

정유화학

보상 감산과 이란 제재 가능성



주간 주요 제품 가격변화

- **정유:** WTI(+2.2%), 휘발유(+1.3%), 등유(+1.5%), 경유(+1.6%), 고유황중유(+4.6%)
- **화학:** SBR(-7.2%), 프로판(+6.5%), 부타디엔(-6.0%), 에탄(-3.7%), 납사(+3.3%)
- **태양광:** 모듈(+8.7%), 폴리실리콘(-7.1%), 셀(-3.0%), 알루미늄(-1.2%)

보상 감산과 이란 제재 가능성

원유 가격은 지난 주 이후 빠르게 반등했는데, 이는 트럼프 정부의 관세 정책 완화 조짐이 시장 심리를 자극했기 때문이다. 국제유가가 강세를 보이면서 월간 선물 기간 스프레드가 빠르게 반등했고, 이는 기존 유가 급락이 관세 전쟁으로 인한 불확실성을 선반영했음을 시사한다. 또한 현재 원유 시장의 수급이 타이트하다는 것으로도 해석된다.

관세 이슈 외에도 공급과 수요 측면에서도 유가 반등에 긍정적 요인들이 발표되고 있다. 미국은 이란 제재를 강화하고 있으며, 최근에는 중국 현지 정유시설 (Shengxing Chemical 등 독립계 정제 설비)을 포함한 제재 목록을 발표했다. 미국은 이란의 원유 수출을 차단하려 노력 중이지만 실제 효과는 아직 제한적이며 이란 원유는 계속 거래되고 있다. 핵 협상이 지속되고 있으며 평화적 목적의 우라늄 농축 가능성을 주장하는 이란의 의견을 고려하면 최대 100 만 b/d 이상의 수급 차질이 발생할 가능성이 존재한다.

한편, 최근 OPEC+은 쿼터를 넘어선 과잉 생산국에 대한 보상 감산 계획을 발표하였다. 7 개국은 2026년 6월까지 37 만 b/d(월별 19~52 만 b/d)를 추가로 감산해야 하며, 이는 기존 계획보다 강화된 조치이다. 특히 이라크와 카자흐스탄 등 과잉 생산국은 대규모 추가 감축이 필요한 상황이며, 4월부터 시작된 증산을 고려하면 유가에는 중립적인 영향이 예상된다.

결국 OPEC+의 보상 감산과 이란 수출 불확실성이 단기적으로 유가를 자극하는 이슈이지만, IEA, EIA, OPEC 에 의하면 중장기 수요 부진이 지속될 것으로 전망됨에 따라 당사의 유가 전망은 기존 2Q25 65~75 달러/배럴, 연말 62 달러/배럴로 동일하다. 또한 정유, 화학 하반기 시황 개선의 뷰도 기존과 동일하게 유지한다.

주간 주요 뉴스

美 중국 이란산 원유 수입업체 추가 제재
중국 티팟을 포함해 이란산 원유를 수입하는 여러 업체 제재 대상 목록에 추가

7개 산유국, 보상 감산 계획안 OPEC 제출
이라크, 카자흐스탄 등 7 개국 26 년 6 월까지 매월 19.6만b/d~52만b/d 감산 예정. 지난 3 월 제시한 18.9 만 b/d~43.5 만 b/d 대비 감산 규모 증가

美 EU와 무역 협상 진전
미국과 EU 90 일 관세유예 기간 내 협상 타결 가능성 부상하며 4/17WTI64.68 달러/배럴로 +2.21 달러/배럴 상승 마감

中 3월 미국산 LNG 수입 중단
트럼프 관세 부과 이후가 아닌 3 월 미국산 LNG 수입 이미 중단. 호주, 인도네시아, 브루나이 등 주변국 가스 대체

한국, 미 관세 협상에서 LNG와 조선 활용
24 일 한국시간 21 시 한미 통상협의 개최. LNG, 조선, 무역균형 3 대 분야 중심으로 합의점 모색할 계획

주간 가격 동향

(달러/톤)	4/21	4/14	증감(%)
에틸렌	760	775	▼1.9
프로필렌	790	790	-
부타디엔	1,100	1,170	▼6.0
벤젠	735	725	▲1.4
톨루엔	630	620	▲1.6
자일렌	610	610	-
SM	920	900	▲2.2
HDPE	875	875	-
PVC	695	695	-
PS	1,185	1,185	-
ABS	1,395	1,415	▼1.4

도표1. 주간 제품가격 동향(1): 에너지

(달러/배럴)	4/17	4/10	3/20	1/16	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
Dubai	66.5	65.5	72.3	81.9	1.5	(8.0)	(18.8)
WTI	62.3	60.9	67.4	78.3	2.2	(7.6)	(20.5)
납사	60.3	58.2	70.0	73.5	3.6	(13.9)	(18.0)
휘발유	73.0	72.1	79.4	86.1	1.3	(8.1)	(15.2)
등유	79.2	78.0	84.3	95.2	1.5	(6.1)	(16.8)
경유	79.1	77.8	84.2	96.9	1.6	(6.1)	(18.4)
고유황중유	67.4	64.5	72.6	75.8	4.6	(7.1)	(11.0)

