산업분석 Spot Comment | 2025.05.09

상상인 Chemical Watch

Analyst 백영찬 | 화학/에너지
02-3779-3609, yc.baek@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

1Q25 Review: 금호석유, 기대수준 상회

주간 정유/화학 뉴스

1) 중국 노동절 연휴로 소비 호조. 수요 진작 기대감에 국제유가 상승 (2025.05.07/뉴스1)

2) 중국의 저가공세에 흔들리는 범용 경쟁력. 독일과 일본 사례로 본 고부가가치 전환 전략 (2025.05.07/중앙일보)

주간 신재생 뉴스

1) 중국 주요 태양광패널 7개사, 2024년 5.2조원의 적자 실현. 공급 과잉으로 인한 경쟁 심화가 원인 (2025.05.06/아시아경제)

2) 미국 주거용 태양광 시장 올해부터 성장세로 돌아설 것. 주택용 태양광 대여 사업의 성장이 주요 요인 (2025.05.08/메트로신문)

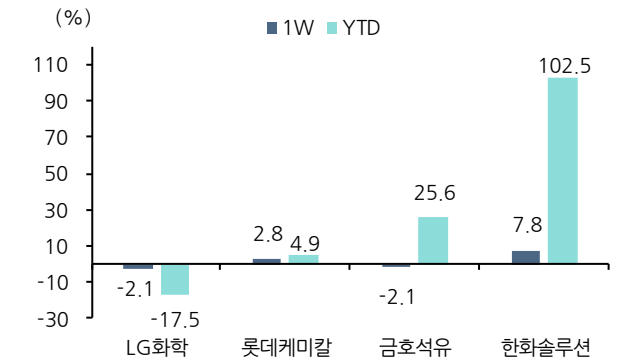
3) 올해 1분기 배터리 총 사용량은 221.8GWh로 전년 동기 대비 38.8% 증가. 국내 3사 합산 시장 점유율은 18.7%로 전년 동기 대비 4.5%p 하락 (2025.05.07/연합뉴스)

[상상인 입장에서 보는 시사점]

1분기 금호석유 외형과 영업이익 1조 9082억원 (+14.4% YoY), 1206억원 (+53.4% YoY)으로 컨센서스 OP 844억원 크게 상회. 스프레드 상승과 NB-Latex 가격 회복을 통해 합성고무 OP 전년대비 83.3% 증가. 또한 열병합발전소 스팀 판매량 증가도 긍정적이었음

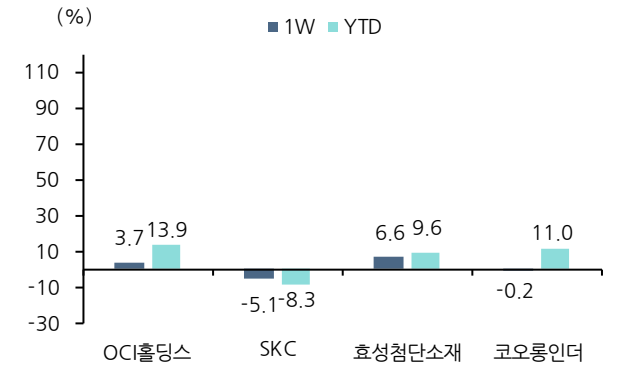
코오롱인더의 1분기 매출액과 영업이익은 1조 2316억원 (+7.8%YoY), 269억원 (-13.5%YoY) 시현. 컨센서스 OP 398억원 하회. 실적 감소의 원인은 1) 공급과잉에 따른 아라미드 수익성 하락, 2) 소비심리위축에 의한 판매량 감소 및 글로벌 시장 신규 진출 관련 초기투자 때문임

