정유/화학 Monthly (9월)

글로벌 구조조정 효과와 실적 회복 가능성

더 많은 리포트 보기

KB증권

배터리/화학/정유 Analyst 전우제
wchun@kbfg.com
연구원 송윤주
yunju.jade.song@kbfg.com

2025년 9월 15일

Positive 유지

[유가] OPEC 감산 완화에 공급과잉이나, 러시아 제재 가능성 높아져

Brent ($/b): 2024년 말 (72.8$) → 1Q25 (76.8$) → 2Q25 (66.9$) → 9월 (67.1$)

OPEC의 1차 감산 완화 (4~9월: +248만b/d)에 이어, 2차 감산 완화 (+165만b/d)가 예상보다 빠른 10월, +13.7만b/d로 시작되었다. 9월 공급은 1.065억b/d (+4.0% YoY)로 수요 1.047억b/d (+1.5% YoY)를 앞서고 있어 약보합세이나, 여전히 Shale BEP인 60$/b 선을 유가 하단으로 판단한다. 한편 유가 상승 가능성도 높아지고 있다. 7월 14일 트럼프는 전쟁 종료 합의를 요구하며 러시아 및 원유 구매국 (중국/인도)에 2차 관세 100% 부과를 위협했는데, 9월 12일 EU에 이어 G7에게 관세 부과에 동참할 것을 요구 중이다.

[정유] 러시아 공급 제재로 중/인도 가동률 조정 기대

정제마진 ($/b): 2015~2024 (9.1$) → 1Q25 (7.4$) → 2Q25 (9.1$) → 3Q25 (9.2$)

2~3분기 설비 폐쇄에 이어, 8~9월 항공량도 반등하며 정제마진을 지지하고 있다. 높아진 정제마진에 미국/중국 정유사들의 가동률이 반등하고 있지만, 9~10월 중 중국/인도의 러시아산 원유 수입량이 감소할 가능성이 높아지고 있어, 정제유 수급은 개선/유지될 것으로 기대한다. LNG (JKL) 가격이 7월 70.3$ → 9월 63.3$/b 로 조정되며 등/경유 마진의 추가 강세를 기대하긴 어려운데, 러시아산 가스 제재가 동반될 경우에는 추가로 반등할 수 있다.

[화학] 글로벌 구조조정 효과와 실적 회복 가능성

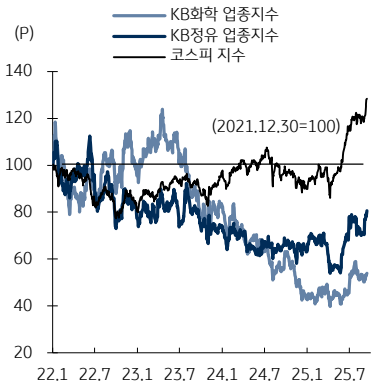
NCC 마진($/톤): 2015~2024 (433$) → 1Q25 (251$) → 2Q25 (271$) → 3Q25 (241$)

미국의 관세 영향으로, 소재/중간재 판매가 부진한 결과로 해석된다. 실제로 한국 → 중국 석유화학 수출은 2Q/3Q -15%/-10% YoY 감소했다. 3Q에도 에폭시/ECH/고무/칼륨 등 특수/무기화학 위주의 포트폴리오 구성을 권한다.

2024년부터 일본/유럽을 중심으로 글로벌 NCC 폐쇄가 시작됐는데, 이는 플라스틱이 처음 개발되었을 때, 선진국들이 대부분의 설비를 건설했기 때문이다. 실제로, 미국/유럽/일본이 30년 전 (1995년 기준), 전세계 에틸렌 생산의 29%/26%/9%를 담당했다. 미국은 ECC 위주로 여전히 높은 원가 경쟁력을 갖춰 꾸준한 증설이 이뤄졌는데, 유럽/일본 설비들의 평균 연령은 어느덧 45년 이상으로 노후화되어 선제적인 폐쇄가 시작된 것이다.

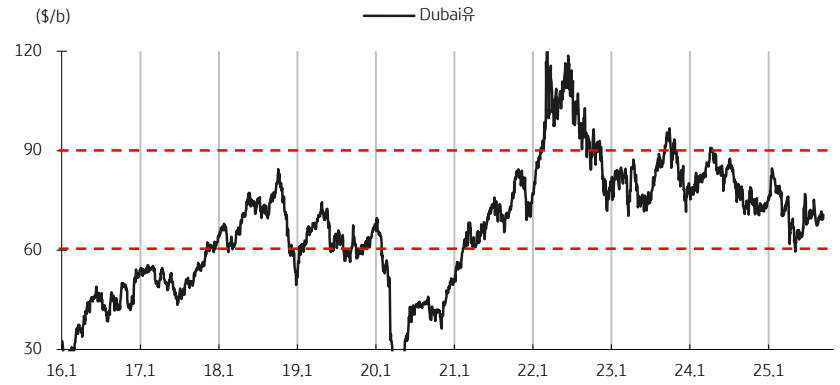
일본/유럽은 2012~2017년에 이어, 2024~2027년 대대적인 폐쇄가 진행 중인데, 국가/대륙별 폐쇄 규모는 일본 -227만톤 (-33%), 유럽 -434만톤 (-18%) 수준이다. 한국도 연말까지 -270~-370만톤 (-25%)의 구조조정을 합의했으며, 2027년 생산능력에 반영될 것으로 추정된다. 중국도 2022년부터 계획한 구조조정이 2026년 (2026년: 15차 5개년 계획)부터 시작될 전망이다. 구체적인 조건은 아직 미정이나, 구조조정 대상인 "20년 이상 or 30만톤/년 이하" 설비는 -944만톤/년 (-17%) 수준이다. "계획대로" 폐쇄될 경우, 2024~2027년 수요와 공급은 (vs. 2027년 수요): 설비 감소 -1,925만톤 (-9.6%), 신규 증설 +3,650만톤 (+18.3%), 수요 +2,434만톤 (+12.2%)로, 수급 +3.5% 회복될 수 있을 것으로 계산되나, 현재와 2028년 말 글로벌 수급은 동일할 것이다. 설비 감소 분 중 최소 30%는 가동되지 않던 유휴 설비이기 때문이다. 그럼에도 불구하고, 한국 NCC 업체들의 2027년 영업이익 손익분기점 달성 가능성은 높아졌다. 고부가 제품 Mix 비중이 확대될 것이고, 70%수준이었던 국내 가동률이 90%대로 회복되며 고정비가 분산되며, 자발적인 설비 폐쇄를 한 기업들은 정부 혜택이 예상되기 때문이다.

정유/화학 커버리지 vs. KOSPI 지수



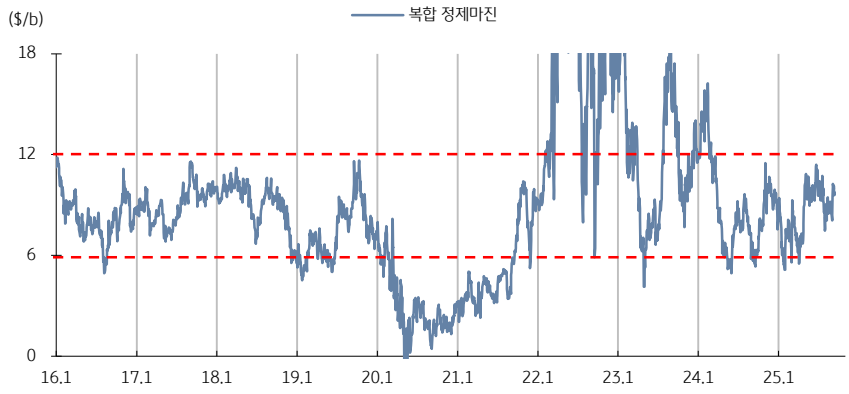
자료: Quantiwise, KB증권

그림 1. Dubai 유가 추이 (9/12)



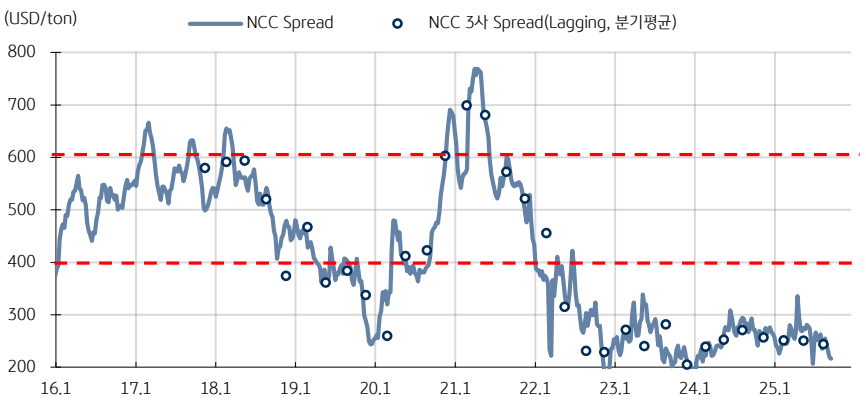
자료: Petronet, KB증권

그림 2. 정제마진 추이 (9/12)



자료: Petronet, KB증권

그림 3. NCC 마진 추이



자료: 씨스켐, KB증권

I. 화학: 글로벌 구조조정 효과와 실적 회복 가능성

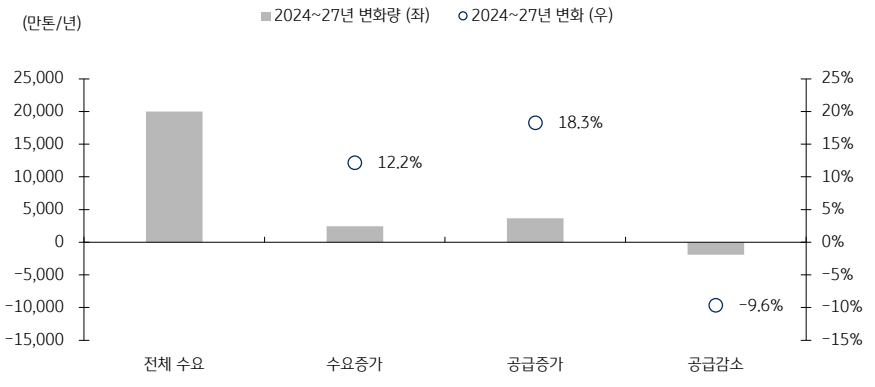
NCC 마진($/톤): 2015~2024 (433$) → 1Q (251$) → 2Q (271$) → 3Q (241$)
미국의 관세 영향으로, 소재/중간재 판매가 부진한 결과로 해석된다. 실제로 한국 → 중국 석유화학 수출은 2Q/3Q -15%/-10% YoY 감소했다. 3Q에도 에폭시/ECH/고무/칼륨 등 특수/무기화학 위주의 포트폴리오 구성을 권한다.

2024년부터 일본/유럽을 중심으로 글로벌 NCC 폐쇄가 시작됐는데, 이는 플라스틱이 처음 개발되었을 때, 선진국들이 대부분의 설비를 건설했기 때문이다. 실제로, 미국/유럽/일본이 30년 전 (1995년 기준), 전세계 에틸렌 생산의 29%/26%/9%를 담당했다. 미국은 ECC 위주로 여전히 높은 원가 경쟁력을 갖춰 꾸준한 증설이 이뤄졌는데, 유럽/일본 설비들의 평균 연령은 어느덧 45년 이상으로 노후화되어 선제적인 폐쇄가 시작된 것이다.

일본/유럽은 2012~2017년에 이어, 2024~2027년 대대적인 폐쇄가 진행 중인데, 국가/대륙별 폐쇄 규모는 일본 -227만톤 (-33%), 유럽 -434만톤 (-18%) 수준이다. 한국도 연말까지 -270 ~-370만톤 (-25%)의 구조조정을 합의했으며, 2027년 생산능력에 반영될 것으로 추정된다. 중국도 2022년부터 계획한 구조조정이 2026년 (2026년: 15차 5개년 계획)부터 시작될 전망이다. 구체적인 조건은 아직 미정이나, 구조조정 대상인 "20년 이상 or 30만톤/년 이하" 설비는 -944만톤/년 (-17%) 수준이다.
"계획대로" 폐쇄될 경우, 2024~2027년 수요와 공급은 (vs. 2027년 수요): 설비 감소 -1,925만톤 (-9.6%), 신규 증설 +3,650만톤 (+18.3%), 수요 +2,434만톤 (+12.2%)로, 수급 +3.5% 회복될 수 있을 것으로 계산되나, 현재와 2028년 말 글로벌 수급은 동일할 것이다. 설비 감소 분 중 최소 30%는 가동되지 않던 유휴 설비이기 때문이다.

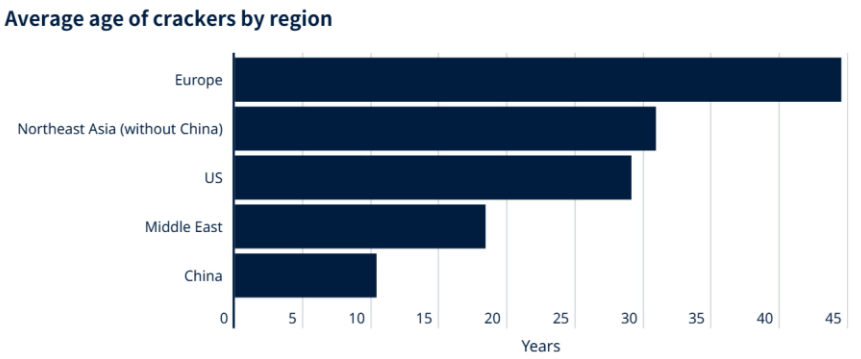
그럼에도 불구하고, 한국 NCC 업체들의 2027년 영업이익 손익분기점 달성 가능성은 높아졌다. 고부가 제품 Mix 비중이 확대될 것이고, '70%수준이었던 국내 가동률이 90%대로 회복되며 고정비가 분산되며, 자발적인 설비 폐쇄를 한 기업들은 정부 혜택이 예상되기 때문이다.

그림 4. 2027년 글로벌 석유화학 수요 vs. 2024~2027년 수요/공급 변화



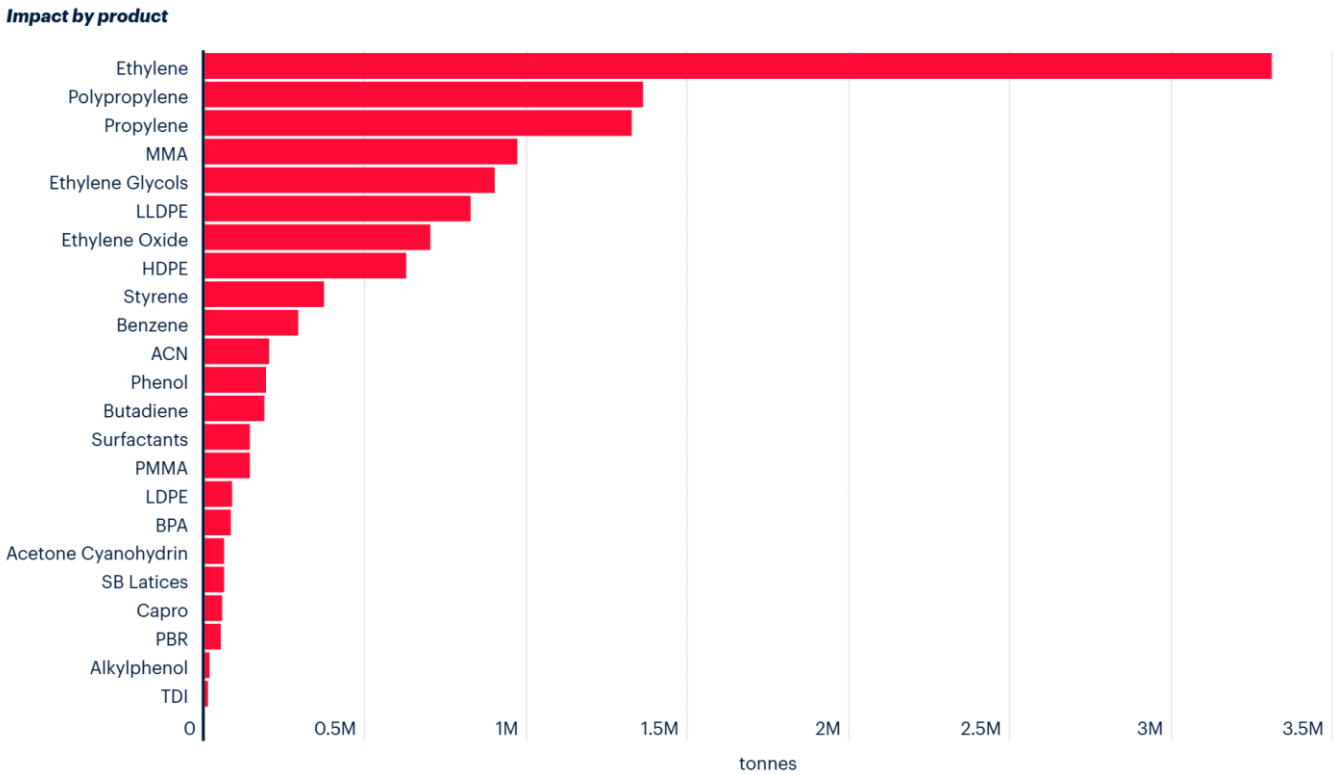
자료: 각사, 산업 자료, KB증권 추정치

그림 5. 지역별 크래커 연령 (유럽, 러시아, 일본은 평균 45년 수준)



