

카타르의 이탈과 LNG 시장의 변화

에너지/화학 Weekly Monitor | 2026.09.21

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com



Weekly Issue: 카타르의 이탈과 LNG 시장의 변화

• 총평

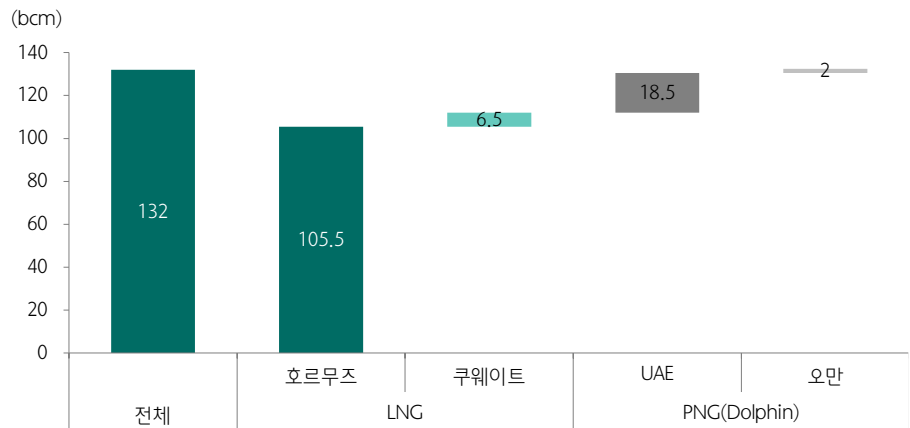
- WTI 100.3\$(+0.2%), Dubai 118.4\$ (-4.3%). 정제마진 30.9\$(WoW +4.5\$)
- 석유화학 강세. PO +10%, 아세톤 +9%, BPA +7%, 페놀 +6%, ABS +5% 등이 눈에 띄
- Top Picks: SK이노베이션, S-Oil, OCI홀딩스, 한화솔루션

• 카타르의 이탈과 LNG 시장의 변화

- **호르무즈에 갇혀버린 중동 LNG의 88%**: 글로벌 LNG 교역량은 약 4.3억톤으로 중동은 약 1억톤으로 23% 차지. 중동 LNG는 사실상 카타르/UAE/오만에 불과. 호르무즈 바깥에 위치한 오만의 중동 비중은 12%로 카타르/UAE 두 국가의 생산량인 88%가 호르무즈에 갇혀. 특히, 카타르(Qatar Energy)는 중동 최대 LNG 수출 국가로 Ras Laffan에서 7.7천만톤의 LNG 생산. 이는 중동 전체의 약 80%이자, 글로벌의 18%. 호르무즈를 통과한 LNG는 2025년 기준 90%가 아시아향이며, 10%는 유럽향
- **이란 전쟁과 호르무즈 봉쇄의 최대 피해자, 카타르 LNG**: 카타르 LNG의 1차 공급 충격은 3~4월 호르무즈 봉쇄로 시작되었지만, 2차 공급 충격은 이란의 직접 공격에 따른 Qatar Energy의 Ras Laffan LNG Complex의 직접적인 타격으로 증폭. 회사에 따르면, 피해를 입은 설비는 Train 4와 6로 합계 1.28천만톤, 전체 Capa 7.7천만톤의 17%에 해당하며 복구기간은 3~5년으로 예상. 전체 Capa의 17%가 파괴된 이후, 카타르 LNG의 공급 불가항력 선언이 길어져. 이탈리아 Edison과의 계약은 공급 불가항력이 11월 초까지 연장되었고, 9~11월 예정된 추가의 5개 카고도 취소. 9/12일에는 Qatar Energy가 최근 Cheniere, Venture Global, Woodside 등을 상대로 미국 LNG 200~300백만톤을 수년간 확보하는 방안을 협의하기 시작. 계약기간은 2031년이 거론. 고객사향 장기공급계약 의무를 충족하기 위해 미국산 LNG를 구매해야 하는 역설적인 상황이 펼쳐지고 있는 것
- **카타르의 중장기 LNG 공급 축소 가능성**: 당초 Qatar Energy는 현재 Capa 7.7천만톤(14 Train)에서 North Field East(NFE) 3.2천만톤(4 Train)과 North Field South(NFS) 1.6천만톤(2 Train), North Field West 1.6천만톤(2 Train)을 추가해 총 1.42억톤으로 현재 대비 Capa를 85% 확장할 계획이었음. 하지만, Qatar Energy는 이번 공격 이후 NFE의 가동 시점이 최소 1년 이상 늦어질 가능성을 언급. IEA는 Ras Laffan 손상으로 2030년까지 약 70bcm의 LNG 공급이 줄어들고, NFE 지연으로 20bcm의 추가 공급손실이 발생해 총 2026~30년 누적 LNG 공급손실이 140bcm 추정. 이는 예정된 글로벌 LNG 신규 공급 증가분의 15% 해당
- **카타르의 LNG 수출량 YoY -96% 급감**: 3~8월 누적 카타르의 LNG 수출 카고 개수는 509개에서 18개로 YoY -96% 급감. 쿠웨이트, 바레인, UAE 등 호르무즈 내부향 수출은 크게 변화가 없었으나, 호르무즈 바깥으로 수출되는 아시아/유럽향 수출 급감 영향. 2026년 3~8월 누적 아시아향 LNG 수출량은 445만톤으로 3,600만톤에서 YoY -88% 감소, 유럽향 수출은 Zero("0") 기록
- **미국 LNG에게는 절호의 기회**: 카타르의 LNG 수출량 감소는 카타르 의존도가 높은 아시아 LNG의 공급 부족을 야기했고, 유럽/아시아 간 LNG 수입 경쟁 심화의 배경이 되었음. 이 과정에서 대체재인 미국 LNG에 대한 계약은 급증. 특히, Spot 비중이 높은 Venture Global의 경우 전쟁 발발 직후 신규/중액된 LNG 계약 물량은 약 487만톤으로 Qatar Energy의 LNG Capa 손실분 1,280만톤의 약 38%에 해당. 이는 대부분 5년 계약으로 맺어졌으며, 2026년부터 공급 시작. 기타 업체(Commonwealth, Delfin FLNG)의 계약 체결 규모는 320만톤으로 주로 20년 계약으로 확인
- **결론: 수혜는 국내 발전용 LNG 직도입사 및 반출입업자와 미국 LNG 생산/판매업체**. SMR 상송에도 미국산 LNG 직도입 발전사 업자는 상대 연료가격 경쟁력 확보로 발전 마진 극대화 가능. 한국에서 LNG를 직도입 할 수 있는 민간 저장설비를 보유한 포스코인터내셔널(광양), SK E&S/GS에너지(보령), SK가스/KET(울산) 등은 유럽/아시아 LNG 가격 강세 시 제3자향 저가 LNG 판매를 통한 차익거래로 추가 수익 창출 가능. 에너지/화학 내에서 최대 수혜는 SK이노베이션(E&S). 국내 최대 규모의 LNG 생산-트레이딩-발전업체로 수직 계열화된 포트폴리오를 갖췄. 특히, 미국/호주에 가스전-LNG 액화설비를 보유해 호르무즈를 거치지 않은 저렴한 LNG를 조달. 이를 기반으로 트레이딩/발전에서 2026년 역대급 실적을 시현할 전망

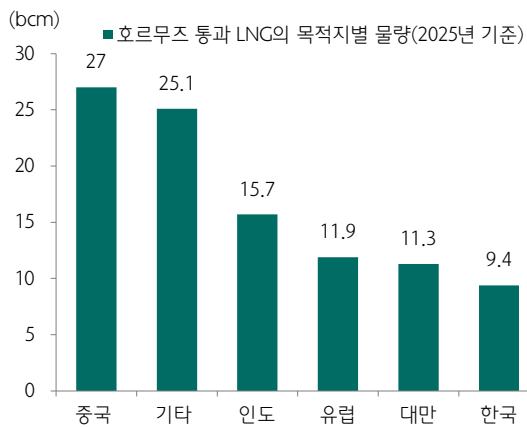
도표 1. 카타르 가스 생산량의 대부분은 LNG 형태로 호르무즈를 통과

호르무즈가 막히면
중동 LNG는 없다



자료: IEA, 하나증권

도표 2. 후티 반군은 사실상 바브엘만데브 해협을 장악



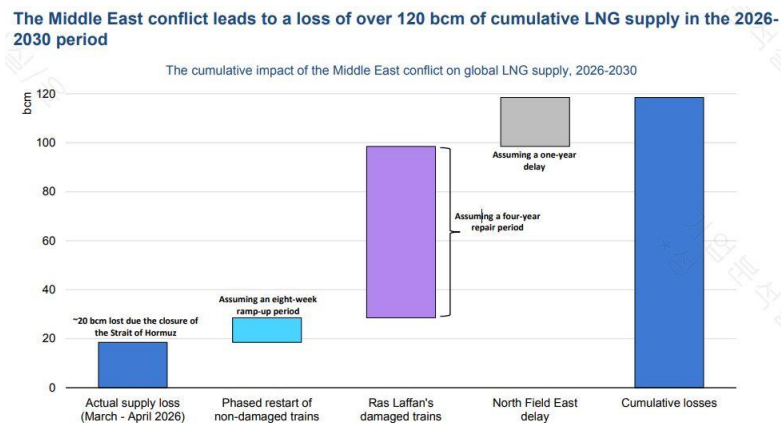
자료: o2.pl, 하나증권

도표 3. 카타르 LNG는 호르무즈를 통과해야만 해



자료: 연합뉴스, 하나증권

도표 4. 2026~30년 누적 LNG 공급손실 약 140bcm으로 예정된 글로벌 LNG 신규 공급의 15%에 해당



자료: CNN, 하나증권

석유화학(Overweight) : 시장 강세. 페놀체인 전반 상승 & 미국 Gulf 벤젠 현물가격 4년래 최대

납사(↓)	• 902/톤. WoW -18.5%. 1주 하락// US 프로판(↓) : 446\$/톤. WoW -0.5%. 1주 하락. 사우디 9월 CP 625\$/톤(MoM +5\$)
에틸렌(↔)/프로필렌(↑)	• 에틸렌(보합), 프로필렌(+50\$, +4.3%), 벤젠(-59\$, -4.9%), 톨루엔(-8\$, -0.7%), SM(-49\$, -3.6%)
합성수지(↗)	• HDPE(-5\$, -0.5%), LDPE(+5\$, +0.4%), LLDPE(+10\$, +0.9%), PP(+30\$, +2.6%), PVC(+15\$, +1.9%), ABS(+80\$, +5.1%)
고무체인(↔)	• BD(+60\$, +4.0%), SBR(보합), 천연고무(-60\$, -2.4%). BD 1주 상승. SBR 1주 보합. 천연고무 1주 하락
화섬체인(↗)	• PX(-33\$, -2.7%), PTA(-17\$, -1.8%), MEG(+15\$, +2.0%), PET Bottle(+45\$, +4.1%), 면화(-7\$, -7.8%) - PX/PTA 1주 하락. MEG 1주 상승. PET Bottle 6주 상승. 면화 1주 하락. 중국 PTA 가동률 72.1%
페놀체인(↑)	• 페놀(+70\$, +6.3%), 아세톤(+95\$, +8.7%), BPA(+105\$, +7.4%). 페놀 2주 상승. 아세톤 5주 상승. BPA 4주 상승
기타(↗)	• 에폭시(+2%), BDO(+4%)/스판덱스(보합), (중)메탈실리콘(-0.3%)/유기실리콘(보합), ECH(+20\$, +1%), 가성소다(-3\$, -1%) 염화칼륨(보합)/가성칼륨(보합), PO(+155\$, +10%), MDI(+3%)/TDI(+2%), PA(+3%)/DOP(+3%)

- 시장 강세. PO +10%, 아세톤 +9%, BPA +7%, 페놀 +6%, ABS +5% Vs. 면화 -8%, 벤젠 -5% 등이 눈에 띄
- 페놀체인 전반 상승. 특히 아세톤의 강세가 눈에 띄. 중국 항만 재고 감소와 벤젠/프로필렌 등 원재료 가격 상승 영향
- 미국 Gulf 벤젠 현물가 4년래 최대치 기록. 가솔린 블랜딩 수요 급증 영향. 시장 참여자들 “가솔린이 모든 것을 압도하고 있어”

도표 5. 중국 대련선물거래소 LLDPE 가격 추이(2027년 1월물)



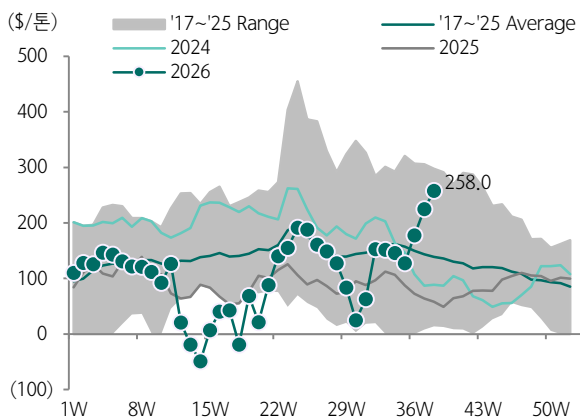
자료: DCE, 하나증권

도표 6. 중국 대련선물거래소 PP 가격 추이(2027년 1월물)



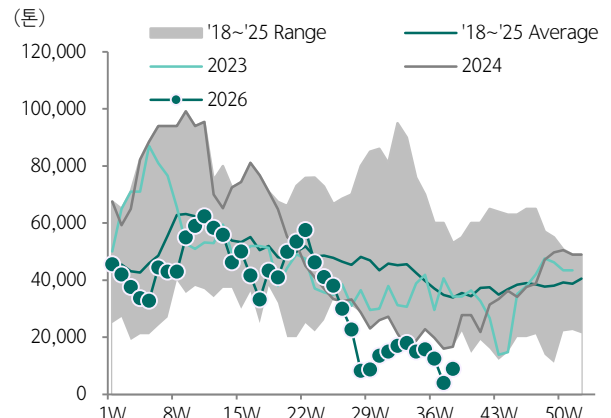
자료: DCE, 하나증권

도표 7. 톨루엔 마진 추이



자료: Platts, 하나증권

도표 8. 중국 동부 톨루엔 재고 추이



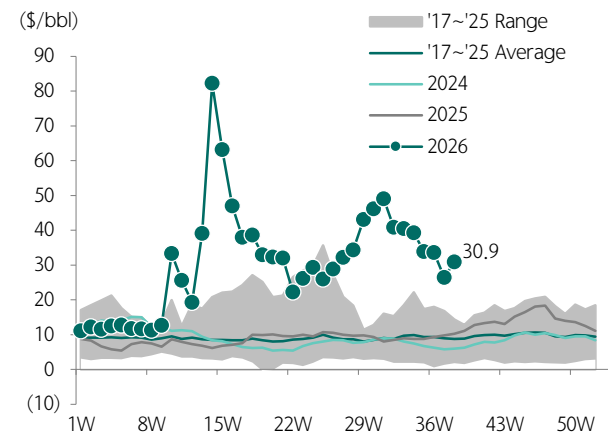
자료: Platts, 하나증권

정유(Overweight) : 정제마진 1주 상승. 사우디의 유럽향 공급 중단 통보 & 미국의 경유 수출 금지안 발의

유가(↑)	- WTI 100.30\$/bbl(선/+0.3\$, +0.2%), Dubai 118.40\$/bbl(현/-5.3\$, -4.3%) - 사우디 2026년 10월 OSP(Arab Light) -2.0\$/bbl(MoM 포함)
정제마진(↑)	평균 복합정제마진 30.9\$/bbl(+4.5\$)

