산업분석 Spot Comment | 2025.11.28

상상인 Chemical Watch

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

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

롯데케미칼, 한국 석화산업 구조조정의 시작

주간 정유/화학 뉴스

1) JP모건은 2027년 말 배럴당 30달러 시대 진입을 전망 (2025.11.25/파이낸셜뉴스)

2) 복합정제마진, 19일 기준 19.7달러 기록하며 2년 만에 최고치. 4분기 국내 정유사의 실적 개선 전망 (2025.11.23/헤럴드경제)

3) 롯데케미칼과 HD현대케미칼, 대산의 NCC 통폐합 내용 담은 재편안 제출. NCC 생산량 감축과 정유-석화 수직계열화로 효율성을 높일 전망 (2025.11.26/뉴스1)

주간 신재생 뉴스

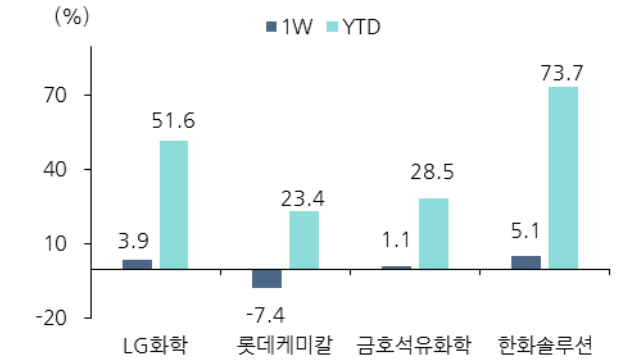
1) 미국 전기차 보조금 폐지 영향으로 10월 양극재 수출량 급감 (2025.11.21/전자신문)

2) 중국의 광저우 자동차, 고용량 전고체 배터리 생산라인 첫 가동. 2027년~2030년 사이 점진적 양산 들어갈 전망 (2025.11.24/연합뉴스)

[상상인 입장에서 보는 시사점]

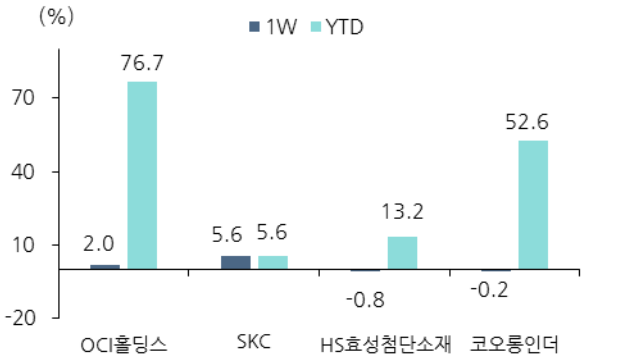
최근 **롯데케미칼과 HD현대케미칼의 대산 크래커 통합 과정을 정부에 건의하고 승인을 기다리고 있음.** 롯데케미칼 대산공장을 물적분할 후 HD현대케미칼과 합병하는 방식. 에틸렌 생산능력 기준 롯데 대산공장은 연간 110만톤, HD현대케미칼은 85만톤임. 합병 이후 생산량 감축이 본격적으로 진행될 전망. 또한 정부의 기업결합 건 승인 이후 롯데케미칼은 채권단에 자금지원을 요청할 것으로 판단됨. 한편 **여수에서는 LG화학과 GS칼텍스와의 NCC 생산 통합 논의**가 진행중이며, **울산 산단의 경우 SK지오센트릭과 대한유화, S-Oil 등이 NCC 매각 또는 공동운영** 등 다양한 합리화 방안을 고민하고 있는 상황. 연말까지 구조조정안 발표될 전망

