상상인 Chemical Watch

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

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

4 분기 화학기업 실적, 기대보다 부진할 전망

주간 정유/화학 뉴스

1) 트럼프 행정부, WTI 배럴당 50달러 수준이 목표. 베네수엘라 원유 들여와 미국이 직접 팔고 수익 분배할 계획 (2026.01.08/한국경제)

2) 신용평가사들은 2026년 석유화학 업황 부정적으로 전망. 구조개편 본격화되고 있지만 효과가 나타나기까지 상당 시일 필요할 것 (2026.01.05/블로터)

주간 신재생 뉴스

1) 2025년 1~11월 국내 3사 전기차용 배터리 점유율 3.5%p 하락. SK온 배터리 총사용량 14.1%의 성장률 기록하며 6위에 등극, 삼성SDI는 10위로 하락 (2026.01.06/연합뉴스)

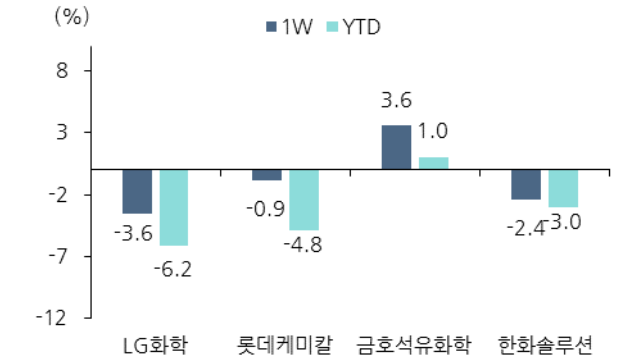
2) 현대자동차는 2025년 말 파일럿 라인에서 전고체 배터리를 대거 생산한 것으로 추정. 차세대 기술인 전고체 배터리 내재화하며 경쟁력 확보 (2026.01.04/전자신문)

3) 통관 적체 해소되며 국내산 태양광 셀 대미 수출 본격 회복. 올해 북미 태양광 설치량 전망치는 62GW로 전년 대비 14.8% 성장 전망 (2026.01.06/이데일리)

[상상인 입장에서 보는 시사점]

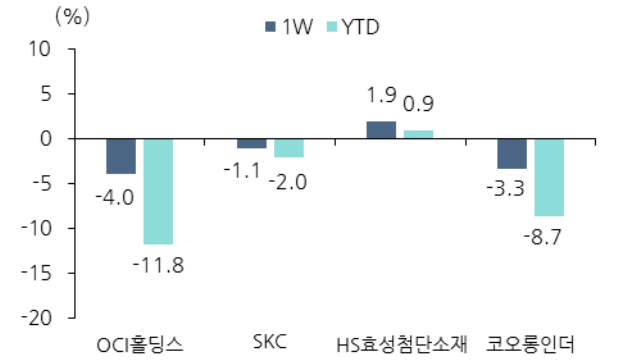
4분기 한국의 화학 기업 실적은 기대수준을 하회할 것으로 보임. 기존 예상보다 실적부진을 예상하는 이유는 **1) 계절적 비수기와 국제유가 약세에 따른 화학제품 가격 하락, 2) 가동률 하향 조정과 판매물량 감소 따른 원가 상승 때문임**. 롯데케미칼의 4분기 영업손익은 -3118억원 (OPM -6.8%)으로 적자 폭이 전분기대비 확대될 전망. OCI홀딩스 4분기 영업이익도 -16억원 으로 전분기대비 적자전환이 예상됨

