

석유화학 경기 낙관적 전망을 경계하는 이유

임 지 수 | LG경제연구원 연구위원

<요약>

석유화학산업, 미래 리스크 점검과 대비가 필요하다

‘석유화학 낙관적 경기전망으로 설비투자 활성화’

최근 한국 석유화학산업에 대하여 상반된 시각들이 공존하고 있다. 구조조정 대상 업종으로 거론되는가 하면, 상반기 실적도 좋고 하반기 전망도 양호한 업종이라는 발표도 나온다. 또 중장기적으로 중국발 공급과잉으로 미래가 어둡다는 전망이 있는가 하면, 대형 설비 투자가 위축되면서 중기 공급부족 현상이 지속될 것이라는 전망도 있다.

현재 업계의 산업경기 전망은 대체적으로 긍정적이다. 지난해부터 시작된 석유화학의 호황은 2017년경 완만하게 하향세로 바뀌겠지만 큰 어려움 없는 조정 수준이고, 1~2년의 조정기간을 거쳐 다시 상승세로 반전될 것으로 보고 있다. 이에 따라 국내 외에서 위축되었던 설비투자가 다시 활발하게 검토되고 있다. 그러나 최근 거시 환경 변수나 경쟁구도 변화를 볼 때, 석유화학 산업의 경기를 예상보다 어렵게 만들 수 있는 리스크 요인들이 적지 않다.

‘경기 불확실, 유가, 중국기업 급성장 등 리스크 요인 산재’

첫째, 수요성장이 기대에 못미칠 수 있다는 것이다. 최근 글로벌 기관의 경제성장률 전망이 매년 하향 조정되고 있는데, 이를 기반으로 하는 석유화학 수요 성장도 예상에 못미칠 가능성이 있다. 둘째, 유가가 예상보다 빠르게 상승하는 리스크다. 가스 및 석탄 기반 기업들과 경쟁해야 하는 상황에서, 고유가는 제품 수요 위축과 상

대 원가경쟁력 약화로 부정적 영향을 미친다. 세째, 중국시장의 자급화가 석유화학 전제품으로 확산되는 것과, 또 중국 석유화학기업이 시장 주도권을 갖는 제품들이 이제는 범용뿐만 아니라 기능성제품에서도 증가하고 있다는 것이다. 네번째 리스크는 최근 경기에 대한 낙관적 전망이 확산되면서, 석유화학 설비투자 검토 및 추진이 증가한다는 것이다. 현재 검토 계획들 중 과반수 정도만 추진되어도 중장기 경기에 부담으로 작용할 전망이다. 다섯번째는 중국의 석탄화학처럼, 미국과 중동 등 산유국에서 천연가스나 원유에서 직접 석유화학제품을 생산할 수 있는 공정의 상업화가 검토되고 있다. 경쟁구도가 더욱 복잡해질 수 있는 요인이다.

‘낙관적 편향성을 극복하고, 리스크에 선제적 대응방안 준비 필요’

향후 이런 리스크 요인이 석유화학산업 경기에 어떤 양상으로 영향을 미칠지 예측하기는 어렵지만 그 발생 가능성과 영향력은 결코 작지 않다. 기업 스스로 선제적으로 검토하고 대응방안을 준비하는 것이 중요하다. 또한 대형 설비투자에 보다 신중을 기하면서 재무건전성을 관리하고, 제품 품질 고도화를 적극적으로 추진해야 할 것이다.

한국 석유화학산업의 현재 상황은 다른 장치산업 대비 양호하다고 볼 수 있다. 그러나 환경이 우호적인 현 시점이 향후 악화될 수 있는 상황을 냉철하게 분석하고, 위기를 준비할 수 있는 적기다. 중요한 것은 기업 내부에서 누군가는 사업의 객관적 상황과 리스크를 철저하게 검토하고 공유하면서, 충분한 대응 준비를 해야 한다는 것이다. 또한 근본적으로는 기업 스스로의 경쟁력으로 사업을 성장시킬 수 있는 체질을 구축하기 위해 더 적극적으로 고민하고 변화를 주도해야 할 것이다.

