산업분석 Spot Comment | 2026.01.23

상상인 Chemical Watch

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

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

폴리실리콘 등 태양광 밸류체인 가격 상승

주간 정유/화학 뉴스

1) IEA, 세계 석유 수요가 일일 93만 배럴 늘어난다고 전망. 1분기 상당한 공급과잉 국면에 놓일 것으로 예상 (2026.01.21/뉴시스)

2) 정제마진 강세로 정유사 실적 반등 전망하나 석유화학은 계절적 비수기와 제한적인 스프레드 회복세로 적자 확대될 전망 (2026.01.18/연합뉴스)

주간 신재생 뉴스

1) 2025년 중국 태양광 선도 기업인 융기실리콘자재, 통위, 애욱주식의 합산 적자액은 4조원에 육박 (2026.01.19/뉴스핌)

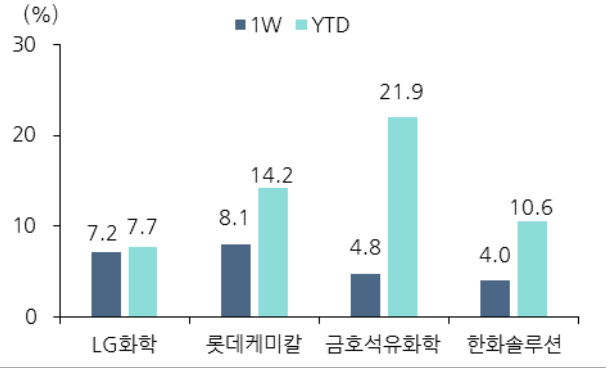
2) 2025년 가을부터 시작된 중국의 '출혈 경쟁 방지 정책'으로 공급 감소하며 태양광 모듈 가격 상승 추세 (2026.01.22/뉴스핌)

3) 양극재 원료의 핵심 광물인 리튬, 코발트, 니켈 가격 동시에 상승. 체굴량 감소로 가격 지속 상승 (2026.01.18/전자신문)

[상상인 입장에서 보는 시사점]

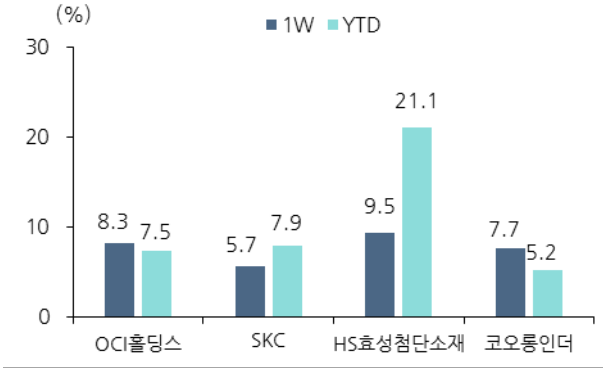
26년 1월 셋째주 중국 폴리실리콘 가격은 7.88달러/kg로서 전주와 동일. **그러나 전년 7월 4.22달러를 저점으로 6개월 연속 상승하고 있음. 중국 태양광 모듈 가격도 25년 8월 6.6센트/W 기록한 후 26년 1월 셋째주 8.0센트/W까지 21.1% 상승**함. 태양광 밸류체인의 가격 상승은 수요 증가보다는 공급 감소 때문임. 2~3년간 만성적인 공급과잉에 따른 영업적자로 인해 중국 대형 태양광 기업들은 자율적인 공급감소를 시행함. **2026년에도 공급량 조절과 태양광 설치 수요 증가가 이루어지면서 태양광 밸류체인 가격의 추가 상승이 예상**됨