그림 1. 국내 화학/태양광 기업 주간/연초대비 수익률



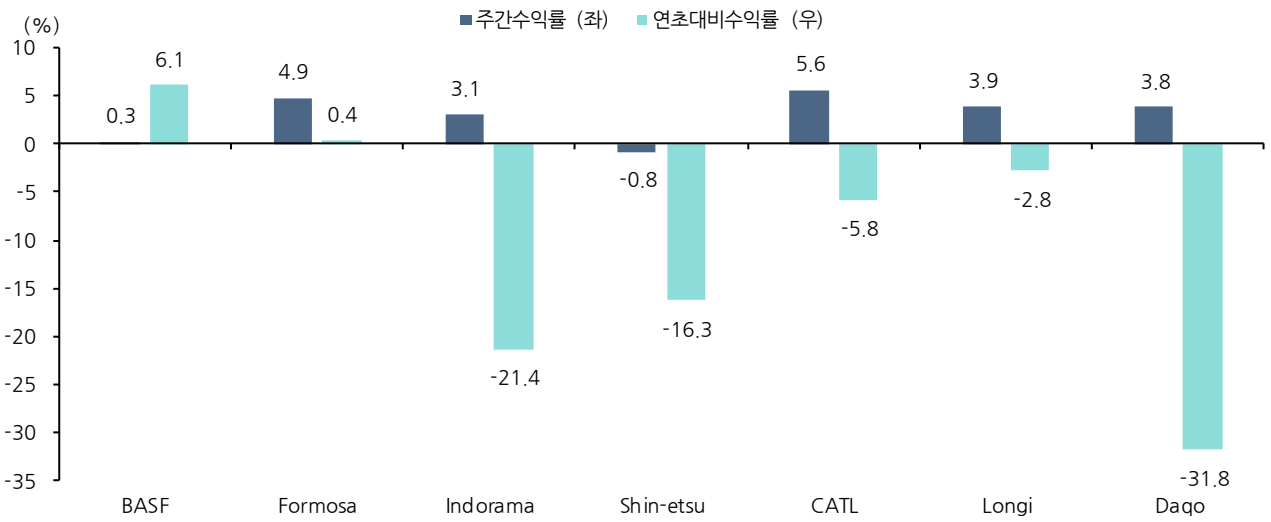
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 2. 국내 화학/태양광 기업 주간/연초대비 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 3. 해외 화학/태양광 기업 주간/연간 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권
주석: 해외 종목은 목요일 기준 수익률 산출

표 1. 국내 및 글로벌 화학기업 주가 추이

	Currency	주가	상승률 (%)						P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)	
* 국내기업		5월 9일	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	24E	25E	24E	25E	24E	25E
LG화학	KRW	205,500	-2.1	1.0	-4.9	-31.9	-48.0	-17.5	27.5	7.8	0.5	0.4	6.4	4.7
롯데케미칼	KRW	61,800	2.8	13.6	15.1	-28.7	-41.0	4.9	N/A	N/A	0.2	0.2	13.3	9.4
금호석유	KRW	113,800	-2.1	9.0	3.4	-3.6	-19.0	25.6	8.0	6.5	0.5	0.5	4.6	4.0
한화솔루션	KRW	32,650	7.8	69.4	62.4	74.4	15.2	102.5	43.8	11.3	0.6	0.6	11.2	8.2
OCI홀딩스	KRW	67,000	3.7	13.6	-18.7	13.9	-28.2	13.9	5.7	3.6	0.3	0.3	6.7	3.8
SKC	KRW	96,400	-5.1	8.7	-38.7	-24.2	-17.6	-8.3	N/A	N/A	3.6	3.4	51.3	23.3
효성첨단소재	KRW	191,300	6.6	22.2	-3.2	-5.1	-45.1	9.6	10.7	8.4	1.0	0.9	6.4	5.9
코오롱인더	KRW	30,150	-0.2	14.4	5.8	1.8	-21.3	11.0	7.9	5.8	0.3	0.3	6.9	6.4
* 해외기업														
BASF	EUR	42.8	0.3	13.1	-5.0	3.8	-9.3	6.6	13.2	11.2	1.1	1.1	7.7	6.7
Formosa Plastic	TWD	35.7	4.9	1.7	6.4	-25.3	-46.9	0.4	82.6	33.2	0.8	0.8	40.0	29.1
Indorama Ventures	THB	19.4	3.1	11.9	-13.7	-24.2	-15.8	-21.4	11.9	8.4	0.8	0.8	7.0	6.5
Shin-Etsu Chemical	JPY	4,380.0	-0.8	12.9	-5.8	-24.8	-22.3	-16.3	15.1	13.6	1.8	1.7	7.1	6.5
CATL	CNY	244.6	5.6	13.9	-4.5	-2.7	23.3	-5.8	17.0	14.0	3.7	3.2	10.1	8.4
Longi Green Energy	CNY	15.3	3.9	5.2	-5.9	-20.6	-16.5	-2.8	79.2	23.7	1.8	1.7	20.1	10.0
Daqo New Energy	USD	13.3	3.8	-3.4	-38.8	-38.9	-28.6	-31.8	N/A	N/A	0.2	0.2	N/A	3.1

