

정유/화학/에너지 (Overweight)

파국으로 치닫는 이란 사태, 업종 영향 점검

Issue Comment

[에너지/정유/화학] 전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com, [RA] 장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

미국, 이란 핵시설 직접 공습하며 결국 파국으로 치닫는 전개

6/22(일) 미국이 이란 핵시설 3곳 공습하면서 사실상 직접 개입. 트럼프 변덕을 종잡을 수 없지만 미국의 개입은 정치/경제적 부담이 너무 크고 지금껏 그가 강조한 미국 우선주의 및 MAGA 노선과는 완전히 대조될 뿐만 아니라, 이란도 협상 의사를 지속적으로 밝혔던 만큼 미국의 참전과 같은 확전보다는 협상을 통한 봉합 시나리오에 더 무게를 뒀음. 실제로 이틀 전만 하더라도 트럼프는 이란 핵시설 공격 결정에 2주 시한을 두며 협상에 좀 더 힘을 싣고 있었고, 6/20(금) 이란과 유럽 3국 및 미국의 간접협상도 예정되어 있었음

그러나 6차 협상이 결렬되자 2주 시한은 커녕 이틀만에 바로 이란 핵시설을 직접 공격하였음. 이번 공격에 이란도 당연히 물러설 리 없고, 미국에 대한 보복은 물론 핵활동을 중단하지 않겠다는 강수를 두고 있어 중동 지정학 갈등 단기에 해결되기는 어려울 듯. 다만, 이란은 오랫동안 경제 제재를 받아 왔고, 이스라엘 외에도 수니파 세력들과의 크고 작은 충돌이 지속되면서 과거 대비 군사력이 크게 약화된 것으로 추정됨. 이에 그 보복 강도와 미국, 이스라엘에게 과연 얼마나 크게 타격을 입힐 수 있을지에 대해서는 의구심. 직접적 군사적 대응력에는 한계가 있는 만큼 최후의 보루로 호르무즈 해협 봉쇄 또는 통행 방해 등의 시나리오도 이제는 배제할 수 없음

[원유] 호르무즈 해협 봉쇄 현실화될 경우 유가 및 정제마진 상방압력 (feat. S-Oil, HD현대)

이란-미국/이스라엘 갈등이 파국으로 치닫고 있는 만큼 당분간 에너지 시장은 상당히 혼란스러울 것으로 전망. 사우디/러시아가 이란 산유량에 차질 발생 시 증산할 수 있음을 밝힌 바 있으나, 호르무즈 해협 봉쇄되면 이는 사실상 무용지물이 될 수밖에 없음. 호르무즈 해협은 사우디와 UAE, 이라크 등 중동 주요 산유국들의 원유 및 LNG 수출 통로인 만큼 봉쇄 현실화될 경우 유가와 JKM 가격 상방 압력 불가피. 2024년 호르무즈 해협으로 수송된 원유는 글로벌 전체 수요의 약 20%, 해상 물동량 기준으로는 30% 차지. LNG 역시 글로벌 물동량 약 4억톤 중 호르무즈 해협을 통하는 물량은 8천만톤 내외로 이 또한 20% 달하는 수준

원유 및 정제품 운송 차질로 인한 수급 타이트는 국내 정유사들에게 정제마진 상승 및 재고평가이익 발생의 기회가 될 수 있음. 특히 중국, 한국과 함께 아시아 주요 정제품 수출국 중 하나인 인도 수출량 감소는 최근 드라이빙 시즌 진입 및 미국 중간유분 재고 감소로 9~10달러의 강보합세 이어가고 있는 정제마진의 레벨업을 이끌 수 있음. 2024년 인도 원유 수입에서 러시아가 36%로 단일국 기준 가장 높았으나, 사우디/쿠웨이트/이라크 등 중동 국가들의 비중 역시 46% 달했음. 이에 호르무즈 해협을 통한 유조선 운항에 차질이 생기면 인도의 정제품 생산도 타격 받을 수밖에 없으며, 지난 6월 19일 인도 석유부 장관은 호르무즈 해협이 봉쇄될 경우 정제품 수출량을 줄이겠다고 밝힌 바 있음. 참고로 2024년 인도 정제품 수출량은 130만b/d로 글로벌 전체 수요의 약 1.3% 수준. 이에 국내 정유사들의 반사수혜 예상. S-O에 뿐만 아니라, 순수 정유사는 아니지만 최근 상법개정 추진과 관련해 수혜 가능한 HD현대에도 주목