그림 1. 국내 화학/태양광 기업 주간/연초대비 수익률



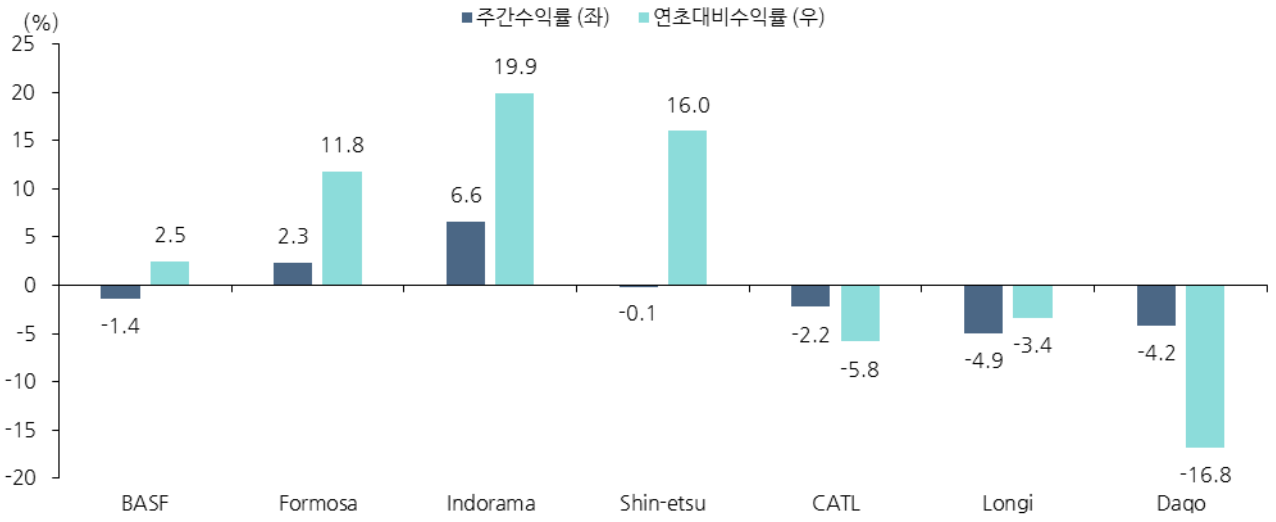
자료: Bloomberg, 상상인증권

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 23일	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	25E	26E	25E	26E	25E	26E
LG화학	KRW	358,000	7.2	3.8	-6.4	23.0	49.4	7.7	N/A	35.2	0.8	0.8	9.4	7.0
롯데케미칼	KRW	80,300	8.1	8.4	7.6	20.9	44.8	14.2	N/A	N/A	0.3	0.3	27.3	13.7
금호석유화학	KRW	147,200	4.8	17.5	26.5	16.0	40.7	21.9	11.3	9.0	0.7	0.6	6.1	5.3
한화솔루션	KRW	29,700	4.0	5.5	-2.8	-21.3	54.5	10.6	N/A	53.9	0.6	0.6	24.3	13.1
OCI홀딩스	KRW	123,600	8.3	1.7	21.8	28.9	59.5	7.5	N/A	9.9	0.6	0.6	18.6	6.0
SKC	KRW	113,000	5.7	4.9	7.2	10.3	-30.4	7.9	N/A	N/A	3.4	3.9	N/A	41.6
HS효성첨단소재	KRW	220,000	9.5	14.5	15.6	10.3	19.4	21.1	N/A	14.1	1.0	1.0	8.0	7.2
코오롱인더	KRW	47,300	7.7	2.4	27.2	8.8	72.4	5.2	19.7	9.7	0.4	0.4	9.0	7.8
* 해외기업														
BASF	EUR	45.5	-1.4	4.4	6.0	4.8	5.9	2.7	17.9	18.0	1.2	1.1	9.2	8.5
Formosa Plastic	TWD	43.6	2.3	8.6	11.9	11.9	21.9	11.8	213.5	29.6	1.0	1.0	135.9	N/A
Indorama Ventures	THB	19.3	6.6	22.9	-5.7	-6.8	-10.6	19.9	N/A	17.3	0.9	0.8	9.9	7.8
Shin-Etsu Chemical	JPY	5,651.0	-0.1	16.6	14.4	20.6	11.4	16.0	21.3	19.4	2.4	2.2	11.0	10.1
CATL	CNY	345.8	-2.2	-7.0	-7.3	21.1	37.8	-5.8	22.9	18.1	5.0	4.2	14.5	11.6
Longi Green Energy	CNY	17.6	-4.9	-2.9	-6.3	6.2	20.4	-3.4	N/A	66.0	2.6	2.5	82.3	15.8
Daqo New Energy	USD	25.2	-1.6	-24.0	-1.3	2.3	43.9	-14.7	N/A	N/A	0.4	0.4	N/A	6.3

