상상인 Chemical Watch

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

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

한국 정유기업에 대한 긍정적인 접근 권고

주간 정유/화학 뉴스

1) 정제마진 16.4달러로 2월 대비 204% 상승. 4분기 정유업계의 실적 반등 가능성 전망 (2025.11.13/뉴시스)

2) 석유화학 구조조정, 롯데케미칼과 HD현대오일뱅크의 통합이 첫 사례가 될 전망. 여수와 울산은 지분구조, 수익성 등 이견으로 지지부진한 상황 (2025.11.09/아이뉴스24)

주간 신재생 뉴스

1) 리튬가 kg당 83위안으로 연중 최고치 근접. ESS 성장으로 가격 반등 (2025.11.14/이데일리)

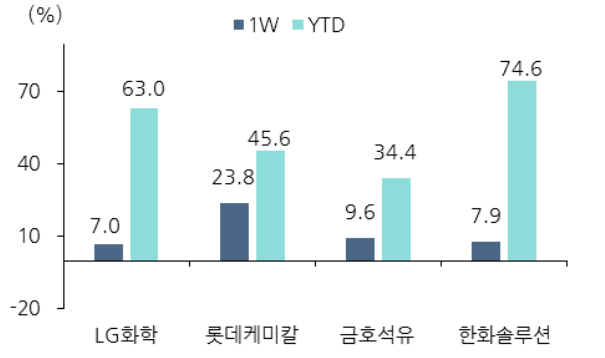
2) 테슬라 ESS 3분기 매출 전년 동기 대비 44% 증가. LG엔솔은 LFP 배터리 공급중이며 삼성SDI도 계약 논의 중인 것으로 추정 (2025.11.08/서울경제)

3) 테슬라, 국내 이차전지 소재사와의 납품 논의 중. 배터리 직접 제조를 통한 수직 계열화를 추진하려는 움직임으로 해석 (2025.11.11/한국경제)

[상상인 입장에서 보는 시사점]

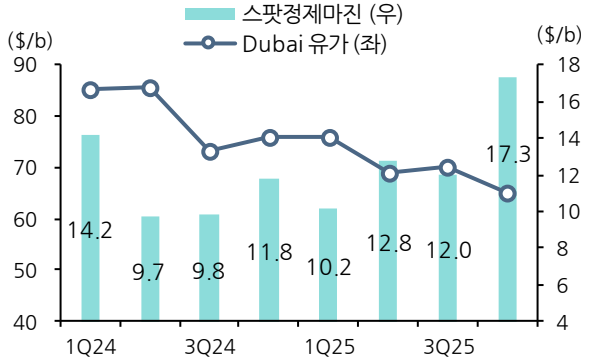
4분기 정제마진 급등, 국내 정유기업 (S-Oil/GS/SK이노)에 대한 매수 의견 유지. 11월 정제마진 (스팟 기준) 배럴당 19.3달러로서 3분기대비 +5.6달러, 전년 4분기대비 +5.4달러 상승. 정제마진 강세 배경은 1) 우-러 전쟁에 따른 러시아 정유제품 공급 감소, 2) 2015년 이후 지속된 구조적인 신규 증설 감소 때문임. 겨울철 난방유 (Heating Oil) 수요까지 고려하면 12월 정제마진의 추가 상승 가능할 전망. 국제유가 하향 안정화로 일부 재고관련 손실 우려되지만 **Gasoline과 Diesel 모두 가격 급등이 지속되는 양상. 4분기 한국 정유기업들의 실적호전 충분히 가능한 상황**