자료: Bloomberg, 페트로넷, 유진투자증권

도표2. 주간 제품가격 동향(2): 화학

(달러/톤)	4/21	4/14	3/24	1/20	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
납사	570	552	643	684	3.3	(11.4)	(16.7)
에탄	135	141	151	141	(3.7)	(10.3)	(3.7)
프로판	427	401	448	474	6.5	(4.7)	(9.9)
에틸렌	760	775	835	830	(1.9)	(9.0)	(8.4)
프로필렌	790	790	780	840	-	1.3	(6.0)
부타디엔	1,100	1,170	1,350	1,430	(6.0)	(18.5)	(23.1)
벤젠	735	725	820	895	1.4	(10.4)	(17.9)
톨루엔	630	620	700	800	1.6	(10.0)	(21.3)
자일렌	610	610	680	755	-	(10.3)	(19.2)
PX	715	695	820	865	2.9	(12.8)	(17.3)
HDPE	875	875	875	885	-	-	(1.1)
LDPE	1,115	1,135	1,145	1,145	(1.8)	(2.6)	(2.6)
PP	905	905	905	910	-	-	(0.5)
PVC	695	695	695	725	-	-	(4.1)
PS	1,185	1,185	1,205	1,235	-	(1.7)	(4.0)
ABS	1,395	1,415	1,415	1,445	(1.4)	(1.4)	(3.5)
PET	740	760	790	820	(2.6)	(6.3)	(9.8)
SBR	1,655	1,784	1,951	2,062	(7.2)	(15.1)	(19.7)
TPA	575	565	640	680	1.8	(10.2)	(15.4)

자료: Bloomberg, 씨스켄, 유진투자증권

도표3. 주간 제품가격 동향(3): 태양광

(달러/톤)	4/16	4/9	3/19	1/15	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
MG-Si	1,492	1,499	1,606	1,683	(0.5)	(7.1)	(11.4)
PV Poly-Si	4,580	4,930	5,040	4,830	(7.1)	(9.1)	(5.2)
웨이퍼 (달러/개)	0.089	0.090	0.090	0.087	(1.1)	(1.1)	2.3
셀 (달러/와트)	0.032	0.033	0.033	0.031	(3.0)	(3.0)	3.2
모듈 (달러/개)	0.200	0.184	0.184	0.184	8.7	8.7	8.7
알루미늄	2,330	2,359	2,636	2,674	(1.2)	(11.6)	(12.9)

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표4. 복합정제마진



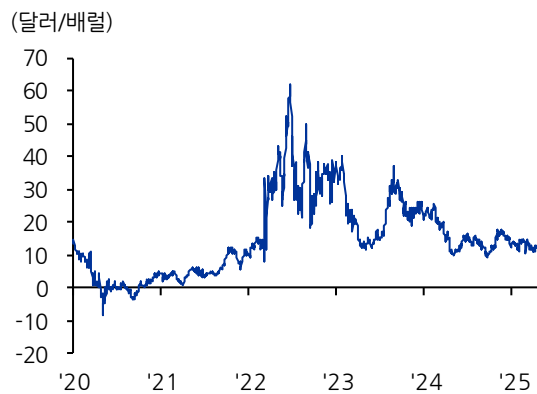
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표5. 휘발유 심플마진



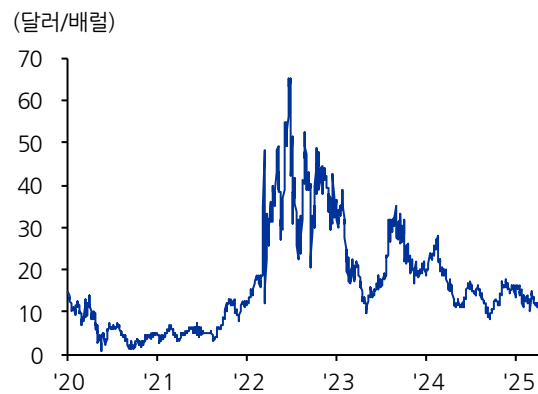
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표6. 등유 심플마진



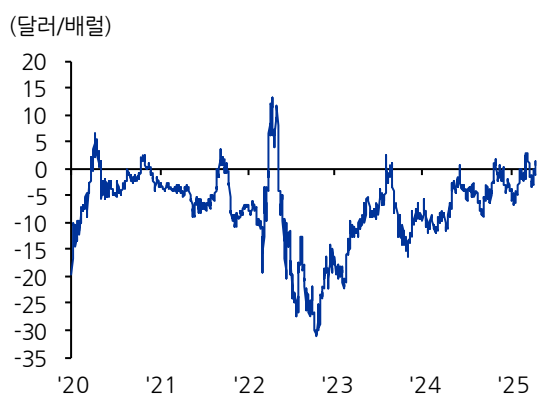
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표7. 경유 심플마진



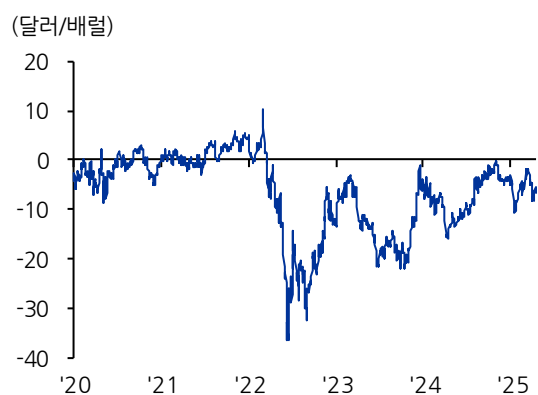
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표8. 중유 심플마진



