2025년 4월 4일 I 산업분석_Update

정유/석유화학/태양광

미국 상호관세 영향 중립적 or 상대적으로 긍정적

정유/석유화학/태양광
Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 4월 4일

한화솔루션(009830)
NEUTRAL I TP 23,000원 I CP 19,930원

유니드(014830)
BUY I TP 110,000원 I CP 74,100원

KCC(002380)
BUY I TP 350,000원 I CP 255,500원

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

[정유] 에너지 제품에 대해서는 상호관세 예외. 영향 중립적

한미 자유무역협정(KORUS FTA)에 근거해 미국의 석유제품은 한국으로 수입될 때 무관세를 적용 받는다. 또한 이번 명령에서 원유/천연가스/특정 정제 제품 혹은 미국 내 수급이 어려운 제품에 대해서는 상호관세 예외 조항을 두고 있어 한국의 수출에 미치는 영향은 제한적이다. 2024년 기준 한국의 석유제품 수출 중 미국향 비중은 10% 수준이다. 또한 미국은 정제설비 규모 글로벌 No.2이기에 휘발유, 등/경유의 자체 조달 비중이 커 미국향 석유제품 수출 품목은 주로 항공유(미국향 비중 40%)와 윤활기유(15%)에 국한된다. 참고로, 미국의 항공유 수입은 주로 콜롬비아/페루/터키, 윤활기유는 카타르/캐나다/UAE/인니 등에 의존한다. 전체 한국 정유사의 매출 중에서 항공유와 윤활유가 차지하는 비중이 10% 내외로 적고, 미국의 제한된 정제설비 증설에 따라 2026년 항공유 재고가 25년 래 최저치로 줄어들 것으로 추정(EIA)된다는 점도 상호관세 예외 조항에 석유제품이 포함될 가능성이 높은 이유다. 전반적으로 이번 상호관세의 영향이 중립적이다.

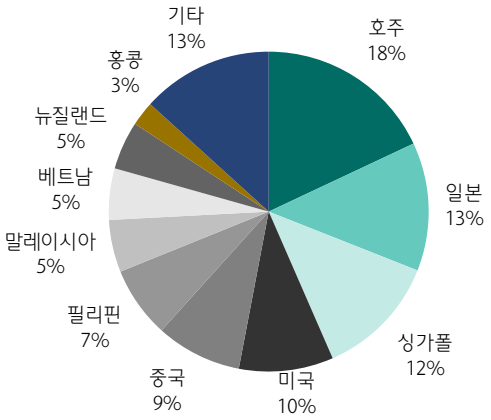
[석유화학] 중립적 or 상대적으로 긍정적

미국은 대규모 ECC 증설에 따라 에틸렌/PE에 대한 아시아향 수출을 대폭 늘려왔기에 한국이 미국으로 수출하는 에틸렌 유도품(HS Code: 3901)의 비중은 2024년 기준 1%로 미미하다. 따라서, 한국의 석유화학 제품 수출 중 미국향 수출은 BD/SBR, PP, ABS/PC, 에폭시 등 미국 내 생산 비중이 적은 품목에 국한된다. 참고로, 한국의 ABS 미국향 수출 비중은 8%다. 상대적인 관점에서 긍정적인 것은 경쟁국인 중국/대만의 상호관세율이 각각 34%/32%로 한국보다 높게 설정되어 오히려 가격 경쟁력 관점에서 유리하다. 또한, 최근 불거지고 있는 중국이 운영하거나 중국에서 건조된 선박에 대한 최대 150만$의 입항 수수료 부과 가능성 등을 감안하면 중국 제품의 미국향 수출 자체가 어려워 질 수 있다는 점도 감안할 필요가 있다. KCC는 실리콘 사업부의 매출액 중에서 35% 이상이 미국에서 창출되며 해당 매출의 대부분이 미국 내수 위주이기에 타격은 전혀 없다. 오히려, 경쟁사인 독일의 Wacker, 일본 Shin-Etsu, 노르웨이 Elkem 등은 상호관세를 부과받아야 하는 상황이라 반사수혜가 예상된다. 유니드는 미국향 비중이 전사 기준 3~4%에 불과한데다, 최대 염화칼륨 수입국 캐나다에 대한 관세부과(USMCA 미준수 상호 관세 10%)로 미국 염화칼륨, 가성/탄산칼륨 가격 상승으로 이어질 수 있다는 점에서 오히려 반사수혜가 가능하다.

