산업분석 Spot Comment | 2025.12.05

상상인 Chemical Watch

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

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

정제마진, 구조적인 상승 지속될 듯

주간 정유/화학 뉴스

1) OPEC+, 2026년 1분기 원유 생산 목표를 현 수준에서 유지할 것 (2025.11.30/뉴시스)

2) 여천NCC, 가동중단 상태인 제 3공장의 폐쇄 내용을 담은 사업재편안 정부에 제출할 예정 (2025.12.01/아시아경제)

주간 신재생 뉴스

1) LG에너지솔루션, 비전기차 매출 40% 이상이 목표. EV 수요 전망 하향조정하며 내년 북미 ESS 생산능력 50GWh로 확대 (2025.11.28/ZDNET Korea)

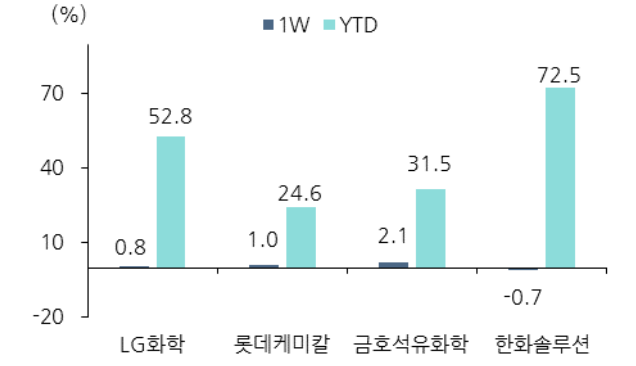
2) 1~10월, 비중국 전기차 배터리 사용량 전년동기대비 28.5% 성장. K-배터리 점유율은 6.3%p 하락 (2025.12.04/연합뉴스)

3) 최근 1년간 증가된 미국 ESS 배터리 용량은 13.8GW로 전년 대비 59.4% 성장. 향후 1년간 22.1GW 추가 설치될 예정 (2025.12.02/ZDNET Korea)

[상상인 입장에서 보는 시사점]

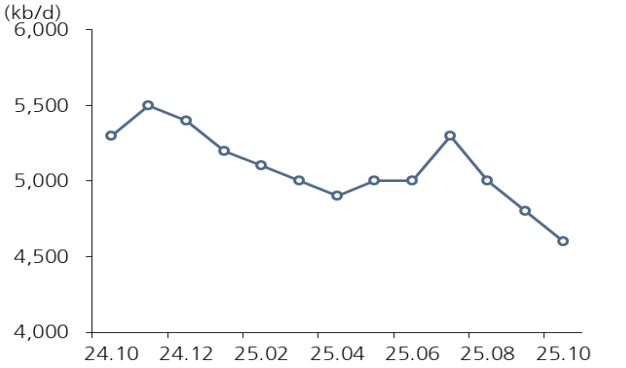
12월 첫주 정제마진 (스팟기준)은 배럴당 16.1달러로서 강세 지속 중. 25년 분기별 정제마진은 1분기 10.2달러, 2분기 12.8달러, 3분기 12.0달러로서 안정적. **그러나 10월부터 디젤, 휘발유 가격 강세를 보이며 4분기 정제마진은 배럴당 17달러내외로 판단됨**. 정제마진의 구조적인 강세를 예상하는 이유는 1) 지난 10년간 수요증가 대비 신규 정제설비 증설이 너무 제한적이었고, 2) 우-러 전쟁에 따른 러시아 정제설비 감소가 있었기 때문임. 또한 **최근 EU는 러시아산 해상운송유 (FO) 수입을 26년 1월부터 금지할 예정임. 당분간 마진 강세는 불가피할 전망**