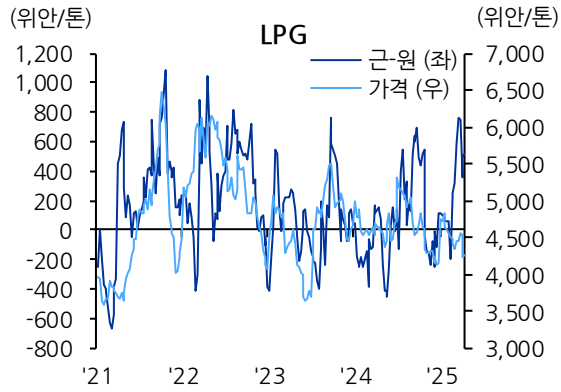
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표9. 납사 심플마진



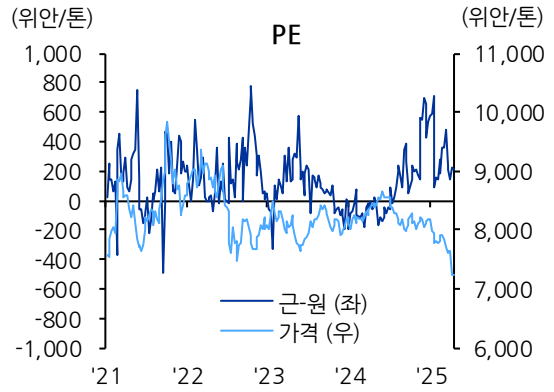
자료: 페트로넛, 유진투자증권

도표10. 중국 LPG 선물가격



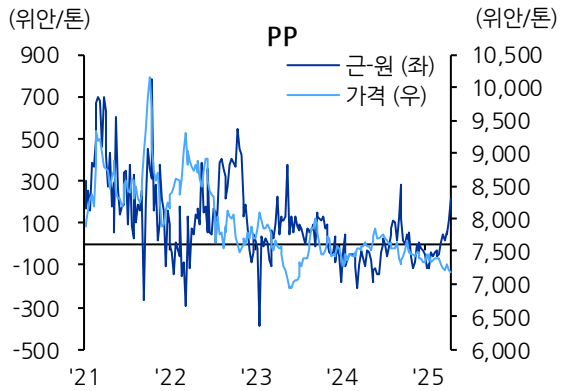
자료: DCE, 유진투자증권

도표11. 중국 PE 선물가격



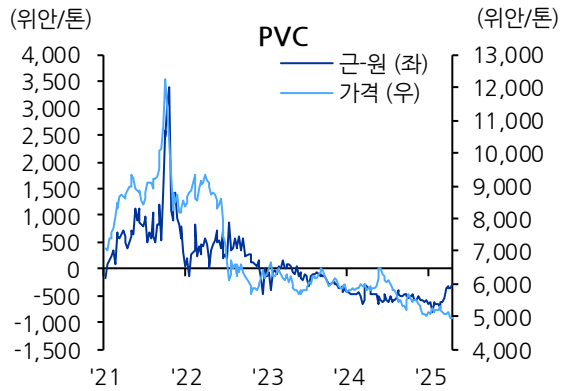
자료: DCE, 유진투자증권

도표12. 중국 PP 선물가격



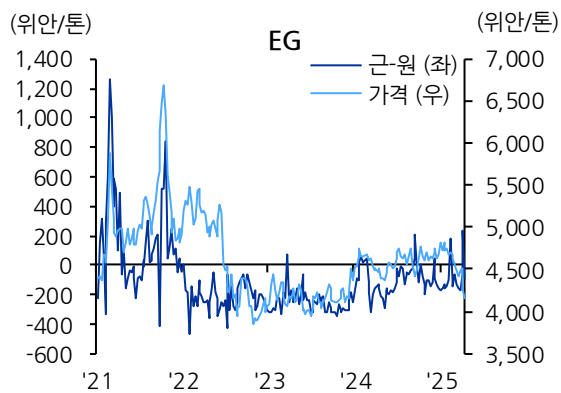
자료: DCE, 유진투자증권

도표13. 중국 PVC 선물가격



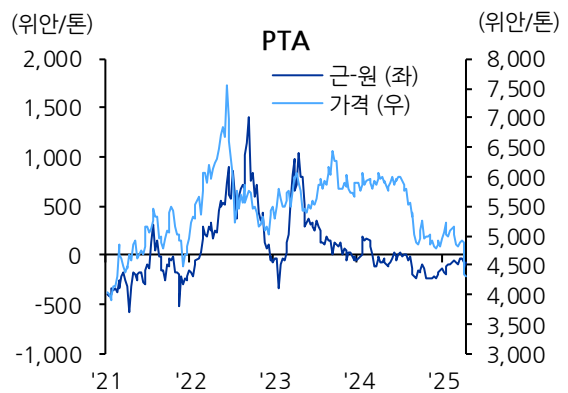
자료: DCE, 유진투자증권

도표14. 중국 EG 선물가격



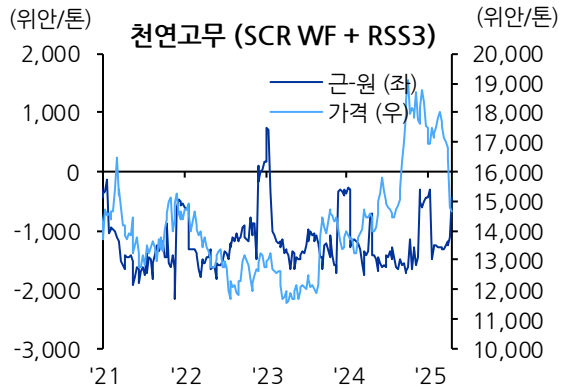
자료: DCE, 유진투자증권

도표15. 중국 PTA 선물가격



