2024년 4월 24일

배터리/화학/정유 Analyst 전우제
02-6114-2968 wchun@kbfg.com

석유화학

폭주하는 2월 아시아 화학 가동률

2024년 1~2월 아시아 가동률, 84.9% (+20.5%p YoY)

— 2024년 2월 글로벌 가동률은 74.9% (+11.3%p)로, 2010~2023년 평균 74.1%에 도달

— 2024년 2월 아시아 가동률은 85.9% (+20.7%p)로, 20년래 최고치. 글로벌 가동률 상승을 이끌어

— 전통적인 수요 지표인 ① 미국 소비자 기대지수, ② 중국 제조업 PMI 회복세이며, ③ 쉬인/테무/미니소 등 중국의 초저가 소비재 판매가 아시아 범용 플라스틱 수요를 이끌고 있는 것으로 판단

*초저가 소비가 유발한 범용화학 수요 (최대 1.5% 추정)는 중국 생산능력의 7.5%에 해당 (3/21 보고서)

— 2024년 PE 증설은 4Q에 계획되어 있어, 2Q~3Q 내 시황/마진 반등을 기대

가동률 상승이 충분히 이루어져, NCC 마진 반등 가능성 높아져

— 유가 상승기에 NCC 마진이 회복 중인 것은 수요 회복의 증거

*Dubai 유가 (12월 78.2$/b → 89.6$/b) vs. NCC 마진 (193$/톤 → 241$/톤)

— 다만, 높은 아시아 가동률 대비 석유화학 마진은 여전히 Down-Cycle 이하 수준

— 2020~23년 중국에서 증설된 대량의 신규 NCC들이 Cost-Curve의 저점을 늘린 것으로 판단. 석유화학 마진이 반등하는 Tipping Point가 과거 75~80%에서 85% 전후로 상승했을 것

유럽/일본, 1세대 NCC들은 폐쇄 시작

— 대륙별 NCC들의 노후 정도는: 유럽 44년 vs. 미국 28년/중국 11년

— 지난 4월, 1차 NCC 폐쇄 발표: ① 1967년 ExxonMobil (프랑스, 42.5만톤/년), ② 1972년 SABIC (네덜란드, 57.5만톤/년), ③ Idemitsu Kosan-Mitsui (일본, 41.3만톤/년)

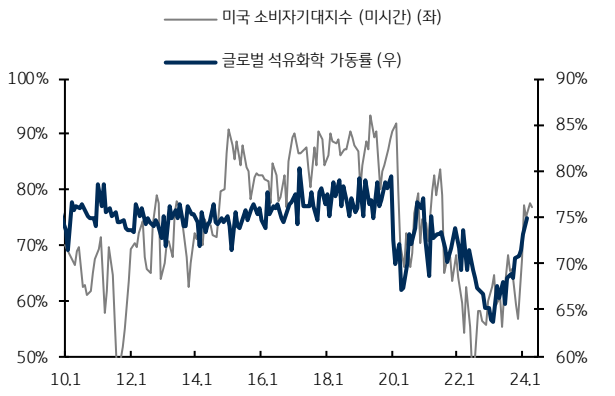
— 3월, Indorama Ventures도 유럽 PET/PTA 설비들 폐쇄를 고려 중이라 발표

— 비-중국 화학 업체들은 Greener, Specialty로 전환 중

그림 1. 석유화학 가동률(글로벌&동북아시아)

