

석유화학산업

예상보다 강한 수요, 문제는 유가와 공급

중국의 석유화학 수요 역사적 최고치 갱신 중. 그럼에도 스프레드 약세가 지속되는 이유는 높은 공급 부담과 유가. 2024년 신규 증설 축소에도 낮아진 가동률이 부담. 유가 하락과 구조조정 통한 공급 축소 필요

Analyst 최영광
02)2229-6755, yk.choi@nhqv.com

예상보다 강한 중국의 석유화학 수요

2023년 8월 중국의 석유화학 수요(명목소비량=생산량+수입량-수출량)는 역사적 최고치를 갱신 중. 8월 중국 수요는 에틸렌 420만톤(+25.5% y-y, +10.0% m-m), 프로필렌 457만톤(+23.4% y-y, +5.6% m-m), PE 352만톤(+12.7% y-y, +9.4% m-m), PP 307만톤(+17.8% y-y, +5.0% m-m) 등. 특히 8월의 가파른 개선은 국경절을 앞둔 재고축적 수요 영향. 9월 수요도 견조한 흐름 이어간 것으로 예상. 한편, PVC 수요는 8월 165만톤(-1.8% y-y, -5.1% m-m) 기록하며 약세 지속. 중국의 부동산 및 건설 경기가 부진한 영향

역시 문제는 높은 유가와 공급 부담

석유화학산업이 부진한 주요인은 수요 약세보다는 공급 부담 및 높은 유가에 기인한 점을 확인. 최근 석유화학제품 가격 상승은 펀더멘털 개선이 아닌 유가 상승에 따른 Cost-push 영향. 수요 강세에도 불구하고 전반적인 제품 스프레드가 부진한 점이 이를 방증

중국 석유화학 생산량은 수요와 유사하게 증가하는 중. 문제는 현재 생산량이 가동률 하향을 통해 억제된 수준이라는 점. 2019년 평균 92%였던 중국의 에틸렌 가동률은 누적된 증설로 인해 현재 85%로 하락. PE, PP 가동률도 각각 82%, 80%로 2019년 평균치 87%, 90%를 하회. 두바이유 가격은 6월 평균 75달러에서 9월 평균 92달러로 상승하며 석유화학 기업의 원가 부담이 높아진 상황

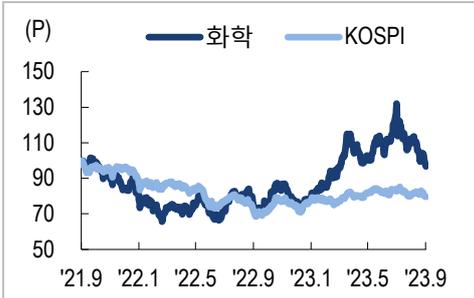
회복을 위해서는 유가 하락과 구조조정을 통한 공급 축소 필요

2024년 신증설 물량은 감소할 것으로 예상하나 강한 스프레드 상승을 기대하기에는 낮아진 가동률이 부담. 범용성 제품의 공급 부담 여전히 저조한 업황 지속될 전망. 본격적인 회복이 나타나려면 유가 하락에 따른 원가 부담 완화와 설비 폐쇄 등 산업 내 구조조정을 통한 공급 축소가 필요할 것

Positive (유지)

	PER(배)	PBR(배)
KOSPI	16.8	1.0
Sector	27.7	1.5

Sector Index



업종 시가총액 150,239십억원 (Market 비중 6.4%)
주: KRX업종 분류 기준

표1. 중국 석유화학 기초유분(올레핀) 명목소비량 (단위: 천톤, %)