자료: Bloomberg, 상상인증권
주석: 해외 종목은 전일 종가 기준 수익률 산출

글로벌 정유/화학 뉴스

중국 수요 증가 조짐, 국제유가 3% 이상 급등 [뉴스1]

6일 WTI 선물 3.26% 급등

(2025.05.07) OPEC+의 증산으로 5일 4년래 최저치까지 떨어졌던 국제유가는 중국 수요 증가 조짐으로 3% 이상 급등. 6일 뉴욕상품거래소에서 WTI 선물은 3.26% 급등한 배럴당 58.99달러에 거래, 브렌트유 선물도 3.02% 급등한 배럴당 62.05달러를 기록

중국의 원유 수요 증가 기대감

이는 중국 소비자들이 노동절 연휴 동안 지출을 크게 늘리는 등 중국 소비가 호조를 보여 중국 수요가 늘 것이란 기대감 때문. 또 긴 연휴 이후 중국 원유 트레이더들이 경제활동을 재개하며 4년래 최저를 기록한 유가를 싸게 매입하기 위해 시장에 대거 진입할 가능성이 높은 것도 국제유가 급등에 일조

불황 시달리는 韓 석유화학…독일·일본은 기업 체질 확 바꿨다 [중앙일보]

중국의 저가 공세에 국내 석화업계 경쟁력 하락

(2025.05.07) 석유화학 산업에서는 중국발 물량 공세 속에 한국도 경쟁 우위 유지 어려운 상황. 한국보다 먼저 후발국 추격을 겪은 독일과 일본은 전지, 기능성 소재 등 고부가가치 스페셜티 제품 중심의 종합화학기업으로 전환 추진

독일, 1990년대부터 스페셜티 강화 추진

독일 바스프는 1990년대부터 범용 사업 축소 및 전지소재 등 스페셜티 강화 추진. 인수합병을 통해 사업 구조 재편하며 2005년 기준 범용 제품 비중 42%에서 2022년 17%까지 감소. 에보닉은 1980년대 후반부터 인수합병, 2000년대 초부터 바이오 기술 기반 스페셜티 투자 강화. 2024년 기준 매출 약 152억 유로 중 약 78%인 118억 유로가 스페셜티에서 발생

일본, 정부주도 구조조정 및 인수합병 활성화 촉진

일본은 석유 수입국으로 원가 경쟁력 열세에 대응하기 위해 정부 주도 구조조정 실시. 1970년대 독점금지법 한시적 유예로 인수합병 활성화, 1980년대부터 범용 부문 통합 및 동남아 직접 진출 확대 추진. 내수시장에서는 전자소재, 의료기기 등 고부가 스페셜티 중심의 연구개발 강화. 2001년부터 2023년까지 주요 6개사 평균 매출 대비 연구개발 비중 3.9% 기록, 같은 기간 한국 4개사 평균은 0.9% 수준

국내 석화업계도 스페셜티 제품 육성에 집중 중

국내 석유화학 기업도 장기 불황 타개를 위해 스페셜티 제품 육성에 집중하는 중. LG화학은 전기차 충전 케이블용 초고중합도 PVC, 자동차용 고부가 ABS 제품 상용화 추진 중. 초고중합도 PVC는 내열성 개선, ABS는 내열성 및 충격저항성 우수한 고기능성 플라스틱. 롯데케미칼은 현대차·기아 기초소재연구센터와 협업해 친환경 PMMA 개발 확대. 해중합 기술 적용으로 재활용 가능하면서 품질 저하 없는 친환경 플라스틱 구현 가능