그림 1. 국내 화학/태양광 기업 주간/연초대비 수익률



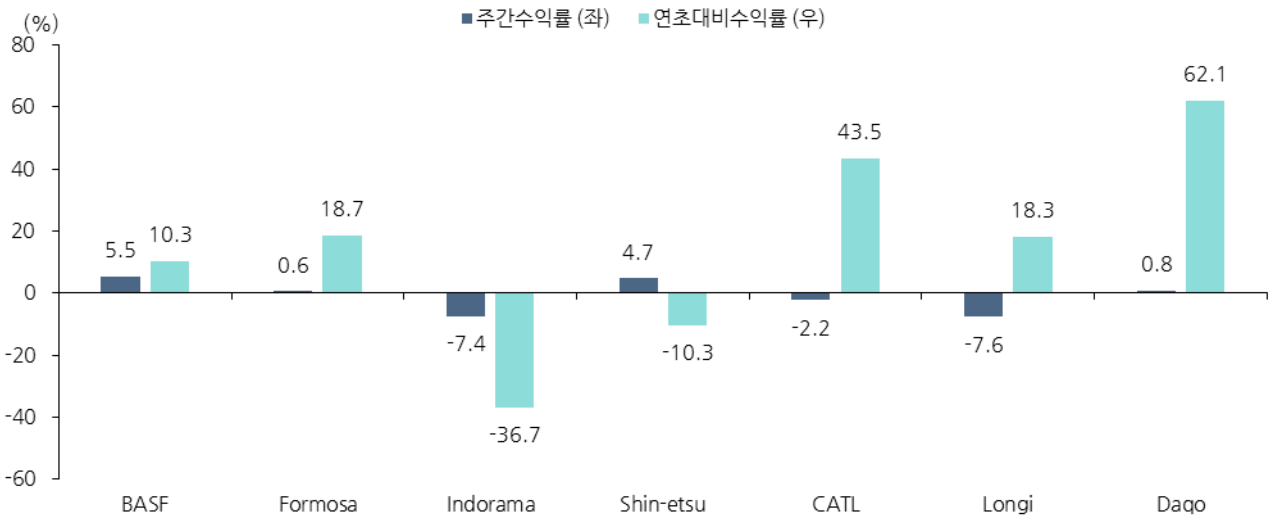
자료: Bloomberg, 상상인증권

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 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 28일	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	25E	26E	25E	26E	25E	26E
LG화학	KRW	374,000	3.9	-5.0	36.0	91.3	33.4	51.6	N/A	28.2	0.9	0.9	9.4	6.9
롯데케미칼	KRW	72,200	-7.4	2.1	13.7	21.8	14.4	23.4	N/A	N/A	0.2	0.2	25.6	13.3
금호석유화학	KRW	116,900	1.1	0.4	6.2	0.8	20.7	28.5	8.6	7.1	0.5	0.5	4.7	4.2
한화솔루션	KRW	27,950	5.1	-8.5	-1.2	-6.0	76.0	73.7	N/A	34.9	0.6	0.6	23.9	12.3
OCI홀딩스	KRW	104,100	2.0	-8.7	18.7	46.5	81.1	76.7	N/A	7.0	0.5	0.5	15.3	5.0
SKC	KRW	112,000	5.6	-12.3	18.3	24.6	12.2	5.6	N/A	N/A	3.4	3.8	N/A	41.0
HS효성첨단소재	KRW	196,900	-0.8	5.8	3.9	-0.8	21.4	13.2	135.8	11.9	0.9	0.9	7.6	6.9
코오롱인더	KRW	40,800	-0.2	14.8	10.9	23.9	54.6	52.6	17.2	8.6	0.3	0.3	8.5	7.3
* 해외기업														
BASF	EUR	44.5	5.5	2.7	-3.5	4.1	11.7	11.0	17.7	15.6	1.2	1.1	8.8	8.2
Formosa Plastic	TWD	41.6	0.6	3.9	3.9	18.7	-2.7	18.7	N/A	71.3	0.9	0.9	42.5	29.9
Indorama Ventures	THB	15.2	-7.4	-25.0	-30.8	-24.1	-36.9	-36.7	N/A	13.1	0.7	0.7	9.1	7.2
Shin-Etsu Chemical	JPY	4,644.0	4.7	-1.7	2.2	2.1	-14.3	-10.3	17.3	15.7	2.0	1.9	8.9	8.1
CATL	CNY	371.2	-2.2	-3.9	33.4	46.7	46.9	43.5	24.5	19.5	5.4	4.6	15.8	12.7
Longi Green Energy	CNY	18.6	-7.6	-2.5	12.3	28.7	1.3	18.3	N/A	56.3	2.5	2.4	73.1	15.0
Daqo New Energy	USD	31.5	0.8	21.1	32.8	129.5	63.8	62.1	N/A	N/A	0.5	0.5	N/A	8.8