그림 1. 국내 화학/태양광 기업 주간/연초대비 수익률



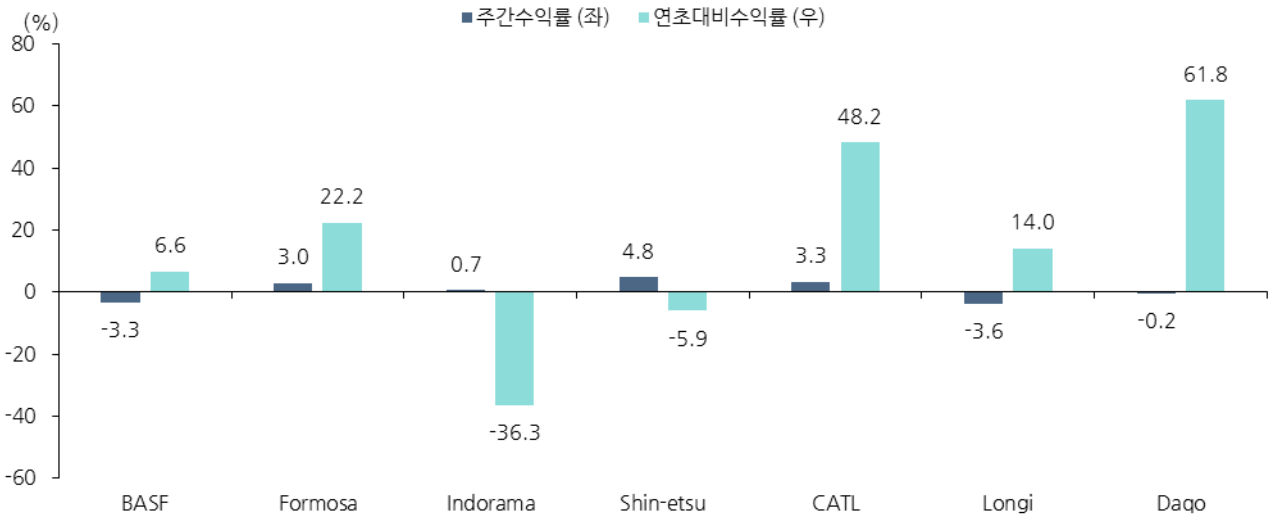
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 2. 러시아 정제 처리량 추이



자료: Kpler, IEA Oil Market Reports, KSE Institute estimates, 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		12월 05일	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	25E	26E	25E	26E	25E	26E
LG화학	KRW	380,500	0.8	-1.0	38.6	88.8	44.1	52.8	N/A	29.5	0.9	0.9	9.3	6.9
롯데케미칼	KRW	72,900	1.0	4.3	14.6	20.2	23.8	24.6	N/A	N/A	0.2	0.2	25.6	13.1
금호석유화학	KRW	119,100	2.1	6.6	10.5	1.1	31.2	31.5	8.8	7.3	0.5	0.5	4.8	4.3
한화솔루션	KRW	27,800	-0.7	-2.8	-3.1	-10.2	75.5	72.5	N/A	39.5	0.6	0.6	23.9	12.3
OCI홀딩스	KRW	100,700	-4.0	-12.5	9.5	30.8	77.6	71.3	N/A	6.8	0.5	0.5	15.0	4.9
SKC	KRW	110,000	-1.5	-11.4	12.6	15.3	12.1	4.7	N/A	N/A	3.4	3.8	N/A	42.1
HS효성첨단소재	KRW	198,600	0.7	1.2	2.7	-1.7	14.1	13.7	136.5	11.9	0.9	0.9	7.6	6.9
코오롱인더	KRW	44,750	9.0	29.7	17.3	38.7	78.7	67.6	18.9	9.4	0.4	0.4	8.7	7.5
* 해외기업														
BASF	EUR	43.0	-3.3	2.6	-2.4	2.1	4.1	6.4	16.6	16.1	1.1	1.1	8.6	8.0
Formosa Plastic	TWD	42.8	3.0	13.7	11.9	29.0	4.8	22.2	N/A	72.2	0.9	0.9	43.0	30.2
Indorama Ventures	THB	15.3	0.7	-14.1	-28.0	-22.0	-35.2	-36.3	N/A	13.2	0.7	0.7	9.1	7.3
Shin-Etsu Chemical	JPY	4,868.0	4.8	4.8	11.3	7.5	-10.6	-5.9	17.8	16.2	2.0	1.9	9.1	8.3
CATL	CNY	383.4	3.3	1.2	26.1	53.2	52.2	48.2	25.5	20.3	5.6	4.8	16.6	13.3
Longi Green Energy	CNY	17.9	-3.6	-16.1	2.9	23.7	-0.1	14.0	N/A	54.6	2.4	2.3	70.7	14.5
Daqo New Energy	USD	31.5	-0.2	0.4	16.7	130.5	58.5	61.8	N/A	N/A	0.5	0.5	N/A	8.7