1. 석유화학 경기에 대한 업계의 시각

‘국내 석유화학 업계, 경기 기대감으로 투자 검토 활발’

최근 한국 석유화학산업에 대한 상반된 시각이 공존하고 있다. 구조조정 대상 업종으로 거론되는가 하면, 상반기 실적도 좋고 하반기 전망도 양호한 업종이라는 발표가 나온다. 중장기적으로 중국발 공급 과잉 탓에 미래가 어둡다는 전망이 있는가 하면, 대형 설비 투자가

위축되면서 중기 공급부족 현상이 지속될 것이라는 전망도 있다.

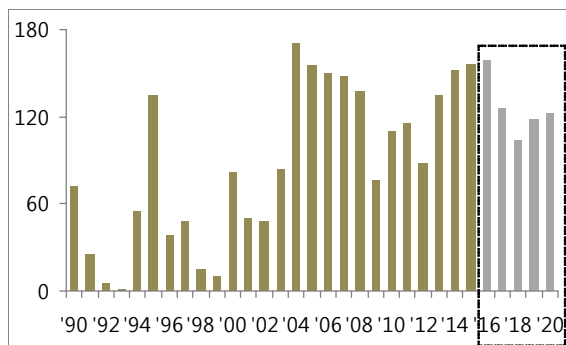
이러한 상황에서 업계의 시각은 대체로 낙관적이다. 석유화학은 역사적으로 경기사이클의 Up-down이 반복되어 왔는데, 2014년부터 시작된 석유화학 호경기가 2017년부터 하강하고 2019년까지 조정기에 들어갈 것으로 전망되고 있다. 그러나 경기 저점의 이익 수준이 과거 대비 높고, 경기 조정기간도 2-4년 수준으로 과거 보다 짧을 것으로 예상되고 있다. 수십년간 경기 변동 속에 혹독한 불황도 경험했던 석유화학 업계에서는 금번 경기 하강은 큰 어려움은 없는 가벼운 조정으로 해석될 수 있다.

경기 조정이 이렇게 완만한 이유는 “기업 경영진들의 요구 수익성 기준이 과거보다 높아져, 설비투자 결정이 지연되기 때문”이라고 설명한다. 이는 에너지의 상대 가격, 세계 경제, 자원보유국 후발 기업들의 공격적 투자 가능성 등 주요 변수들의 불확실성이 너무 높아 경영진이 감내해야 할 리스크 프리미엄이 높아졌고, 향후 기업의 나아갈 방향성을 명확히 하기 어려운 상황에서 투자에 보수적으로 대응하기 때문이라는 것이다.

경영실적 측면에서도 2015년부터 2016년 상반기까지 원료설비(NCC, 나프타분해설비)를 보유한 전통 석유화학기업들의 경영실적은 눈에 띄게 좋아졌다. 또 상당수의 합성섬유원료나 합성고무, 우레탄 등 개별 제품 기업들은 아직도 어려움을 겪고 있지만, 적극적인 감산과 원료가격 하락 수혜로 수익성이 소폭 개선되는 추세가 나타나고 있다. 경영실적 개선으로 원료설비를 보유한 기업들을 중심으로 신규 설비투자가 활발하게 검토·진행되고 있다.

[그림 1] 세계 기초화학/플라스틱 EBIT
전망

단위 : 달러/톤

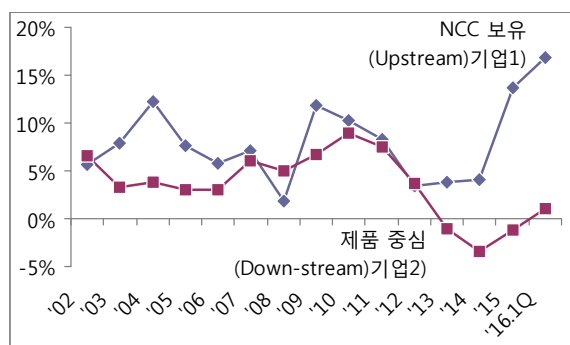


주: 1. 올레핀, 아로마틱스, 클로르알칼리, 플라스틱 기준
2. EBIT :Weighted Average Earnings Before Interest & Taxes

자료 : IHS Chemical '2016 WPC', KisValue

[그림 2] 석유화학기업 영업이익률 (산술평균)