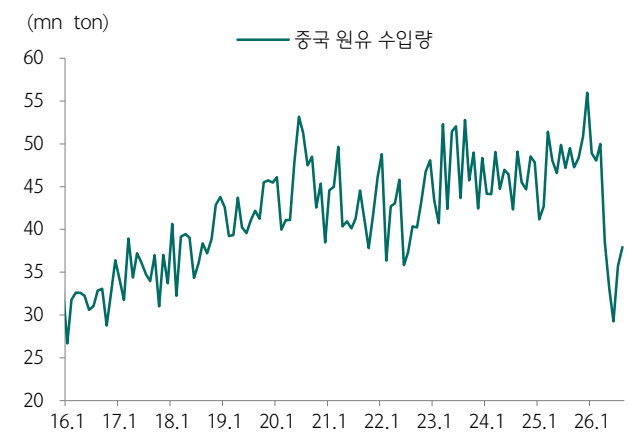
- 정제마진 1주 상승
- Saudi Aramco, 18일 동서 송유관 가동 중단 영향으로 유럽 주요 정유사 2곳 이상에 다음 달 원유 공급이 없을 것이라 통보
- 팀 버켓 하원의원(공화당/테네시), 17일 미국 경유 가격 급등에 대응해 내년 1월까지 경유 수출을 한시 금지하는 법안을 발의

도표 9. 정제마진 추이



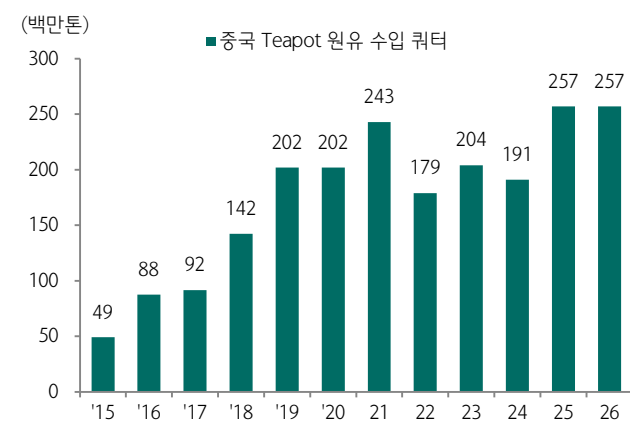
자료: Petronet, 하나증권

도표 10. 중국 원유 수입량 추이



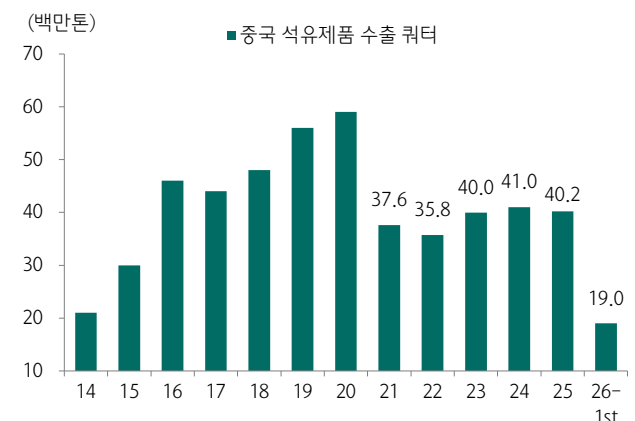
자료: Petronet, 하나증권

도표 11. 중국 Teapot 원유 수입 쿼터 추이



자료: Petronet, 하나증권

도표 12. 중국 석유제품 수출쿼터 추이



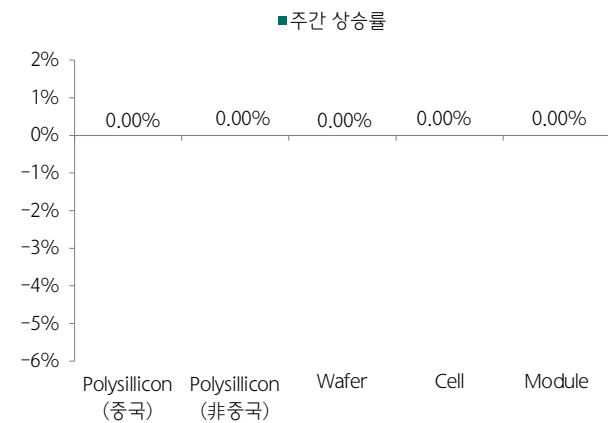
자료: Bloomberg, 하나증권

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)

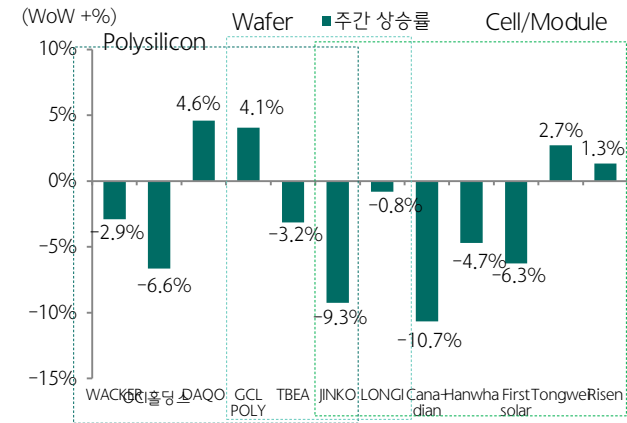
• 폴리실리콘/웨이퍼/셀/모듈 2주 보합

도표 13. 태양광 주요 체인별 제품가격 추이(PV Insight 기준)



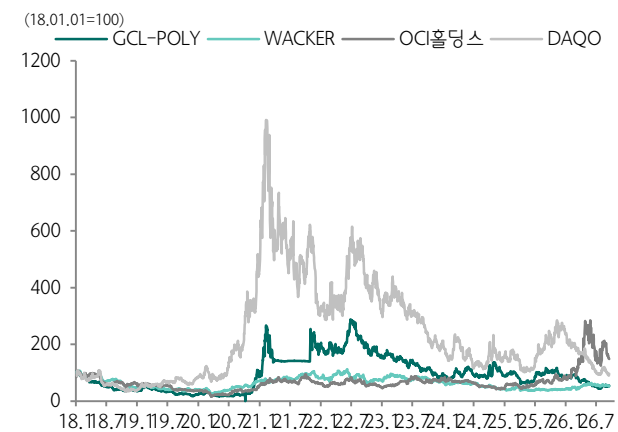
자료: PV Insight, 하나증권

도표 14. 태양광 주요 업체별 주가 상승률



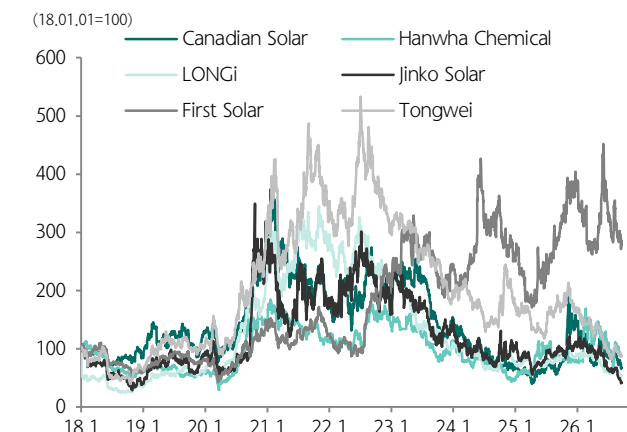
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 15. 폴리실리콘/웨이퍼 업체 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 16. 글로벌 셀/모듈 업체 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

2차전지 News Flow Check

SK온-엘앤에프, LFP 양극재 공급 계약...‘탈중국’ ESS 나선다 (전기신문)

- SK온과 엘앤에프가 17일 서울 종로구 SK온 관훈캠퍼스에서 LFP 양극재 공급 계약을 체결했다고 밝혀. 이번 계약으로 SK온은 2026년부터 2028년까지 3년간 엘앤에프로부터 ESS용 LFP 배터리 생산에 필요한 양극재 약 1600억원어치를 공급받게 됨
- 양사는 중장기 파트너십을 토대로 향후 시장 환경과 공급 성과, 고객 수요 등을 고려해 2028년 이후 추가로 최대 3년간 공급 계약을 연장하는 방안도 협의할 수 있음
- SK온은 이번 계약을 통해 확보한 LFP 양극재를 국내 서산공장과 미국 조지아주 공장 등 ESS용 LFP 배터리 셀 생산라인에 투입할 계획

LG엔솔,팩·BMS 넘어 소재까지...과천 R&D 캠퍼스 2단계 착공 (디일렉)

- 16일 업계에 따르면, LG에너지솔루션은 과천 R&D 캠퍼스의 1단계 증축 공사를 완료했으며 이달 2단계 공사에 착수. 2028년 말 증축동의 사용 승인을 받아 2029년부터 운영한다. 지난해 초부터 과천 R&D 캠퍼스 증축을 위한 사전 공사와 부지 정비 등을 진행
- LG에너지솔루션은 2024년 말 과천 캠퍼스의 증축을 결정. 기존 팩·BMS 중심에서 소재 분야까지 연구 범위를 확대하면서 추가 연구 공간을 확보할 필요가 생김. 이곳은 LG화학에서 배터리 사업을 분사하기 전인 2015년 문을 연 연구 거점
- 증축을 위한 행정 절차는 지난해 마무리. LG에너지솔루션은 과천시와 연구시설 확대를 위한 사전협상을 거쳐 지난해 10월 최종 협약을 맺음. 과천시는 연구시설 증축에 필요한 도시관리계획 변경을 추진하고, LG에너지솔루션은 공공기여금과 토지 기부채납 등 700억원 이상을 과천시에 제공하기로 함

LG엔솔 늘고 삼성SDI·SK온 줄고...엇갈린 북미 고용 (IT조선)

- 17일 LG에너지솔루션 지속가능경영보고서에 따르면, 북미 법인 임직원 수는 2023년 4363명에서 2024년 3126명으로 감소한 뒤 2025년 4417명으로 증가. 북미 인력이 다시 늘어난 것은 미시간(MI) 2공장 가동의 영향. LG에너지솔루션은 신규 생산시설에 인력을 배치하는 동시에 미국 내 일부 전기차용 배터리 생산라인을 ESS용으로 전환 중
- 한편, 삼성SDI의 미국 임직원 수는 2023년 1129명에서 2025년 925명으로 축소. 미국 팩 생산법인인 SDIABS의 생산 프로그램 종료와 인력 감소에 영향을 미쳤기 때문. 북미 배터리 생산을 담당하는 스텔란티스 합작법인 스타플러스에너지(SPE)의 인력은 증가하고 있어
- SK온 미국 법인 SK배터리아메리카는 올해 3월 조지아주 공장 근로자 958명을 줄였으며, 이는 전체 근로자 2566명의 약 37%에 해당하는 규모. 한편, 포드와 운영하던 합작법인 블루오벌SK를 해체하면서 켄터키 사업은 포드가 맡고 테네시 공장은 SK온이 담당하는 구조로 전환

추천종목 수익률 Monitor(2019.5.31일부터~)

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

주간 편입종목 및 비중	• OCI홀딩스(15%) + 한화솔루션(15%) + SK이노베이션(10%) + S-Oil(10%) + 현금(50%)
종목별 주간 수익률	• OCI홀딩스(-4.7%) + 한화솔루션(-6.6%) + SK이노베이션(-4.7%) + S-Oil(-0.3%) + 현금(0%)
가중평균 MP 주간수익률(vs. KRX 에너지화학)	• MP -2.3%(vs. 벤치마크 -4.7%) = 초과수익 +2.4%p
가중평균 MP 누적수익률(vs. KRX 에너지화학)	• MP +1,437.1%(vs. 벤치마크 +31.0%) = 초과수익 +1,406.1%p

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

Long	• OCI홀딩스(-4.7%) + 한화솔루션(-6.6%) + SK이노베이션(-4.7%) + S-Oil(-0.3%) + 현금(0%)
Short	• LG화학(-2.2%)
MP 주간수익률(vs. KRX 에너지화학)	• MP -3.8%(vs. 벤치마크 -4.7%) = 초과수익 +0.9%p
MP 누적수익률(vs. KRX 에너지화학)	• MP +295.2%(vs. 벤치마크 +31.0%) = 초과수익 +264.2%p

▶ 이번 주 Long-Only 편입종목/비중 (특징: 비중 변경)

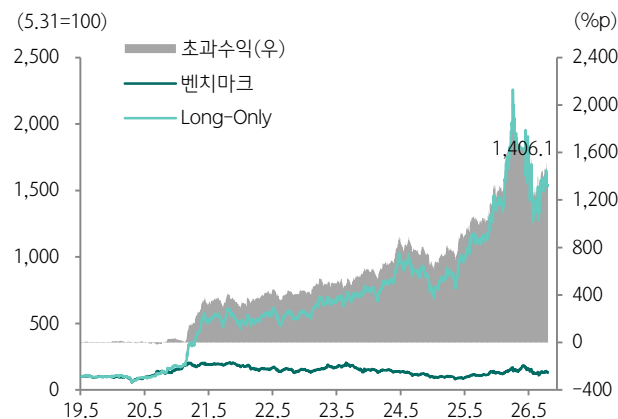
- SK이노베이션(20%) + S-Oil(10%) + OCI홀딩스(10%) + 한화솔루션(10%) + 현금(50%)

▶ 이번 주 Long-Short 편입종목 (특징: Long - 유지 / Short - 유지)