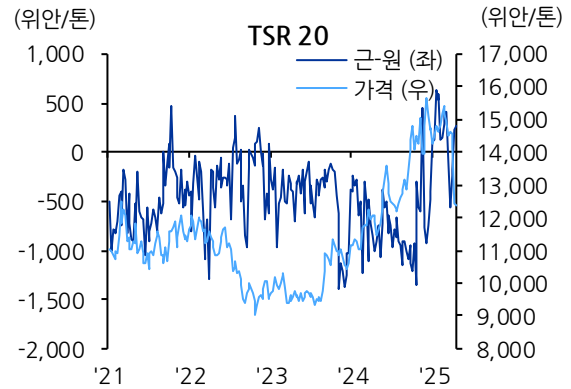
자료: CZCE, 유진투자증권

도표16. 중국 천연고무 선물가격



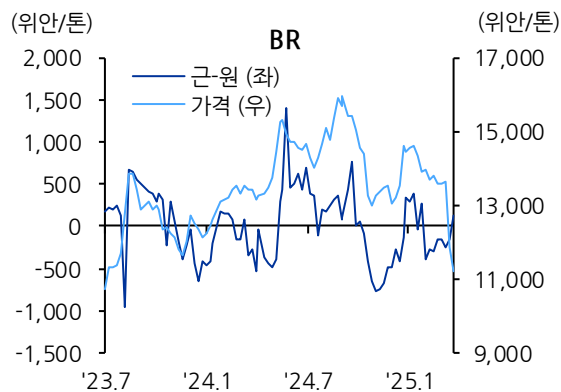
자료: SHFE, 유진투자증권

도표17. 중국 TSR20 선물가격



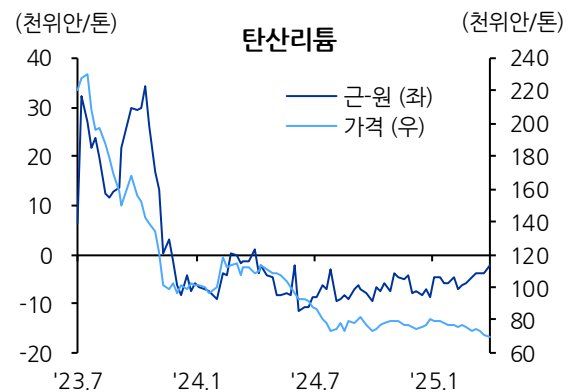
자료: SHFE, 유진투자증권

도표18. 중국 BR 선물가격



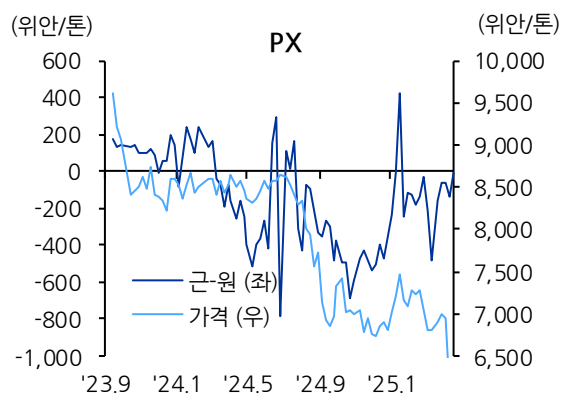
자료: SHFE, 유진투자증권

도표19. 중국 탄산리튬 선물가격



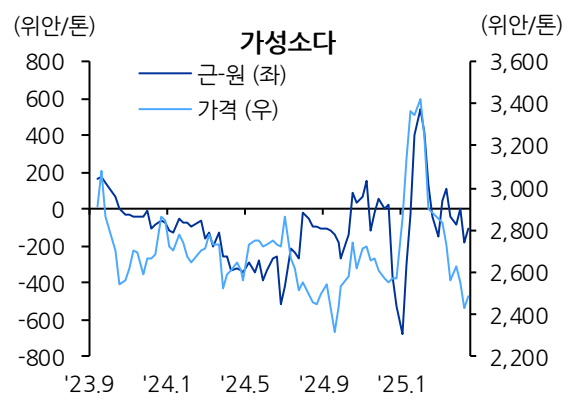
자료: GFEX, 유진투자증권

도표20. 중국 PX 선물가격



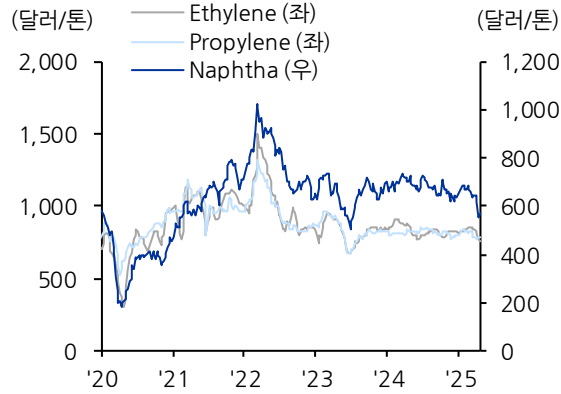
자료: CZCE, 유진투자증권

도표21. 중국 가성소다 선물가격



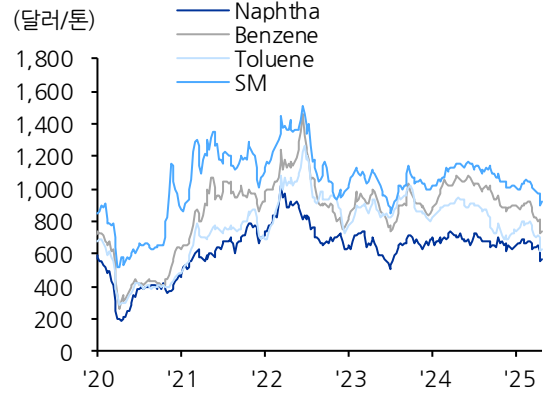
자료: CZCE, 유진투자증권

도표22. 납사와 기초유분 가격



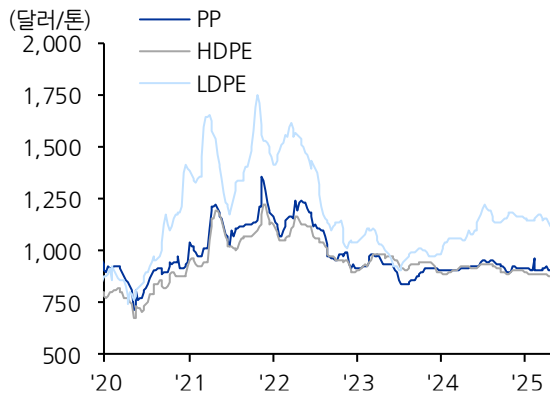