	에틸렌			프로필렌			부타디엔		
	명목소비량	y-y	m-m	명목소비량	y-y	m-m	명목소비량	y-y	m-m
22년 1월	3,565	-4.4	-1.0	3,927	9.8	-1.3	375	7.6	-1.0
2월	3,389	8.9	-4.9	3,639	10.8	-7.4	327	0.4	-12.7
3월	3,672	26.7	8.3	3,973	19.9	9.2	351	-3.4	7.2
4월	3,376	18.1	-8.1	3,494	4.3	-12.1	334	16.9	-4.7
5월	3,362	15.3	-0.4	3,655	-1.7	4.6	350	17.3	4.6
6월	3,292	5.4	-2.1	3,596	-0.6	-1.6	338	11.4	-3.3
7월	3,375	3.1	2.5	3,794	1.0	5.5	336	10.5	-0.5
8월	3,351	-0.3	-0.7	3,704	-0.6	-2.4	342	8.6	1.7
9월	3,500	9.4	4.5	3,737	2.3	0.9	366	4.8	7.1
10월	3,722	19.9	6.3	4,059	0.9	8.6	418	18.2	14.0
11월	3,088	-4.7	-17.0	4,043	3.6	-0.4	389	6.3	-6.9
12월	3,815	5.9	23.5	4,015	0.9	-0.7	383	1.3	-1.4
23년 1월	3,792	6.4	-0.6	4,105	4.5	2.2	415	10.7	8.1
2월	3,572	5.4	-5.8	3,663	0.7	-10.8	372	13.8	-10.2
3월	3,777	2.9	5.7	3,938	-0.9	7.5	396	12.9	6.3
4월	3,807	12.8	0.8	3,824	9.4	-2.9	394	17.9	-0.4
5월	3,727	10.8	-2.1	4,026	10.2	5.3	389	11.4	-1.2
6월	3,641	10.6	-2.3	4,128	14.8	2.5	393	16.2	1.0
7월	3,821	13.2	4.9	4,329	14.1	4.9	428	27.2	8.9
8월	4,204	25.5	10.0	4,570	23.4	5.6	458	33.9	7.1
23년 누적	30,342	10.8		32,582	9.4		3,245	17.9	

주: 명목소비량 = 생산량+수입량-수출량

자료: Mysteel Data, NH투자증권 리서치본부

표2. 중국 석유화학 기초유분(올레핀) 생산량 (단위: 천톤, %)

	에틸렌			프로필렌			부타디엔		
	생산량	y-y	m-m	생산량	y-y	m-m	생산량	y-y	m-m
22년 1월	3,420	-5.0	-0.9	3,730	9.8	-1.5	357	7.8	1.0
2월	3,210	8.8	-6.1	3,465	13.4	-7.1	321	7.0	-10.1
3월	3,550	32.5	10.6	3,765	21.5	8.7	345	4.3	7.3
4월	3,260	20.3	-8.2	3,444	10.5	-8.5	330	18.2	-4.2
5월	3,230	17.5	-0.9	3,510	-1.0	1.9	350	18.8	6.1
6월	3,180	7.1	-1.5	3,394	-0.8	-3.3	345	11.0	-1.4
7월	3,210	1.3	0.9	3,598	0.2	6.0	350	6.7	1.3
8월	3,150	-1.9	-1.9	3,527	-1.1	-2.0	344	4.6	-1.6
9월	3,360	10.2	6.7	3,437	-0.4	-2.6	356	2.7	3.6
10월	3,690	24.7	9.8	3,898	3.8	13.4	384	8.7	7.9
11월	3,590	18.1	-2.7	3,748	1.0	-3.8	368	8.1	-4.3
12월	3,590	4.1	0.0	3,822	0.9	2.0	366	3.5	-0.5
23년 1월	3,660	7.0	1.9	3,897	4.5	2.0	379	6.2	3.6
2월	3,400	5.9	-7.1	3,385	-2.3	-13.1	348	8.3	-8.3
3월	3,590	1.1	5.6	3,703	-1.6	9.4	389	12.9	11.9
4월	3,700	13.5	3.1	3,691	7.2	-0.3	389	17.9	0.0
5월	3,570	10.5	-3.5	3,910	11.4	5.9	367	4.8	-5.7
6월	3,450	8.5	-3.4	3,919	15.5	0.2	358	3.9	-2.3
7월	3,650	13.7	5.8	4,185	16.3	6.8	379	8.4	5.7
8월	3,990	26.7	9.3	4,340	23.0	3.7	415	20.6	9.4
23년 누적	29,010	10.7		31,029	9.1		3,023	10.3	

자료: Mysteel Data, NH투자증권 리서치본부

표3. 중국 기초유분(아로마틱스) 명목소비량 (단위: 천톤, %)

