

## 정제마진 추가 상승, S-Oil 여전히 매력적



QR코드로 간편하게

상상인증권  
더 많은 리포트 찾아보기

## # 주간 정유/화학 뉴스

- 싱가폴 복합정제마진 연초 배럴당 3.8달러에서 7.4달러로 반등. 3~4분기 글로벌 정제설비 순증설량도 예상치 하회 (2025.06.02/더팩트)
- 이재명 대통령, 바이오플라스틱 산업을 국정 핵심 과제로 제시. SK케미칼, 코오롱ENP 등 친환경 소재 기업 수혜 기대 (2025.06.04/파이낸셜뉴스)

## # 주간 신재생 뉴스

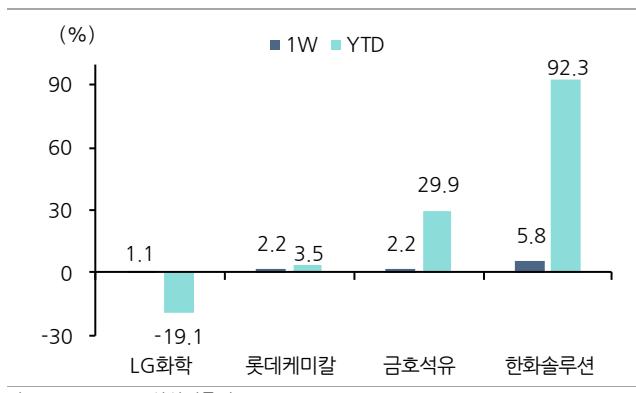
- LG에너지솔루션, 미국에서 ESS용 LFP 배터리 대규모 양산 시작. 미국 내 ESS용 LFP 배터리의 대규모 양산 체제를 가동한 곳은 LG에너지솔루션이 유일 (2025.06.01/파이낸셜뉴스)
- 1~4월 배터리 총사용량 308.5GWh, 전년 동기 대비 40.2% 증가. (2025.06.04/연합뉴스)
- 커지는 태양광 시장에 대한 기대감. 이재명 대통령의 재생에너지 정책과 미국의 중국 태양광 업체에 대한 관세 및 규제 확대 (2025.06.03/한국경제)

## [상상인 입장에서 보는 시사점]

6월에도 정제마진 추가 상승하며 한국 정유기업 (S-Oil/SK이노/GS) 여전히 매력적인 상황.

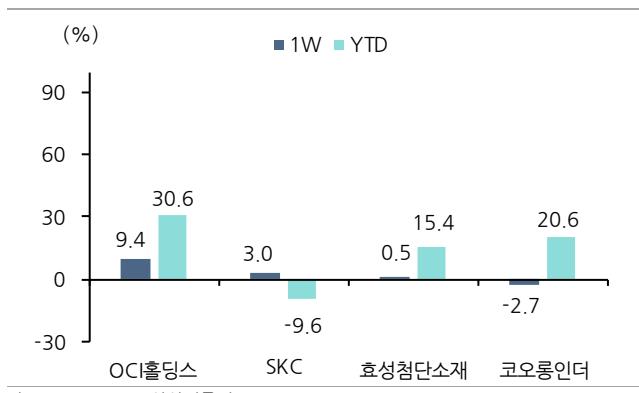
6월 첫주 정제마진 (스팟기준) 배럴당 13.9달러로서 5월 13.6달러 및 1분기 평균 10.2달러보다 크게 상승. 하반기에도 정제마진은 생각보다 강보합 국면 예상됨. 그 이유는 1) 하반기에도 정제설비 신증설은 100만b/d미만으로 수요 성장대비 작고, 2) 미국 세일오일의 제한적인 공급 증가로 인해 국제유가 하락은 크지 않기 때문임. S-Oil의 경우 5월말 대비 절대주가는 소폭 상승했으나, 여전히 코로나 시기 주가에 머물러 있음. 추가 상승 여력은 충분하다는 판단임

