

정유화학

원유 탱커 운임 폭등과 영향



주간 주요 제품 가격변화

- 정유: WTI(+5.7%), 휘발유(+7.1%), 등유(+8.6%), 경유(+11.0%), 고유황중유(+8.3%)
- 화학: 자일렌(+5.1%), 프로필렌(+4.8%), PX(+4.7%), PS(+4.3%), 톨루엔(+3.5%)
- 태양광: 메탈실리콘(-0.9%), 알루미늄(+0.4%), 모듈(-0.0%)

높은 정제마진과 고운임이 동시에 나타나는 구간

사우디의 원유 수출이 빠르게 회복하면서 중동발 공급 우려가 완화되고 있다. 사우디 아람코는 9~10월 라스타누라에서 출하하는 원유 6,000 만배럴을 오만 인근에서 선박 간 환적(Ship To Ship) 방식으로 공급할 계획인데, 한국과 중국 정유사가 주요 구매자로 알려졌다. 사우디 원유 수출은 8월 240만 b/d까지 감소한 뒤 9월 들어 400만 b/d 이상으로 회복했고, 호르무즈를 통한 수출도 8월 70만 b/d에서 최근 6일 평균 290만 b/d까지 늘어난 것으로 파악된다. 공급 차질 우려가 완화되면서 WTI도 최근 92달러/배럴까지 내려왔다. 다만, 물량 회복과 물류 정상화는 다른 문제다. 호르무즈 해협 통항이 여전히 제한적인 가운데 오만 인근 운송(STS)이 늘면서 초대형 유조선 부족이 심해지고 있다. 걸프에서 아시아로 향하는 VLCC 스팟 운임은 30달러/배럴을 넘어 사상 최고 수준까지 상승했다. 원유 가격이 내려가더라도 정유사가 실제 부담하는 도입 비용은 크게 낮아지기 어려운 이유다. 중동산 공급 차질로 대체 원유 확보 경쟁이 이어지면서 러시아 ESPO도 120달러/배럴을 넘어 Brent 대비 20달러/배럴 이상의 프리미엄이 형성되었다.

다행스럽게도 현재 석유 제품 시장은 원유보다 더 타이트하다. 러시아와 걸프 지역의 디젤 순수출은 2월 대비 160만 b/d 감소했다. 유럽 디젤 선물은 최근 210달러/배럴까지 상승했고, 아시아 디젤 크랙 마진도 한때 87달러/배럴로 사상 최고치를 경신했다. 원유가 고점에서 조정을 받고 있지만 디젤 가격은 오히려 추가 상승하면서 원유와 정제제품 가격이 뚜렷하게 갈리고 있다. 이렇듯 현재 정유 시장은 높은 운임과 정제마진이 동시에 나타나는 이례적인 구간이다. 디젤 공급 부족으로 명목 정제마진은 크게 확대됐지만, VLCC 부족과 우회 운송으로 스팟 원유 도입 비용 역시 급등했다. 따라서 정유사의 실질 수익성은 디젤 크랙 자체보다 제품 가격 상승이 원유 운송비 상승을 얼마나 상회하는지가 중요하다. 현재까지는 제품 공급 부족의 영향이 더 크지만, 고운임이 내년까지 장기화된다면 장기 계약(평균 70%)을 고려하더라도 실제 마진은 생각보다 작아질 수도 있다.

주간 주요 뉴스

아람코, 유럽 10월 원유 공급 중단

홍해로 향하는 주요 송유관 공격 여파에 최소 2개의 유럽 정유기업에게 다음달 원유를 공급하지 않을 것이라고 통보

사우디, 동서 송유관 복구 추진

동서 송유관 용량(700만 b/d)의 50%를 수일 내 복구하는 방안을 추진하고 있으며 6주 내 완전 정상화가 목표

사우디-후티 반군 간 상호 공격 격화

사우디의 예멘 공습에 후티 반군은 사우디 안부, 카미스무사이트에 드론 및 미사일 공격을 단행. 걸프국가들은 사우디 지지 입장을 표명

우크라이나, 모스크바 정유공장 타격

트럼프 대통령의 에너지 시설 공격 중단 촉구에도 불구하고 야로스라블 정유공장 드론 공격에 이어 모스크바 대형 정유 시설 타격

엑손모빌, 미국 정유공장 가동중단 장기화

정전 발생으로 가동 중단, 전력 복구 후에도 펌프 과부하 문제 발생. 석유정제능력 27.5만 b/d로 미국 중서부 정제능력의 약 6%를 차지

주간 가격 동향

(달러/톤)	9/21	9/14	증감(%)
에틸렌	1,125	1,110	▲1.4
프로필렌	1,195	1,140	▲4.8
부타디엔	1,535	1,505	▲2.0
벤젠	1,180	1,155	▲2.2
톨루엔	1,185	1,145	▲3.5
자일렌	1,140	1,085	▲5.1
SM	1,385	1,320	▲4.9
HDPE	1,055	1,055	-
PVC	855	835	▲2.4
PS	1,465	1,405	▲4.3
ABS	1,645	1,615	▲1.9