	벤젠			톨루엔			자일렌		
	명목소비량	y-y	m-m	명목소비량	y-y	m-m	명목소비량	y-y	m-m
22년 1월	1,704	29.0	9.0	1,236	25.0	3.8	2,192	14.5	-1.5
2월	1,518	24.1	-10.9	1,287	23.4	4.2	2,105	13.6	-4.0
3월	1,678	17.3	10.5	1,272	25.8	-1.2	2,189	4.3	4.0
4월	1,529	1.1	-8.9	1,157	15.0	-9.0	2,002	0.6	-8.5
5월	1,462	4.6	-4.4	1,204	27.7	4.1	2,105	0.1	5.1
6월	1,451	2.2	-0.8	1,153	3.3	-4.2	2,079	2.2	-1.2
7월	1,421	-3.8	-2.0	1,097	2.7	-4.9	1,884	-5.0	-9.4
8월	1,569	0.8	10.4	1,134	4.9	3.4	2,084	8.4	10.6
9월	1,580	7.6	0.7	1,162	11.8	2.5	2,094	3.4	0.4
10월	1,849	19.1	17.0	1,282	9.2	10.2	2,093	-2.0	0.0
11월	1,753	12.9	-5.2	1,333	7.7	4.0	2,167	-5.0	3.5
12월	1,704	9.0	-2.8	1,303	9.5	-2.2	2,261	1.5	4.3
23년 1월	1,797	5.5	5.5	1,397	13.0	7.2	2,486	13.4	10.0
2월	1,681	10.7	-6.5	1,374	6.8	-1.6	2,444	16.1	-1.7
3월	1,844	9.9	9.7	1,398	9.9	1.7	2,556	16.8	4.6
4월	1,757	14.9	-4.7	1,479	27.8	5.8	2,506	25.2	-1.9
5월	1,765	20.7	0.4	1,456	20.9	-1.5	2,422	15.0	-3.4
6월	1,735	19.6	-1.7	1,445	25.3	-0.7	2,426	16.7	0.2
7월	1,802	26.8	3.9	1,510	37.7	4.5	2,519	33.7	3.8
8월	2,002	27.6	11.1	1,602	41.3	6.1	2,627	26.0	4.3
23년 누적	14,383	16.6		11,660	22.2		19,986	20.1	

주: 명목소비량 = 생산량+수입량-수출량

자료: Mysteel Data, NH투자증권 리서치본부

표4. 중국 기초유분(아로마틱스) 생산량 (단위: 천톤, %)

	벤젠			톨루엔			자일렌		
	생산량	y-y	m-m	생산량	y-y	m-m	생산량	y-y	m-m
22년 1월	1,353	17.5	3.4	1,239	22.5	3.2	2,064	10.5	-2.2
2월	1,285	15.9	-5.0	1,283	23.7	3.5	2,027	13.2	-1.8
3월	1,348	9.1	4.9	1,263	25.2	-1.5	2,051	44.1	1.2
4월	1,210	6.6	-10.2	1,200	21.6	-5.0	1,940	47.5	-5.4
5월	1,250	3.9	3.3	1,242	36.9	3.4	2,026	1.4	4.4
6월	1,248	0.6	-0.2	1,255	15.1	1.1	2,027	3.7	0.1
7월	1,270	2.1	1.8	1,196	13.9	-4.7	1,867	1.3	-7.9
8월	1,289	4.3	1.5	1,243	17.7	4.0	2,006	8.5	7.5
9월	1,257	2.6	-2.5	1,246	18.3	0.2	1,987	2.1	-1.0
10월	1,336	7.5	6.3	1,316	12.7	5.7	2,038	-1.2	2.6
11월	1,308	9.5	-2.1	1,358	9.9	3.2	2,062	-4.6	1.2
12월	1,388	6.1	6.1	1,348	12.3	-0.8	2,211	4.8	7.2
23년 1월	1,484	9.7	6.9	1,401	13.0	3.9	2,303	11.6	4.2
2월	1,413	10.0	-4.8	1,400	9.2	0.0	2,375	17.2	3.1
3월	1,562	15.9	10.5	1,413	11.9	0.9	2,401	17.1	1.1
4월	1,554	28.4	-0.5	1,499	24.9	6.1	2,388	23.0	-0.6
5월	1,546	23.6	-0.5	1,485	19.6	-1.0	2,103	3.8	-11.9
6월	1,511	21.1	-2.2	1,447	15.3	-2.6	2,304	13.7	9.5
7월	1,585	24.8	4.9	1,539	28.7	6.4	2,440	30.7	5.9
8월	1,698	31.7	7.1	1,625	30.7	5.6	2,523	25.8	3.4
23년 누적	12,353	20.5		11,808	19.0		18,839	17.7	