그림 1. 국내 화학/태양광 기업 주간/연초대비 수익률



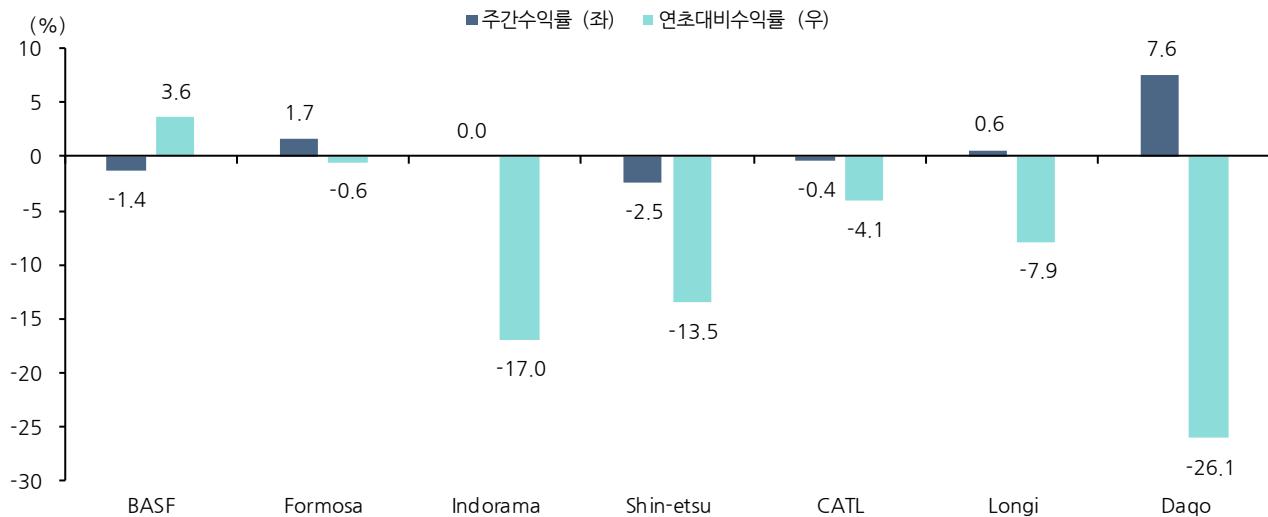
자료: Bloomberg, 상상인증권

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

* 국내기업	Currency	주가 6월 5일	상승률 (%)							P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)		
			1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
LG화학	KRW	201,500	1.1	-4.0	-12.2	-23.7	-46.0	-19.1	27.1	8.2	0.5	0.4	6.8	5.0		
롯데케미칼	KRW	61,000	2.2	1.5	-14.0	2.8	-45.3	3.5	N/A	N/A	0.2	0.2	14.1	10.1		
금호석유	KRW	117,700	2.2	1.3	0.9	29.7	-18.6	29.9	8.0	6.7	0.5	0.5	4.9	4.4		
한화솔루션	KRW	31,000	5.8	2.3	47.3	95.7	7.3	92.3	35.8	10.1	0.6	0.6	11.8	8.8		
OCI홀딩스	KRW	76,800	9.4	18.9	-4.5	35.4	-14.7	30.6	7.6	4.8	0.4	0.3	6.2	4.0		
SKC	KRW	95,000	3.0	-6.5	-25.2	-3.2	-35.8	-9.6	N/A	N/A	3.5	3.4	81.8	24.9		
효성첨단소재	KRW	201,500	0.5	12.3	5.2	15.8	-40.3	15.4	11.3	8.8	1.0	0.9	6.6	6.1		
코오롱인더	KRW	32,750	-2.7	8.4	-6.3	28.6	-14.9	20.6	8.4	6.3	0.3	0.3	7.3	6.8		
<b>* 해외기업</b>																
BASF	EUR	41.8	-1.4	-1.1	-18.3	0.5	-6.2	3.6	13.5	11.5	1.1	1.0	7.6	6.8		
Formosa Plastic	TWD	35.3	1.7	-2.5	-8.5	-12.1	-42.5	-0.6	40.8	33.2	0.7	0.7	32.4	25.0		
Indorama Ventures	THB	20.3	0.0	9.5	0.8	-18.2	-1.0	-17.0	14.6	9.4	0.9	0.8	7.6	6.9		
Shin-Etsu Chemical	JPY	4,525.0	-2.5	-0.1	-0.4	-16.7	-23.8	-13.5	15.7	14.1	1.9	1.8	7.3	6.7		
CATL	CNY	248.9	-0.4	7.4	-4.0	-4.3	24.5	-4.1	16.8	13.9	3.7	3.2	10.5	8.7		
Longi Green Energy	CNY	14.5	0.6	-3.7	-15.5	-18.9	-14.7	-7.9	195.5	26.9	1.8	1.7	24.9	10.5		
Daqo New Energy	USD	14.4	7.6	9.6	-24.0	-20.5	-32.2	-26.1	N/A	N/A	0.2	0.2	N/A	5.5		

