가격 상한제에 따른 적자 확대 가능성: 8/22일 9차 석유 최고 가격제를 통해 휘발유는 리터 당 1,784원, 경유는 1,773원으로 8차와 동일하게 설정. 9/19일 10차 정책에서 상한 가격 변화 가능성 있으나, 내수가격 비탄력성 감안 시 중동 혼란 지속되면 내수 적자폭은 향후 확대 가능성 높음
- 다만, 러시아 정제설비 재가동은 2027년에도 기대 어려워: IEA는 9월 보고서를 통해 러시아 정제설비 가동률은 2027년에도 의미있는 회복을 기대하기 어려울 것이며, 9월 말로 연장된 디젤 수출 금지 조치도 연말까지 연장될 것으로 예상. 특히, 1차 장치 뿐 아니라 2차 장치에도 누적 피해가 증가하고 있으며, 교체 부품 조달의 리드 타임이 길어지고 날씨가 추워지면서 러시아 정제설비의 스트레스는 현재보다 더욱 가중될 가능성이 높다고 평가
- 결론: 1) 중장기 정유업황 호조에 대한 의견은 변함 없음. 러시아 디젤 수출 금지는 연말로 연장될 가능성이 있고, 정제설비도 2027년까지 정상 가동 어려울 듯 2) 다만, 단기적으로 홍해 리스크 확대 시 각종 리스크에 노출될 가능성 감안할 필요 3) Duabi 급등에 따른 평가 전가 어려울 가능성 4) 후티의 바브알만데브 해협 장악과 사우디 동서 파이프라인 피격은 사우디 원유 조달 리스크 요인이자 VLCC 운임 상승을 통해 아시아 정유사 전반의 원가 부담으로 작용 5) 한국 업체는 내수가격 상한제에 따른 내수 적자 확대 가능성 상존 6) 환율 하락 또한 단기 실적에 영향 7) 홍해 리스크 지속 시 단기 주가 조정 국면 진입할 가능성에 주의

도표 1. 후티 반군은 사실 상 바브엘만데브 해협을 장악



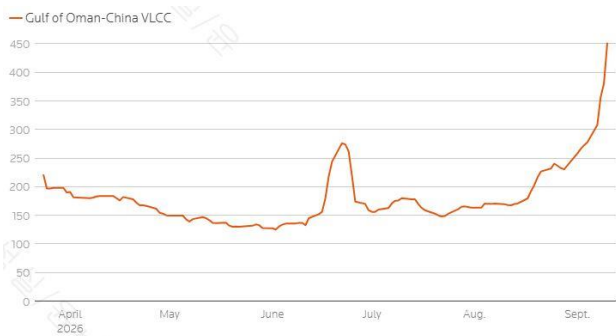
자료: o2.pl, 하나증권

도표 3. 사우디 동서 파이프라인 피격으로 화재 발생



자료: CNN, 하나증권

도표 5. 오만-중국 VLCC 운임



자료: Reuters, 하나증권

도표 2. 사우디 동서파이프라인 피격 개요

사우디아라비아 원유 수송망 비상



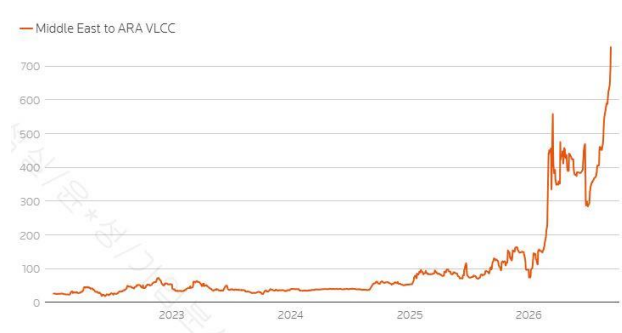
자료: 연합뉴스, 하나증권

도표 4. 서아프리카-VLCC 운임



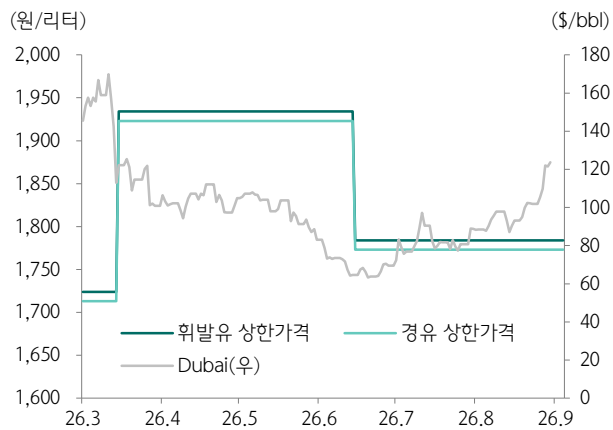
자료: Reuters, 하나증권

도표 6. 중동-유럽 VLCC 운임



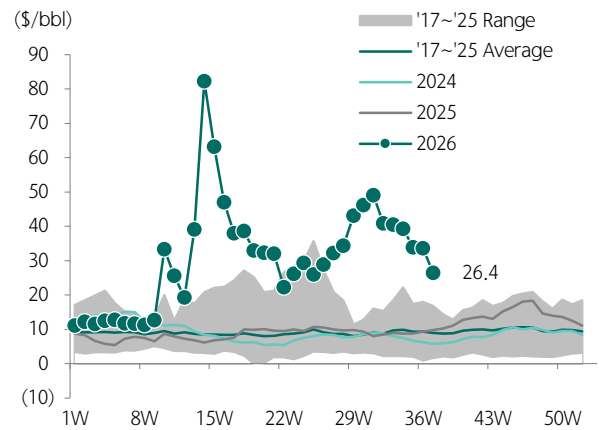
자료: Reuters, 하나증권

도표 7. 내수 가격 상한제와 Dubai 가격



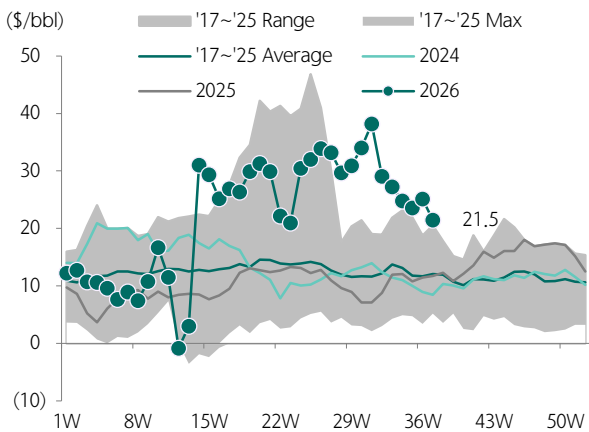
자료: Petronet, 하나증권

도표 8. 정제마진 조정 중



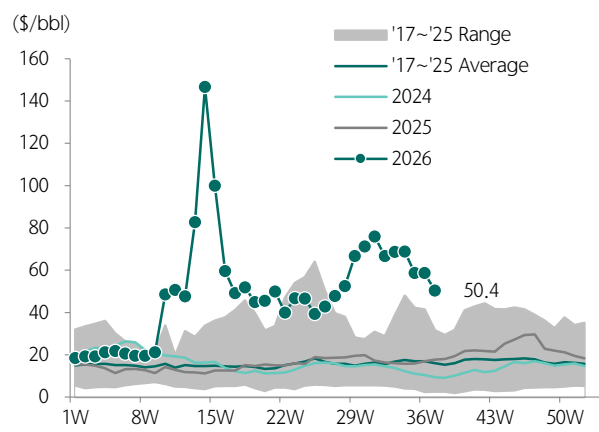
자료: Petronet, 하나증권

도표 9. 아시아 휘발유 마진 조정 중



자료: Petronet, 하나증권

도표 10. 아시아 경유 마진 조정 중



자료: Petronet, 하나증권

석유화학(Overweight) : 시장 강세. BTX 공급 타이트 심화

납사(↑)	• 969/톤. WoW +12.2%. 5주 상승// US 프로판(↑) : 448\$/톤. WoW +6.6%. 2주 상승. 사우디 9월 CP 625\$/톤(MoM +5\$)
에틸렌(↑)/프로필렌(↑)	• 에틸렌(+35\$, +3.1%), 프로필렌(+40\$, +3.6%), 벤젠(+103\$, +9.3%), 톨루엔(+130\$, +12.2%), SM(+67\$, +5.1%)
합성수지(↑)	• HDPE(+15\$, +1.4%), LDPE(보합), LLDPE(+15\$, +1.4%), PP(+45\$, +4.0%), PVC(+25\$, +3.3%), ABS(+20\$, +1.3%)
고무체인(↘)	• BD(보합), SBR(+50\$, +2.3%), 천연고무(+81\$, +3.3%). BD 1주 보합. SBR 5주 상승. 천연고무 1주 상승
화섬체인(↘)	• PX(+96\$, +8.5%), PTA(+63\$, +7.2%), MEG(-60\$, -7.4%), PET Bottle(+5\$, +0.5%), 면화(+2\$, +2.0%) - PX/PTA 2주 상승. MEG 1주 하락. PET Bottle 5주 상승. 면화 1주 상승. 중국 PTA 가동률 69.3%
페놀체인(↑)	• 페놀(+15\$, +1.4%), 아세톤(+40\$, +3.2%), BPA(+50\$, +3.6%). 페놀 1주 상승. 아세톤 4주 상승. BPA 3주 상승
기타(↘)	• 에폭시(+9%), BDO(+3%)/스판덱스(보합), (중)메탈실리콘(+0.1%)/유기실리콘(+7%), ECH(+25\$, +2%), 가성소다(보합) 염화칼륨(+26%)/가성칼륨(-7%), PO(+70\$, +5%), MDI(+3%)/TDI(+1%), PA(+3%)/DOP(+2%)

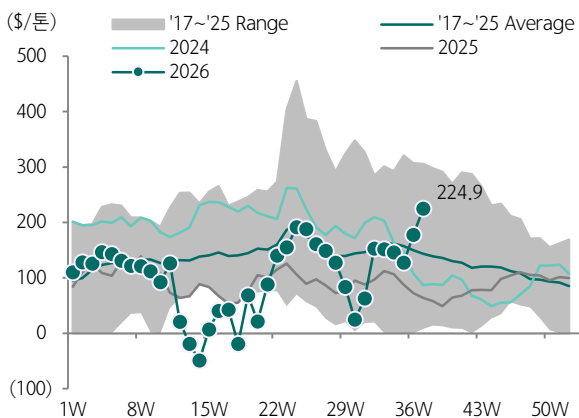
- 시장 강세. 톨루엔 +12%, 벤젠/PX/에폭시 +9%, PTA/유기실리콘 +7%, SM/PO +5% Vs. MEG -7% 등이 눈에 띈
- 톨루엔/벤젠 가격 2주간 +25%/18% 상승. 특히, 아시아 톨루엔 가격은 약 50개월래 최대치 기록
- 정유사들이 현물 판매보다 휘발유 블렌딩 및 PX 생산을 우선하면서 BTX 공급 타이트 심화되는 모습

도표 11. 중국 대련선물거래소 LLDPE 가격 추이(2027년 1월물)

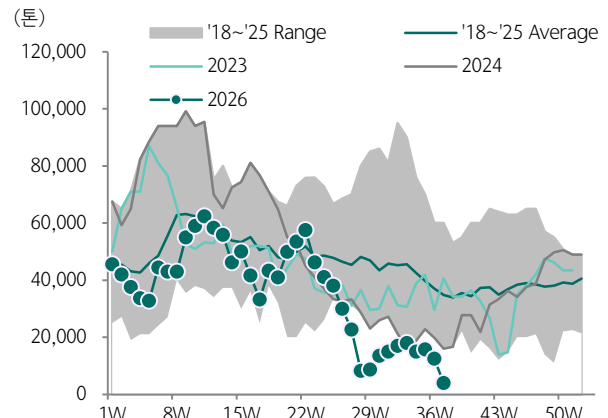
자료: DCE, 하나증권

도표 12. 중국 대련선물거래소 PP 가격 추이(2027년 1월물)

자료: DCE, 하나증권

도표 13. 톨루엔 마진 추이

자료: Platts, 하나증권

도표 14. 중국 동부 톨루엔 재고 추이

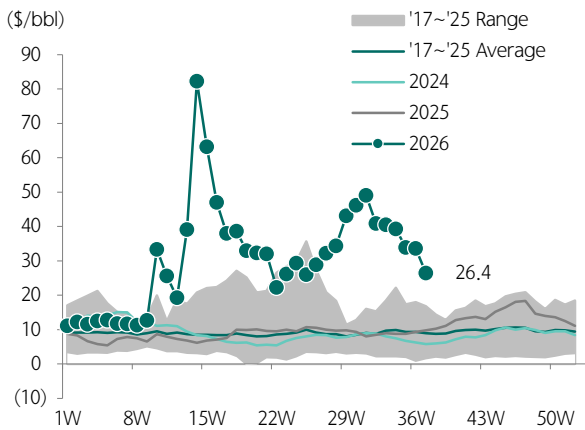
자료: Platts, 하나증권

정유(Overweight) : 정제마진 6주 하락. Dubai +21% Vs. WTI/Brent +9%

유가(↑)	- WTI 100.05\$/bbl(선/+8.6\$, +9.4%), Dubai 123.66\$/bbl(현/+21.8\$, +21.3%) - 사우디 2026년 10월 OSP(Arab Light) -2.0\$/bbl(MoM 포함)
정제마진(↓)	평균 복합정제마진 33.6\$/bbl(-7.2\$)

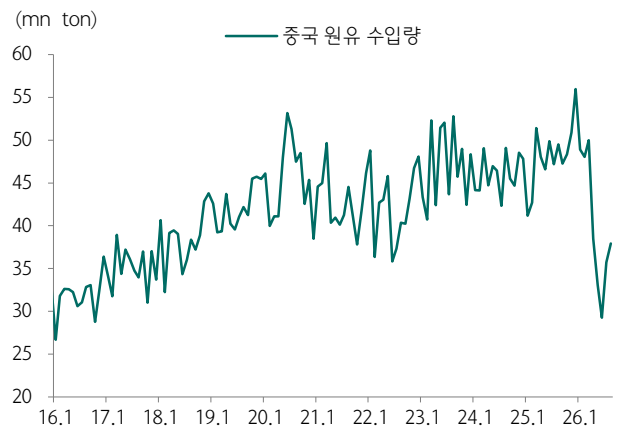
- 정제마진 6주 하락
- 중동 긴장 재고조되며 Dubai유 120\$/bbl 돌파(WoW +21.3%). WTI/Brent 유가 WoW +9% 상승한 것과 비교해 차별화된 강세

도표 15. 정제마진 추이



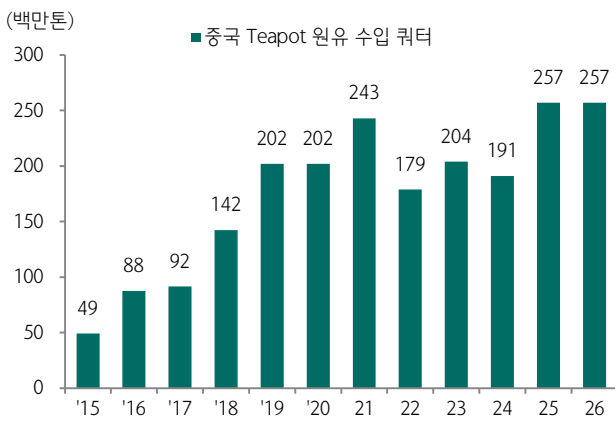
자료: Petronet, 하나증권

도표 16. 중국 원유 수입량 추이



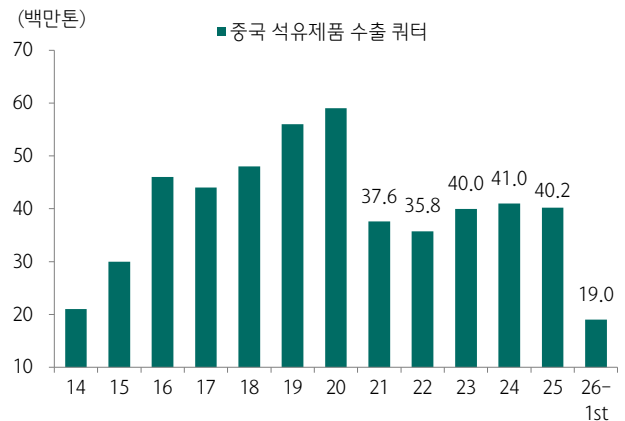
자료: Petronet, 하나증권

도표 17. 중국 Teapot 원유 수입 쿼터 추이



자료: Petronet, 하나증권

도표 18. 중국 석유제품 수출쿼터 추이



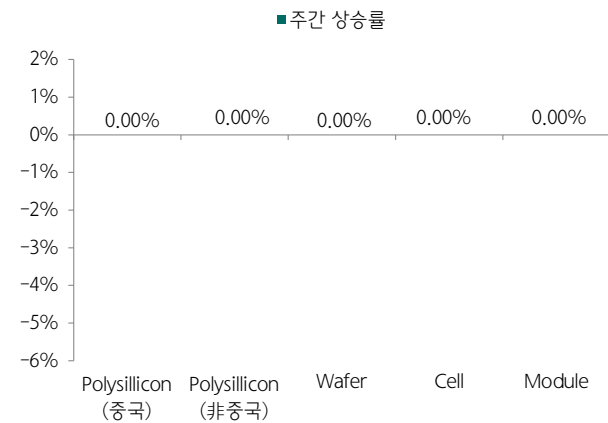
자료: Bloomberg, 하나증권

태양광(Overweight) : 전 제품 보합

폴리실리콘(↔, \$/kg)	• Mono 5.070\$(보합) / Non-China 16.830\$(보합) **PV Insight 기준
Wafer(↔, \$/156mm Mono)	• Mono 0.115\$(보합)
Cell(↔, \$/Watt)	• Mono 0.037\$(보합)
Module(↔, \$/Watt)	• Multi 0.083\$(보합) * (참고) ThinFilm 0.200\$(보합)