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표23. 아로마틱 유분가격



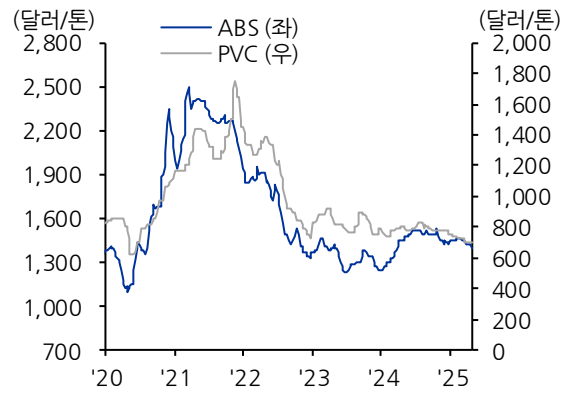
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표24. 합성수지 가격 (1)



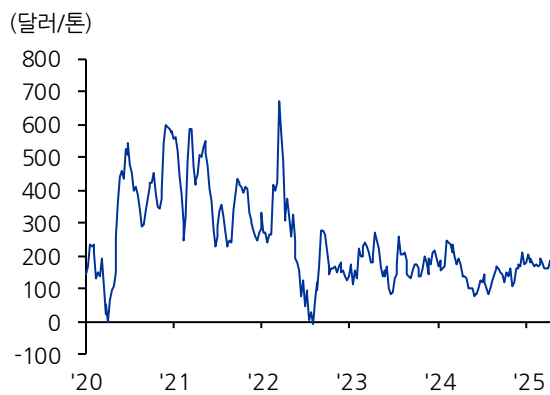
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표25. 합성수지 가격 (2)



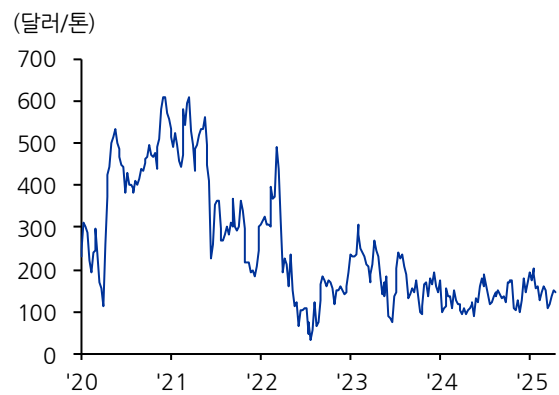
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표26. 에틸렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



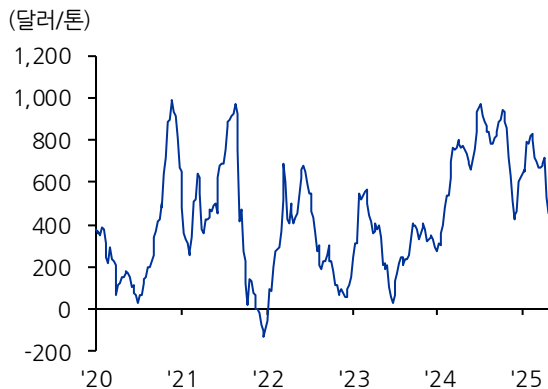
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표27. 프로필렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