자료: Bloomberg, 상상인증권

주석: 해외 종목은 전일 종가 기준 수익률 산출

## 글로벌 정유/화학 뉴스

### 정제마진 반등세에 하반기 정유업계 실적 개선 '기대감' [더팩트]

#### 정제마진 연초 3.8달러에서 7.4달러까지 상승

(2025.06.02) 연초 배럴당 3.8달러 수준이던 싱가포르 복합정제마진은 지난달 29일 기준 배럴당 7.4달러까지 상승. 4, 5월 정기보수철에 접어든 데다, 제품별로는 휘발유와 납사 마진이 큰 폭으로 상승하며 정제마진 상승을 주도. 정제마진은 휘발유와 경유 등 석유제품 가격에서 원료인 원유 가격과 수송·운영비 등의 비용을 뺀 나머지 금액으로, 정유업계 수익을 가늠하는 핵심지표. 전통적으로 배럴당 4~5달러의 정제마진이 손익분기점

#### 3~4분기 글로벌 순증설량 크지 않아 정제마진 강세 이끌 것

축소됐던 크랙 스프레드(휘발유-고유황중유)가 확대될 것이란 전망도 존재. 미국의 세일 생산량 감소로 시장에 무거운 중질유 비중이 높아지면서 자연스럽게 휘발유 마진과 중유 마진의 스프레드가 벌어질 것이라는 분석. 마진 스프레드는 완제품과 원유의 가격 차이로, 스프레드가 클수록 정유사들이 향유하는 마진은 증가. 또한, 3~4분기 예상되는 수요 증가분 대비 글로벌 정제설비의 순증설량이 예상보다 크지 않아, 6~11월 정제마진 강세를 이끌 것이란 분석도 제기. 상반기 대비 하반기 수요 증가분은 123만 b/d, 순증설량은 82만 b/d로 전망

#### 1분기 국내 정유사의 실적은 저조

국내 정유사들은 1분기 저조한 실적을 기록. HD현대오일뱅크는 1분기 영업이익이 311억원으로 전년 동기 대비 89.8% 감소. 예쓰오일은 1분기 매출액 9조원, 영업손실 215억원을 기록해 적자 전환. SK이노베이션은 1분기 매출액 21조원, 영업손실 446억원을 기록. GS칼텍스는 매출액 11조원, 영업이익 1161억원으로 각각 전년 동기보다 6%, 72% 감소

#### 바이오플라스틱, 국정 핵심 과제 선정

#### SK케미칼의 에코젠

**"이재명, 바이오플라스틱 육성" ...SK·코오롱, 친환경 성장 탄력 기대감 [파이낸셜뉴스]**  
(2025.06.04) 이재명 대통령이 바이오플라스틱 산업을 국정 핵심 과제로 제시하면서 SK케미칼과 코오롱ENP 등 국내 친환경 소재 기업들이 정책 수혜 기대주로 부각. SK케미칼의 '에코젠'은 바이오 기반 공중합 폴리에스터로 탄소 배출이 적고 재활용이 가능해 자원순환에 효과적인 소재. 올해 1분기 SK케미칼의 친환경소재 부문 매출은 3,826억원, 영업이익은 323억원으로 전분기 대비 각각 9.8%, 115.3% 증가. 또한, 지난 2월 '리사이클 이노베이션 센터' 구축을 결정. 2026년 가동을 목표로 연 50톤 규모 해중합 파일럿 라인을 조성하여, 섬유·자동차 부품 등 기존 공정으로 재활용이 어려웠던 소재의 상업화 가능성을 검증할 예정

#### 코오롱 ENP의 POM

코오롱ENP는 생분해성 플라스틱 시장 확대에 맞춰 스페셜티 소재인 폴리옥시메틸렌(POM)을 활용한 '에코' 브랜드 출시. POM은 내마모성과 내열성이 우수하여 전기·전자 및 자동차 경량화 부품에 폭넓게 사용되며, 탄소중립 기조 속에서 고기능 친환경 소재로 주목받는 중. 현재 연 15만톤 규모의 세계 최대 POM 생산 설비를 보유. 올해 1분기 POM 부문 매출은 694억원으로 전년 동기 대비 소폭 증가했으며, 신규 고객 확보 및 OEM 협업 진행 중

#### 정부 차원의 지원책 기대

친환경 소재 시장 성장 속도가 더딘 점에서 수익성 확보를 위한 정부의 실질적 지원 필요성이 제기. 이재명 대통령이 후보 시절부터 바이오플라스틱 산업의 전략적 육성을 공약한 만큼, 업계는 하반기 세제 감면, R&D, 판로 확대 등의 지원책 발표 기대