도표1. 주간 제품가격 동향(1): 에너지

(달러/배럴)	9/18	9/11	8/21	6/19	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
Dubai	124.9	116.5	93.0	74.5	7.3	34.3	67.6
WTI	102.4	96.8	86.0	77.3	5.7	19.0	32.4
납사	101.5	96.8	88.6	71.1	4.8	14.6	42.7
휘발유	143.1	133.6	113.9	103.7	7.1	25.7	38.0
등유	181.8	167.4	154.7	114.9	8.6	17.5	58.3
경유	185.3	166.8	161.8	113.9	11.0	14.5	62.6
고유황중유	108.9	100.6	96.3	75.5	8.3	13.1	44.3

자료: Bloomberg, 페트로넷, 유진투자증권

도표2. 주간 제품가격 동향(2): 화학

(달러/톤)	9/21	9/14	8/24	6/22	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
납사	928	914	829	672	1.5	11.9	38.1
에탄	130	130	125	120	-	4.2	8.7
프로판	443	432	375	406	2.4	18.1	9.0
에틸렌	1,125	1,110	1,005	850	1.4	11.9	32.4
프로필렌	1,195	1,140	1,055	940	4.8	13.3	27.1
부타디엔	1,535	1,505	1,400	1,275	2.0	9.6	20.4
벤젠	1,180	1,155	1,000	890	2.2	18.0	32.6
톨루엔	1,185	1,145	955	860	3.5	24.1	37.8
자일렌	1,140	1,085	945	820	5.1	20.6	39.0
PX	1,235	1,180	1,090	1,025	4.7	13.3	20.5
HDPE	1,055	1,055	1,045	1,145	-	1.0	(7.9)
LDPE	1,365	1,325	1,295	1,325	3.0	5.4	3.0
PP	1,195	1,155	1,105	1,225	3.5	8.1	(2.4)
PVC	855	835	825	795	2.4	3.6	7.5
PS	1,465	1,405	1,365	1,445	4.3	7.3	1.4
ABS	1,645	1,615	1,605	1,645	1.9	2.5	-
PET	1,200	1,160	1,060	1,100	3.4	13.2	9.1
SBR	2,360	2,364	2,141	2,018	(0.2)	10.2	16.9
TPA	955	935	840	780	2.1	13.7	22.4

자료: Bloomberg, 씨스켄, 유진투자증권

도표3. 주간 제품가격 동향(3): 태양광

(달러/톤)	9/16	9/9	8/19	6/17	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
MG-Si	1,523	1,538	1,498	1,494	(0.9)	1.7	2.0
PV Poly-Si	5,070	5,070	5,510	4,390	-	(8.0)	15.5
웨이퍼 (달러/개)	0.085	0.085	0.086	0.070	-	(1.2)	21.4
셀 (달러/와트)	0.037	0.037	0.041	0.037	-	(9.8)	-
모듈 (달러/와트)	0.111	0.111	0.111	0.113	(0.0)	0.3	(1.1)
알루미늄	3,290	3,277	3,226	3,400	0.4	2.0	(3.2)

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표4. 복합정제마진



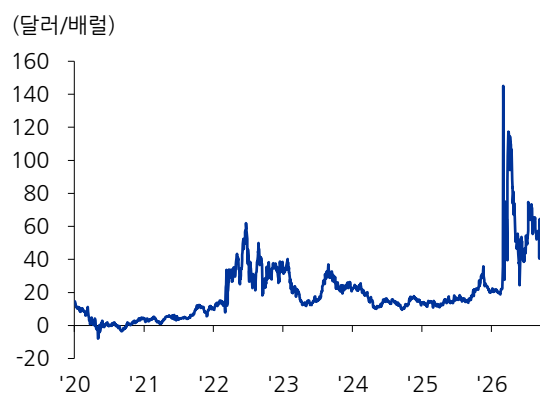
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표5. 휘발유 심플마진