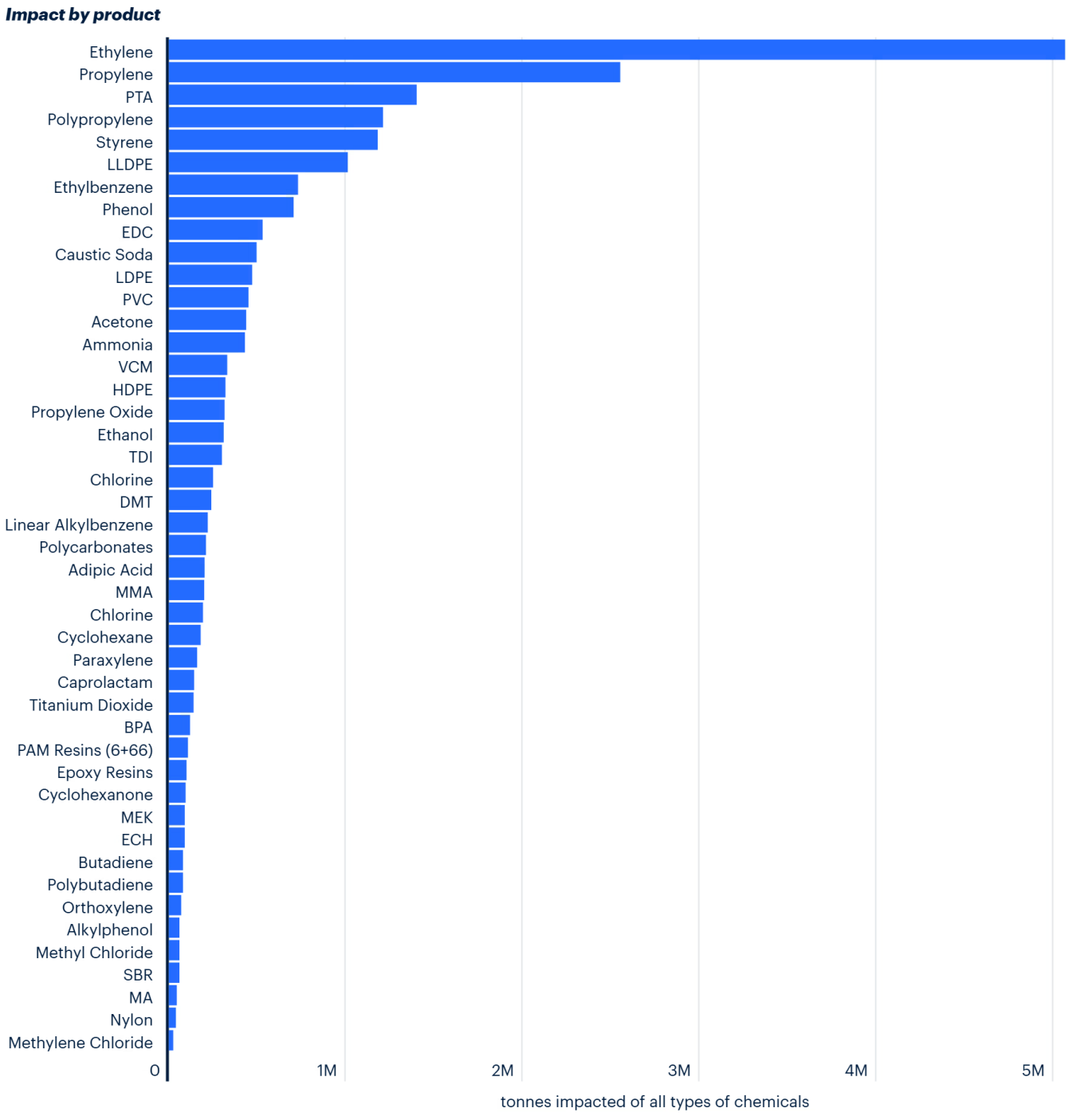
자료: ICIS, KB증권

그림 6. 2024~2027년 아시아 에틸렌 설비 폐쇄/매각 등 (이 중, 폐쇄는 일본 227만톤/년)



자료: ICIS, KB증권

그림 7. 2024~2027년 유럽 에틸렌 설비 폐쇄/매각 등 (이 중, 폐쇄는 434만톤/년)



자료: ICIS, KB증권

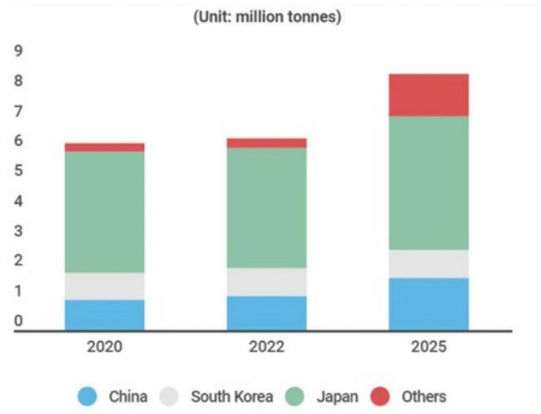
한국의 구조조정은 일본의 구조조정과 유사한 모습이다. 기업들은 적자/범용 제품 감산 및 스페셜티 확대 전략으로 전환 중이며, 정부는 기업이 자율적으로 설비조정/합병 할 수 있도록 세제혜택과 주총/공정거래법 심사 절차를 간소화 중이다.

한국은 유럽/일본 대비 증설이 10~20년 늦어 구조조정도 10~20년 늦게 시작하는 것으로 생각할 수 있고, 일본은 2014년 구조조정 이후 더 빠르게 회복, 2014~2026년 실적이 더 안정적인 모습을 볼 수 있다.

한국도 구조조정이 진행 되면 일본과 같은 모습이 나타날까?
몇가지 차이점이 있다면, ① 2025년의 Oversupply는 1990년 후반/2014년보다 심각하고, ② 미국/유럽/일본이 스페셜티 시장에 처음 진입할 때와, 후발주자로 스페셜티 제품을 생산하는 것은 쉽지 않다. ③ 과거 스페셜티 시장 후발주자는 한국이었다면, 우리의 후발주자는 기술력이 2~3년 차이 뿐인 중국 석유화학 업체들이다.

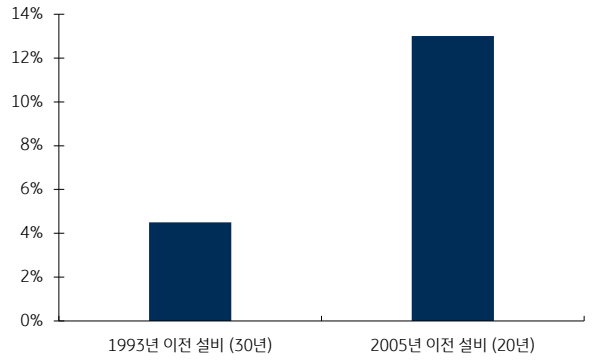
중국 설비 조정이 실제로 이뤄질 수 있을까?
중국은 2022년, 30년 된 설비들에 대한 구조조정을 발표했는데, 30년된 에틸렌 설비는 중국 Capa에서 4.5%에 불과해 효과가 미미하다. 그래서인지, 2025년에는 20년된 설비들 (12~13%) 에 대한 설비 Upgrade/폐쇄를 발표했다. 2026년 정책 효력 발생 후 120일 내 폐쇄 시작해야하는 등 석유화학 구조조정에 대한 의지가 보이기는 하나, 중국 설비들은 "유럽/일본/한국/중국" 중 가장 노후화가 덜 진행된 설비들로, 일말의 시황 회복 가능성에 최대한 늦게 진행하거나 일시 가동 중단 상태로 상황을 지켜볼 가능성도 있다.
2026~2030년 15차 5개년 계획은 AI/로봇/자율주행 중심일 가능성이 높아 3차 석유화학 증설은 없을 것으로 예상되나, 여전히 한 개 축은 "2035년 중국 제조업 성장"이 목표가 될 가능성이 높은 만큼, 폐쇄보다는 설비 Upgrade 이후 재사용할 가능성도 배재할 수 없다.

그림 8. 40년 이상 가동된 아시아 화학 설비 규모



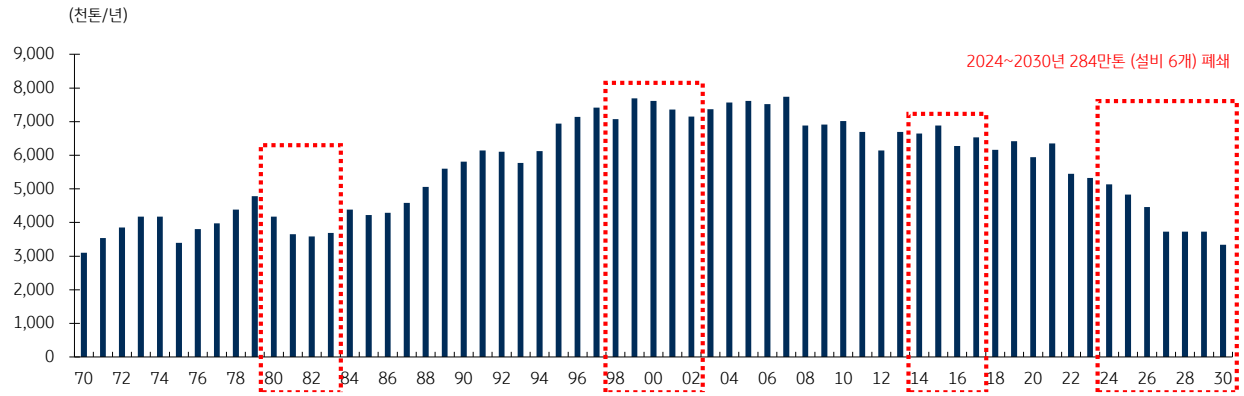
자료: ICIS, KB증권

그림 9. 중국 구조조정 대상 화학 설비 (30년 → 20년) 비중



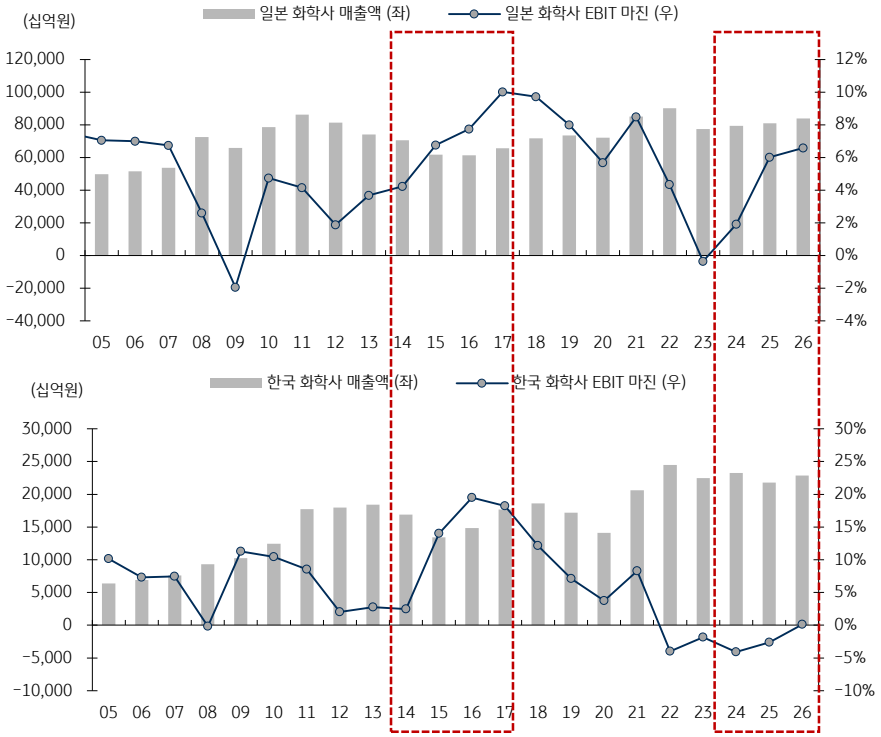
자료: ICIS, KB증권

그림 10. 일본 석유화학 생산량과 구조조정 시점



자료: 산업자료, KB증권 추정 (2024~30년)

그림 11. 일본/한국 주요 화학사 실적 비교



자료: Bloomberg, KB증권

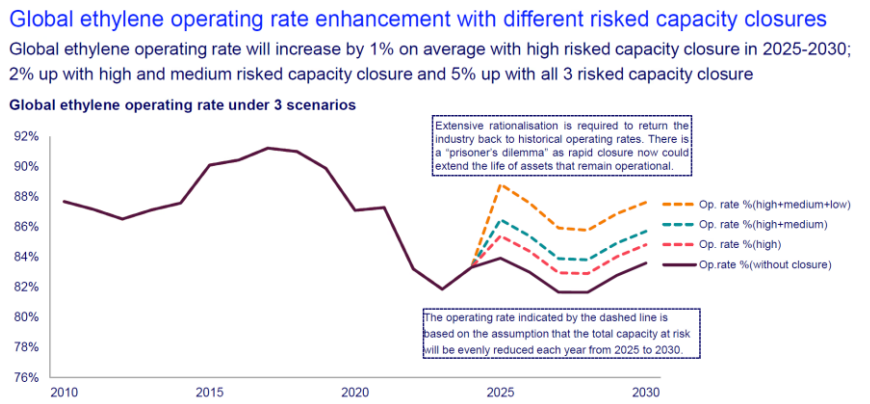
주 1: 모든 실적은 캘린더 연도 기준

주 2: 일본 화학사는 Asahi Kasei (Home 실적 제외), Resonac, Tosoh Corp, Sumitomo Chemical, Mitsui Chemical 실적 합산

주 3: 한국 화학사는 롯데케미칼, 대한유화 실적 합산

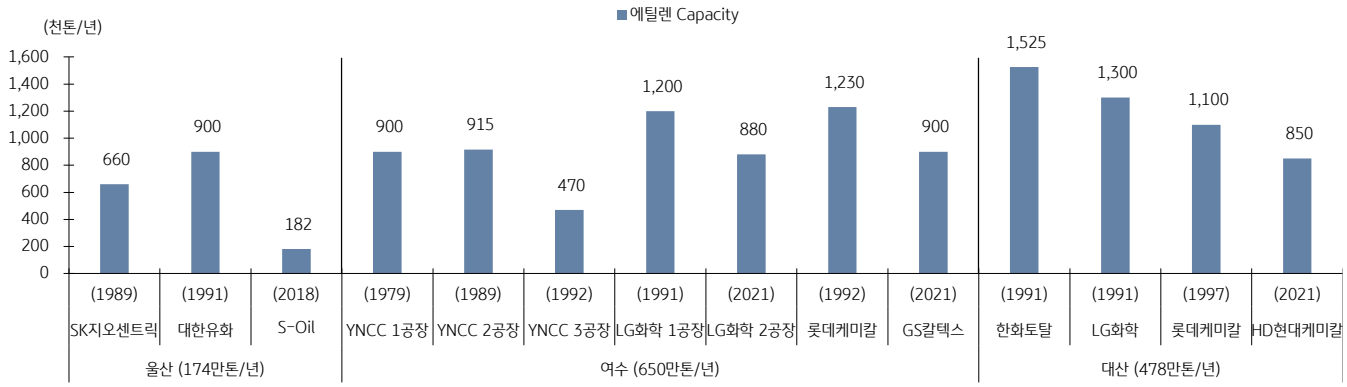
주4: 2025년, 2026년 데이터는 Bloomberg 컨센서스

그림 12. WoodMackenzie 폐쇄 시나리오 (노후 설비 대부분 폐쇄해야 2030년 정상화)



자료: WoodMackenzie, KB증권

그림 13. 국내 에틸렌 Capacity 현황

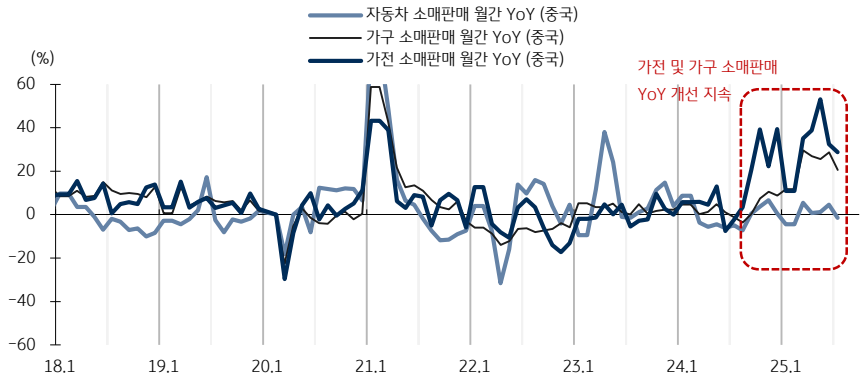


자료: 한국석유화학협회, KB증권

주: 괄호 안 연도는 상업가동 개시 연도

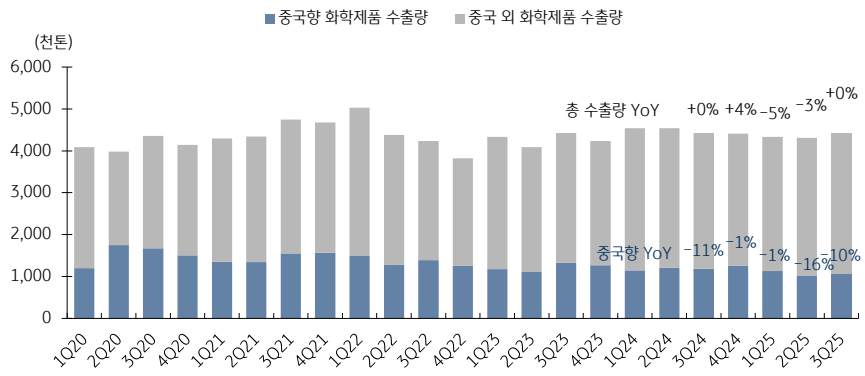
II. 투자포인트 (Chart Book)