그림 1. 국내 화학/태양광 기업 주간/연초대비 수익률



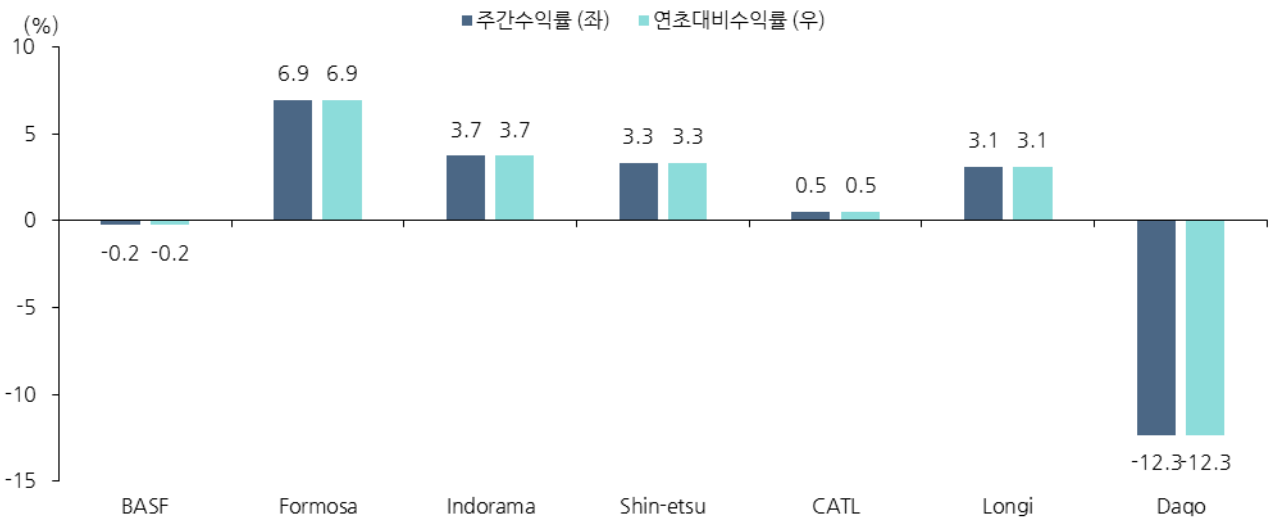
자료: Bloomberg, 상상인증권

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		1월 9일	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	25E	26E	25E	26E	25E	26E
LG화학	KRW	312,500	-3.6	-17.8	12.4	20.0	25.8	-6.2	N/A	24.6	0.7	0.7	8.8	6.4
롯데케미칼	KRW	66,900	-0.9	-8.4	-0.4	1.3	14.0	-4.8	N/A	N/A	0.2	0.2	26.0	13.2
금호석유화학	KRW	121,700	3.6	0.2	13.7	-0.4	29.6	1.0	9.3	7.5	0.5	0.5	5.0	4.3
한화솔루션	KRW	26,100	-2.4	-5.1	-9.4	-21.7	48.0	-3.0	N/A	31.9	0.6	0.6	23.3	12.2
OCI홀딩스	KRW	101,700	-4.0	0.0	18.5	25.4	40.1	-11.8	N/A	7.7	0.5	0.5	16.1	5.2
SKC	KRW	102,200	-1.1	-11.3	-0.7	1.1	-36.6	-2.0	N/A	N/A	3.1	3.5	N/A	39.6
HS효성첨단소재	KRW	182,900	1.9	-6.7	0.8	-12.2	-1.2	0.9	126.0	11.0	0.8	0.8	7.5	6.8
코오롱인더	KRW	41,050	-3.3	-9.3	18.3	-7.7	50.4	-8.7	17.1	8.4	0.3	0.3	8.6	7.4
* 해외기업														
BASF	EUR	44.3	-0.2	2.5	2.6	4.7	11.1	0.0	17.3	17.2	1.2	1.1	9.0	8.3
Formosa Plastic	TWD	41.7	6.9	-0.5	7.6	22.2	27.2	6.9	N/A	132.3	0.9	0.9	40.9	33.1
Indorama Ventures	THB	16.7	3.7	9.9	-19.2	-14.5	-28.4	3.7	N/A	15.0	0.8	0.7	9.3	7.5
Shin-Etsu Chemical	JPY	5,035.0	3.3	4.7	-1.1	6.3	-0.9	3.3	19.2	17.4	2.1	2.1	9.8	9.0
CATL	CNY	369.2	0.5	-5.9	-8.2	40.7	54.7	0.5	24.2	19.3	5.4	4.5	15.5	12.4
Longi Green Energy	CNY	18.8	3.1	3.8	4.3	14.0	24.4	3.1	N/A	55.7	2.5	2.4	72.3	14.8
Daqo New Energy	USD	25.9	-12.3	-20.7	-8.3	33.9	26.3	-12.3	N/A	N/A	0.4	0.4	N/A	6.7