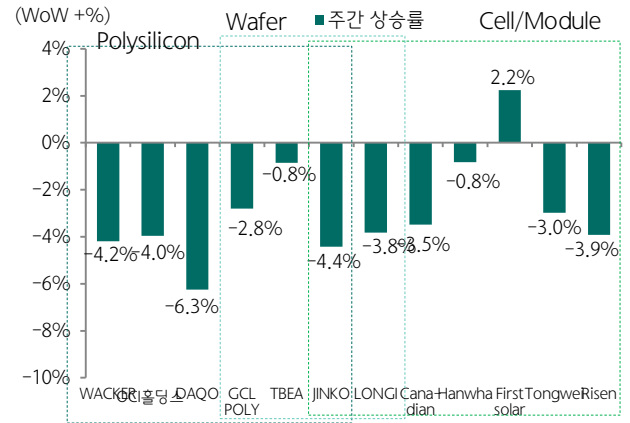
- 폴리실리콘/웨이퍼/셀/모듈 1주 보합
- 중국 태양광 제품 전반 보합. 중국 내수 개선 여전히 제한적인 가운데, 주요 업체들의 가격 방어가 제품 가격 하단을 지지
- 셀의 경우, 원산지 세탁(origin-washing) 목적의 주문 수요가 지속되며 중국 선두 업체들의 높은 가동률 지속 중인 것으로 파악

도표 19. 태양광 주요 체인별 제품가격 추이(PV Insight 기준)



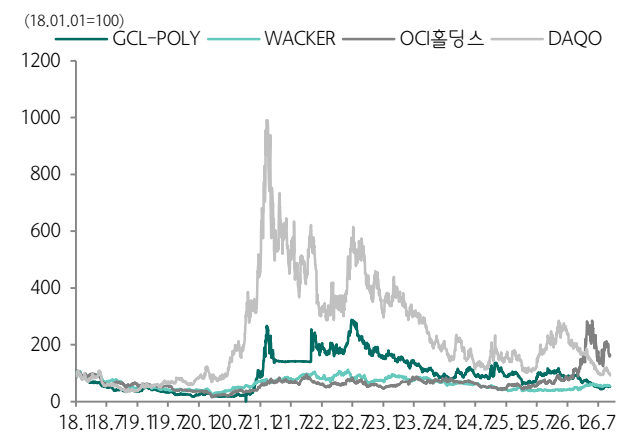
자료: PV Insight, 하나증권

도표 20. 태양광 주요 업체별 주가 상승률



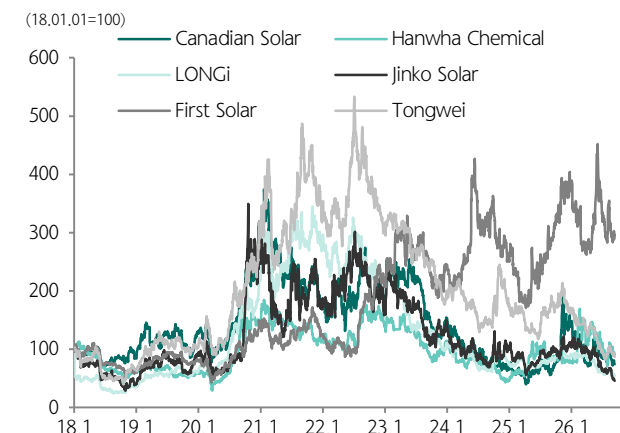
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 21. 폴리실리콘/웨이퍼 업체 주가 추이



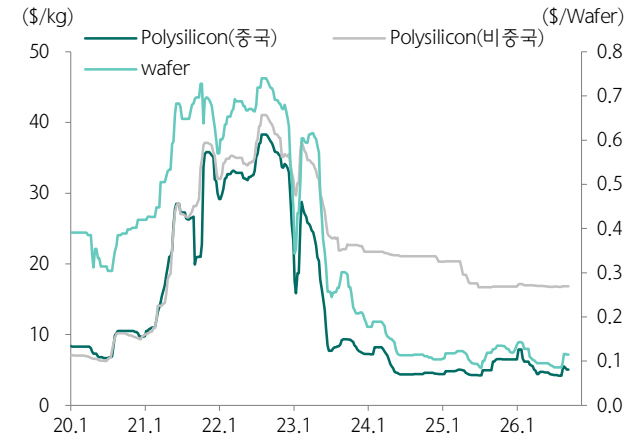
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 22. 글로벌 셀/모듈 업체 주가 추이



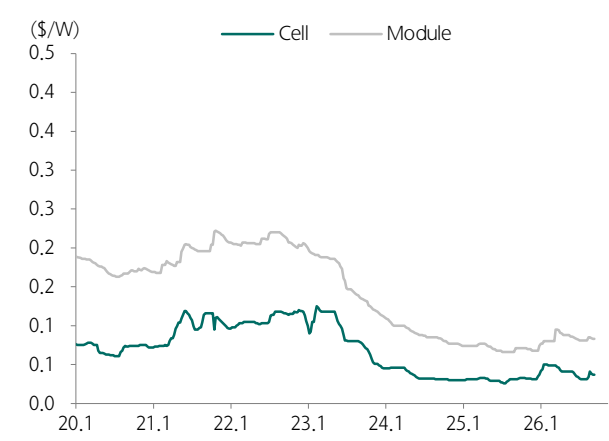
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 23. 폴리실리콘/웨이퍼 가격 추이



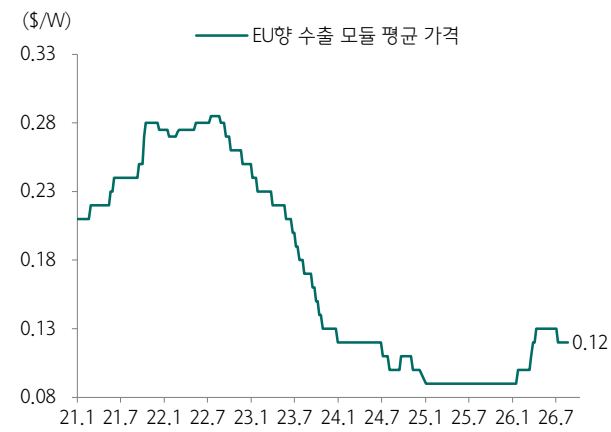
자료: PVinsights, 하나증권

도표 24. 중국 셀/모듈 가격 추이



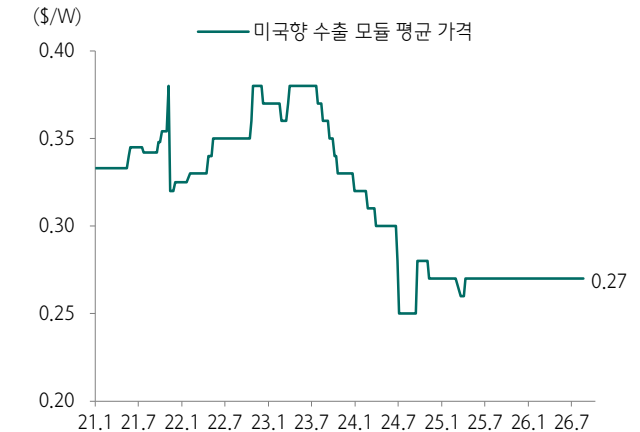
자료: PVinsights, 하나증권

도표 25. 중국의 EU향 수출 모듈 평균가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 26. 중국의 미국향 수출 모듈 평균가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

2차전지 News Flow Check

유일로보틱스-SK온, 휴머노이드 전고체 배터리 개발 (전자신문)

- 9일 업계에 따르면, 유일로보틱스가 주도하고 SK온이 핵심 파트너로 참여한 컨소시엄이 정부가 추진하는 휴머노이드용 교체형 표준 배터리 기술개발 사업의 세부 과제 수행기관으로 선정. 휴머노이드용 고출력 전고체 셀·팩과 배터리관리시스템(BMS), 핫스왑 기술을 개발하고 실제 로봇에 탑재해 성능과 안전성을 검증하는 것
- 이번 사업의 핵심은 휴머노이드용 전고체 배터리 기술을 확보하고 이를 실제 로봇에 적용해 성능을 검증하는 데 있어. 정부가 추진하는 병렬형 연구개발(R&D) 사업으로, 휴머노이드용 교체형 배터리 표준화와 고출력 배터리, 전고체 배터리 기술 확보를 목표로 함
- 전체 사업의 총괄 주관기관은 한국시로봇산업협회가 맡고 한국전자기술연구원(KETI)이 함께 참여함. 총괄과제는 세부 개발을 통합 운영하고 로봇 제조사와 배터리 셀·BMS 기업이 공동 활용할 수 있는 휴머노이드용 교체형 표준 배터리 설계안을 마련하는 역할

삼성SDI, 성과급 산정 방식 '영업이익 10%'로 개편 (IT조선)

- 삼성SDI가 초과이익성과급(OPI) 산정 기준을 기존 경제적부가가치(EVA)에서 영업이익으로 개편. 삼성전자 반도체(DS)부문과 삼성전기에 이어 계열사 중 세 번째 전환이다. 바뀐 기준은 2027년 초 지급하는 성과급부터 적용
- 이번 개편은 성과급 제도의 투명성과 예측 가능성을 높이기 위한 조치. 보상 경쟁력을 높여 인력 이탈을 막고 회사의 미래 비전과 관련한 자신감을 드러내는 의도가 담긴 것으로 풀이됨
- OPI는 사업부 실적이 연초 수립한 목표를 초과 달성했을 때 연봉의 최대 50%까지 연 1회 지급하는 보상 체계. 상·하반기 연 2회 지급하는 목표달성장려금(TAI)과 함께 삼성그룹의 대표적인 성과급 제도로 꼽혀. 삼성SDI는 전기차 캐즘 여파에 따른 실적 부진으로 최근 2년간 배터리 사업부 임직원에게 OPI를 지급하지 못했으나, 올해 2분기 흑자 전환에 성공한 만큼, 개편안이 적용되는 내년 초 성과급이 지급될 지에 관심이 쏠림

현대차그룹-LG엔솔, 사용 후 배터리 ESS 실증 추진...충전 인프라 효율 높인다 (쿠키뉴스)

- 현대차와 기아, LG에너지솔루션, 현대엔지니어링, 원익피앤이 등 5개사는 10일 경기 화성시 소재 원익피앤이 동탄 사업장에서 'EV 사용 후 배터리 기반 UBESS 실증 협력' 기념행사를 열었다고 밝혀. 이들 기업은 사용 후 배터리를 활용한 차세대 ESS 사업 모델의 검증을 본격 추진
- 이번 실증사업은 현대차·기아의 전용 EV 플랫폼 'E-GMP' 전기차의 사용 후 배터리팩을 활용한 국내 첫 사례. 실증 설비는 총 200kWh 규모의 UBESS 시스템으로 구축. 특히 이번 UBESS 시스템은 EV 급속충전기와 연계된 형태로 운영됨. 전기요금이 낮은 시간대 UBESS에 전기를 저장한 뒤, 요금이 높은 시간대 급속충전기를 통해 전기차를 충전하는 형태
- 현대차·기아는 사용 후 배터리를 안전하고 효율적으로 활용할 수 있는 체계를 구축하기 위한 기술 검증 및 사업 모델 개발을 추진. LG에너지솔루션은 현대차·기아가 제공하는 사용 후 배터리팩으로 UBESS를 제작하는 한편, 배터리 진단 및 운영 기술 역량을 기반으로 시스템 성능과 안전성 검증을 지원

추천종목 수익률 Monitor(2019.5.31일부터~)

▶ 지난 주 Long-Only 편입종목/수익률 Review(비중 배분)

주간 편입종목 및 비중	S-Oil(25%) + SK이노베이션(25%) + OCI홀딩스(10%) + 한화솔(10%) + 코인더(10%) + KCC(10%) + 효성티(10%)
종목별 주간 수익률	S-Oil(-4.6%) + SK이노(+4.7%) + 오홀(-4.0%) + 한화솔(-0.8%) + 코인더(+2.9%) + KCC(+0.7%) + 효성티(-1.7%)
가중평균 MP 주간수익률(vs. KRX 에너지화학)	MP -0.3%(vs. 벤치마크 +0.6%) = 초과수익 -0.9%p
가중평균 MP 누적수익률(vs. KRX 에너지화학)	MP +1,472.9%(vs. 벤치마크 +37.4%) = 초과수익 +1,435.5%p

▶ 지난 주 Long-Short 편입종목/수익률 Review(비중 없음. 단순 수익률 합산)

Long	S-Oil(-4.6%) + SK이노(+4.7%) + 오홀(-4.0%) + 한화솔(-0.8%) + 코인더(+2.9%) + KCC(+0.7%) + 효성티(-1.7%)
Short	LG화학(-3.2%)
MP 주간수익률(vs. KRX 에너지화학)	MP +0.0%(vs. 벤치마크 +0.6%) = 초과수익 -0.6%p
MP 누적수익률(vs. KRX 에너지화학)	MP +310.6%(vs. 벤치마크 +37.4%) = 초과수익 +273.2%p

▶ 이번 주 Long-Only 편입종목/비중 (특징: 코오롱인더, KCC, 효성티앤씨 편출)

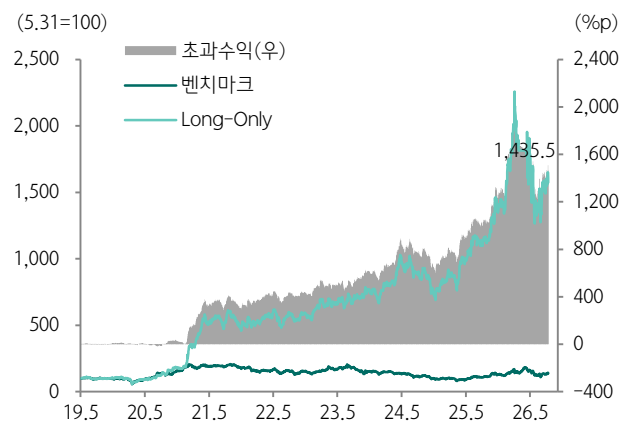
- OCI홀딩스(15%) + 한화솔루션(15%) + SK이노베이션(10%) + S-Oil(10%) + 현금(50%)

▶ 이번 주 Long-Short 편입종목 (특징: Long - 코오롱인더, KCC, 효성티앤씨 편출 / Short - 유지)

Long	OCI홀딩스, 한화솔루션, SK이노베이션, S-Oil
Short	LG화학

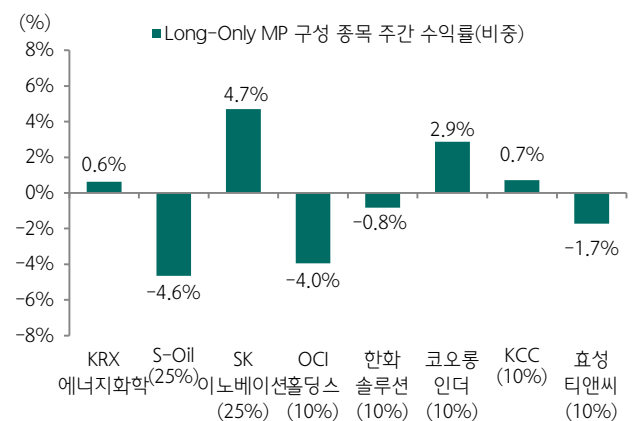
※(주의) 공표된 중장기 투자이견과 단기(주간) 추천종목과의 차이는 항상 발생할 수 있음. 상대수익률 관점에서 접근할 것을 권유

도표 27.가중평균 Long-Only 수익률과 벤치마크 비교(누적)