[천연가스] LNG 강세 → LPG/LNG 연료 Optionality 경쟁력이 부각될 수 있는 기회 (feat. SK가스)

한편, LNG 공급차질 및 가격 급등 관련해서는 SK가스 수혜 전망. 울산GPS는 LPG/LNG 가격 변동에 따라 연료 선택적으로 투입하는 Optionality 가능한 구조인데, 이번 이슈로 LNG 외부에 판매하고 발전소에는 LPG 투입함으로써 1)전력생산은 물론, 2)LPG 물량 증가, 3)LNG 트레이딩 차익 등을 누릴 수 있음. LNG 강세가 SMP 상승으로 연결된다는 점도 긍정적. 6월 19일 동사는 CEO 간담회를 통해 6월부터 LPG 투입해 전력 생산하고 있다고 밝힘. 따라서 현 시점에서 발전소 중단이나 별도의 추가 작업 없이 전력을 계속 생산하는 한편, 동사가 확보하고 있는 LNG 물량은 역대 스팩으로 판매함으로써 추가적인 트레이딩 이익 창출할 수 있을 것으로 전망

[화학] 이란 메탄올 생산 중단으로 중국 MTO 가동 차질에 주목 (feat. 롯데케미칼, 대한유화)

6/14 이란 천연가스 최대 생산지인 South Pars field 가스전 공습 당한 이후 현재까지 운영 부분중단. South Pars & North Dome 가스전은 이란과 카타르가 공유하고 있는 곳으로, 매장량과 생산량 기준 글로벌 최대 규모. 카타르의 North Dome field 가스전은 현재 정상적으로 생산 중. 이란은 천연가스 생산 중단으로 인근에 위치한 암모니아, 메탄올, 요소 비료 공장도 가동 중단. 특히 암모니아와 메탄올은 다른 곳에서 가스 조달하더라도 폭발 위험이 매우 커 선제적으로 생산 중단. 이에 공습 이후 중국 메탄올 가격 +16% 급등

이란은 글로벌 메탄올 생산의 9% 차지. 중국 80%, 인도 20% 등으로 수출되고 있으며, 중국 메탄올 수입에서도 이란산 40% 달함. 메탄올 생산 중단 장기화될 경우 중국 에틸렌 생산의 5~6% 달하는 MTO 가동도 차질 불가피. 5월 말 미국의 중국향 에탄 수출 중단 지시도 여전히 해결되지 못하고 있는데, 이로 인한 중국 내 ECC(7~8%) 타격까지 고려하면 약 10% 이상의 중국 에틸렌 설비에 차질 생기는 셈. 관련 이슈 장기화 시, 유가 강세에도 불구하고 공급부담 완화의 기회도 될 수 있어 롯데케미칼, 대한유화에 긍정적

파국으로 치닫는 이란-미국/이스라엘

미국, 결국 이란 핵시설 공습하며 사실상 이란-이스라엘전에 참전

6/22(일) 미국은 결국 이란 핵시설 3곳(포르도, 나탄즈, 이스파한)을 공습하면서 이란-이스라엘전 사실상 직접 개입하게 되었다. 트럼프의 변덕을 종잡을 수는 없지만, 중동전 개입은 정치적 및 경제적 부담이 너무 크고 지금껏 그가 강조했던 미국 우선주의 및 MAGA 노선과 완전히 대조될 뿐 아니라, 이란도 이스라엘이 공습을 개시한 직후부터 협상 의사를 지속적으로 밝힌 만큼 확전보다는 협상을 통한 봉합 시나리오에 더욱 무게를 뒀다. 실제로 이를 전만 하더라도 트럼프는 이란 핵시설 공격 여부를 결정하는데 2주 시한을 두며 협상에 좀 더 힘을 싣는 모습이었고, 6/20(금) 이란과 독일/영국/프랑스 유럽 3국 및 미국의 간접 협상 또한 예정되어 있었다.