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

글로벌 정유/화학 뉴스

美, 베네수엘라 원유 무기한 통제…"유가 50弗까지 낮춘다" [한국경제]

베네수엘라 원유를 미국이 가져와 시가로 판매할 계획

(2026.01.08) 미국이 제재로 수출이 막힌 베네수엘라 원유를 직접 인수해 국제시장에 판매하고, 수익의 사용과 배분까지 통제하려는 흐름. 베네수엘라가 비축 중인 원유 약 3 ~5천만 배럴을 미국이 가져와 시가로 판매하겠다는 구상. 제재로 인한 할인 가격이 아니라 시장 가격으로 매각하고, 수익은 베네수엘라 정권이 아닌 국민을 위한 목적에 쓰이도록 미국이 관리하겠다는 입장. 통제 시한은 제시되지 않았고, 원유 판매에 대한 미국의 관리가 장기화될 가능성 존재

미국이 실질적 판매, 유통, 의사결정 권한 확보

원유 판매 수익의 실제 사용처에 관심이 쏠리는 상황. 베네수엘라 안정화 과정에서 발생한 미국의 비용을 정산하거나, 과거 석유산업 국유화로 피해를 본 미국 기업 손실을 보전하는 데 활용될 수 있다는 관측. 베네수엘라 측은 에너지 협력에 개방적이라는 태도를 보이고 있으나, 실질적으로는 판매, 유통, 의사결정 권한을 미국이 쥐는 구조. 미국이 베네수엘라 국영 석유회사 PDVSA의 생산과 판매 전반에 영향력을 행사하는 방안도 함께 검토 중

50달러의 WTI가 트럼프의 목표

이번 구상은 트럼프 행정부의 유가 하락 목표와 맞닿아 있음. 트럼프 대통령은 WTI를 배럴당 50달러 수준까지 낮추는 것을 목표로 하고 있으며, 물가 부담 완화와 정치적 계산이 동시에 작용하는 것으로 해석. 다만 유가 하락이 장기화될 경우 미국 셰일업계에 타격이 불가피하다는 우려. 현재 WTI는 약 56달러 수준이며, 업계에서는 배럴당 50달러를 손익분기점으로 인식

'보릿고개' 석유화학 체질개선 시동, 갈길 먼 정상화 [블로터]

업황부진으로 인한 재무건전성 악화와 해소되지않은 수급불균형

(2026.01.05) 국내 신용평가사들이 2026년 석유화학 업황을 전반적으로 부정적으로 보고 있음. 정부 주도로 석유·화학 산단 구조 개편이 논의되고 있으나, 실제 효과가 나타나기까지는 상당한 시간이 필요하다는 평가임. 그간 업황 부진이 장기화되며 기업들의 재무건전성이 이미 크게 훼손된 상태이고, 단기간 내 개선은 쉽지 않다는 분석 . 공급과 수요의 불균형이 해소되지 않은 점이 가장 큰 부담 요인으로 지목

NCC 감축 목표치는 달성 했으나 개편 속도는 더딜 가능성

정부는 석유·화학 업계에 NCC 설비 감축을 요청했고, 각 단지에서 제출한 통합·폐쇄 계획은 목표치를 웃도는 수준으로 알려짐. 다만 실제 설비 통합과 구조 개편이 실행되기까지는 최소 1년 이상 소요될 전망. 대산산업단지는 비교적 논의가 빠르게 진행 중이나 법인 설립, 설비 재배치, 운영체계 정비 등 절차가 남아 있음. 울산과 여수 산업단지는 아직 타당성 검토 단계에 머물러 있어 구조 개편 속도는 더딜 가능성