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

글로벌 정유/화학 뉴스

OPEC+, 30일 회의서 "내년 1분기 생산목표 동결 전망" [뉴시스]

OPEC+, 내년 1분기 원유 생산 현 수준 유지할 전망

(2025.11.30) OPEC 회원국과 러시아 등으로 구성된 OPEC+가 2026년 1~3월 1분기 원유 생산 목표를 현 수준에서 유지할 전망. OPEC+는 세계 원유 공급의 절반을 담당하고 있으며 내년 1분기 생산 목표도 변경 없을 가능성이 큼. 이는 시장 점유율 회복 압박 속 공급 과잉 우려를 완화하기 위한 결정. 국제 유가는 러시아-우크라이나 평화협상 가능성 등으로 하락 압력 받는 중. 브렌트유는 28일 배럴당 63달러에 거래 마감했고 올해 15% 하락

자세히는 사우디아라비아, 러시아, UAE, 카자흐스탄, 쿠웨이트, 이라크, 알제리, 오만 등 8개 주요 회원국이 1분기 원유 증산 일시 중단 정책 유지할 방침. OPEC+는 수년간 공급 조절해왔으나 올해 4월부터 8개 회원국이 생산량 확대하며 시장 점유율 회복 추진. 감산은 3월 정점 도달했고 일일 585만 배럴 규모. 4~12월 사이 8개국 증산량은 일일 약 290만 배럴 증가

여천NCC, 에틸렌 47만t 폐쇄 가닥…여수산단 사업재편 가시권 [아시아경제]

여천NCC의 제 3공장 폐쇄 예정 에틸렌 47만 톤 감축 전망

(2025.12.01) 여천NCC가 멈춰 있던 제3공장(에틸렌 47만 톤)을 폐쇄하는 방향으로 정한 상황. 산업부와 채권단은 한화솔루션·DL케미칼과의 원료공급계약을 이번 주 안에 확정하라고 요구한 상태. 19년 장기계약 종료 이후 1년 가까이 재계약을 못 한 상황에서 에틸렌·프로필렌·이소부텐 공급 가격 산정이 합의되지 않은 상태. 정부는 3공장 감축안, 3,000억 출자전환, 원료계약 재체결을 사업재편 조건으로 제시했고 앞의 두 조건은 이미 정리된 상태

3공장 중단으로 기본 물량을 다시 산정해야 하는 상황

3공장 중단으로 기본 물량을 다시 산정해야 하는 상황이라 가격과 물량 조정이 불가피한 구조. 업황 부진으로 장기 고정계약 유지가 어려워 계약 기간과 물량이 줄어들 가능성이 크다는 전망이 업계에서 나오는 중. 여천NCC는 원료계약만 마무리되면 자구안이 사실상 완성된다고 설명하지만 감축 부담이 특정 기업에 집중된다는 내부 불만도 존재

정부 목표 대비 감축 부족, 추가 분담 필요

여천NCC가 에틸렌 47만t을 감축할 경우 대산단지 110만t 감축과 합쳐 157만t 감축 규모. 정부 목표 하한 270만t보다 약 100만t 부족한 수치. 여수 지역 NCC 생산능력은 롯데케미칼 123만t, LG화학 208만t, 여천NCC 229만t, GS칼텍스 90만t 등 총 642만t으로 국내 최대 규모. 구조조정 효과를 위해선 산단 내 다른 업체들도 역할 분담이 필요

