



# IBKS Spot Comment

화학/정유

이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## [화학]

### 유럽/역내 크래커들의 설비 폐쇄가 이어지고 있다

#### 석유화학, 기록적인 과잉 생산 시기 지속

현재 석유화학산업은 기록적인 과잉 생산 시기가 이어지고 있다. 가동률은 다양한 가치 사슬 전반에서 수년 내 최저 수준이며, 향후 4~5년 동안 침체된 상태를 유지할 것으로 예상된다. 이는 최근 몇 년 동안 석유화학산업 전반에 걸쳐 기록적인 생산능력이 추가되었고, 수요는 전쟁으로 인한 세계 인플레이션 촉발 및 미-중 갈등 심화 등으로 크게 위축되었기 때문이다. 이론적으로 2022~2028년 에틸렌의 수요 성장률을 3%로 가정할 경우 수익성이 날 수 있는 가동률인 85%까지 회복하려면, 세계적으로 국내 총 에틸렌 생산능력의 1.3배 이상인 약 1,700만톤의 에틸렌 생산능력의 폐쇄가 필요하다.

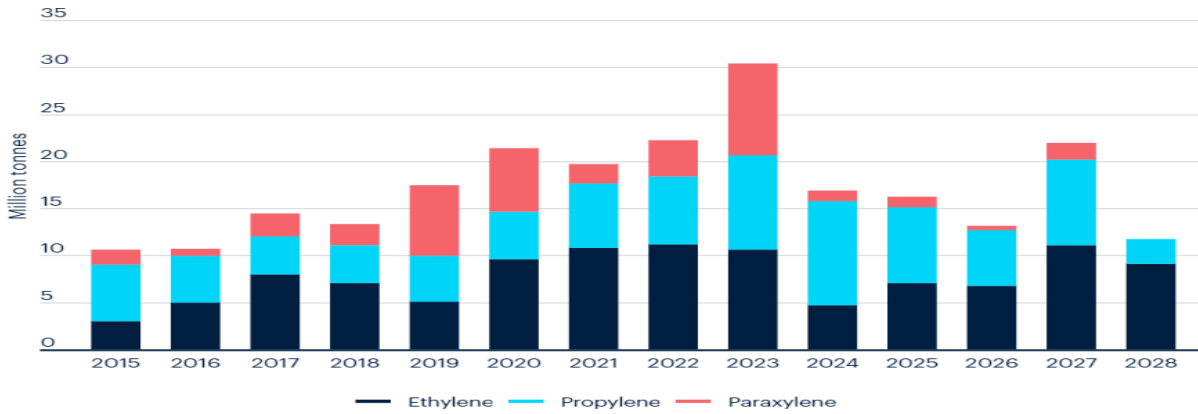
#### 유럽/역내 노후 설비들의 폐쇄 확대

Cost Curve 상에서 열위인 유럽 및 역내 노후 설비들의 폐쇄가 이어지고 있다. 1) 일본의 Idemitsu Kosan은 합작 파트너인 Mitsui Chemical과의 현장 생산 최적화, 그린케미칼 전환 및 일본 에틸렌 수요 감소 등에 대응하기 위하여 2027년에 에틸렌 기준 41.3만톤의 Chiba Cracker의 폐쇄를 고려하고 있다. 2) ExxonMobil은 2018년 이후 5억 유로 이상의 손실이 발생한 프랑스 Gravenchon에 있는 크래커와 2개의 폴리올레핀 설비를 올해 영구 폐쇄할 전망이다. 동 콤플렉스의 에틸렌/프로필렌 생산능력은 각각 42.5만톤, 29만톤이다. 3) 또한 SABIC도 높은 에너지 비용과 수요 감소를 고려하여 이번 주까지 네덜란드 Geleen에 있는 No.3 크래커를 영구 폐쇄할 계획이다. 동 크래커의 에틸렌/프로필렌 생산능력은 57.5만톤, 32.5만톤이다. 한편 크래커 등 업스트림뿐만 아니라 역내/외 다운스트림 제품들의 설비 폐쇄 또한 동시에 증가하고 있다.