[태양광] 한화솔루션 일부 원가 상승 요인 있으나, 상대적으로 긍정적 영향 더 커

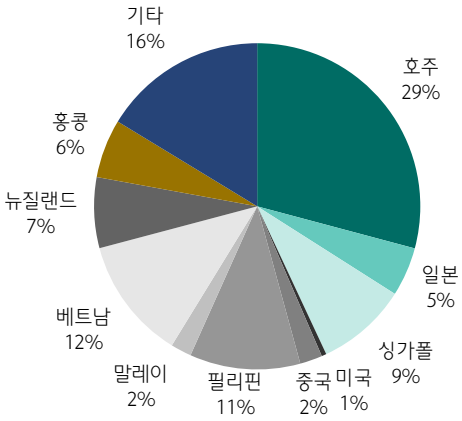
한화솔루션의 모듈 생산은 대부분 미국 내에서 이뤄지고 있으며, 셀을 한국으로부터 조달하기 때문에 베트남(상호관세율 46%/태국 36%)으로부터 셀을 조달하는 경쟁사 대비 원가 상승폭은 제한적이다. 또한 한화첨단소재가 미국 조지아 카터스빌에 EVA 생산공장을 보유해 부자재 조달에도 경쟁사 대비 이점이 있다. 2025년 하반기 카터스빌 잉곳-웨이퍼-셀-모듈 3.3GW 완공 시 수직계열화 달성 또한 상대적 이점으로 작용할 수 있다.