단위 : %



주 : 1.LG화학 기초소재본부, 롯데케미칼, 대한유화
2. 금호석유화학, 삼남석유화학, 태광산업, 휴비스, KPX 케미칼, 휴켄스, 이수화학, 국도화학, 카프로

2. 한국 석유화학 산업의 4가지 리스크 요인

“반복되는 경기회복 지연과 유가 재상승 가능성”

향후 석유화학 경기 변수 중 가장 큰 리스크는 ‘수요 성장’ 이슈라고 보인다. 석유화학은 산업과 민간 소비 전반에서 사용되는 기초소재이기 때문에 세계 경제 성장률이 매우 중요하다. 그런데 세계 경제에 대한 불확실성이 크고, 이러한 불확실성 속에 세계 경기 회복 시기가 계속 지연되고 있다. 실제로 IMF나 세계은행 등 글로벌 경제전망 발표 기관의 경제 전망이 최근 몇 년간 현실보다는 낙관적인 경향을 보여 왔고, 이에 따라 전망 하향이 반복되고 있다.

이것은 2011년 중국의 감속 성장이 시작된 이후 세계 경제성장률은 3%대 초반으로 낮아졌는데, 경제성장률 전망은 매년 지금보다는 회복되어 과거 평균 수준인 4%에 근접하는 수준으로 회귀할 것이라는 기대를 반영한 것이다. 그러나 이러한 전망이 세계 경제의 구조적 변화를 과소평가한 결과일 수 있다는 점을 고려할 필요가 있다. 올해와 같은 3% 전후의 세계 경제 성장이 경기 위축 국면에서의 일시적인 현상이 아니라, 한 단계 낮아진 균형 성장 수준일 수도 있다는 것이다.

두번째 리스크 요인은 ‘유가 상승’이다. 일반적으로 유가 상승이 석유화학 경기에 긍정적인지, 부정적인지 말하는 것은 어렵다. 유가 상승이 경기 호조에 따른 석유 수요 증가일 때에는, 원가 상승을 제품 가격에 전가하기가 용이해 긍정적 결과를 가져왔다. 반면 수요 요인 없이 공급 차질에 의한 것일 때에는 석유화학 원가를 높여 제품 수요를 위축시키고, 세계 경제에 부담 요인으로 작용하여 경기에 부정적일 가능성이 높다.

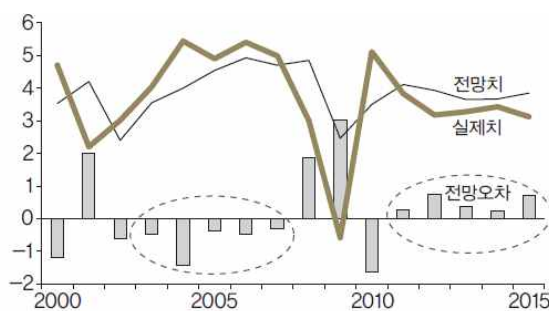
그러나 미국의 셰일 혁명 이후 고유가는 한국과 같은 석유기반 기업들에게는 부정적 영향이 커졌다. 전세계 석유화학 기초제품 에틸렌의 원료가 석유 기반의 전통원료와 가스·석탄 계열의 비전통원료로 양분되면서, 상대적인 원가경쟁력이 중요한 변수가 되었기 때문이다. 유가가 상승하면 석유제품을 원료로 투입하는 석유기반 설비의 원가 경쟁력이 약화되고, 비전통자원 기반 설비들이 가동률을 높이면서 공급 경쟁이 더욱 치열해진다. 더욱이 세계 석유화학 설비 투자를 주도하는 비전통자원 보유 국가들의 신규 투자 추진이 활발해지면서 중장기 공급 과잉 가능성까지 높아지게 된다. 따라서 고유가 환경은 한국 석유화학기업에게 부정적이고

반대로 저유가 환경은 긍정적이라고 할 수 있다.

현재 유가 전망에 대해서는 전문가들 사이에서도 시각 차가 크다. 미국 셰일 오일의 탄력적 생산량 조정으로 중기 균형 유가가 배럴당 50~60달러에서 형성될 것이라는 시각과, 세계적인 석유개발 투자 감소 및 산유국 경기 침체에 따른 정치 불안정으로 공급이 불안정해 지면서 예상보다 빠르게 고유가 시대로 진입할 수 있다는 전망도 존재한다. 그러나 어떠한 시각이든 지난해부터 경험하고 있는 배럴당 30~40달러 수준의 유가는 지속되기 어렵다고 본다. 즉 한국 석유화학 업계가 현재 경험하고 있는 저유가 수혜는 지속되기 어려운, 한시적 여건일 가능성이 높다는 점을 감안해야 할 것이다.