그림 14. 중국 소매판매지수 (7월)



자료: NBS, KB증권

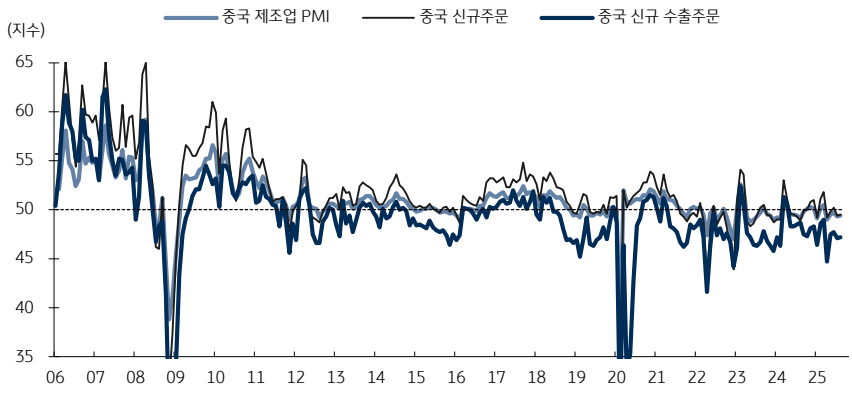
그림 15. 한국의 화학제품 수출량 추이



자료: KITA, Trass, KB증권

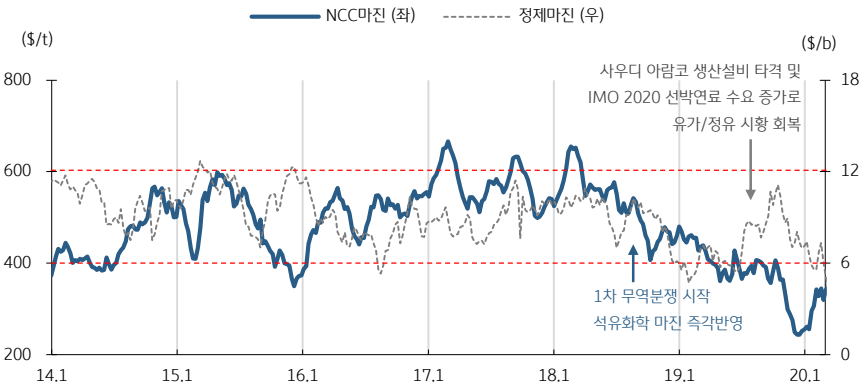
주: 화학 수출량은 HS39 (플라스틱과 그 제품) 기준이며, 2025년 9월 데이터는 1일~10일 잠정치를 30일로 보정한 값

그림 16. 중국 제조업 PMI 및 신규 수출주문 (8월)



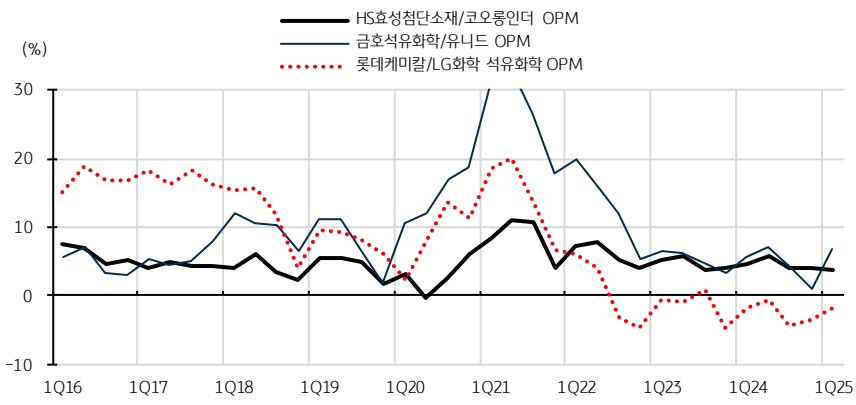
자료: Bloomberg, KB증권

그림 17. 1차 무역 분쟁에 따른 마진 하락 속도 (석유화학 > 정유)



자료: USITC, Cischem, KB증권

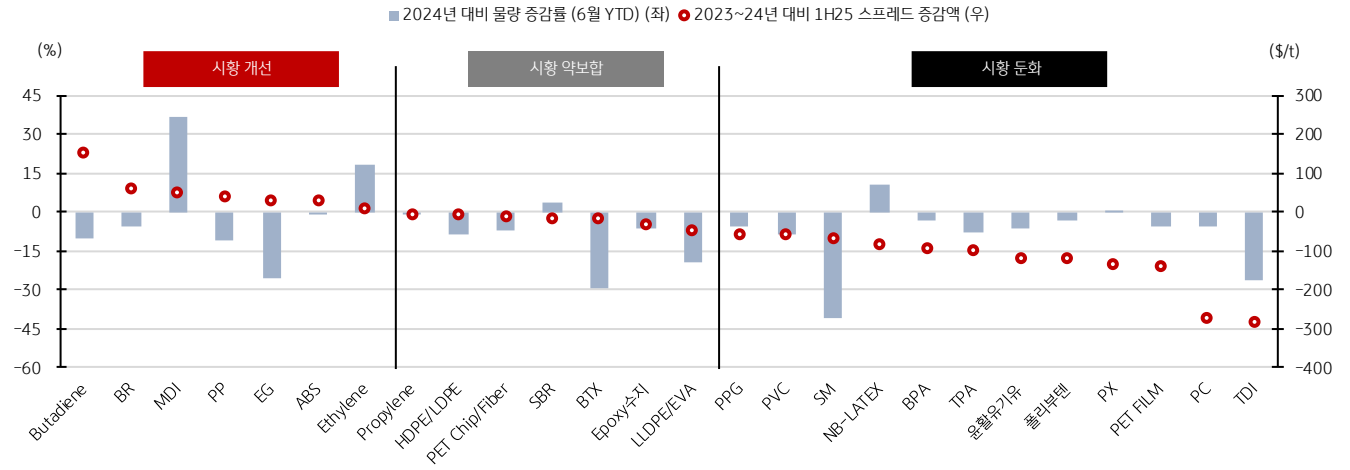
그림 18. 화학 6개사 제품 유형별 영업이익률 추이 (분기별)



자료: Dart, KB증권

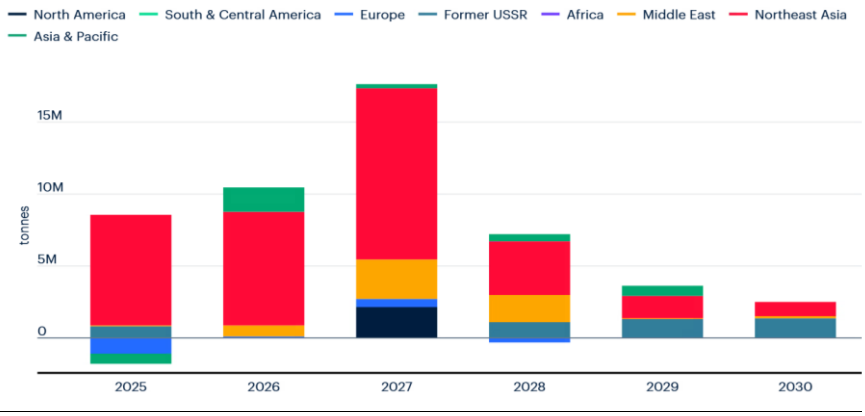
주: 영업이익률은 각 2개사 영업이익률의 매출액 기준 가중평균

그림 19. 과거 대비 2025년 제품별 시황 (6월 누적)



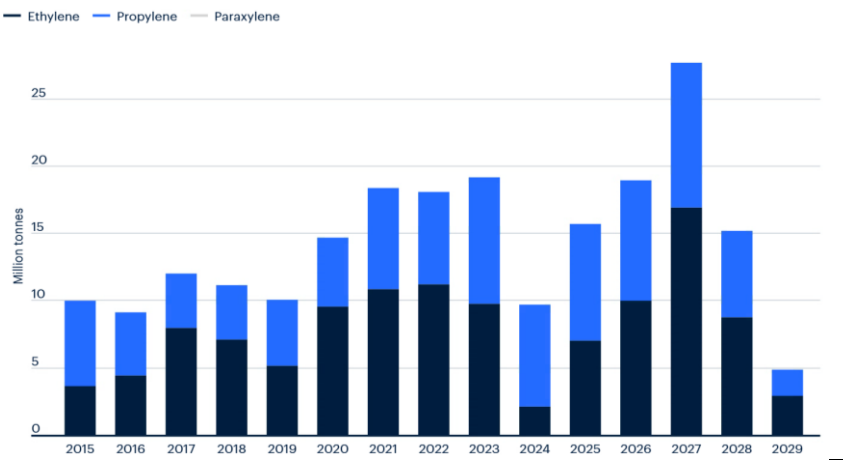
자료: KITA, KB증권

그림 20. 에틸렌 증설/폐쇄 추이



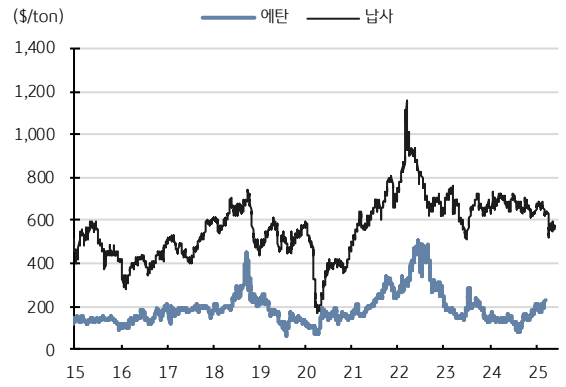
자료: ICIS, KB증권

그림 21. 에틸렌 증설/폐쇄 추이



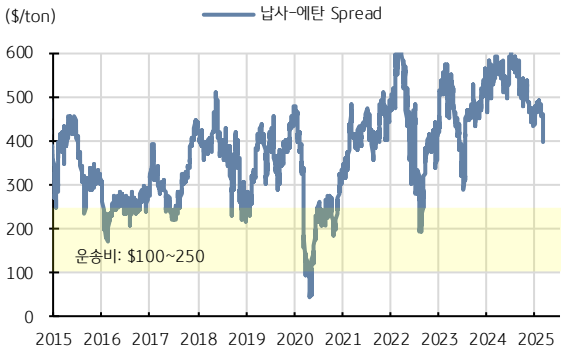
자료: ICIS, KB증권

그림 22. 헨리허브 가스 가격 vs. Dubai 유가



자료: Bloomberg, KB증권

그림 23. 에틸렌 생산설비 경쟁력 차이 (1)



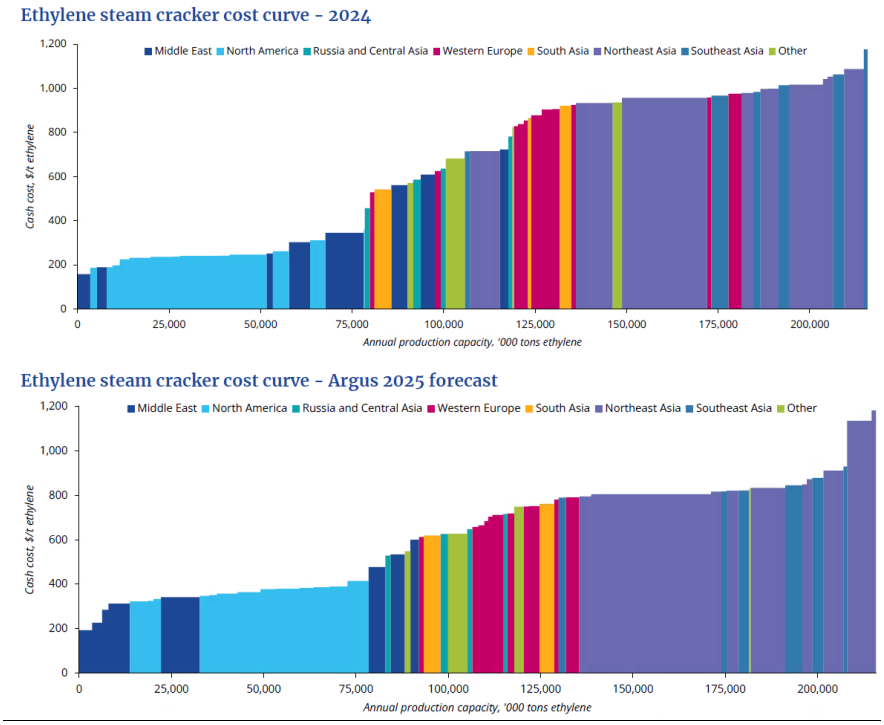
자료: Bloomberg, KB증권

1) 미국 가스/에탄 가격 상승으로 ECC 생산 비용 상승
*차트는: 2024년 대비 헨리허브 +92%, 미국 에탄 +60%, 사우디 에탄 +20% 상승 기준

2) 유가 하락으로 NCC 생산비용 전반 하락

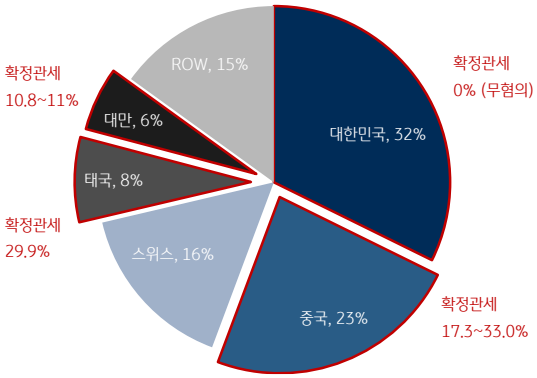
결과적으로, ECC - NCC 경쟁력은 가까워졌지만, 아시아 NCC들은 여전히 하위 60%로 시황 개선 제한적
상위권 아시아 NCC들의 경쟁력은 유사하여, 의미있는 시황 개선을 위해서는 추가적인 유가하락 & 가스가격 상승 필요

그림 24. 에틸렌 생산설비 경쟁력 차이 (2)



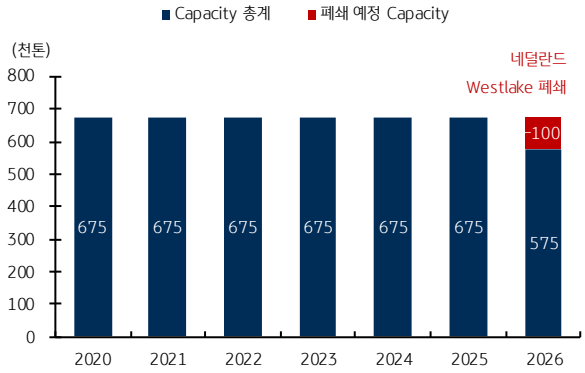
자료: ICIS, KB증권

그림 25. EU 에폭시수지 수입국 비중과 AD 확정관세



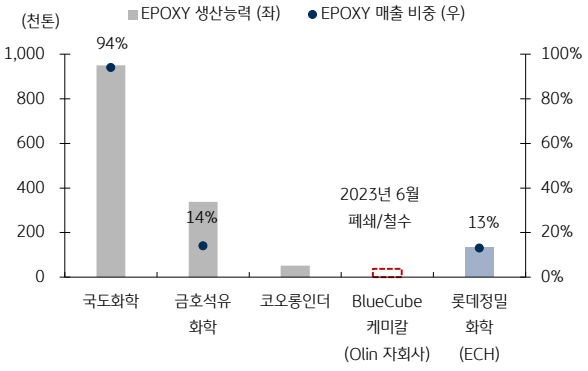
자료: International Trading Centre, KB증권
주1: 非EU27로부터의 수입량을 전체로 한 비중이며, 2024년 수입량 기준
주2: 붉은색 테두리는 AD조사대상국