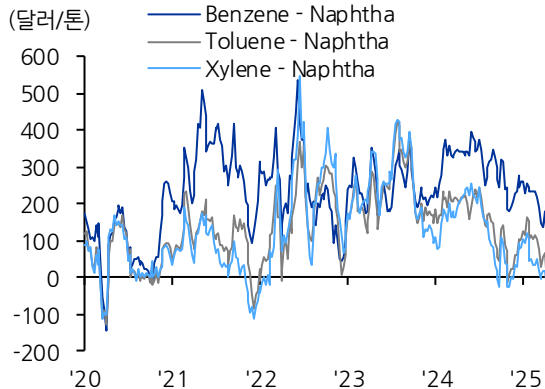
자료: 씨스켈, 유진투자증권

도표28. 부타디엔-납사 스프레드 (1 달 래깅)



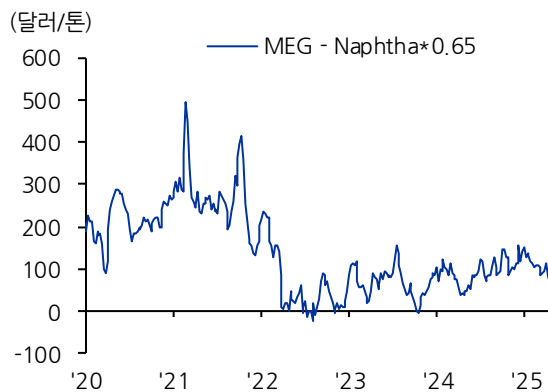
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표29. BTX-납사 스프레드 (1 달 래깅)



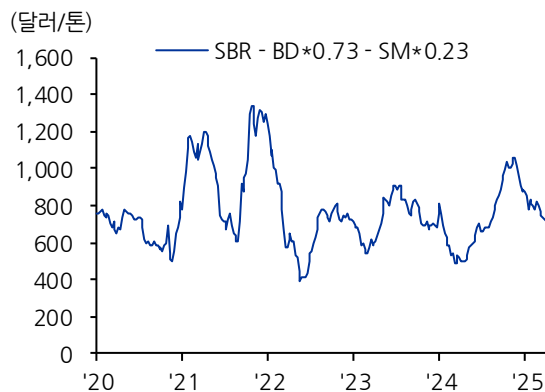
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표30. MEG-납사 스프레드 (1 달 래깅)



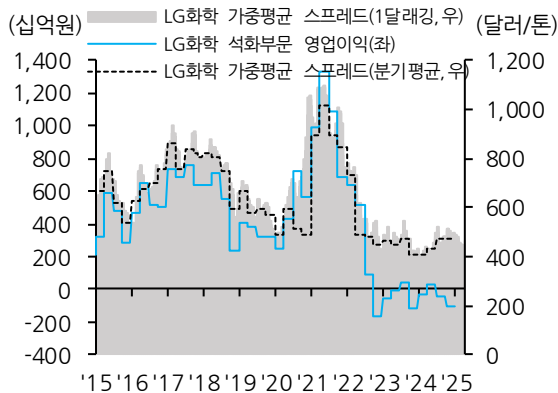
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표31. SBR-BD 스프레드 (1 달 래깅)



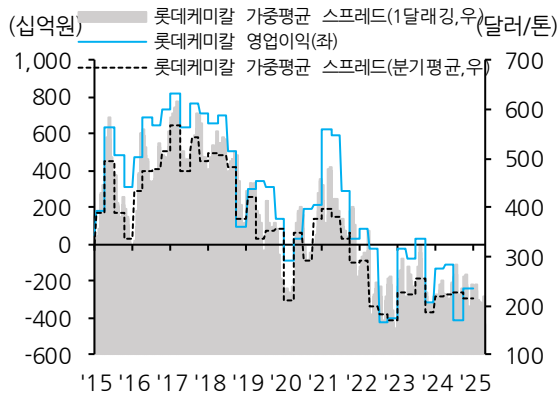
자료: 씨스켄, 유진투자증권

도표32. LG 화학 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



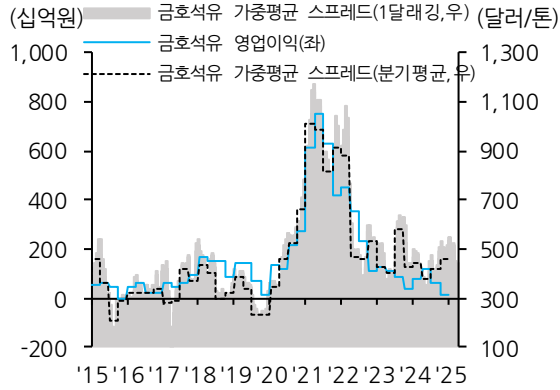
자료: LG 화학, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표33. 롯데케미칼 가중평균 스프레드 (래깅)



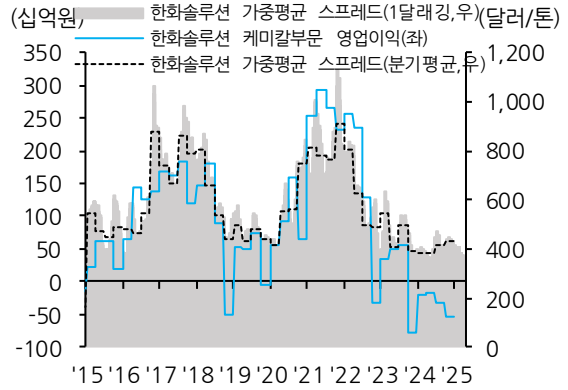
자료: 롯데케미칼, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표34. 금호석유화학 가중평균 스프레드 (레깅)