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

글로벌 정유/화학 뉴스

JP모건 "국제유가, 2027년 말 배럴당 30달러 시대 진입할 수도" [파이낸셜뉴스]

수요 증가보다 공급 증가가 빠를 것으로 전망

(2025.11.25) JP모건이 24일 보고서를 통해 별도의 공급 축소 노력이 없다면 2027년 말 국제유가가 배럴당 30달러 시대에 진입할 수 있다고 전망. 석유 수요는 비관적 전망 속에서도 견조한 흐름을 보이며 2027년까지 증가할 것으로 예상되지만, 공급 증가 속도가 수요보다 3배나 빠르다는 점을 문제로 지적. 특히 공급 증가분의 절반이 OPEC+ 외부에서 나오면서 내년에는 하루 280만 배럴, 2027년에는 270만 배럴에 달하는 대규모 초과 공급이 지속될 것으로 분석

30달러대 추락 가능하나 산유국 공급조절로 실현가능성은 낮음

이러한 초과 공급이 방치될 경우 2027년 브렌트유 가격은 42달러를 거쳐 연말 30달러대까지 추락할 수 있다는 계산. 다만 산유국들이 시장 안정을 위해 자발적으로 공급을 줄일 것이라며 실제 30달러대 진입 가능성은 낮게 봄. 이에 따라 내년과 2027년 유가 전망치를 각각 58달러, 57달러로 유지했으나, 이 수준을 방어하기 위해서도 산유국들의 상당한 노력이 필요하다고 강조

한편 국제 유가는 올해 들어 이미 두 자릿수 하락세를 기록 중. OPEC+가 2년간의 감산을 끝내고 증산 기조로 돌아서면서 브렌트유와 WTI 모두 10% 후반대의 급락세를 보임. 보고서가 발표된 날 브렌트유 내년 1월 인도분은 전장 대비 소폭 상승한 배럴당 62.80달러에 거래 종료

정제마진 고공행진 속 성수기 도래…정유사 4분기 실적 전망은 '맑음' [헤럴드경제]

복합 정제마진, 23년 1월 이후 가장 높은 수준

(2025.11.23) 19일 기준 복합정제마진이 19.7달러를 기록했는데, 이는 배럴당 20달러를 넘었던 2023년 1월 이후 가장 높은 수준이고 통상적인 손익분기점인 4~5달러를 한참 웃도는 수치. 상반기 내내 부진하던 마진이 8월부터 급반등 했는데 여기엔 지정학적 이슈가 결정적. 우크라이나의 러시아 항구 드론 공격과 정유시설 타격, 미국의 대러시아 제재 등으로 공급이 제한되고 호르무즈 해협 유조선 나포 등 중동 긴장까지 겹치면서 마진 강세에 기여

4분기는 난방유, 항공유 수요 커지는 겨울 성수기

환율이 올라 원가 부담이 커지긴 했지만 업체들이 환 헤지를 해놔서 큰 타격은 없을 전망이고, 오히려 4분기는 난방유와 항공유 수요가 폭발하는 겨울 성수기라 실적 기대감이 더 큼. 물론 경기 둔화 같은 불확실성이 있긴 하지만, 예측하기 어려운 대외 변수들이 계속되면서 당분간 상승세가 이어질 전망