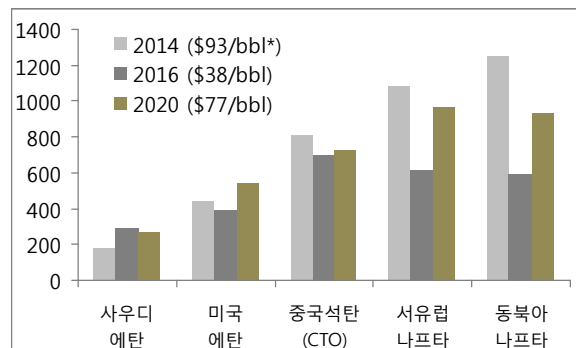
[그림 3] 주요 세계 기관의 경제성장률 전망 오차 추이

단위 : %, %p



[그림 4] 세계 주요지역의 폴리에틸렌 생산비용 전망

단위 : 달러/톤



주 : WTI, IHS Chemical의 유가전망 기준

자료 : LGERI “낙관적 경제 전망을 경계해야 하는 이유” (2015.11.18.), IHS Chemical

“중국 기업의 질적 성장 가속화와 글로벌 업계의 투자 추진 적극화”

중국 시장, 중국 기업이 어느 정도까지 변신할 것인가의 문제도 한국기업에게는 중요한 변수다. 한국 석유화학기업에게 중국 시장은 ‘성장의 기반’이자 ‘핵심 경쟁력 중 하나’로 인식되어 왔다. 이것은 한국 석유화학의 성장이 한창 진행된 1990년대부터 세계 금융위기 속에도 중국이 경기부양 정책으로 높은 수입 증가세를 유지한 2011년초까지, 장기간 업계 전반에 상식처럼 자리 잡았다. 그러나 2011년 중국 정부의 긴축 정책이 시작되고 감속 성장이 진행되면서, 수출 시장으로서의 매력이 빠르게 축소되고 있다. 실제로 2015년 중국의 주요 석유화학제품 9개 품목의 순수입은 2010년 대비 13% 감소했다. 이중 PE와 EG를 제외한 제품들의 순수입은 54% 감소한 것으로 집계된다. 또 수입이 빠르게 감소해온 폴리염화

비닐(PVC)과 테레프탈산(TPA)은 오히려 순수출로 전환되었다. 자급체제를 구축한 일부 중국 제품은 이제 수출시장의 경쟁자가 된 것이다.

또 중국의 위협은 양적 성장뿐만 아니다. 중국기업의 질적 성장이 더 중요하다. 최근 중국 화학기업들이 기능성 제품 사업을 공격적으로 육성시키고 있기 때문이다. 최근 중국 석유화학 업계에서는 투자비가 많이 소요되는 범용제품은 국영기업 주도 또는 해외자본의 유치를 통해 건설하고, 자국 민간기업은 기능성 고부가가치 사업 육성에 집중하는 경향을 보인다. 중국기업이 기술 학습을 통해 공정기술력을 확보하면, 기술이 여러 기업으로 빠르게 확산되고 생산능력이 급증하면서 해당 제품에서 글로벌 메이저 생산국가로 부상하는 패턴을 보이고 있다. 이것은 과거 한국과 같은 신흥국이 범용제품을 거쳐 기능성 제품으로 점차 나아가던 것과는 다른 경로이다. 범용제품과 기능성제품을 동시에 육성하여 후발기업이 바로 선발 기업과 같은 영역에서 경쟁하는 이례적인 성장 경로를 만들고 있는데, 막강한 시장의 힘을 가진 중국이기 때문에 가능한 것으로 보인다.