그러나 외신 보도에 따르면 이란이 이스라엘의 공격 중단이 선제되어야만 한다는 입장을 고수하는 한편, 유럽과 미국은 이란에게 일단 무조건적인 양보를 요구해 이란이 결국 합의안을 받아들이지 않을 것으로 파악된다. 이렇게 6차 협상이 또 다시 결렬되자 트럼프는 금요일에 언급한 2주 시한은 커녕, 이틀만에 바로 이란 핵시설을 직접 공격했다. 이번 공격에 이란도 당연히 물러설리 없고, 미국에 대한 보복은 물론 핵활동을 중단하지 않겠다고 강수를 두고 있는 만큼 중동의 지정학 갈등이 더 이상 단기에 해결되기는 어려울 것으로 예상된다.

다만, 이란은 오랫동안 경제 제재를 받아 왔고, 이스라엘 외 수니파 세력들과도 크고 작은 충돌이 지속되면서 과거 대비 군사력이 크게 약화된 것으로 추정된다. 이에 이란이 보복 의사를 표명하고는 있으나 그 보복 강도와 이스라엘, 미국에게 과연 얼마나 치명적인 타격을 입힐 수 있을지에 대해서는 다소 의문스럽다. 한편, 이란의 직접적인 군사 대응력에 한계가 있는 만큼 최후의 보루로 호르무즈 해협 봉쇄 또는 기뢰 부설 등의 시나리오도 이제는 더 이상 배제할 수 없게 되었다.

표1. 6/13(금) 이스라엘의 이란 공습 이후 타임라인별 주요 이벤트 정리

시기	국가	주요 내용	시기	국가	주요 내용
6월 13일	이스라엘	이란에 기습적인 대규모 공습 감행	6월 18일	미국	이란의 '무조건적 항복' 요구
6월 14일	이란	이스라엘에 탄도미사일 200기 발사	6월 19일	이스라엘	이란 Arak 핵시설 대규모 폭격
	이스라엘	이란 South Pars 가스전 공격		이란	이스라엘에 미사일 20여 발 발사
6월 15일	이스라엘	이란 Isfahan 핵시설 포함 추가 파괴	6월 20일	미국	이란 최대 2주간 협상 시한 공개 언급
6월 16일	이란	이스라엘 Haifa 정유소 완전 파괴		유럽	독일-프랑스-영국, 이란 외무장관과 협상 실패
6월 17일	미국	트럼프, G7 정상회의 조기 귀국 및 이란 공격 첫 예고	6월 22일	미국	이란 Fordow, Natanz, Isfahan 핵 시설 3곳 폭격
	이란	핵 협상 재개 의사 주변국에 전달		이란	미국에 보복 예고 및 이스라엘에 탄도 미사일 발사

자료: 언론 종합, IM증권 리서치본부

에너지/정유/화학 업종 영향 점검

[원유] 유가 및 정제마진 상방압력 (feat. S-Oil, HD현대)

결국 이란-미국/이스라엘의 갈등이 파국으로 치닫고 있는 만큼 당분간 에너지 시장은 상당히 혼란스러울 것으로 전망한다. 사우디, 러시아가 이란 원유 생산에 차질 발생할 경우 증산할 수 있다고 밝힌 바 있으나, 호르무즈 해협이 봉쇄되면 그 역시 무용지물이 될 수밖에 없다. 호르무즈 해협은 사우디와 UAE, 이라크 등 중동 주요 산유국의 원유 및 LNG 수출 통로인 만큼 봉쇄 현실화될 경우 유가와 JKM 상방 압력은 불가피하다. 2024년 기준 호르무즈 해협을 통해 수송되었던 물량은 원유 14.3백만b/d, 정제품 5.9백만b/d로 합산 기준 글로벌 전체 수요의 약 20% 내외에 달했다. LNG 역시 글로벌 총 물동량 대략 4억톤 중 호르무즈 해협을 지나는 물량은 8천만톤 내외로 이 또한 비슷한 수준이다.