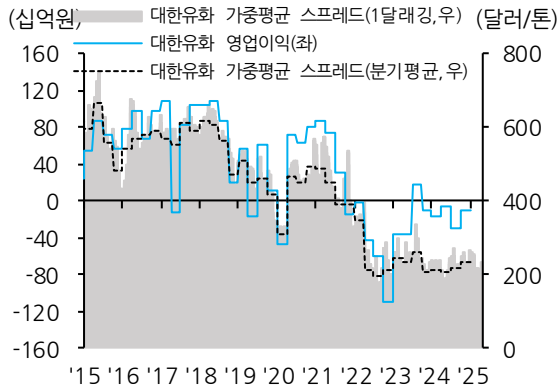
자료: 금호석유화학, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표35. 한화솔루션 화학부문 가중평균 스프레드 (레깅)



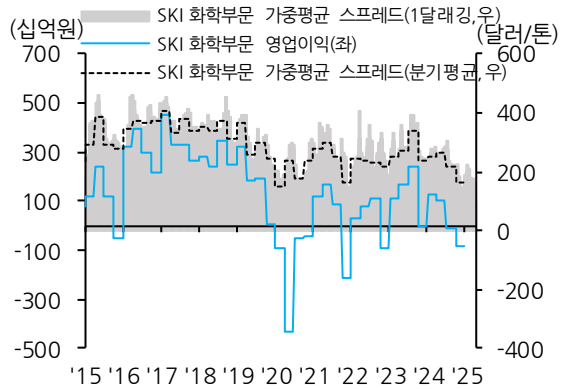
자료: 한화솔루션, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표36. 대한유화 가중평균 스프레드 (레깅)



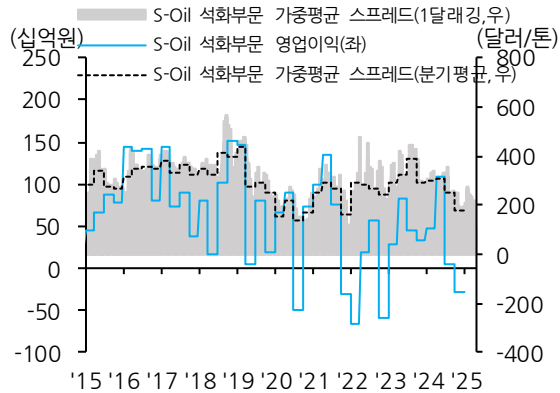
자료: 대한유화, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표37. SKI 화학부문 가중평균 스프레드 (레깅)



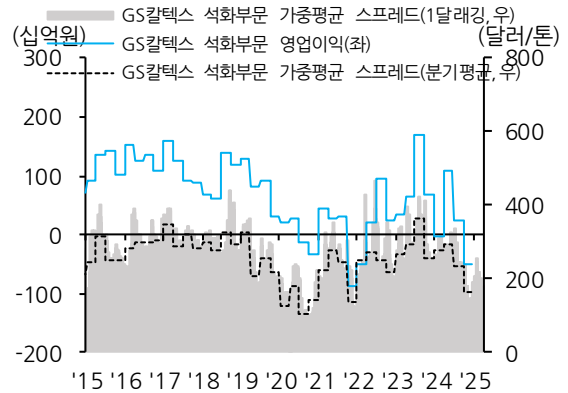
자료: SK 이노베이션, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표38. S-Oil 석화부문 가중평균 스프레드 (레깅)



자료: S-Oil, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표39. GS칼텍스 석화부문 가중평균 스프레드 (레깅)



자료: GS칼텍스, 씨스켄, KITA, 유진투자증권

도표1. 금호석유 세부 실적 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	1,667	1,852	1,828	1,807	1,784	1,735	1,755	1,725	6,323	7,155	6,998
합성고무	596	708	734	681	691	651	643	631	2,162	2,718	2,616
합성수지	322	332	313	325	318	315	325	331	1,250	1,292	1,289
페놀	399	444	407	411	405	401	408	404	1,484	1,661	1,618
EPDM/TPV	169	173	160	171	171	168	169	165	645	673	673
기타	182	195	215	219	199	200	210	194	781	812	803
영업이익	79	119	65	10	88	85	95	97	359	273	365
합성고무	25	47	11	18	30	24	26	28	97	101	109
합성수지	(1)	1	(9)	(2)	1	2	3	3	(6)	(11)	9
페놀	(3)	6	1	(1)	1	2	3	3	3	3	10
EPDM/TPV	23	22	14	13	18	17	19	21	86	73	76
기타	34	43	48	(18)	37	39	43	41	179	107	161
OPM(%)	4.7	6.4	3.6	0.6	4.9	4.9	5.4	5.7	5.7	3.8	5.2
합성고무	4.2	6.6	1.5	2.7	4.3	3.7	4.1	4.5	4.5	3.7	4.1
합성수지	(0.4)	0.4	(2.8)	(0.7)	0.4	0.7	0.8	1.0	(0.5)	(0.9)	0.7
페놀	(0.6)	1.3	0.3	(0.3)	0.3	0.5	0.9	0.8	0.2	0.2	0.6
EPDM/TPV	13.8	13.0	8.7	7.7	10.7	10.3	11.4	12.9	13.4	10.8	11.3
기타	18.7	22.1	22.3	(8.3)	18.7	19.6	20.6	21.4	22.9	13.2	20.1