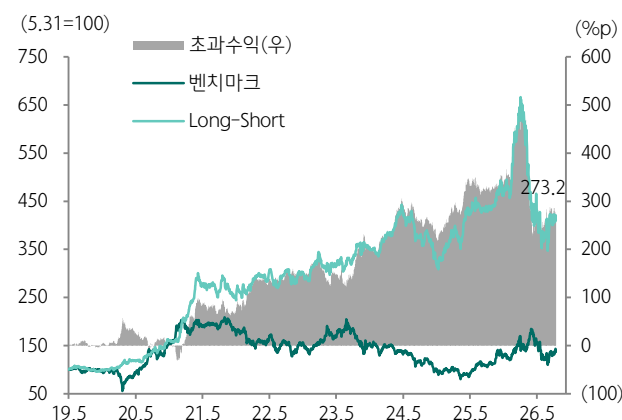
자료: 하나증권

도표 28. Long-Only 편입 종목과 비중, 수익률 비교



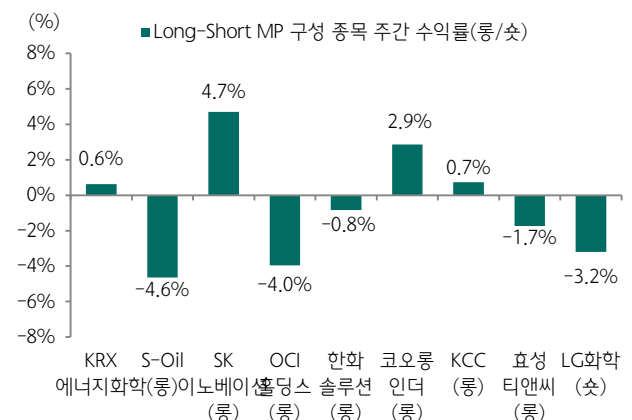
자료: 하나증권

도표 29.Long-Short 수익률과 벤치마크 비교(누적)



자료: 하나증권

도표 30. Long-Short 편입 종목과 수익률 비교



자료: 하나증권

Weekly Issue: 가스과 디젤 없는 겨울이 닥친다(2026년 8/18일 발간자료 발췌)

• 가스과 디젤 없는 겨울이 닥친다

- **디젤 마진은 역사적으로 8월 하순부터 11월 중순까지 상승:** 2011~25년 평균 기준(2022~23년 러우전쟁 제외)으로 디젤 마진은 34주차(12.9\$)를 저점으로 46주차(15.8\$)까지 상승하는 패턴을 보여. 이는 8월 중순을 바닥으로 11월까지 약 3개월 간 상승한다는 의미. 12~2월 한 겨울에는 오히려 디젤 마진은 하락. 이는 9~10월 정유사의 정기보수가 집중되면서 물량은 감소하는데, 수확철 농업/물류용 디젤 수요와 겨울 난방유 재고 축적을 위한 선수요가 발생하기 때문

- **문제는 유럽의 디젤과 가스 재고 부족:** 유럽은 디젤과 가스가 부족한 상황에서 겨울을 맞이할 것. 참고로, 가스는 가정용 난방 수요의 30%를, 디젤은 10%를 차지. 유럽의 디젤 가격은 1년 만에 항공유 가격을 넘어서기 시작. 러시아와 중국의 디젤 수출 금지 및 제한 조치로 수입이 어려워지며 2022년 이후 4년래 최저치를 기록했기 때문. 실제, 유럽의 디젤 수입량은 1월 197만b/d에서 7월 156만b/d로 21% 감소. 유럽의 가스 재고 저장률은 2011년 이후(동기간 대비) 최저치인 59%에 불과. 최근 10년 평균 75% 대비 -16%p 낮은 셈. 특히, 독일의 재고 저장률은 48%, 네덜란드는 40% 불과. 이는 이란 전쟁 발발로 아시아와 LNG 수입을 경쟁하면서 수입량이 감소한 영향. 게다가, 유럽의 천연가스 가격 강세로 저장보다 판매가 유리해지면서 저장 유인이 감소한 점도 영향을 미쳐. 11월 유럽 가스 재고 저장률 80% 목표를 달성하기 어려운 환경이 펼쳐지는 중

- **러시아, 설비 타격에 따른 연료난으로 수입량 확대 중:** 러시아 오렌부르크주 Orsk 12만b/d가 드론 공격 이후 복구에 최대 6개월 소요 가능성을 언급하면서 오렌부르크주는 연료 배급제를 실시. Rosneft 또한 코스트로마주에 대한 휘발유 공급 한도 축소를 발표. 8/6일 최대 설비 중 하나인 Yaroslavl 30만b/d의 드론 타격 영향. 러시아는 최근 석유제품 수입 급증. 특히, 벨라루스는 그 핵심 지역. 원유를 벨라루스로 수출한 후 휘발유/디젤을 수입. 1~7월 평균 수입량은 10만b/d. 참고로, 과거 러시아 디젤 평균 수출량은 100만b/d. 인도 또한 러시아 원유를 받아 휘발유를 러시아로 수출 중. 한국도 디젤/항공유를 울산에서 러시아로 선적. 카자흐/ 모로코 등도 러시아의 휘발유 공급 부족을 메워주고 있는 상황

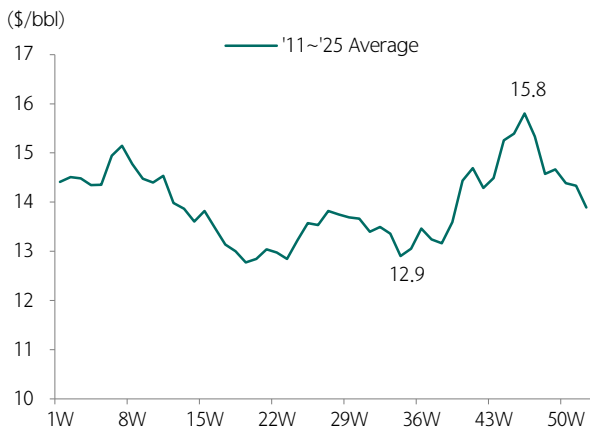
- **사우디 Jazan 40만b/d 정유공장 후티의 공격 지속:** 후티의 1차 공격으로 7/27일부터 가동중단 이후, 8/15일 재가동 예정이었으나, 추가 공격으로 8/30일로 재가동이 연기. 하지만, 8/13일 드론 2기로 추가 공격을 받은 것으로 알려져. 8/30일 재가동 여부 또한 불투명. 해당 설비는 후티의 공격 이전 디젤 20만b/d 이상을 수출한 것으로 파악. 만약, 8/30일 재가동까지 미뤄진다면 아시아의 단기 디젤 공급 부족은 더욱 심화될 것

- **10월까지 사우디 OSP 마이너스 가능성 높아. 연말까지 원가는 S-Oil 유리:** 사우디 OSP는 8~9월에 이어 10월에도 마이너스 유지 가능성 높아. UAE가 OPEC 탈퇴 후 아시아향 수출을 확대하며 사우디/이라크와의 경쟁이 심화되고 있고, 아시아 국가들의 중동 의존도 축소 현상도 지속 중이기 때문. 8~10월 OSP가 투입되는 9~11월에는 중동산 비중 높은 S-Oil의 원가 절감효과 뚜렷. 사우디는 홍해 리스크 헷지를 위해 SUMED 파이프라인→지중해→희망봉을 우회해 원유를 아시아로 수출 중이며 현재까지 큰 이슈 없음. 8/14일 GS칼텍스는 11월 도착분 미국 Mars 200만bbl을 10월 Dubai 대비 +13~14\$의 프리미엄에 구매. 7월에는 10월 초 도착분 미국산 원유 200만bbl을 10월 Duabi 대비 +18\$ 프리미엄에 구매. 여타 업체 또한 비슷한 상황일 가능성 높아. GS칼텍스 기준 해당 물량은 월 처리량 8%에 불과하고, 수출 비중이 높아 큰 영향 크지는 않으나 상대적으로 사우디 OSP 인하 효과를 온전히 누리기는 어려운 셈

- **미국 독립 정유업체 역사적 신고가 경신, 이제는 아시아의 차례:** 8/13일 기준 미국 독립정유업체 Marathon Petroleum(MPC), Valero Energy(VLO), Phillips66 (PSX)는 역사적 신고가를 경신. 2027년까지 정제마진 강세가 지속될 가능성에 더해 현재의 폭발적인 이익을 바탕으로 자사주 매입 확대(시총의 10~20% 추정) 등 주주환원 정책이 부각된 영향. 2020년 코로나 당사의 저점 대비 주가 상승률은 MPC +2,044% / VLO +951% / PSX +453% 등에 달하며, 밸류에이션은 PBR 기준 2.5~4배. 반면, 아시아 업체들의 주가상승률은 140~200%, 밸류에이션은 PBR 기준 0.6~1.4배에 불과. OSP 하향 안정화에 따른 원가 우위 부각이 향후에 지속적으로 확인될 경우, 아시아 업체의 밸류에이션 Re-Rating은 충분히 나타날 수 있음

- **결론:** 1) 계절적으로 8월 말부터 디젤 마진은 강세 시작 2) 올해는 러시아/중동의 설비 차질과 유럽의 낮은 가스 재고 등으로 디젤 강세 심화 전망 3) 10월까지 사우디 OSP 마이너스 예상 4) 정유사 3~4Q 실적 추정치 상향 조정 예상 5) 사우디 원유 비중 높은 S-Oil은 미국에서 프리미엄에 원유를 구매하는 경쟁사 대비 원가 측면에서 유리 6) 미국 독립 정유업체(MPC/VLO/PSX 등)의 주가는 역사적 신고가를 경신 중이며, 밸류에이션은 PBR 2.5~4배에 거래. 아시아 업체의 이익 레벨업과 주주환원 정책 등 확인되면서 상대적인 밸류에이션 할인은 축소되기 시작할 것 7) Top Picks는 S-Oil과 SK이노베이션

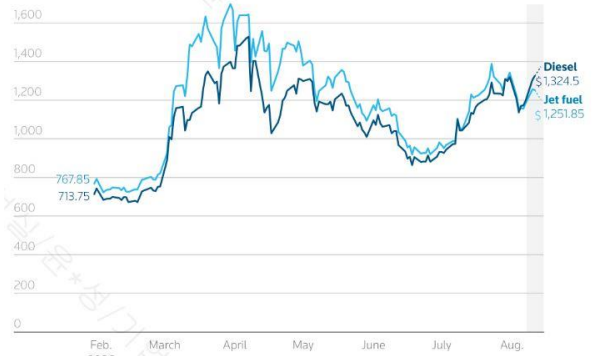
도표 31. 2011~25년 약 15년 간 디젤 마진의 계절성



자료: Petronet, 하나증권 / 주: 2022~23년 러우전쟁 기간 제외, 2026년도 제외

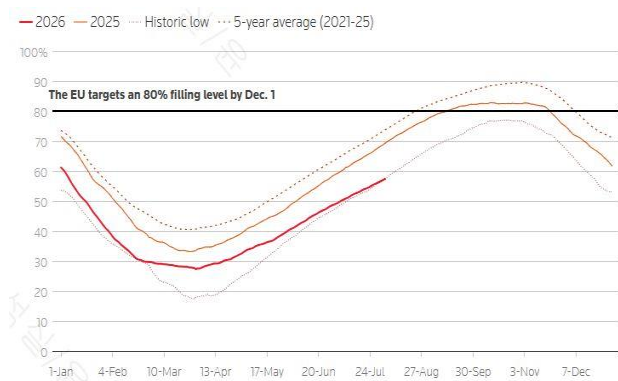
도표 32. 유럽 디젤 가격이 항공유를 넘어서기 시작

Prices of diesel have risen over those of jet fuel in August
 Diesel prices are presently trading at a premium to those of jet fuel in Northwestern Europe



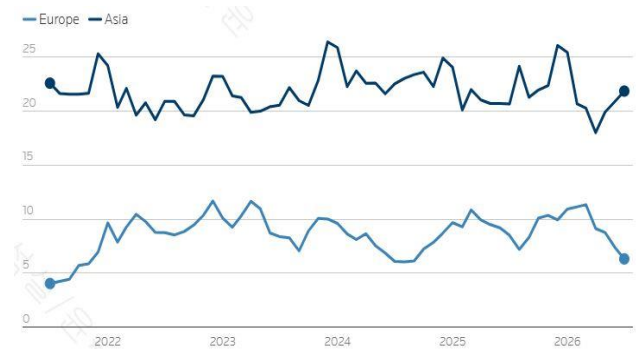
자료: Reuters, 하나증권

도표 33. 유럽의 가스 재고는 2011년 이후 동기간 최저



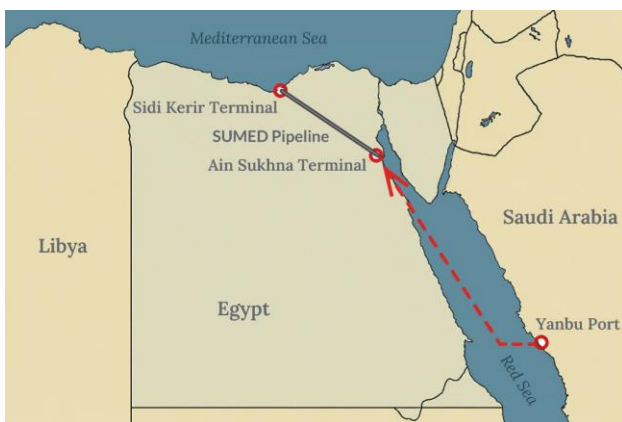
자료: Petronet, 하나증권 / 주: 2022~23년 러우전쟁 기간 제외, 2026년도 제외

도표 34. 이란 전쟁 이후 유럽의 LNG 수입량은 감소



자료: Reuters, 하나증권

도표 35. SUMED→지중해→희망봉을 우회하는 사우디 원유



자료: Caixin, 하나증권

도표 36. 아시아의 원유 구매 확대로 미국산은 프리미엄 거래

Asian refiners buy more US crude as Hormuz remains blocked, traders say

By Siyi Liu

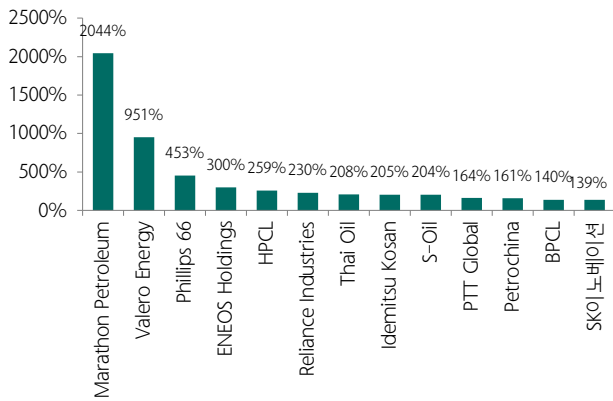
August 14, 2026 4:29 PM GMT+9 - Updated 3 hours ago



Vessels near the Strait of Hormuz, as seen from Musandam, Oman, August 10, 2026. REUTERS/Springer TPX IMAGES OF THE DAY Purchase Licenses: Reuters (3)

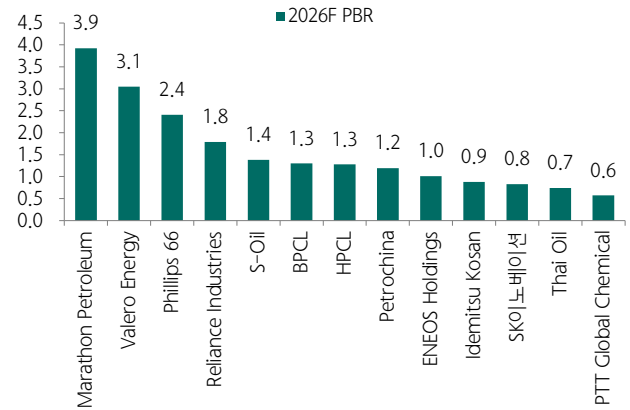
자료: Reuters, 하나증권

도표 37. 2020년 저점 대비 주가 상승률. 미국 업체 상승률 압도적



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 38. 미국 정유업체는 상대적으로 높은 밸류에이션에 거래



자료: Bloomberg, 하나증권

Weekly Issue: Section 232, 반도체까지 여인 Upstream 구축이 핵심(2026년 8/10일 발간자료 발췌)

• Section 232, 반도체까지 여인 Upstream 구축이 핵심

- Fact Check

- 1) 12/4일 이후 폴리실리콘과 그 파생상품에 대해 MIP(Minimum Import Price; 최소수입가격) 설정. 폴리실리콘 21\$/kg, 잉곳/웨이퍼 100\$/kg, 셀 0.22\$/W, 모듈 0.38\$/W. 향후 MIP 조정 가능. 자국 내 공급망에 대한 수익성 근거 마련
- 2) 별도 15% 관세는 폴리실리콘을 제외한 잉곳/웨이퍼/셀/모듈에 적용. Downstream 원가 부담 경감 목적
- 3) 2029년 1/20일까지 생산설비 증설 및 확장 시(모듈 제외) 신규 투자금에 상응하는 생산장비와 관련 제품을 Section 232 관세 없이 수입 가능. Upstream 생산설비 확대 인센티브 제공 목적
- 4) 8/6일 이전 고정계약(Fixed Terms)은 MIP 예외 적용. 기존 계약의 안정성 보호 목적
- 5) 12/4일 이전 사재기(Stockpiling) 적발 시, 수입 제한 조치 시행. 정상적인 가격 메커니즘 작동 목적