자료: Mysteel Data, NH투자증권 리서치본부

표5. 중국 합성수지 명목소비량 (단위: 천톤, %)

	PE			PP			PVC		
	명목소비량	y-y	m-m	명목소비량	y-y	m-m	명목소비량	y-y	m-m
22년 1월	3,404	-0.8	6.4	2,858	-3.5	2.3	1,748	-7.6	5.4
2월	3,134	9.4	-7.9	2,705	6.5	-5.4	1,656	-4.8	-5.3
3월	3,499	-2.1	11.6	2,714	-0.8	0.3	1,791	2.4	8.1
4월	2,755	-5.8	-21.3	2,448	2.7	-9.8	1,622	-1.9	-9.4
5월	2,983	1.9	8.3	2,586	-0.4	5.6	1,697	-0.4	4.6
6월	2,936	1.8	-1.6	2,568	-5.7	-0.7	1,630	-11.2	-3.9
7월	2,957	-2.0	0.7	2,649	-6.7	3.1	1,768	-6.2	8.5
8월	3,127	-1.3	5.8	2,608	-6.9	-1.5	1,679	-10.2	-5.0
9월	3,265	6.0	4.4	2,822	3.9	8.2	1,705	10.8	1.5
10월	3,342	8.2	2.4	3,023	8.4	7.1	1,789	9.9	4.9
11월	3,385	5.5	1.3	2,907	3.9	-3.8	1,593	-5.5	-11.0
12월	3,274	2.4	-3.3	3,006	7.6	3.4	1,735	4.7	9.0
23년 1월	3,293	-3.3	0.6	2,956	3.4	-1.7	1,755	0.4	1.1
2월	3,163	0.9	-3.9	2,613	-3.4	-11.6	1,578	-4.7	-10.1
3월	3,366	-3.8	6.4	2,883	6.2	10.3	1,798	0.4	13.9
4월	3,202	16.2	-4.9	2,631	7.5	-8.8	1,728	6.5	-3.9
5월	3,304	10.8	3.2	2,752	6.4	4.6	1,747	2.9	1.1
6월	3,263	11.1	-1.2	2,803	9.1	1.8	1,625	-0.3	-7.0
7월	3,222	9.0	-1.3	2,925	10.4	4.4	1,738	-1.7	6.9
8월	3,525	12.7	9.4	3,072	17.8	5.0	1,649	-1.8	-5.1
23년 누적	26,338	6.2		22,635	7.1		13,618	0.2	

주: 명목소비량 = 생산량+수입량-수출량

자료: Mysteel Data, NH투자증권 리서치본부

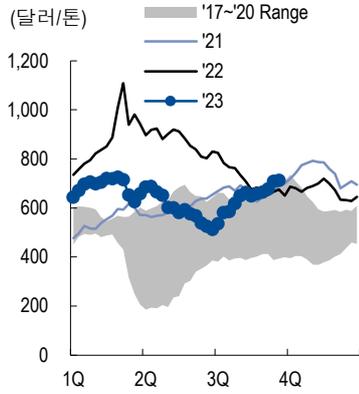
표6. 중국 합성수지 생산량 (단위: 천톤, %)