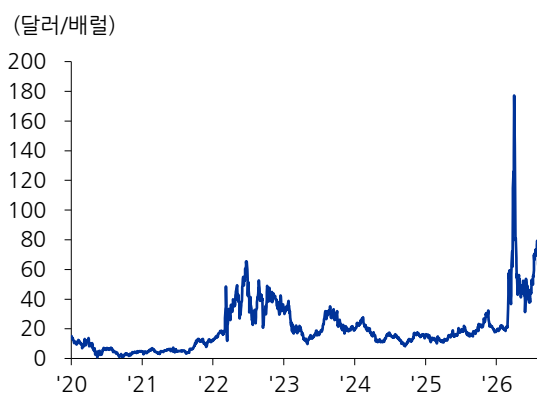
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표6. 등유 심플마진



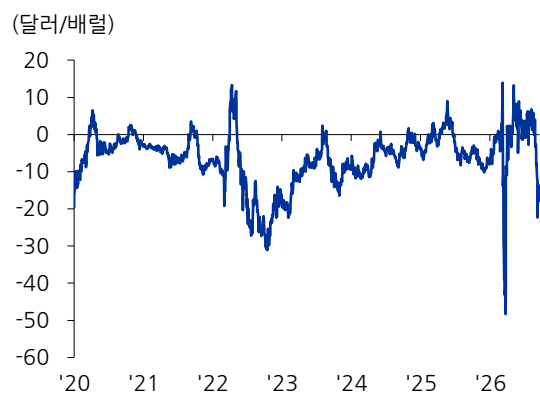
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표7. 경유 심플마진



자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표8. 중유 심플마진



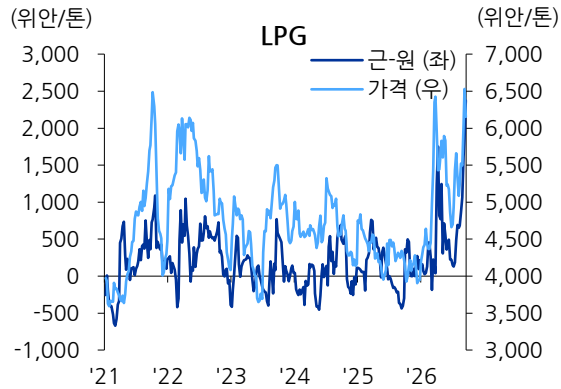
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표9. 납사 심플마진