국내 정유 4사의 실적 개선 기대됨

이에 따라 국내 정유 4사(SK이노베이션·GS칼텍스·에쓰오일·HD현대오일뱅크)의 실적도 뚜렷하게 개선될 것으로 보임. 지난 2분기엔 합산 영업손실이 1조 원을 넘기며 바닥을 쳤지만, 3분기에는 곧바로 1조 3,660억 원의 영업이익을 내며 작년 연간 이익(1조 5,000억 원)에 맞먹는 수준으로 회복. 에프앤가이드 컨센서스에 따르면 4분기에도 SK이노베이션은 전년 동기 대비 295.2% 늘어난 3,108억 원, 에쓰오일은 30.9% 늘어난 2,909억 원의 영업이익을 예상

롯데·HD현대 대산 NCC 통폐합…석화 구조조정 첫발 [뉴스1]

롯데케미칼 대산공장 물적분할, HD현대케미칼과 합병하는 방안

(2025.11.26) 롯데케미칼과 HD현대케미칼이 충남 대산 석유화학단지의 NCC를 통합 운영하기 위한 합작법인 설립에 착수. 8월 정부와 업계가 석유화학산업 위기 극복을 위해 사업재편을 선언한 지 3개월 만에 나온 첫 자율 구조조정 사례. 방식은 롯데케미칼이 대산공장을 물적분할한 뒤 HD현대케미칼과 합병하고, 최종적으로 모기업인 HD현대오일뱅크와 롯데케미칼이 합병법인의 지분을 절반씩 보유하는 구조. 양사는 이를 통해 정유와 석유화학의 수직계열화를 이뤄 효율성을 높이고, 구체적인 규모는 확정되지 않았으나 수십만 톤 수준의 생산량 감축을 통해 공급 과잉 해소에 나설 계획

신속심사, 세제 혜택 등 정부의 지원책

정부는 이번 1호 재편안에 대해 이례적으로 신속한 심사와 전폭적인 지원을 약속하며 힘을 실어주고 있음. 산업통상자원부는 세제 혜택과 R&D 지원, 규제 완화 등을 제공할 예정. 롯데케미칼은 이번 통폐합으로 NCC 설비 운영을 합리화하고 범용 제품 비중을 줄이는 대신 고부가가치 및 친환경 사업 구조로 전환해 경쟁력을 제고하겠다는 입장

여수와 울산에서의 사업 재편 압박 증대될 전망

이번 대산 단지의 통합 결정은 여수와 울산 등 다른 석유화학 단지의 재편 논의에도 강력한 압박으로 작용할 전망. 현재 울산에서는 대한유화·SK지오센트릭·에쓰오일이, 여수에서는 LG화학과 GS칼텍스가 통합 방안을 조율 중. 정부가 제시한 전체 에틸렌 감축 목표(약 370만 톤)를 달성하려면 추가적인 통폐합이 필수적인 상황이며 정부는 연말까지로 설정된 구조조정 기한을 절대 연장하지 않겠다는 입장을 고수 중

신재생 뉴스

10월 양극재 수출량 급감…美 전기차 보조금 폐지 영향 [전자신문]

양극재 수출량 전월 대비 23.4% 감소

(2025.11.21) 10월 삼원계 양극재 수출량은 1만 4,198톤으로 9월보다 23.4%나 줄었고, 금액으로도 3억 3,575만 달러를 기록해 22.3% 감소. 물량 기준으로는 2021년 2월, 금액 기준으로는 3월 이후 가장 낮은 수준. 결정적인 이유는 미국 전기차 보조금 폐지 때문, 9월 말부로 최대 7,500달러 세액공제 혜택이 끊기자마자 10월 미국 내 전기차 판매량이 53%나 급감한 여파로 추정

다만 하이니켈 삼원계 제품 비중 확대로 ASP는 상승

이에 따라 미국 쪽 비중이 큰 포스코퓨처엠이나 LG화학 등은 당장 4분기 출하량이 전 분기 대비 40~50%까지 줄어들 거란 전망이 나옴. 다만 전체적인 물량은 줄었어도 평균 판매가격은 kg당 23.3달러에서 23.7달러로 소폭 상승. 이는 하이니켈 삼원계 양극재 같은 고부가가치 제품 위주로 판매가 이루어지면서 단가 방어가 어느 정도 된 것으로 분석

