정유화학



2027 년, 유가와 정제마진의 방향 역전 가능성

주간 주요 제품 가격변화

- **정유:** WTI(-3.5%), 휘발유(-6.7%), 등유(-3.6%), 경유(-4.6%), 고유황중유(-5.6%)
- **화학:** 자일렌(-13.7%), 납사(-9.6%), TPA(-7.3%), 벤젠(-6.1%), PX(-5.2%)
- **태양광:** 알루미늄(-0.9%), 메탈실리콘(+0.1%), 이 외 변화 없음

국제유가 반등, 정제마진은 정상화 가능성

국제유가는 중동 원유 공급 회복과 리비아 샤라라 유전 송유관 재가동 소식에 하락했다. 여전히 지정학적 위험이 지속되고 있으나, 원유 교역이 점진적으로 정상화되면서 전쟁 프리미엄은 축소 중이다. 11/23 위성영상 참고 시 UAE 와 오만만에서 16~18 건의 선박 간 환적(Ship-To-Ship)이 여전히 진행 중인 것으로 추정된다. Vortexa에 따르면 11/1~11/15 중국의 해상 원유 수입량도 1,100만b/d로 전쟁 이전 수준에 근접했다. 그러나 글로벌 석유 재고는 연초 대비 4 억배럴 감소했으며, 전략비축유 방출 효과도 점차 소멸하고 있다. IEA 회원국의 비축유 방출량은 3.5 억배럴로 전체 예정 물량(4.2 억배럴)의 83%가 소진됐다. 2027 년 2 월까지 추가 방출될 물량은 7,100 만배럴에 불과하다. 중국의 원유 구매 정상화와 비축유 방출 종료, 향후 재충전 가능성은 2027 년 유가 상승 요인이다.

반면 정유제품 공급 부족은 점진적으로 완화되고 있다. 중국 산둥성 독립 정유사들의 이라크산 원유 수입량은 9 월 26 만톤에서 10 월 94 만톤으로 증가했다. 11 월에는 중질·고유황 원유인 바스라 헤비 도입량만 124 만톤에 달할 전망이다. 원유 투입 변화로 휘발유 수율은 22%에서 20%로 하락한 반면, 경유 수율은 43%에서 46%로 상승했다. 유럽에서도 내년 2월까지 경유 비축분 1,500만배럴이 추가 방출될 예정이다. 경유 재고 회복 기대감과 맞물려 미국 디젤·유럽 가스오일 순매수 포지션도 감소했다. 전쟁 이후 가장 비관적인 수준이다.

이를 감안했을 때 2027 년에는 국제유가 상승과 정제마진 하락이 동시에 나타날 수도 있다(기존 전망과 반대 방향). 낮아진 원유 재고와 비축유 방출 종료는 유가 반등을, 원유 조달 정상화와 중국의 경유 생산 확대는 정제마진 하락을 견인할 전망이다. 그러므로 원료비 상승과 초과 마진 축소가 예상되는 다운스트림(정유)보다 유가 상승이 직접적인 실적 개선으로 이어지는 업스트림(탐사·생산)에 상대적으로 유리한 투자 환경이 조성될 것으로 판단한다. 현재 기준으로 봤을 때 내년은 정유사보다 상사/에너지 업체가 더 유리한 주가 흐름을 보일 것으로 전망된다.

주간 주요 뉴스

트럼프 대통령, 종전 합의 불발 시 새해 공격 경고
이란과 진행하고 있는 외교 협상이 합의에 이르지 못할 경우 새해 이란에 대한 군사 공격을 지시할 수 있다고 경고

사우디-후티 반군 간 교전 격화
후티 반군은 예멘 호데이다항을 공격당할 시 홍해 항만을 보복 공격하겠다고 경고했으나 사우디 주도 연합군은 호데이다항을 공습

푸틴 대통령, 상호 공격 중단 합의 백지화 선언
우크라이나의 크림대교 공격에 상호 에너지 시설 및 해상운송 선박 공격 중단 합의를 백지화, 미중러 회담 직후 키이우 교량을 공격

EIA, 미국 주간 원유 재고 증가
11/13 기준 미국 원유 재고는 4억 1,780만 배럴로, 전주 대비 338만 배럴 증가하며 시장 예상치인 5만 8,000만 배럴 증가를 큰 폭 상회

10월 중국 정제처리량 감소
중국 국가통계국에 따르면 10 월 원유 정제처리량은 5,830 만톤으로 전년 대비 8.1% 감소, 일평균 정제처리량은 전월 대비 2% 감소

주간 가격 동향

(달러/톤)	11/23	11/16	증감(%)
에틸렌	1,200	1,210	▼0.8
프로필렌	1,240	1,265	▼2.0
부타디엔	1,875	1,840	▲1.9
벤젠	930	990	▼6.1
톨루엔	970	1,000	▼3.0
자일렌	1,010	1,170	▼13.7
SM	1,290	1,315	▼1.9
HDPE	1,115	1,115	-
PVC	865	875	▼1.1
PS	1,595	1,625	▼1.8
ABS	1,745	1,765	▼1.1