도표 1. 2024년 한국의 석유제품 수출 중 미국향 비중은 10%



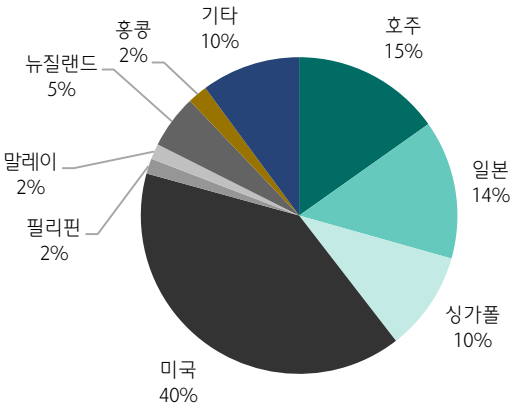
자료: KITA, 하나증권

도표 2. 2024년 한국의 경유 수출 중 미국향 비중은 1%



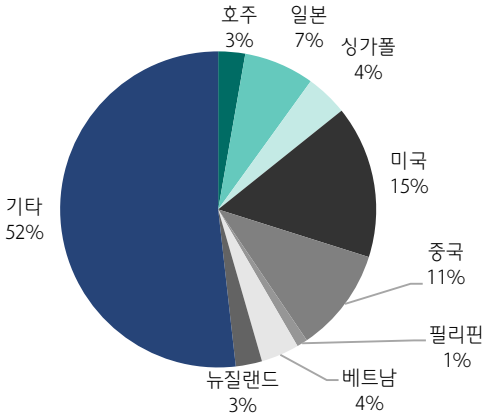
자료: KITA, 하나증권

도표 3. 2024년 한국의 항공유 수출 중 미국향 비중은 40%



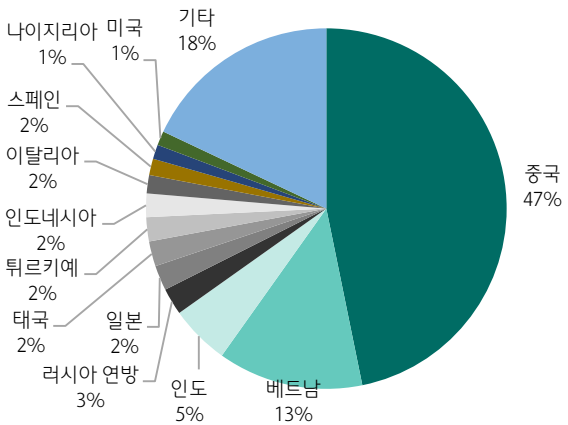
자료: KITA, 하나증권

도표 4. 2024년 한국의 윤활유 수출 중 미국향 비중은 15%



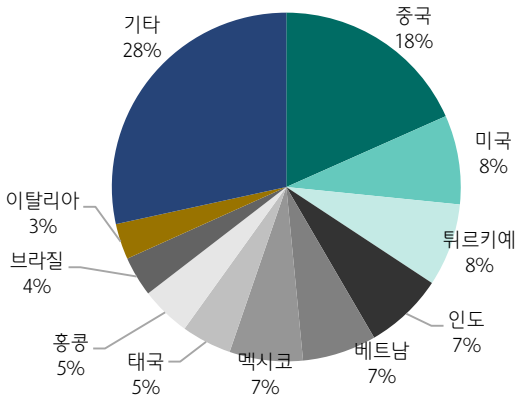
자료: KITA, 하나증권

도표 5. 2024년 한국의 에틸렌 유도품 수출 중 미국향 비중은 1%



자료: KITA, 하나증권

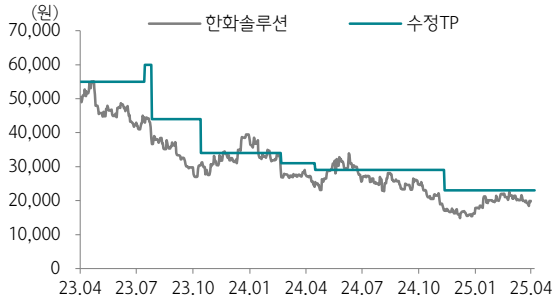
도표 6. 2024년 한국의 ABS 수출 중 미국향 비중은 8%



자료: KITA, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

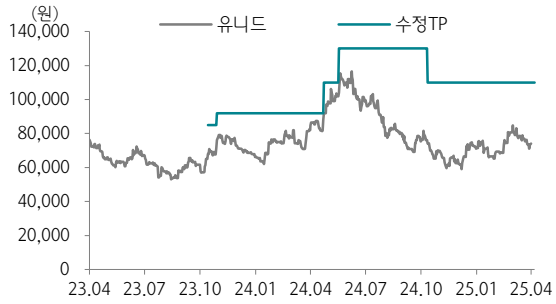
한화솔루션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.14	Neutral	23,000		
24.4.18	Neutral	29,000	-10.63%	16.90%
24.2.23	Neutral	31,000	-12.62%	-6.29%
23.10.16	Neutral	34,000	-2.52%	16.18%
23.7.28	Neutral	44,000	-22.61%	-11.25%
23.7.17	BUY	60,000	-28.47%	-25.92%
23.1.9	BUY	55,000	-16.74%	0.18%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

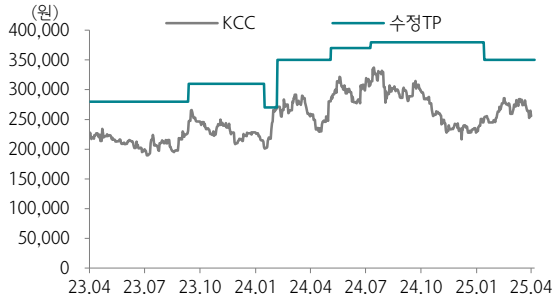
유니드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.14	BUY	110,000		
24.5.20	BUY	130,000	-30.14%	-10.38%
24.4.25	BUY	110,000	-9.04%	-3.36%
23.10.31	BUY	92,000	-18.52%	-4.46%
23.10.16	BUY	85,000	-18.74%	-15.88%
23.10.13	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KCC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.16	BUY	350,000		
24.7.12	BUY	380,000	-28.34%	-11.18%
24.5.7	BUY	370,000	-19.29%	-12.97%
24.2.8	BUY	350,000	-24.83%	-16.71%
24.1.18	BUY	270,000	-11.80%	0.56%
23.9.14	BUY	310,000	-25.47%	-14.19%
23.2.15	BUY	280,000	-22.56%	-7.86%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 4월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.04%	5.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 01일