그림 1. 국내 화학/태양광 기업 주간/연초대비 수익률



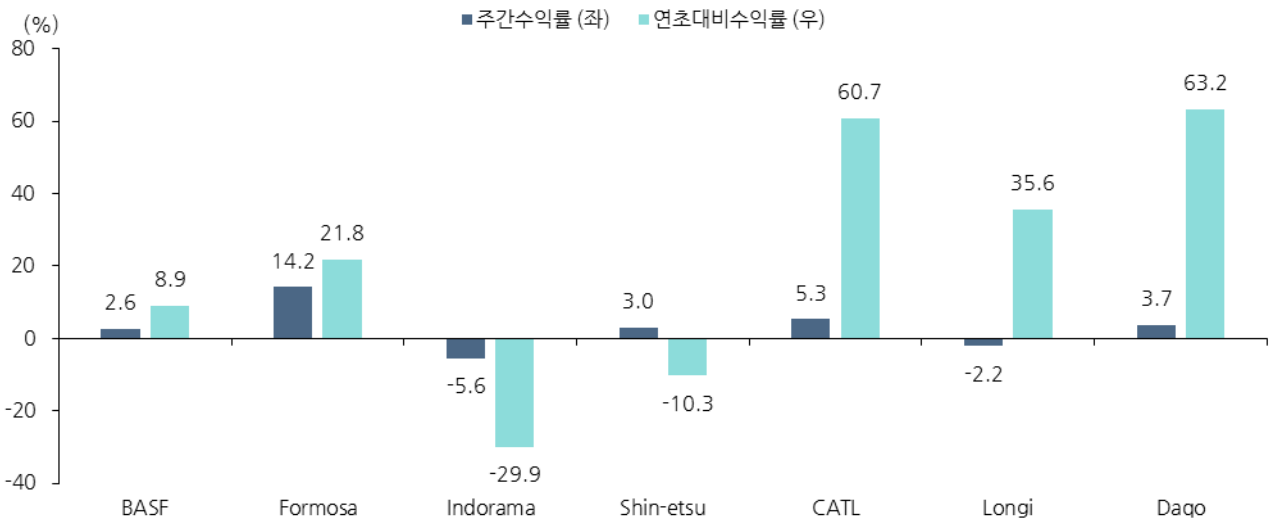
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 2. 분기별 정제마진 및 Dubai 유가 추이



자료: 한국석유공사, 상상인증권

그림 3. 해외 화학/태양광 기업 주간/연간 수익률



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

표 1. 국내 및 글로벌 화학기업 주가 추이

	Currency	주가	상승률 (%)						P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)	
* 국내기업		11월 14일	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	25E	26E	25E	26E	25E	26E
LG화학	KRW	407,500	7.0	37.9	43.7	99.5	41.8	63.0	N/A	30.2	0.9	0.9	9.3	6.9
롯데케미칼	KRW	85,200	23.8	26.2	39.9	45.0	9.0	45.6	N/A	N/A	0.3	0.3	24.4	12.9
금호석유	KRW	121,900	9.6	12.6	12.5	8.0	21.4	34.4	8.9	7.1	0.5	0.5	5.1	4.5
한화솔루션	KRW	28,250	7.9	1.4	-6.2	-24.6	64.0	74.6	N/A	35.0	0.6	0.6	23.9	12.3
OCI홀딩스	KRW	117,500	4.9	33.3	19.7	49.1	115.5	100.3	N/A	7.7	0.6	0.6	14.7	5.4
SKC	KRW	115,500	4.4	12.1	11.7	8.8	12.5	9.5	N/A	N/A	3.5	3.9	N/A	42.2
효성첨단소재	KRW	201,500	3.8	13.3	9.6	0.8	16.6	15.4	64.4	12.1	0.9	0.9	7.3	6.8
코오롱인더	KRW	42,000	22.8	20.8	19.8	38.6	59.6	57.5	17.8	9.0	0.3	0.3	8.4	7.2
* 해외기업														
BASF	EUR	43.9	2.6	3.0	-3.8	-2.5	9.8	8.3	16.9	14.7	1.1	1.1	8.6	8.0
Formosa Plastic	TWD	42.7	14.2	11.6	8.5	20.1	-3.5	21.8	N/A	68.7	0.9	0.9	43.3	30.5
Indorama Ventures	THB	17.0	-5.6	-20.9	-25.5	-16.5	-32.5	-29.9	N/A	12.8	0.7	0.7	9.2	7.4
Shin-Etsu Chemical	JPY	4,643.0	3.0	-7.5	3.7	-0.3	-15.9	-10.3	17.1	15.5	1.9	1.9	8.7	8.0
CATL	CNY	415.6	5.3	11.0	52.4	61.2	51.5	60.7	26.4	21.0	5.9	5.0	17.3	13.8
Longi Green Energy	CNY	21.3	-2.2	17.5	34.6	36.3	6.1	35.6	N/A	69.7	3.0	2.8	88.2	18.2
Daqo New Energy	USD	31.7	3.7	24.1	45.5	111.2	52.9	63.2	N/A	N/A	0.5	0.5	N/A	11.3

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

글로벌 정유/화학 뉴스

정제마진, 2년여 만에 최고치…정유업계 실적 훈풍 기대 [뉴시스]