에너지/인프라/배터리 황성현, Ph.D
02)368-6878_ tjdgus2009@

도표1. 주간 제품가격 동향(1): 에너지

(달러/배럴)	11/20	11/13	10/23	8/21	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
Dubai	89.0	89.7	112.2	93.0	(0.9)	(20.7)	(4.4)
WTI	84.4	87.5	101.1	86.0	(3.5)	(16.5)	(1.9)
납사	87.2	94.0	107.0	88.6	(7.3)	(18.6)	(1.6)
휘발유	96.3	103.3	134.1	113.9	(6.7)	(28.2)	(15.4)
등유	143.2	148.6	176.9	154.7	(3.6)	(19.0)	(7.4)
경유	143.6	150.4	172.2	161.8	(4.6)	(16.6)	(11.3)
고유황중유	88.5	93.7	125.7	96.3	(5.6)	(29.6)	(8.1)

자료: Bloomberg, 페트로넷, 유진투자증권

도표2. 주간 제품가격 동향(2): 화학

(달러/톤)	11/23	11/16	10/26	8/24	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
납사	809	895	1,019	829	(9.6)	(20.6)	(2.4)
에탄	151	156	156	125	(3.3)	(3.3)	20.8
프로판	557	563	547	375	(0.9)	1.9	48.6
에틸렌	1,200	1,210	1,125	1,005	(0.8)	6.7	19.4
프로필렌	1,240	1,265	1,308	1,055	(2.0)	(5.2)	17.5
부타디엔	1,875	1,840	1,700	1,400	1.9	10.3	33.9
벤젠	930	990	1,230	1,000	(6.1)	(24.4)	(7.0)
톨루엔	970	1,000	1,220	955	(3.0)	(20.5)	1.6
자일렌	1,010	1,170	1,160	945	(13.7)	(12.9)	6.9
PX	1,100	1,160	1,270	1,090	(5.2)	(13.4)	0.9
HDPE	1,115	1,115	1,095	1,045	-	1.8	6.7
LDPE	1,345	1,355	1,405	1,295	(0.7)	(4.3)	3.9
PP	1,335	1,335	1,295	1,105	-	3.1	20.8
PVC	865	875	865	825	(1.1)	-	4.8
PS	1,595	1,625	1,585	1,365	(1.8)	0.6	16.8
ABS	1,745	1,765	1,695	1,605	(1.1)	2.9	8.7
PET	1,120	1,120	1,210	1,060	-	(7.4)	5.7
SBR	2,413	2,414	2,435	2,141	(0.0)	(0.9)	12.7
TPA	830	895	965	840	(7.3)	(14.0)	(1.2)

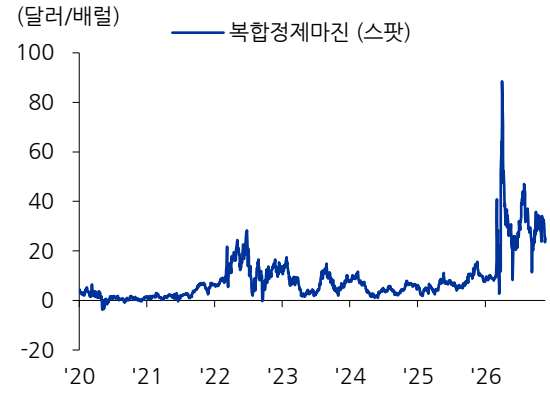
자료: Bloomberg, 씨스켐, 유진투자증권

도표3. 주간 제품가격 동향(3): 태양광

(달러/톤)	11/18	11/11	10/21	8/19	WoW(%)	MoM(%)	QoQ(%)
MG-Si	1,500	1,499	1,538	1,498	0.1	(2.5)	0.1
PV Poly-Si	4,970	4,970	5,070	5,510	-	(2.0)	(9.8)
웨이퍼 (달러/개)	0.085	0.085	0.085	0.072	-	-	18.1
셀 (달러/와트)	0.037	0.037	0.037	0.034	-	-	8.8
모듈 (달러/와트)	0.111	0.111	0.111	0.111	-	(0.2)	0.1
알루미늄	3,159	3,186	3,071	3,226	(0.9)	2.8	(2.1)

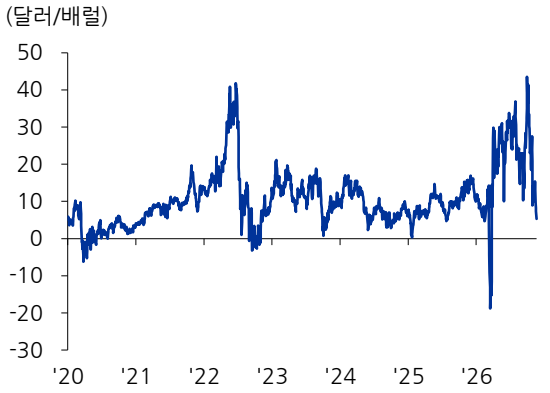
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표4. 복합정제마진