신재생 뉴스

中 태양광패널 주요 7 개사 공급과잉에 작년 5.2 조 적자 [아시아경제]

중국 주요 태양광 업체 5곳 적자 전환

(2025.05.06) 중국 태양광 패널 업체 중 주요 7곳의 지난해 최종 손익이 270억 위안(약 5.2조원) 적자로 집계. 손익 집계가 가능한 2017년 이후 처음으로 대규모 적자를 기록. 출하량 기준 글로벌 상위 10개 태양광 패널 업체 중 9곳이 중국 기업이며, 이 중 태양전지 생산에 주력하는 상장사는 7개사. 2023년에는 418억 위안 규모 흑자 실현했으나 2024년에는 7곳 중 5곳이 적자 전환, 나머지 2곳도 흑자 폭 미미

생산량 조절 착수, 그러나 단기 실적 개선은 어려운 상황

2022년 우크라이나 전쟁 이후 에너지 가격 상승으로 태양전지 수요 증가했고, 설치가 간편하다는 점도 수요 확대에 기여. 그러나 과잉 생산으로 공급 초과 상태 진입하며 수익성 악화 발생. 중국 내 수요로는 전체 생산량을 소화하지 못해 수출 물량 확대되었으며, 철강과 전기차처럼 태양전지도 해외 시장에서 저가 판매하며 무역 마찰 유발. 현재 중국 태양광 기업들이 생산량 조절에 착수했지만 단기적인 실적 개선은 어려운 상황으로 판단

美 주거용 태양광 살아난다...한화솔루션, 모듈 공급 확대 기대 [메트로신문]

미국 주택 태양광 대여 사업 성장세 기대

(2025.05.08) 미국 주거용 태양광 시장이 올해부터 성장세로 전환될 것으로 전망되며, 한화솔루션이 업황 개선의 대표적 수혜 기업으로 부각. 특히 주택 태양광 대여(TPO) 사업이 안정적 현금 흐름을 창출하는 모델로 자리잡을 것으로 기대. TPO는 법인이 가정에 태양광을 설치해주고 소비자는 초기 비용 없이 이용하며, 기업은 장기 전력 판매 수익을 확보하는 구조

한화솔루션, 업황 개선의 대표적 수혜 기업

한화솔루션은 미국 내 TPO 사업 확대를 통해 신성장 동력 확보 중. 자회사 엔핀을 통해 미국 6개 주에서 1만건 이상 계약 체결 완료. 2024년 미국 주거용 태양광 시장은 설치업체 파산, 금리 변수 등으로 전년 대비 19% 매출 감소했으나, 이는 일시적 요인. 올해는 TPO 확대와 세액공제 혜택 등에 힘입어 시장 성장률 14%로 반등 전망. 일부에서는 TPO 사업이 아직 초기에 불과해 단기 실적 기여도 제한적일 수 있다는 지적이 있으나 미국 주거용 태양광 구조 변화와 한화큐셀의 시장 점유율 1위 지속을 고려할 때, 중장기 수혜 가능성에 대한 기대감 존재

한화솔루션, 1분기 미국 주택용 에너지 사업 수익성 개선으로 실적 개선 시현

한화솔루션은 1분기 신재생에너지 부문에서 매출 1.6조원, 영업이익 1,362억원 기록하며 전년 동기 대비 실적 개선. 미국 주택용 에너지 사업이 수익성 개선 주도한 것으로 평가. 올해 말 가동 예정인 카스터빌 신규 공장을 통해 미국 내 생산기반 강화 및 제조 수직계열화를 실현할 계획. 중국산 제품 견제를 강화 중인 미국 내에서 자국 생산 기반 확보는 신뢰도 및 제품 선호도 향상에 기여할 것으로 예상

1분기 전기차 배터리 사용량 38.8%↑…K-배터리 3사 점유율 하락 [연합뉴스]