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

글로벌 정유/화학 뉴스

IEA "올해 세계 석유수요 증가 전망 상향…1분기 공급과잉은 여전" [뉴시스]

IEA, 올해 세계 석유 수요 상향 조정

(2026.01.21) IEA는 21일 발표한 석유시장 월간보고서에서 2026년 세계 석유 수요 증가 전망을 상향 조정. 올해 세계 석유 수요는 일일 93만 배럴 증가할 것으로 예상했으며, 이는 기존 전망치 대비 7만 배럴 상향된 수치. 고관세 충격 이후 경제 여건이 점차 정상화되고, 전년 대비 낮아진 유가 수준이 수요 회복을 뒷받침하고 있다고 평가. 수요 전망을 상향했음에도 불구하고 2026년 글로벌 석유시장은 구조적인 공급 과잉 상태가 지속될 것으로 분석. 연간 기준 전 세계 석유 공급은 수요를 일일 369만 배럴 초과할 전망

1분기 OPEC+과 비OPEC의 증산으로 공급과잉 심화 전망

특히 2026년 1분기에는 공급 과잉이 더욱 심화될 것으로 전망. 1분기 글로벌 석유 공급은 수요를 일일 425만 배럴 초과할 것으로 예상되며, 이는 전 세계 일일 석유 수요의 약 4%에 해당하는 수준. 공급 확대의 배경으로는 OPEC과 러시아 등으로 구성된 OPEC+가 지난해 4월 이후 감산 기조를 전환해 증산에 나선 점이 지목. 여기에 미국, 가이아나, 브라질 등 비OPEC 국가들의 생산 증가도 공급 확대에 기여. 다만 OPEC+는 2026년 1분기에는 증산을 일시 중단한 상태

IEA는 지정학적 변수와 관련해 아직 영향을 단정하기는 이르다고 평가. 다만 미국의 베네수엘라 원유 수출 봉쇄로 2025년 12월부터 올해 1월 초까지 베네수엘라 원유 수출이 일일 58만 배럴 감소했다고 언급. 또한 이란에 대한 미국의 군사적 압박 가능성, 카자흐스탄 파이프라인 드론 피격과 기술적 문제로 인한 생산 차질 등도 잠재적 리스크로 지적. 한편 1분기에는 정기 정유시설 보수가 집중되면서 원유 수요가 계절적으로 감소할 가능성

유가 하락에도 정유사 4분기 실적 개선 전망…석유화학은 '흐림' [연합뉴스]

정제마진 개선으로 정유업계 호실적 전망

(2026.01.18) 정유업계의 경우 러시아 제재와 유럽 지역 재고 축적 수요가 맞물리며 정제마진이 큰 폭으로 개선. 작년 11월 복합 정제마진은 배럴당 20달러까지 상승해 역대 최고 수준을 기록. 유가 하락에 따른 재고 평가 손실이 발생했으나, 정제마진 강세가 이를 상당 부분 상쇄한 것으로 추정. 이에 따라 S-OIL은 4분기 영업이익이 전년 동기 대비 95.7% 증가한 4,352억원으로 추정됐고, SK이노베이션 정유 부문도 3천억원대 영업이익 예상