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

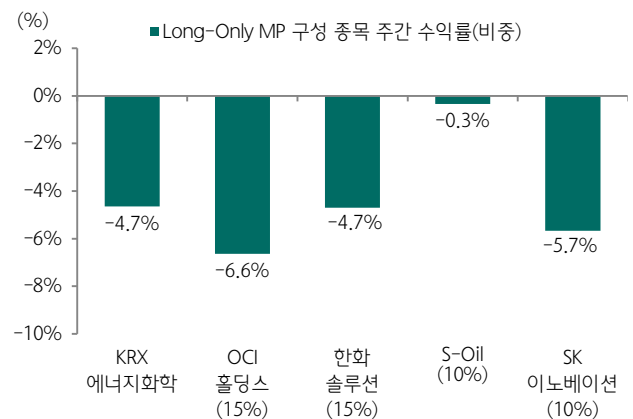
※(주의) 공표된 중장기 투자이견과 단기(주간) 추천종목과의 차이는 항상 발생할 수 있음. 상대수익률 관점에서 접근할 것을 권유

도표 21.가중평균 Long-Only 수익률과 벤치마크 비교(누적)



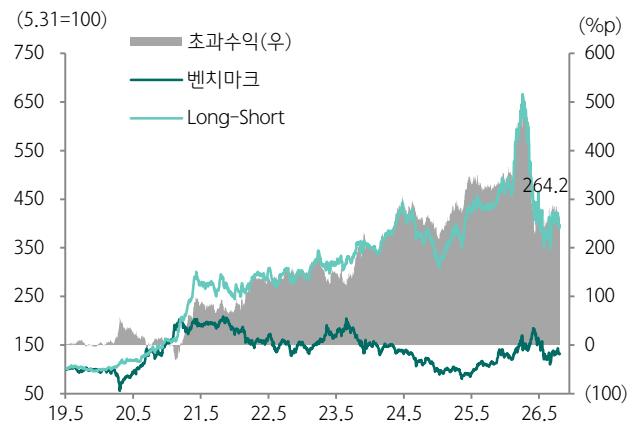
자료: 하나증권

도표 22. Long-Only 편입 종목과 비중, 수익률 비교



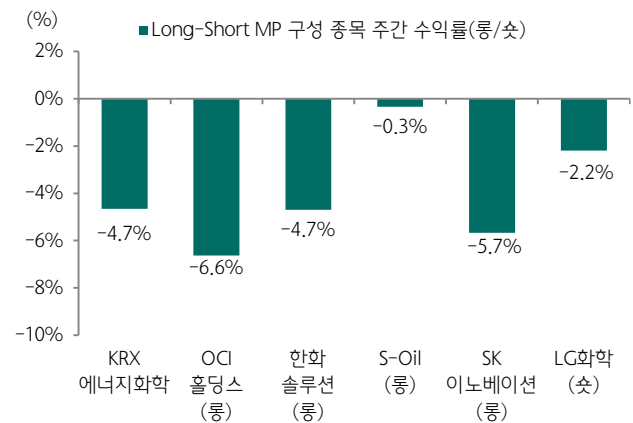
자료: 하나증권

도표 23.Long-Short 수익률과 벤치마크 비교(누적)



자료: 하나증권

도표 24. Long-Short 편입 종목과 수익률 비교



자료: 하나증권

Weekly Issue: 미국 디젤 사상 최대 vs. 10월 사우디 OSP -2\$(2026년 9/7일 발간자료 발췌)

• 미국 디젤 사상 최대 vs. 10월 사우디 OSP -2\$

- **미국 디젤 가격/마진 사상 최대:** 미국 평균 디젤 가격이 5.8\$/gal으로 사상 최대치를 경신. 디젤 마진은 9/2일 장중 108\$/bbl까지 상승하며 사상 최대치 기록. 호르무즈를 통해 디젤 약 90만b/d, 글로벌 교역량의 10%가 운송되었으나 이에 대한 차질이 발생한데다, 러시아 정유설비의 설비 타격에 따라 9/30일까지 디젤 수출 금지를 실시한 영향

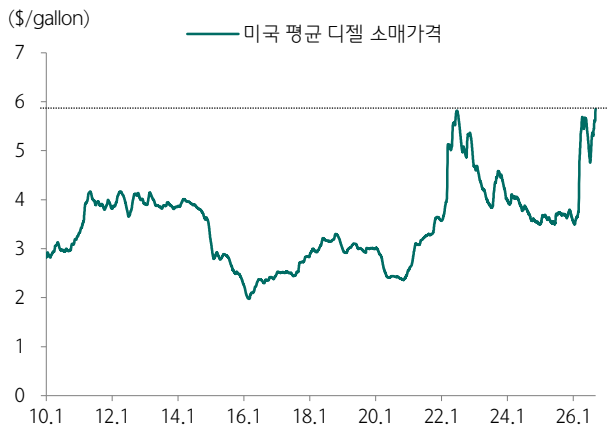
- **유럽은 디젤 뿐 아니라, 가스도 비상:** 유럽 디젤 가격/마진도 초강세를 기록. 유럽 가격 강세로 차익거래가 가능해지면서 9월 중 한국산 디젤 약 67만bbl이 유럽으로 수출되고 있음(약 2만km, 4~5주 소요). 문제는 유럽의 가스 재고도 낮다는 점. EU의 가스 저장률은 65%로 동일 기간 15년 래 최저. 특히, 독일의 재고는 53%에 불과. 카타르 LNG 설비 타격으로 장기계약 일부에 대해 불가항력을 선언한 상태이며, 9~10월 인도분도 취소된 상태. 아시아와의 LNG 도입 경쟁 가능성을 감안하면 완화된 목표 80%도 달성 불가능한 상황. 유럽 가스 가격 강세 시, 디젤 가격은 추가로 영향을 받게 될 것

- **미국은 가동률 상향도 불가능한 상태:** 미국 정제설비 가동률은 98%를 기록하며 2018년 98.1% 이후 약 8년 래 최대치. 미국 가동률의 역사적 고점은 1998년 8월 말 기록한 100.5%. 추가적인 상승 여력 사실상 제한적. 반면, 재고는 지속적으로 줄어들고 있음. 특히 중간유분(디젤/난방유) 재고는 8월 기준 1982년 이후 약 44년 래 최저. 미국 동부의 중간유분 재고는 36년 래 최저

- **사우디의 10월 OSP는 -2\$/bbl로 3개월 연속 마이너스:** 10월 OSP는 9월과 동일한 -2\$로 설정. 유가 강세에도 불구하고 나타나는 이례적인 흐름. 아시아는 미국/호주/캐나다/서아프리카 등으로 원유 수입처를 다변화했고, 중국도 사우디산보다 러시아/이라크 원유를 선호하면서 사우디는 M/S를 빼앗기는 상황에 직면. 이를 방어하기 위해서는 OSP를 마이너스로 제시할 수밖에 없는 것. 중장기적으로 미국의 베네수엘라 원유에 대한 지배권 확보, OPEC의 균열 등을 감안하면 OSP 마이너스는 고착화될 가능성 높아

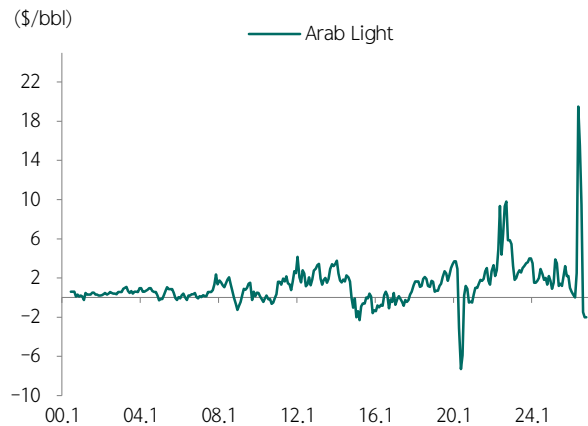
- **결론:** 1) 글로벌 석유제품 재고 부족 국면. 특히, 9~11월이 최성수기인 디젤의 Shortage가 심각 2) 반면, 사우디 OSP는 10월에도 마이너스가 유지되면서 정유사 원가 절감효과 뚜렷 3) 한국 정유사 실적 호조 지속 예상. Top Picks S-Oil, SK이노베이션

도표 25. 미국 평균 디젤 소매가격 사상 최대치



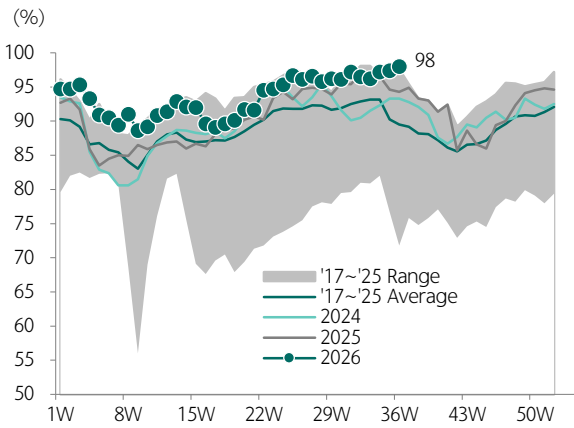
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 26. 사우디 OSP는 10월에도 -2\$/bbl(MoM 보합)



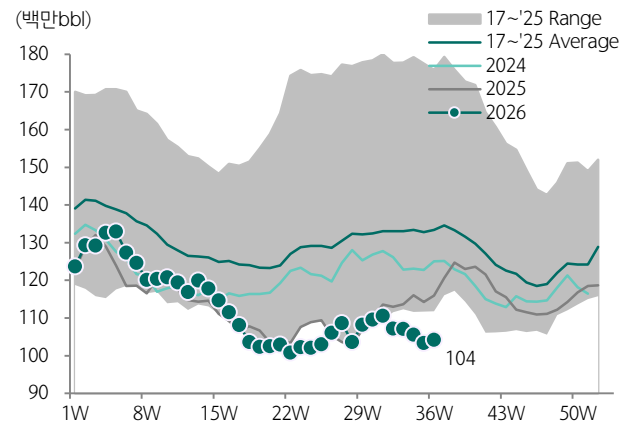
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 27. 미국 정제설비 가동률 98%. 약 8년 래 최대



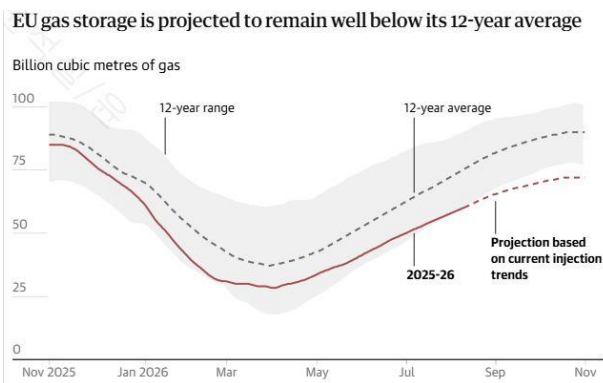
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 28. 미국 등/경유 재고 8월 기준 44년 래 최저



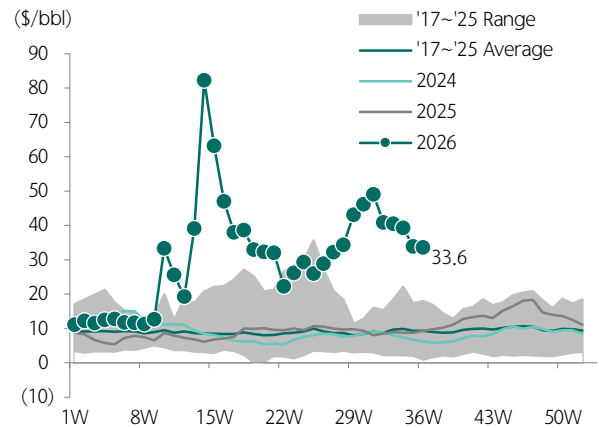
자료: EIA, 하나증권

도표 29. 유럽 가스재고 동일 기간 기준 15년 래 최저



자료: The Guardian, 하나증권

도표 30. 아시아 정제마진 추이



자료: Petronet, 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

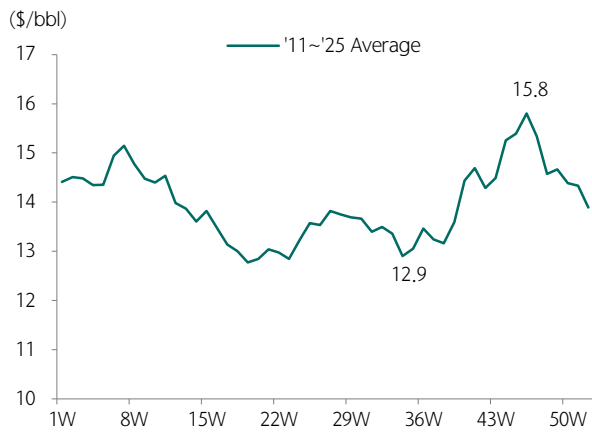
- **사우디 Jazan 40만b/d 정유공장 후티의 공격 지속:** 후티의 1차 공격으로 7/27일부터 가동중단 이후, 8/15일 재가동 예정이었으나, 추가 공격으로 8/30일로 재가동이 연기. 하지만, 8/13일 드론 2기로 추가 공격을 받은 것으로 알려져. 8/30일 재가동 여부 또한 불투명. 해당 설비는 후티의 공격 이전 디젤 20만b/d 이상을 수출한 것으로 파악. 만약, 8/30일 재가동까지 미뤄진다면 아시아의 단기 디젤 공급 부족은 더욱 심화될 것