	PE			PP			PVC		
	생산량	y-y	m-m	생산량	y-y	m-m	생산량	y-y	m-m
22년 1월	2,298	16.1	7.3	2,540	2.1	-0.3	1,861	-5.3	2.6
2월	2,076	15.7	-9.6	2,457	6.9	-3.3	1,755	-5.9	-5.6
3월	2,197	11.8	5.8	2,463	-2.3	0.2	1,984	2.2	13.0
4월	1,842	4.7	-16.2	2,337	1.5	-5.1	1,876	-0.7	-5.5
5월	2,065	9.9	12.1	2,457	0.6	5.2	1,942	1.2	3.6
6월	2,021	7.0	-2.2	2,425	0.9	-1.3	1,828	-6.4	-5.9
7월	2,021	5.1	0.0	2,439	-2.0	0.6	1,916	1.1	4.8
8월	2,019	5.7	-0.1	2,326	-5.4	-4.6	1,781	-4.4	-7.1
9월	2,101	9.5	4.0	2,379	-0.9	2.3	1,785	11.7	0.2
10월	2,260	9.9	7.6	2,647	7.2	11.3	1,802	4.2	1.0
11월	2,183	5.6	-3.4	2,564	4.4	-3.2	1,632	-7.5	-9.4
12월	2,239	4.5	2.6	2,621	2.9	2.2	1,807	-0.4	10.7
23년 1월	2,311	0.6	3.2	2,614	2.9	-0.3	1,922	3.3	6.4
2월	2,109	1.6	-8.8	2,321	-5.6	-11.2	1,760	0.3	-8.4
3월	2,368	7.8	12.3	2,708	9.9	16.7	1,956	-1.4	11.2
4월	2,335	26.8	-1.4	2,487	6.4	-8.2	1,825	-2.7	-6.7
5월	2,353	13.9	0.8	2,561	4.2	3.0	1,866	-3.9	2.3
6월	2,260	11.8	-3.9	2,605	7.4	1.7	1,746	-4.4	-6.4
7월	2,246	11.1	-0.6	2,693	10.4	3.4	1,909	-0.4	9.3
8월	2,370	17.4	5.6	2,812	20.9	4.4	1,900	6.7	-0.5
23년 누적	18,352	11.0		20,799	7.0		14,886	-0.4	