그림 26. 유럽 에폭시수지 Capacity: 2026년 15% 폐쇄 예정



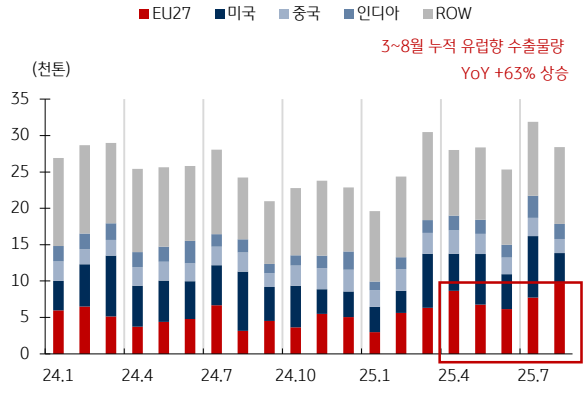
자료: ICIS, KB증권

그림 27. 국내 에폭시 생산능력 및 매출 비중



자료: 각 사, KB증권 추정

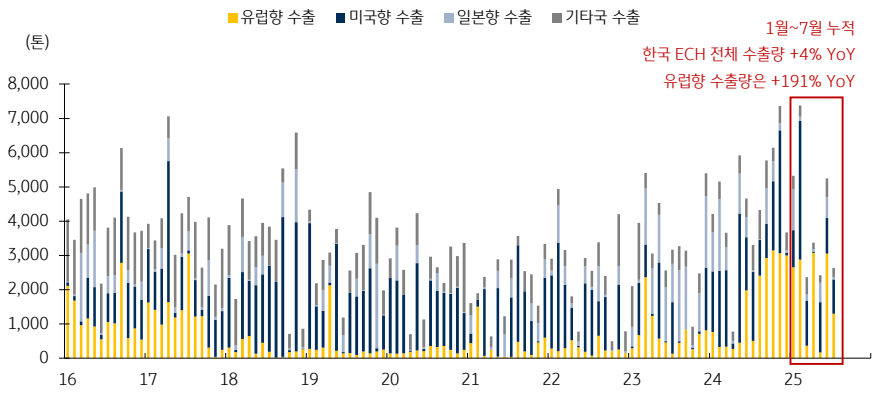
그림 28. 한국 에폭시수지 3~8월 유럽향 수출 물량 +63% YoY



자료: Trass, KB증권

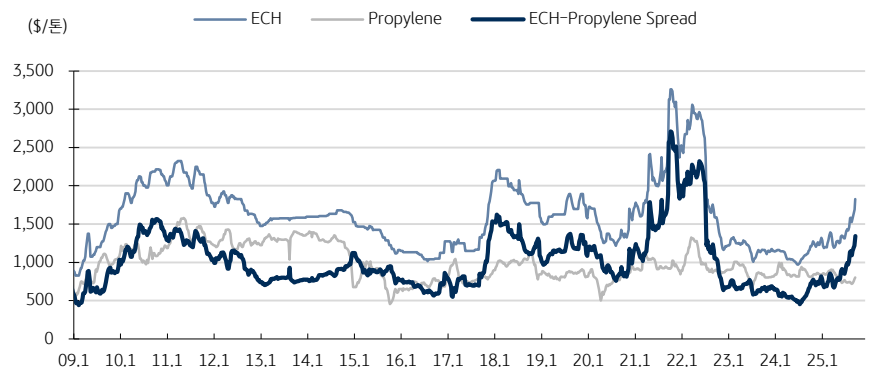
그림 29. 한국 ECH 수출량 추이 (월간)

2024년 6월 Westlake ECH 설비 가동 중단
2024년 6월부터 유럽향 수출 증가



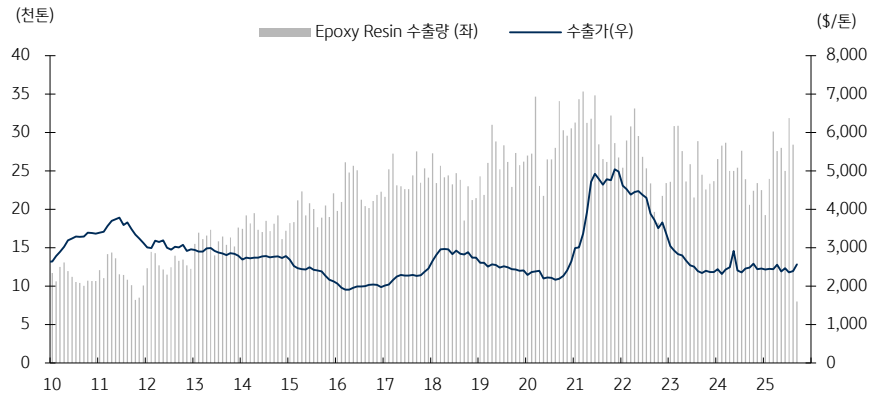
자료: KITA, KB증권

그림 30. ECH 가격/Spread 추이



자료: 씨스켐, KB증권

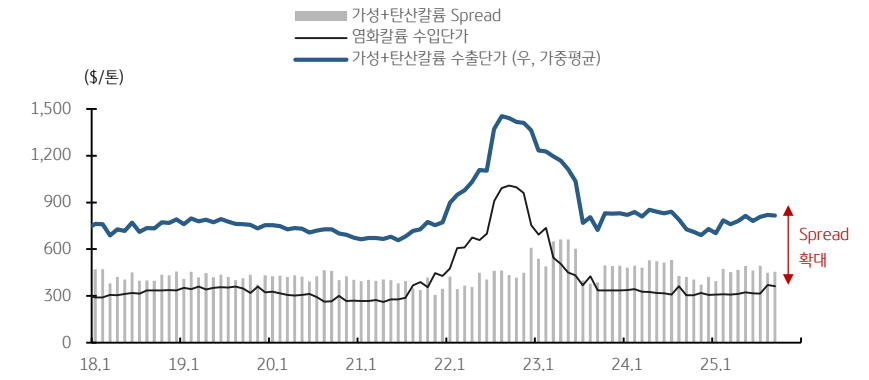
그림 31. Epoxy수지 수출가격 추이



자료: Trass, KB증권

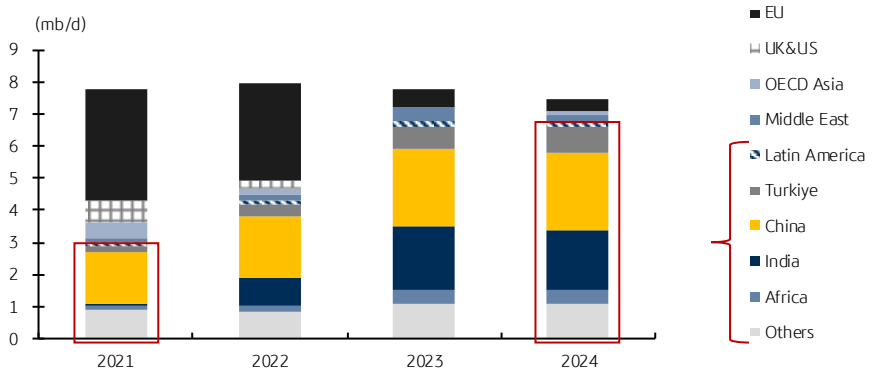
주: 2025년 9월 수출 데이터는 Trass 1일~10일 잠정치

그림 32. 가성/탄산칼륨-염화칼륨 Spread



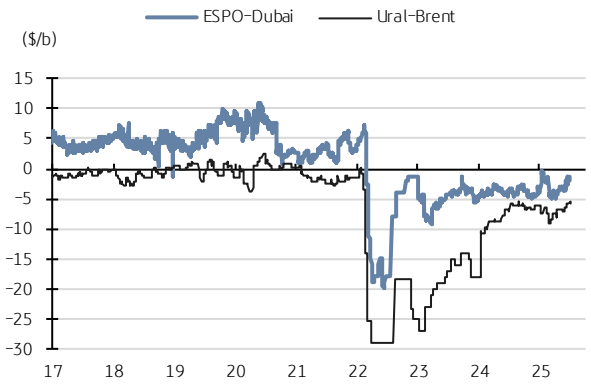
자료: Trass, KB증권

그림 33. 러시아 원유 수출량 (수출 제재로 중국/인도 등 수혜)



자료: IEA, KB증권

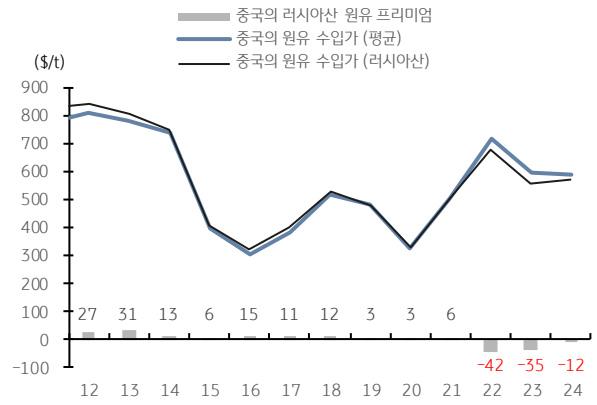
그림 34. 러시아산 원유 Discount 축소 (Espo, Ural)



자료: Bloomberg, KB증권

주: 한국/중국은 ESPO 사용, 인도/유럽은 Ural 사용

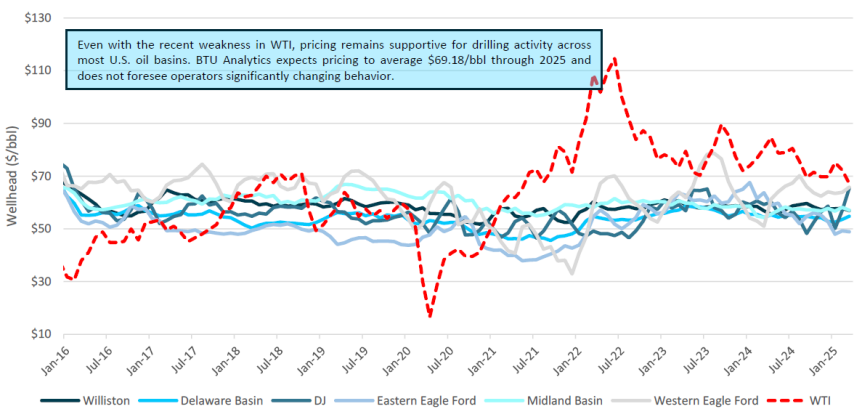
그림 35. 중국 원유 수입가격 (평균 가격 - 러시아산)



자료: International Trading Centre, KB증권

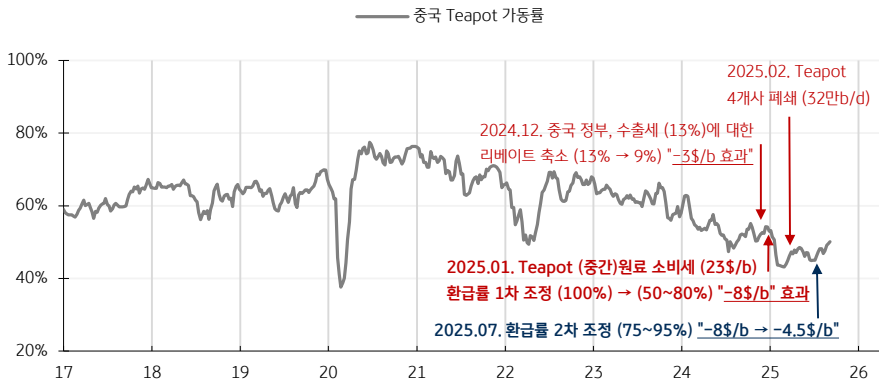
유가는 60$/b 이상에서 유지될 것으로 예상한다. 핵심 Shale Oil 지역인 Permian의 신규 유정 BEP는 현재 60$/b이며, 일부 고갈 지역 (Eagle Ford & DJ)은 BEP가 65$/b 수준으로, 신규 생산이 제한되기 때문이다.

그림 36. 유가 하향 안정화 근거 (미국 원유 가격과 신규 Shale 유정 BEP)



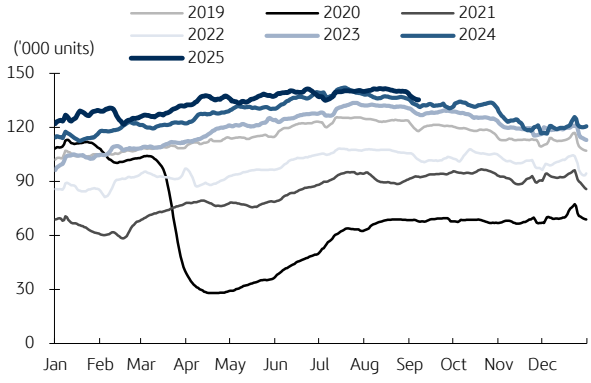
자료: BTU Analytics, Factset, KB증권

그림 37. 중국 Teapot 가동률 하락세



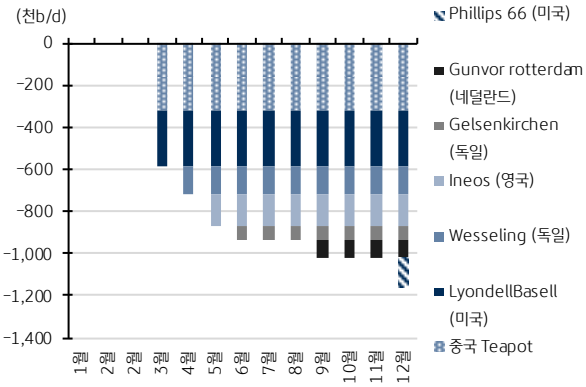
자료: Bloomberg, KB증권

그림 38. 세계 항공 운항 편수



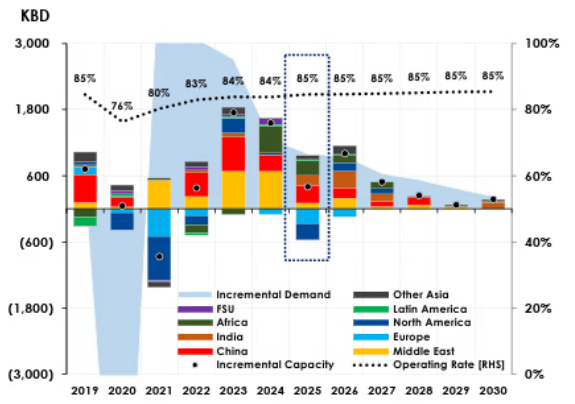
자료: KB증권

그림 39. 정유 설비 폐쇄 계획 (2025년 월별)



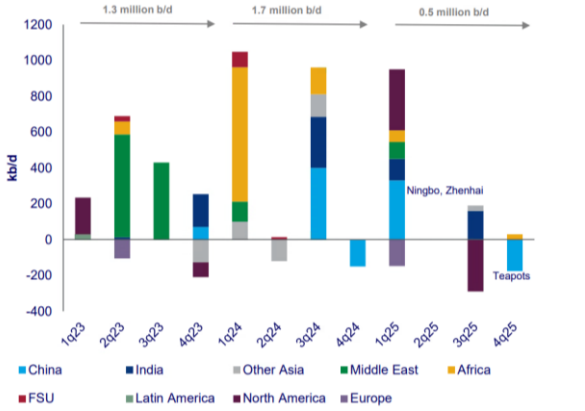
자료: FACTs (2024.12), Energy Aspect (2025.04), KB증권

그림 40. 정유 순증설 계획 (2025년 5월)



자료: Thai Oil (2024.08.~2025.04. 취합), KB증권

그림 41. 정유 설비 증설/폐쇄 계획 (분기별)