- **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

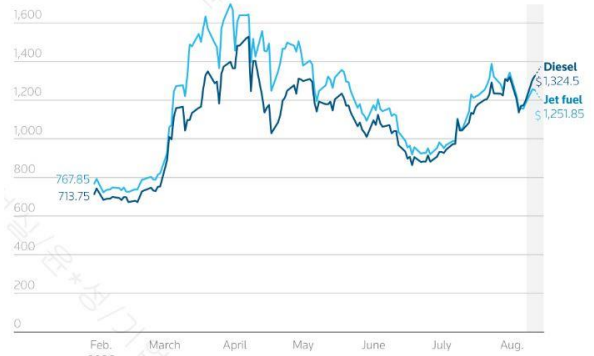
도표 31. 2011~25년 약 15년 간 디젤 마진의 계절성



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

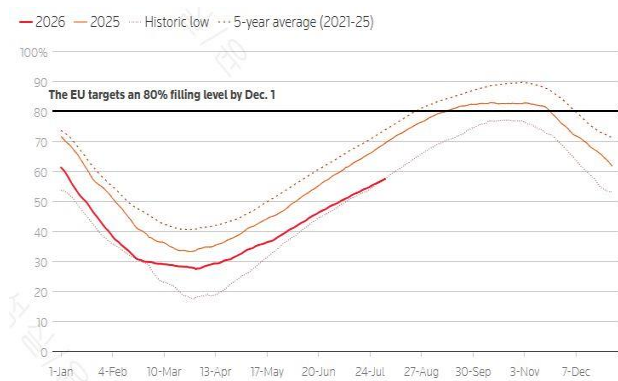
도표 32. 유럽 디젤 가격이 항공유를 넘어서기 시작

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



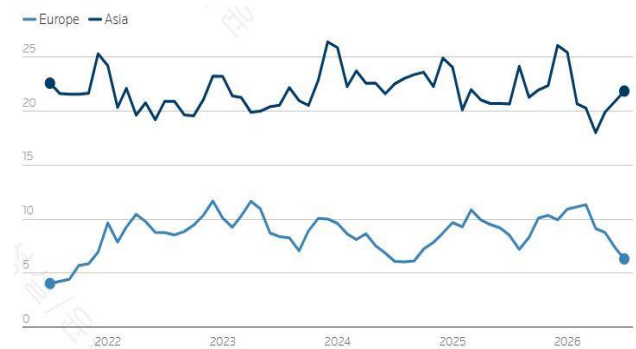
자료: Reuters, 하나증권

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

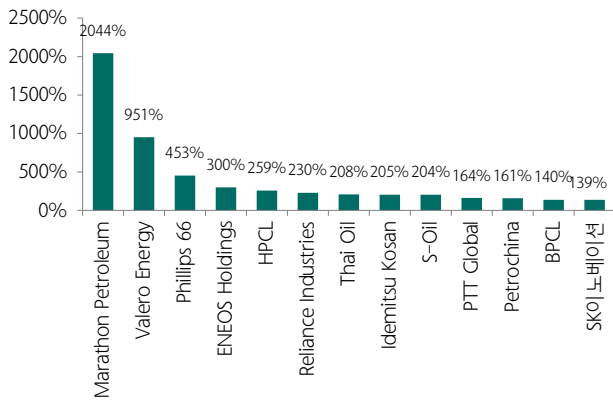


Vessels near the Strait of Hormuz, as seen from Musandam, Oman, August 10, 2026. REUTERS/Springer TPX IMAGES OF THE DAY Purchase

License: Reuters

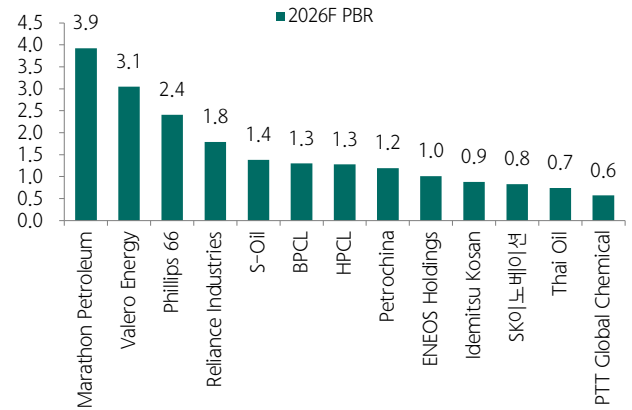
자료: Reuters, 하나증권

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 역인 Upstream 구축이 핵심(2026년 8/10일 발간자료 발췌)

• Section 232, 반도체까지 역인 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 자회사 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

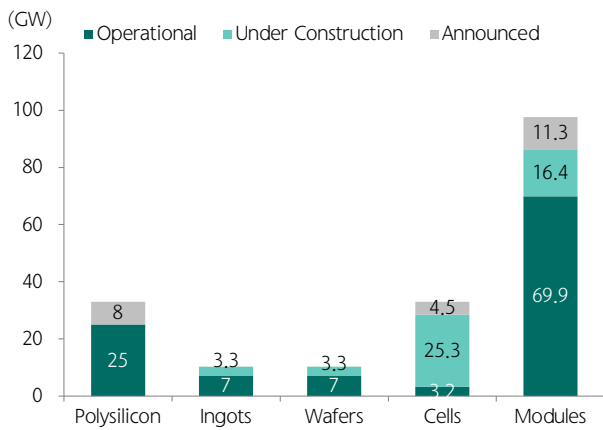
도표 39. 폴리실리콘 및 파생제품 관련 Section 232 결과 정리

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)



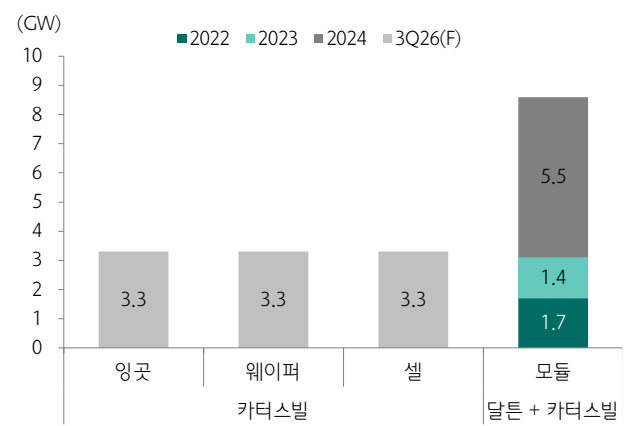
자료: SEIA, 하나증권

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)



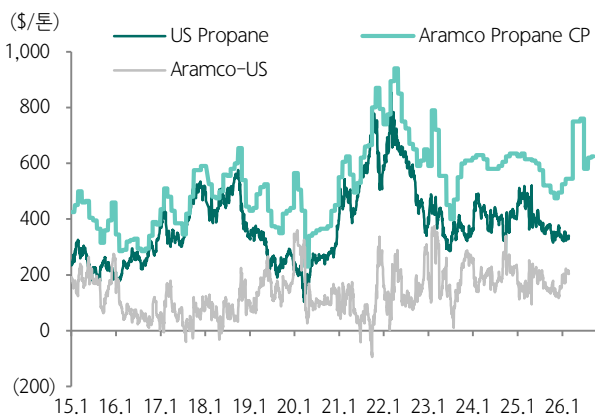
자료: DCE, 하나증권

도표 45. 중국 대련선물거래소 EG 가격 추이(2027년 1월물)