계절적 요인, 수요 둔화, 정기보수 등으로 석화업계는 실적 부진

반면 석유화학업계는 실적 부진이 더욱 심화되고 있음. 계절적 비수기와 글로벌 수요 둔화로 스프레드 회복이 제한적, 일부 기업은 정기보수와 일회성 비용까지 겹치며 적자 폭이 확대될 전망. 롯데케미칼은 영업손실이 2,825억원으로 전년 동기 대비 적자 확대가 예상되며, 한화솔루션은 석유화학과 태양광 부문 동반 부진으로 4분기 적자 전환이 전망. LG화학 석유화학 부문 역시 마진 약세와 유가 하락, 정기보수 영향으로 1천억원 내외 적자 예상

2026년도 정제마진 양호할 전망 석유화학 구조조정 기대

올해 역시 정유업계와 석유화학업계의 실적 격차는 이어질 가능성 존재. 정유업계는 정제마진이 연초 들어 배럴당 11~13달러 수준으로 조정됐으나, 여전히 역사적 평균을 웃도는 수준으로 양호한 수익성이 유지될 전망. 반면 석유화학업계는 공급 과잉 구조가 해소되지 않아

본격적인 회복 시점을 2026년 이후로 보는 시각이 우세. 이에 따라 석유화학업계는 구조조정을 본격화하고 있으며, 정부도 올해 상반기 중 R&D 지원과 인프라 구축 등 후속 대책을 마련할 계획

신재생 뉴스

中 태양광 선도기업 3사, 2025년 적자액 '4조 육박' [뉴스핌]

가격경쟁, 무역환경 악화 등으로 중국 태양광 3사 적자 합계는 약 4조원 규모

(2026.01.19) 중국 태양광 산업이 사이클 조정 국면에 머물면서 주요 선도 기업들의 적자가 이어지고 있음. 융기실리콘자재, 통위, 애욱주식이 2025년 연간 실적 전망을 공개했으며, 이들 3개사의 적자 합계는 160억 위안을 상회할 것으로 추산. 치열한 가격 경쟁과 해외 무역 환경 악화 등 복합적인 압력 속에서 업계 전반이 여전히 하락 사이클의 조정 단계에 위치해 있는 상황

원재료 가격 급등으로 원가 부담도 심화

중국 최대 태양광 모듈 업체인 융기실리콘자재는 2025년 지배주주 귀속 순손실이 60억~65억 위안에 이를 것으로 전망. 공급과잉과 저가 경쟁이 지속되며 가동률이 낮은 수준에 머물렀고, 중국 내 전력 시장화 개혁 심화와 해외 무역 장벽 강화로 경영 환경이 복잡해 졌음. 특히 지난해 4분기 은 페이스트와 폴리실리콘 가격 급등으로 웨이퍼, 셀, 모듈 전반의 원가 부담이 크게 확대됐으며, 제품 가격 부진과 원가 압박이 동시에 작용

통위 역시 2025년 지배주주 귀속 기준 90억~100억 위안의 순손실 예상. 태양광 신규 설치 규모는 연간 기준 증가했으나 하반기 들어 성장세가 뚜렷하게 둔화됐고, 단계적인 수급 불균형 문제 존재. 산업사슬 전반의 가동률 하락과 핵심 원자재 가격 상승, 제품 가격 하락이 겹치며 경영 압박이 지속되고 중

중국 태양광 속속 가격인상...4년전 수준 회복 [뉴스핌]

출혈 경쟁 방지 정책으로 공급 축소 이루어져 수급 구조 개선되는 중

(2026.01.04) 중국 태양광 업체들이 잇따라 제품 가격을 인상하고 있음. 경량 단면 모듈 가격은 와트당 1.08위안을 기록. 2022년 형성됐던 1.2~1.6위안 수준으로의 회복 기대. 과거 태양광 모듈 가격은 2023년 신규 공장 대거 가동으로 공급 과잉이 심화되며 0.7위안 선까지 급락. 이후 지난해까지 0.7~0.8위안 범위에서 등락을 반복. 그러나 지난해 가을부터 중국 당국이 출혈 경쟁 방지를 목표로 태양광 산업을 중심으로 정책을 추진했고, 이에 따라 기업들이 공동으로 공급 축소에 나서며 수급 구조가 점진적으로 개선되고 있음. 지난달 열린 태양광 산업 연차 총회에서도 일정 수준의 공급 축소에 합의한 것으로 알려짐