자료: WoodMackenzie (2024.12.), KB증권

표 1. 커버리지 실적 추정 및 컨센서스

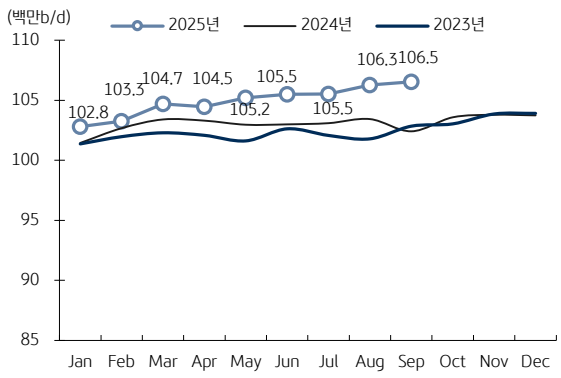
(십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	3Q KB추정	4Q25E	2024	2025E	2025 YoY	2026E
LG에너지솔루션	매출액	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,451.2	6,265.0	5,565.4	5,587.9	5,637.8	6,070.6	25,619.6	23,471.8	-8%	28,132.8
	영업이익	157.3	195.3	448.3	-225.5	374.7	492.2	515.2	412.9	502.4	575.4	1,835.0	흑자전환	3,291.9
	지배주주순이익	-0.5	-471.8	133.2	-679.7	-145.7	-297.5	186.0	-82.1	169.8	-1,018.7	177.0	흑자전환	1,355.4
LG화학	매출액	11,609.4	12,299.7	12,670.4	12,336.6	12,171.0	11,367.9	10,850.0	10,889.5	11,227.8	48,916.1	45,562.0	-7%	49,978.3
	영업이익	265.0	406.0	498.0	-252.0	447.0	-23.3	506.4	439.7	462.7	916.8	1,793.0	흑자전환	3,346.5
	지배주주순이익	136.7	-316.9	544.7	-1,055.4	-107.6	-434.3	119.9	-185.3	73.5	-690.9	-78.3	적자축소	998.5
SK이노베이션	매출액	18,855.1	18,799.1	17,657.0	19,405.7	21,146.6	19,306.6	19,094.7	18,366.0	18,812.9	74,717.0	78,290.7	5%	78,246.7
	영업이익	624.7	-45.8	-423.3	159.9	-44.6	-691.0	190.5	359.1	157.4	315.5	-25.5	적자전환	1,595.6
	지배주주순이익	-72.6	-572.9	-616.5	-997.9	-229.0	-772.2	-80.5	-35.5	-111.7	-2,260.0	-1,413.4	적자축소	-84.1
한화솔루션	매출액	2,353.4	2,679.3	2,773.2	4,642.9	3,094.5	3,117.3	3,390.1	2,794.1	4,834.6	12,394.0	14,427.3	16%	15,738.4
	영업이익	-214.6	-107.8	-81.0	103.1	30.3	102.1	-115.6	-115.7	174.1	-300.2	193.3	흑자전환	994.3
	지배주주순이익	-459.1	-366.7	-400.5	-178.1	-44.5	-201.6	-276.1	-233.5	86.2	-1,404.4	-442.6	적자축소	350.6
S-Oil	매출액	9,308.5	9,570.8	8,840.6	8,917.1	8,990.5	8,048.5	8,075.4	7,769.0	8,063.3	36,637.0	33,239.4	-9%	31,961.7
	영업이익	454.1	160.7	-415.0	222.4	-21.5	-344.0	257.9	154.8	284.8	422.2	222.3	-47%	1,033.1
	지배주주순이익	166.2	-21.3	-206.2	-131.7	-44.6	-66.8	134.7	60.7	121.9	-193.0	53.3	흑자전환	591.9
GS	매출액	6,289.0	6,203.7	6,397.5	6,407.4	6,238.8	5,931.2	6,585.3		6,390.7	25,297.5	24,924.2	-1%	25,368.0
	영업이익	1,016.3	798.1	627.7	618.1	800.2	486.4	662.0		627.7	3,060.2	2,739.8	-10%	2,867.8
	지배주주순이익	359.7	201.4	-7.1	13.0	204.7	38.0	0.0		0.0	567.0	583.6	3%	728.8
HD현대	매출액	16,514.4	17,554.8	16,599.2	17,097.2	17,087.0	17,211.0	17,420.3		17,644.9	67,765.6	69,555.3	3%	73,620.3
	영업이익	793.6	879.8	431.6	878.2	1,286.4	1,138.9	1,281.7		1,348.9	2,983.2	5,121.7	72%	6,182.0
	지배주주순이익	203.2	136.2	-33.1	202.7	219.2	121.3	289.0		173.0	509.0	910.3	79%	1,195.0
롯데케미칼	매출액	5,086.1	5,248.0	5,200.2	4,896.1	4,901.8	4,085.2	4,604.9	4,644.8	4,706.3	20,430.4	18,504.8	-9%	19,073.2
	영업이익	-135.3	-111.2	-413.6	-234.1	-126.6	-250.5	-132.8	-154.7	-93.6	-894.1	-582.6	적자축소	-37.2
	지배주주순이익	-85.5	-109.4	-447.3	-1,068.3	-190.8	-404.5	-153.1	-82.3	-155.2	-1,710.5	-862.3	적자축소	-219.1
금호석유화학	매출액	1,667.5	1,852.5	1,827.9	1,807.1	1,908.2	1,773.4	1,761.0	1,690.2	1,770.3	7,155.0	7,201.9	1%	7,349.8
	영업이익	78.6	119.2	65.1	10.0	120.6	65.2	89.3	80.1	85.2	272.8	358.5	31%	434.9
	지배주주순이익	102.5	131.5	53.1	61.4	125.0	57.7	104.9	101.3	100.8	348.6	394.5	13%	466.3
SK가스	매출액	1,725.9	1,651.4	1,733.8	1,984.7	1,827.0	1,880.4	1,965.0	1,875.7	2,059.1	7,095.9	7,731.3	9%	7,886.7
	영업이익	74.6	47.0	43.0	122.6	112.9	120.7	123.7	140.3	115.3	287.2	472.7	65%	469.4
	지배주주순이익	20.3	38.6	73.5	46.4	87.5	51.2	78.8	70.1	70.4	178.8	285.8	60%	297.5
DL	매출액	1,404.1	1,492.1	1,422.4	1,296.8	1,386.6	1,321.7	1,387.7	1,387.7	1,405.4	5,615.4	5,501.4	-2%	5,946.6
	영업이익	172.4	142.8	121.4	-24.0	105.4	72.0	143.6	143.6	121.1	412.5	442.2	7%	561.0
	지배주주순이익	22.6	0.0	11.7	55.0	-23.5	-73.2	51.6	51.6	38.7	89.4	-6.4	적자전환	205.9
유니드	매출액	254.7	291.6	289.8	275.5	322.5	340.9	341.2	340.5	319.2	1,111.6	1,324.5	19%	1,404.3
	영업이익	27.5	35.0	20.5	12.5	28.7	32.8	33.7	33.4	25.8	95.4	120.9	27%	133.7
	지배주주순이익	21.7	27.2	19.8	7.6	22.3	23.8	24.7	26.6	19.0	76.2	90.6	19%	104.2
TKG휴켐스	매출액	300.8	280.7	294.8	311.9	269.3	290.2	299.1	315.3	288.0	1,188.2	1,134.0	-5%	1,179.3
	영업이익	31.5	21.5	19.6	8.2	12.6	22.0	23.8	27.1	16.1	80.8	71.8	-11%	89.6
	지배주주순이익	30.4	21.4	18.0	7.9	14.4	18.4	21.9	23.1	16.1	77.7	67.8	-13%	83.0
국도화학	매출액	296.2	343.0	340.1	326.5	319.1	348.7	391.4	391.4	396.5	1,305.8	1,455.7	11%	1,695.0
	영업이익	1.7	9.9	7.2	6.5	12.9	16.8	15.3	15.3	17.2	25.3	62.2	146%	83.2
	지배주주순이익	-0.9	4.9	-0.6	5.5	5.7	8.4	8.6	8.6	10.1	8.8	32.7	270%	52.2
롯데정밀화학	매출액	399.4	422.1	420.4	428.6	445.6	424.7	442.3	442.5	452.5	1,670.6	1,763.2	6%	1,873.9
	영업이익	10.8	17.1	10.3	12.2	18.8	8.7	22.4	24.3	28.8	50.4	78.6	56%	142.2
	지배주주순이익	83.4	43.3	-71.6	-18.8	28.4	15.5	28.3	31.6	36.6	36.4	107.4	195%	156.2

자료: Funguide, KB증권 추정

주1: 전망 데이터는 Fnguide 컨센서스, 컨센서스 기준일: 25.09.15.

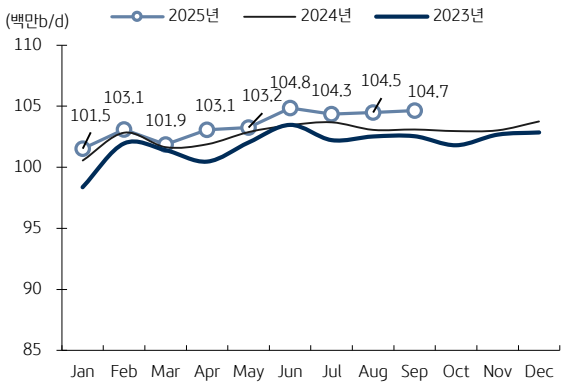
III. Chart Book

그림 42. 원유 공급 (글로벌)



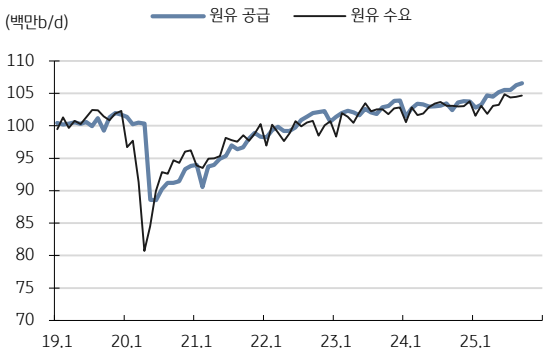
자료: DOE, KB증권

그림 43. 원유 수요 (글로벌)



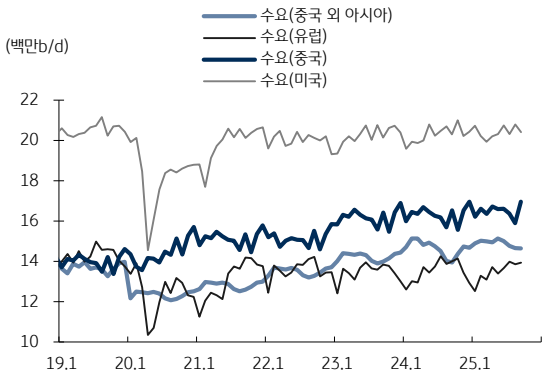
자료: DOE, KB증권

그림 44. 원유 공급/수요 (9월)



자료: DOE, KB증권

그림 45. 원유 수요 (지역별, 9월)

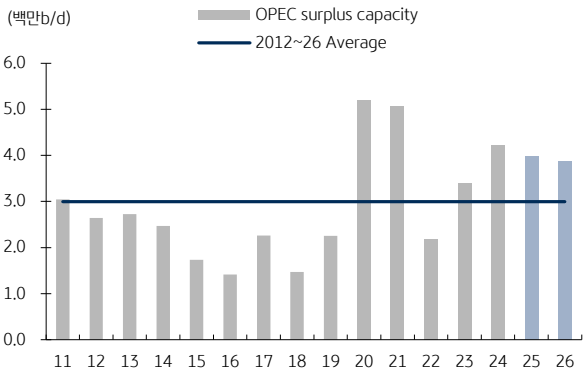


자료: DOE, KB증권

그림 46. 원유 수요 전망치

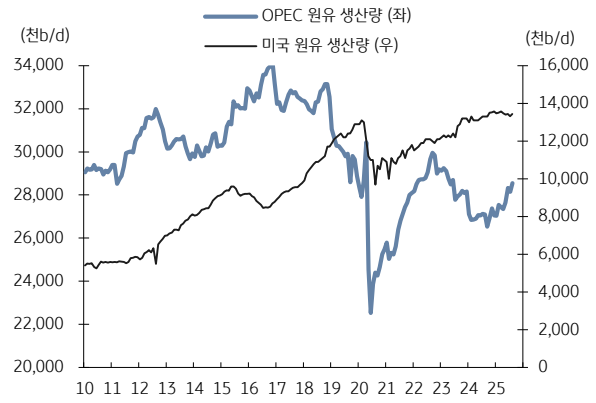
자료: OPEC, KB증권

그림 47. 원유 잉여 Capacity (OPEC)



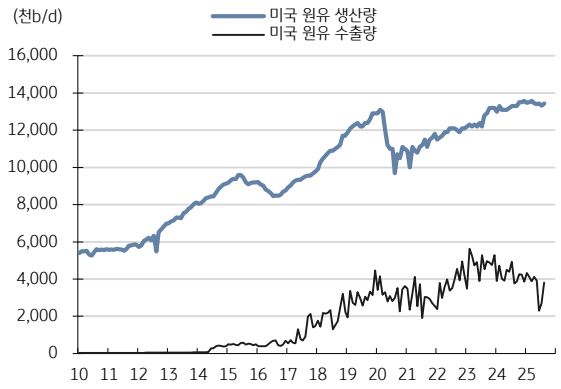
자료: OPEC, KB증권

그림 48. OPEC/US 원유 생산량 (8월)



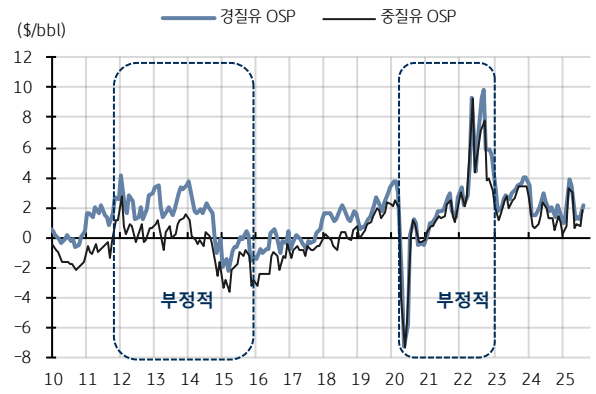
자료: DOE, KB증권

그림 49. 미국 원유 생산/수출량 (8월)



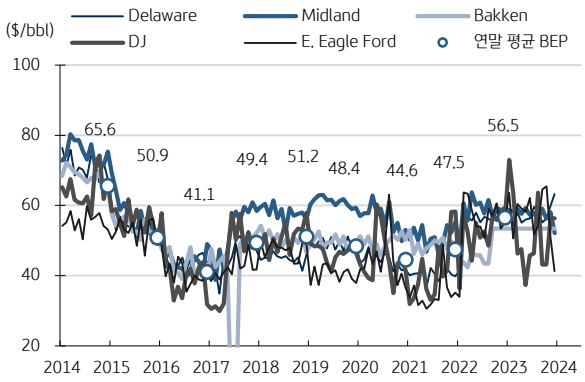
자료: DOE, KB증권

그림 50. OSP 추이 (2025년 8월)



자료: Bloomberg, KB증권

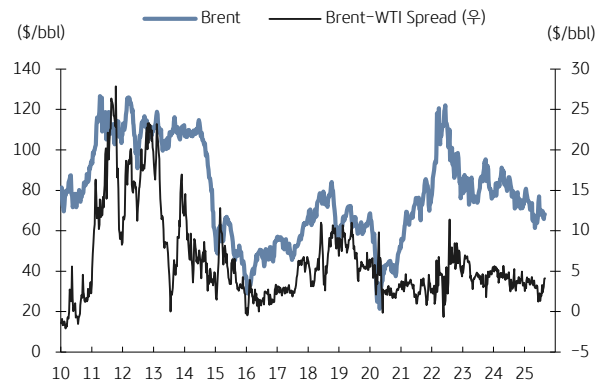
그림 51. 미국 Shale BEP



자료: BTU Analytics, KB증권

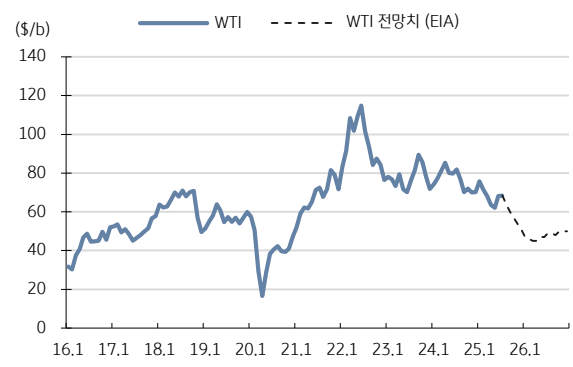
주: 2024년은 1월까지의 데이터

그림 52. Brent 유가 vs. WTI



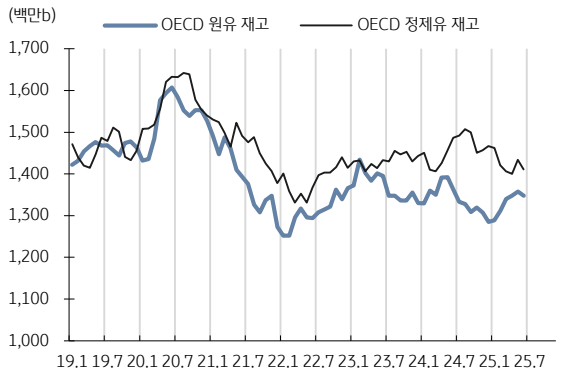
자료: Bloomberg, KB증권

그림 53. EIA 유가 전망



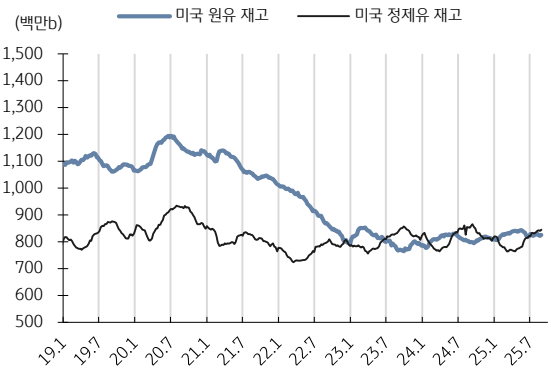
자료: EIA, KB증권

그림 54. 글로벌 원유/정제유 재고 (6월)



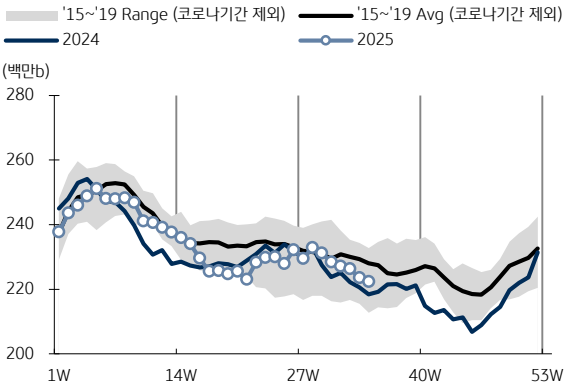
자료: DOE, KB증권

그림 55. 미국 원유/정유 재고 (주간, 8/29)