중국의 증설과 S-Oil의 샤힌프로젝트로 공급과잉 지속 전망

중국을 중심으로 한 글로벌 증설과 국내 신규 프로젝트 가동으로 공급 과잉 구조는 중단기적으로 지속될 전망. 2025~2027년 사이 에틸렌 대규모 증설이 예정돼 있고, 2026년에는 S-Oil 샤힌 프로젝트 상업 생산도 예정돼 있어 내수 공급 부담 확대 예상. 업황 부진이 길어지며 영업적자는 누적되고 있고, 순차입금 부담과 재무 리스크도 상승 중. 설비투자 축소와 자산 매각 등 자구책이 병행되고 있으나, 현금창출력 회복이 지연되면서 의미 있는 재무 개선까지는 상당한 시간이 필요할 것

신재생 뉴스

K배터리 전기차 점유율 3.5%P 하락…삼성SDI는 2계단↓ [아시아경제]

LG에너지솔루션, SK온은 성장 삼성 SDI는 공급량 감소로 순위 하락

(2026.01.06) 2025년 1월부터 11월까지 글로벌 전기차 배터리 시장에서 국내 배터리 3사의 점유율이 전년 대비 3.5%p 하락. 같은 기간 전체 전기차 배터리 사용량은 1,046GWh로 30% 이상 성장했으나, 국내 업체 점유율은 15.7%까지 하락. LG에너지솔루션은 성장세를 유지하며 3위를 지켰고, SK온도 두 자릿수 성장률로 6위에 안착. 반면 삼성SDI는 공급량이 감소하며 순위가 10위까지 밀림

삼성SDI는 BMW, 아우디, 리비안 등에 배터리를 공급하고 있으나, 리비안 전기차 판매 부진이 공급 감소로 이어짐. BMW 주요 전동화 모델 판매는 늘었지만 이를 상쇄하지 못한 모습. SK온은 현대차그룹, 폭스바겐, 벤츠 등에 공급 중이며 일부 모델은 판매가 견조하나 포드 F-150 판매 둔화가 부담 요인. LG에너지솔루션은 테슬라, 기아, 쉐보레 등에 공급 중이나 테슬라 판매 부진으로 테슬라향 배터리 사용량이 감소

향후 경쟁력은 규제에 맞춰 전기차와 ESS를 함께 대응하는 것

지속적으로 중국 업체들의 점유율 확대가 두드러지는 상황. CATL은 30%대 성장률로 글로벌 1위 자리를 유지, BYD도 내수와 유럽 시장을 중심으로 빠르게 점유율을 확대 중. 특히 유럽 내 BYD 배터리 사용량이 큰 폭으로 증가. 전기차 시장과 함께 ESS 수요가 급증하면서 배터리 산업의 무게중심이 이동. 향후 경쟁력은 단순한 글로벌 확장보다는 지역별 규제에 맞춰 전기차와 ESS를 함께 대응할 수 있는 제품과 생산 전략 재편

현대차 '전고체배터리車' 내놓는다…세계 최초 도전 [전자신문]

현대차, 파일럿 라인에서 실차 탑재용 전고체 배터리 생산한 것으로 파악

(2026.01.04) 현대차가 전고체 배터리를 실제 전기차에 탑재하는 단계에 근접. 현대차는 지난해 말 경기도 의왕에 구축한 파일럿 라인에서 실차 탑재용 전고체 배터리를 상당량 생산한 것으로 파악. 단순 연구·품질 평가용이 아니라 실제 차량에 장착 가능한 배터리를 수개월간 라인을 풀가동해 확보한 것으로 알려짐

아직 전기차용 상용화에 성공한 사례는 없음

이는 전고체 배터리로 실제 주행 가능한 전기차를 만들겠다는 의미로 해석되며, 이르면 조만간 전고체 배터리를 탑재한 전기차 시제품이 등장할 가능성. 전고체 배터리는 기존 리튬이온 대비 에너지 밀도가 높고 화재 위험이 낮아 차세대 배터리로 불려왔으나, 아직 전기차용 상용화에 성공한 사례는 없는 상황