양극재는 배터리 원가의 40%를 차지하는 핵심 소재로, 국내 업체들은 주로 NCM이나 NCA 같은 삼원계 제품을 생산 중. 국내 생산 물량 대부분이 LG에너지솔루션, 삼성SDI, SK온의 해외 공장으로 수출되는 구조, 이 양극재 수출 데이터는 배터리 생산량의 선행 지표로서 중요한 의미

中광저우차, 전기차용 고용량 전고체 배터리 생산라인 첫 가동 [연합뉴스]

광저우자동차, 전고체 배터리 생산라인 가동

(2025.11.24) 중국이 첫 번째 전고체 배터리 생산라인을 가동. 중국 국유기업인 광저우자동차가 만든 이 라인은 현재 소규모 시험 생산을 진행 중, 소위 '꿈의 배터리'라 불리는 전고체 배터리는 액체 전해질 대신 고체를 사용해 화재 안전성은 높이고 에너지 밀도는 극대화한 것이 특징. 이걸 전기차에 탑재하면 기존보다 훨씬 가벼우면서도 주행 거리는 획기적으로 늘릴 수 있음

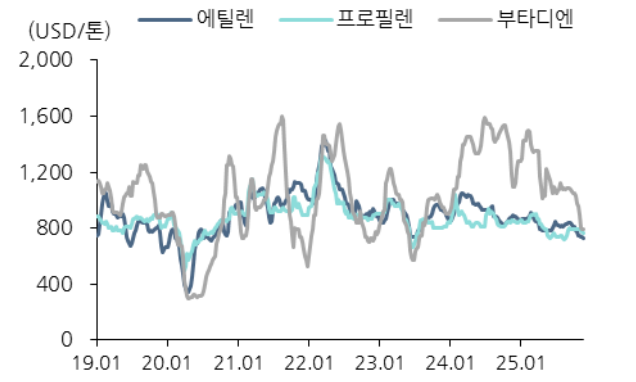
건식 공정을 통한 효율 최적화

이런 성과는 생산 공정의 혁신에서 비롯. 기존 액체 배터리는 양극 제조 때 슬러리 준비, 코팅, 캘린더링 등 세 단계를 거쳐야 했지만, 이번엔 건식 공정으로 이 과정들을 하나로 통합해 효율을 최적화했고 광저우자동차가 전해질을 자체 개발하면서 기술적 진전을 이뤄냄. 연구 책임자는 현재 개발 중인 전고체 배터리의 에너지 밀도가 기존 배터리의 거의 두 배에 달한다고 설명

2027~2030년 양산에 들어갈 예정

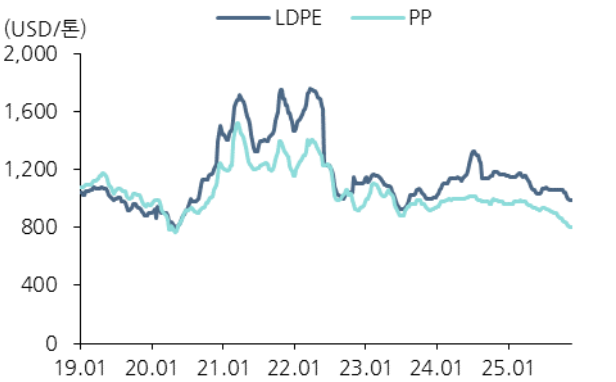
광저우자동차는 이번에 가동한 라인을 바탕으로 내년에는 실제 차량에 배터리를 장착해 소규모 시험을 진행할 예정. 이후 검증을 거쳐 2027년에서 2030년 사이에 점진적으로 양산에 들어간다는 구체적인 로드맵도 제시