정제마진 16.4달러로 2월 대비 204% 상승

(2025.11.13) 지난주 평균 복합정제마진은 배럴당 16.4달러를 기록. 이는 2년 2개월 만의 최고치. 올해 2월 초까지만 해도 정제마진은 배럴당 5.4달러 수준. 이후 상승세가 이어졌고, 6월에는 평균 정제마진이 배럴당 10달러를 돌파. 이후 소폭 하락이 나타났으나 9월부터 다시 상승 흐름이 지속되는 추세

정제마진 개선으로 정유사의 4분기 호실적 기대

글로벌 정유업체들의 정기보수와 러시아 제재가 맞물린 것이 주요 배경. 업계 관계자는 "유럽 난방 연료가 러시아 공급에 의존해 왔는데, 제재로 공급이 막히며 수급 불균형이 발생했고 경유·등유 마진 개선으로 이어지고 있다"고 설명. 이로 인해 4분기 실적에 대한 기대감이 확대되는 흐름. 앞서 3분기 정유사들은 정제마진 개선을 기반으로 호실적을 기록

내년 원유 판매 고시 가격(OSP) 인하 가능성도 거론. OPEC 및 비OPEC 산유국들의 감산 완화가 예정돼 있는 가운데, 저가 원유 도입 가능성이 확대되는 구조. 아울러 업계는 석화업계 구조개편, 탄소중립 정책 등에 대응하기 위해 4분기 호실적 확보 필요성이 더 커지는 분위기. 정유업계 관계자는 "탄소중립 사업이나 석화 구조개편 추진을 위해서는 현금성 재원이 필요한 만큼, 상반기 부진을 감안하면 4분기 실적의 중요성이 더욱 커지는 국면"이라고 언급

석유화학 사업 재편…대산은 진전, 여수·울산은 교착 [아이뉴스24]

대산산단에서의 첫 구조조정 사례 나올 듯

(2025.11.09) 정부의 압박 기조 속에서 대산의 HD현대오일뱅크와 롯데케미칼 NCC 통합이 구조조정 사례의 첫 번째 모델이 될 것이라는 전망. 양사가 각각 6:4로 지분을 보유한 합작사 HD현대케미칼의 지분을 비슷한 비율로 재조정하고, 롯데케미칼이 추가 설비를 현물 출자하는 방식이 사실상 확정 단계에 접어든 것으로 전해지는 흐름. 양사의 대산 석화단지 내 설비 규모가 12조원 이상으로 추산

지분 문제와 수익성에 대한 시각차로 여수에서는 지체되는 중

한편 여수산단에서 논의돼 온 LG화학과 GS칼텍스의 합작 논의는 좀처럼 진전을 보이지 않는 상황. 업계에서는 LG화학이 GS칼텍스에 여수 NCC 2공장을 매각하고 JV 설립을 추진하는 방안이 유력한 시나리오로 거론됐으나, NCC 수익성에 대한 양사 간 시각 차가 협상 교착의 핵심 요인으로 지적되는 분위기

울산산단은 아직 가시적 성과 내지 못한 상황

울산산단은 여수산단보다는 구조조정 논의가 진전된 편이지만, 아직 가시적인 성과를 내지 못한 상태. 지난 9월 SK지오센트릭, 에쓰오일, 대한유화 3사는 사업 재편과 관련한 용역을 발주했으나, 컨설팅 업체 선정조차 확정하지 못한 상황. 대한유화와 에쓰오일이 컨소시엄 형태로 SK지오센트릭 NCC 인수를 타진 중인 것으로 알려진 가운데, 매각가는 1조원대라는 전망이 우세. 다만 대한유화와 에쓰오일의 지분 참여 규모를 두고 이견이 존재하는 것으로 전해지는 분위기. 에쓰오일은 대규모 프로젝트인 샤힌 프로젝트를 진행 중이라 보수적 접근을 택하고 있고, 대한유화 역시 지분율 확대 시 필요한 재원 부담이 커 신중하게 검토하는 상황

신재생 뉴스

ESS 수요에 리튬값 상승…K 배터리 소재업체, 수익 개선 시동 [이데일리]