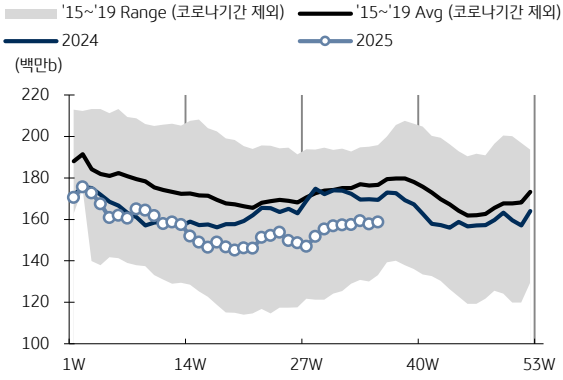
자료: DOE, KB증권

그림 56. 미국 휘발유 재고 (8/29)



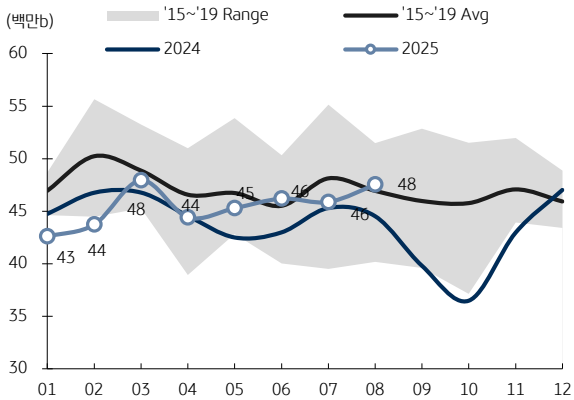
자료: DOE, KB증권

그림 57. 미국 경유/항공유 재고 (8/29)



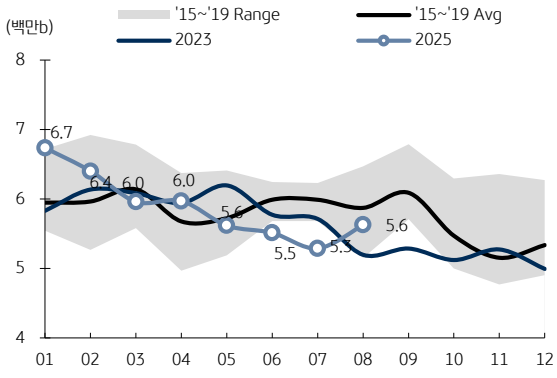
자료: DOE, KB증권

그림 58. 싱가폴 정제유 재고



자료: Bloomberg, KB증권

그림 59. 유럽 정제유 재고



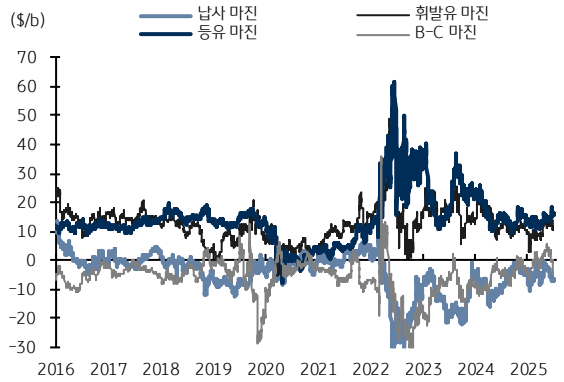
자료: Bloomberg, KB증권

그림 60. 미국 및 중국 정유사 가동률

자료: Bloomberg, KB증권

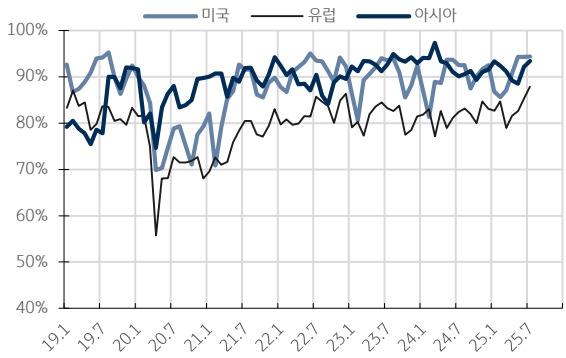
주: 중국 정유사 가동률은 KB증권 추정

그림 61. 정유 제품별 마진



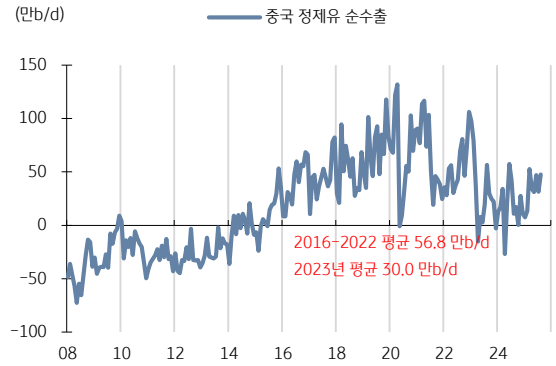
자료: Bloomberg, KB증권

그림 62. 정유사 가동률 (지역별, 7월)



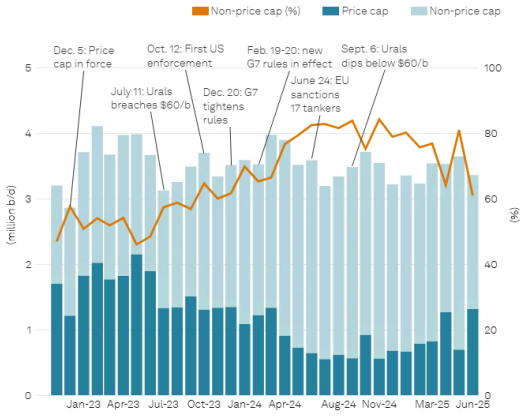
자료: Bloomberg, KB증권

그림 63. 중국 정제유 순수출 (8월)



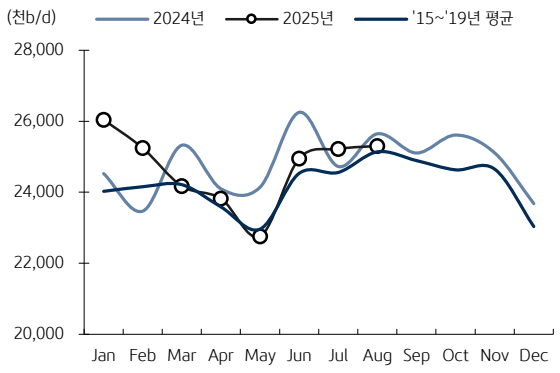
자료: Bloomberg, KB증권

그림 64. 러시아 원유 (Ural) 선적 물량 추이



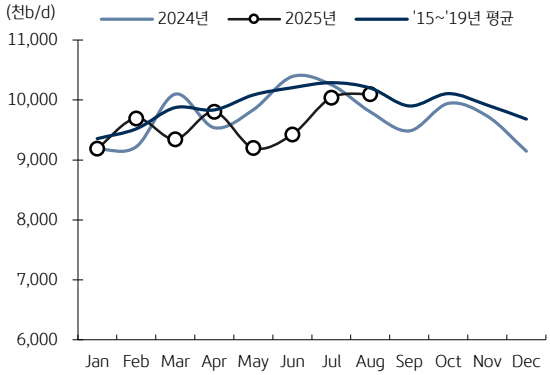
자료: S&P Global, KB증권

그림 65. 미국 정제유 수요



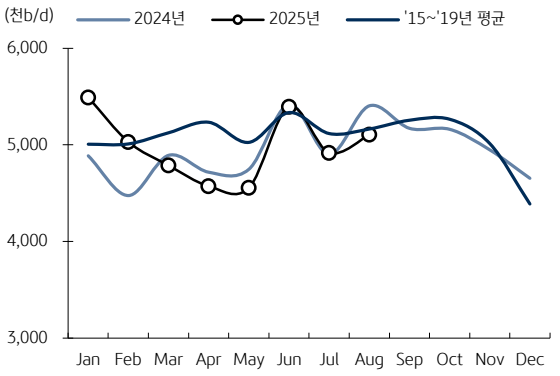
자료: DOE, KB증권

그림 66. 미국 정제유 수요 (휘발유)



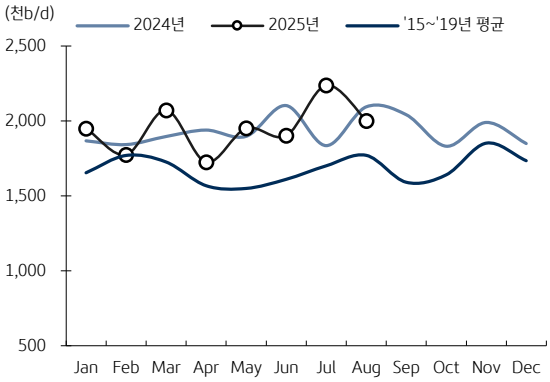
자료: DOE, KB증권

그림 67. 미국 정제유 수요 (경유)



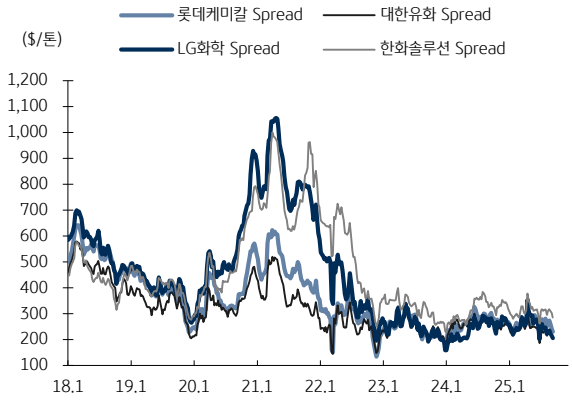
자료: OPEC, KB증권

그림 68. 미국 정제유 수요 (항공유)



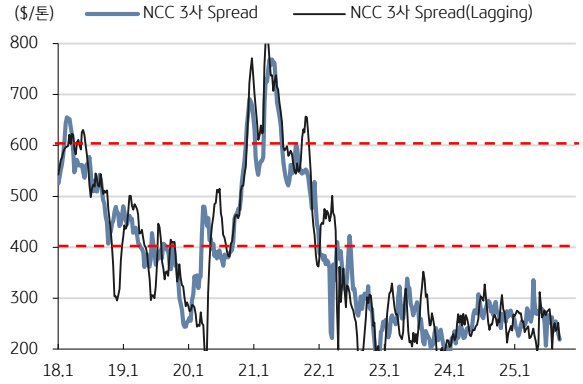
자료: OPEC, KB증권

그림 69. NCC 종합 스프레드



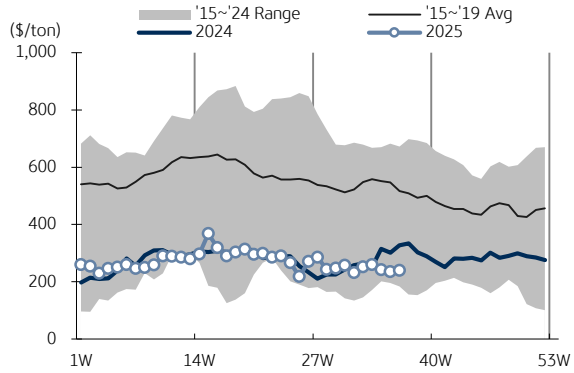
자료: ICIS, KB증권

그림 70. NCC 종합 스프레드 (vs. Lagging)



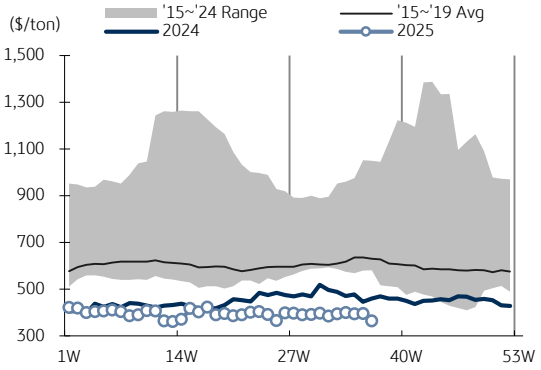
자료: ICIS, KB증권

그림 71. 에틸렌 스프레드



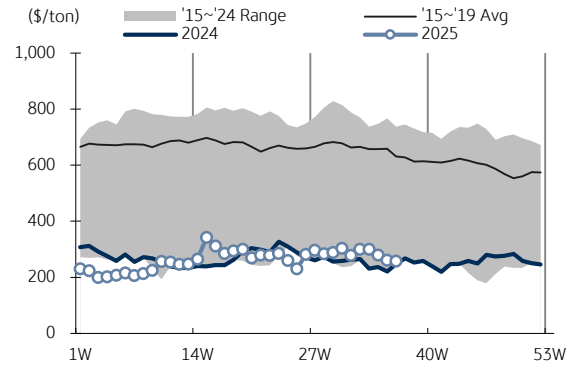
자료: ICIS, KB증권

그림 72. PVC 스프레드 (납사)



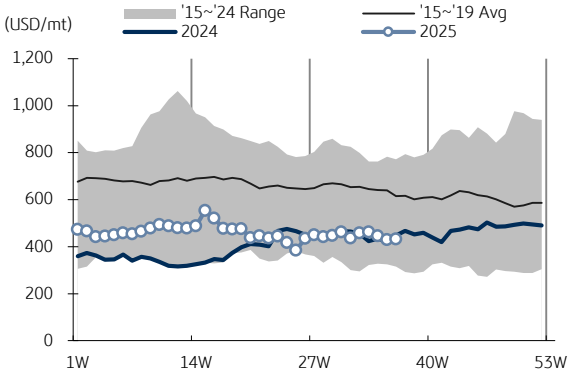
자료: ICIS, KB증권

그림 73. HDPE 스프레드



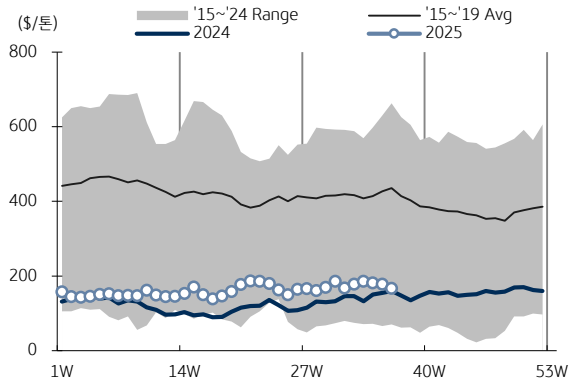
자료: ICIS, KB증권

그림 74. LDPE 스프레드



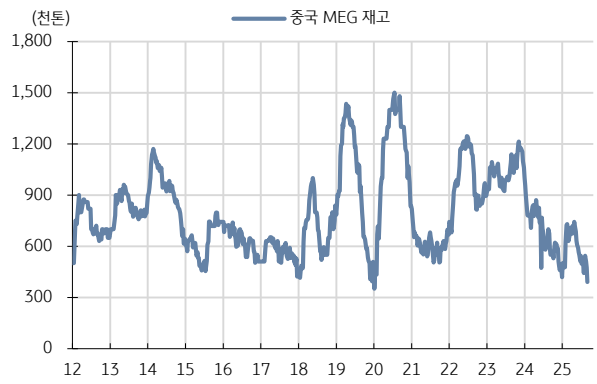
자료: ICIS, KB증권

그림 75. MEG 스프레드 (원단위)



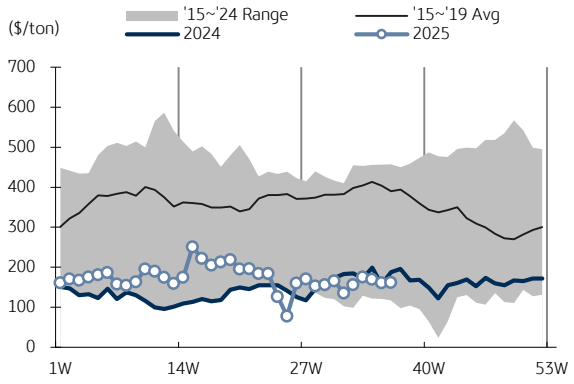
자료: ICIS, KB증권

그림 76. MEG 재고



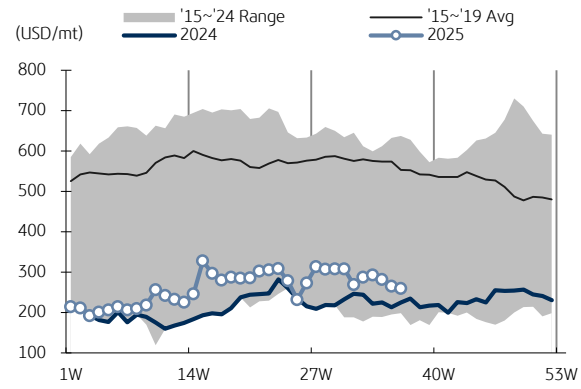
자료: ICIS, KB증권

그림 77. 프로필렌 스프레드



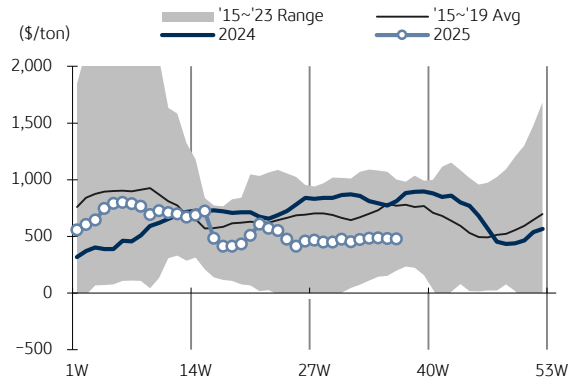
자료: ICIS, KB증권

그림 78. PP 스프레드



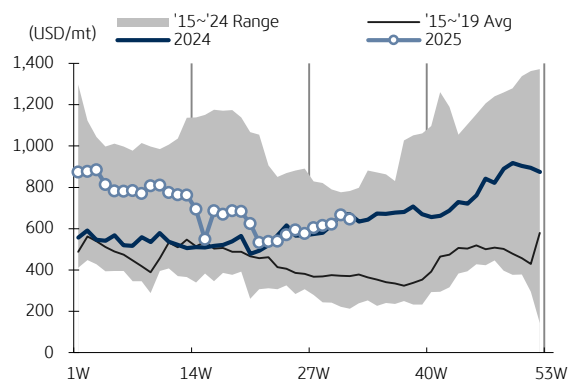
자료: ICIS, KB증권

그림 79. 부타디엔 스프레드



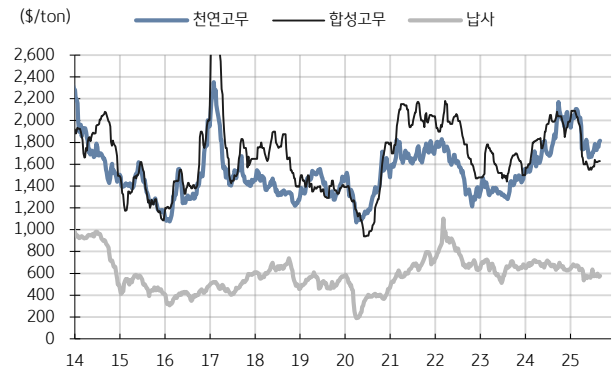
자료: ICIS, KB증권

그림 80. SBR 마진 (SM/BD 차감)