LG화학 등 추가 감축 가능성 존재

업계는 여수산단 내 추가 감축 가능성이 크다고 보고 있음. 특히 LG화학 여수 1공장(110만t)이 설비 노후도·원가 부담·정유사와의 합작 가능성 등으로 다음 후보로 거론되는 중. 최근 LG화학과 GS칼텍스는 여수 NCC 공장을 JV 형태로 통합 운영하는 방안을 검토 중이며 외부 컨설팅을 통해 시나리오 분석 진행 중인 것으로 확인. 정유사·화학사 수직계열화 기반 구조 전환이라는 점에서 정부 구조재편 취지에도 부합한다는 평가. 다만 NCC 설비 가치 평가, 통폐합 비용 배분, 시너지 실현 가능성, GS칼텍스 공동 주주인 해외 투자자 동의 여부 등 해결 과제 남아 있음

신재생 뉴스

LG 엔솔 "非 전기차 매출 비중 40% 이상 목표" [ZDNET Korea]

북미 ESS 생산능력을 50GWh 이상으로 확대할 예정

(2025.11.28) LG에너지솔루션이 전기차 수요 전망을 낮추는 대신 ESS 사업 비중을 확대하는 전략을 강화 중. ESS 매출 비중을 전체의 30%까지 끌어올릴 계획이며, 이를 위해 북미 ESS 배터리 생산능력을 올해 30GWh에서 내년 50GWh 이상으로 확대할 예정

3년간 글로벌 배터리 수요 전망을 CAGR 23%에서 19%로 하향

LG에너지솔루션은 향후 3년간 글로벌 배터리 수요 전망을 CAGR 23%에서 19%로 하향 조정한 반면, ESS 수요 전망은 CAGR 24%에서 30%로 상향. 전기차 수요 둔화 흐름 속에서 ESS 중심 전략이 내년 이후 더욱 뚜렷해질 전망. 매출은 2028년까지 2023년 대비 2배 이상으로 확대하는 것을 목표로 제시. 북미 생산보조금을 포함한 EBITDA 마진은 2023년 13%, 지난해 14%에서 올해 24% 수준까지 개선 목표. 보조금 제외 기준으로는 2027년 10% 중반 이상 달성 목표

비 전기차 사업 비중 40%까지 확대할 것

전기차 부진을 상쇄하기 위해 ESS와 IT·소형 모빌리티 등 비전기차 사업 비중을 확대 중. 비전기차 비중은 지난해 10% 중반에서 올해 약 20%까지 상승했고 중장기적으로 40% 중반까지 높일 계획. 신규 폼팩터 기반 전방 수요 대응 전략도 진행 중이며 46시리즈 수주 잔고는 지난해 140GWh에서 올해 3분기 300GWh로 110% 이상 증가

LG에너지솔루션은 신·증설 축소와 확보 CAPA 가동률 극대화를 통해 고정비 부담을 줄이고 북미 ESS 수요에 선제 대응 중. 신규 폼팩터와 비전기차향 애플리케이션 기반 수주를 지속해 미래 수요를 장기적으로 락인해 성장동력을 확보하겠다는 계획

1~10월 非중국 전기차 배터리 사용량 전년비 28.5% ↑ [ZDNET Korea]

배터리 총 사용량 약 377.5GWh로 전년 동기 대비 28.5% 성장

(2025.12.04) 올해 1~10월 중국 외 지역에서 판매된 전기차(EV, PHEV, HEV)에 탑재된 배터리 총 사용량은 약 377.5GWh로 전년 동기 대비 28.5% 성장. 같은 기간 국내 배터리 3사(LG에너지솔루션, SK온, 삼성SDI)의 글로벌 점유율은 전년 동기 대비 6.3%p 하락한 37.6% 기록. LG에너지솔루션은 11.4%(79.2GWh) 성장하며 2위 유지했고 SK온은 19.0%(37.5GWh) 성장해 3위 기록. 삼성SDI는 4.6%(25.1GWh) 감소한 것으로 나타남