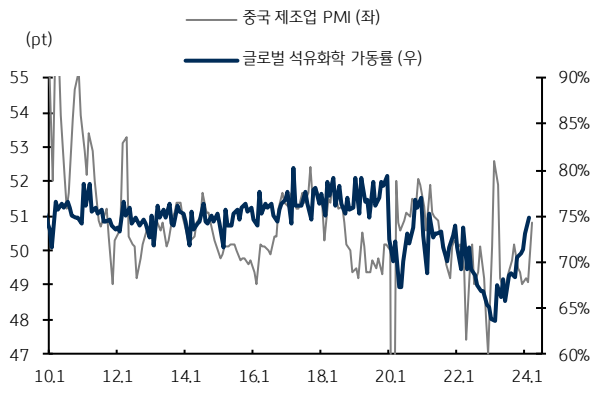
자료: ICIS, KB증권 추정

그림 2. 석유화학 동행지표 (1): 미국 소비자 신뢰지수



자료: Bloomberg, KB증권

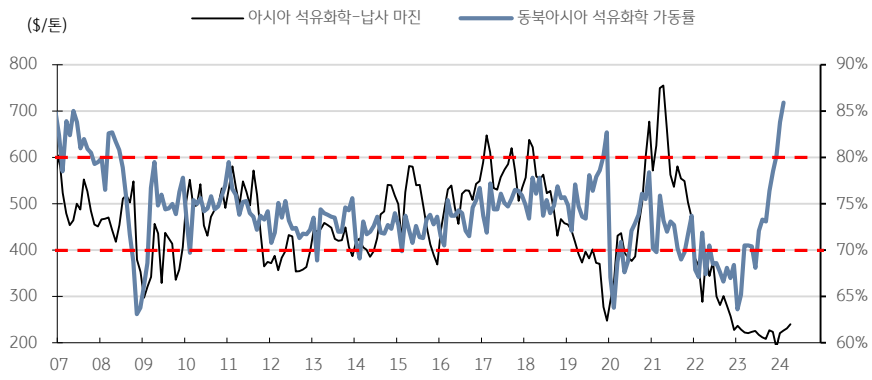
그림 3. 석유화학 동행지표 (2): 중국 제조업 PMI



자료: Bloomberg, KB증권

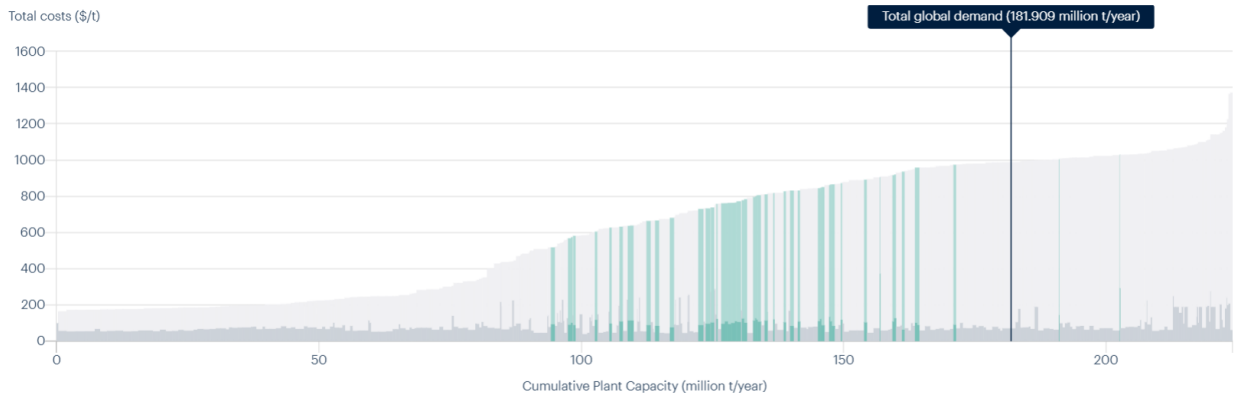
동북아 석유화학 가동률, NCC 마진과 동행
2020~23년 중국에서 증설된 대량의 신규 NCC들이
Cost-Curve의 저점을 늘린 것으로 판단 [그림 5]

그림 4. NCC 마진 vs. 동남아시아 석유화학 가동률



자료: ICIS, KB증권

그림 5. 글로벌 에틸렌 생산설비 원가 경쟁력 (납사 700$/톤 기준. 현재 에틸렌 1,030$/톤)

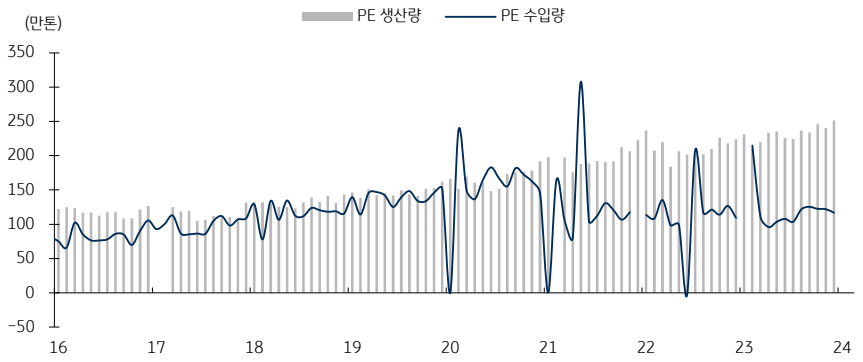


자료: ICIS, KB증권

중국 PE 수요 회복세에도 자체 생산 증가에 수입량 늘어나지 못하고 있음

중국 내 가동률 80%~85% 수준의 Tipping Point에 달하면, 수입량 증가하며 마진 및 한국 석유화학 수출량 회복 가능할 것으로 기대

그림 6. 중국 PE 생산량 vs. 수입량



자료: ICIS, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며,
외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.