- 주요 사항 해석

- 1) 태양광/반도체 Upstream 공급망 구축을 통한 국가 안보가 핵심: 중국의 저가공세로 미국 태양광용 폴리실리콘 등 Upstream 공급망이 붕괴하면서, 반도체용 폴리실리콘/웨이퍼 공급망 지속 가능성에도 부정적 영향 불가피. 이는 AI/반도체 산업 및 국가 안보에 중장기적 위협. 따라서, 이번 정책은 미국 내 강력한 태양광/반도체 Upstream 공급망 구축을 위한 밑그림. 이미 공급과잉인 모듈은 제조 인센티브 혜택에서 제외된다는 점이 이를 증명. 특히, 실제, 미국 내 폴리실리콘 공장은 2곳에 불과. Hemlock Semiconductor(Corning/Shin-Etsu JV)은 미시간에, Wacker Chemie는 테네시 공장 보유. 두 업체는 반도체용 폴리실리콘에서도 독보적 위치. 2025년 미국 상무부는 CHIPS Act 지원금으로 Hemlock의 반도체용 초고순도 폴리실리콘 전용 공장 프로젝트를 지원. Wacker는 글로벌 No.1 반도체용 폴리실리콘 업체로 CEO는 최근 태양광보다 반도체용 폴리실리콘에 집중할 계획을 밝힌 바 있어
- 2) 폴리실리콘 MIP 21\$/kg, Hemlock/Wacker를 보호하고 증설을 유도하기 위한 가격: 비중국산 폴리실리콘 업체 중 유일한 미국업체인 Hemlock의 변동비는 20\$/kg, Wacker는 16\$/kg로 추정. 결국, MIP 21\$/kg은 미국 내 생산업체를 보호하고 추가적인 증설을 유도하기 위한 최소한의 가격대로 판단한 것으로 보임. 참고로, 21\$/kg은 현 가격 16\$/kg 대비 31% 상승 여력
- 3) 폴리실리콘 추가 관세 15%가 없어도 비중국산 경쟁력 충분: 중국산 폴리실리콘에는 이미 2025년 1월 초부터 Section 301 관세 50%가 적용되며, UFLPA를 통한 수입금지 제도도 마련. MIP 21\$/kg에 50% 관세 적용 시 중국산 폴리실리콘은 31.5\$/kg로 경쟁력 상실 불가피. 반면, 말레이 OCI홀딩스, 독일 Wacker 등 비중국산 폴리실리콘 MIP는 21\$/kg로 이미 경쟁력 충분. 즉, 폴리실리콘은 추가 관세 15% 없이도 중국산에 대한 장벽이 충분하다고 판단한 듯
- 4) 왜 잉곳/웨이퍼/셀/모듈에만 추가 관세 15%가 붙나: 미국은 모듈 대비 잉곳/웨이퍼/셀 Capa가 현저히 부족해 대부분 수입에 의존. 대규모 증설 불가피. 즉, MIP에 관세를 얹어 해당 제품 증설의 유인을 더욱 높이겠다는 의도. 반면, 폴리실리콘에 추가 관세 15%를 부과하면 밸류체인 전반에 원가 부담 가중. 따라서, 이미 중국산에 대한 장벽이 충분한 폴리실리콘에만 추가 관세 15%가 붙지 않은 것으로 판단
- 5) 잉곳/웨이퍼 MIP는 매우 높아 중요한 변수: 잉곳/웨이퍼 MIP 100\$/kg은 OCI홀딩스 기준 10~12cent/W로 중국산 2cent/W, 미국향 3~4cent/W 대비 3~4배 이상 높아. Wells Fargo는 +8cent/W의 상승 효과로 분석. 여기에 추가 관세 15%까지 붙어. 웨이퍼의 증설 유인 높이기 위한 강력한 조치
- 6) 태양광 프로젝트 수익성 악화를 상쇄할 내용은 부족: 이번 정책은 태양광/반도체 공급망을 구축하기 위해 태양광 프로젝트 수익성 악화라는 리스크를 감내하겠다는 의도. 결국, 중장기적으로 밸류체인이 가격이 급등할 경우 및 수요 감소하면서 가격 상승의 상한이 제한될 수 있는 요소

- 관련 업체별 영향: OCI홀딩스, 이익 레버리지 효과 극대화 예상

1) OCI홀딩스: 웨이퍼가 서프라이즈

- 미국 태양광/반도체용 폴리실리콘 공급망 구축과 관련해 한화솔루션/스페이스X/테슬라 등 미국 내 공급망을 구축한 업체들을 고객사로 보유할 가능성이 높음. Musk의 미국 내 폴리실리콘 공급망 구축과 관련하여 협업 등을 기대할 수 있는 점도 기대. 그룹차원에서 반도체용 폴리실리콘 뿐 아니라, 반도체 소재까지 확장하고 있다는 점도 긍정적

(이어서 계속)

(이어서 계속)

- 현재 폴리실리콘 Capa 3.5만톤 기준 현재 가격에서 MIP까지 +5\$/kg 상승 시, 매출액 연간 약 2.5천억원 개선(내부 소요분 감안 시 이보다 낮아짐). 원가변동 크지 않으므로 대부분 이익 귀속 가능
- 베트남 NST 웨이퍼 2.7GW는 말레이 폴리로 생산하는 Non-PFE 공급망으로 미국향 수출에 유리. 미국 내 셀 업체는 웨이퍼 공급 부족 영향으로 높은 MIP가 적용된 수입산 웨이퍼에 높은 프리미엄 지급 가능성 상존. MIP까지 약 +7~8cent/W 상승 가정 시 2.7~3천억원 매출액 개선 효과. 내부 원가 상승은 없으므로, 이에 상응하는 높은 이익 레버리지 발생 가능
- OCI홀딩스는 폴리실리콘은 물론 웨이퍼 증설을 통한 미국 판매 확대가 더 높은 이익 레버리지를 발생시킬 가능성. 이는 웨이퍼 회사인 베트남 NST 가치 부각 요인. 이미 회사는 2028~29년 물량이 LTA 체결로 완판되었음을 언급. 현재 2.7GW에서 2027년 3.75GW, 2028년 7.5GW, 2029년 11.5GW로 확장할 계획
- 리스크: 8/6일 이전 고정계약(Fixed Term)이 예외로 인정 시, 포물러에 따라 가격 변동되어 MIP 가격 이하에서 거래될 수 있음. 이는 결국, 앞서 살펴본 이론적 개선 효과가 상쇄되는 요인

2) 한화솔루션: 수직계열화로 더욱 강력한 경쟁력 갖춰

- 미국 모듈 평균 판가 30cent/W에서 MIP 38cent/W 적용 시, 최소 가격 상승률 +27% 수준. 추가 15% 관세 부과 시 가격 상승률은 더욱 커질 것. 9GW 출하량 가이던스 감안 시, +8cent/W로 매출액 약 1조원 가량 증가 효과 발생. 특히, 카터스빌은 잉곳/웨이퍼/셀/모듈 수직계열화로 밸류체인 가격 상승과 AMPC 추가 확대 효과를 모두 누릴 수 있음. 다만, 카터스빌에서의 폴리실리콘 원가 상승 및 달튼에서의 셀 원가 상승분을 감안하면 실질 이익 증가분은 이에 미치지 못할 듯
- 경쟁사는 원료 외부 구매로 원가가 상승하나 카터스빌은 자체 공급망 구축으로 상대적 원가 우위를 누릴 수 있어
- 리스크/기회: 달튼 공장은 셀을 외부구매 하므로 모듈 판가 상승분을 셀 원가 상승분이 대부분 상쇄할 가능성 존재. 다만, 2029년 1/20일까지 추가 투자 확대 시, 상응하는 금액만큼 Section232 관세 없이 수입 가능. 이후 셀 공장 수직계열화 가능
- 결론: 1) Section232의 핵심은 태양광 모듈 산업 보호를 넘어 폴리실리콘-잉곳-웨이퍼-셀로 이어지는 Upstream 공급망 재건. 특히, 폴리실리콘 생산 기반은 반도체용 Upstream(초고순도폴리실리콘/웨이퍼 등) 구축의 핵심이기 때문. 태양광 프로젝트 수익성 악화 리스크에도 불구하고, AI/반도체 공급망 구축이 국가 안보 상 더 중요하다고 판단한 셈 2) 이에 따라, Upstream에 더 높은 제조 인센티브와 수익성 보장. 특히, 웨이퍼는 MIP 적용 시 3~4배 가격 상승효과 발생 3) 즉, 이번 정책의 최대 수혜는 셀/모듈업체보다는 폴리실리콘/웨이퍼 업체 4) 폴리실리콘/웨이퍼 등 Upstream을 중심으로 반도체 확장을 피하는 OCI홀딩스가 최대 수혜. 실제, MIP 적용 시 이익 레버리지 효과 극대화 예상. 특히, 웨이퍼 사업은 이번 정책을 계기로 가치 재평가 요인이 될 가능성 높으며 미국 내 추가 증설 가능성도 배제할 수 없어 5) 한화솔루션은 미국 내 수직계열화 완성으로 외부 원료 조달하는 경쟁사 대비 압도적 경쟁력 보유할 것 5) Top Picks는 OCI홀딩스, 한화솔루션

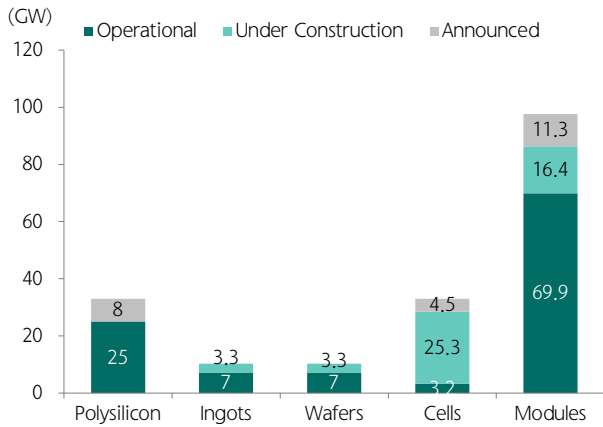
도표 39. 폴리실리콘 및 파생제품 관련 Section 232 결과 정리

US Section 232 Measures on Polysilicon and Derivatives			
Minimum import prices, additional tariffs and key policy implications			
Product	Minimum import price	Section 232 additional duty	Key policy implication
Polysilicon	\$21/kg	No uniform 15% additional duty	The MIP provides the primary price floor
Silicon ingots and wafers	\$100/kg	Generally 15%	Both the MIP and additional tariff apply
Solar cells	\$0.22/W	Generally 15%	Higher imported-cell costs may affect US module producers
Solar modules	\$0.38/W	Generally 15%	Raises the entry threshold for low-priced imported modules

Note: MIPs and Section 232 duties may apply concurrently. The effective rate also depends on origin, existing trade remedies and other applicable duties.

Source: The White House; compiled by SMM

도표 40. 미국 내 태양광 밸류체인별 Capa(2026년 6월 기준)



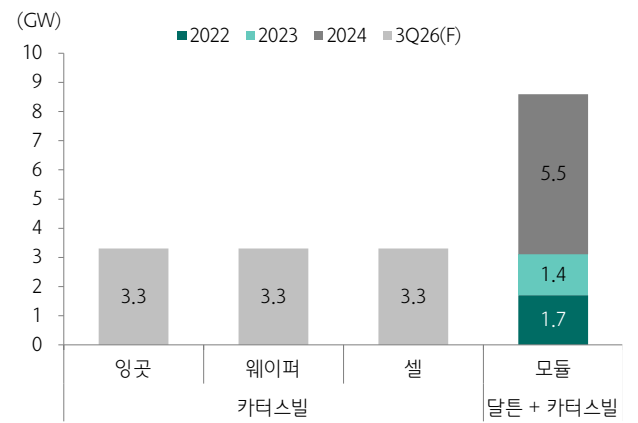
자료: SEIA, 하나증권

주1: DC 기준(AC * 1.3 ~ 1.4배)

주2: 폴리실리콘은 NREL의 2.0g/W 가정을 활용해 GW로 환산

주3: 폴리실리콘은 반도체용과 태양광용을 모두 합산한 Capa

도표 41. 한화솔루션의 미국 내 태양광 밸류체인별 Capa



자료: 한화솔루션, 하나증권

도표 42. 중국 대련선물거래소 LLDPE 가격 추이(2027년 1월물)



자료: DCE, 하나증권

도표 43. 중국 대련선물거래소 PP 가격 추이(2027년 1월물)



자료: DCE, 하나증권

도표 44. 중국 대련선물거래소 PVC 가격 추이(2027년 1월물)



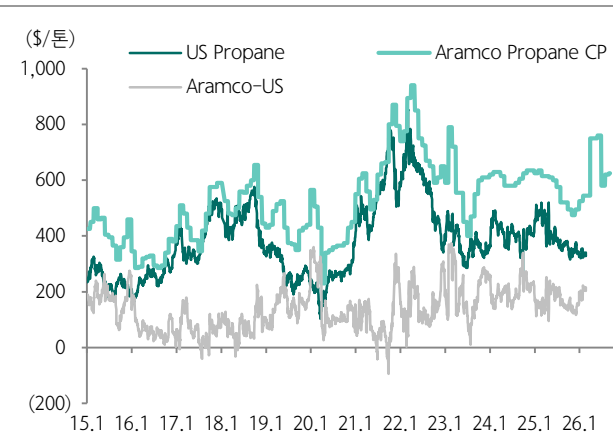
자료: DCE, 하나증권

도표 45. 중국 대련선물거래소 EG 가격 추이(2027년 1월물)