업스트림의 가격 인상 의지로 모듈 가격 상승에 이어질 전망

이 같은 환경 변화 속에서 올해 들어 가격 인상 본격화. 톈허광넝은 일반 모듈 가격을 0.9위안으로 인상했으며, 올해 들어 세 차례에 걸쳐 총 0.06위안 인상. 중인궈지는 모듈 가격 인상이 이미 추세로 자리 잡았으며, 웨이퍼, 셀 등 업스트림 공정 전반에서도 가격 인상 의지가 강해 최종 모듈 가격 상승세가 이어질 것으로 전망. 이에 따라 올해 태양광 업체들의 수익성 개선 가능성도 커지고 있음

배터리 광물 價 고공행진…리튬·코발트·니켈 동시 상승 [전자신문]

배터리 광물 가격 급등으로 배터리 소재사의 수익성 개선 가능성

(2026.01.18) 전기차 수요 둔화로 약세를 보이던 배터리 광물 가격이 최근 급등세를 보이고 있음. 주요 생산국의 공급 조절 움직임과 함께 AI 데이터센터 확대로 인한 ESS 수요 증가 기대가 겹친 영향. 장기간 광물 가격 하락으로 실적 부진을 겪던 배터리 소재 업계의 수익성 회복 여부 주목

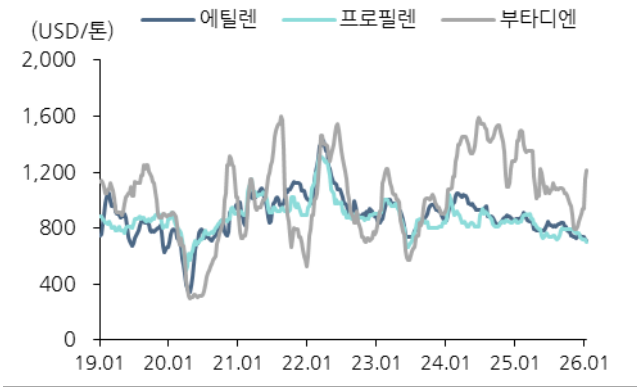
CATL의 채굴 중단으로 리튬 공급 축소

리튬 가격은 지난 14일 기준 ㎏당 16.7달러로 2024년 4월 이후 최고치를 기록. 리튬은 2022년 11월 ㎏당 71.2달러까지 상승한 뒤 전기차 수요 둔화와 공급 과잉으로 지난해 6월 ㎏당 7.8달러까지 급락했으나, 지난해 연말부터 반등해 최근 상승세가 가팔라진 상황. 가격 상승 배경으로는 CATL이 중국 리튬 생산의 8%를 차지하는 장시성 광산 채굴을 중단하는 등 중국 내 공급 조절과 글로벌 ESS 수요 증가

수출 쿼터제 도입으로 코발트 가격 급등

코발트 가격은 ㎏당 54.5달러로 지난해 평균 대비 약 60% 상승했으며, 콩고민주공화국의 수출 쿼터제 도입이 주요 요인. 니켈 가격도 인도네시아의 생산 축소 가능성 전망에 힘입어 톤당 1만8000달러를 넘어 지난해 12월 이후 약 30% 상승. 리튬, 코발트, 니켈은 배터리 원가의 약 40%를 차지하는 핵심 광물로, 가격 상승은 원가 부담 요인이지만 소재 기업에는 래깅 효과를 통한 실적 개선 요인. 배터리 제조사 역시 제품 가격 반영과 재고자산평가이익 확대 측면에서 긍정적 영향 기대