국내 배터리 3사 점유율은 전년 동기 대비 6.3%p 하락한 37.6%

삼성SDI는 BMW, 아우디, 리비안 순으로 공급 비중이 높음. BMW i4, i5, i7, iX 등 주요 모델 판매 증가로 배터리 탑재량도 증가. 또한, 아우디 PPE 플랫폼 기반 Q6 이트론은 유럽 중심으로 초기 긍정적 판매 반응 나타나는 중. SK온 배터리는 현대차그룹, 메르세데스-벤츠, 포드, 폭스바겐 등에 주로 탑재. 현대차그룹은 아이오닉5, EV6 탑재량이 가장 많고 폭스바겐 ID.4, ID.7 판매 견조해 SK온 사용량 증가에 기여. 포드 F-150 라이트닝 판매 둔화는 있었으나 익스플로러 EV 판매 호조로 포드향 배터리 사용량은 전년 대비 18.1% 증가한 것으로 분석

LG에너지솔루션 배터리 사용량은 테슬라, 쉐보레, 기아, 폭스바겐에 주로 탑재. 테슬라향 판매 부진으로 테슬라향 배터리 사용량은 전년 대비 24.3% 감소. 반면 기아 EV3 글로벌 판매 호조,

얼티엄 플랫폼 기반 쉐보레 EV의 북미 판매 확대가 LG에너지솔루션 사용량 증가를 견인. 일본 파나소닉은 올해 35.9GWh 기록하며 4위 차지. 파나소닉은 테슬라 의존도 감소를 위해 북미 라인 효율 개선과 4680·2170 차세대 셀 개발에 집중 중. 중국 제외 글로벌 시장에서 CATL은 전년 동기 대비 37.6%(110.1GWh) 성장하며 1위 유지. BYD는 중국 외 시장에서 141.2%(28.7GWh) 성장해 5위 기록

美 ESS 배터리 1년새 59% 증가…고속 성장 지속 [ZDNET Korea]

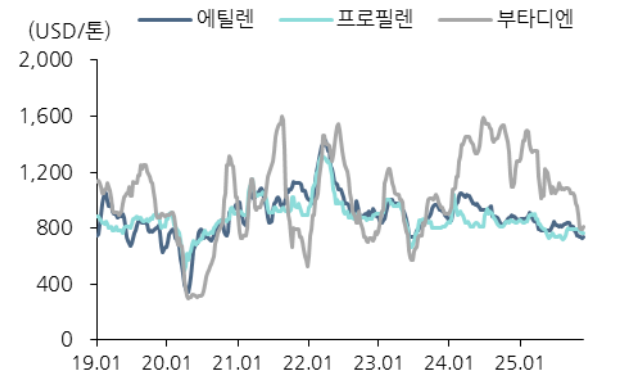
미국 ESS 배터리 설치 용량 전년 대비 59.4% 성장

(2025.12.02) 지난 1년간 미국 ESS 배터리 용량은 13,809MW 증가. 지난해 연간 성장률 66%와 비교하면 유사한 성장세. 발전량 자체는 태양광 증가폭이 가장 컸으며 총 31,620MW가 늘어난 것으로 나타남. 반면 천연가스 발전은 3,417MW 증가에 그쳤고 원자력 발전 증가폭은 미미한 수준

향후 1년간 ESS배터리 22,053MW 추가 설치될 예정

미국 내 ESS 배터리 발전량 급증 흐름은 앞으로도 이어질 전망. EIA는 향후 1년간 ESS 배터리가 22,053MW 추가 설치될 예정이라고 밝힘. 또한, 내년에 재생에너지와 ESS 배터리를 합한 설치 용량이 총 67.8GW 증가할 것으로 전망했고 천연가스는 증가폭이 4GW 미만에 그칠 것으로 내다봄