현대차는 전고체 배터리를 시작으로 배터리 내재화 시도

전고체 배터리는 액체 전해질을 고체로 대체한 구조로 주행거리와 안전성을 동시에 개선할 수 있는 기술. 글로벌 완성차와 배터리 업체들이 개발 경쟁을 이어가고 있으나 기술 난도가 높아 일정이 지연되는 사례가 많았음. 현대차는 기존에 외부에서 배터리를 조달해왔으나 전고체 배터리를 계기로 기술 내재화 시도. 최근 연구개발본부와 첨단차플랫폼본부 조직을 개편하는 등 미래차 전략 체질 개선 전략 추진 중

美 통관이슈 고비 넘었다…韓 태양광 올해 반등 기회 [이데일리]

통관 지연 완화로 태양광 셀 수출 정상 궤도 복귀

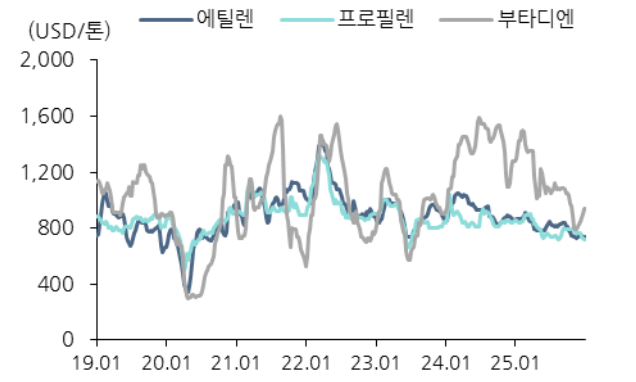
(2026.01.06) 미 통관당국의 조사와 통관 지연이 완화되면서 그동안 쌓여 있던 태양광 제품 물량이 다시 풀리기 시작. 2025년 11월 한국산 태양광 셀의 미국 수출량이 전월 대비 300% 이상 급증하며 통관 적체가 상당 부분 해소. 통관 문제로 눌려 있던 수출이 정상 궤도로 돌아가는 국면

지난해 중국산 저가 태양광 제품을 견제하기 위한 미국 조치가 한국 업체들에도 영향을 미쳤고, 셀 수출 지연으로 병목 현상이 발생. 한화솔루션은 미국에 셀을 수출해 현지에서 모듈로 조립·판매하는 구조인데, 통관 지연이 길어지며 태양광 부문 실적이 악화. 석유화학 불황까지 겹치며 지난해 4분기에도 적자가 예상되고 있고, 적자 규모는 약 1,700억원 수준으로 추산

올해 북미 태양광 설치량은 전년대비 14.8% 증가할 전망

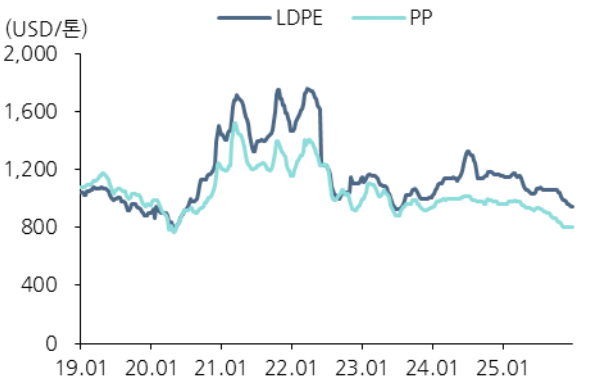
다만 올해부터는 통관 이슈 해소에 따른 실적 개선 기대가 커지는 분위기. 북미 태양광 설치 수요는 확대 흐름을 이어가고 있으며, 올해 북미 태양광 설치량은 62GW로 지난해 54GW 대비 약 14.8% 증가할 전망. 미국 대표 태양광 업체 퍼스트솔라는 지난해 3분기 4억 6,610만달러의 이익을 기록하며 전년 동기 대비 44.7% 성장. OCI홀딩스도 미국 정책 불확실성 해소 이후 말레이시아 공장을 지난해 9월부터 전면 재가동하며 정상화 단계에 진입