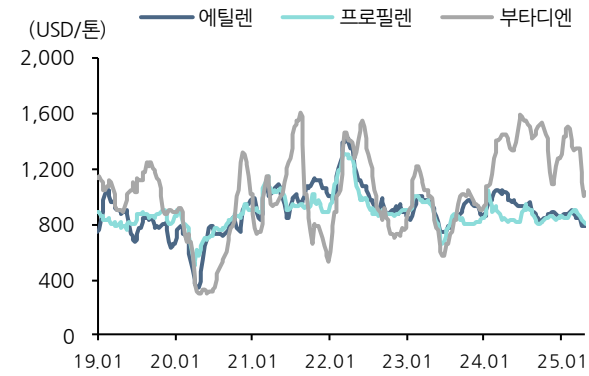
1분기 배터리 총 사용량 전년동기대비 38.8% 증가

(2025.05.07) 전기차 수요 둔화 국면에도 글로벌 배터리 사용량은 증가세를 유지. 2025년 1~3월 기준 전 세계 EV·PHEV·HEV에 탑재된 배터리 총 사용량은 221.8GWh로 전년 동기 대비 38.8% 증가. 반면 국내 배터리 3사의 시장 점유율은 중국 업체들의 확장세에 밀려 하락. 국내 3사 중 삼성SDI는 유일하게 사용량이 감소. BMW, 리비안 등 주요 고객사의 수요 감소 및 리비안의 LFP 배터리 탑재 모델 출시 영향으로 17.2% 감소한 7.3GWh 기록. LG에너지솔루션은 15.1% 증가한 23.8GWh, SK온은 35.6% 증가한 10.5GWh로 집계. 그러나 점유율 기준으로는 LG에너지솔루션 10.7%, SK온 4.7%, 삼성SDI 3.3%로 각각 3위, 4위, 7위를 기록하며 전년 대비 합산 점유율은 4.5%포인트 하락한 18.7%

중국 업체들의 높은 성장세

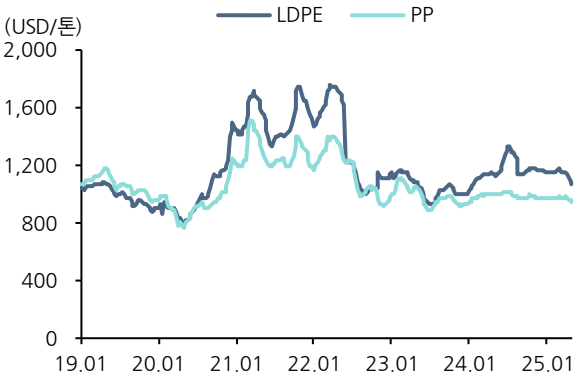
중국 업체들의 성장세 두드러짐. CATL은 84.9GWh로 40.2% 성장하며 점유율 38.3%로 1위 유지. BYD는 62% 성장한 37.0GWh를 기록해 점유율 16.7%로 2위 차지. CALB와 고션도 각각 31.5%, 86.6%의 고성장을 보이며 점유율 확대. 일본 파나소닉은 테슬라 모델 판매량 감소로 7.2GWh, 6.3% 감소 기록

그림 4. 에틸렌/프로필렌/부타디엔 가격



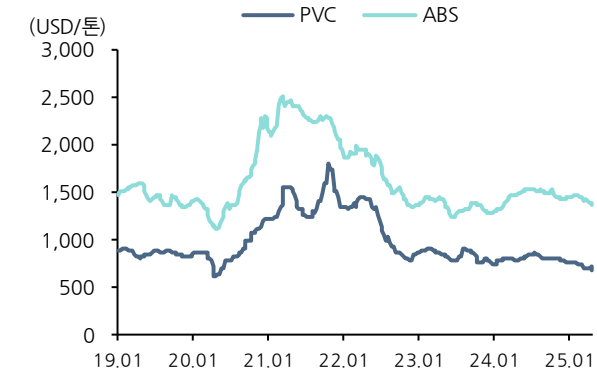
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 5. LDPE 및 PP 가격



