

2025. 8. 21



▲ 이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

Neutral

석유화학

한국 석유화학 구조 개편안 발표

- ✓ 정부는 석유화학 구조 개편 3대 방향을 제시하며 석유화학 산업 구조조정을 유도
- ✓ (1) 공급량 감축/고부가 전환, (2) 재무 건전성 확보, (3) 지역경제/고용 영향 최소화
- ✓ 핵심은 에틸렌 생산Capa를 최대 25% 감축하며 저부가 영역 공급과잉을 최소화
- ✓ 일본 사례: 선제적 범용 석유화학 구조조정 및 고부가 스페셜티로 전환 성공
- ✓ 민간-정부 주도의 국내 석유화학 구조재편 실행되는 단계 자체가 고무적

정부의 국내 석유화학 개편 3대 방향성 제시: '선 자구 노력, 후 정부 지원'

전일 정부는 한계상황 직면 우려가 높은 국내 석유화학에 (1) 과잉 설비 감축 및 고부가 스페셜티 제품 전환, (2) 재무 건전성 확보, (3) 지역경제 및 고용 영향 최소화를 요지로 한 구조 개편 3대 방향을 제시했다. 산업 재편은 국내 3개 석유화학 단지(대산, 여수, 울산) 동시 구조 개편 추진, 자구 노력과 타당성 갖춘 사업 재편 계획 마련, 정부의 종합 지원 패키지 마련이라는 정부 지원 계획도 도출되었다. 국내 석유화학 산업 단지별 구조조정은 각 산업단지에 위치한 기업간 원가/제품 경쟁력 비교를 통한 '통합→ 설비 감축(Scrap)'으로 진행, 국내 에틸렌 현재 생산규모 1,167만톤 중, 270~370만톤을 비롯한 이하 제품들을 폐쇄할 예정이다.

[범용 제품 기준 글로벌 구조적 공급과잉에 한국의 대응 능력] 석유화학 공급과잉은 구조적이다. 공급과잉 규모는 에틸렌 기준 2023년 4,400만톤→ 2028년 예상 6,100만톤으로 증가되겠다. 2026년 국내 S-Oil의 사힌프로젝트 가동(에틸렌 180만톤), 해외는 ~28년 중국 석유화학 투자 지속, 이후 중동의 석유화학 등 Downstream 투자 계획 등은 제품/원가 경쟁력 열위의 국내 석유화학에 부정적 여건이다. 모범 사례의 변화: (과거) 호황/불황 주기를 반복했던 석유화학 업황에 국내 기업들의 꾸준한 설비 투자 이후 규모의 경제 달성 & 포트폴리오 확장→ (현재) 설비 감축이다.

[일본 석유화학 정부 주도 구조조정] 일본 석유화학 기업들은 설비통합/감축의 5년 단위의 석유화학 구조개혁 추진 목표로 체질 개선 노력이 진행 중이다. 에틸렌 감축량은 2017년 총 80만톤→ 2028년 280만톤, 총 430만톤으로 운영 계획이다.

석유화학 공급 구조조정에 민간-정부 공감대가 형성된 점 자체가 고무적

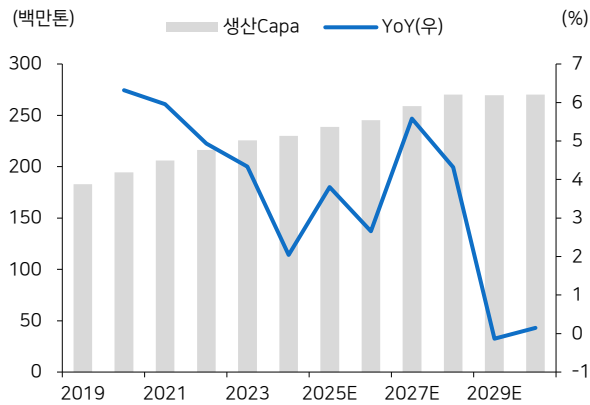
2022년 이후 석유화학 불황 장기화, 불안한 대외여건이 지속 발생됨에 Cycle 변화가 무색해졌다. 한계산업에 봉착할 우려가 높았던 국내 석유화학 산업에 체질 개선을 요지로운 민간-정부 합동의 재편 움직임은 그 자체로 고무적이다. 지속 가능성 측면에서 자본조달을 통한 재무 건전성 확보 및 조속한 설비 효율화 등으로 공급과잉 대응이 가능한 기업군에 관심이 필요하다.