케즘에도 ESS 수요 확대로 리튬 가격 상승

(2025.11.14) 13일 탄산리튬 가격은 이달 11일 기준 kg당 83위안으로 두 달 전인 9월 11일(69.5위안) 대비 약 19% 상승. 중국 내 공급 과잉과 글로벌 수요 둔화로 한동안 70위안 안팎에서 하향 안정세를 보였던 리튬 가격이 최근 다시 완만한 상승 흐름을 타는 모습. 전기차 수요가 여전히 부진한 가운데 ESS 중심의 배터리 구매가 빠르게 늘어나면서 가격 반등을 이끈 것으로 판단. AI 데이터센터 확산으로 전력 사용량이 급증하면서 전력망 안정화 필요성이 높아지자 북미 지역을 중심으로 ESS 수요도 덩달아 증가

소재사도 발 맞추어 ESS를 새로운 성장 축으로

캐즘 국면이 이어지는 가운데 이차전지 소재 업체들이 앞다퉈 ESS 시장을 새로운 성장 축으로 삼고 있는 흐름. 에코프로비엠은 올해 3분기 ESS용 양극재 매출은 2분기 814억원에서 3분기 1,654억원으로 103% 급증. 음극재용 동박 업체들도 3분기 실적발표에서 공통으로 ESS 시장 공략을 강화하겠다는 전략 제시. 미국 트럼프 행정부의 관세 정책과 전기차 보조금 축소 영향으로 북미 전기차 시장이 급격히 냉각되면서 주요 고객사의 전기차용 전지박 발주가 급감한 영향

이에 업체들은 전기차향 비중을 줄이고 ESS·AI 데이터센터용 등 고수익 제품 중심으로 포트폴리오를 빠르게 재편 중. 롯데에너지머티리얼즈는 내년 ESS 판매량이 올해 대비 2.5배 이상 증가할 것으로 전망. 솔루스첨단소재 역시 ESS용 전지박 공급 확대 중. 현재 헝가리 공장을 기반으로 유럽 배터리 업체에 ESS용 전지박을 공급 중이며 북미 주요 기업들과 공급 협의 진행 중

ESS 매출 44% 뛴 테슬라, 중국 대신 K배터리 택했다 [서울경제]

삼성 SDI, 스텔란티스 합작 공장 내 일부 라인 ESS용으로 전환 추진 중

(2025.11.08) 테슬라와 K배터리의 협력이 전기차에서 ESS로 넓어지고 있는 중. 삼성SDI와 테슬라가 ESS용 배터리 계약을 논의하고 있다는 소식이 알려지면서 시장 관심이 확대. 계약 규모는 조원 단위에 달할 것으로 예상. 삼성SDI는 미국 인디애나주에 세운 스텔란티스 전기차 합작 공장 내 일부 라인을 ESS 배터리 생산 라인으로 전환하는 방안을 추진 중인 것으로 추정

중국산 배터리에 대한 고율 관세와 AI데이터센서 수요 확대로 K배터리 성장 전망

삼성SDI가 테슬라와의 수주 계약을 확정할 경우 배터리 공급은 이번이 처음이 아닌 상황. 2016년 머스크 CEO가 자신의 엑스 계정을 통해 삼성SDI가 테슬라의 ESS용 배터리를 공급하고 있다고 밝힌 바 있음. 이후 CATL 등 중국 업체가 원가 경쟁력을 앞세워 ESS용 배터리 시장을 확장하면서 K배터리 입지가 축소됐으나 올해 들어 미국의 중국산 배터리 고율 관세(60% 수준)와 AI 데이터센터 수요 확대가 겹치면서 K배터리에 새로운 기회가 열리는 흐름

테슬라의 에너지 부문 매출 전년 동기 대비 44% 성장

테슬라가 K배터리 ESS 배터리를 적극 주문하는 배경에는 자사 에너지 사업의 고성장 흐름이 존재. 테슬라 3분기 실적 발표에 따르면 에너지 생산·저장 부문 매출은 전년 동기 대비 44% 증가한 34억 2,000만달러(약 5조 원)로, 테슬라 사업 부문 중 가장 높은 성장세를 기록

국내 소재사 만나는 테슬라…'배터리 만드는 회사'로 진화하나 [한국경제]

테슬라, 국내 배터리 소재 업체들과 공급 협상 진행 중

(2025.09.18) 테슬라 구매팀은 최근 국내 배터리 소재 업체들과 잇달아 접촉하며 공급 협상을 진행한 것으로 알려짐. 배터리 핵심 소재인 양극재와 음극재는 이미 조달처를 확보한 상태이며 추가 파트너를 물색 중. 테슬라는 국내 한 동박 업체로부터 내년부터 납품 받는 방안을 논의하는 단계