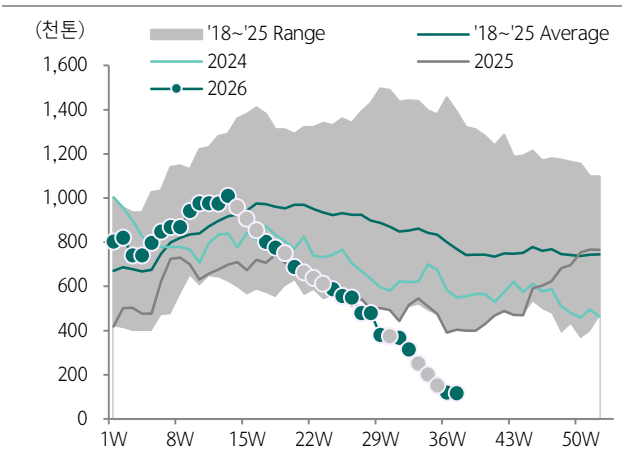
자료: DCE, 하나증권

도표 46. 프로판 가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

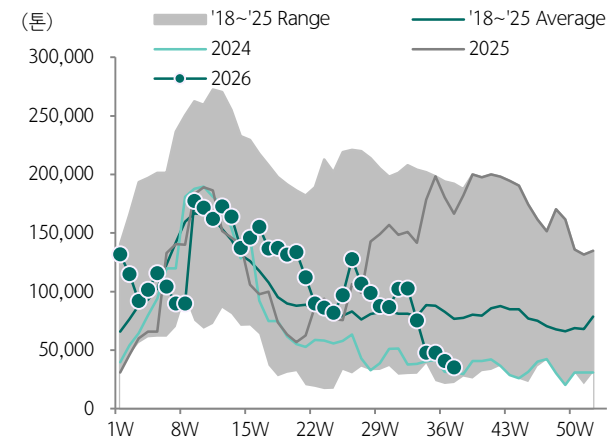
도표 47. 중국 동부 MEG 재고 추이



자료: Platts, 하나증권

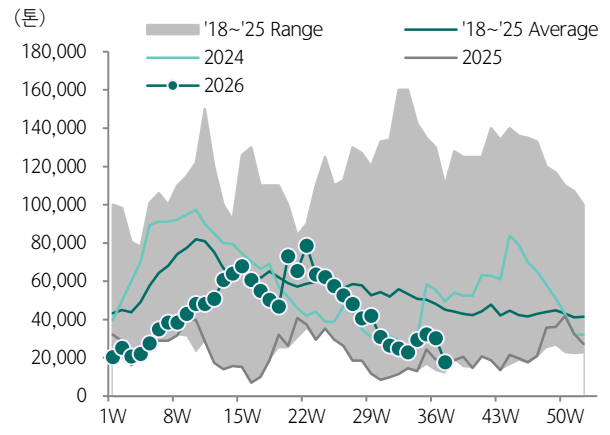
주: 9/10일 기준, 회색 표식은 추정치

도표 48. 중국 동부 SM 재고 추이



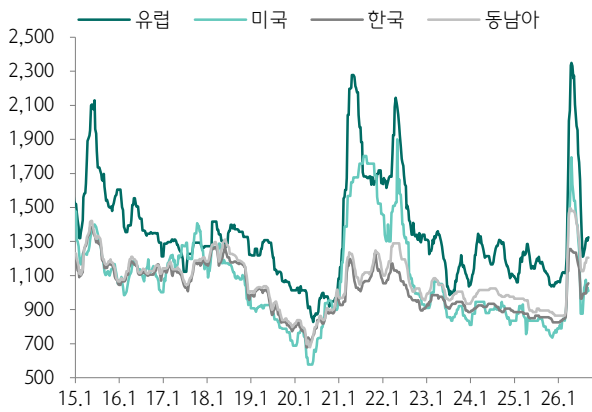
자료: Platts, 하나증권

도표 49. 중국 동부 자일렌 재고 추이



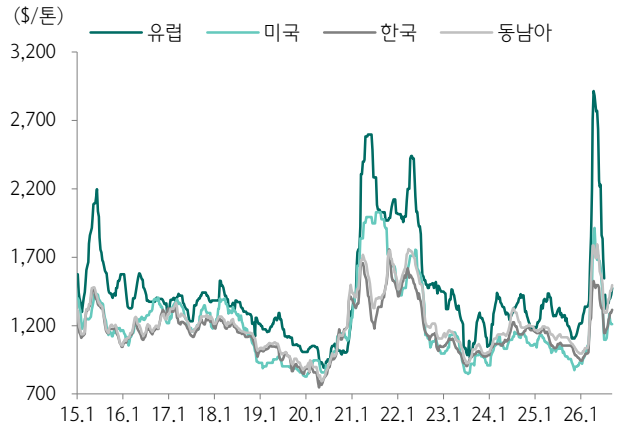
자료: Platts, 하나증권

도표 50. 글로벌 HDPE 가격 비교



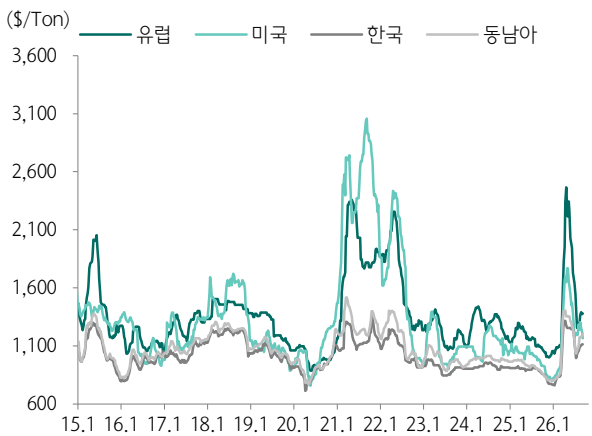
자료: Ciscchem, 하나증권

도표 51. 글로벌 LDPE 가격 비교



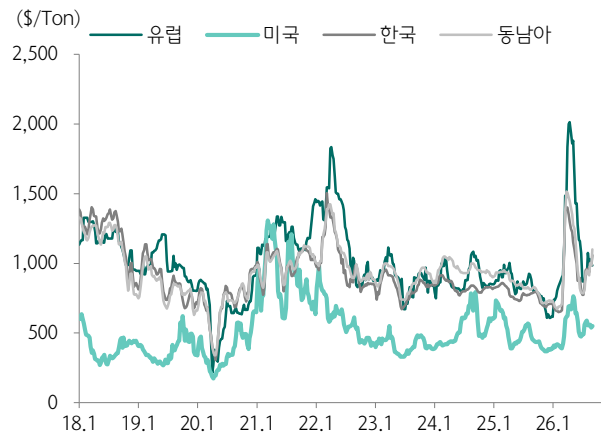
자료: Ciscchem, 하나증권

도표 52. 글로벌 PP 가격 비교



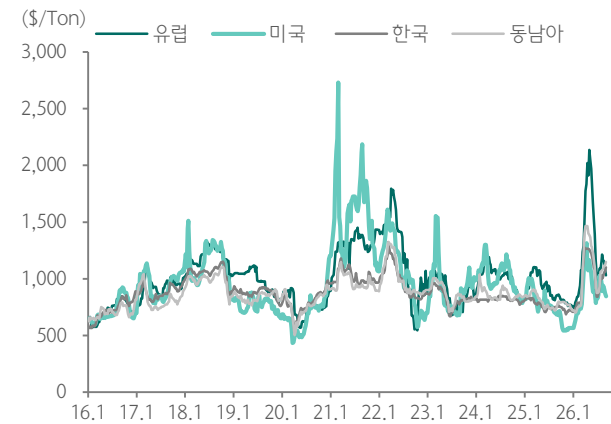
자료: Ciscchem, 하나증권

도표 53. 글로벌 에틸렌 가격 비교



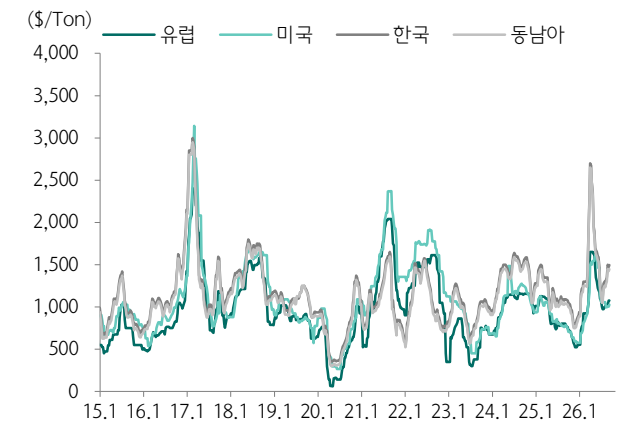
자료: Ciscchem, 하나증권

도표 54.글로벌 프로필렌 가격 비교



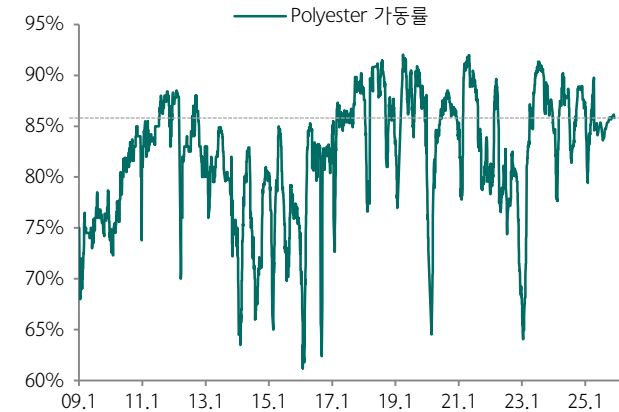
자료: Ciscem, 하나증권

도표 55.글로벌 부타디엔 가격 비교



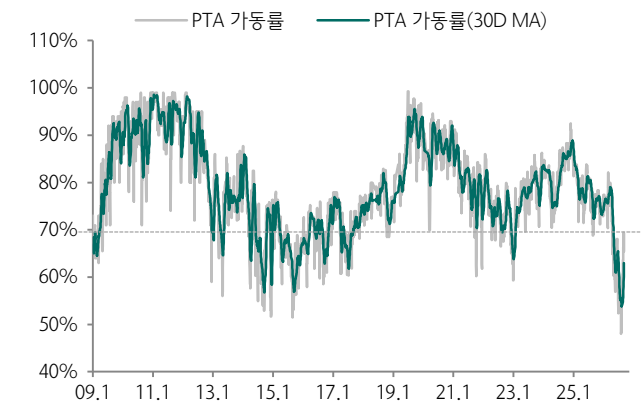
자료: Ciscem, 하나증권

도표 56.중국 폴리에스터 가동률 추이(2025년 12월 14일 기준)



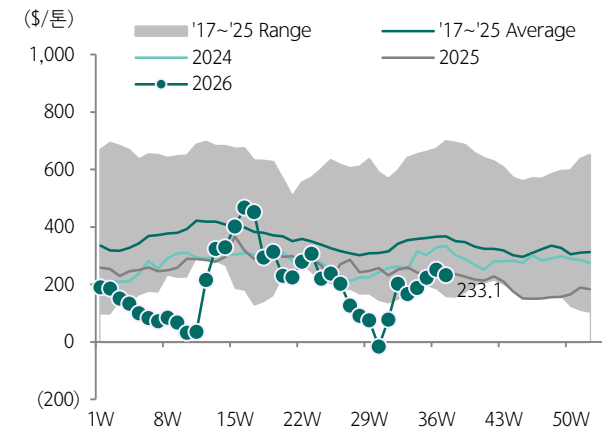
자료: Wind, ICIS, 하나증권

도표 57.중국 PTA 가동률 추이



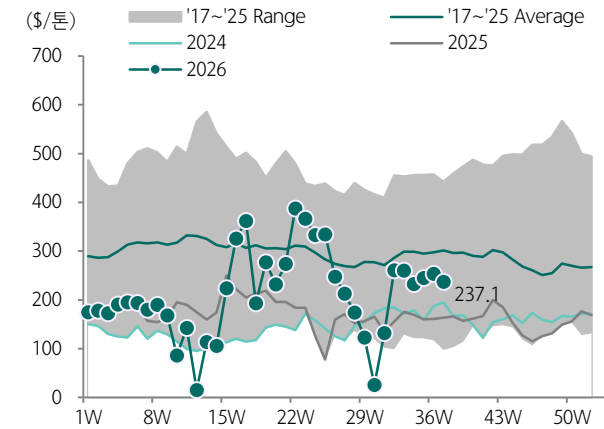
자료: Wind, 하나증권

도표 58.에틸렌 마진 추이



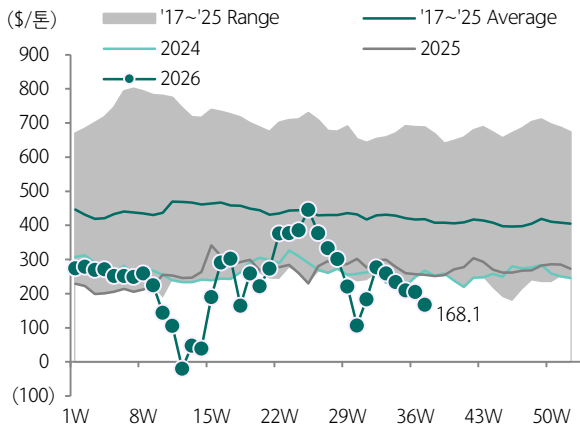
자료: Platts, 하나증권

도표 59.프로필렌 마진 추이



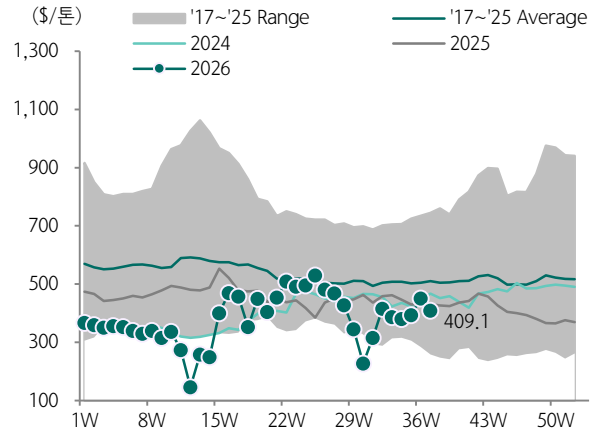
자료: Platts, 하나증권

도표 60.HDPE 마진 추이



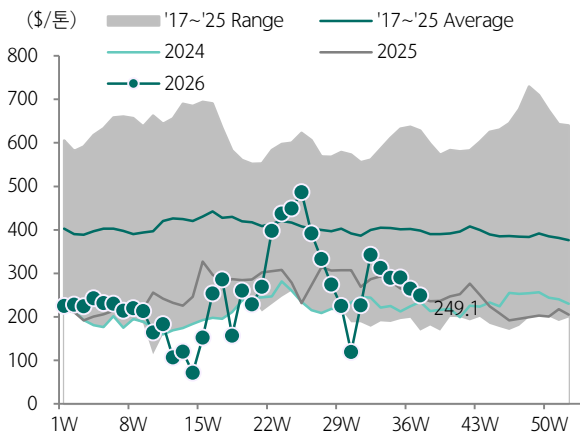
자료: Platts, 하나증권

도표 61.LDPE 마진 추이



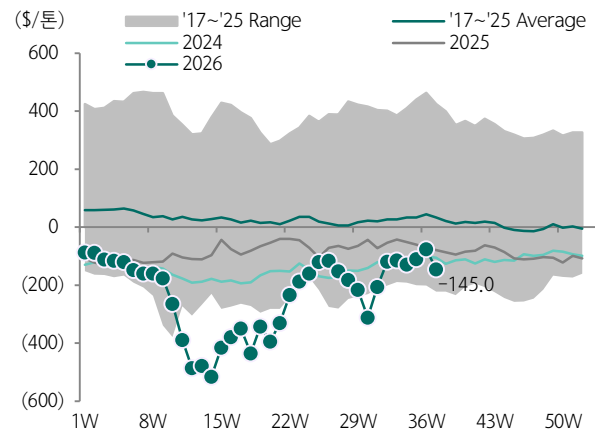
자료: Platts, 하나증권

도표 62.PP 마진 추이



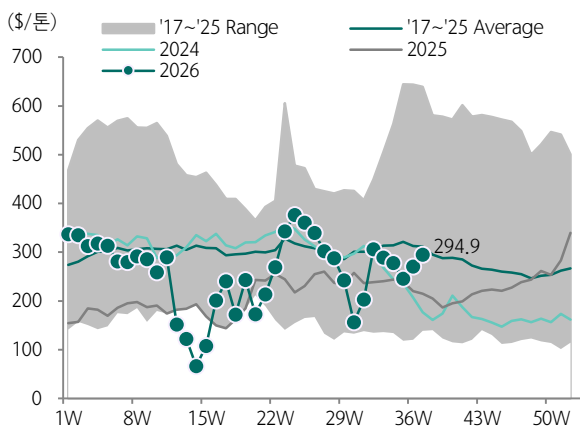
자료: Platts, 하나증권

도표 63.MEG 마진 추이



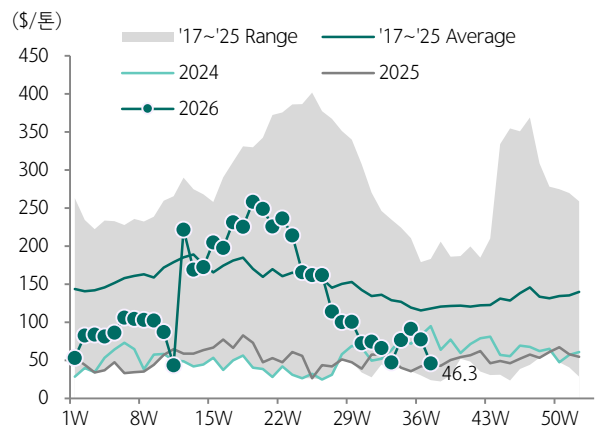
자료: Platts, 하나증권

도표 64.PX 마진 추이



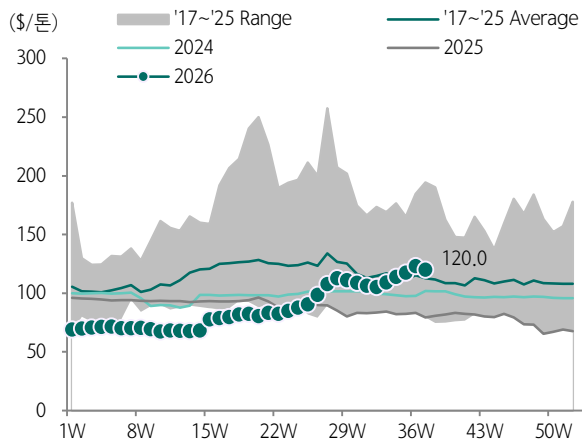
자료: Platts, 하나증권

도표 65.PET마진 추이(MEG/PTA 차감 기준)



자료: Platts, 하나증권

도표 66. PTA마진 추이(PX 차감 기준)



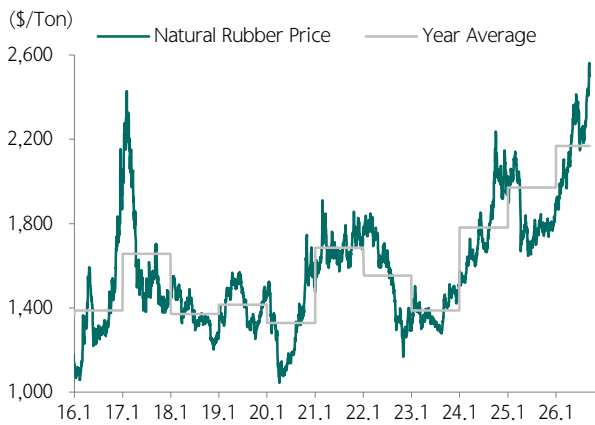
자료: Platts, 하나증권

도표 67. 면화 가격 추이



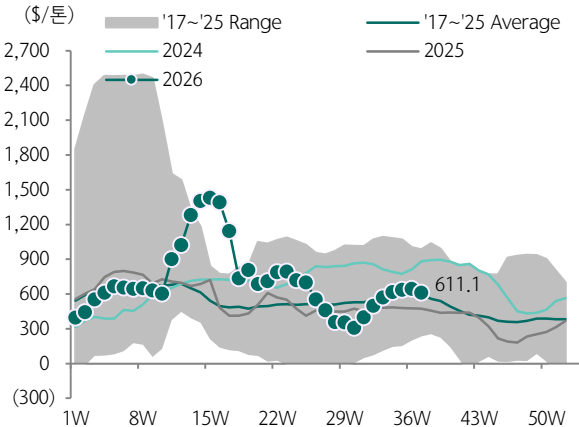
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 68. 천연고무 가격 추이