그림 4. 에틸렌/프로필렌/부타디엔 가격

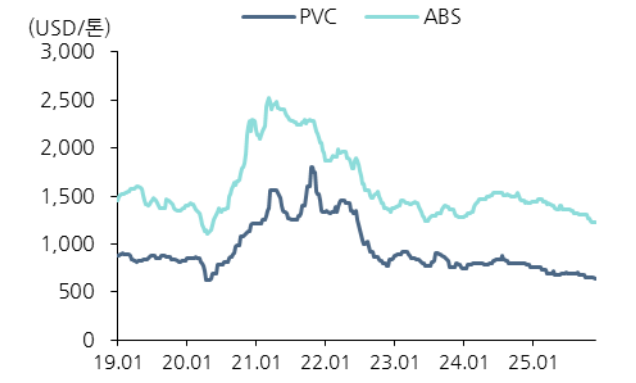


자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 5. LDPE 및 PP 가격

자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 6. PVC 및 ABS 가격

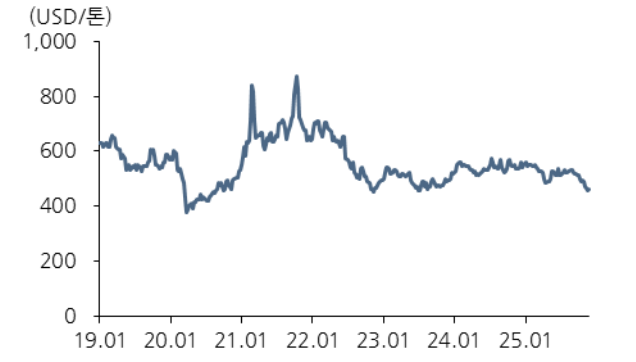


자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 7. PX 및 TPA 가격

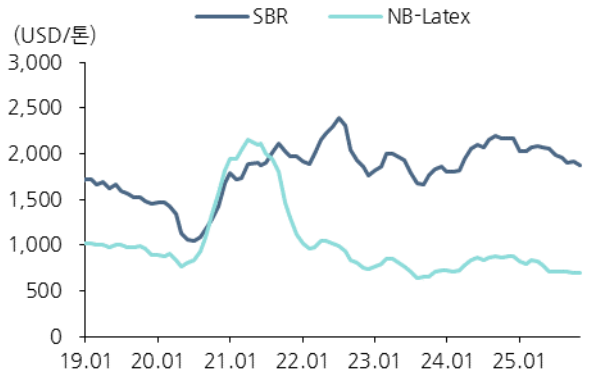
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 8. MEG 가격



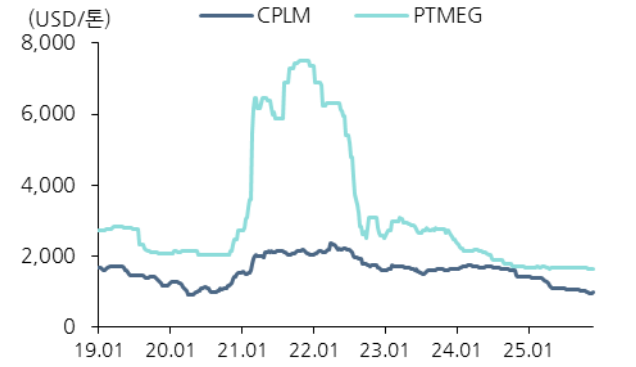
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 9. SBR 및 NB-Latex 가격