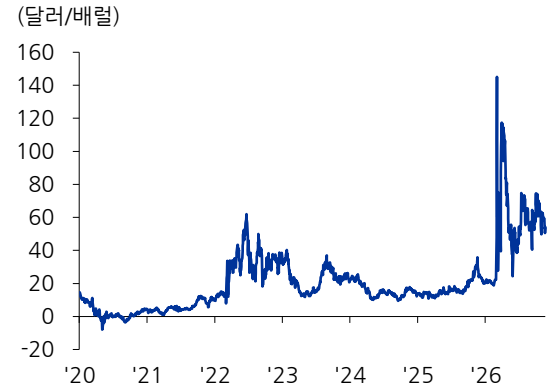
자료: 페트로넷, 유진투자증권

도표5. 휘발유 심플마진



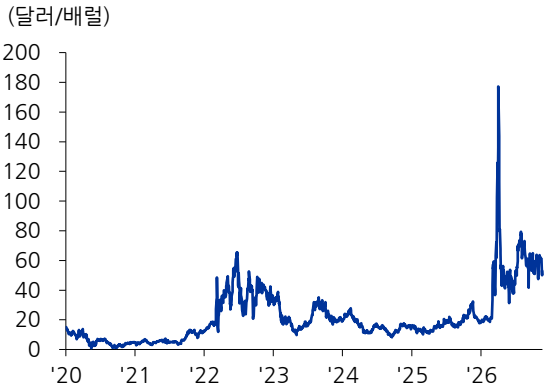
자료: 페트로넷, 유진투자증권

도표6. 등유 심플마진



자료: 페트로넷, 유진투자증권

도표7. 경유 심플마진



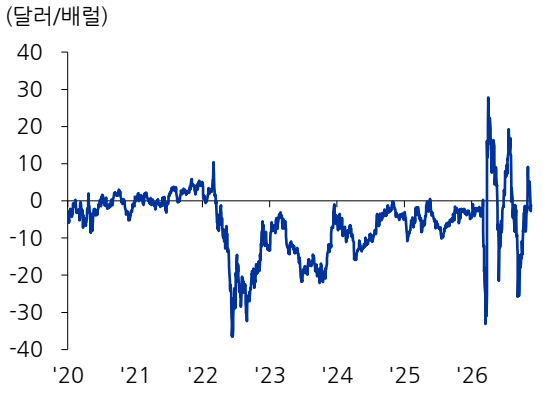
자료: 페트로넷, 유진투자증권

도표8. 중유 심플마진



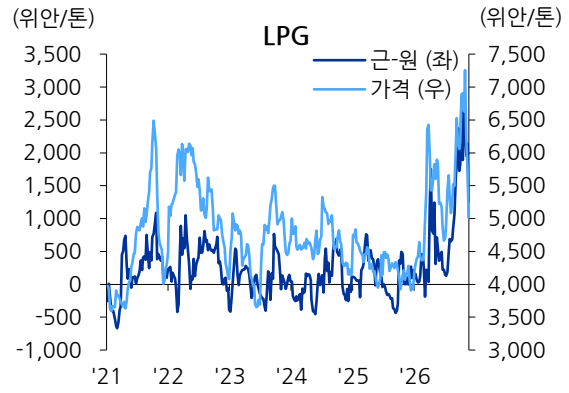
자료: 페트로넷, 유진투자증권

도표9. 납사 심플마진



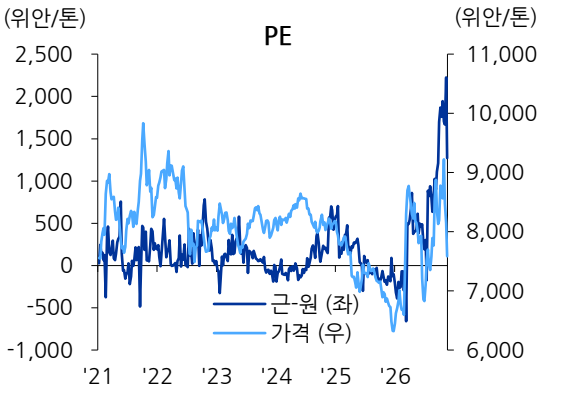
자료: 페트로넷, 유진투자증권

도표10. 중국 LPG 선물가격



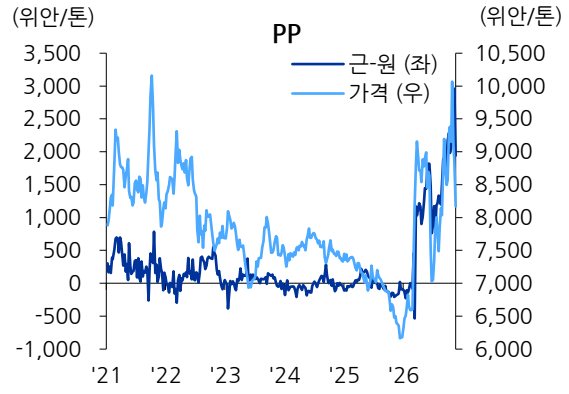
자료: DCE, 유진투자증권

도표11. 중국 PE 선물가격