원유 및 정제품 운송 차질로 인한 수급 타이트는 국내 정유사들에게 정제마진 상승 및 재고평가이익 발생의 기회가 될 수 있다. 특히 중국, 한국과 함께 아시아 주요 정제품 수출국 중 하나인 인도의 수출량 감소는 최근 드라이빙 시즌 진입 및 미국 중간유분 재고 감소로 9~10달러의 강보합세 이어가고 있는 정제마진의 레벨업을 이끌 수 있다. 2024년 인도의 원유 수입에서 러시아산이 36%로 단일국 기준 가장 많았으나, 사우디/쿠웨이트/이라크 등 중동 국가들의 비중도 46%에 달했다. 이에 호르무즈 해협을 통한 유조선 운항에 차질 생길 경우 인도의 정제품 생산도 타격을 받을 수밖에 없으며, 지난 6월 19일 인도 석유부 장관은 호르무즈 해협이 봉쇄되면 정제품 수출량을 줄이겠다고 밝힌 바 있다. 참고로 인도 정제품 수출량은 130만b/d 내외로 글로벌 전체 수요의 약 1.3% 수준이다.

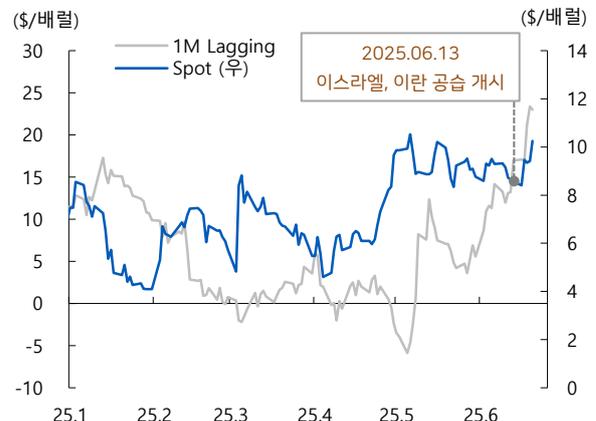
이에 따라 국내 정유사들 반사수혜를 기대해볼 수 있는데, 대표적인 S-Oil 뿐만 아니라 순수 정유업체는 아니지만 최근 정부의 상법개정안 추진과 관련하여 수혜 예상되는 HD현대(HD현대오일뱅크)에도 주목할 필요가 있다는 판단이다.