원가 경쟁력 확보 위해 자체 배터리 생산 확대 예정

미국 전기차 및 ESS 시장 1위인 테슬라는 세계 1위 배터리 업체 CATL에서 전기차 및 ESS용 배터리를 주로 조달해왔으나 미국 정부의 중국산 배터리 60% 안팎 관세 부과 및 IRA 보조금 제한으로 인해 발주처를 LG에너지솔루션과 일본 파나소닉 등으로 전환. 여기에 더해 테슬라는 원가 경쟁력 확보를 위해 자체 배터리 생산 확대에 나선 상황. 테슬라는 한국산 소재를 공급받아 미국 텍사스 등 배터리 공장에서 사용할 계획. 일부 소재는 미국 네바다에 건설 중인 ESS용 LFP 배터리 공장에도 투입 예정. 또한 중국 상하이와 독일 베를린에서도 배터리 자체 생산을 시도하는 중

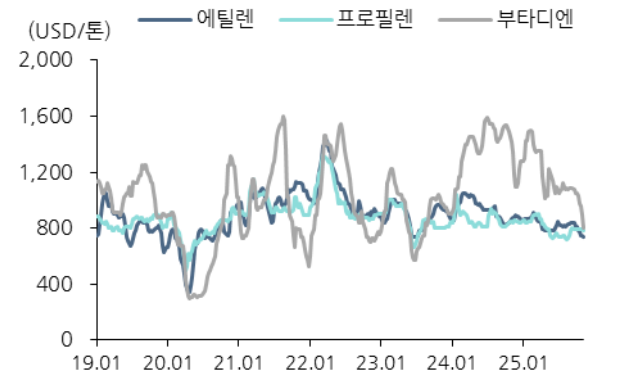
테슬라 납품 시 중국 업체들과의 직접적 가격 경쟁 피할 수 있는 구조

배터리 소재 업계는 테슬라의 직접 생산 전략이 큰 기회가 될 것으로 기대. 국내 배터리 셀 업체가 비용 절감을 이유로 중국산 소재 비중을 늘리는 상황에서 테슬라가 새로운 수요처가 될 가능성. 중국 업체들이 가격 경쟁력을 기반으로 글로벌 양극재·음극재·동박 시장의 80% 이상을 차지하고 있어, 테슬라 생태계에 편입될 경우 이러한 중국 업체들과의 직접 가격 경쟁을 피할 수 있는 구조

다만 국내 셀 제조사의 점유율과 마진 감소는 불가피 할 듯

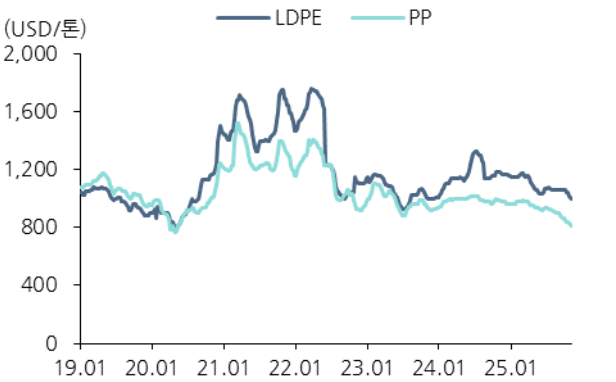
로봇·우주선 등 테슬라의 신사업에도 참여할 기회가 열리는 점도 업계 기대 요인. 자율주행 모빌리티, 휴머노이드 로봇, 우주 산업 등 테슬라가 확장 중인 모든 사업 영역에서 배터리가 필수 요소. 반면 테슬라의 배터리 자체 생산 확대는 미국에 공장을 둔 LG에너지솔루션, SK온, 삼성SDI 등 국내 배터리 3사에는 위협 요인. 테슬라가 기술력이 뛰어난 한국 소재사들과 협력해 배터리 셀 양산에 본격 돌입할 경우 셀 제조사의 점유율 및 마진 감소가 불가피한 구조