표1 국내 석유화학 단지별 생산 현황

위치	에틸렌 Capa(만톤)	해당 기업
대산	475	LG화학 롯데케미칼 HD현대케미칼 한화토탈
여수	546	LG화학 롯데케미칼 YNCC GS칼텍스
울산	146	SKGC 대한유화

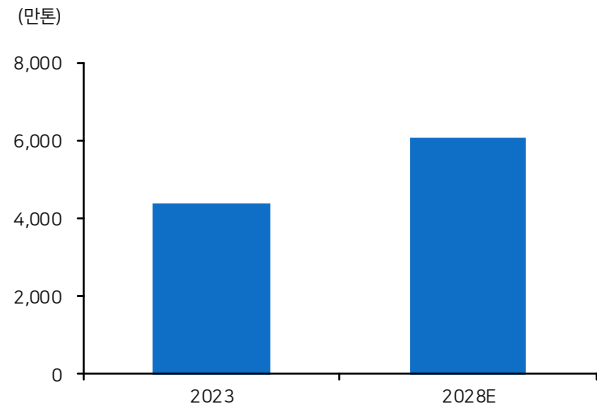
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 글로벌 에틸렌 생산Capa 및 전망



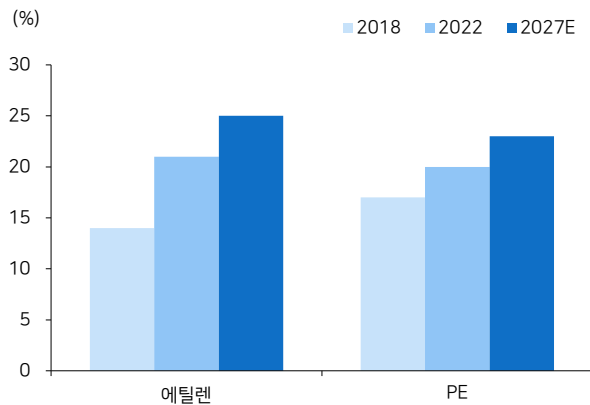
자료: ICIS, 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 석유화학 공급과잉 규모



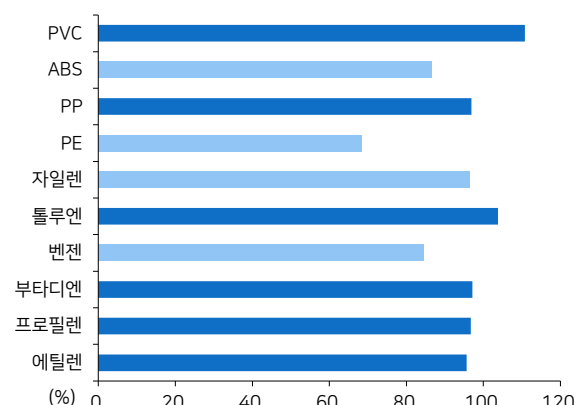
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 중국의 석유화학 제품별 점유율



자료: IHS, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국 석유화학 제품별 자급률 추이



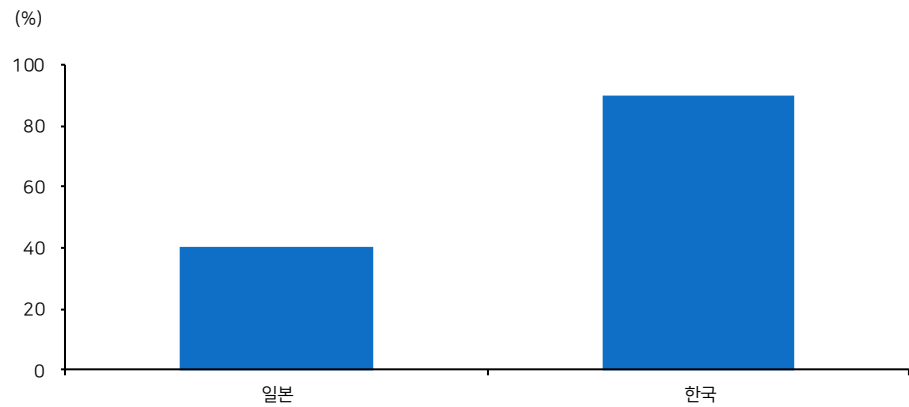
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