그림1. 유가 추이



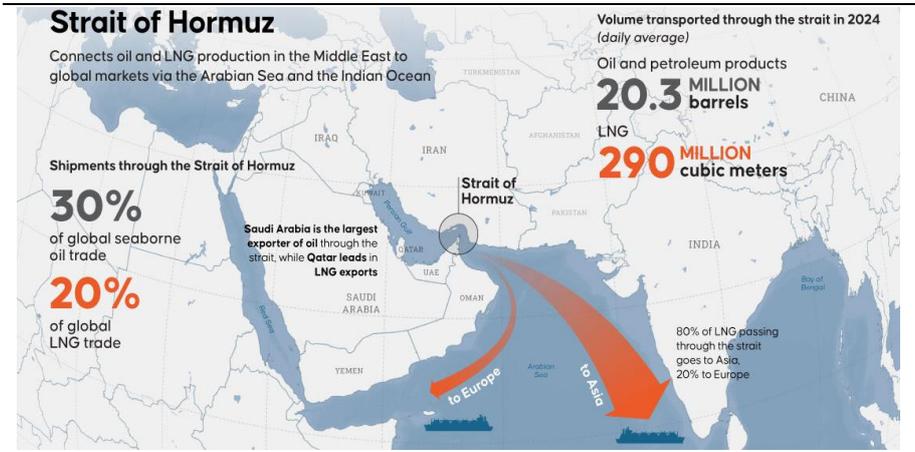
자료: Petronet, iM증권 리서치본부

그림2. 정제마진 추이



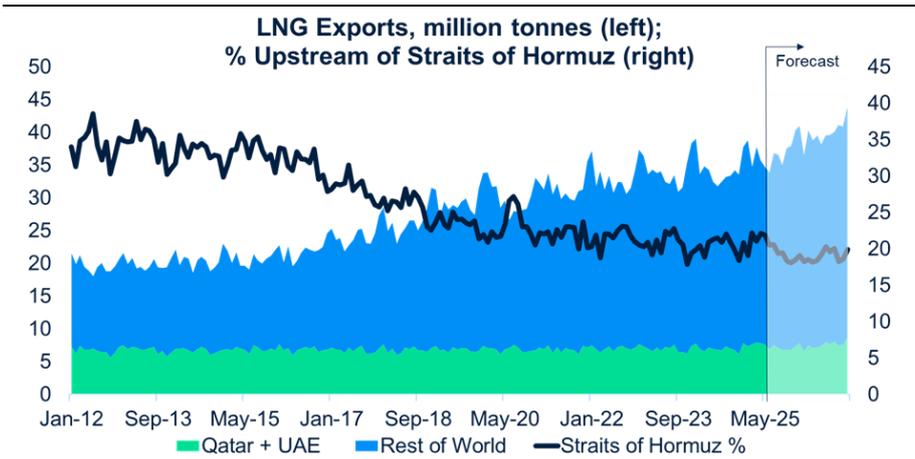
자료: Petronet, iM증권 리서치본부

그림3. 호르무즈 해협을 통한 글로벌 원유/LNG 운송량 및 비중



자료: EIA, iM증권 리서치본부

그림4. 글로벌 LNG 수출 중 호르무즈 해협 통한 물량: 카타르/UAE 수출 타격, 약 20% 내외



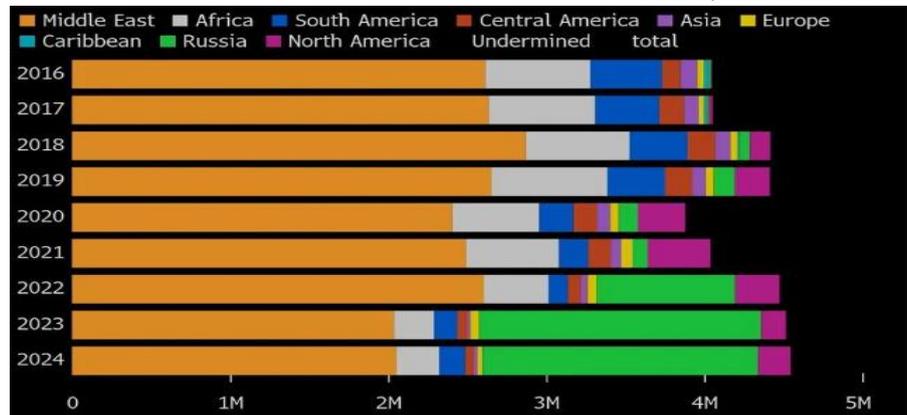
자료: ICIS, iM증권 리서치본부

그림5. 인도, 호르무즈 봉쇄 시 정제품 수출 축소 가능성 언급(상), 인도 주요 원유 수입국(하)

India May Cut Oil Product Exports If Strait of Hormuz Is Blocked

By Rakesh Sharma

June 19, 2025 at 9:50 PM GMT



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

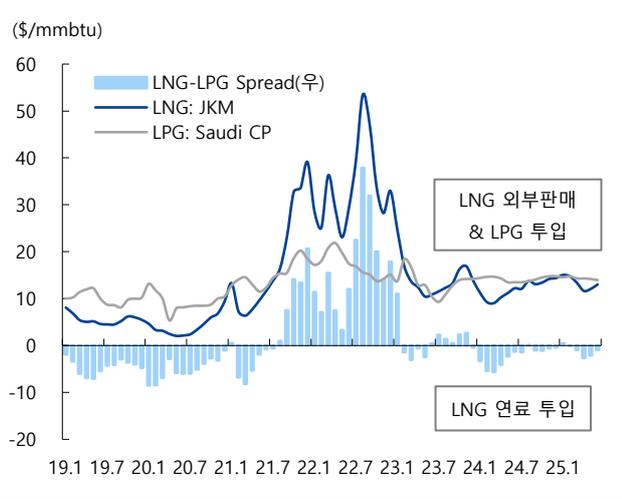
[LNG] LNG/LPG Optionality 경쟁력이 부각될 기회 (feat. SK가스)