자료: Mysteel Data, NH투자증권 리서치본부

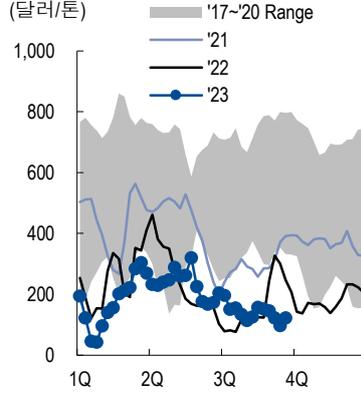
석유화학산업 주요 Key Charts

그림1. 납사 가격



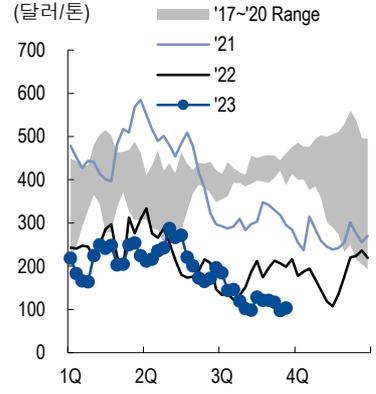
자료: Platts, NH투자증권 리서치본부

그림2. 에틸렌 스프레드



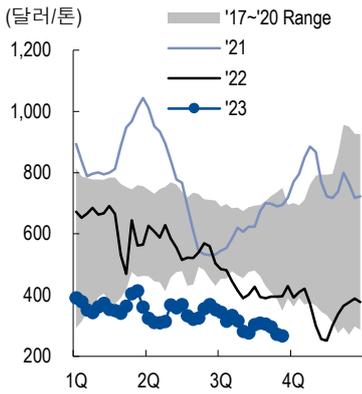
자료: Platts, NH투자증권 리서치본부

그림3. 프로필렌 스프레드



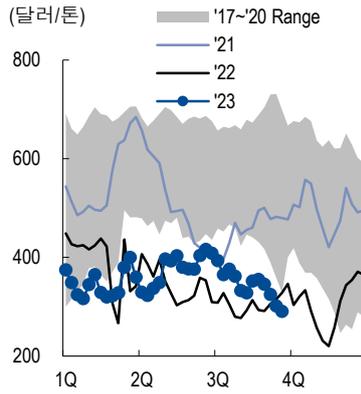
자료: Platts, NH투자증권 리서치본부

그림4. LDPE 스프레드



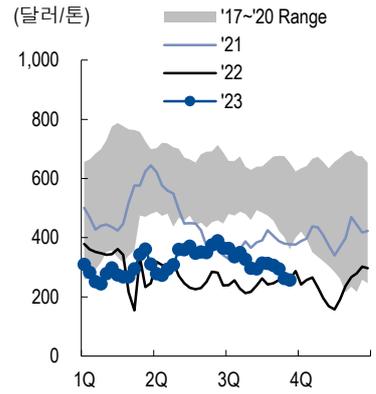
자료: Platts, NH투자증권 리서치본부

그림5. LLDPE 스프레드



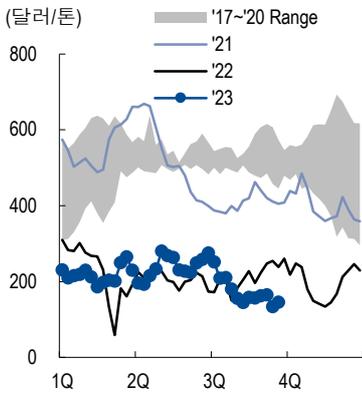
자료: Platts, NH투자증권 리서치본부

그림6. HDPE 스프레드



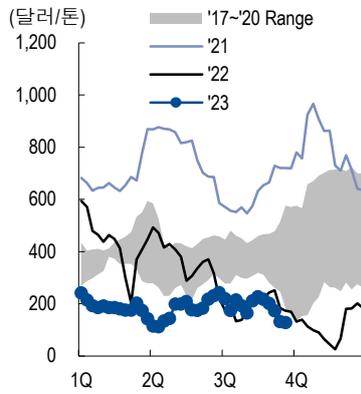
자료: Platts, NH투자증권 리서치본부

그림7. PP 스프레드



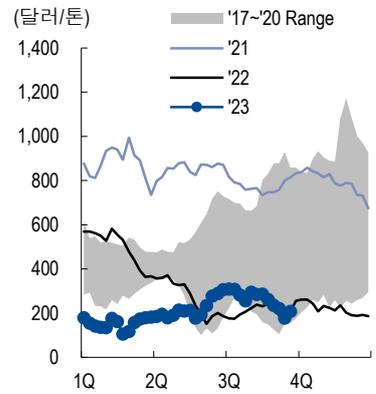
자료: Platts, NH투자증권 리서치본부