그림 4. 에틸렌/프로필렌/부타디엔 가격

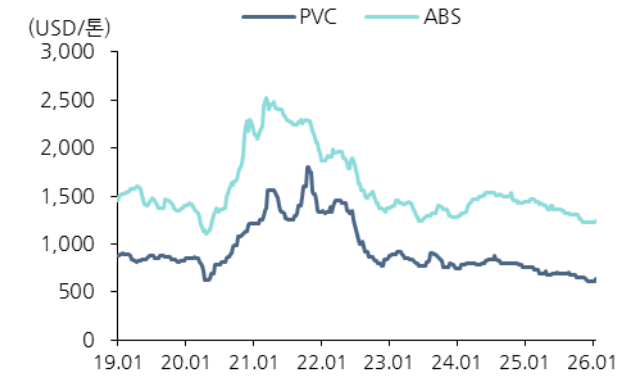


자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 5. LDPE 및 PP 가격

자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 6. PVC 및 ABS 가격

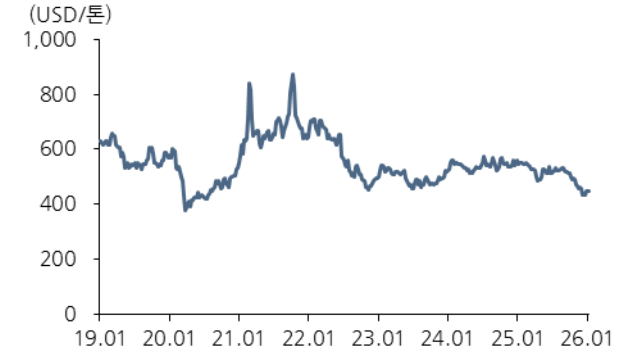


자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 7. PX 및 TPA 가격

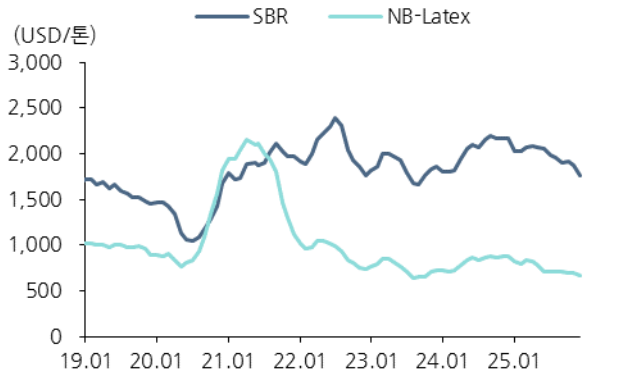
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 8. MEG 가격



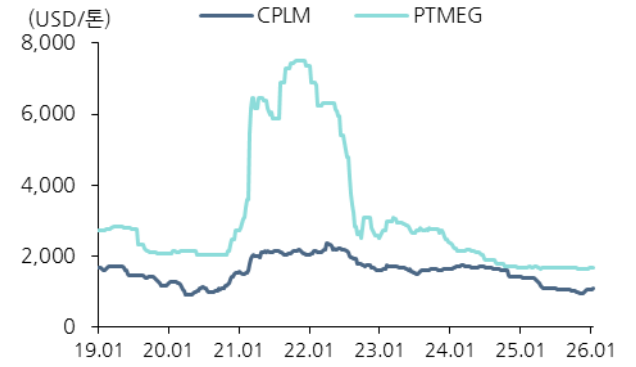
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 9. SBR 및 NB-Latex 가격