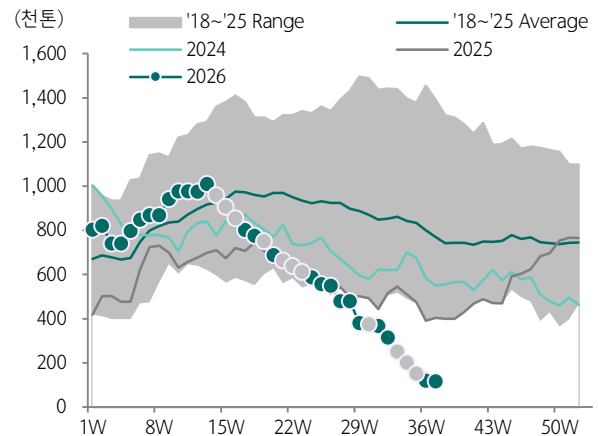
자료: DCE, 하나증권

도표 46. 프로판 가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

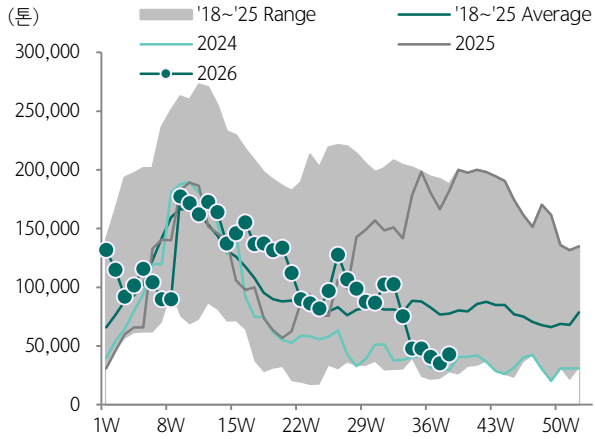
도표 47. 중국 동부 MEG 재고 추이



자료: Platts, 하나증권

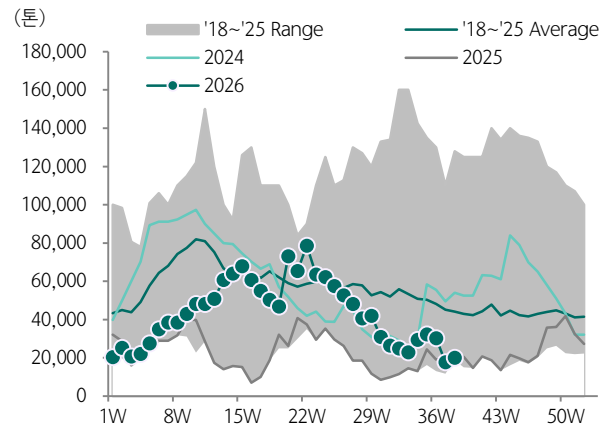
주: 9/10일 기준, 회색 표식은 추정치

도표 48. 중국 동부 SM 재고 추이



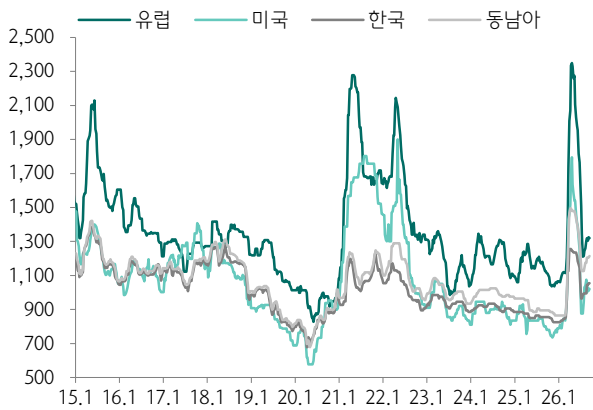
자료: Platts, 하나증권

도표 49. 중국 동부 자일렌 재고 추이



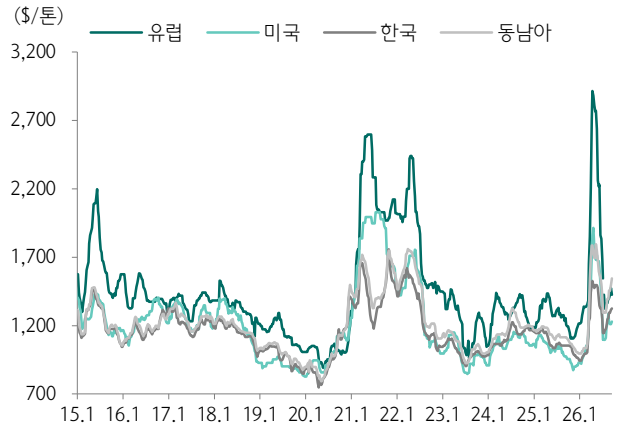
자료: Platts, 하나증권

도표 50. 글로벌 HDPE 가격 비교



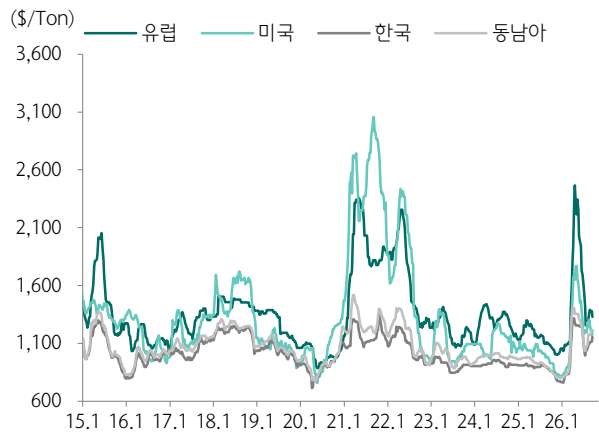
자료: Ciscem, 하나증권

도표 51. 글로벌 LDPE 가격 비교



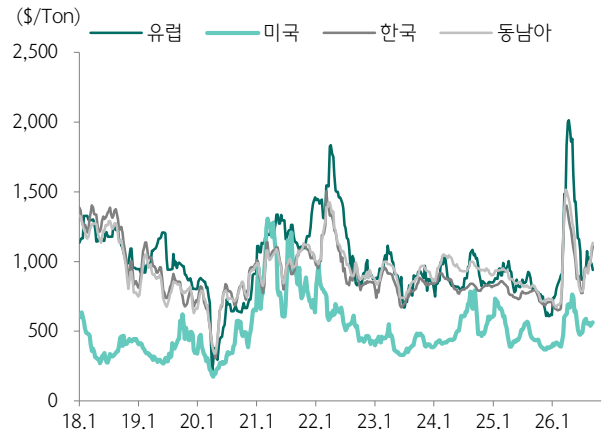
자료: Ciscem, 하나증권

도표 52. 글로벌 PP 가격 비교



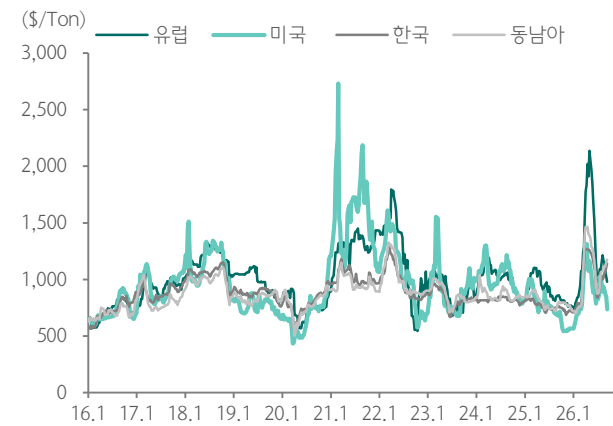
자료: Ciscem, 하나증권

도표 53. 글로벌 에틸렌 가격 비교



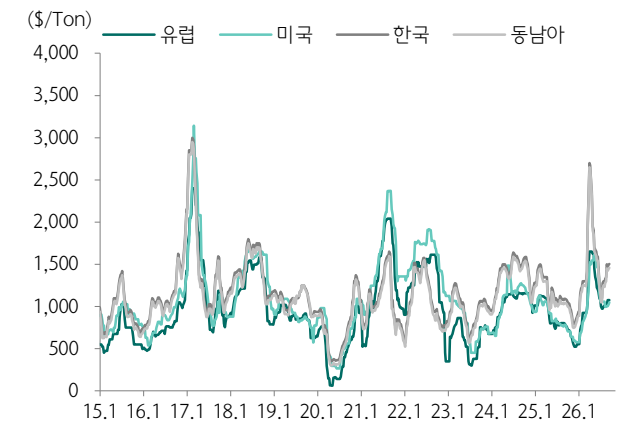
자료: Ciscem, 하나증권

도표 54.글로벌 프로필렌 가격 비교



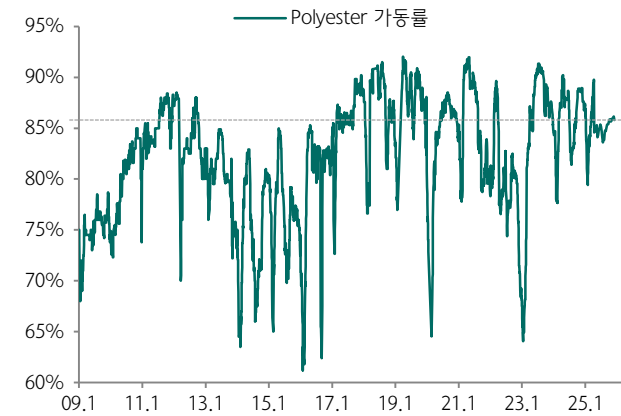
자료: Ciscem, 하나증권

도표 55.글로벌 부타디엔 가격 비교



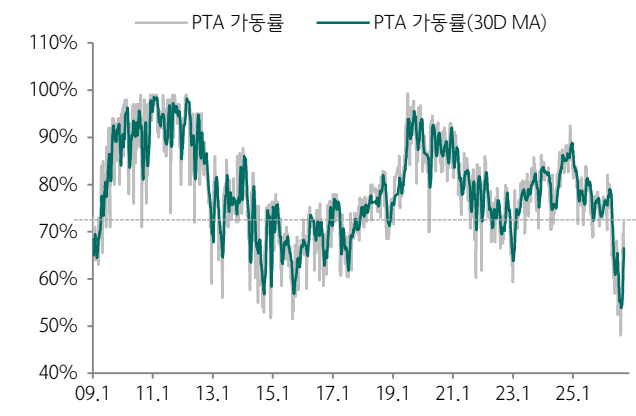
자료: Ciscem, 하나증권

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



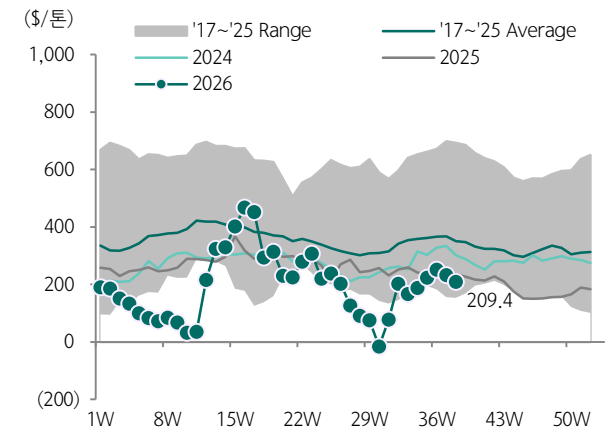
자료: Wind, ICIS, 하나증권

도표 57.중국 PTA 가동률 추이



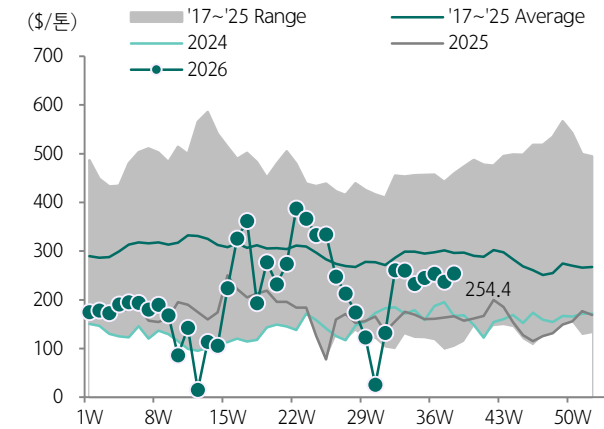
자료: Wind, 하나증권

도표 58.에틸렌 마진 추이



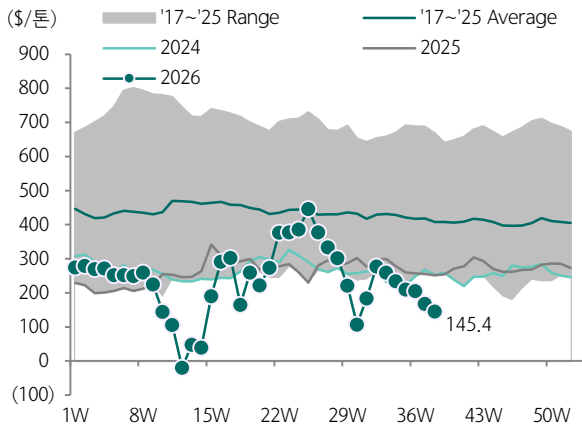
자료: Platts, 하나증권

도표 59.프로필렌 마진 추이



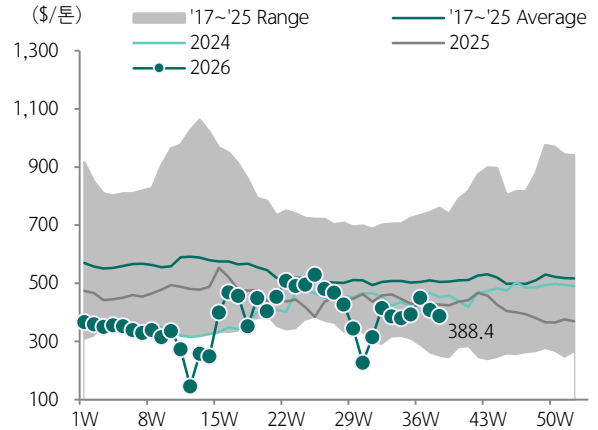
자료: Platts, 하나증권

도표 60.HDPE 마진 추이



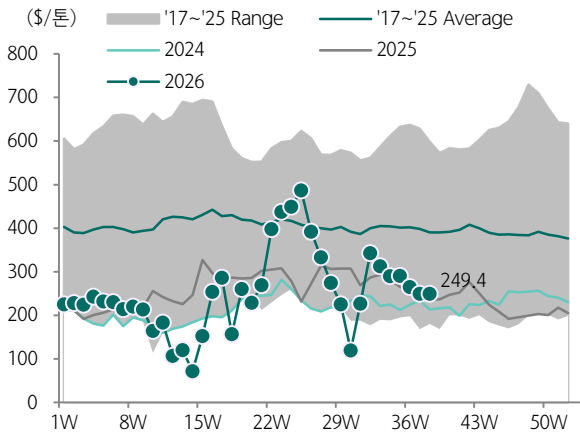
자료: Platts, 하나증권

도표 61.LDPE 마진 추이



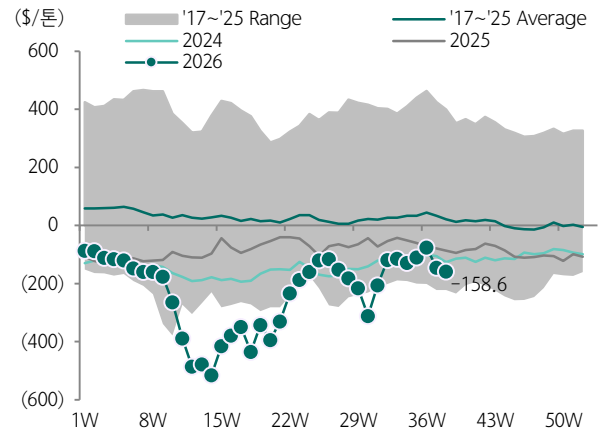
자료: Platts, 하나증권

도표 62.PP 마진 추이



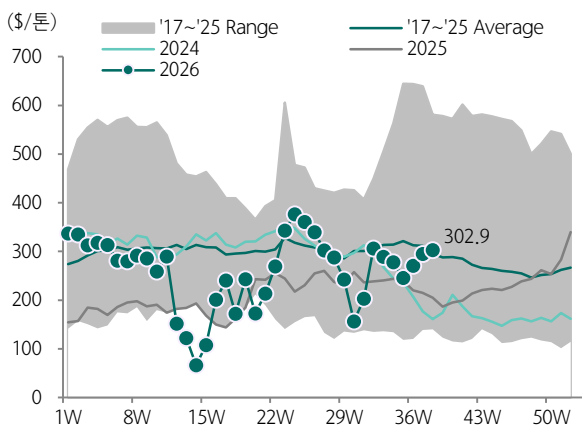
자료: Platts, 하나증권

도표 63.MEG 마진 추이



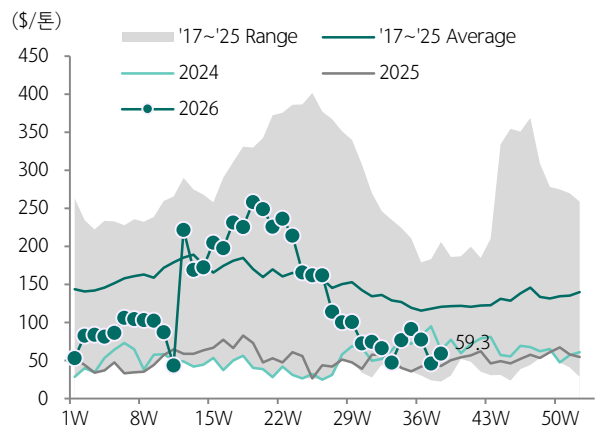
자료: Platts, 하나증권

도표 64.PX 마진 추이



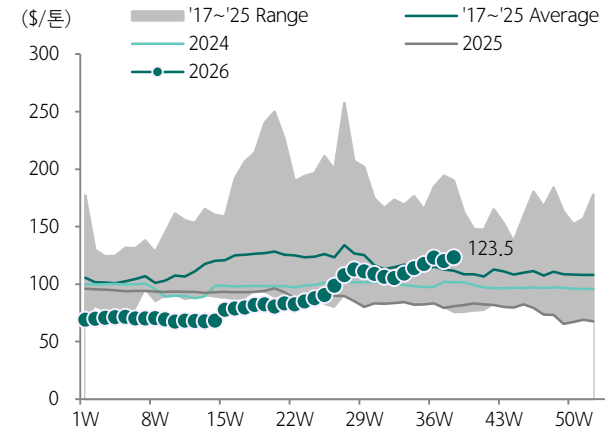
자료: Platts, 하나증권

도표 65.PET마진 추이(MEG/PTA 차감 기준)



자료: Platts, 하나증권

도표 66. PTA마진 추이(PX 차감 기준)



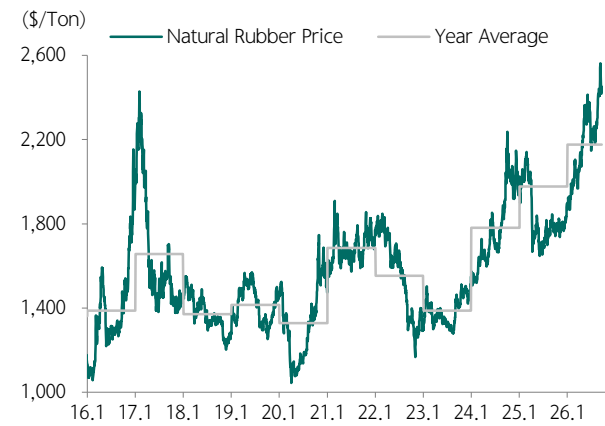
자료: Platts, 하나증권

도표 67. 면화 가격 추이



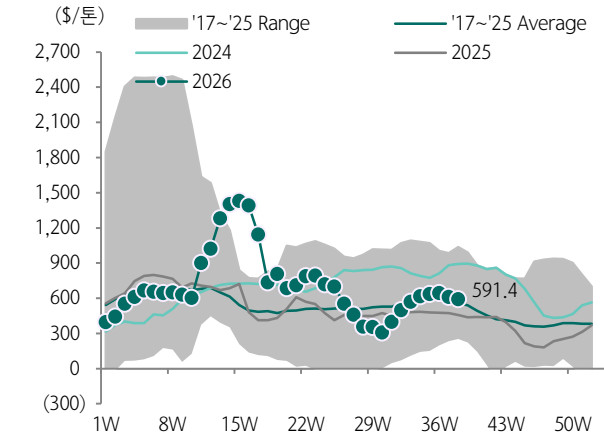
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 68. 천연고무 가격 추이