그림 4. 에틸렌/프로필렌/부타디엔 가격



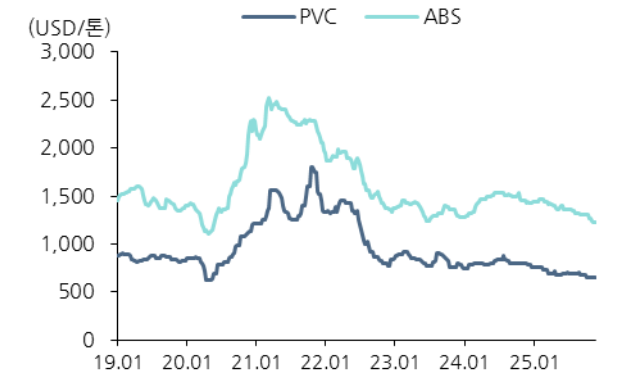
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 5. LDPE 및 PP 가격



자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 6. PVC 및 ABS 가격

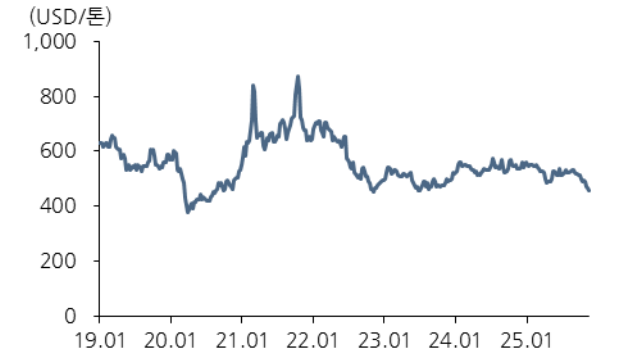


자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 7. PX 및 TPA 가격

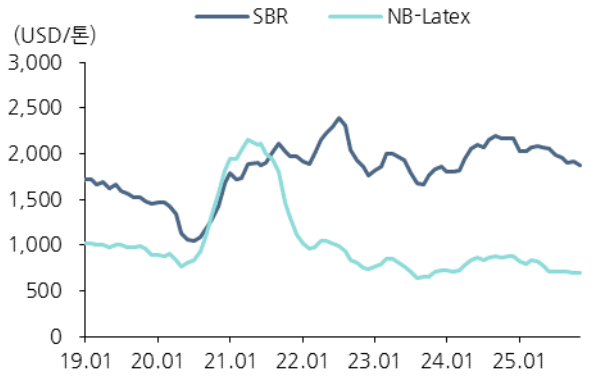
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 8. MEG 가격



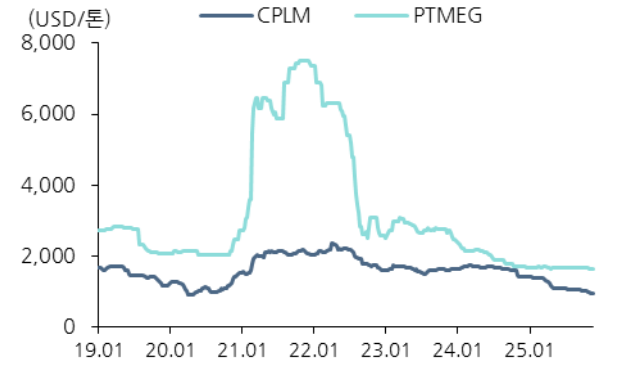
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 9. SBR 및 NB-Latex 가격