#### 향후 1~2년이 골든 타임이 될 것이다

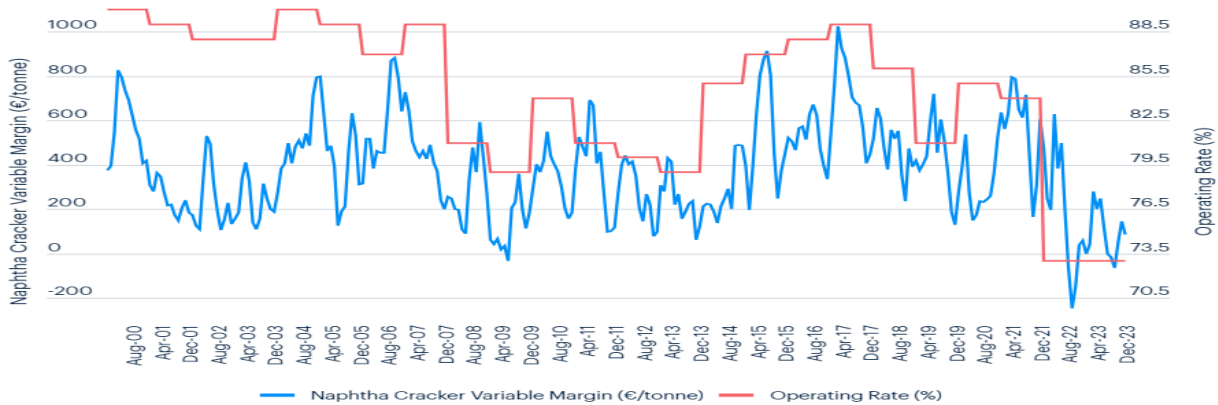
국내 Top-Tier 업체들의 화학 사업 매각/분할 등이 최근 시장에서 언급되고 있다. 중국의 국영 업체들의 2차 Wave 증설 계획과 역내 COTC 프로젝트의 확대 및 미-중 갈등 심화 지속 등으로 장기 업황에 대한 의심이 증가하고 있기 때문이다. 올해/내년 에틸렌 순증 물량의 급감으로 올해 1분기를 저점으로 작년/재작년 대비 범용 케미칼부문의 실적 회복이 예상된다. 다만 이 시기에 포트폴리오의 재편, 그린 케미칼 전환을 통한 부가가치 창출 및 자본효율성 제고가 되지 않는다면, 향후 업체간 가치평가가 명백히 갈릴 수밖에 없을 전망이다. 투자자와 업체들도 과거와 같은 성공 사이클을 잇을 필요가 있다.

그림 1. 세계 주요 기초유분/중간제품 공급 순증 추이/전망



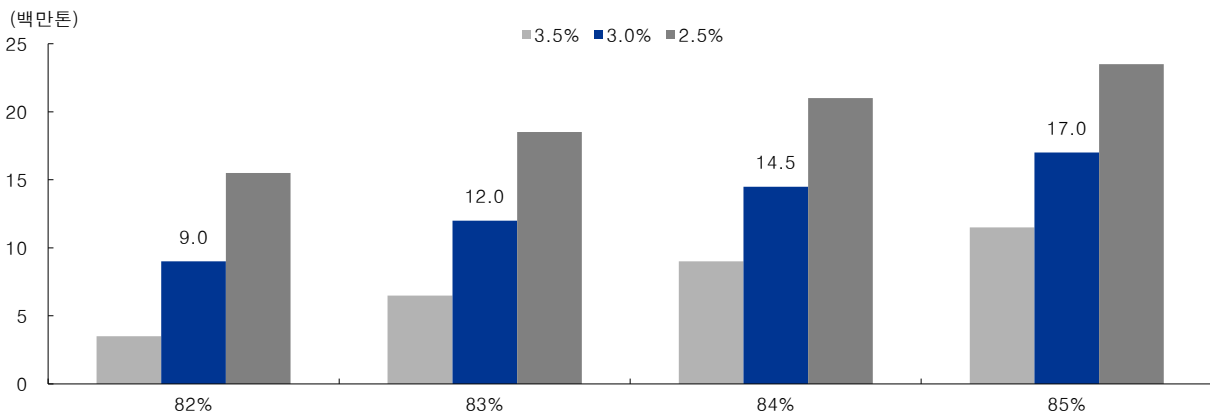
자료: ICIS, IBK투자증권

그림 2. 유럽 에틸렌 가동률과 마진 추이



자료: ICIS, IBK투자증권

그림 3. 목표 가동률 달성을 위한 세계 에틸렌 생산능력 감축 전망(2022~2028년 수요 성장률 시나리오별)