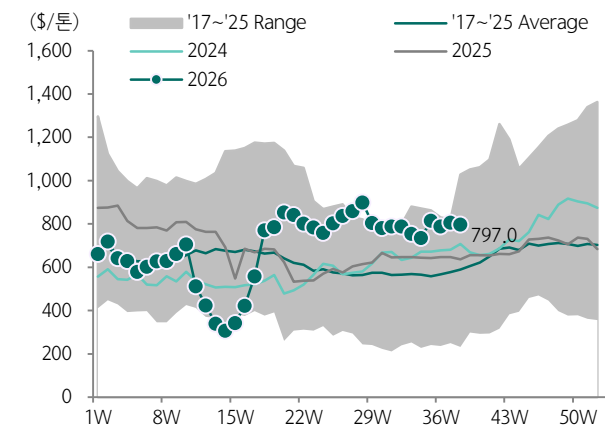
자료: MRE, 하나증권

도표 69. BD 마진 추이



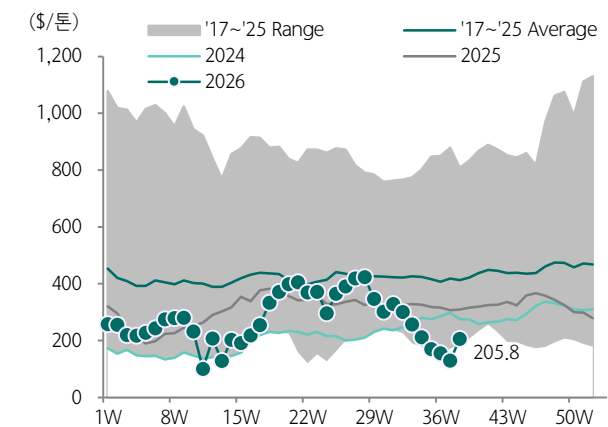
자료: Platts, 하나증권

도표 70. SBR마진 추이



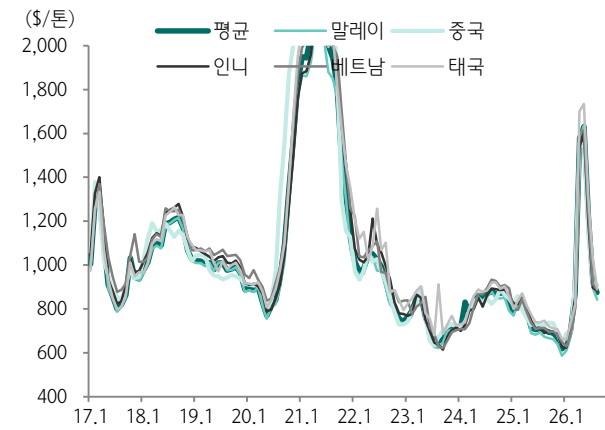
자료: Platts, 하나증권

도표 71. ABS 마진 추이



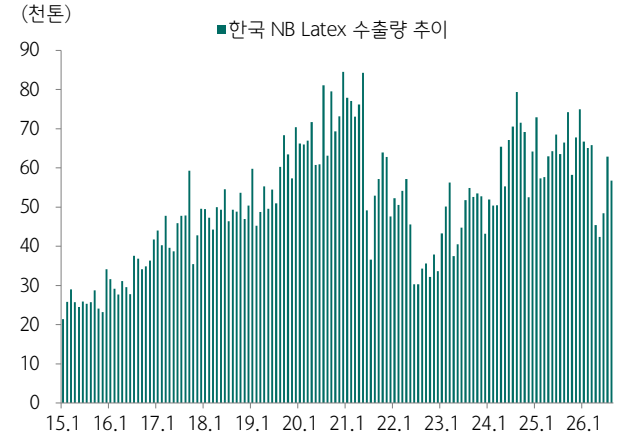
자료: Platts, 하나증권

도표 72.한국 NBL 8월 수출단가 MoM -5.0%



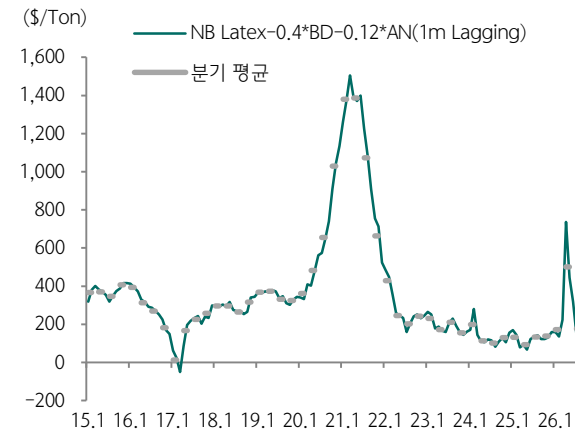
자료: KITA, 하나증권

도표 73.한국 8월 NB Latex 수출물량 MoM -9.8%



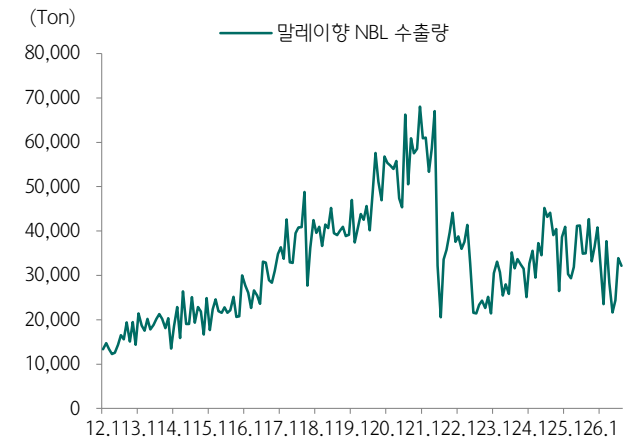
자료: KITA, 하나증권

도표 74.NB Latex 마진 추이(1m lagging)



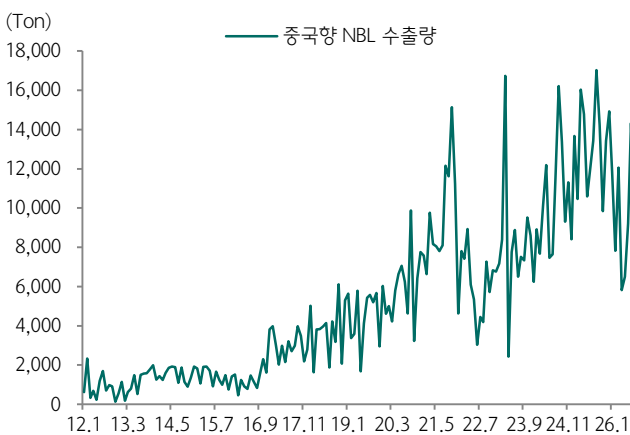
자료: KITA, 하나증권

도표 75.NBL 말레이향 수출량 추이



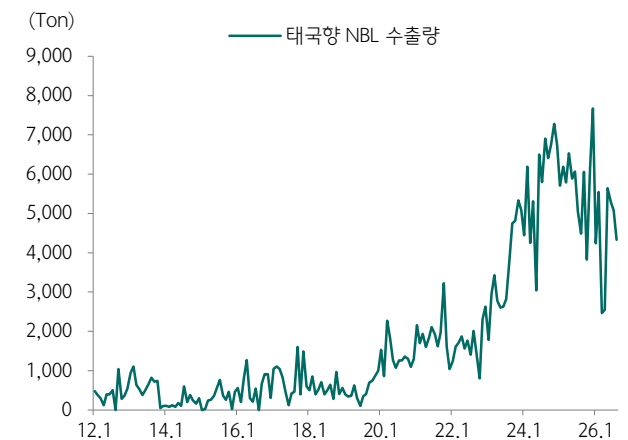
자료: KITA, 하나증권

도표 76.NBL 중국향 수출량 추이



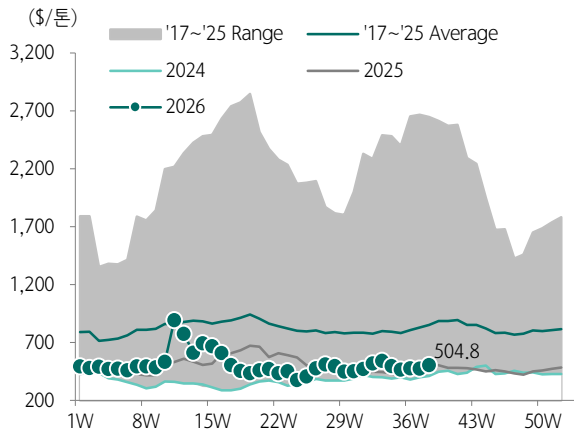
자료: KITA, 하나증권

도표 77.NBL 태국향 수출량 추이



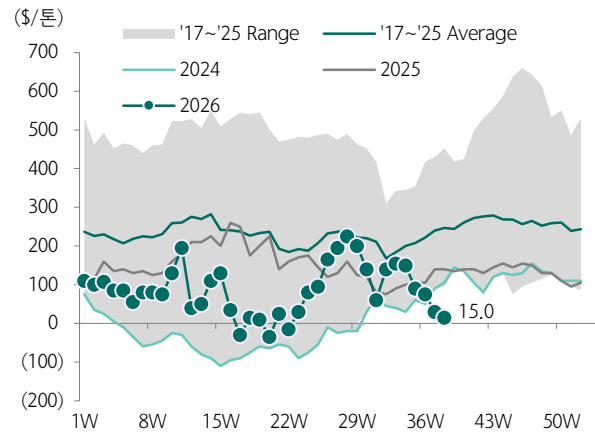
자료: KITA, 하나증권

도표 78.BPA 마진 추이



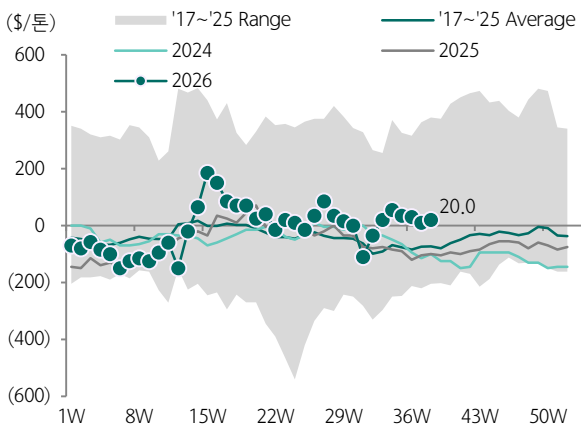
주: C&F Korea Data Sourcing 문제로 '25년 3/17일부터 Huadong Region 가격 적용
자료: Platts, 하나증권

도표 79.페놀 마진 추이



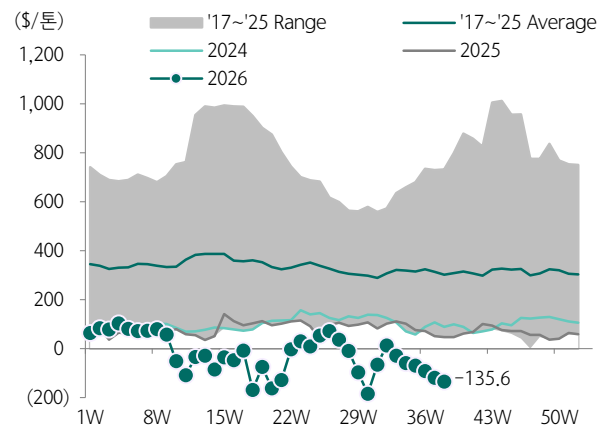
자료: Platts, 하나증권

도표 80.아세톤 마진(아세톤-벤젠) 추이



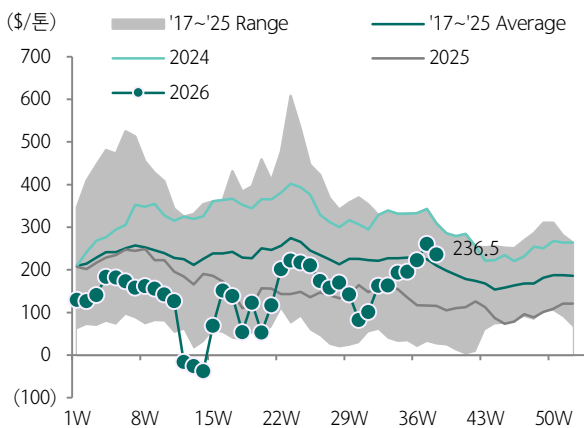
자료: Platts, 하나증권

도표 81.PVC 마진 추이(납사 차감기준)