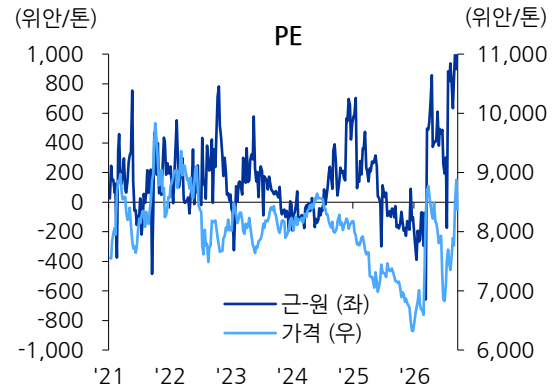
자료: 페트로넬, 유진투자증권

도표10. 중국 LPG 선물가격



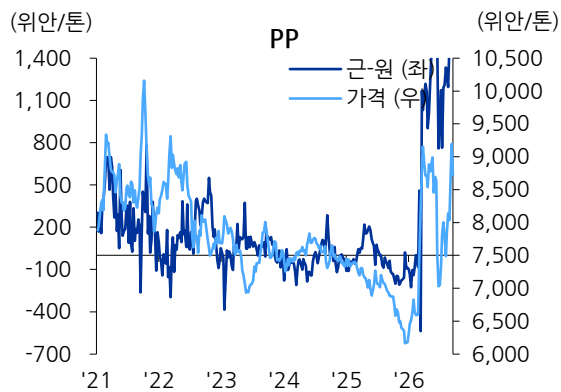
자료: DCE, 유진투자증권

도표11. 중국 PE 선물가격



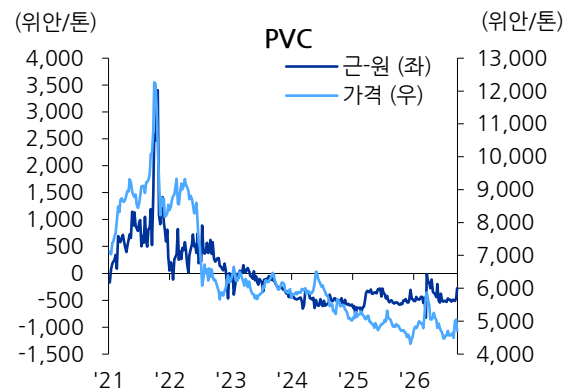
자료: DCE, 유진투자증권

도표12. 중국 PP 선물가격



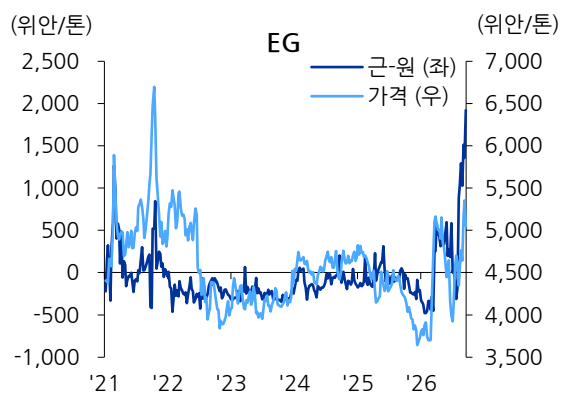
자료: DCE, 유진투자증권

도표13. 중국 PVC 선물가격



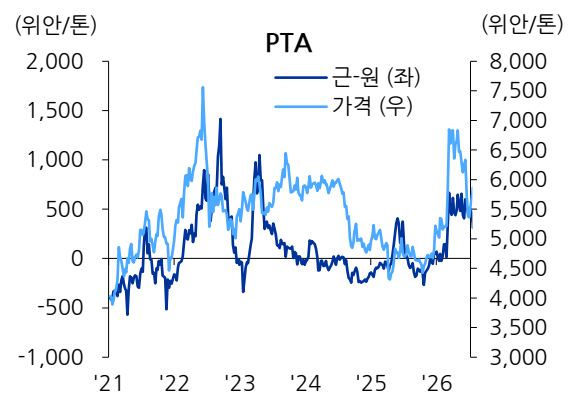
자료: DCE, 유진투자증권

도표14. 중국 EG 선물가격



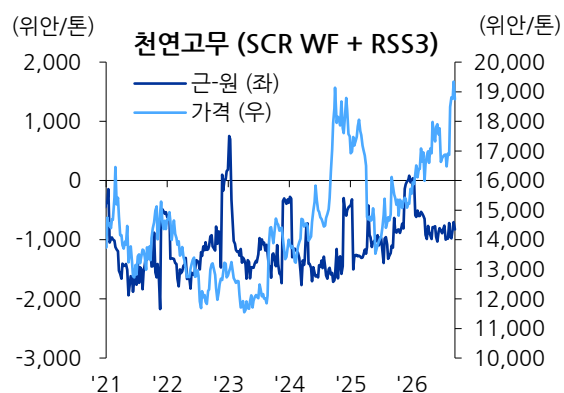
자료: DCE, 유진투자증권

도표15. 중국 PTA 선물가격



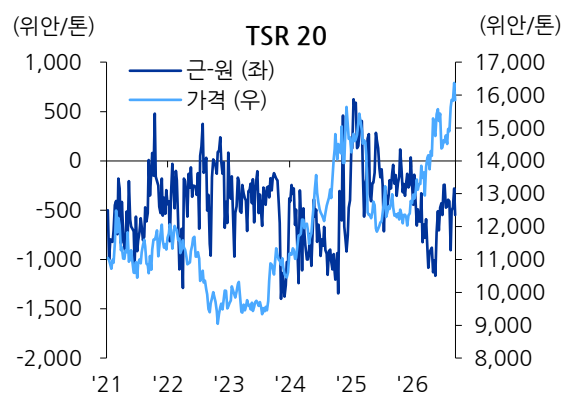
자료: CZCE, 유진투자증권

도표16. 중국 천연고무 선물가격