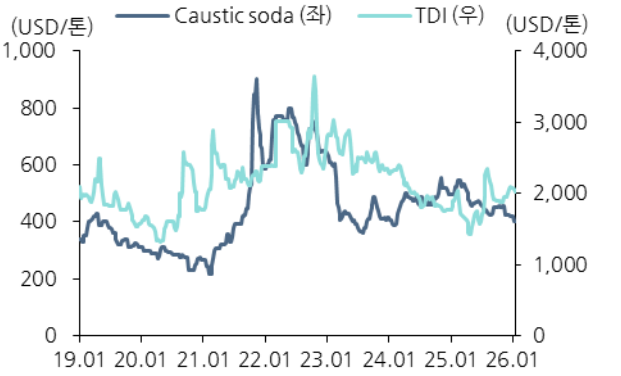
자료: KITA, 상상인증권

그림 10. CPLM 및 PTMEG 가격



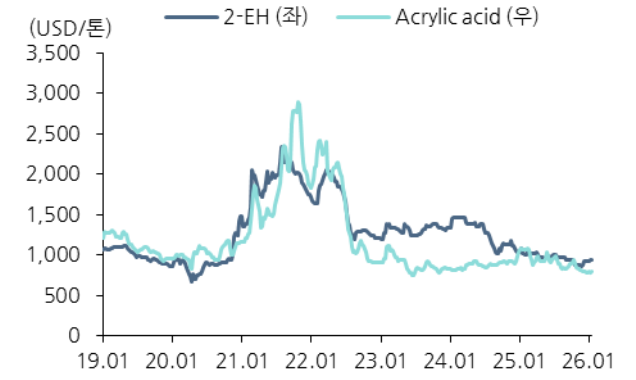
자료: 씨스켐, 상상인증권

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

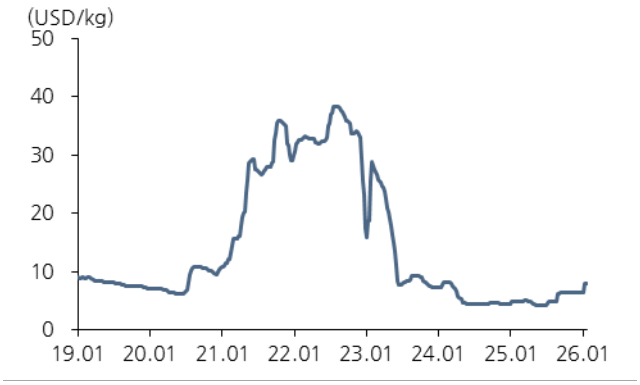
그림 14. 국제유가 및 천연가스 가격

자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 15. 금 및 구리 가격

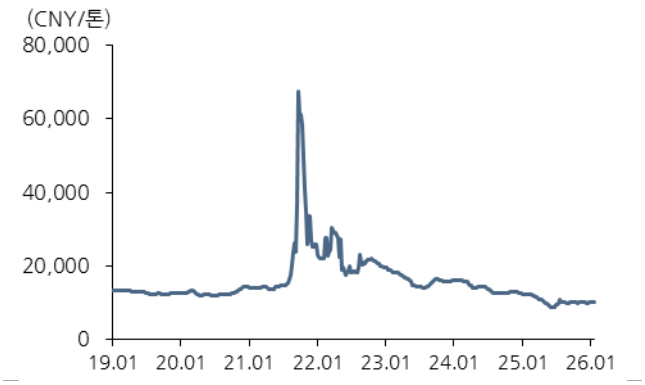
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 16. 폴리실리콘 가격



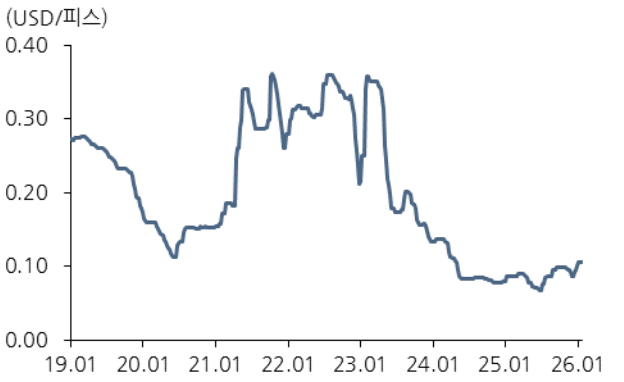
자료: PVinsight, 상상인증권
주석: PV Grade Polysilicon 기준