그림 4. 에틸렌/프로필렌/부타디엔 가격



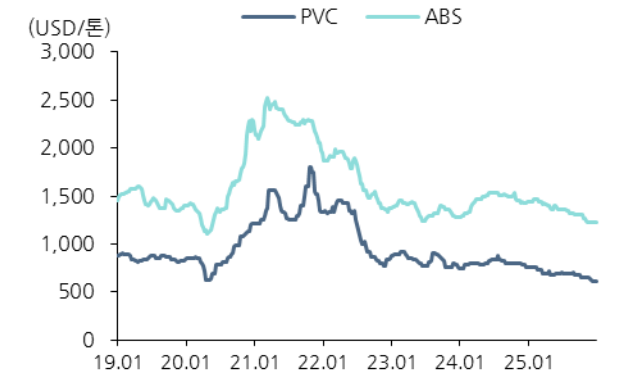
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 5. LDPE 및 PP 가격



자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 6. PVC 및 ABS 가격

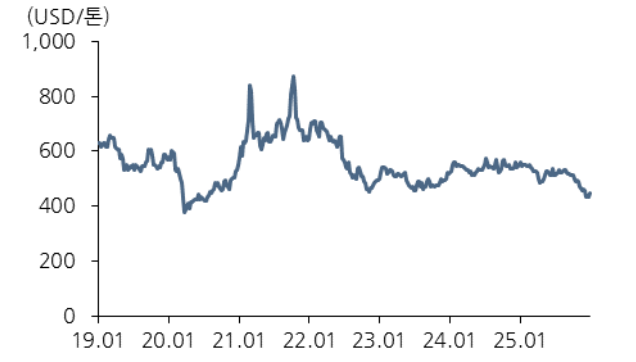


자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 7. PX 및 TPA 가격

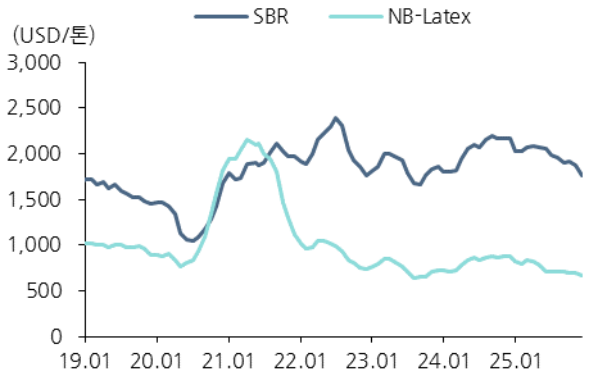
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 8. MEG 가격



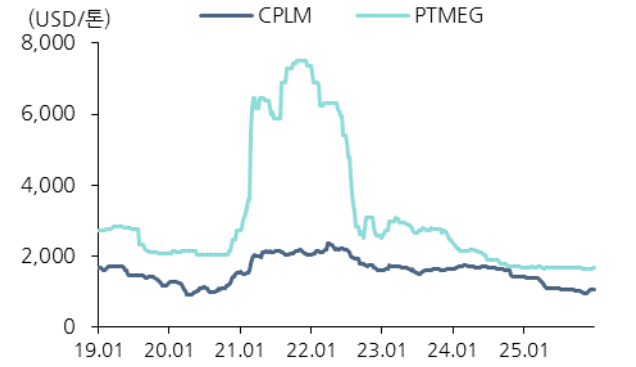
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 9. SBR 및 NB-Latex 가격