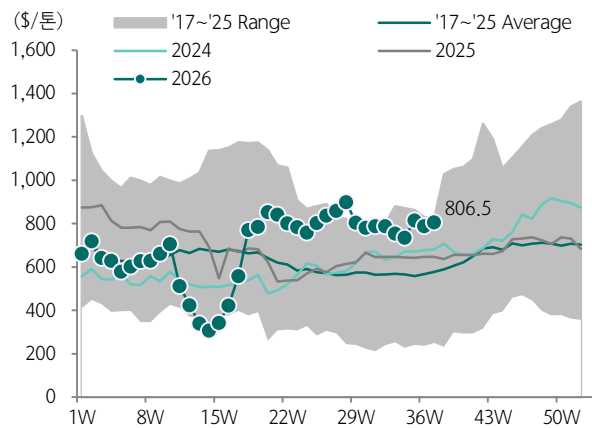
자료: MRE, 하나증권

도표 69. BD 마진 추이



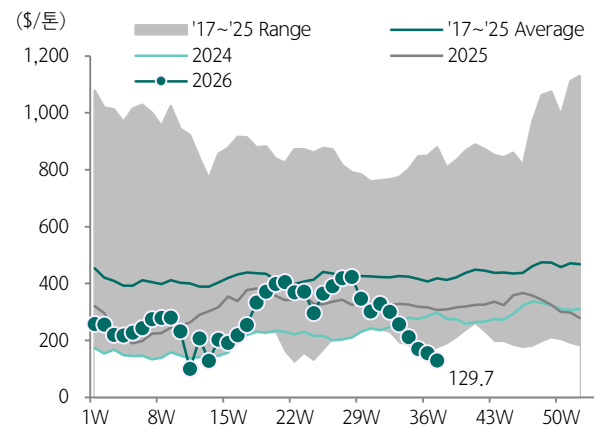
자료: Platts, 하나증권

도표 70.SBR마진 추이



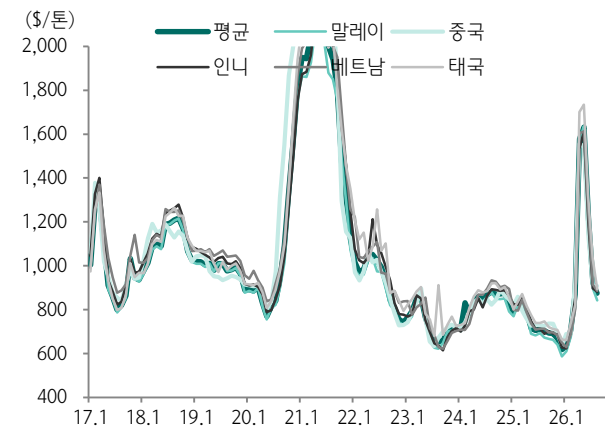
자료: Platts, 하나증권

도표 71.ABS 마진 추이



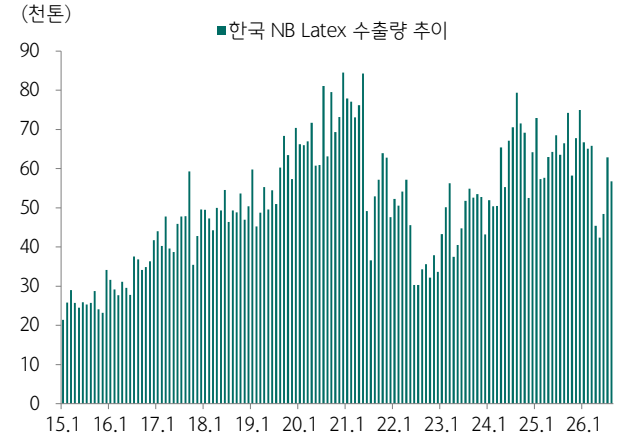
자료: Platts, 하나증권

도표 72.한국 NBL 8월 수출단가 MoM -5.0%



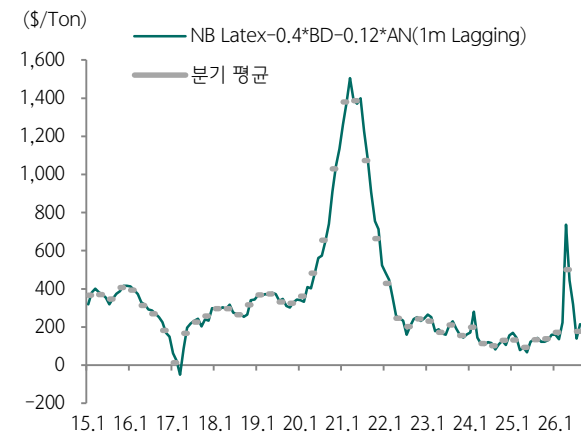
자료: KITA, 하나증권

도표 73.한국 8월 NB Latex 수출물량 MoM -9.8%



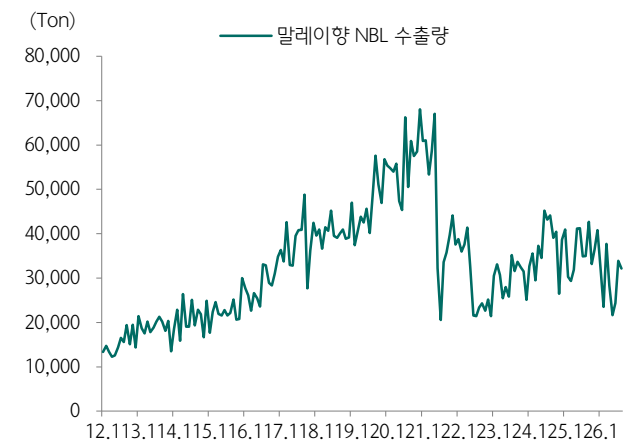
자료: KITA, 하나증권

도표 74.NB Latex 마진 추이(1m lagging)



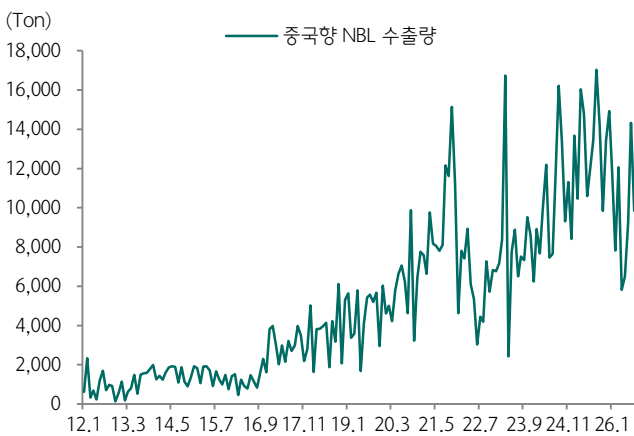
자료: KITA, 하나증권

도표 75.NBL 말레이향 수출량 추이



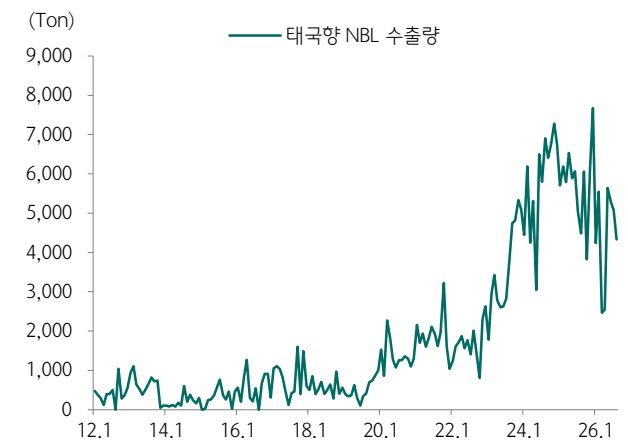
자료: KITA, 하나증권

도표 76.NBL 중국향 수출량 추이



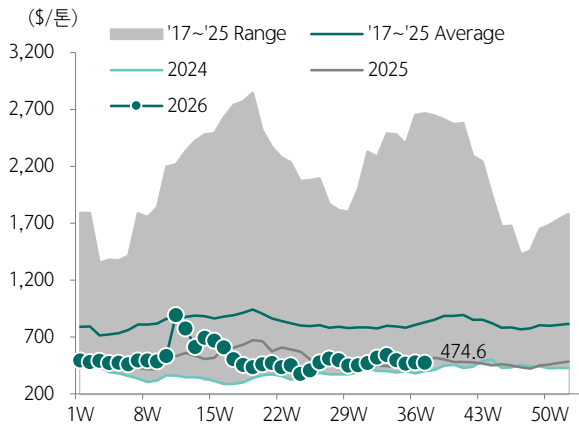
자료: KITA, 하나증권

도표 77.NBL 태국향 수출량 추이



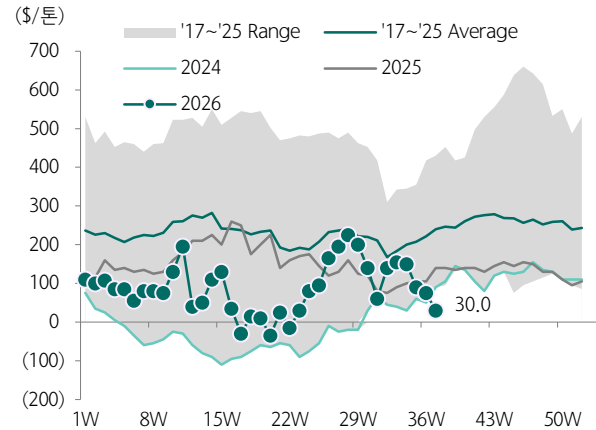
자료: KITA, 하나증권

도표 78.BPA 마진 추이



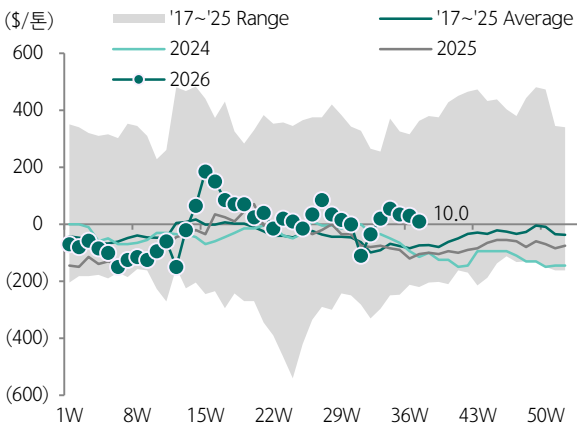
주: C&F Korea Data Sourcing 문제로 '25년 3/17일부터 Huadong Region 가격 적용
자료: Platts, 하나증권

도표 79.페놀 마진 추이



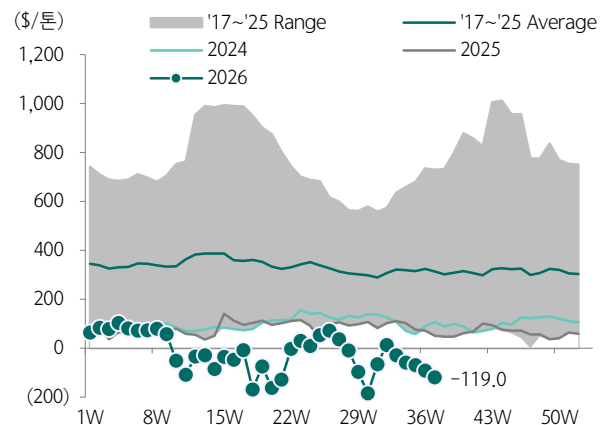
자료: Platts, 하나증권

도표 80.아세톤 마진(아세톤-벤젠) 추이



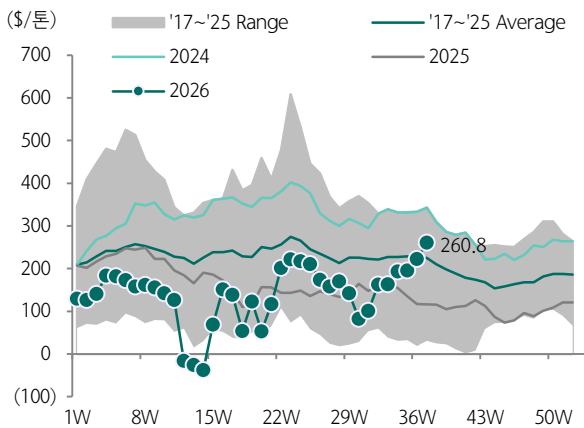
자료: Platts, 하나증권

도표 81.PVC 마진 추이(납사 차감기준)



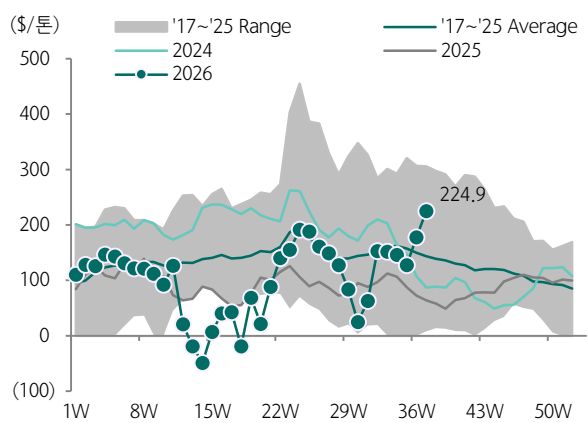
자료: Platts, 하나증권

도표 82.벤젠 마진 추이



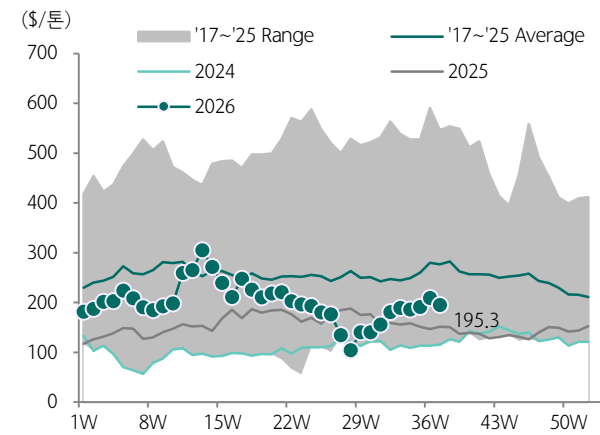
자료: ICIS, 하나증권

도표 83.톨루엔 마진 추이



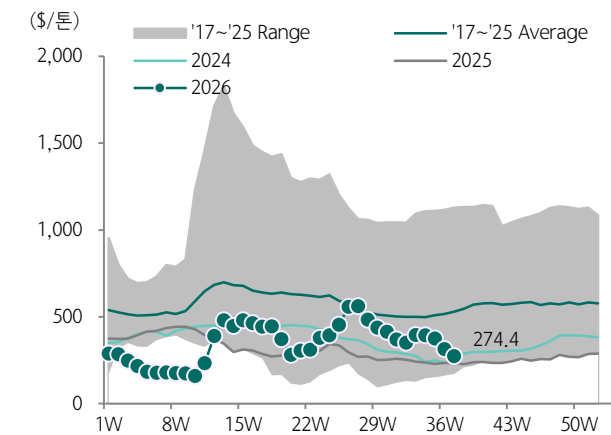
자료: Platts, 하나증권

도표 84.SM 마진 추이



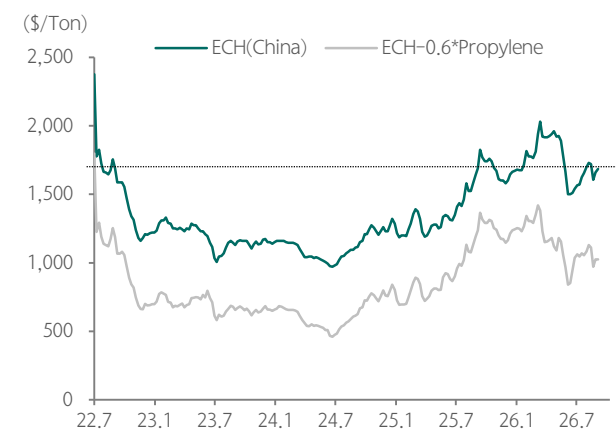
자료: Platts, 하나증권

도표 85.AN 마진 추이



자료: Platts, 하나증권

도표 86. 중국 ECH 가격/마진 추이



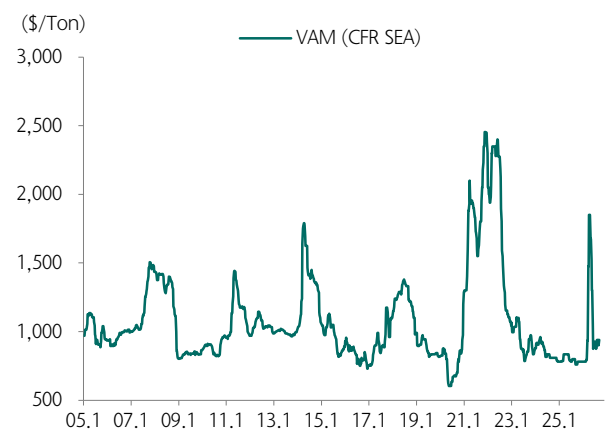
자료: Ciscchem, 하나증권

도표 87.가성소다 가격 추이



자료: Platts, 하나증권

도표 88. VAM 가격 추이



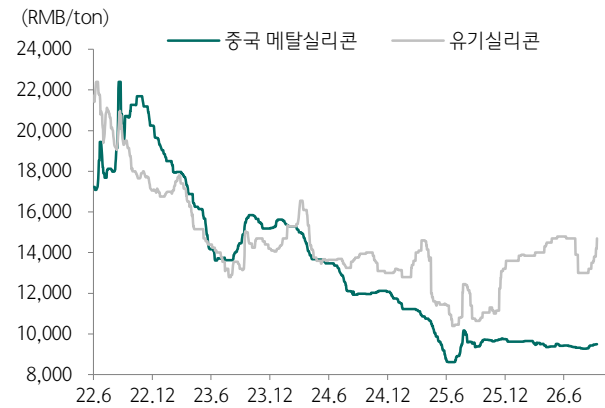
자료: Ciscchem, 하나증권

도표 89.중국 BPA 가동률 추이



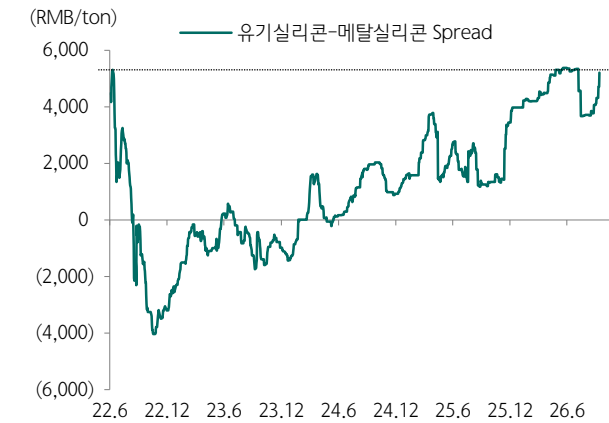
자료: ICIS, 하나증권

도표 90. 중국 메탈실리콘과 유기실리콘 가격 추이(2022.6월~)