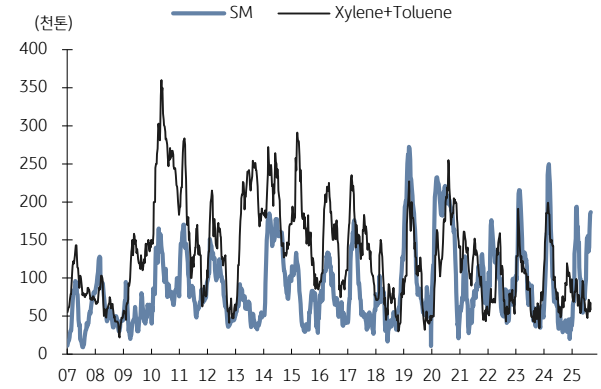
자료: ICIS, KB증권

그림 81. 천연/합성고무 가격추이



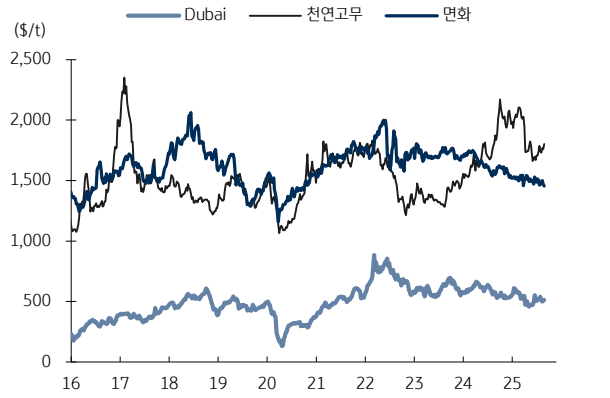
자료: Bloomberg, KB증권

그림 82. SM/자일렌/톨루엔 재고



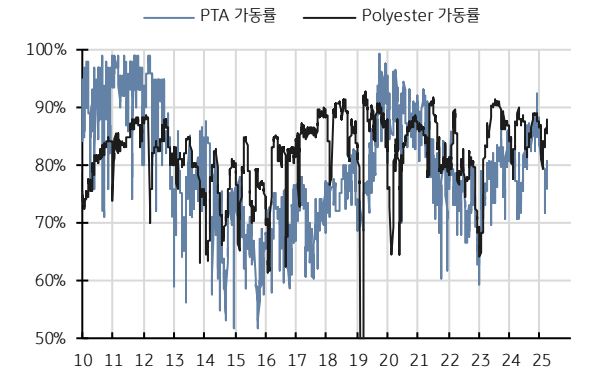
자료: ICIS, KB증권

그림 83. 원유/면화/고무



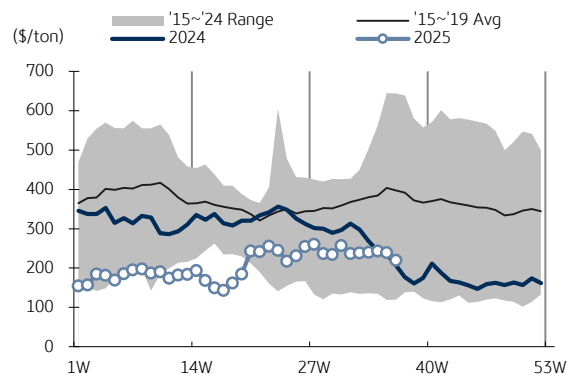
자료: Bloomberg, KB증권

그림 84. Polyester 가동률 (4/17)



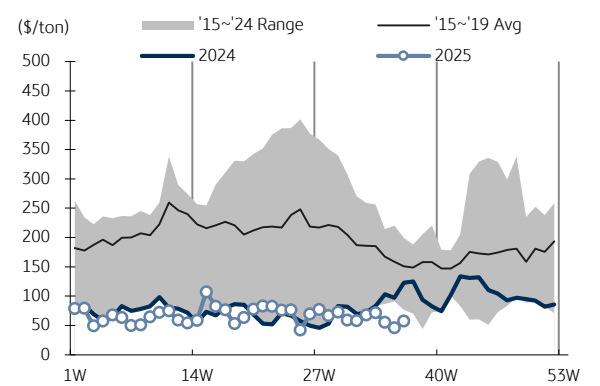
자료: Wind, KB증권

그림 85. PX 스프레드



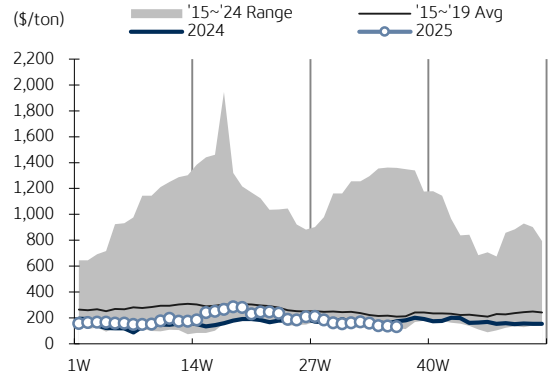
자료: ICIS, KB증권

그림 86. PET 마진 (MEG/PTA 차감)



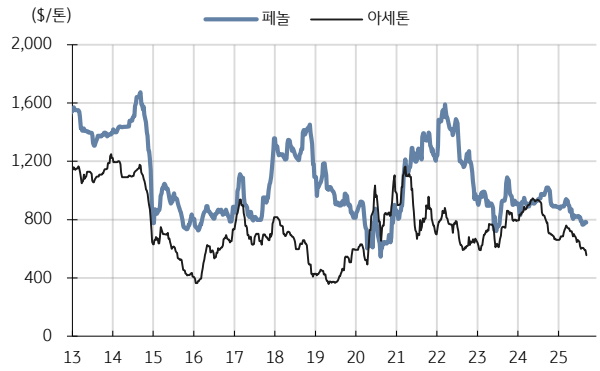
자료: ICIS, KB증권

그림 87. BPA 마진 (벤젠/프로필렌 차감)



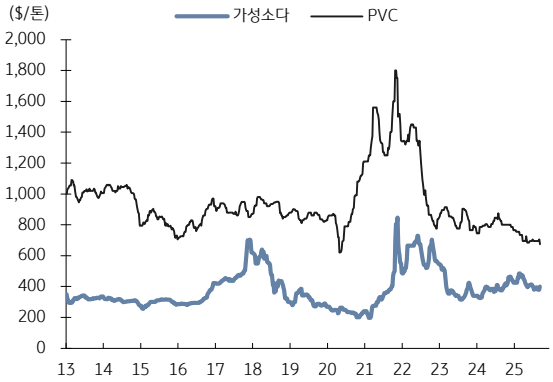
자료: ICIS, KB증권

그림 88. 페놀, 아세톤 가격추이



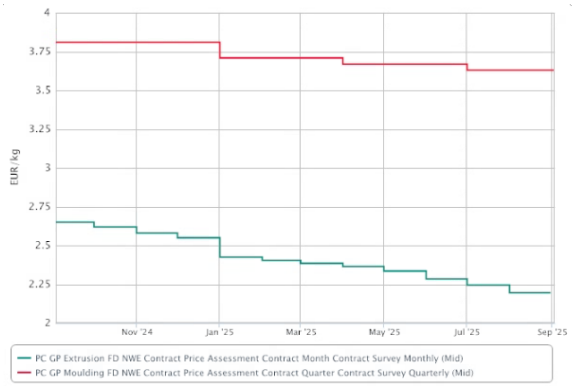
자료: ICIS, KB증권

그림 89. 가성소다, PVC 가격 추이



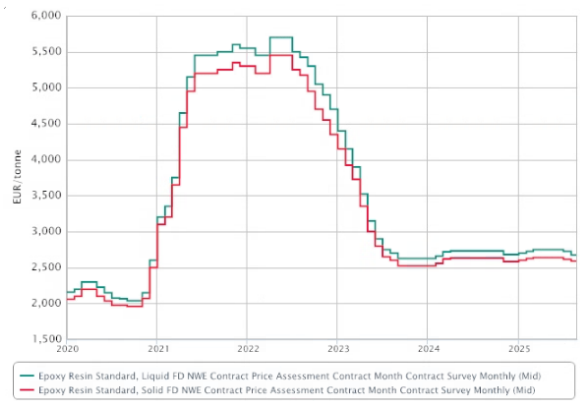
자료: ICIS, KB증권

그림 90. PC 가격 추이 (유럽, EUR)



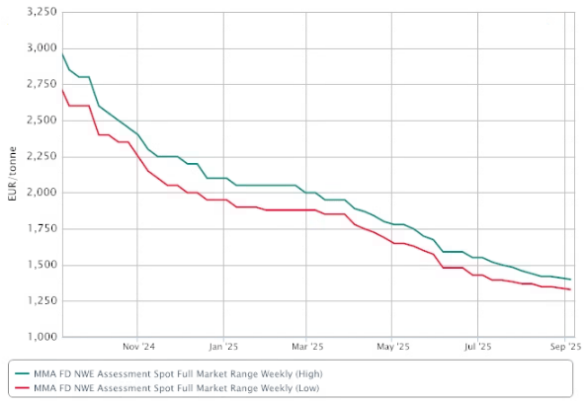
자료: ICIS, KB증권

그림 91. Epoxy 가격 추이 (유럽, EUR)



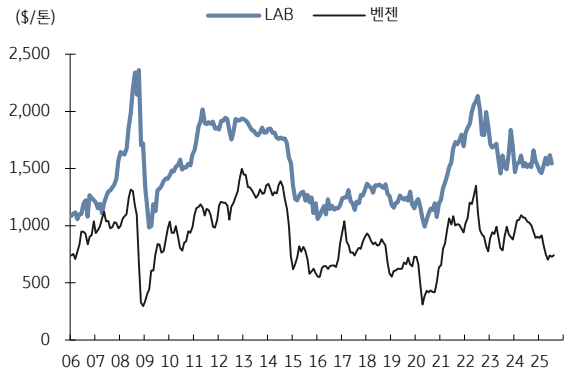
자료: ICIS, KB증권

그림 92. MMA 가격 추이 (유럽, EUR)



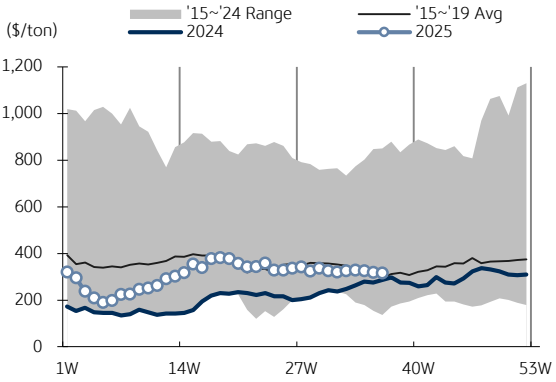
자료: ICIS, KB증권

그림 93. LAB 스프레드 추이 (수출가격, 7월)



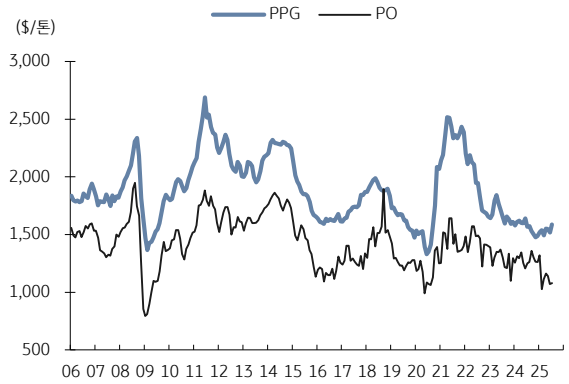
자료: KITA, KB증권

그림 94. ABS 마진 (원단위)



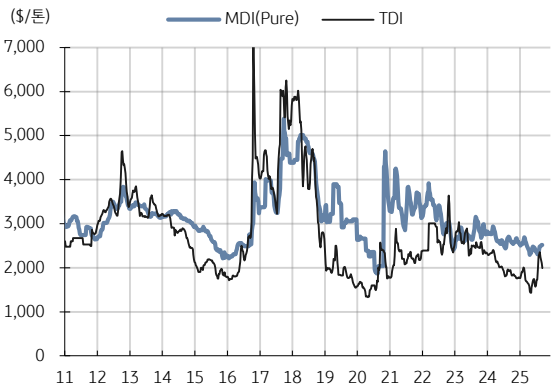
자료: ICIS, KB증권

그림 95. PPG/PO 가격 추이 (수출가격, 7월)



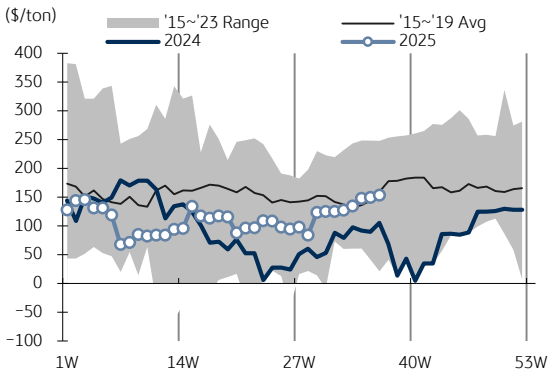
자료: KITA, KB증권

그림 96. MDI/TDI 가격 추이



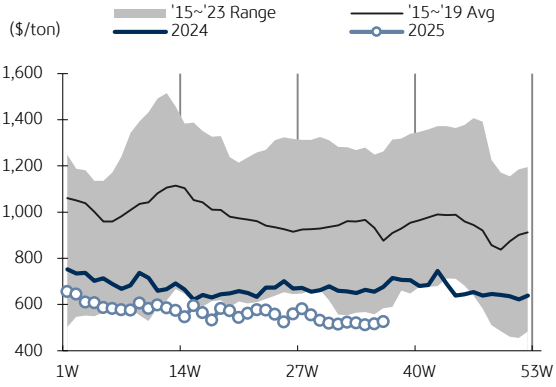
자료: ICIS, KB증권

그림 97. DOP 마진 (-OX,-2EH 원단위)



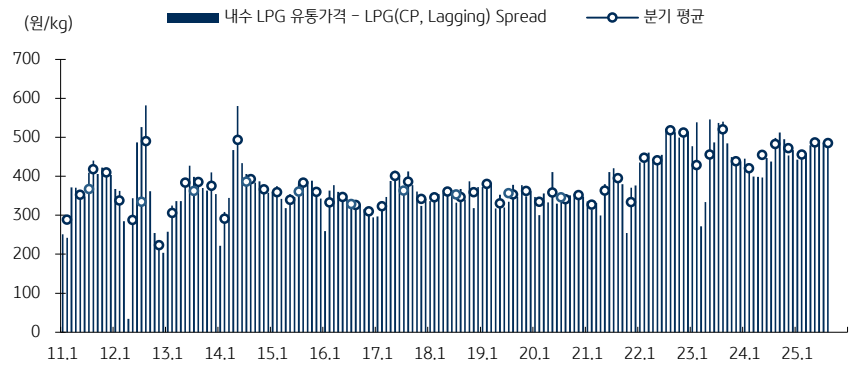
자료: ICIS, KB증권

그림 98. 카프로락탐 마진



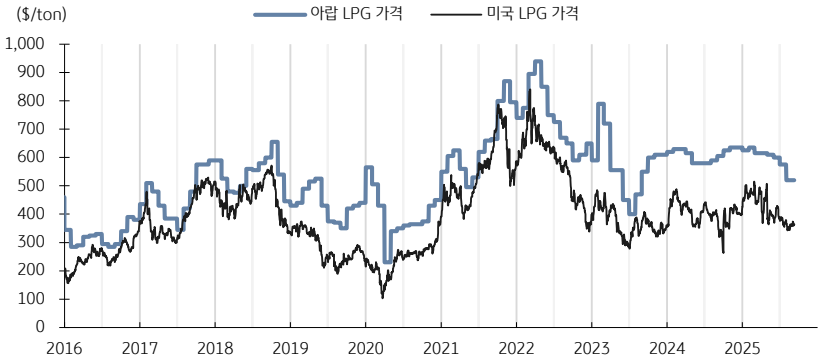
자료: ICIS, KB증권

그림 99. LPG Spread (내수)