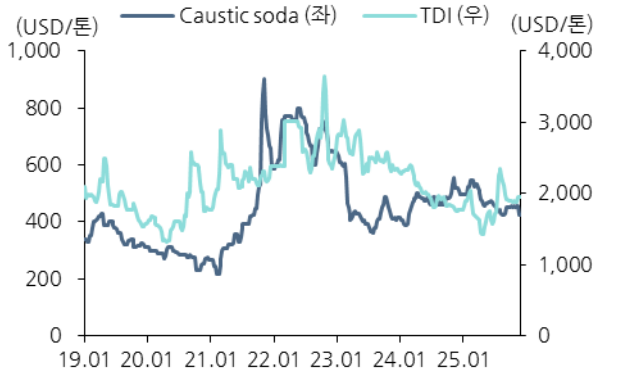
자료: KITA, 상상인증권

그림 10. CPLM 및 PTMEG 가격



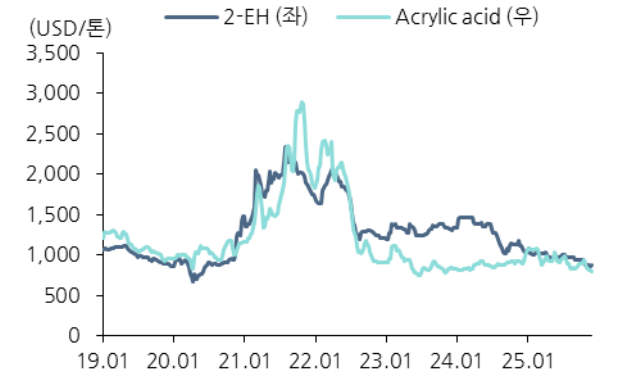
자료: 씨스켐, 상상인증권

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

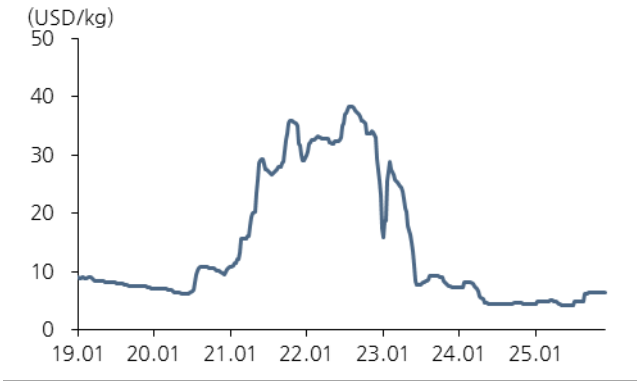
그림 14. 국제유가 및 천연가스 가격

자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 15. 금 및 구리 가격

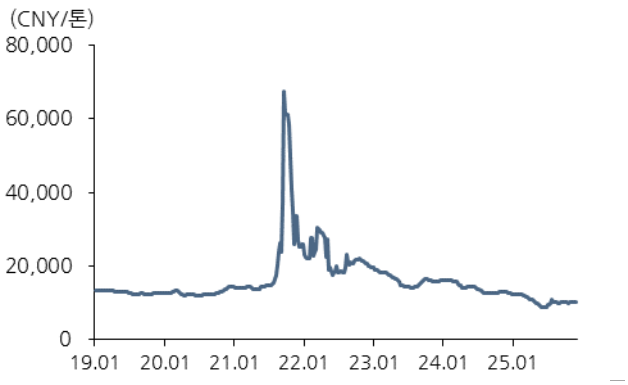
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 16. 폴리실리콘 가격



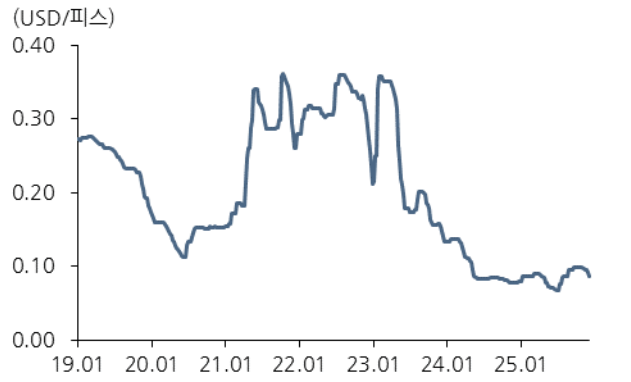
자료: PVinsight, 상상인증권
주석: PV Grade Polysilicon 기준