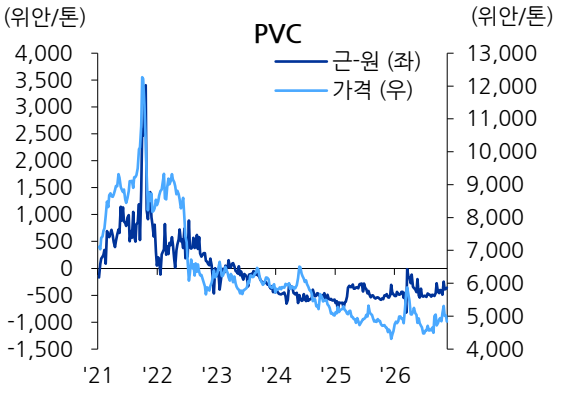
자료: DCE, 유진투자증권

도표12. 중국 PP 선물가격



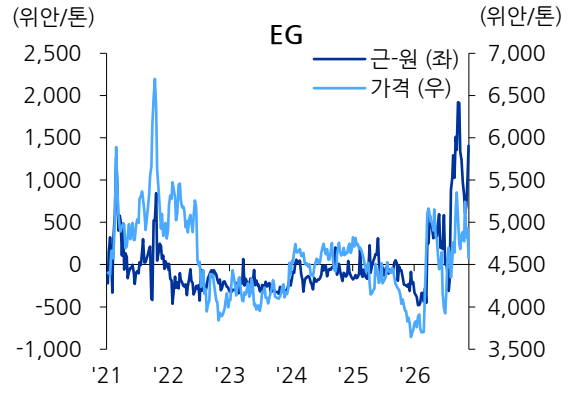
자료: DCE, 유진투자증권

도표13. 중국 PVC 선물가격



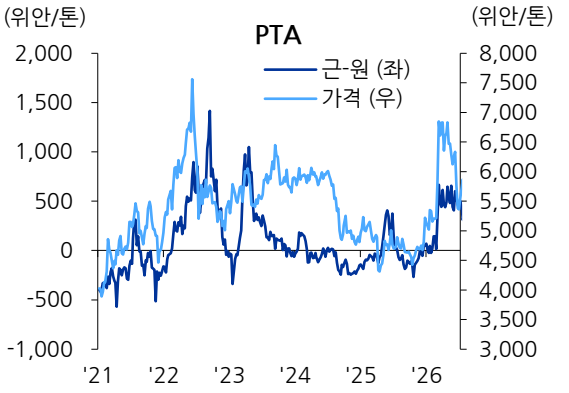
자료: DCE, 유진투자증권

도표14. 중국 EG 선물가격



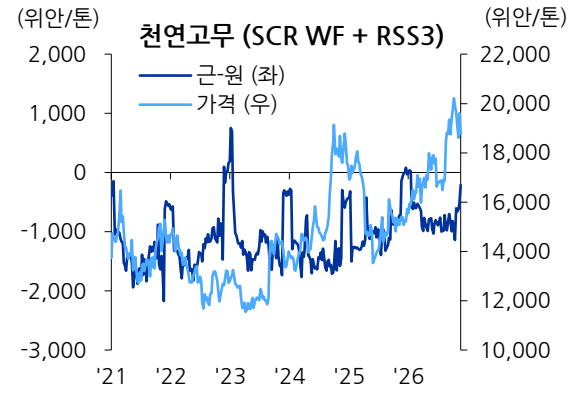
자료: DCE, 유진투자증권

도표15. 중국 PTA 선물가격



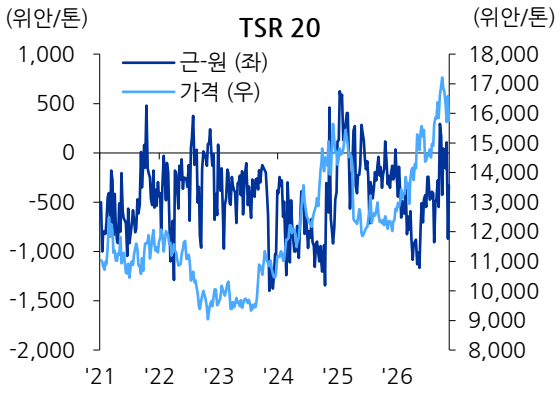
자료: CZCE, 유진투자증권

도표16. 중국 천연고무 선물가격



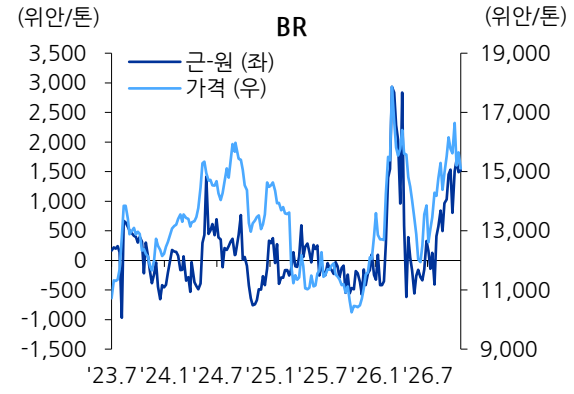
자료: SHFE, 유진투자증권

도표17. 중국 TSR20 선물가격



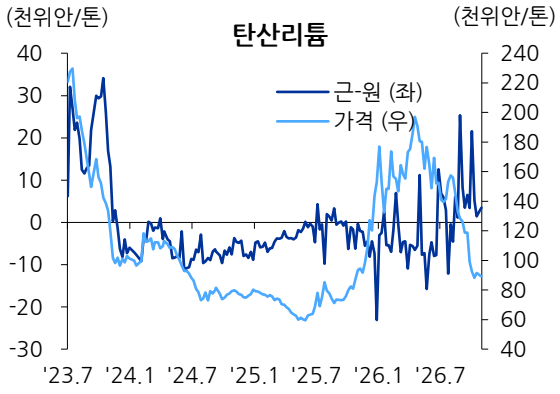