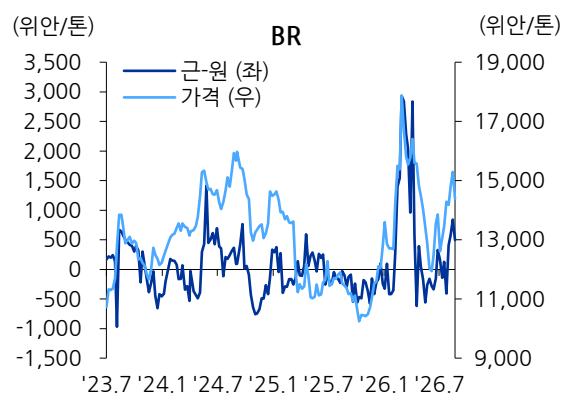
자료: SHFE, 유진투자증권

도표17. 중국 TSR20 선물가격



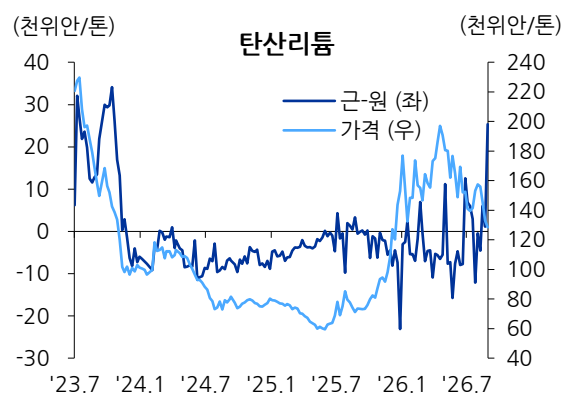
자료: SHFE, 유진투자증권

도표18. 중국 BR 선물가격



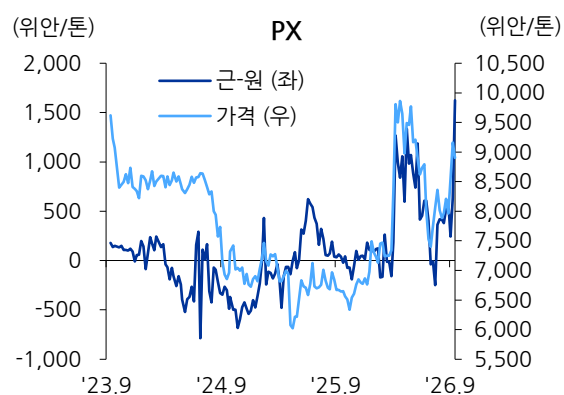
자료: SHFE, 유진투자증권

도표19. 중국 탄산리튬 선물가격



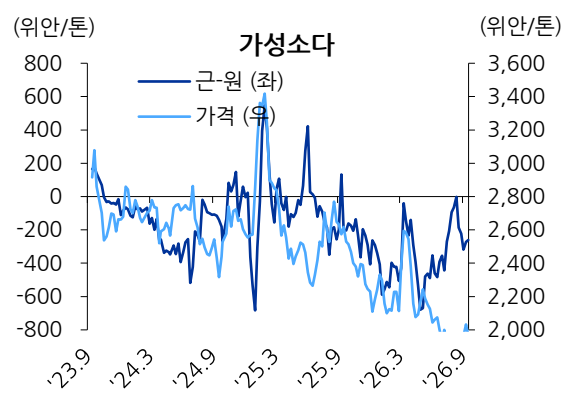
자료: GFEX, 유진투자증권

도표20. 중국 PX 선물가격



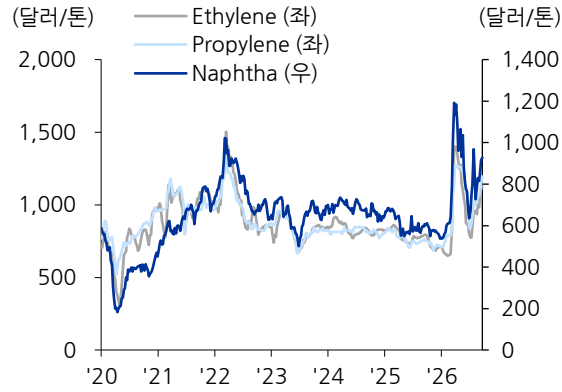
자료: CZCE, 유진투자증권

도표21. 중국 가성소다 선물가격



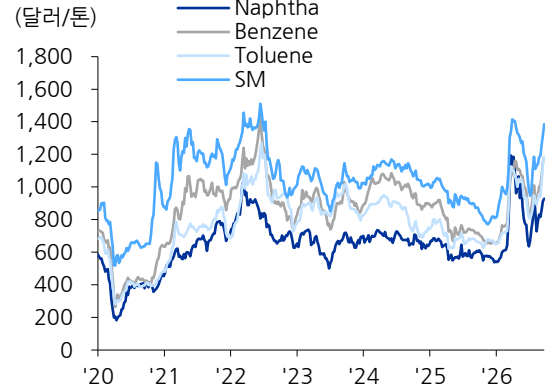
자료: CZCE, 유진투자증권

도표22. 납사와 기초유분 가격



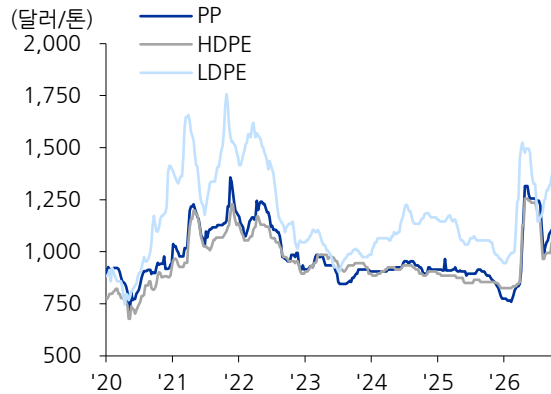
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표23. 아로마틱 유분가격