네번째 리스크는 세계 석유화학업계에 위축되던 투자가 다시 활발하게 검토되기 시작했다는 것이다. 국내외 석유화학 업계가 중장기 경기를 낙관하면서 북미 지역을 필두로 중국과 중동, 동남아 등 전세계 곳곳에서 에틸렌 설비 투자 계획을 확정 또는 검토하고 있다. 과거처럼 중동, 중국, 미국 등 특정 지역 주도의 투자 러시가 두드러지지는 않지만, 전세계 곳곳에서 진행되는 투자 검토 계획들이 적지 않은 상황이다. 이들 중 절반 이상이라도 추진될 경우 2017~2019년 미국의 셰일기반 설비에 의한 경기 조정 이후에도 상당기간 공급 과잉이 유지될 가능성이 높은 것으로 보여진다.

<표 1> 중국의 주요 석유화학 제품 순수입 변화 (단위 : 천톤)

	2010	2015	증감율('10→'15)
합계	31,025	26,991	-13%
합성수지	16,672	17,490	5%
PE	7,633	10,437	37%
PP	4,730	4,682	-1%
PS	950	719	-24%
ABS	2,114	1,601	-24%
PVC	1,245	51	-96%
합성섬유원료	14,353	9,500	-34%
TPA	6,637	129	-98%
EG	6,639	8,752	32%
AN	446	398	-11%
카프로	631	222	-65%

자료 : 한국무역협회 중국무역통계

3. 한국 석유화학 기업의 과제

앞에서 본 국내외 석유화학 업계의 업황 전망과 리스크 요인들을 종합해 볼 때, 현재 한국 석유화학산업을 보는 시각이 큰 격차를 두고 양분되는 상황은 당연하다. 불확실한 매크로 환경과, 이에대한 업계의 반응이 위축되어 있다가 이제 막 활발해지는 시점이기 때문이다. 이러한 관점에서 한국 석유화학업계가 한번 더 생각해야 할 몇가지 과제들을 생각해 보자.

첫째, 대형 신규 투자에 대해서는 보다 신중해질 필요가 있다. 최근 국내 석유화학업계에서도 기존 사업 확장을 위한 신규 투자 검토가 증가하고 있다. 기업이라면 성장이 중요하고, 양호한 실적으로 현금이 쌓이면서 새로운 성장기반을 찾는 것은 당연하다. 그러나 사업의 운명을 결정하는 요인이 기업이 통제하기 어려운 외부 환경들이고 예측 불가능한 상황이라면, 투자에 신중을 기하는 것이 당연하다.

둘째, 재무건전성과 안정성을 엄격하게 관리해야 할 것이다. 최근 세계경제 및 금융시장은 개별 이슈 하나에도 크게 불안해 하고 있다. 그만큼 투자에 대한 재무리스크가 높아지는 것이다. 보통 석유화학 투자는 호경기에 검토되기 때문에, 미래 수익에 대하여 낙관적 경향을 갖기 쉽다. 이 부분에 대하여 부정적 시나리오도 충분히 검토되어야 하고, 재무 리스크를 헷지할 수 있는 옵션들도 적극적으로 탐색되어야 할 것이다.

셋째, 제품/품질 고도화를 보다 적극적으로 추진할 필요가 있다. 이러한 노력에 소요되는 비용으로 단기적으로 경영 성과에 부정적일 수 있다. 그러나 신뢰할 수 있는 소재 파트너로 인정받을 경우, 안정적 거래와 수익을 창출하면서 후발기업이 주도하는 경쟁을 하지 않고 외부 환경 리스크를 줄이는 효과적 대안이 될 것이다.

한국 석유화학산업의 현재 상황은 타산업 대비 양호하다. 그러나 현 상황이 환경 요인에 따른 부분이 크기 때문에 편하게 보기는 어렵다. 환경이 우호적인 현 시점이 향후 악화될 수 있는 상황을 냉철하게 분석하고, 위기 준비를 할 수 있는 적기이다. 우리 회사의 사업은 다를 수 있다는 낙관적 편향이 나타나는 순간, 내부 논리에 빠져서 현실을 객관적으로 직시하지 못할 가능성이 높아진다. 중요한 것은 기업 내부에서 누군가는 사업의 객관적 상황과 리스크를 철저하게 검토하고 공유하면서, 충분한 대응 준비를 해야 한다는 것이다. 또한 근본적으로는 기업 스스로의 경쟁력으로 사업을 성장시키는 체질 구축을 위해, 더욱 적극적으로 고민하고 변화를 주도해야 할 것이다.