표2 지난 2년간 발표된 일본의 석유화학 신규 구조조정 추진 현황

지역	기업	에틸렌 Capa(만톤)	구조조정 내용
Chiba	Maruzen Petrochemical	53	석유화학 설비 가동 중단
	Keio	77	
	Mitsui-Idemitsu	93	
Okayama	Asahi-Mitsubishi-Mitsui	150	생산Capa 55만톤으로 감축 계획
Kanakawa	Eneos	100	55만톤으로 감축 계획

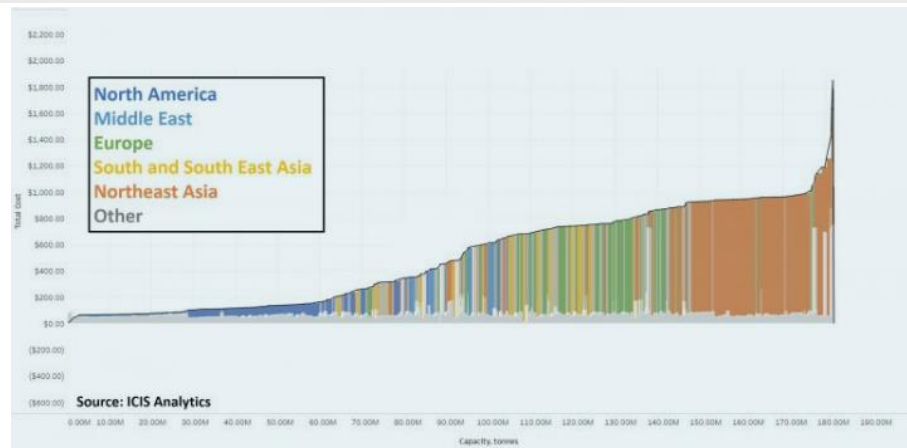
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 범용 석유화학 제품 의존도



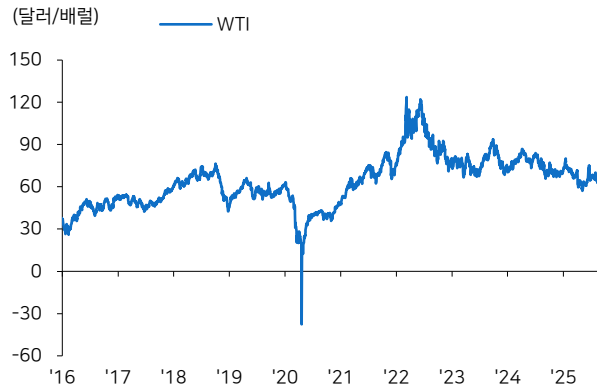
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 글로벌 석유화학 에틸렌 생산 Cost Curve 현황



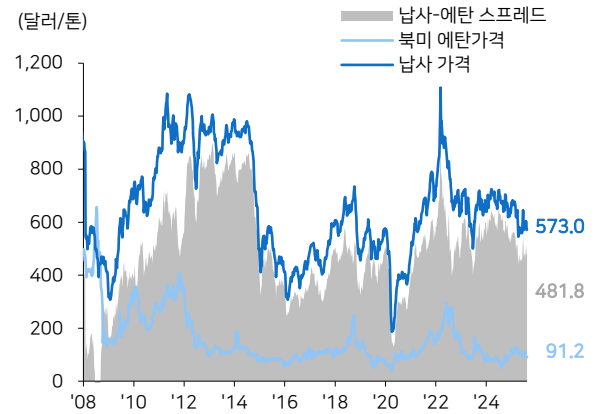
자료: ICIS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 국제유가 추이



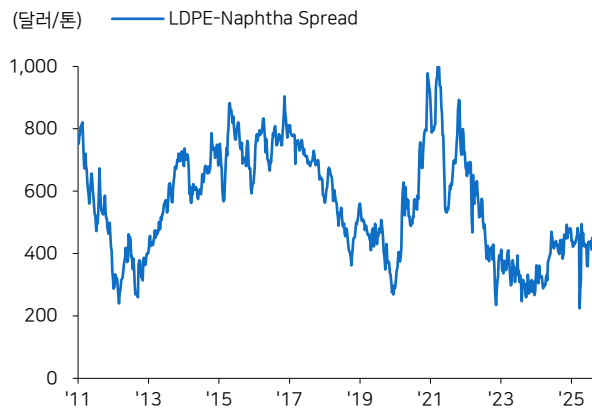
자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림8 나프타 및 에탄 가격 추이