한편, 호르무즈 해협 봉쇄 현실화될 경우 아시아 LNG 공급 차질 및 가격 급등과 관련해서는 SK가스 수혜가 예상된다. 동사가 지난 12월부터 상업가동을 시작한 울산GPS는 LPG/LNG 가격 변동에 따라 선택적으로 연료 투입하는 Optionality 가능한 구조이다. 가령, LPG 대비 LNG 가격이 상대적으로 더 높을 경우 동사가 발전용으로 확보한 LNG 물량은 시장에 스팟으로 판매하고, 기존의 주력 사업인 LPG를 발전소에 투입하는 것이다. 해당 시나리오에서 동사는 발전소는 그대로 가동함으로써 전력생산 및 판매하는 한편, LNG 외부판매를 통한 추가 수익을 창출할 수 있게 된다.

이란-미국/이스라엘의 충돌 격화로 아시아 LNG 공급에 차질이 생길 경우, 이는 일반 LNG 발전소 대비 동사가 갖고 있는 연료 Optionality 경쟁력이 부각되는 기회가 될 수 있다. 앞서 언급한 바 같이 동사는 LNG를 외부에 판매함과 동시에 발전소에는 LPG를 투입함으로써 1)전력 생산은 물론, 2)LPG 물량 증가, 3)LNG 트레이딩 차익 등을 누릴 수 있다. 추가로 LNG 강세는 발전소들의 판가인 SMP 상승으로 연결된다는 점 또한 긍정적이다.

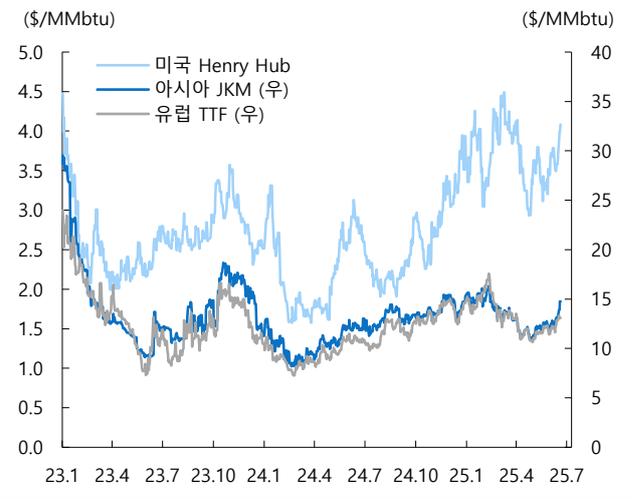
지난 6월 19일 동사는 CEO 간담회에서 6월 현재 기준 이미 LPG를 투입해 전력 생산 중에 있다고 밝힌 바 있다. 따라서 현 시점에서 연료 전환을 위한 발전소의 가동 중단과 같은 별도의 추가 작업 없이 LPG 투입을 통해 전력생산을 유지하는 한편, 동사가 확보하고 있는 LNG 물량은 역내 스팟으로 판매함으로써 추가적인 트레이딩 이익 창출할 수 있을 것으로 전망한다.

그림6. LNG, LPG 가격 및 SK가스 Optionality 기회 발생 구간



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. 지역별 천연가스 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

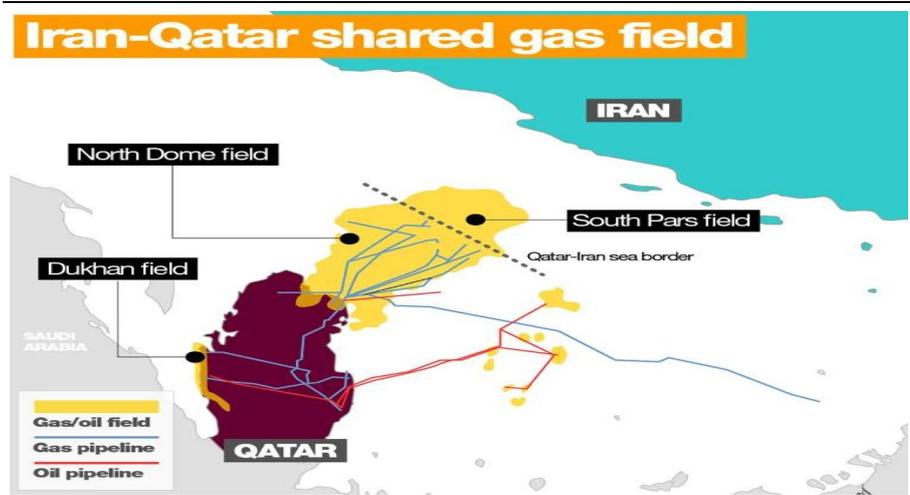
[화학] 중국 MTO 가동 차질에 주목 (feat. 롯데케미칼, 대한유화)