자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 6. PVC 및 ABS 가격

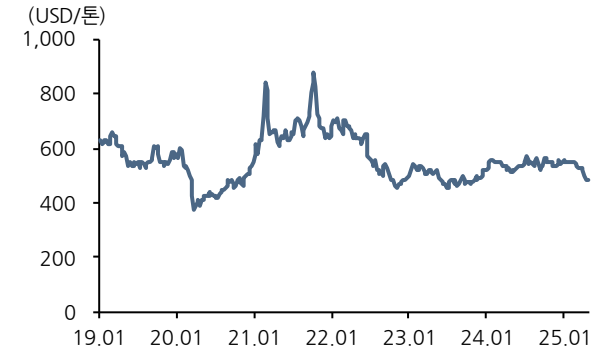


자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 7. PX 및 TPA 가격

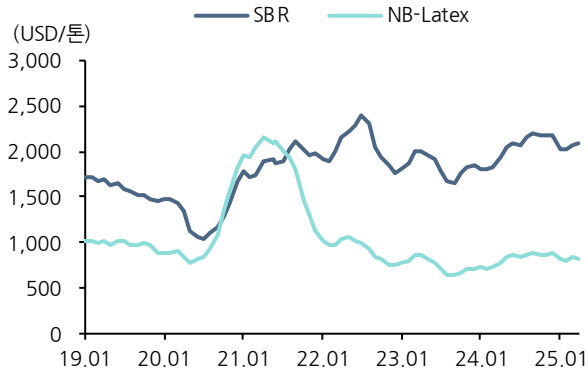
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 8. MEG 가격



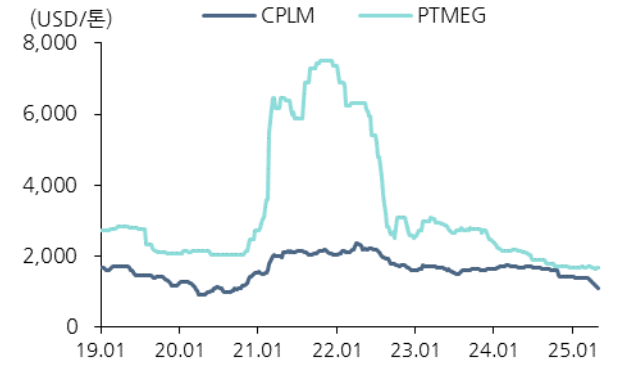
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 9. SBR 및 NB-Latex 가격



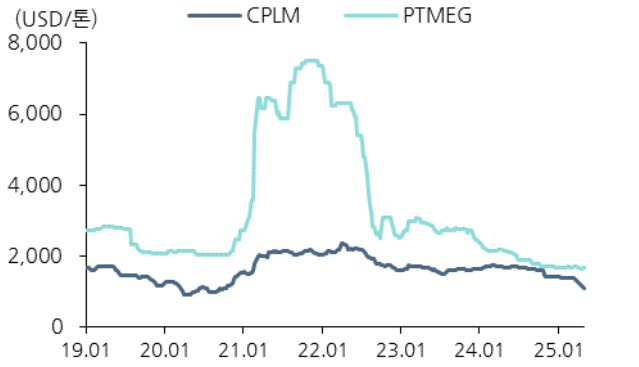
자료: KITA, 상상인증권

그림 10. CPLM 및 PTMEG 가격



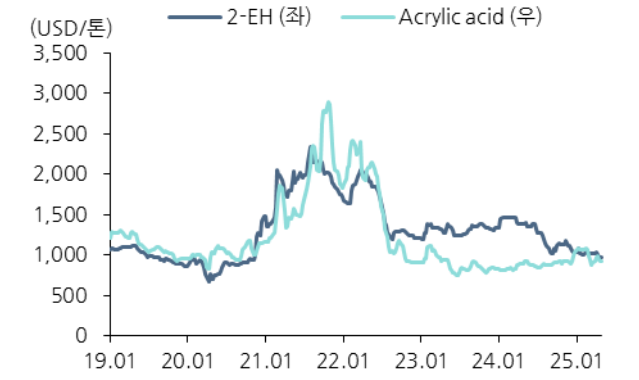
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 11. Caustic soda 및 TDI 가격



자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 12. 2-EH 및 Acrylic acid 가격