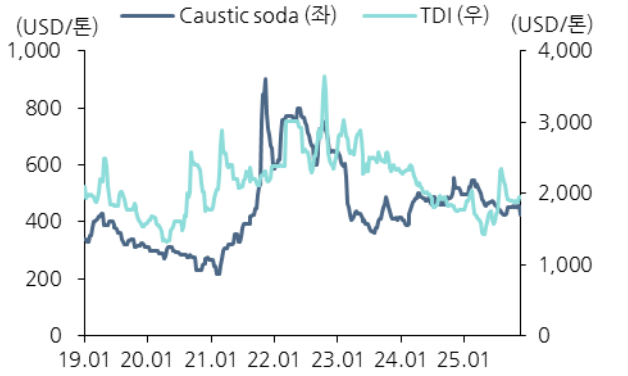
자료: KITA, 상상인증권

그림 10. CPLM 및 PTMEG 가격



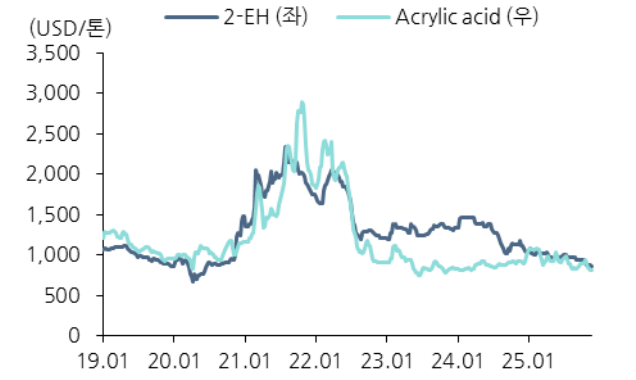
자료: 씨스켐, 상상인증권

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

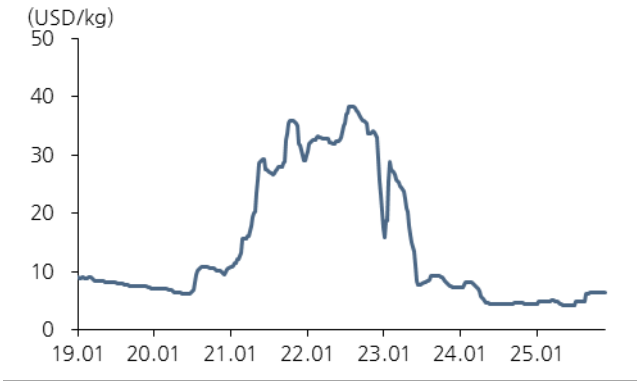
그림 14. 국제유가 및 천연가스 가격

자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 15. 금 및 구리 가격

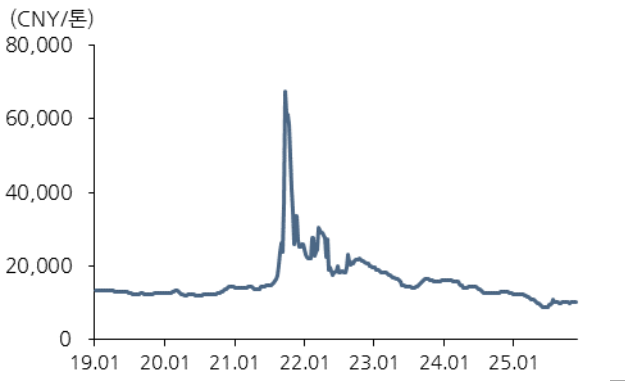
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 16. 폴리실리콘 가격



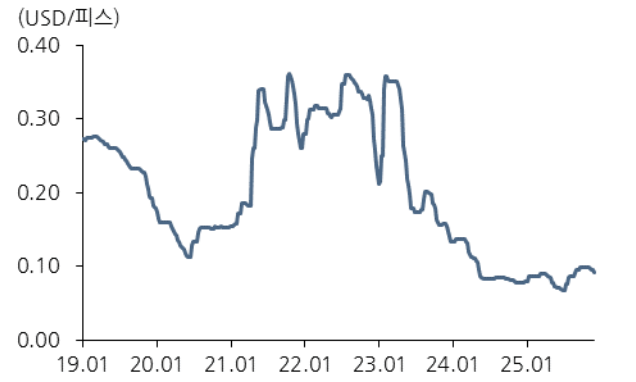
자료: PVinsight, 상상인증권
주석: PV Grade Polysilicon 기준