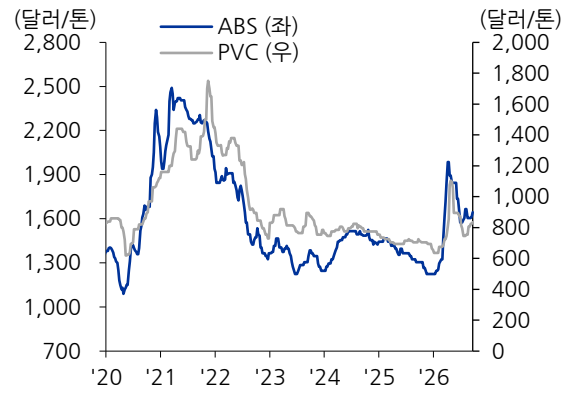
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표24. 합성수지 가격 (1)



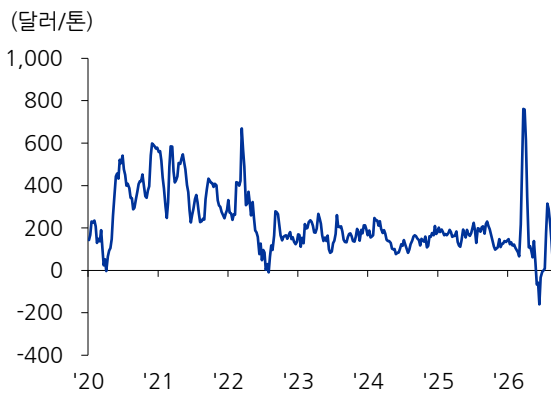
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표25. 합성수지 가격 (2)



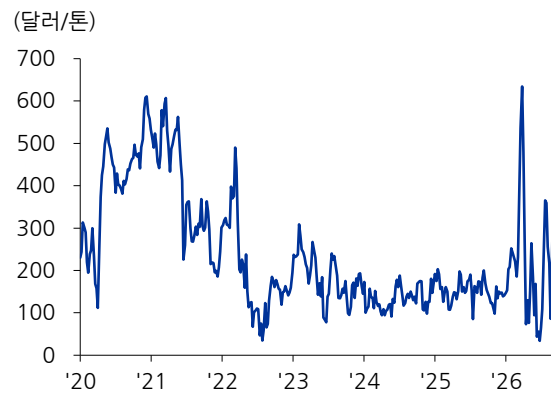
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표26. 에틸렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



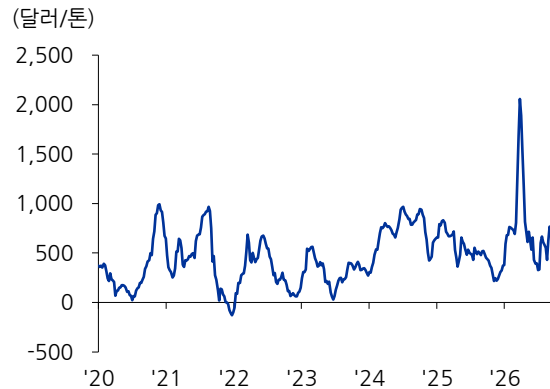
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표27. 프로필렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