자료: SHFE, 유진투자증권

도표18. 중국 BR 선물가격



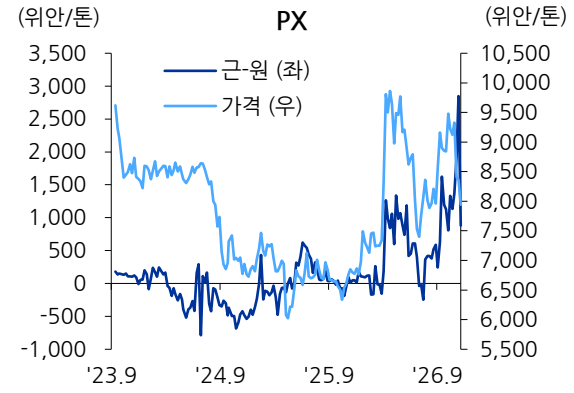
자료: SHFE, 유진투자증권

도표19. 중국 탄산리튬 선물가격



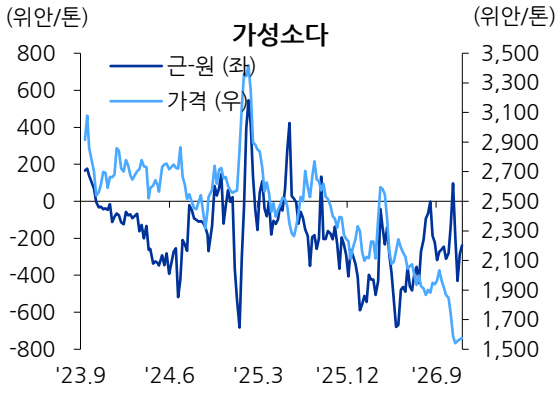
자료: GFEX, 유진투자증권

도표20. 중국 PX 선물가격



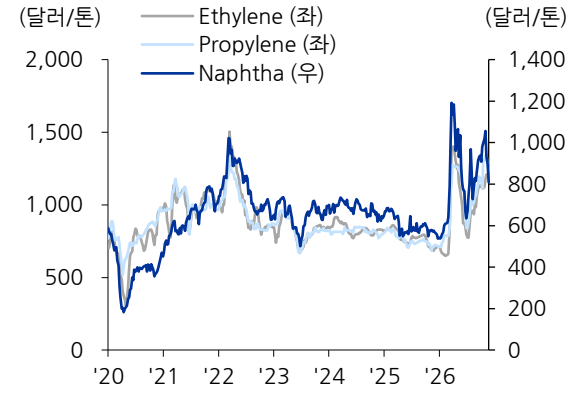
자료: CZCE, 유진투자증권

도표21. 중국 가성소다 선물가격



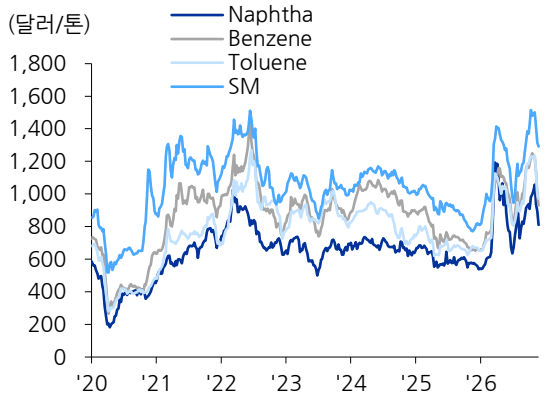
자료: CZCE, 유진투자증권

도표22. 납사와 기초유분 가격



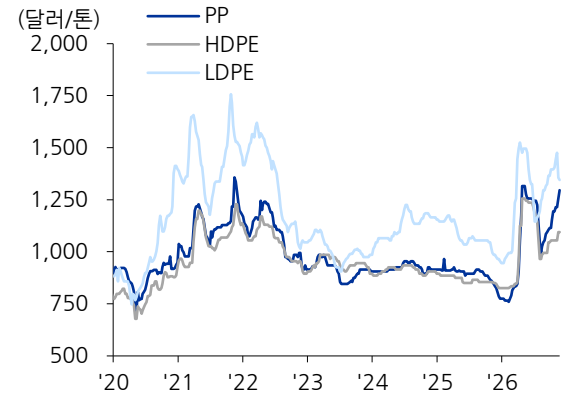
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표23. 아로마틱 유분가격