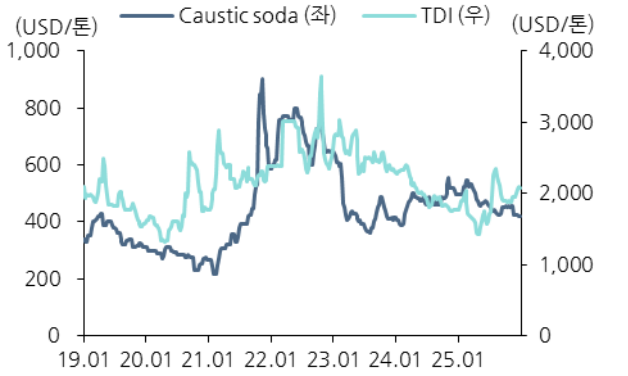
자료: KITA, 상상인증권

그림 10. CPLM 및 PTMEG 가격



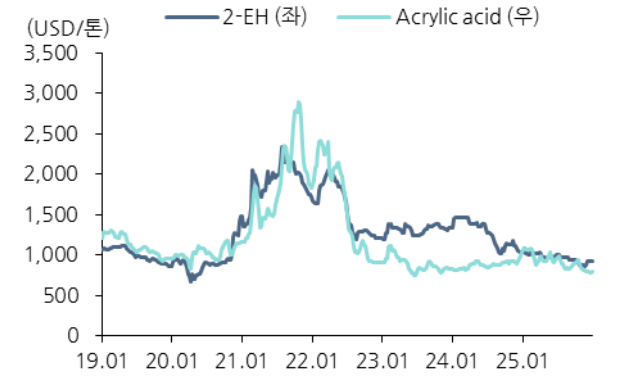
자료: 씨스켐, 상상인증권

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

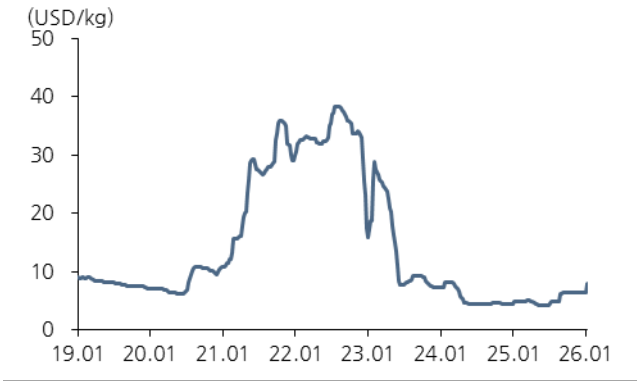
그림 14. 국제유가 및 천연가스 가격

자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 15. 금 및 구리 가격

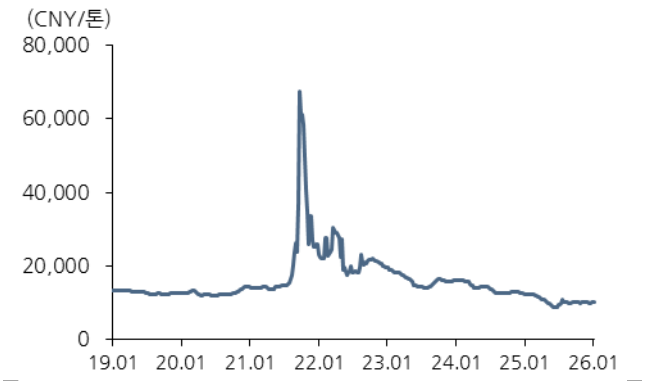
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 16. 폴리실리콘 가격



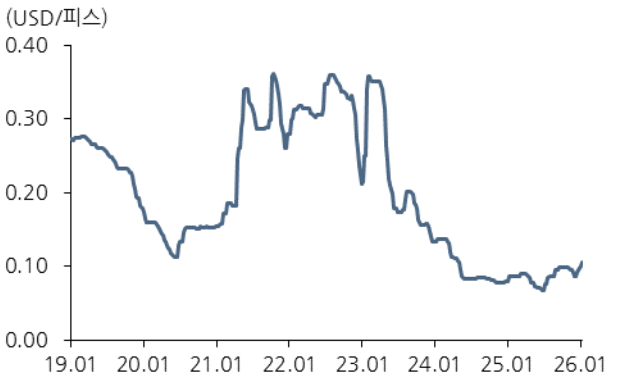
자료: PVinsight, 상상인증권
주석: PV Grade Polysilicon 기준