자료: ICIS, IBK투자증권

표 1. 주요 화학 업체 설비 구조조정 계획

(단위: 톤)

| 업체   | 위치  | 제품  | 비고  |
|--|---|---|---|
| Trinseo  | Terneuzen, Netherlands  | ethylbenzene 730,000; styrene 500,000   | Permanent closure                                   |
| LyondellBasell   | Brindisi, Italy   | PP  | Closed December 2023                                |
| Cepsa Huelva   | Spain   | CX  | Permanent closure                                   |
| CF Fertilisers   | Billingham, UK  | Ferts   | Proposed closure                                    |
| Shell  | Europe chem park assets plus Bukom and Jurong Island, Singapore | Multiple  | Strategic review                                    |
| BASF   | Ludwigshafen, Germany   | TDI, ammonia, caprolactam, soda ash   | Shutdown  |
| BASF   | Ludwigshafen, Germany   | Additional €1bn in cost savings   | Announced 23/2/24                                   |
| Celanese   | Uentrop, Germany  | Nylon 6,6 and high-performance nylon  | Closure scheduled for 2024                          |
| Celanese   | Mechelen, Belgium   | Engineered materials  | Permanent closure Sept 2024                         |
| Dow  | Europe  | Multiple  | Targetting \$1bn in savings, 2,000 job cuts in 2023 |
| Idemitsu Kosan   | Chiba, Japan  | bisphenol A (BPA) 81,000  | Oversupply in Asia. To close by October 2024        |
| Mitsubishi Chemical                                    | Billingham, UK  | Methyl methacrylate (MMA) 200,000   | Closed April 2023                                   |
| SABIC  | Cartagena, Spain  | Polycarbonate (PC)  | One line suspended October 2022, now permanent      |
| INEOS  | Geel, Belgium   | Purified terephthalic acid (PTA) 420,000  | Mothballed November 2023                            |
| Indorama Ventures                                      | Sines, Portugal   | PTA 700,000   | Mothballed October 2023                             |
| Indorama Ventures/Alpek/Far Eastern New Century (FENC) | Texas, US   | Corpus Christi Polymers (CCP) PTA-PET joint venture project halted Q3 2023, \$308m impairment charge Q4 from escalating project costs, delays and market conditions | Project delayed                                     |
| Indorama Ventures                                      | Mainly Europe   | Six upstream sites under review for shutdown  | Not given   |
| Versalis   | Grangemouth, Scotland   | Styrene butadiene rubber (SBR) 60,000; polybutadiene 80,000   | To close April 2024                                 |
| Lotte Chemical/LC Titan                                | Malaysia, Indonesia, US   | Lotte reviewing options for loss-making LC Titan  | Not given   |
| ExxonMobil   | Gravenchon, France  | Ethylene 425,000, propylene 290,000 plus downstream units   | To close in 2024                                    |
| Sabic  | Geleen, Netherlands   | Ethylene 575,000, propylene 325,000   | Closure 12 April 2024                               |
| Trinseo  | Stade, Germany  | Polycarbonate   | To close by end 2024                                |

자료: ICIS, IBK투자증권

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상<br>보유여부 | 유가증권<br>발행관련 | 계열사<br>관계여부 | 공개매수<br>사무취급 | IPO | 회사채<br>지급보증 | 중대한<br>이해관계 | M&A<br>관련 |
|-----|-----|---------------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
|     |     | 수량            | 취득가 | 취득일 |              |              |             |              |     |             |             |           |

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) |                         |             |               |
|--------------------|-------------------------|-------------|---------------|
| 매수 15% 이상          | Trading Buy (중립) 0%~15% | 중립 -15%~0%  | 축소 -15% 이상 하락 |
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) |                         |             |               |
| 비중확대 +10% ~        | 중립 -10% ~ +10%          | 비중축소 ~ -10% |               |

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

| 투자등급 구분          | 건수  | 비율(%) |
|------------------|-----|-------|
| 매수               | 136 | 87.7  |
| Trading Buy (중립) | 13  | 8.4   |
| 중립               | 6   | 3.9   |
| 매도               | 0   | 0     |