6/14(토) 이란 천연가스 최대 생산지인 South Pars field 가스전이 이스라엘로부터 공습 당한 후 현재까지 운영이 부분적으로 중단되었다. South Pars & North Dome 가스전은 이란과 카타르가 공유하고 있는 곳으로, 매장량과 생산량 기준 글로벌 최대 규모이다. 이스라엘 공습에도 카타르가 소유하고 있는 North Dome field는 타격이 없어 현재 정상적으로 생산을 유지하고 있다.

이란은 South Pars field 가스전의 운영 중단으로 인근에 위치한 암모니아, 메탄올, 요소비료 공장 가동도 중단하였다. 암모니아와 메탄올은 다른 곳에서 천연가스를 조달해 생산하더라도 폭발 위험과 그 타격이 매우 큰 만큼 선제적으로 대부분의 공장 운영을 중단한 것으로 파악된다. 이란은 글로벌 메탄올 생산량의 약 9%를 차지하고 있으며 수출은 중국 80%, 인도 20% 등으로 이뤄지고 있다. 중국의 메탄올 수입에서도 이란산이 40%로 가장 많은 비중을 차지한다.

이란의 메탄올 생산 중단이 장기화될 경우, 중국 에틸렌 생산설비에서 약 5~6% 비중을 차지하는 MTO 가동에도 타격이 불가피하다. 실제 이란-이스라엘 충돌 이후 중국 내 메탄올 가격은 +16% 급등하였다. 지난 5월 말 미국의 중국향 에탄 수출 중단 지시도 여전히 해결되지 못하고 있는데, 약 7~8% 달하는 중국 ECC 가동 차질까지 고려하면 대략 10% 이상의 중국 에틸렌 생산 설비가 정상적으로 운영되기 어려워지는 셈이다. 따라서 향후 호르무즈 해협 봉쇄와는 별개로 이란 추가 공습과 이로 인한 천연가스와 메탄올 생산 차질에 주목할 필요가 있다. 해당 이슈가 장기화될 경우 유가 상승이라는 부담에도 불구하고, 롯데케미칼, 대한유화 등 국내 NCC 업체들에게는 공급부담 완화의 기회가 될 수 있다.

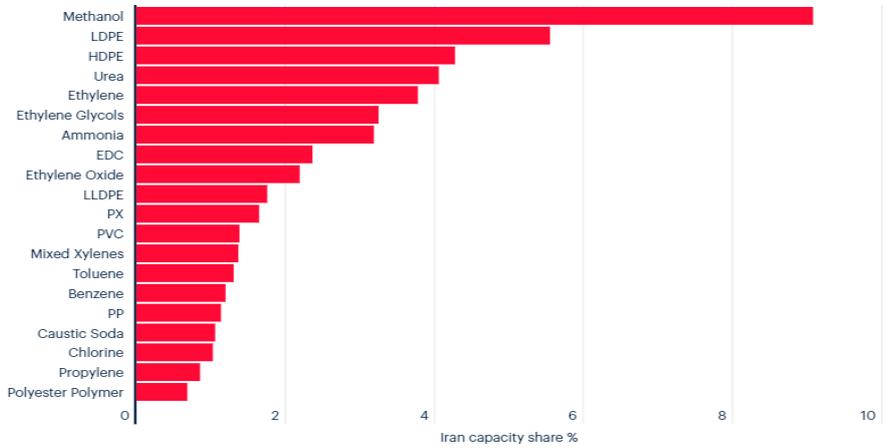
그림8. 이란과 카타르가 공유하고 있는 South Pars(이란), North Dome(카타르) 가스전