그림 17. 메탈실리콘 가격



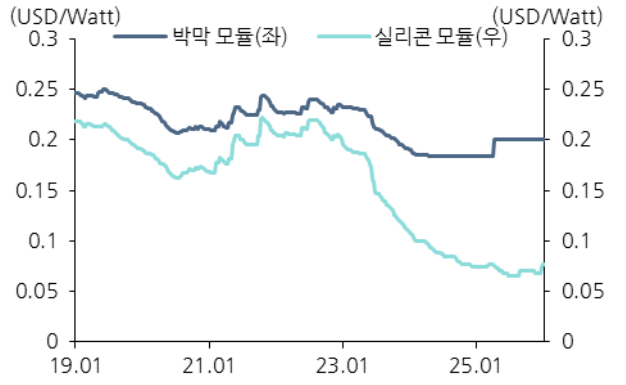
자료: PVinsight, 상상인증권
주석: China Shanghai Changjiang Silicon Metal Spot Price 기준

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 (%)					
	2026-01-05	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD
나프타	538.0	-0.7	-4.4	-12.1	-7.2	-19.6	-19.6
Ethylene	740.0	+0.0	-0.7	-9.2	-10.8	-14.0	-14.0
Propylene	720.0	+0.0	-6.5	-8.9	-2.7	-15.8	-15.8
Butadiene	940.0	+0.0	+10.6	-10.5	-10.5	-26.6	-26.6
O-X	770.0	+0.0	-0.6	-5.5	-13.0	-7.8	-7.8
P-X	887.5	-0.3	+5.0	+9.6	+5.7	+6.3	+6.3
LDPE	945.0	+0.0	-2.1	-10.4	-11.3	-18.2	-18.2
L-LDPE	835.0	+0.0	+0.0	-10.7	-14.4	-14.4	-14.4
HDPE	825.0	+0.0	+0.0	-3.5	-4.6	-6.8	-6.8
PP	805.0	+0.0	+0.0	-6.9	-13.9	-16.6	-16.6
PVC	615.0	+0.0	-1.6	-8.9	-11.5	-19.6	-19.6
ABS	1,225.0	+0.0	+0.0	-6.1	-10.3	-15.2	-15.2
MEG	447.5	+3.5	-2.2	-12.7	-12.7	-19.7	-19.7
2-EH	925.0	+0.5	+0.0	-1.6	-7.5	-11.5	-11.5
Acrylic acid	795.0	+0.6	-1.5	-10.4	-18.3	-25.7	-25.7
TPA	650.0	-0.8	+5.7	+5.7	+0.8	+0.8	+0.8
TDI	2,080.0	-0.2	+3.5	+9.2	+20.9	+17.8	+17.8
	Spread						
Ethylene	177.0	+3.5	+6.6	-19.5	-34.4	-25.3	-25.3
Propylene	157.0	+4.0	-17.8	-19.5	-12.8	-32.3	-32.3
Butadiene	377.0	+1.6	+39.1	-17.1	-23.1	-42.6	-42.6
O-X	207.0	+3.0	+5.6	-5.9	-36.3	-2.4	-2.4
P-X	324.5	+1.1	+22.0	+50.9	+15.9	+53.1	+53.1
LDPE	382.0	+1.6	-1.0	-17.0	-24.4	-28.2	-28.2
L-LDPE	272.0	+2.3	+6.3	-20.0	-34.5	-22.7	-22.7
HDPE	262.0	+2.3	+6.5	+0.8	-14.1	+0.0	+0.0
PP	242.0	+2.5	+7.1	-10.4	-35.5	-29.2	-29.2
PVC	52.0	+13.0	+13.0	-35.0	-61.5	-63.4	-63.4
ABS	317.9	-8.2	-9.5	+0.1	-9.0	-6.4	-6.4
MEG	25.3	+339.1	+8.6	-61.9	-72.7	-72.0	-72.0
2-EH	362.0	+3.1	+4.6	+4.9	-17.7	-14.2	-14.2
Acrylic acid	232.0	+5.0	+1.5	-20.7	-43.8	-48.1	-48.1
TPA	83.9	-15.2	+27.8	+50.9	-12.3	-18.0	-18.0
TDI	1,119.5	-0.4	+5.3	+18.5	+48.7	+52.9	+52.9

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	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	