자료: 금호석유, 유진투자증권

금호석유(011780.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	7,717	7,980	8,380	8,698	9,201
유동자산	2,739	2,571	2,377	2,407	2,700
현금성자산	1,155	992	553	587	812
매출채권	721	783	868	866	899
재고자산	822	746	905	903	937
비유동자산	4,978	5,408	6,003	6,292	6,500
투자자산	1,301	1,406	1,591	1,557	1,585
유형자산	3,636	3,965	4,380	4,708	4,893
기타	41	37	31	27	23
부채총계	2,038	2,146	2,248	2,247	2,288
유동부채	1,453	1,530	1,606	1,604	1,643
매입채무	824	946	1,021	1,019	1,058
유동성이자부채	493	540	540	540	540
기타	137	44	45	45	45
비유동부채	585	616	642	644	645
비유동이자부채	307	346	371	371	371
기타	278	270	271	272	274
자본총계	5,679	5,834	6,132	6,451	6,912
자배자본	5,678	5,829	6,127	6,446	6,908
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	404	404	404
이익잉여금	5,235	5,392	5,632	5,951	6,413
기타	(128)	(133)	(76)	(76)	(76)
비자배자본	1	5	5	5	5
자본총계	5,679	5,834	6,132	6,451	6,912
총차입금	799	886	911	911	911
순차입금	(356)	(107)	357	324	99

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	1,200	744	344	630	744
당기순이익	1,020	447	317	398	547
자산상각비	244	251	306	328	340
기타비현금성손익	(153)	(297)	(557)	(557)	(585)
운전자본증감	(209)	101	(169)	2	(29)
매출채권감소(증가)	128	(65)	(85)	2	(33)
재고자산감소(증가)	(44)	78	(159)	2	(35)
매입채무증가(감소)	(136)	151	75	(2)	39
기타	(156)	(63)	(0)	(0)	(0)
투자현금	94	(592)	(760)	(517)	(433)
단기투자자산감소	559	5	0	0	0
장기투자증권감소	(41)	(10)	(45)	134	87
설비투자	(428)	(590)	(715)	(651)	(520)
유형자산처분	5	2	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(661)	(153)	(23)	(79)	(86)
차입금증가	(234)	88	25	0	0
자본증가	(431)	(247)	(48)	(79)	(86)
배당금지급	(281)	(147)	76	79	86
현금 증감	(56)	(115)	(439)	33	225
기초현금	623	567	452	14	47
기말현금	567	452	14	47	272
Gross Cash flow	1,409	642	513	628	773
Gross Investment	674	496	929	516	462
Free Cash Flow	735	147	(416)	113	311

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,976	6,323	7,155	6,998	7,124
증가율(%)	(5.7)	(20.7)	13.2	(2.2)	1.8
매출원가	6,549	5,677	6,569	6,252	6,205
매출총이익	1,426	646	586	747	919
판매 및 일반관리비	279	287	313	382	390
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	1,147	359	273	365	529
증가율(%)	(52.3)	(68.7)	(24.0)	33.7	45.1
EBITDA	1,391	610	579	692	869
증가율(%)	(46.8)	(56.1)	(5.1)	19.6	25.5
영업외손익	107	126	114	123	144
이자수익	30	45	38	40	49
이자비용	27	30	31	27	18
지분법손익	0	0	103	106	109
기타영업외손익	104	111	4	4	3
세전순이익	1,254	485	387	488	673
증가율(%)	(52.1)	(61.3)	(20.3)	26.2	37.9
법인세비용	234	38	70	90	126
당기순이익	1,020	447	317	398	547
증가율(%)	(48.1)	(56.2)	(29.1)	25.6	37.3
지배주주지분	1,020	447	317	398	547
증가율(%)	(48.1)	(56.2)	(29.1)	25.6	37.3
비지배자본	0	0	0	0	0
EPS(원)	34,791	15,652	11,104	13,951	19,155
증가율(%)	(46.4)	(55.0)	(29.1)	25.6	37.3
수정EPS(원)	34,791	15,652	10,830	13,655	18,780
증가율(%)	(46.4)	(55.0)	(30.8)	26.1	37.5

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	34,791	15,652	11,104	13,951	19,155
BPS	175,580	184,646	194,081	204,188	218,800
DPS	5,400	2,900	2,500	2,700	3,500
밸류에이션(배, %)					
PER	3.6	8.5	12.5	9.9	7.2
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.6	6.3	7.6	6.3	4.8
배당수익률	4.3	2.2	1.8	1.9	2.5
PCR	2.9	6.5	8.5	7.0	5.7
수익성(%)					
영업이익률	14.4	5.7	3.8	5.2	7.4
EBITDA이익률	17.4	9.7	8.1	9.9	12.2
순이익률	12.8	7.1	4.4	5.7	7.7
ROE	19.0	7.8	5.3	6.3	8.2
ROIC	24.3	7.4	4.6	5.5	7.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(6.3)	(1.8)	5.8	5.0	1.4
유동비율	188.4	168.1	148.0	150.1	164.3
이자보상배율	42.5	11.8	8.8	13.4	29.1
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	0.8	0.9	0.8	0.8
매출채권회전율	10.1	8.4	8.7	8.1	8.1
재고자산회전율	10.0	8.1	8.7	7.7	7.7
매입채무회전율	8.7	7.1	7.3	6.9	6.9

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 기관투자자 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 제작물로서 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 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.3.31 기준)