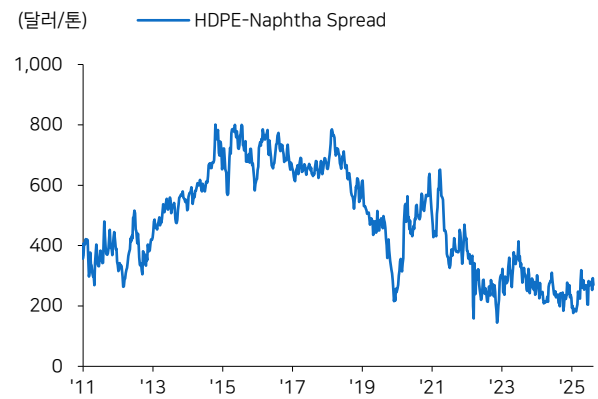
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 LDPE 스프레드 추이



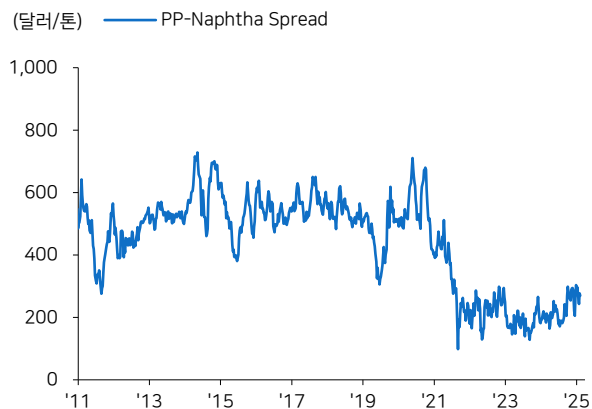
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 HDPE 스프레드 추이



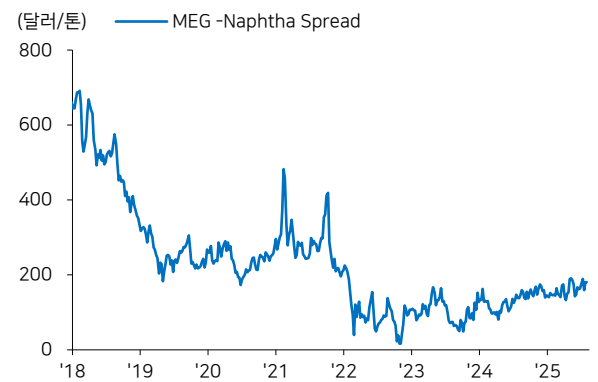
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 PP 스프레드 추이



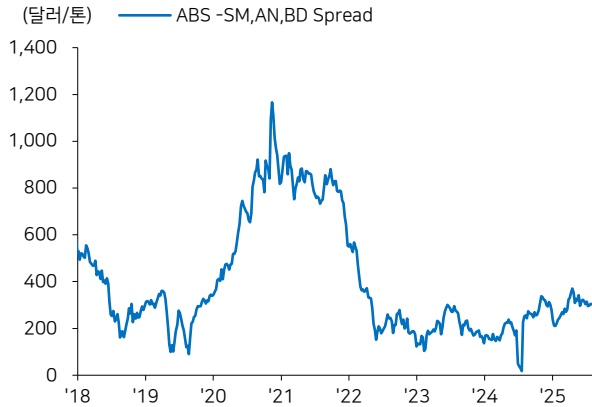
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 MEG 스프레드 추이



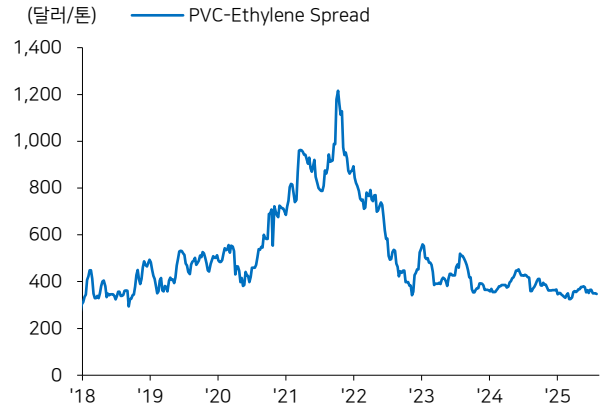
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 ABS 스프레드 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림14 PVC 스프레드 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<div>Buy</div> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 <div>Hold</div> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 <div>Sell</div> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<div>Overweight</div> (비중확대) <div>Neutral</div> (중립) <div>Underweight</div> (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율