자료: 씨스켐, 상상인증권

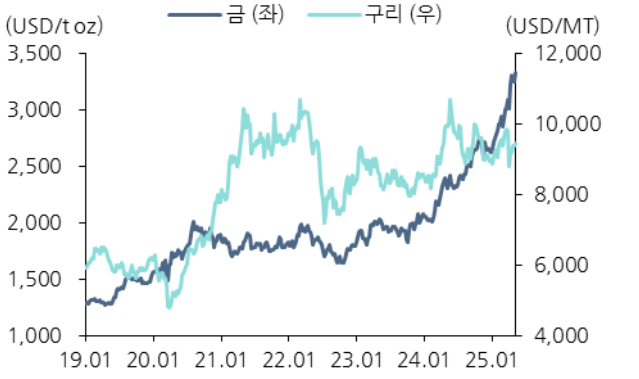
그림 13. 면화 및 천연고무 가격

자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 14. 국제유가 및 천연가스 가격

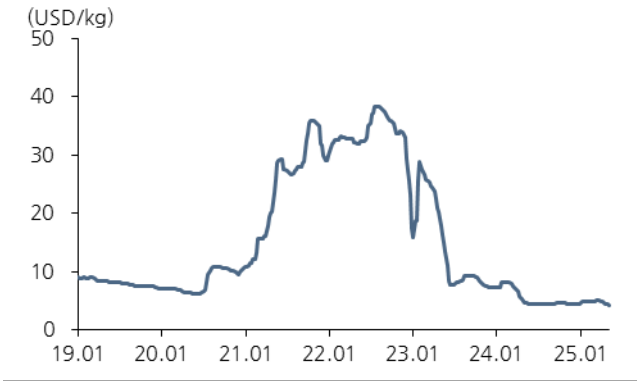
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 15. 금 및 구리 가격



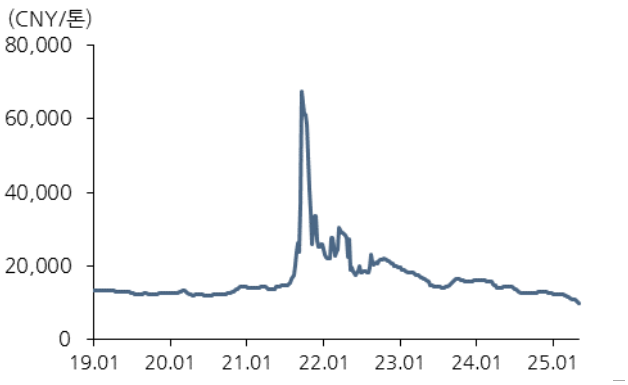
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 16. 폴리실리콘 가격



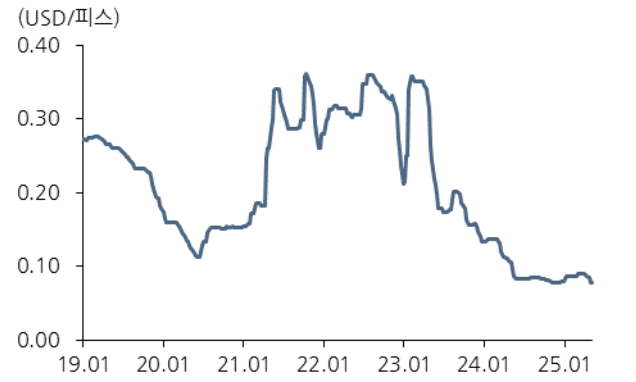
자료: PVinsignt, 상상인증권
주석: PV Grade Polysilicon 기준

그림 17. 메탈실리콘 가격



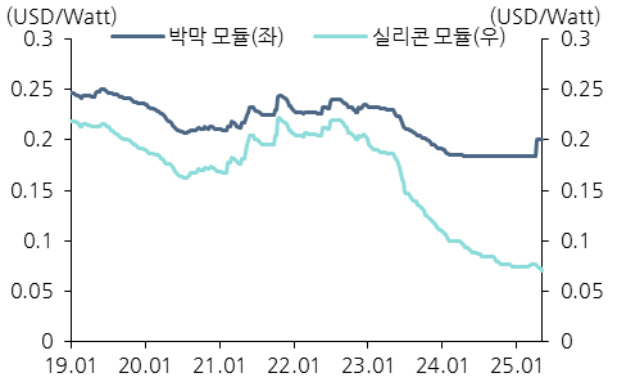
자료: PVinsignt, 상상인증권
주석: China Shanghai Changjiang Silicon Metal Spot Price 기준