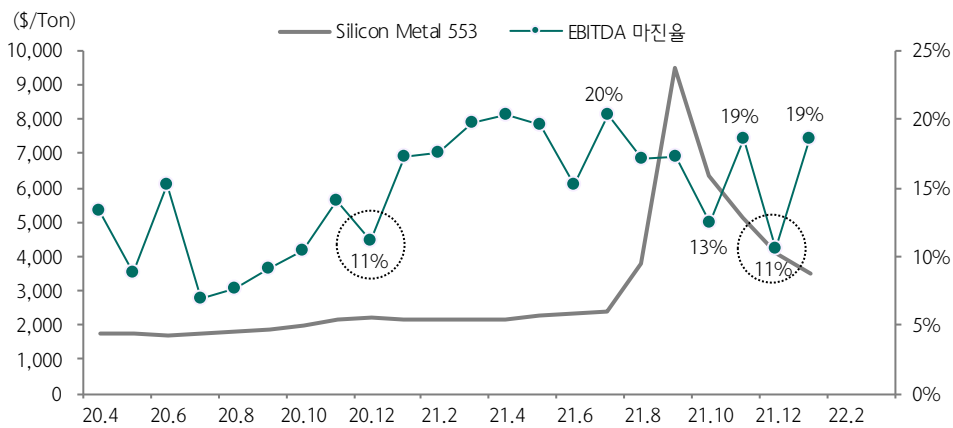
자료: SMM, 하나증권

도표 91. 중국 메탈실리콘과 유기실리콘 스프레드



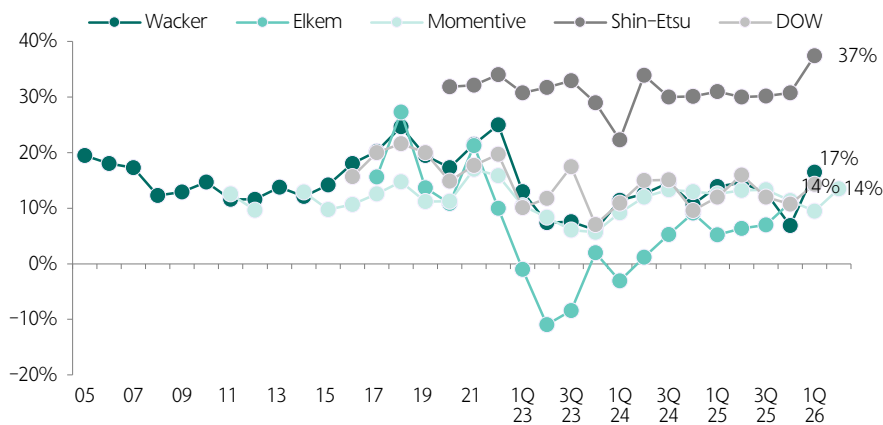
자료: SMM, 하나증권

도표 92. 메탈실리콘 가격과 모멘티브(KCC)의 EBITDA 마진을 추이 비교



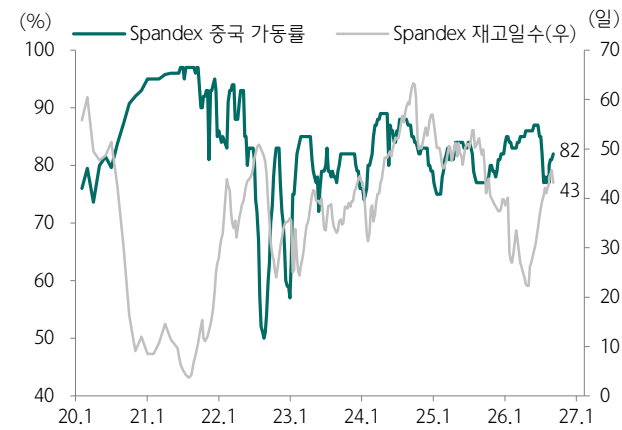
자료: 하나증권

도표 93. 주요 고부가 실리콘 업체의 EBITDA 마진을 비교. Dow, Wacker, Shin-Etsu 모두 턴어라운드. 다음은 KCC(모멘티브) 차례



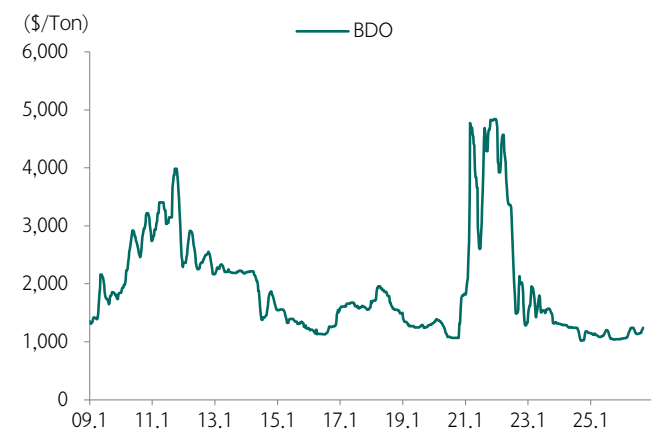
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 94. 중국 Spandex 가동률과 재고일수