그림 17. 메탈실리콘 가격



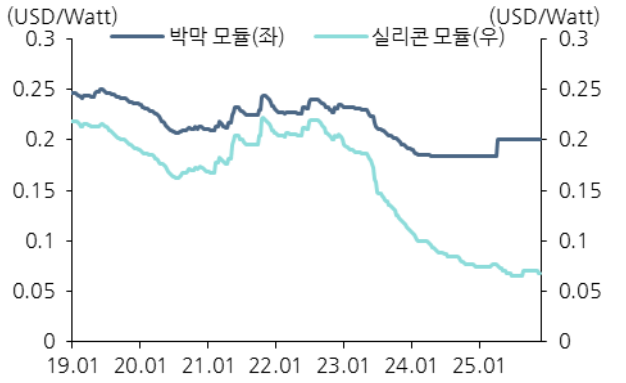
자료: PVinsight, 상상인증권
주석: China Shanghai Changjiang Silicon Metal Spot Price 기준

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 (%)					
	2025-11-24	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD
나프타	576.0	+0.7	+0.0	-1.7	+1.8	-11.8	-13.9
Ethylene	725.0	-1.4	-3.3	-12.7	-7.1	-18.5	-15.7
Propylene	765.0	-1.3	-3.8	+5.5	+2.0	-11.0	-10.5
Butadiene	795.0	+0.0	-17.2	-26.0	-33.8	-27.4	-37.9
O-X	775.0	+0.0	-1.9	-5.5	-15.8	-8.8	-7.2
P-X	830.0	+0.6	+3.8	-1.8	+0.0	+0.6	-0.6
LDPE	985.0	+0.0	-5.7	-6.6	-5.7	-15.5	-14.7
L-LDPE	845.0	-1.2	-6.6	-12.4	-11.5	-15.1	-13.3
HDPE	845.0	+0.0	-0.6	-1.2	-0.6	-6.6	-4.5
PP	805.0	+0.0	-3.6	-10.1	-13.9	-17.4	-16.6
PVC	655.0	+0.0	+0.0	-5.8	-4.4	-18.1	-14.4
ABS	1,225.0	+0.0	-3.2	-7.5	-12.2	-14.0	-15.2
MEG	457.5	-2.1	-7.1	-14.1	-13.3	-14.9	-17.9
2-EH	860.0	-1.7	-1.7	-11.3	-11.8	-23.2	-17.7
Acrylic acid	810.0	-0.9	-9.0	-3.6	-21.7	-12.9	-24.3
TPA	615.0	+0.0	+1.7	-3.1	-1.6	-3.1	-4.7
TDI	1,955.0	+0.0	+3.4	-10.1	+15.3	+11.1	+10.8
	Spread						
Ethylene	149.0	-20.3	+8.0	-41.1	-23.6	-31.7	-37.1
Propylene	189.0	-16.7	+3.3	+27.7	+14.5	+0.5	-18.5
Butadiene	219.0	-11.3	-37.1	-56.0	-64.4	-48.2	-66.7
O-X	199.0	-12.3	+11.8	-18.1	-40.6	+11.8	-6.1
P-X	254.0	-8.3	+35.1	-5.2	+3.7	+66.0	+19.8
LDPE	409.0	-6.4	-5.5	-14.4	-11.1	-17.0	-23.1
L-LDPE	269.0	-12.4	-8.2	-30.7	-27.3	-16.7	-23.6
HDPE	269.0	-9.4	+13.0	-3.2	+1.5	+15.5	+2.7
PP	229.0	-10.9	+2.7	-28.0	-34.6	-24.4	-33.0
PVC	79.0	-26.2	+83.7	-33.1	-21.0	-38.3	-44.4
ABS	310.8	+2.8	+4.4	+4.2	-15.3	+30.2	-8.5
MEG	25.5	-54.9	-23.9	-74.4	-71.3	-23.9	-71.7
2-EH	284.0	-13.1	+8.0	-27.7	-27.2	-36.6	-32.7
Acrylic acid	234.0	-13.2	-15.8	-11.0	-48.0	-9.3	-47.7
TPA	79.0	-9.6	+26.8	+34.4	-37.2	+38.3	-22.8
TDI	1,027.4	+0.0	+10.5	-15.4	+30.5	+46.6	+40.3

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%	