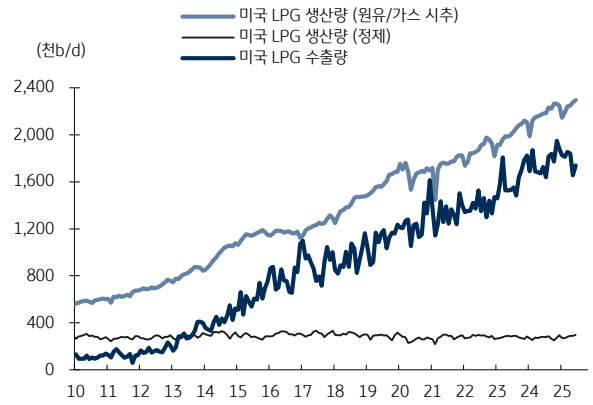
자료: Bloomberg, KB증권

그림 100. LPG Spread (중동 - 미국)



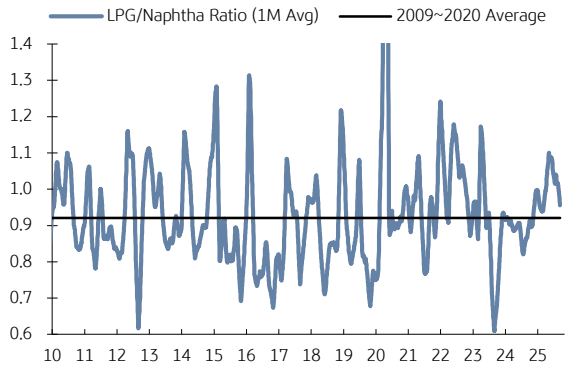
자료: Bloomberg, KB증권

그림 101. 미국 LPG 생산/수출량 추이 (6월)



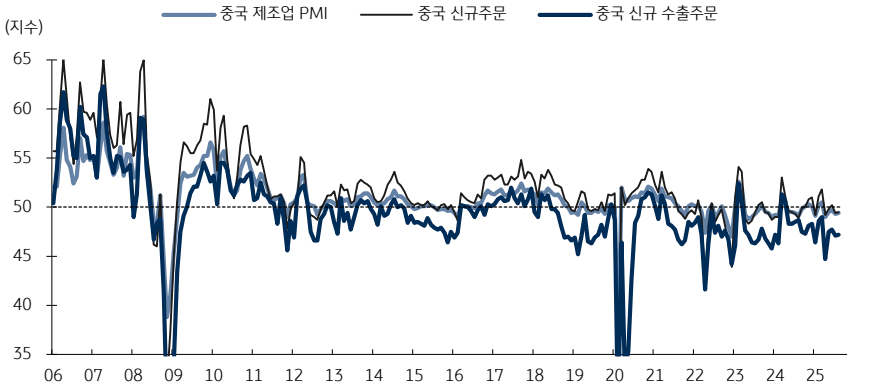
자료: Bloomberg, KB증권

그림 102. LPG/납사 Ratio 추이



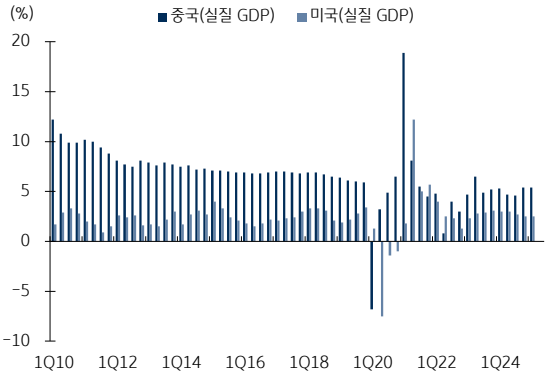
자료: Bloomberg, KB증권

그림 103. 중국 제조업 PMI 및 신규 수출주문 (8월)



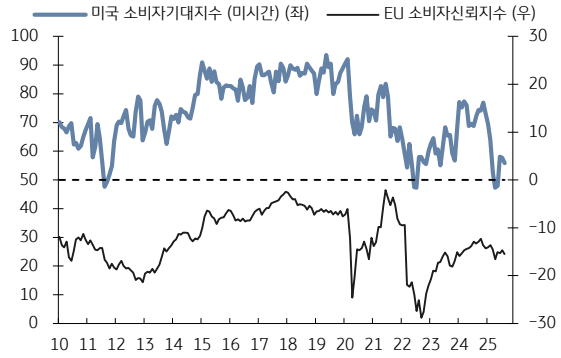
자료: Bloomberg, KB증권

그림 104. 중국/미국 GDP



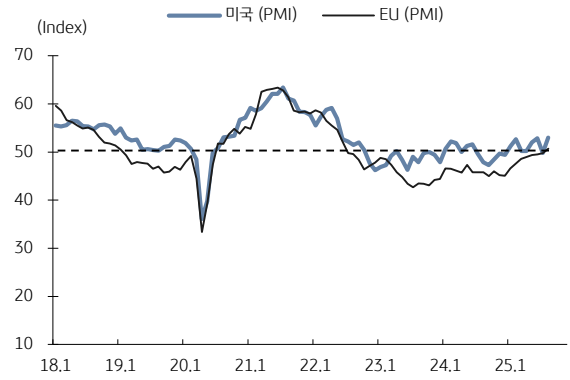
자료: Bloomberg, KB증권

그림 105. 미국/유럽 소비심리지수 (8월)



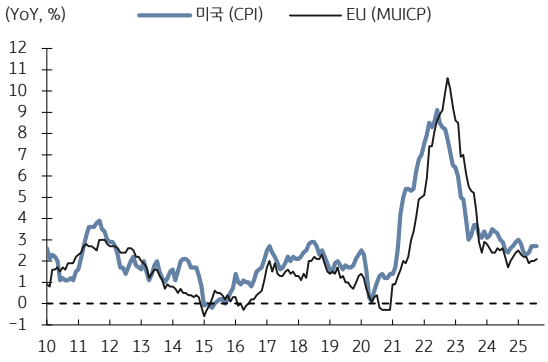
자료: Bloomberg, KB증권

그림 106. 미국/유럽 PMI (8월)



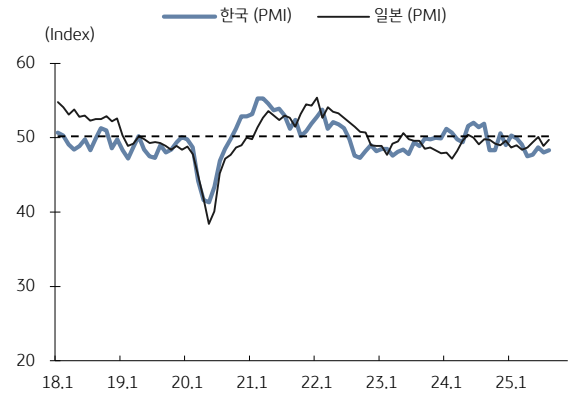
자료: Bloomberg, KB증권

그림 107. 미국/유럽 CPI (8월)



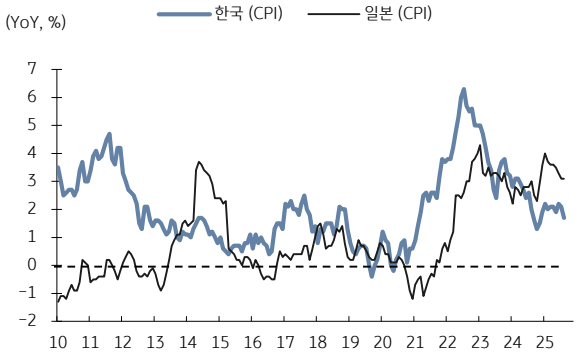
자료: Bloomberg, KB증권

그림 108. 한국/일본 PMI (8월)



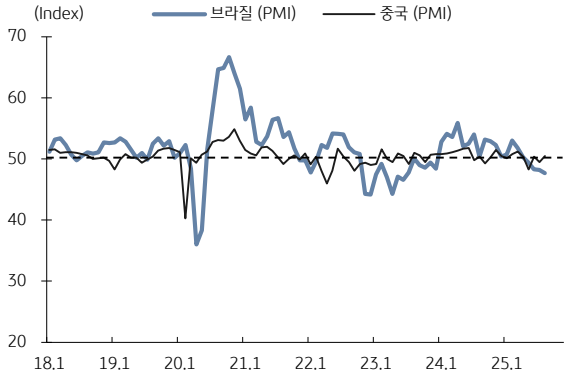
자료: Bloomberg, KB증권

그림 109. 한국/일본 CPI (8월)



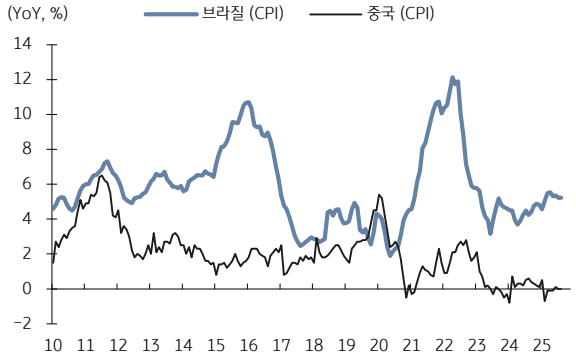
자료: Bloomberg, KB증권

그림 110. 브라질/중국 PMI (8월)



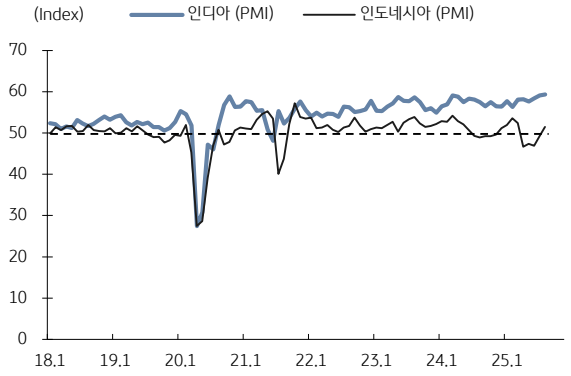
자료: Bloomberg, KB증권

그림 111. 브라질/중국 CPI (8월)



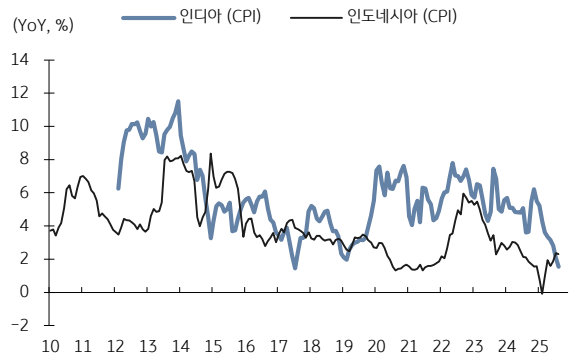
자료: Bloomberg, KB증권

그림 112. 인도네시아/인디아 PMI (8월)



자료: Bloomberg, KB증권

그림 113. 인도네시아/인디아 CPI (8월)



자료: Bloomberg, KB증권

표 2. 정유/화학 커버리지 기업 주요 투자 내용

(Capa 단위: 천톤)	2023	2024	2025	2026	2027
S-Oil				* 샤힌 프로젝트 (총 9.25조원 , 1H26 준공) - Ethylene 58만t - Propylene 77만t - BD 20만t - BZ 28만t - 선형 저밀도 PE 88만t - 고밀도 PE 44만t	
GS		* 바이오디젤 여수 (390억원, 2H24 준공) - 바이오디젤 12만l (+100%)			
HD현대		* 바이오디젤 대산 (1H24 준공) - 바이오디젤 13만t (신규)	* HVO 대산 (설비 전환 고려중) - HVO 50만t	* HD현대 E&F 친환경 발전 (약 4,000억원, 1H26 준공) - 스팀 230t/h - 전기 290MW/h	
롯데케미칼	*D-EOA 대산 (총 2,500억원, 2H23 준공) - HPEO 250 - EOA 150	* 롯데 지에스화학 여수 (총 9,500억원, 2H24 준공) - BD 90 (상업생산) - TBA 70 (상업생산) - BN-1 40 (상업생산) - MTBE 15 (상업생산) - Phenol 350 - Acetone 215 - BPA 240	* 라인 프로젝트 인도네시아 (총 $39.8억, 1H25 준공) - Ethylene 1,000 - Propylene 520 - PP 250 - BD 140 - BTX 400	* LEP 컴파운딩 순천/광양 (총 3,061억원, 2H26 준공) - ABS, PC 컴파운드 50만t	* 스페인 Phase 1 (3,000억원, 1H27 준공) - 동박 3만t
	* 헤셀로스 위탁생산 여수 (1,446억원, 2H23 준공) - 헤셀로스 1만t	* 말레이시아 Phase 5,6 (3,000억원, 3Q24 준공) - 동박 2만t	* 수소 출하센터 대산 (총 550억원, 1H25 준공) - 수소 5천t	* 수소 발전사업 울산 (총 2,700억원, 1H26 준공) - 수소 3만t (60MW)	* 화학적 재활용 PET 울산 (770억원, 2027년 준공) - BHET 45 - C-rPET 110
		* 정밀화학 LFC 울산 (160억원, 2H24 준공) - MTAC 1만t	* 수소 발전사업 울산 (총 1,100억원, 1H25 준공) - 수소 1만t (20MW)	* 양극박 합작 사업 미국 (총 $4.5억원, 2H26 준공) - 양극박 3.6만t	
		* 전해액 유기용매 대산 (3,500억원, 2Q24 준공) - HP-EC, DMC, HP-EMC, DEC 11.8만t			
한화솔루션		* 태양광 설비 ($23억, 2025 Ramp-up) - 잉곳&웨이퍼 3.3GW - 셀 3.3GW - 모듈 3.3GW			
		* CA6 (총 4,300억원, 4Q24 준공) - 가성소다 27만t (+32%) - EDC 28만t (신규 생산)	* EVA (GS에너지 JV) (당사 1,204억원, 3Q25 준공) - EVA 30만t (+48%)		

(Capa 단위: 천톤)	2023	2024	2025	2026	2027
금호석유		* NB-Latex (2,560억원, 3Q24 준공) - NB-Latex 23.6만t (+33%) * 금호피앤비화학 Epoxy수지 (1,320억원, 2Q24 준공) - Epoxy수지 6만t * 금호폴리켐 EPDM (2,940억원, 3Q24 준공) - EPDM 7만t (+29%)			
SK가스		*울산 GPS (1.4조원, 4Q24 준공) - 발전용량 1.2GW		* LNG 저장탱크 (2,428억원, 4Q26 준공) - LNG 저장용량 21.5만kl	
DL		* Cariflex 싱가포르 (총 4,800억원, 2Q24 준공) - 폴리이소프렌 라텍스 (아웃소싱 물량 내재화로 수익성 향상)			
유니드	* 울산 U-2 프로젝트 (총 110억원, 3Q23 준공) - KOH 2만t (+3%)	* U3 프로젝트 (총 260억원, 2Q24 준공) - 전해조 8만t (+20%) * CPs 프로젝트 (총 630억원, 2Q24 가동) - UJC CP-52 8.2만t - CP-70 1만t	* 중국 UHC 프로젝트 1기 (2기 총액 2,000억원, 1Q25 가동) - KOH 8.8만t (+12%) - L-Cl2 5.6만t - Low Na KOH 1만t - 경질 K2CO3 5.2만t		* 중국 UHC 프로젝트 2기 (2기 총액 2,000억원, 2027 준공) - KOH 8.8만t (+10%) - L-Cl2 5.6만t
TKG휴켐스		* MNB 증설 (1,000억원, 3Q24 준공) - MNB 30만t (+71%) * 질산 증설 (총 1,500억원, 1Q24 준공) - 질산 40만t (+37%)			

자료: 각 사, 언론보도 종합, KB증권

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ┅)

종목명	인수 합병 업무관련	1년이내 IPO	BW/CB/EB 인수계약	유상증자 모집주선	주식 등 1% 이상보유	자사주 취득/처분	주식/파생 등 유동성공급	ETF 설정/해지	ELW 발행/유동성공급	채무이행 보증	계열사 관계	공개매수 사무관련
LG에너지솔루션									○			
LG화학												
SK이노베이션												
S-Oil												
GS												
HD현대												
롯데케미칼												
한화솔루션												
금호석유화학												
SK가스												
DL												
유니드												
TKG휴켐스												
국도화학												
롯데정밀화학												

KB증권은 자료 공표일 현재 [SK이노베이션]의 채권자 채무자인 법인입니다.

KB증권은 자료 공표일 현재 [롯데케미칼]의 채권자 채무자인 법인입니다.

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.

투자등급 비율 (2025. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.1	13.9	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

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.