그림 4. 에틸렌/프로필렌/부타디엔 가격



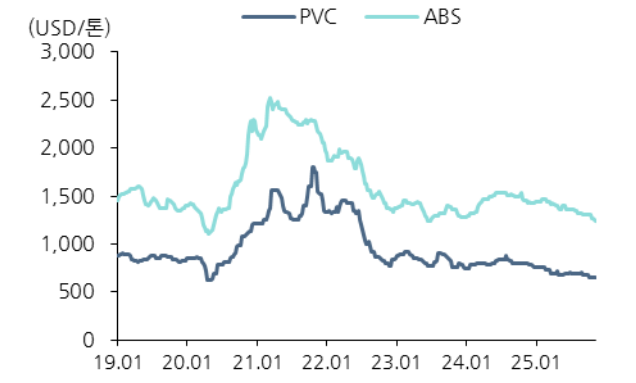
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 5. LDPE 및 PP 가격



자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 6. PVC 및 ABS 가격

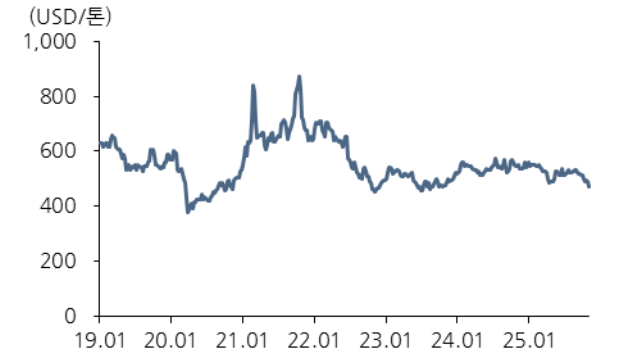


자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 7. PX 및 TPA 가격

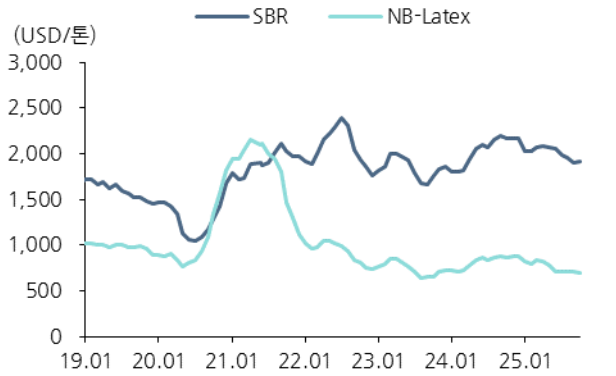
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 8. MEG 가격



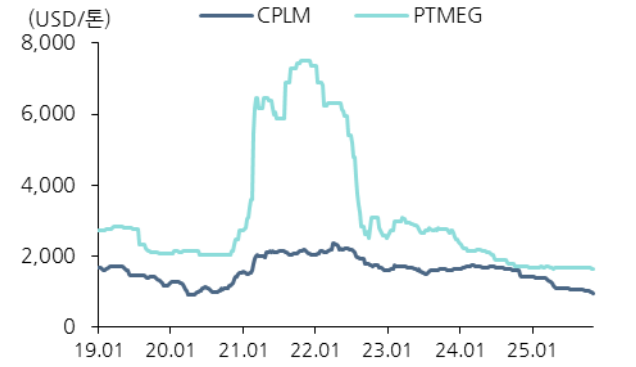
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 9. SBR 및 NB-Latex 가격



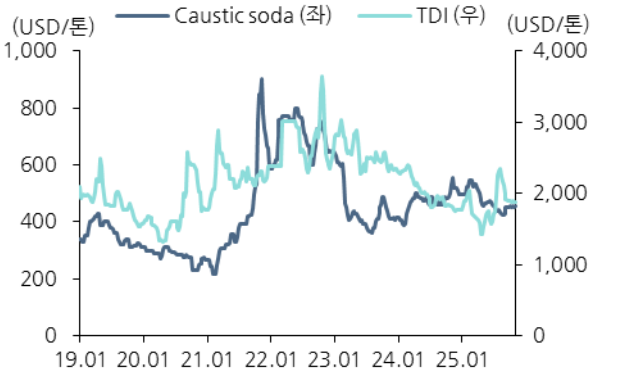
자료: KITA, 상상인증권

그림 10. CPLM 및 PTMEG 가격



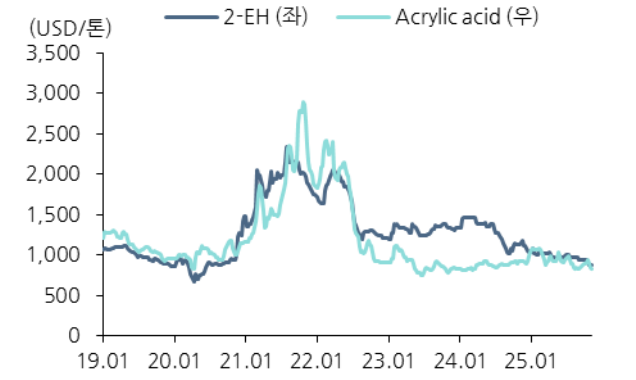
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 11. Caustic soda 및 TDI 가격