그림 17. 메탈실리콘 가격



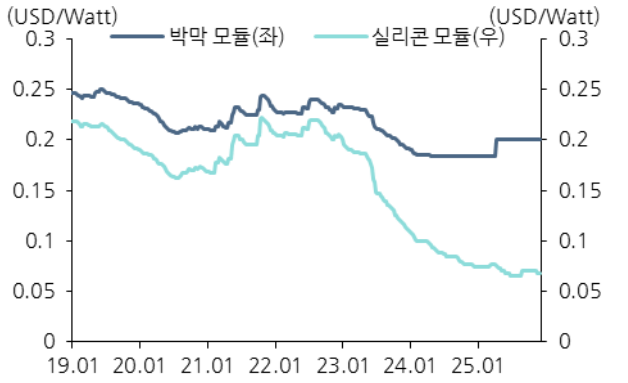
자료: PVinsight, 상상인증권
주석: China Shanghai Changjiang Silicon Metal Spot Price 기준

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 (%)					
	2025-12-01	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD
나프타	569.0	-1.2	-1.0	-4.5	-0.5	-10.4	-14.9
Ethylene	740.0	+2.1	-0.7	-10.8	-5.1	-16.4	-14.0
Propylene	770.0	+0.7	-2.5	+2.7	+5.5	-9.4	-9.9
Butadiene	810.0	+1.9	-9.5	-25.7	-28.9	-26.0	-36.7
O-X	775.0	+0.0	-1.3	-4.3	-13.4	-7.2	-7.2
P-X	830.0	+0.0	+1.2	-2.9	-1.5	+1.8	-0.6
LDPE	975.0	-1.0	-3.9	-7.6	-5.8	-16.3	-15.6
L-LDPE	845.0	+0.0	-5.6	-12.4	-10.6	-15.1	-13.3
HDPE	825.0	-2.4	-2.4	-3.5	-2.9	-7.8	-6.8
PP	805.0	+0.0	-2.4	-10.1	-13.0	-17.4	-16.6
PVC	645.0	-1.5	-1.5	-8.5	-7.2	-17.8	-15.7
ABS	1,225.0	+0.0	-3.2	-7.5	-12.2	-15.2	-15.2
MEG	462.5	+1.1	-5.1	-13.1	-11.5	-14.0	-17.0
2-EH	880.0	+2.3	+0.6	-9.3	-11.1	-21.4	-15.8
Acrylic acid	807.5	-0.3	-4.4	-3.6	-19.0	-11.3	-24.5
TPA	615.0	+0.0	+0.0	-3.1	-4.7	-0.8	-4.7
TDI	1,960.0	+0.3	+4.5	-7.1	+12.6	+11.4	+11.0
	Spread						
Ethylene	165.0	+10.7	+24.1	-24.3	-28.6	-21.4	-30.4
Propylene	195.0	+3.2	+9.6	+41.3	+7.7	+11.4	-15.9
Butadiene	235.0	+7.3	-17.0	-50.8	-60.2	-44.0	-64.2
O-X	200.0	+0.5	+15.6	+1.0	-42.2	+25.0	-5.7
P-X	255.0	+0.4	+22.6	+4.9	-13.1	+82.1	+20.3
LDPE	400.0	-2.2	-0.7	-9.7	-17.7	-18.4	-24.8
L-LDPE	270.0	+0.4	-4.6	-23.5	-31.8	-15.6	-23.3
HDPE	250.0	-7.1	+7.3	+2.9	-16.9	+13.6	-4.6
PP	230.0	+0.4	+8.0	-18.7	-38.8	-23.3	-32.7
PVC	70.0	-11.4	+62.8	-24.7	-52.1	-36.4	-50.7
ABS	326.5	+5.1	+9.7	+2.8	-18.9	+21.5	-3.9
MEG	31.3	+22.5	+9.6	-57.5	-71.8	+0.0	-65.4
2-EH	305.0	+7.4	+16.0	-14.8	-30.8	-31.5	-27.7
Acrylic acid	232.5	-0.6	-0.2	+3.1	-48.2	-1.1	-48.0
TPA	65.6	-17.0	-9.3	+5.6	-54.5	+8.3	-35.9
TDI	1,025.8	-0.2	+12.2	-9.2	+22.3	+45.0	+40.1

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)	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%	