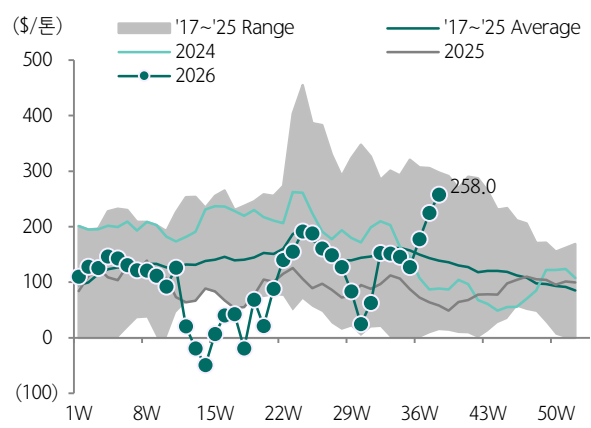
자료: Platts, 하나증권

도표 82.벤젠 마진 추이



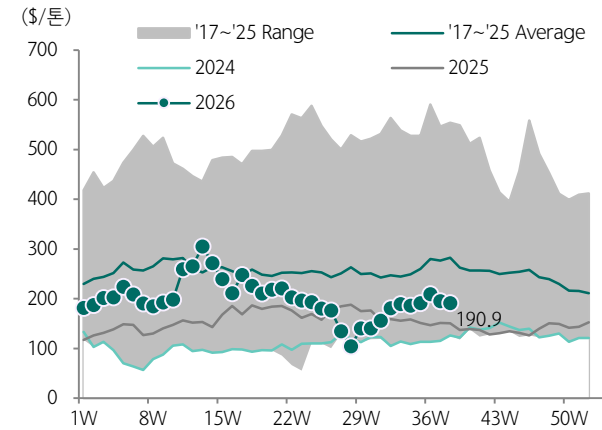
자료: ICIS, 하나증권

도표 83.톨루엔 마진 추이



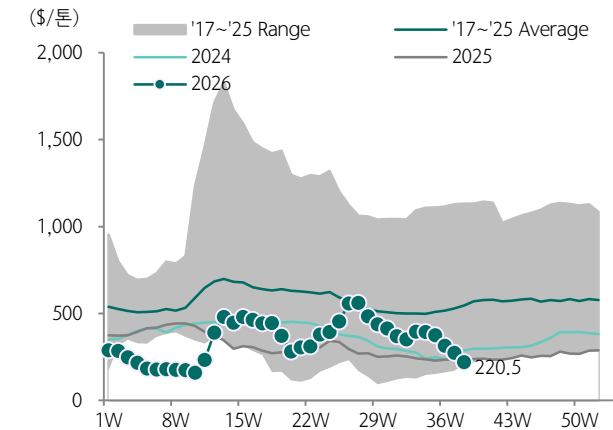
자료: Platts, 하나증권

도표 84.SM 마진 추이



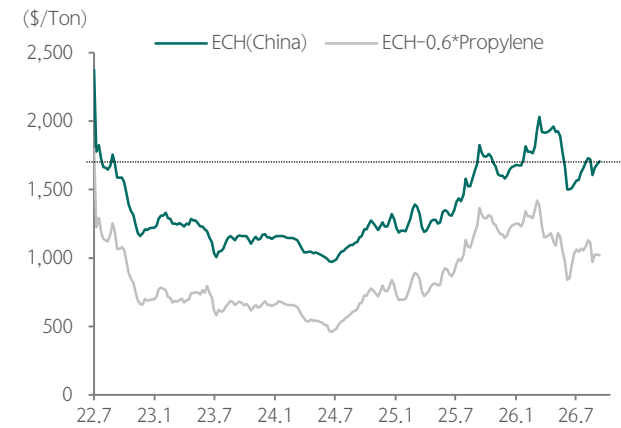
자료: Platts, 하나증권

도표 85.AN 마진 추이



자료: Platts, 하나증권

도표 86. 중국 ECH 가격/마진 추이



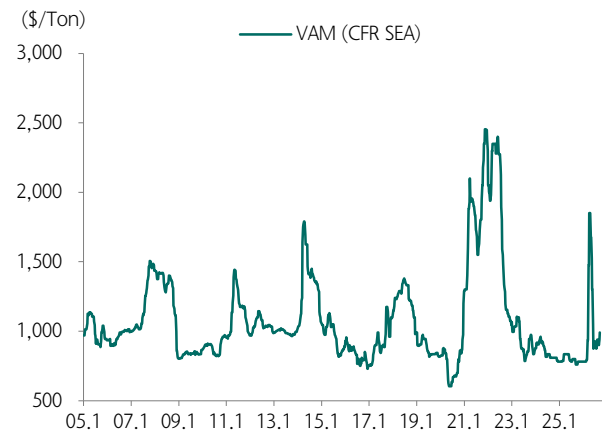
자료: Ciscchem, 하나증권

도표 87.가성소다 가격 추이



자료: Platts, 하나증권

도표 88. VAM 가격 추이



자료: Ciscchem, 하나증권

도표 89.중국 BPA 가동률 추이



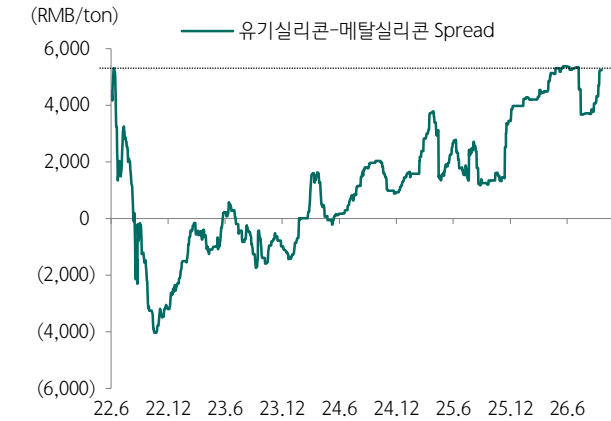
자료: ICS, 하나증권

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



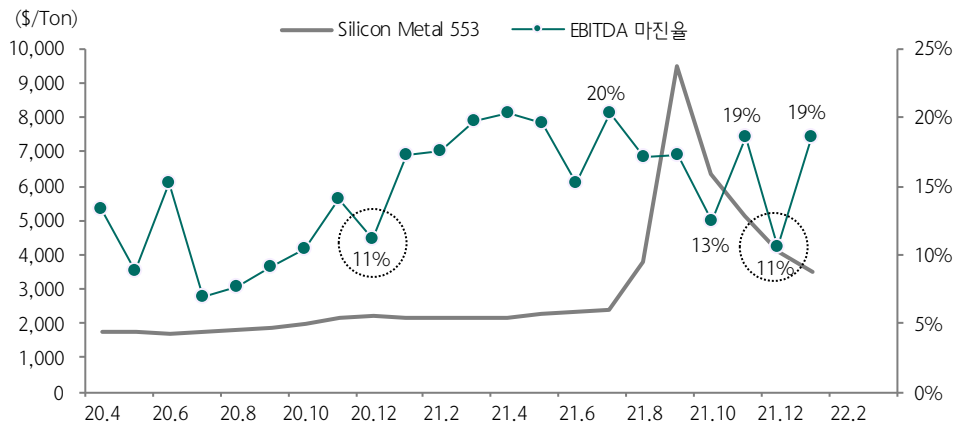
자료: SMM, 하나증권

도표 91. 중국 메탈실리콘과 유기실리콘 스프레드



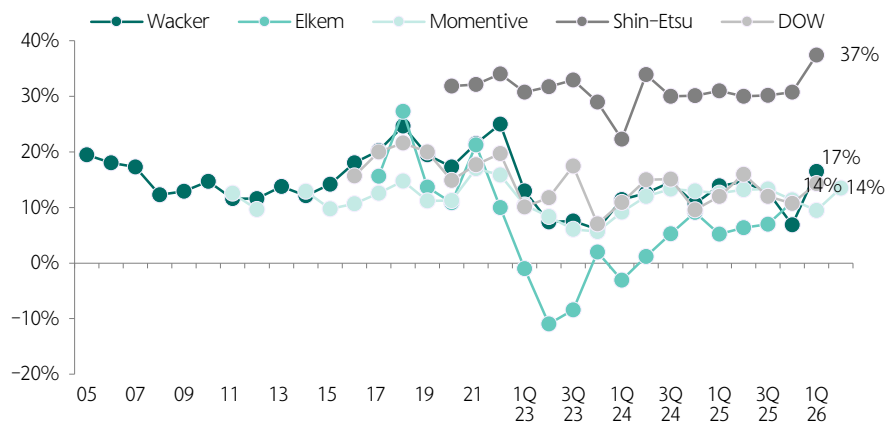
자료: SMM, 하나증권

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



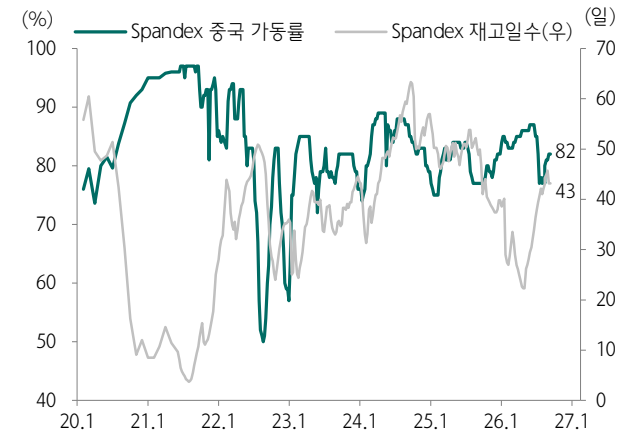
자료: 하나증권

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



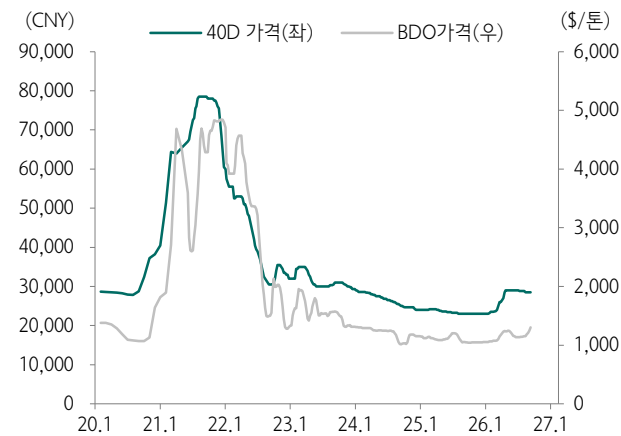
자료: CCF, 하나증권

도표 95. Spandex 원재료 BDO 가격 추이



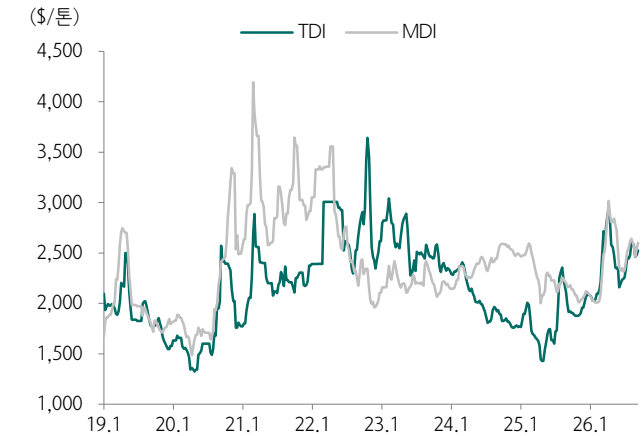
자료: Ciscem, 하나증권

도표 96. 중국 스판덱스/BDO 가격 추이



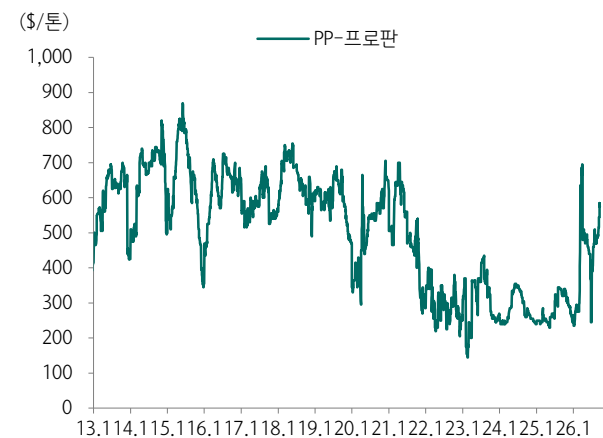
자료: CCF, Ciscem, 하나증권

도표 97. MDI/TDI 가격 추이



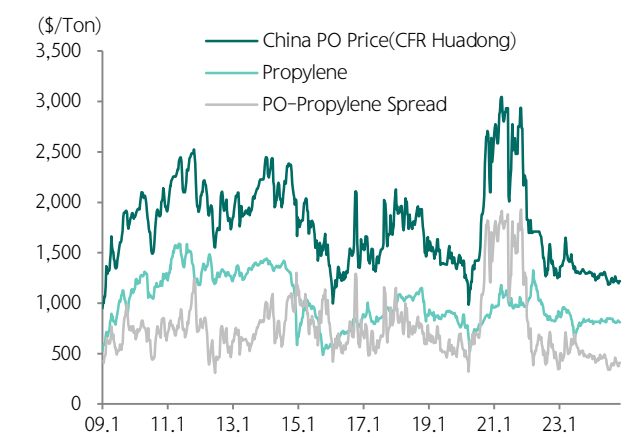
자료: Platts, 하나증권

도표 98. PP-프로판 마진 추이



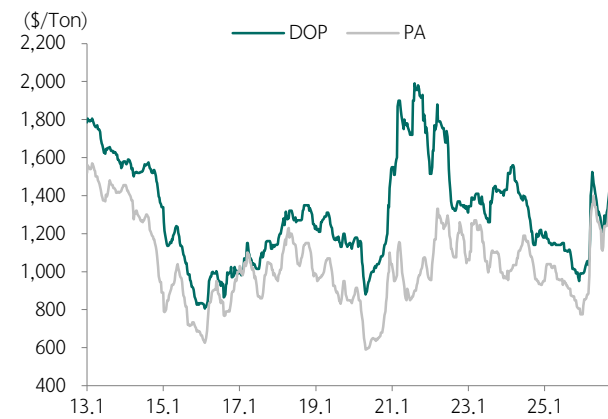
자료: Ciscem, 하나증권

도표 99. 중국 PO 가격/마진 추이



자료: Ciscem, 하나증권

도표 100. DOP/PA 가격 추이



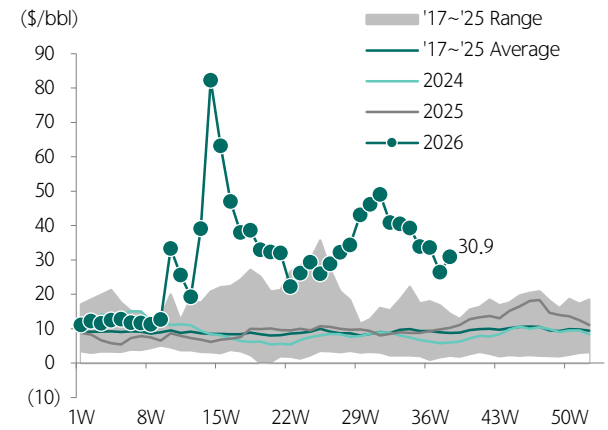
자료: Platts, 하나증권

도표 101. 중국 TiO2 가격 추이



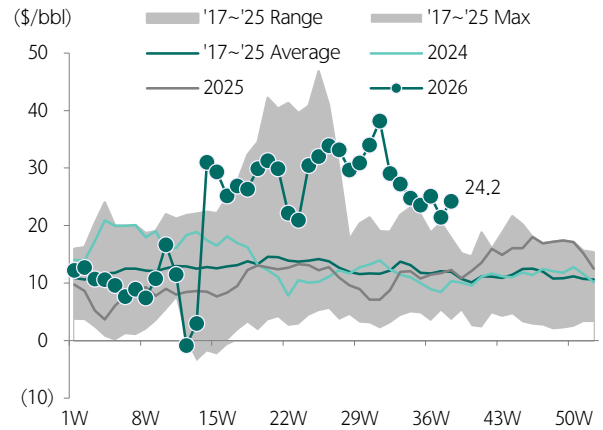
자료: ICIS, 하나증권

도표 102. 정제마진 추이 (\$/bbl)



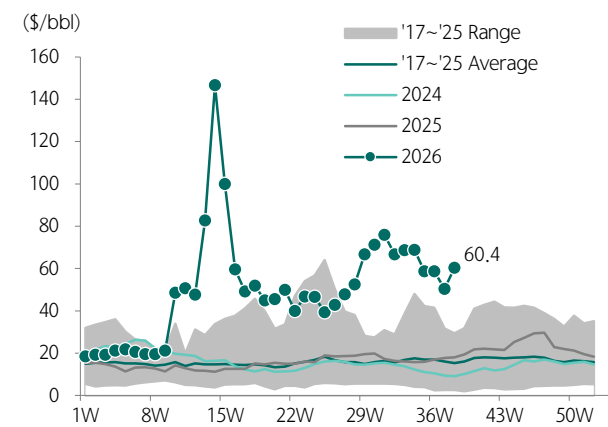
자료: Petronet, 하나증권

도표 103. 휘발유 마진 추이 (\$/bbl)



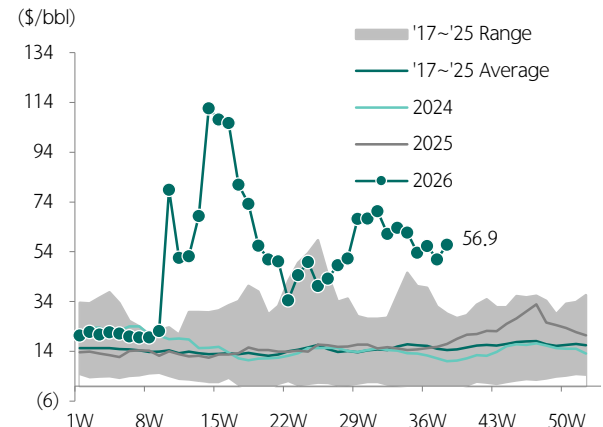
자료: Petronet, 하나증권

도표 104. 경유 마진 추이 (\$/bbl)



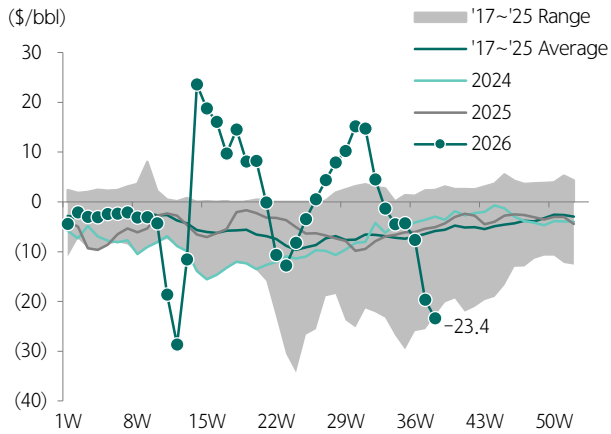
자료: Petronet, 하나증권

도표 105. 등유 마진 추이 (\$/bbl)