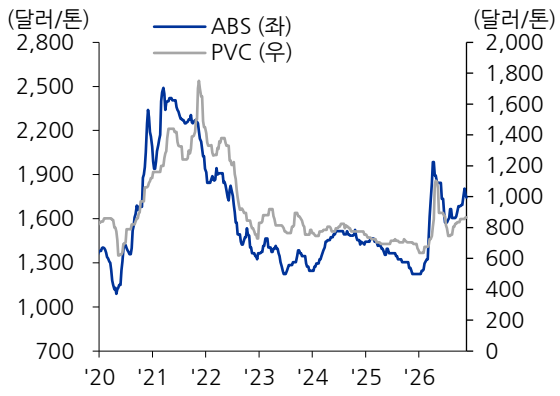
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표24. 합성수지 가격 (1)



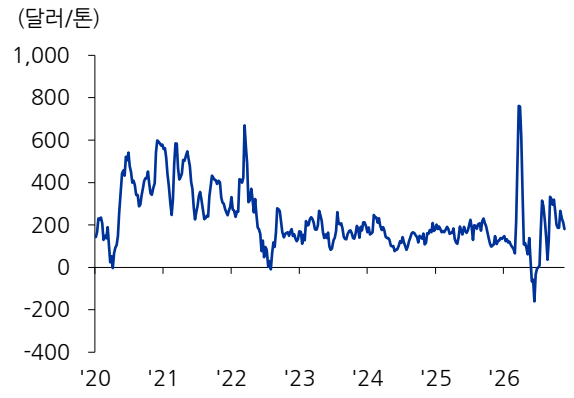
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표25. 합성수지 가격 (2)



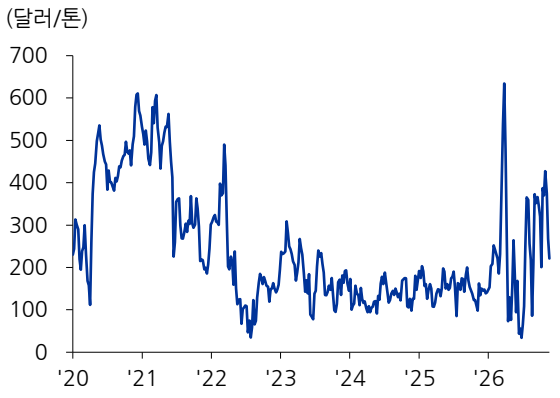
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표26. 에틸렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



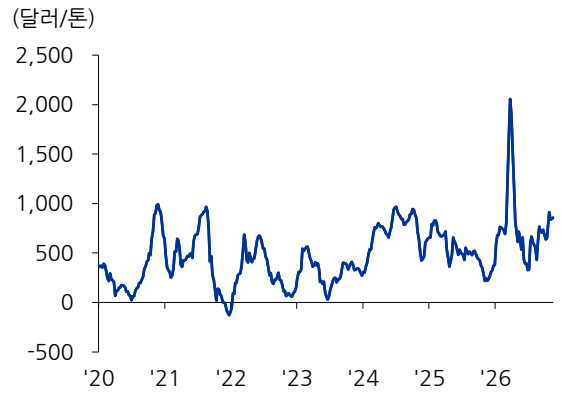
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표27. 프로필렌-납사 스프레드 (1 달 래깅)