자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 12. 2-EH 및 Acrylic acid 가격



자료: 씨스켐, 상상인증권

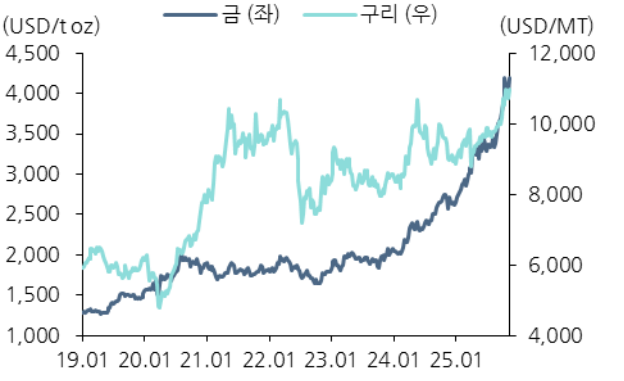
그림 13. 면화 및 천연고무 가격

자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 14. 국제유가 및 천연가스 가격

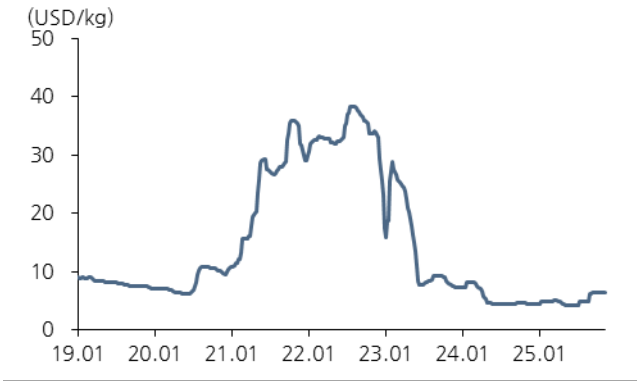
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 15. 금 및 구리 가격



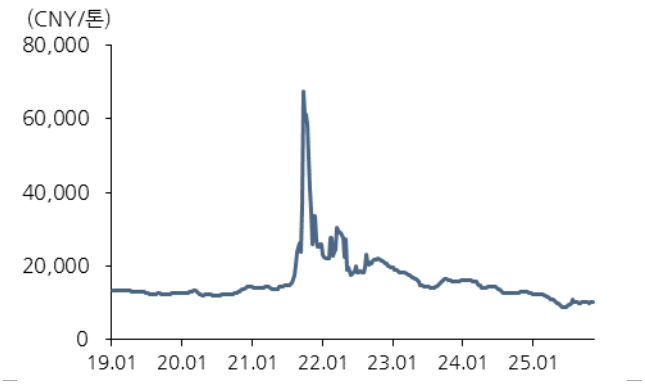
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 16. 폴리실리콘 가격



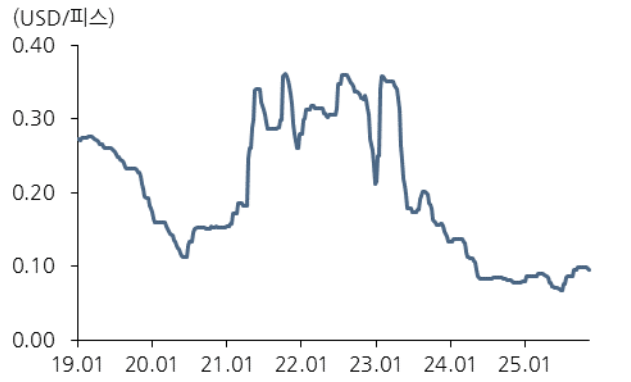
자료: PVinsight, 상상인증권
주석: PV Grade Polysilicon 기준