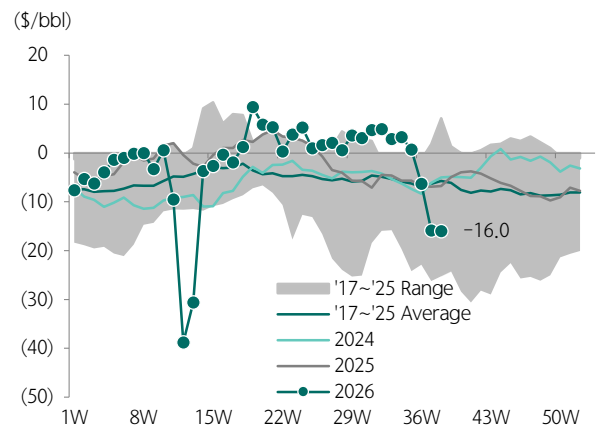
자료: Petronet, 하나증권

도표 106. 납사 마진 추이



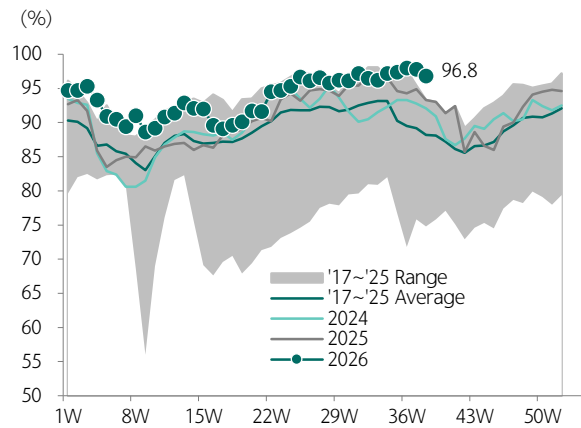
자료: Petronet, 하나증권

도표 107.B-C 마진 추이



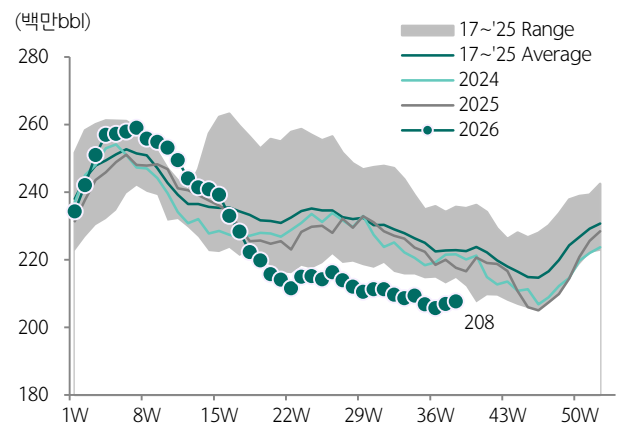
자료: Petronet, 하나증권

도표 108.미국 정유사 가동률 추이



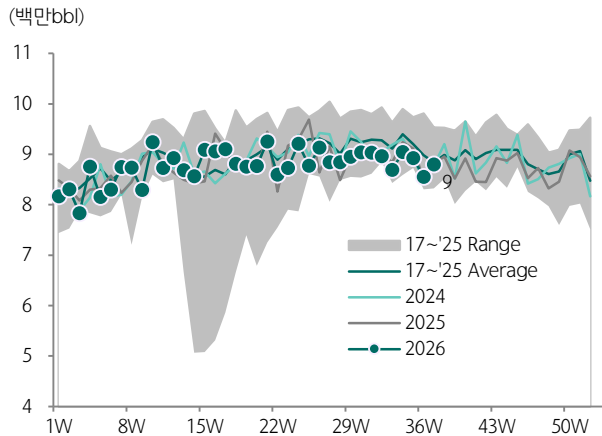
자료: EIA, 하나증권

도표 109. 미국 휘발유 재고 추이



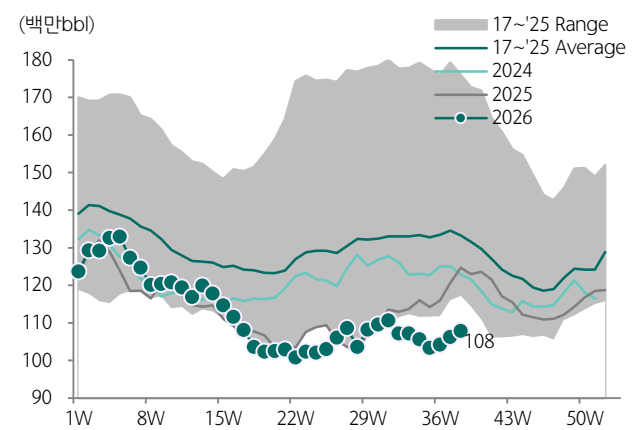
자료: EIA, 하나증권

도표 110.미국 휘발유 수요 추이



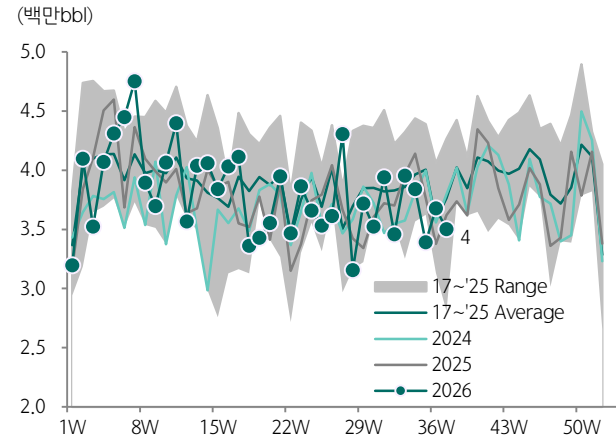
자료: EIA, 하나증권

도표 111. 미국 등/경유 재고 추이



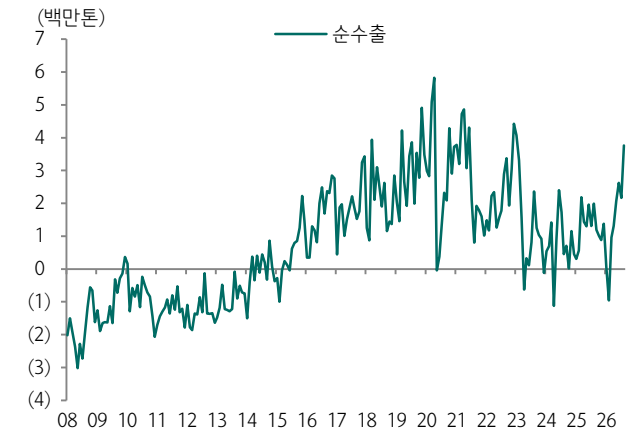
자료: EIA, 하나증권

도표 112. 미국 등/경유 수요 추이



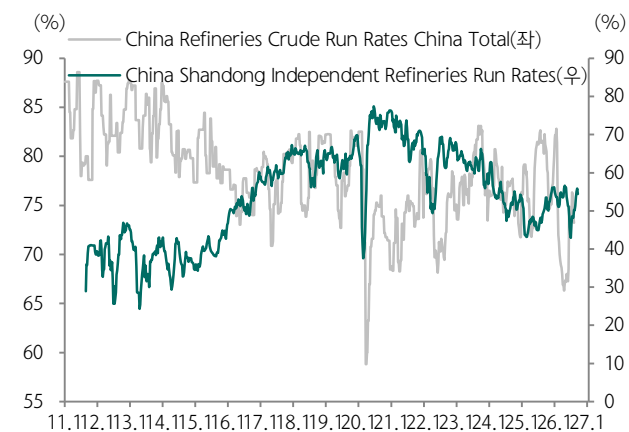
자료: EIA, 하나증권

도표 113. 중국 8월 석유제품 순수출 MoM +73%



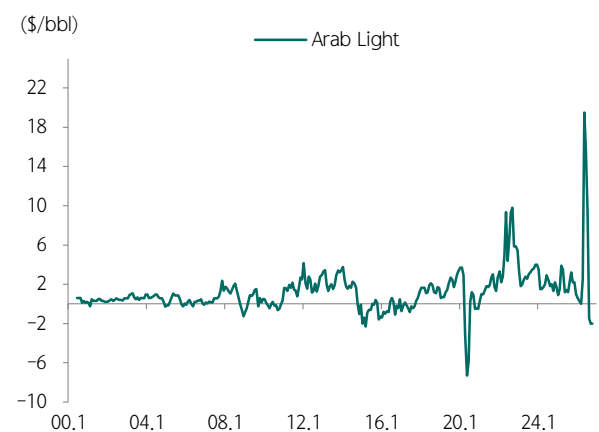
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 114. 중국 국영/Teapot 가동률 추이



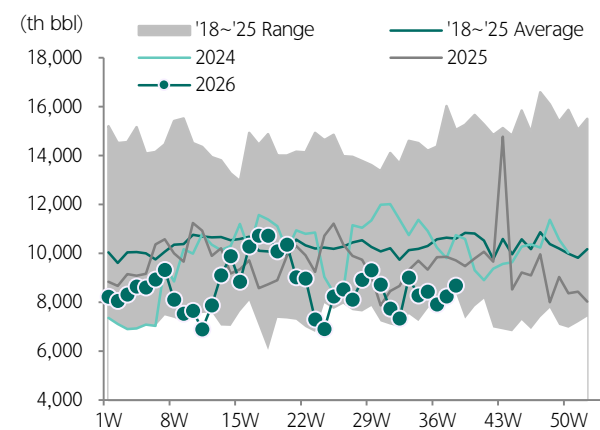
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 115. 사우디 OSP 추이(Arab Light)



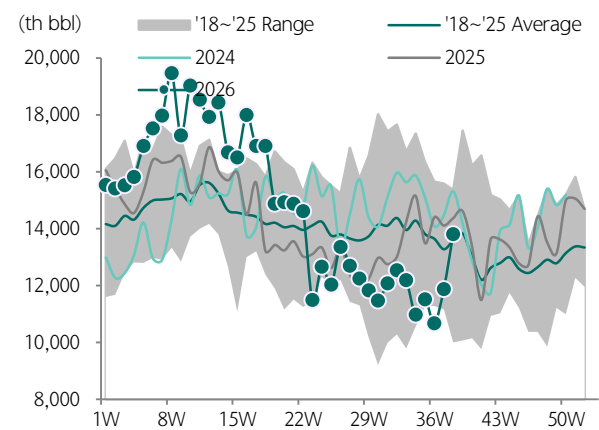
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 116. 싱가포르 Mid Distillate 재고



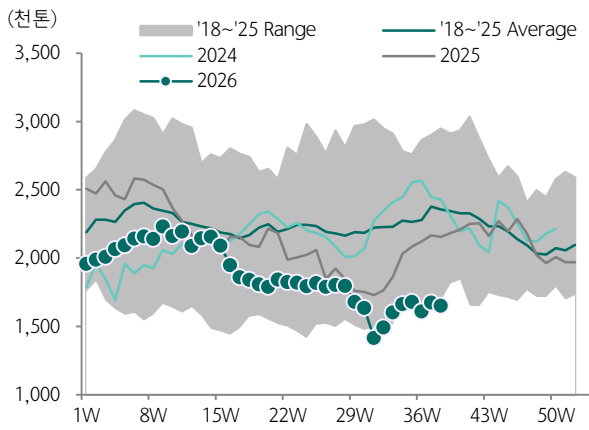
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 117. 싱가포르 Lt. Distillate 재고



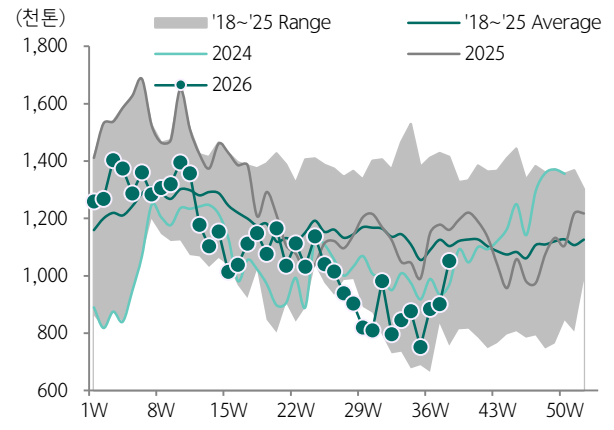
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 118. 유럽 등/경유 재고



자료: Bloomberg, 하나증권

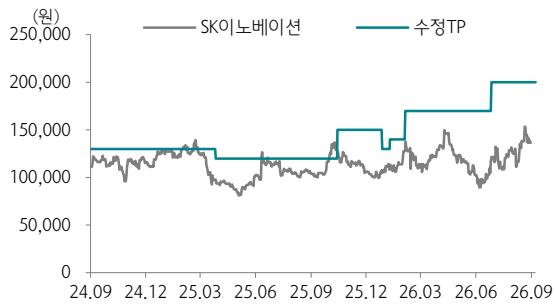
도표 119. 유럽 휘발유 재고



자료: Bloomberg, 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

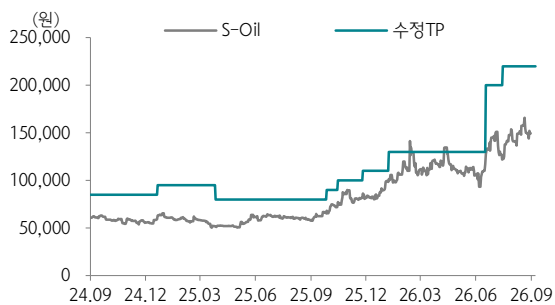
SK이노베이션



날짜	투자 의견	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

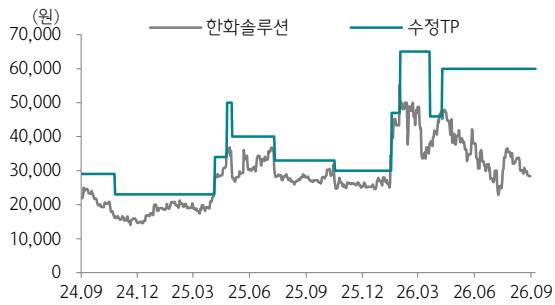
OCI홀딩스



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

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

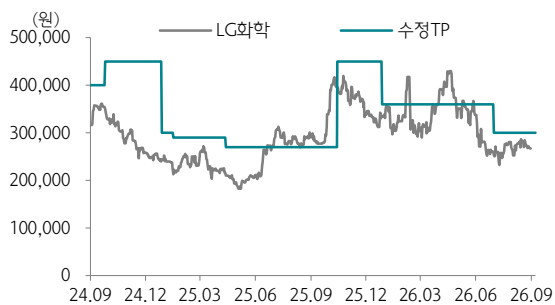
한화솔루션



날짜	투자 의견	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%

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 21일 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 21일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- LG화학 은/는 IB업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우임

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 하시기 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 18일