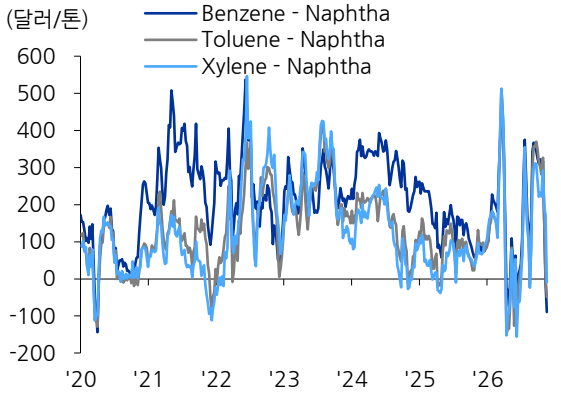
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표28. 부타디엔-납사 스프레드 (1 달 래깅)



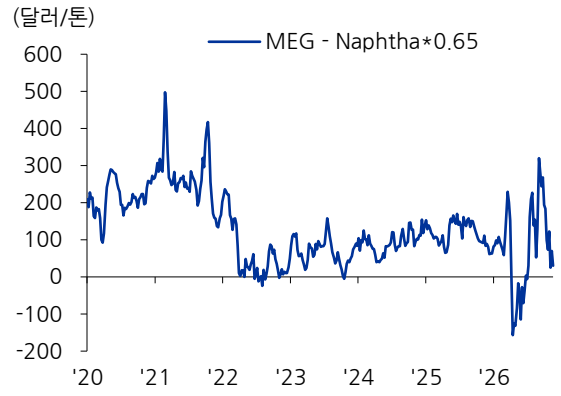
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표29. BTX-납사 스프레드 (1 달 래깅)



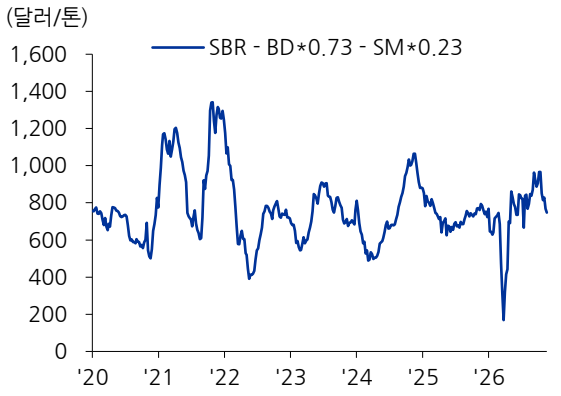
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표30. MEG-납사 스프레드 (1 달 래깅)



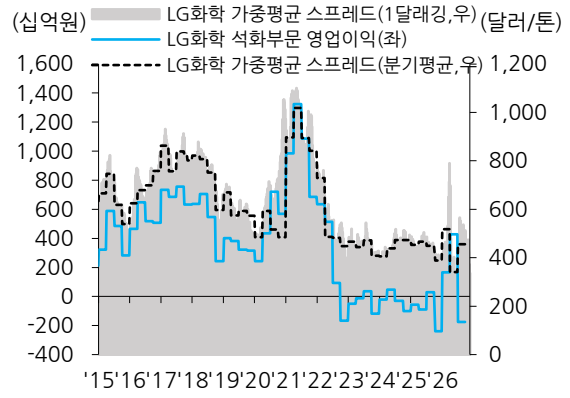
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표31. SBR-BD 스프레드 (1 달 래깅)



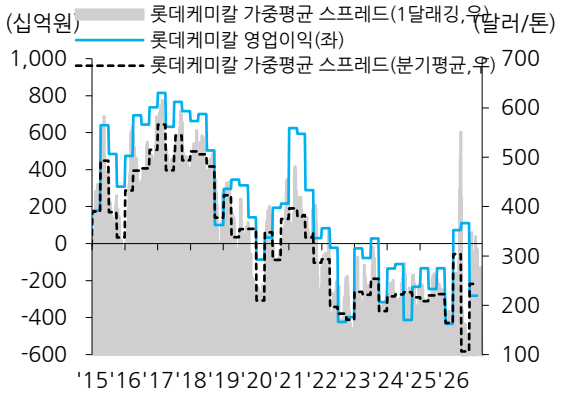
자료: 씨스켐, 유진투자증권

도표32. LG 화학 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



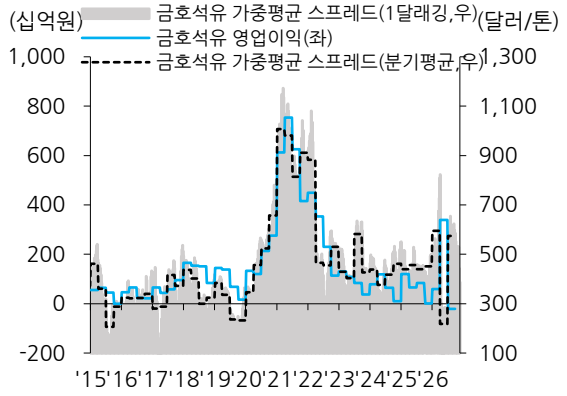
자료: LG 화학, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표33. 롯데케미칼 가중평균 스프레드 (래깅)