그림 18. 웨이퍼 가격



자료: PVinsignt, 상상인증권
주석: Multi 156mm Wafer 기준

그림 19. 태양광 모듈 가격



자료: PVinsignt, 상상인증권
주석: Thin-Film PV Modules, Crystalline Silicon PV Modules 기준

표 2. 주요 화학 제품 가격 및 스프레드 동향

	Price	상승률 (%)					
	2025-05-05	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD
나프타	549.0	-6.2	-11.2	-17.9	-18.7	-20.7	-17.9
Ethylene	785.0	+0.0	-6.5	-9.8	-9.2	-19.9	-8.7
Propylene	805.0	-1.2	-6.9	-5.3	-4.7	-1.2	-5.8
Butadiene	1,035.0	+2.5	-23.3	-30.5	-27.1	-26.1	-19.1
O-X	930.0	+0.5	-6.1	-3.6	+7.5	-13.5	+11.4
P-X	747.5	+0.3	-9.9	-13.1	-10.5	-27.4	-10.5
LDPE	1,065.0	-1.8	-7.8	-7.0	-10.1	-6.2	-7.8
L-LDPE	965.0	-2.0	-7.7	-3.0	-4.0	-5.9	-1.0
HDPE	850.0	-0.6	-2.9	-4.0	-6.1	-16.3	-4.0
PP	945.0	-1.0	-3.6	-3.1	-4.1	-5.0	-2.1
PVC	685.0	-5.5	-1.4	-9.3	-14.4	-12.7	-10.5
ABS	1,375.0	-1.4	-2.8	-6.1	-5.5	-8.0	-4.8
MEG	487.5	+0.0	-6.7	-11.8	-11.0	-5.8	-12.6
2-EH	970.0	+0.0	-5.8	-4.0	-13.8	-30.2	-7.2
Acrylic acid	930.0	+0.0	-4.1	-13.1	+1.1	+1.1	-13.1
TPA	580.0	+0.9	-9.4	-11.5	-10.1	-26.1	-10.1
TDI	1,430.0	+0.0	-12.3	-26.7	-21.4	-30.9	-19.0
	Spread						
Ethylene	167.0	+21.9	-19.7	-16.9	+5.7	-36.3	-29.5
Propylene	187.0	+12.0	-19.7	+3.3	+35.5	+92.8	-19.4
Butadiene	417.0	+15.2	-41.9	-49.2	-41.5	-38.9	-36.5
O-X	312.0	+12.6	-12.8	+5.4	+97.5	-12.6	+47.2
P-X	129.5	+33.5	-34.6	-32.2	+1.2	-58.5	-38.9
LDPE	447.0	+2.3	-14.5	-6.1	-6.5	+7.2	-16.0
L-LDPE	347.0	+3.0	-16.0	+6.4	+16.4	+13.0	-1.4
HDPE	232.0	+12.1	-4.5	+7.4	+17.2	-21.9	-11.5
PP	327.0	+6.5	-6.0	+6.9	+17.6	+18.1	-4.4
PVC	67.0	-13.0	+6.3	-22.1	-28.0	+0.0	-52.8
ABS	241.0	-8.6	-4.9	-28.2	+0.1	+14.7	-29.1
MEG	24.0	+1500.0	-50.5	-52.7	+39.1	+214.3	-73.4
2-EH	352.0	+9.3	-11.6	+3.2	-15.8	-47.6	-16.6
Acrylic acid	312.0	+10.6	-7.7	-22.2	+46.5	+54.5	-30.2
TPA	23.9	+170.1	-69.0	-75.0	-32.3	-64.9	-76.6
TDI	416.8	+10.5	-25.2	-53.5	-45.2	-45.2	-43.1

자료: 씨스켐, 상상인증권

주석: 스프레드- ABS는 AN/BD/SM 기준, TPA는 P-X 기준, TDI는 Toluene 기준, 나머지 제품 군은 모두 Naphtha 기준

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 백영찬)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	93.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	6.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	