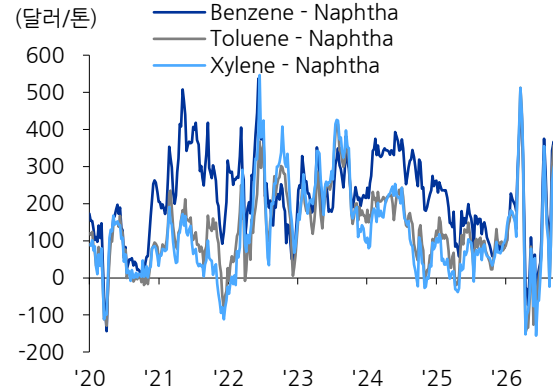
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표28. 부타디엔-납사 스프레드 (1 달 래깅)



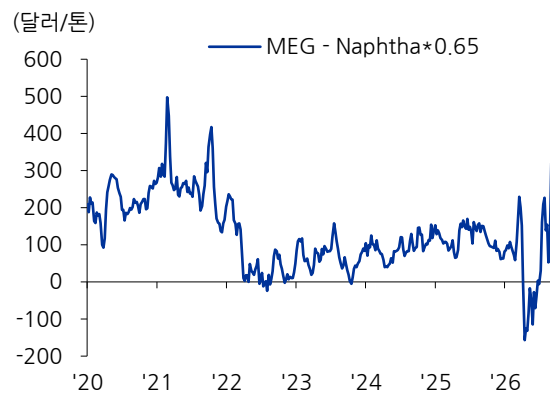
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표29. BTX-납사 스프레드 (1 달 래깅)



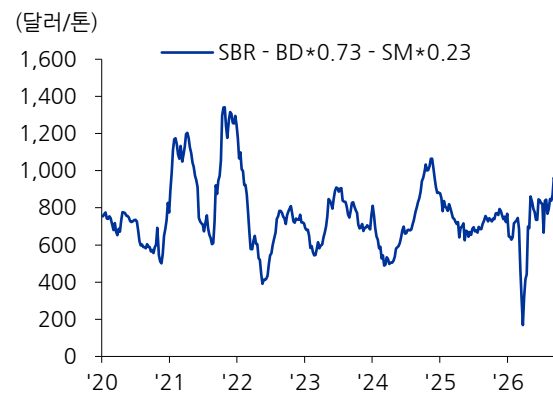
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표30. MEG-납사 스프레드 (1 달 래깅)



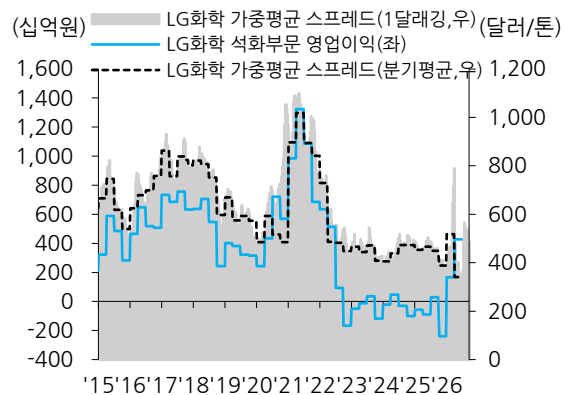
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표31. SBR-BD 스프레드 (1 달 래깅)



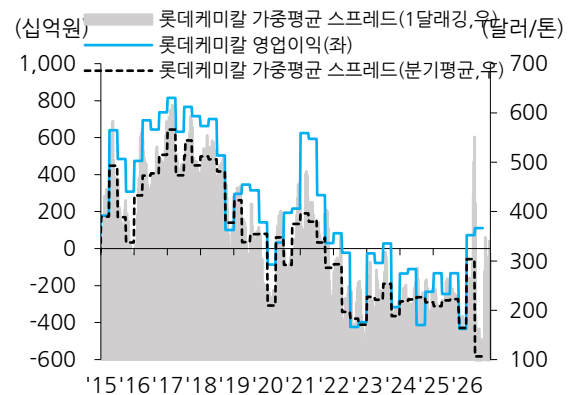
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표32. LG 화학 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



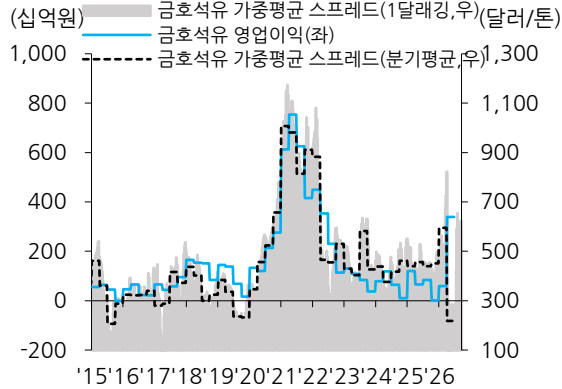
자료: LG 화학, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표33. 롯데케미칼 가중평균 스프레드 (래깅)