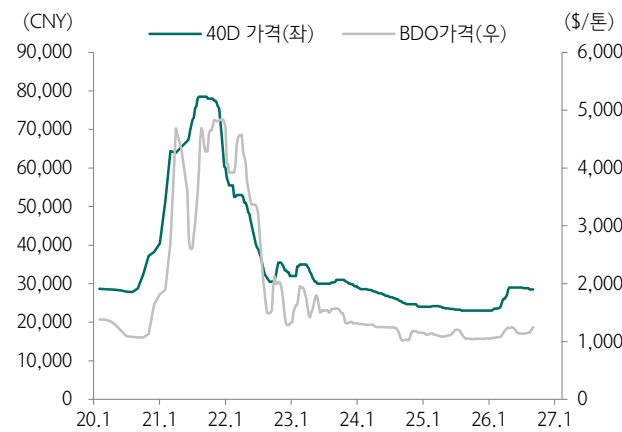
자료: CCF, 하나증권

도표 95. Spandex 원재료 BDO 가격 추이



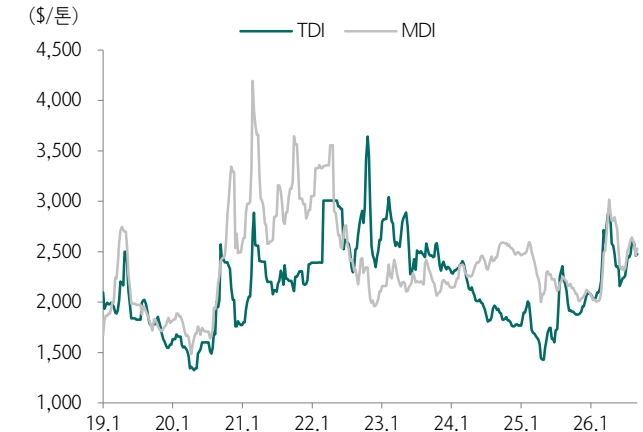
자료: Ciscem, 하나증권

도표 96. 중국 스판덱스/BDO 가격 추이



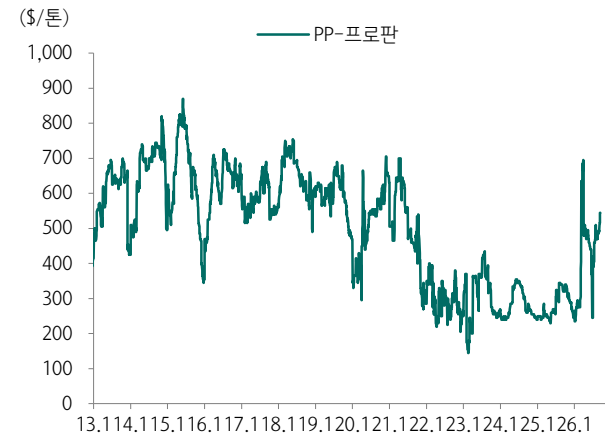
자료: CCF, Ciscem, 하나증권

도표 97. MDI/TDI 가격 추이



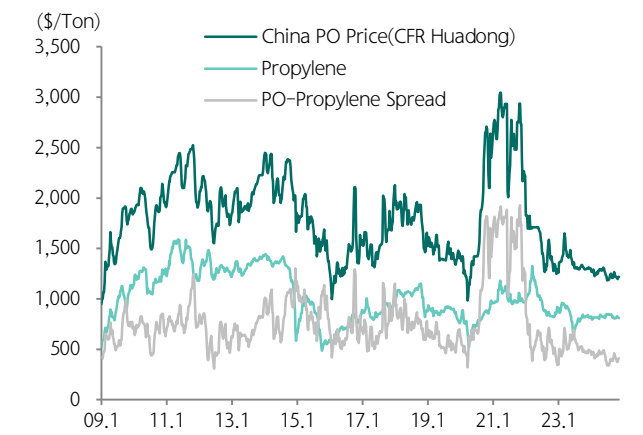
자료: Platts, 하나증권

도표 98. PP-프로판 마진 추이



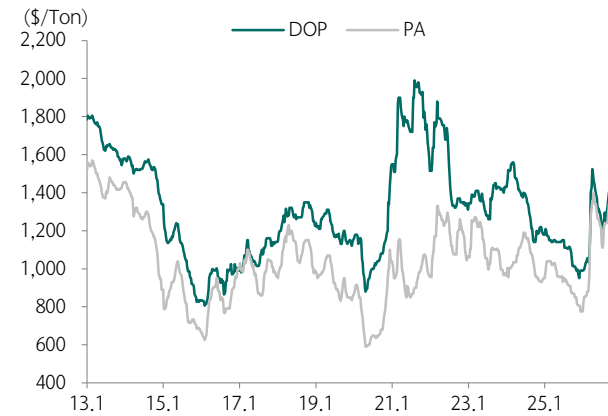
자료: Ciscem, 하나증권

도표 99. 중국 PO 가격/마진 추이



자료: Ciscem, 하나증권

도표 100. DOP/PA 가격 추이



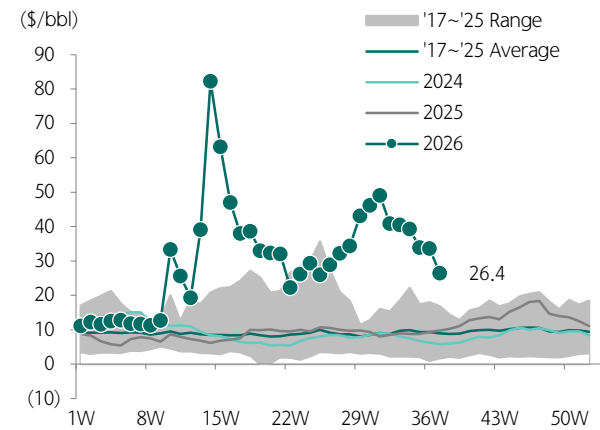
자료: Platts, 하나증권

도표 101. 중국 TiO2 가격 추이



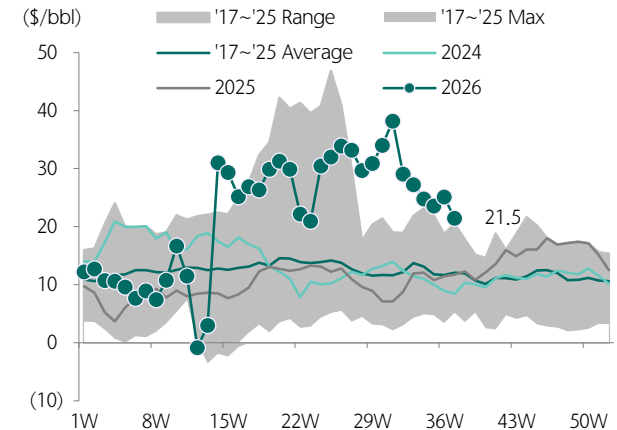
자료: ICIS, 하나증권

도표 102. 정제마진 추이



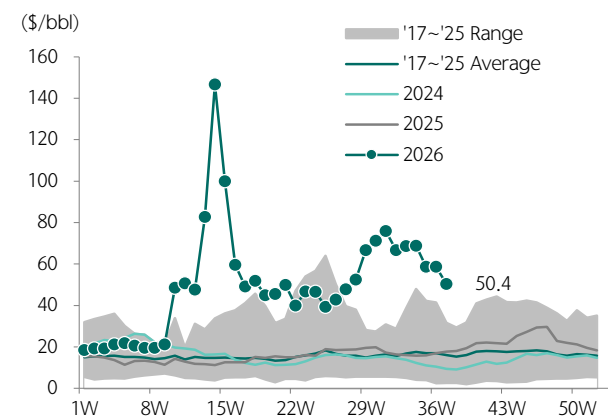
자료: Petronet, 하나증권

도표 103. 휘발유 마진 추이



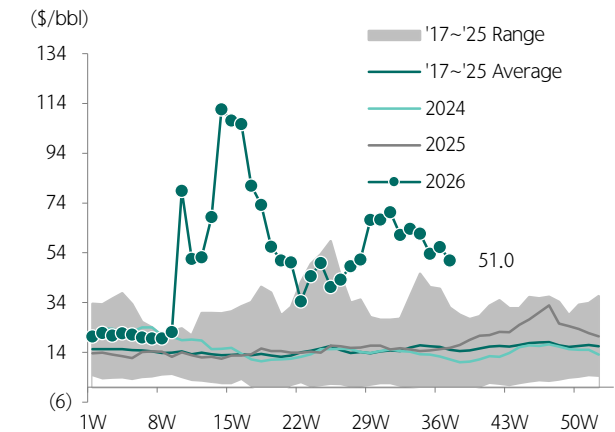
자료: Petronet, 하나증권

도표 104. 경유 마진 추이



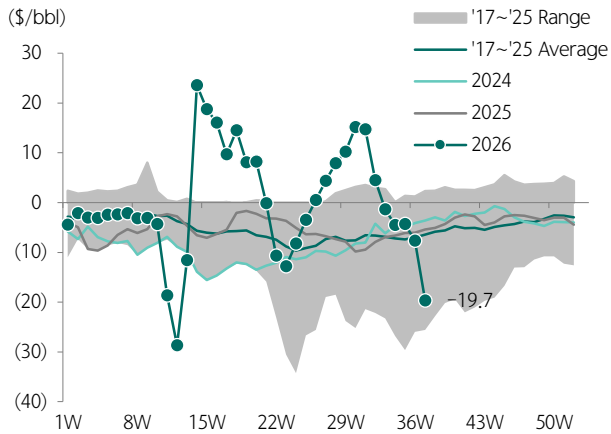
자료: Petronet, 하나증권

도표 105. 등유 마진 추이



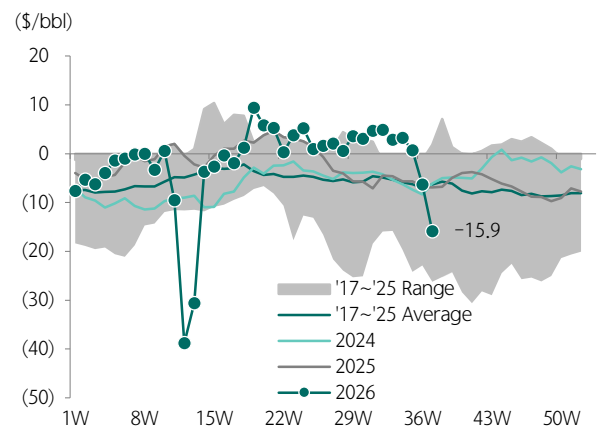
자료: Petronet, 하나증권

도표 106. 납사 마진 추이



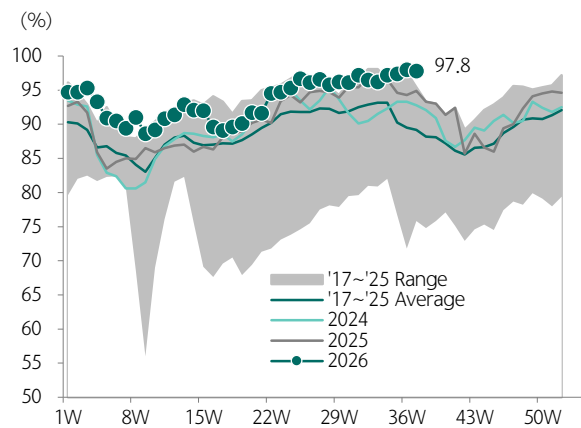
자료: Petronet, 하나증권

도표 107.B-C 마진 추이



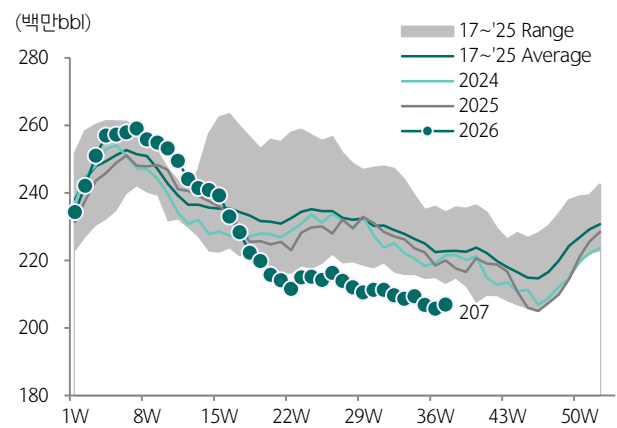
자료: Petronet, 하나증권

도표 108.미국 정유사 가동률 추이



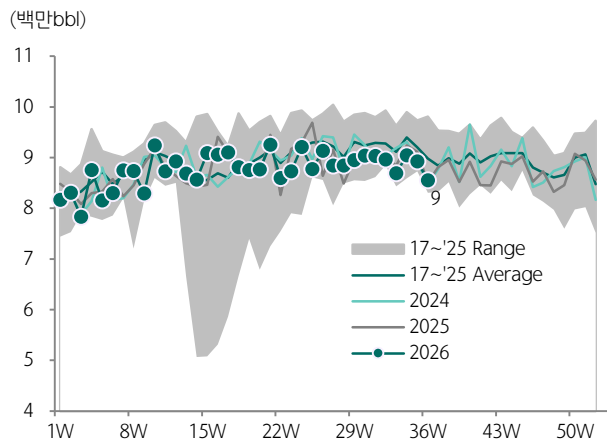
자료: EIA, 하나증권

도표 109. 미국 휘발유 재고 추이



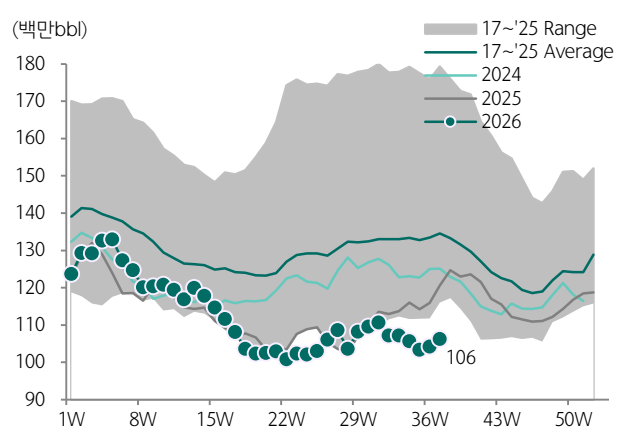
자료: EIA, 하나증권

도표 110.미국 휘발유 수요 추이



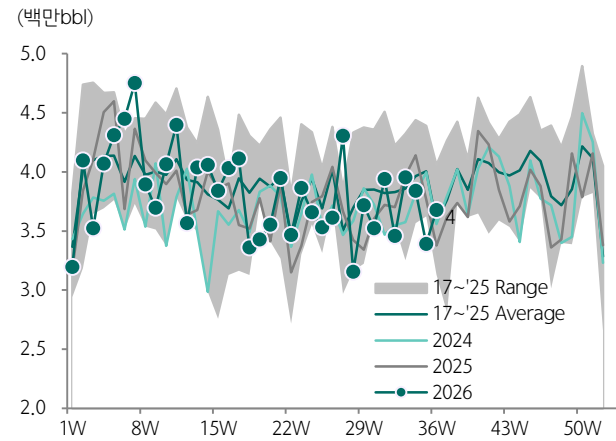
자료: EIA, 하나증권

도표 111. 미국 등/경유 재고 추이



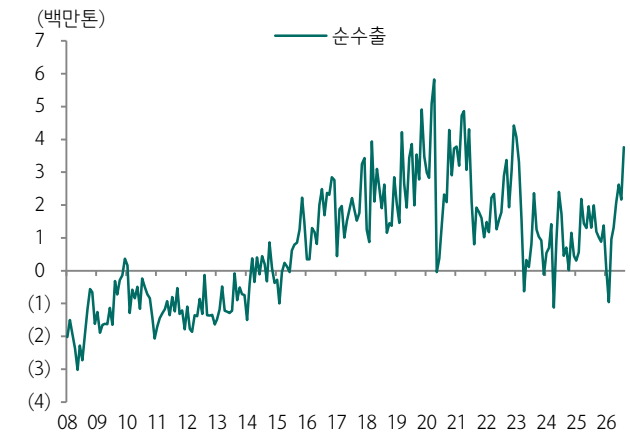
자료: EIA, 하나증권

도표 112. 미국 등/경유 수요 추이



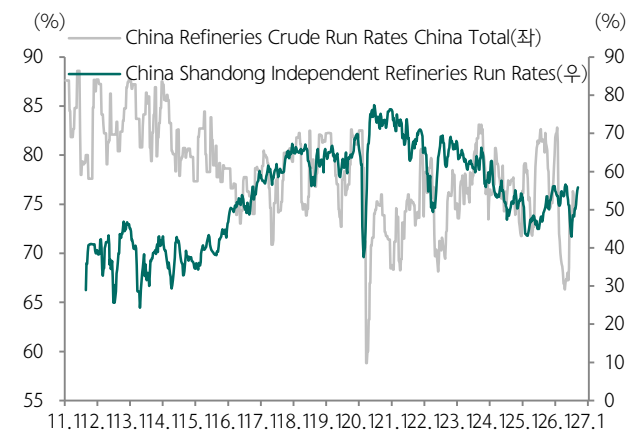
자료: EIA, 하나증권

도표 113. 중국 8월 석유제품 순수출 MoM +73%



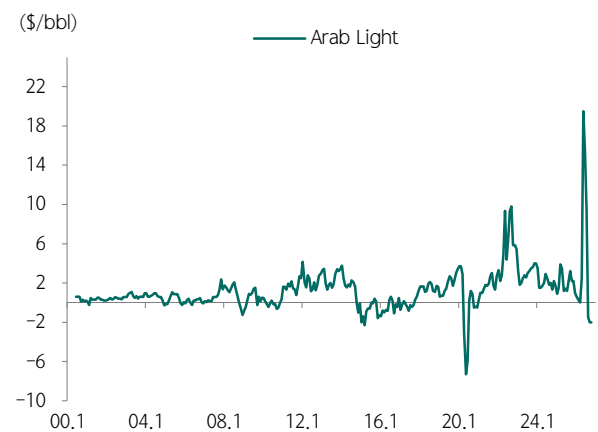
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 114. 중국 국영/Teapot 가동률 추이



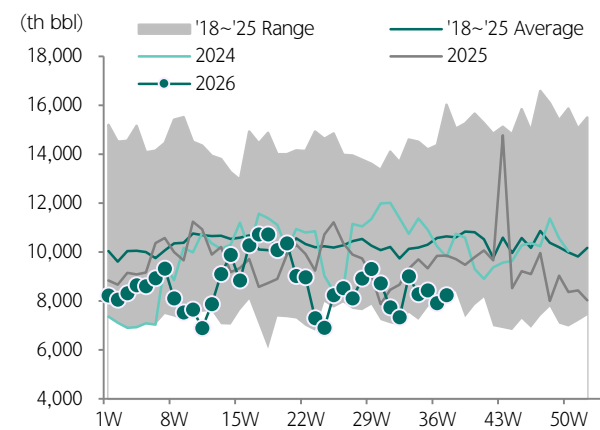
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 115. 사우디 OSP 추이(Arab Light)



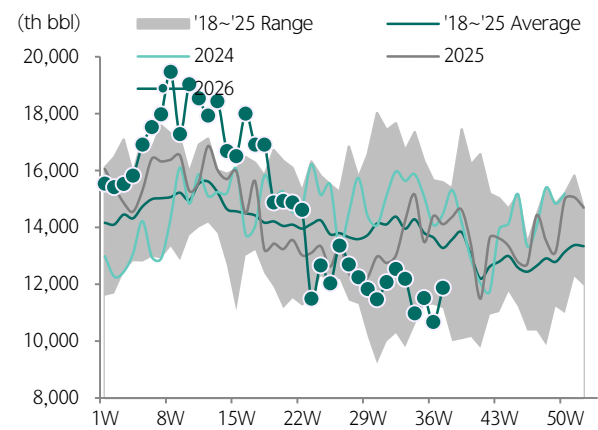
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 116. 싱가포르 Mid Distillate 재고



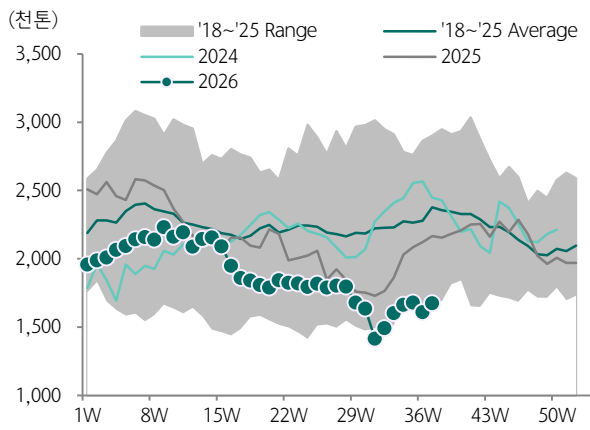
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 117. 싱가포르 Lt. Distillate 재고



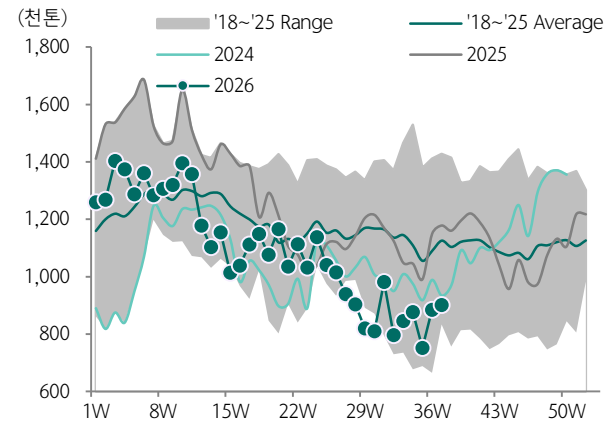
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 118. 유럽 등/경유 재고



자료: Bloomberg, 하나증권

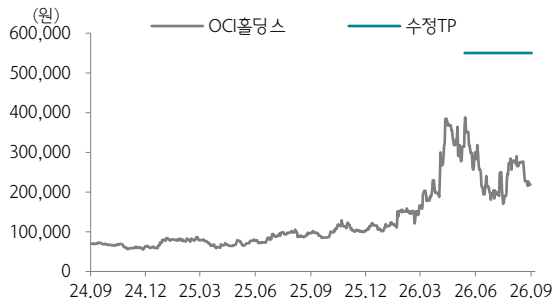
도표 119. 유럽 휘발유 재고



자료: Bloomberg, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

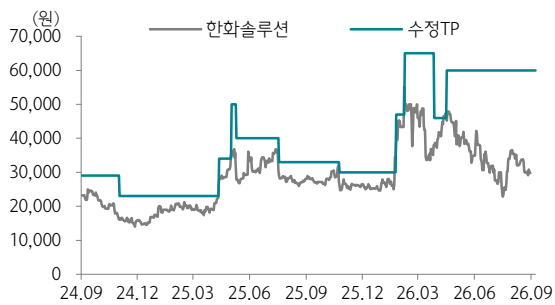
OCI홀딩스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.26	BUY	550,000		
23.10.30	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

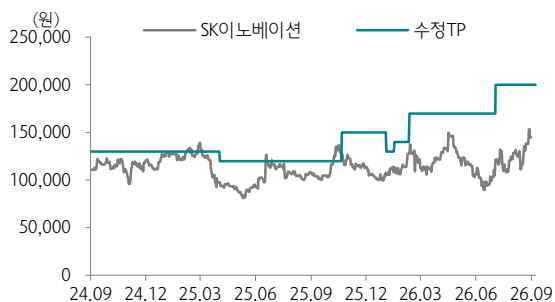
한화솔루션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.29	BUY	60,000		
26.4.9	BUY	46,000	-7.72%	2.94%
26.2.20	BUY	65,000	-34.03%	-23.09%
26.2.6	BUY	47,000	-1.58%	17.40%
25.11.6	Neutral	30,000	-12.23%	14.60%
25.7.31	Neutral	33,000	-15.33%	-3.39%
25.5.23	BUY	40,000	-20.02%	-8.03%
25.5.15	BUY	50,000	-30.16%	-26.33%
25.4.25	BUY	34,000	-11.15%	3.62%
24.11.14	Neutral	23,000	-21.06%	11.14%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

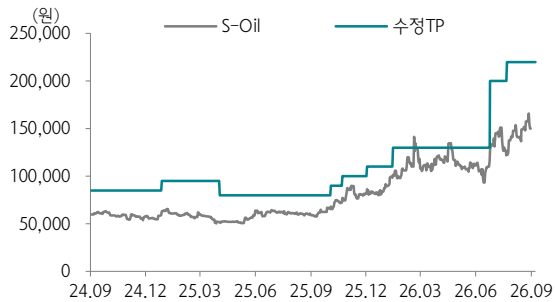
SK이노베이션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	BUY	200,000		
26.2.23	BUY	170,000	-31.21%	-11.88%
26.1.29	BUY	140,000	-19.32%	-8.86%
26.1.16	Neutral	130,000	-15.54%	-12.23%
25.11.3	Neutral	150,000	-25.18%	-15.67%
25.4.15	Neutral	120,000	-13.04%	14.17%
25.1.16	Neutral	130,000	-5.91%	7.08%
24.4.18	BUY	130,000	-14.46%	-1.92%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

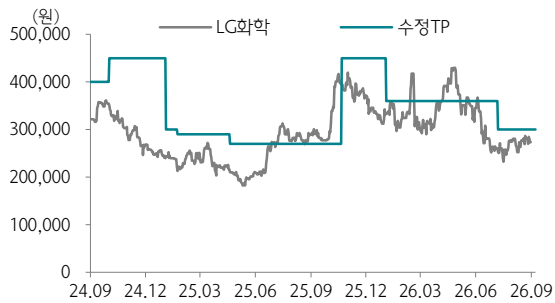
S-Oil



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.4	BUY	220,000		
26.7.7	BUY	200,000	-31.78%	-24.40%
26.1.27	BUY	130,000	-13.73%	8.69%
25.12.15	BUY	110,000	-21.31%	-9.55%
25.11.4	BUY	100,000	-18.14%	-10.00%
25.10.16	BUY	90,000	-20.35%	-16.78%
25.4.15	BUY	80,000	-26.34%	-16.50%
25.1.9	BUY	95,000	-38.35%	-31.26%
24.7.12	BUY	85,000	-28.78%	-19.06%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG화학



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.20	Neutral	300,000		
26.1.16	Neutral	360,000	-7.15%	19.31%
25.11.3	Neutral	450,000	-19.06%	-6.78%
25.5.2	Neutral	270,000	-0.93%	54.44%
25.2.4	Neutral	290,000	-19.14%	-6.21%
25.1.16	Neutral	300,000	-19.92%	-15.83%
24.10.14	BUY	450,000	-36.51%	-24.00%
24.7.26	BUY	400,000	-20.41%	-9.75%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 9월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 9월 14일 현재 해당회사의 유가증권 권을 보유하고 있지 않습니다.
- LG화학 은/는 IB업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우 임

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 11일