그림8. PVC 스프레드



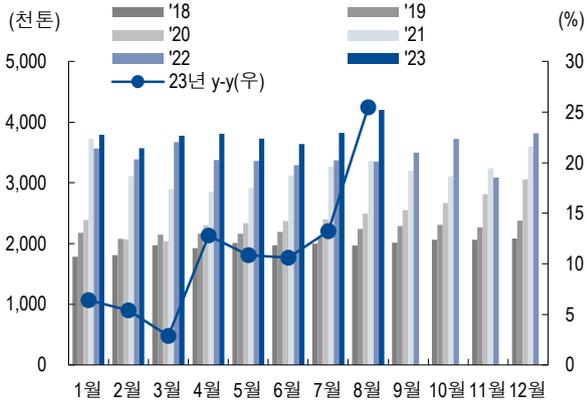
자료: Platts, NH투자증권 리서치본부

그림9. ABS 스프레드



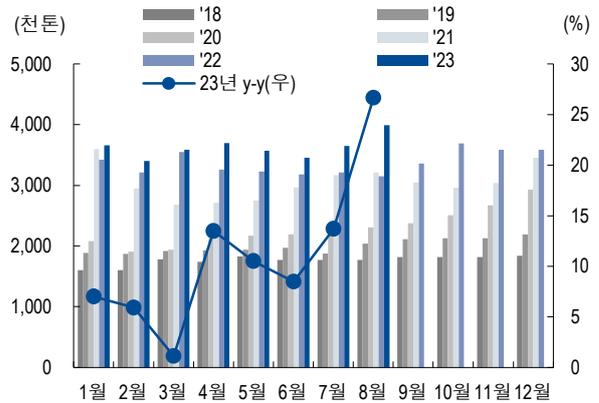
자료: Platts, NH투자증권 리서치본부

그림10. 중국 에틸렌 명목소비량



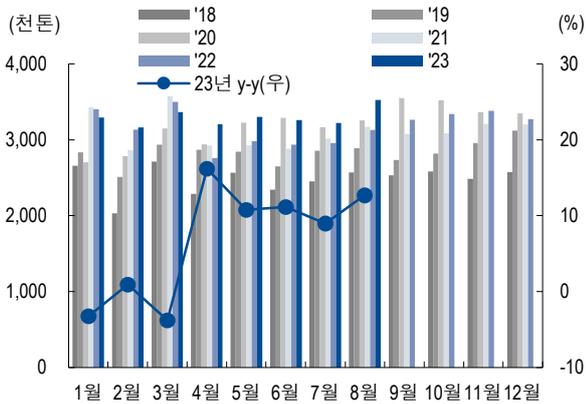
자료: Mysteel Data, NH투자증권 리서치본부

그림11. 중국 에틸렌 생산량



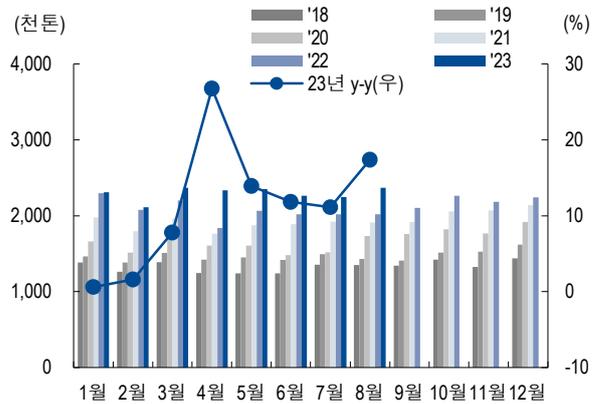
자료: Mysteel Data, NH투자증권 리서치본부

그림12. 중국 PE 명목소비량



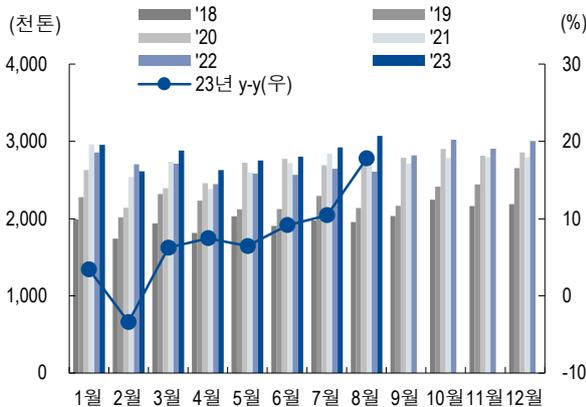
자료: Mysteel Data, NH투자증권 리서치본부

그림13. 중국 PE 생산량



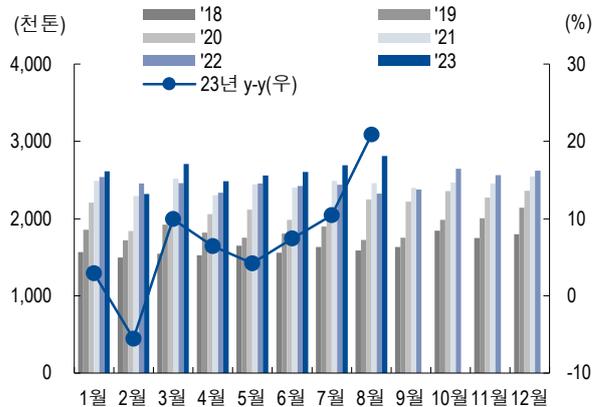
자료: Mysteel Data, NH투자증권 리서치본부

그림14. 중국 PP 명목소비량



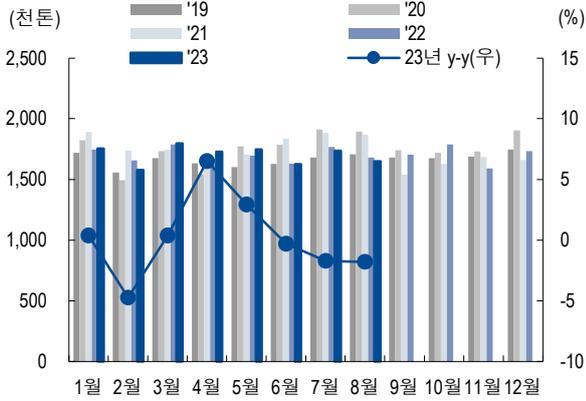
자료: Mysteel Data, NH투자증권 리서치본부

그림15. 중국 PP 생산량



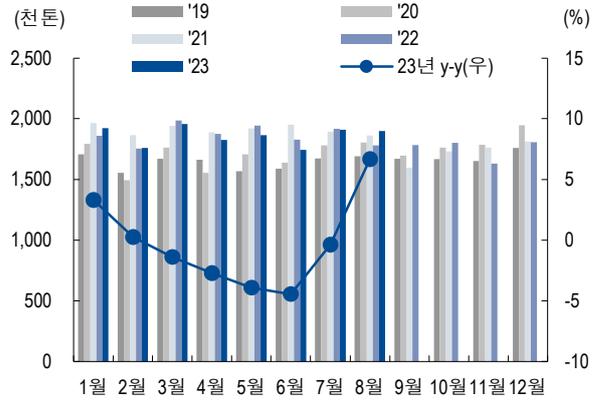