자료: Aljazeera, iM증권 리서치본부

그림9. 주요 화학제품별 이란의 생산설비 비중: 메탄올 9%로 가장 높음

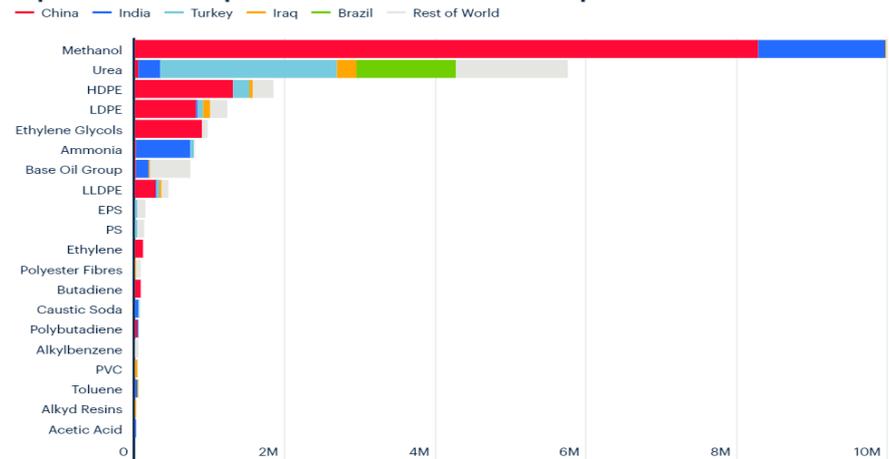
Top Iran chemical capacities in relation to global capacities in 2025 - methanol capacity represents over 9%



자료: ICIS, iM증권 리서치본부

그림10. 이란의 주요 화학제품 수출량 및 주요 국가별 수출 규모

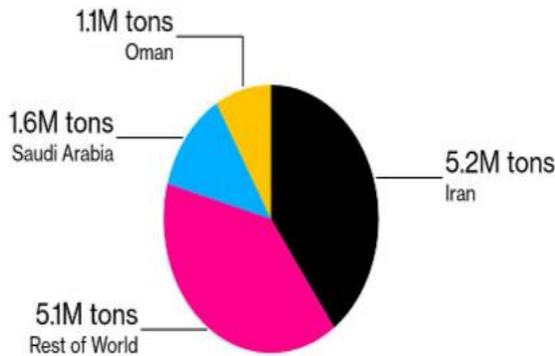
Top Iran chemical exports in 2024 - almost 70% of all exports were methanol and urea



자료: ICIS, iM증권 리서치본부

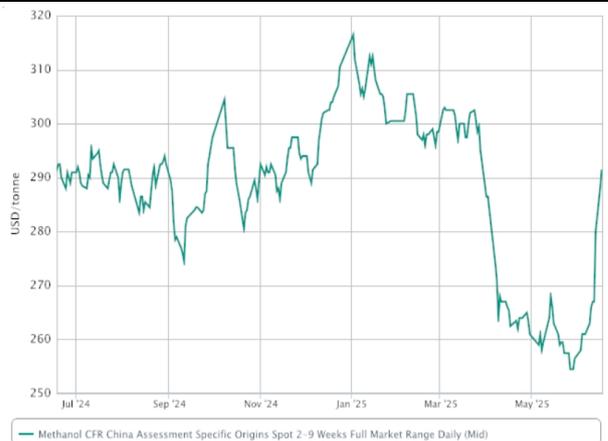
그림11. 중국의 메탄올 주요 수입국 및 물량: 이란산 40% 차지

Iran Supplied 40% of China's Methanol Imports in 2024



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림12. 중국 메탄올 내수 가격 추이



자료: ICIS, iM증권 리서치본부

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

<p>종목추천 투자등급</p> <p>종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.</p> <p>· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상</p> <p>· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락</p> <p>· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상</p>	<p>산업추천 투자등급</p> <p>시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임</p> <p>· Overweight(비중확대)</p> <p>· Neutral(중립)</p> <p>· Underweight(비중축소)</p>
--	---

[투자등급 비율 : 2025-03-31 기준)

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%