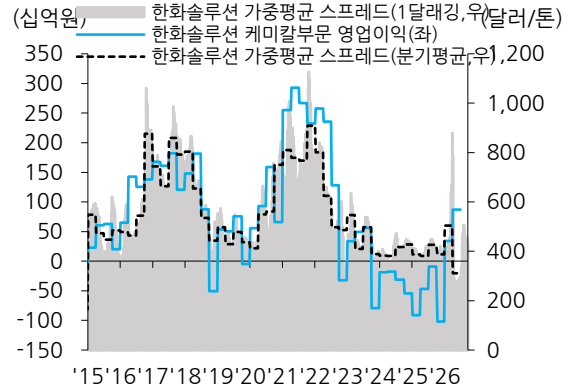
자료: 롯데케미칼, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표34. 금호석유화학 가중평균 스프레드 (래깅)



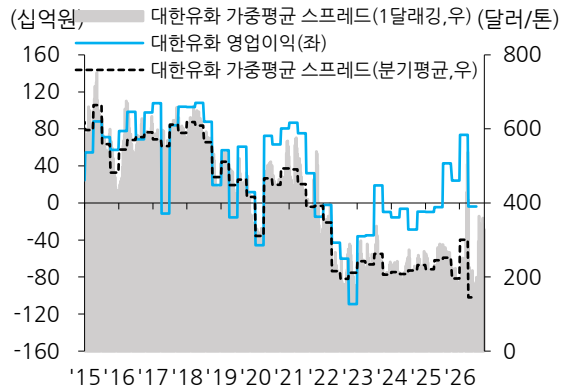
자료: 금호석유화학, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표35. 한화솔루션 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



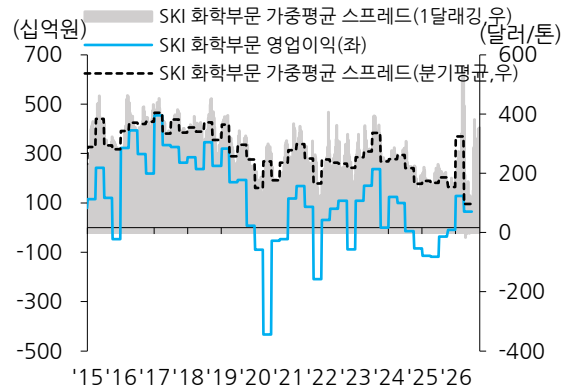
자료: 한화솔루션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표36. 대한유화 가중평균 스프레드 (래깅)



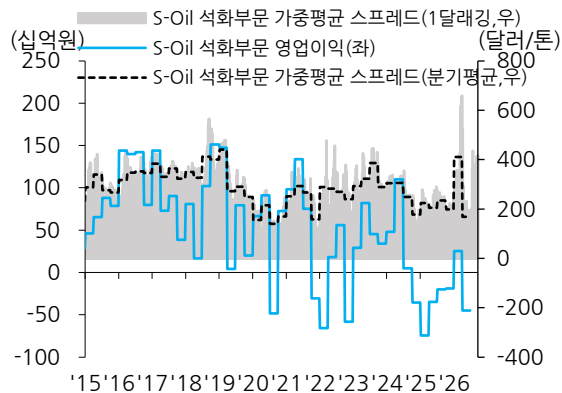
자료: 대한유화, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표37. SKI 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



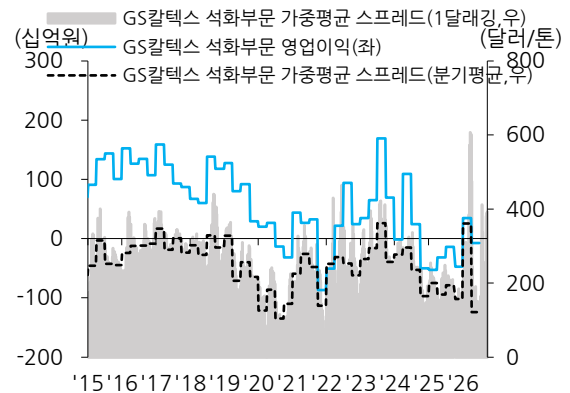
자료: SK 이노베이션, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표38. S-Oil 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



자료: S-Oil, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

도표39. GS칼텍스 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



자료: GS칼텍스, 씨스캠, KITA, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)