자료: Mysteel Data, NH투자증권 리서치본부

그림16. 중국 PVC 명목소비량



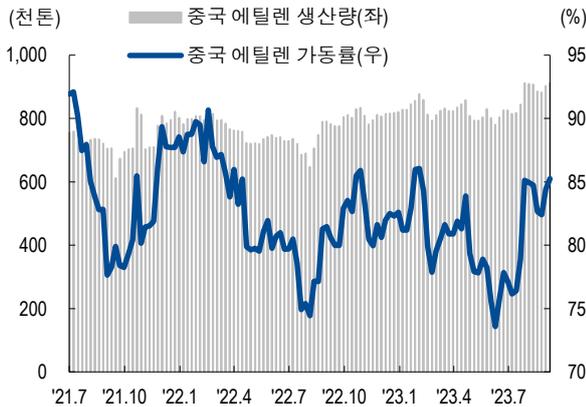
자료: Mysteel Data, NH투자증권 리서치본부

그림17. 중국 PVC 생산량



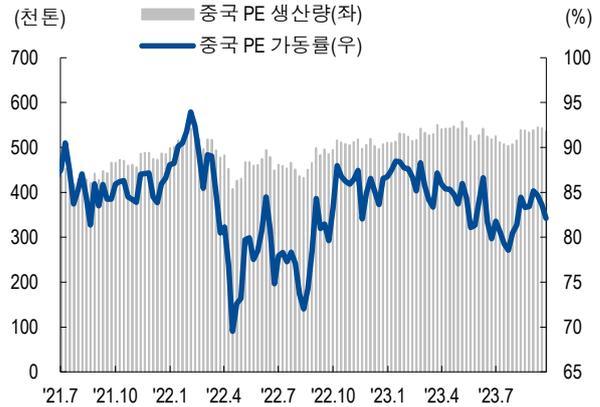
자료: Mysteel Data, NH투자증권 리서치본부

그림18. 중국 에틸렌 생산량 및 가동률 추이



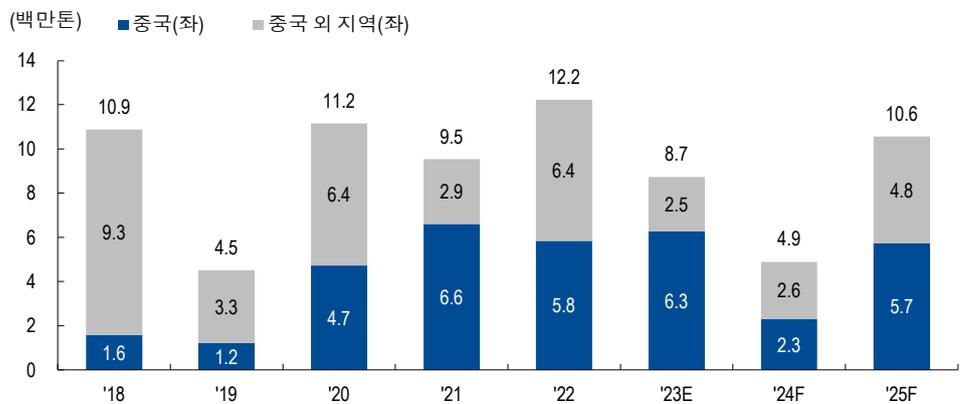
자료: Mysteel Data, NH투자증권 리서치본부

그림19. 중국 PE 생산량 및 가동률 추이



자료: Mysteel Data, NH투자증권 리서치본부

그림20. 글로벌 에틸렌 신규 증설 전망



자료: S&P Global, NH투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 9월 22일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.2%	17.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '동 자료상에 언급된 기업들'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.