그림 17. 메탈실리콘 가격



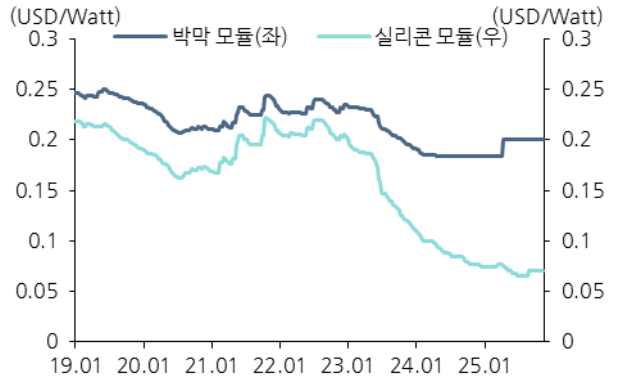
자료: PVinsight, 상상인증권
주석: China Shanghai Changjiang Silicon Metal Spot Price 기준

그림 18. 웨이퍼 가격



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

그림 19. 태양광 모듈 가격



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

표 2. 주요 화학 제품 가격 및 스프레드 동향

	Price	상승률 (%)					
	2025-11-10	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD
나프타	579.0	+0.7	-1.4	+1.2	+3.8	-12.8	-13.5
Ethylene	735.0	-1.3	-6.4	-9.3	-5.8	-16.0	-14.5
Propylene	785.0	-0.6	-1.3	+7.5	-1.3	-6.5	-8.2
Butadiene	805.0	-10.1	-21.8	-25.5	-22.2	-39.9	-37.1
O-X	775.0	-1.3	-4.9	-8.6	-18.4	-10.1	-7.2
P-X	820.0	+0.0	+1.5	-2.1	+8.6	-1.8	-1.8
LDPE	995.0	-2.0	-5.7	-5.7	-5.7	-16.0	-13.9
L-LDPE	875.0	-2.2	-5.4	-9.3	-9.3	-12.9	-10.3
HDPE	835.0	-1.2	-2.3	-2.3	-1.8	-7.7	-5.6
PP	815.0	-1.2	-4.1	-9.9	-12.8	-17.3	-15.5
PVC	655.0	+0.0	+0.0	-5.8	-4.4	-18.1	-14.4
ABS	1,245.0	-1.6	-4.6	-6.0	-8.1	-14.4	-13.8
MEG	472.5	-3.1	-5.0	-9.6	-5.0	-14.5	-15.2
2-EH	875.0	+0.0	-6.4	-9.8	-9.3	-23.2	-16.3
Acrylic acid	830.0	-1.8	-9.3	-2.4	-11.0	-10.5	-22.4
TPA	620.0	+0.8	+2.5	-1.6	+3.3	-2.4	-3.9
TDI	1,885.0	+0.5	-0.3	-20.0	+22.0	+4.7	+6.8
	Spread						
Ethylene	148.0	+11.3	-16.9	-31.8	-35.1	-13.5	-37.6
Propylene	198.0	+11.2	+5.3	+44.5	-18.5	+45.6	-14.7
Butadiene	218.0	-23.0	-48.5	-55.2	-54.9	-65.7	-66.8
O-X	188.0	+8.7	-9.6	-26.1	-52.8	+18.6	-11.3
P-X	233.0	+12.0	+16.2	-4.7	+14.8	+77.9	+9.9
LDPE	408.0	+1.2	-8.9	-11.7	-18.9	-15.2	-23.3
L-LDPE	288.0	+1.8	-9.4	-22.6	-30.3	-4.3	-18.2
HDPE	248.0	+6.4	+0.0	-5.3	-16.8	+23.4	-5.3
PP	228.0	+7.0	-6.2	-26.9	-40.5	-18.9	-33.3
PVC	68.0	+58.1	+41.7	-33.3	-48.9	-29.2	-52.1
ABS	300.6	+1.0	-4.0	-1.5	+1.0	+29.2	-11.6
MEG	32.3	+13.2	-23.7	-58.5	-61.4	+31.6	-64.3
2-EH	288.0	+9.5	-12.2	-23.6	-30.3	-33.9	-31.8
Acrylic acid	243.0	+4.3	-21.1	-5.4	-36.1	+8.7	-45.6
TPA	79.0	+9.2	+56.2	+11.9	-34.7	+175.7	-22.8
TDI	931.0	+1.8	+0.2	-33.2	+46.1	+37.9	+27.2

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)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	