그림 17. 메탈실리콘 가격



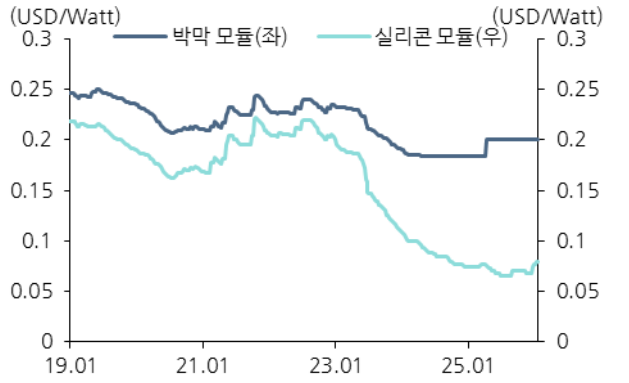
자료: PVinsight, 상상인증권
주석: China Shanghai Changjiang Silicon Metal Spot Price 기준

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 (%)					
	2026-01-19	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD
나프타	558.0	+2.8	+3.9	+1.8	-3.1	-18.4	+3.7
Ethylene	710.0	-1.4	-4.1	-8.4	-13.4	-18.4	-4.1
Propylene	700.0	-2.8	-4.1	-11.9	-5.4	-16.7	-2.8
Butadiene	1,215.0	+5.7	+35.0	+24.6	+13.0	-15.0	+29.3
O-X	845.0	+2.4	+9.7	+6.3	-2.9	-11.5	+9.7
P-X	890.0	+1.1	+6.0	+13.0	+5.3	+0.6	+0.3
LDPE	965.0	+2.1	+1.0	-7.7	-10.2	-15.7	+2.1
L-LDPE	835.0	+0.0	+0.0	-8.7	-14.4	-16.1	+0.0
HDPE	835.0	+1.2	+1.2	-1.8	-3.5	-5.6	+1.2
PP	815.0	+1.2	+1.2	-2.4	-11.9	-15.5	+1.2
PVC	635.0	+3.3	+3.3	-3.1	-8.6	-15.9	+3.3
ABS	1,245.0	+1.6	+1.6	-4.6	-8.8	-13.8	+1.6
MEG	447.5	+0.0	+2.3	-8.2	-14.4	-19.0	+0.0
2-EH	940.0	+0.0	+2.2	+2.7	-4.1	-7.8	+1.6
Acrylic acid	795.0	+1.0	+0.6	-15.0	-15.4	-26.0	+0.0
TPA	645.0	-0.8	+4.9	+8.4	+3.2	-5.1	-0.8
TDI	2,025.0	-1.7	-3.1	+8.0	+2.8	+6.9	-2.6
	Spread						
Ethylene	173.0	+6.1	+5.5	+0.0	-1.1	-25.8	-2.3
Propylene	163.0	+0.0	+5.8	-15.5	+71.6	-19.7	+3.8
Butadiene	678.0	+14.3	+109.3	+81.8	+57.7	-14.5	+79.8
O-X	308.0	+14.9	+58.8	+59.6	+36.9	-3.1	+48.8
P-X	353.0	+9.3	+33.7	+90.3	+76.5	+42.3	+8.8
LDPE	428.0	+10.3	+12.9	-3.4	-0.5	-15.7	+12.0
L-LDPE	298.0	+7.2	+15.1	-4.8	-9.7	-16.8	+9.6
HDPE	298.0	+11.2	+19.7	+20.2	+35.5	+20.2	+13.7
PP	278.0	+12.1	+21.4	+19.3	-0.7	-15.2	+14.9
PVC	98.0	+69.0	+151.3	+84.9	+96.0	-16.9	+88.5
ABS	326.6	+5.6	-8.6	+2.8	-4.1	+8.1	+2.7
MEG	44.8	+50.4	+713.6	+24.3	+15.5	-40.1	+77.2
2-EH	403.0	+5.2	+17.2	+28.8	+20.3	+5.2	+11.3
Acrylic acid	258.0	+11.9	+20.6	-22.5	-12.5	-41.1	+11.2
TPA	82.2	-10.9	+39.6	+94.6	+156.5	-31.8	-2.0
TDI	1,077.6	-1.4	-5.7	+17.8	+10.3	+26.0	-3.7

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%	