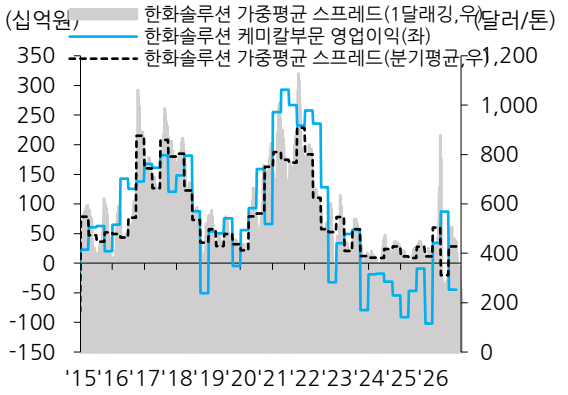
자료: 롯데케미칼, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표34. 금호석유화학 가중평균 스프레드 (래깅)



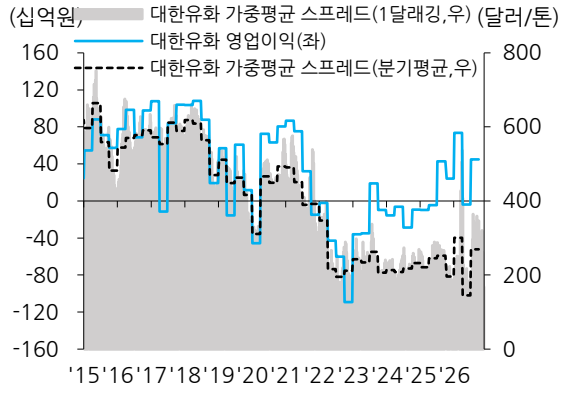
자료: 금호석유화학, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표35. 한화솔루션 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



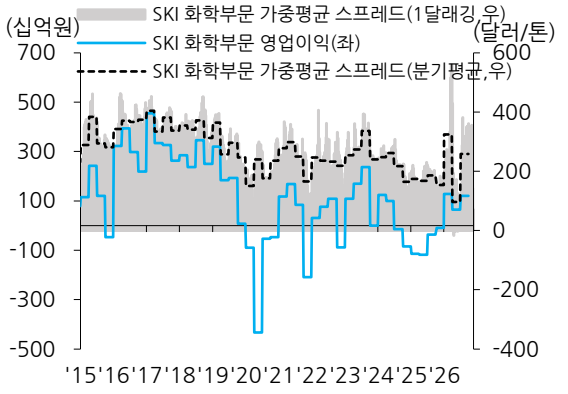
자료: 한화솔루션, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표36. 대한유화 가중평균 스프레드 (래깅)



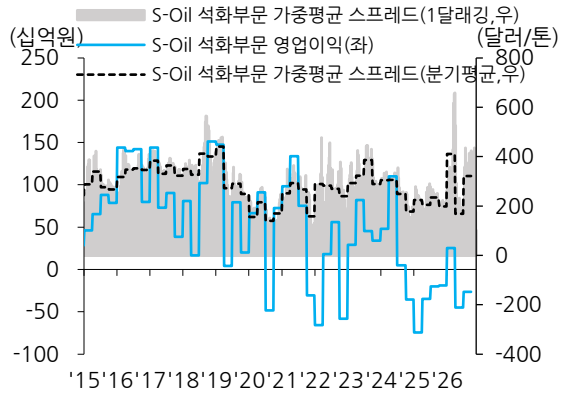
자료: 대한유화, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표37. SKI 화학부문 가중평균 스프레드 (래깅)



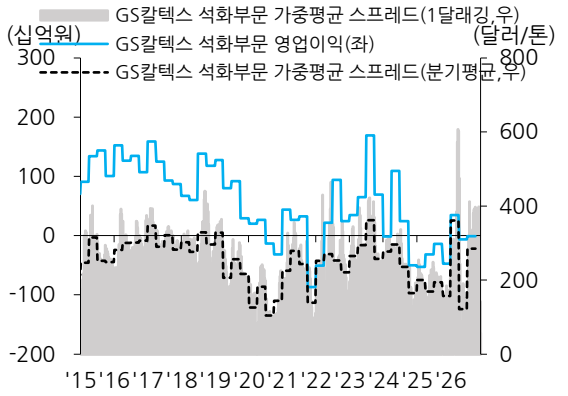
자료: SK 이노베이션, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표38. S-Oil 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



자료: S-Oil, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

도표39. GS 칼텍스 석화부문 가중평균 스프레드 (래깅)



자료: GS 칼텍스, 씨스켐, KITA, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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 당사에게 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: 12 개월 (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%

(2026.09.30 기준)