## 신재생 뉴스

### LG엔솔, 美서 ESS용 LFP 배터리 대규모 양산…현지생산 강화 [파이낸셜뉴스]

LG엔솔, ESS용 LFP 배터리 양산 시작

(2025.06.01) LG에너지솔루션이 미국에서 에너지저장장치(ESS)용 리튬인산철(LFP) 배터리의 대규모 양산을 시작. 양산은 미국 미시간 홀랜드 공장에서 진행되며, 제품은 롱셀 기반의 파우치형 LFP 배터리. 해당 배터리는 에너지 효율, 안전성, 가격 경쟁력을 모두 확보했으며 테라젠, 멜타 등 주요 고객사에 공급이 확정된 상태

미국 내 생산으로 관세 영향 X

이번 양산으로 LG에너지솔루션은 북미 내 현지 생산 역량을 크게 강화했으며, 관세 영향을 받지 않는다는 점에서 경쟁사 대비 가격 경쟁력을 확보. 글로벌 주요 배터리 업체 중 미국 내에서 ESS용 LFP 배터리를 대규모로 양산 중인 곳은 LG에너지솔루션이 유일. LG에너지솔루션은 전기차 수요 정체와 미국의 관세 리스크 등 외부 환경 변화에 대응해 기존 애리조나 신규 공장 건설 계획 대신, 미시간 홀랜드 기존 공장의 공간을 ESS용 생산라인으로 전환. 이를 통해 초기 계획보다 양산 시점을 앞당기고 생산 효율도 높임

다수 고객과 공급 협의 진행 중

LG에너지솔루션은 이 같은 현지 생산 체계를 기반으로 미국 내 ESS 시장 점유율을 확대하고, AI 데이터센터 및 친환경 에너지 등 늘어나는 수요에 민첩하게 대응할 계획. LG에너지솔루션 관계자에 따르면 북미 지역 다수의 고객들과 ESS용 배터리 공급 협의가 진행 중

### 1~4월 글로벌 배터리 사용량 40.2%↑…K-배터리 점유율 4.6%p↓ [연합뉴스]

1~4월 배터리 총 사용량 전년 동기 대비 40% 증가

(2025.06.04) SNE리서치에 따르면, 2025년 1~4월 전 세계 EV(전기차), PHEV(플리그인 하이브리드차), HEV(하이브리드차)에 탑재된 배터리 총사용량은 308.5GWh로, 전년 동기 대비 40.2% 증가. 같은 기간 한국 배터리 3사(LG에너지솔루션, SK온, 삼성SDI)의 글로벌 시장 점유율은 17.9%로, 전년 동기 대비 4.6%p 하락

LG엔솔, SK온 사용량 증가, SK온은 감소

LG에너지솔루션은 31.4GWh(전년 동기 대비 +16.3%)를 기록해 3위, SK온은 13.4GWh(전년 동기 대비+24.1%)로 4위 유지. 반면 삼성SDI는 10.3GWh로 전년 대비 11.2% 감소해 7위를 기록. 삼성SDI의 부진 원인은 유럽과 북미 주요 고객사 수요 감소 때문으로 분석. 중국 업체는 성장세 지속. CATL은 117.6GWh(+42.4%)로 점유율 38.1%를 기록, 1위 유지. BYD는 53.4GWh(+60.8%)로 점유율 17.3%, 2위를 차지

SNE리서치는 미국의 정책 변화가 한국 배터리 기업에 기회이자 위협이 될 수 있다며, 미국 내 합작공장 설립 및 생산라인 증설을 통한 안정적 공급망 확보가 필요하다고 분석. 또한 장기적으로는 소재 조달 다변화 및 기술 혁신을 통해 경쟁력을 강화해야 한다고 언급. 이어 유럽의 탄소중립 정책, 중국의 가격 경쟁 심화에 대응해 현지화 및 전략적 협업을 통해 글로벌 시장에 적합한 전략 수립이 필요하다고 강조

## 태양광 시장 '꿈틀'...투자 기대감 커진다 [한국경제]

### 이재명 대통령의 친재생에너지 정책

(2025.06.03) 태양광 시장이 최근 반등하며 주요 종목이 30~40%대 수익률을 기록. 국내에선 이재명 대통령의 재생에너지 중심 정책 공약이 촉매 역할. 서해안 해상전력망 구축, 햇빛·바람연금 확산 등 지역경제 활성화와 탄소중립을 동시에 추진하려는 의지가 반영. 특히 2040년 석탄발전 전면 폐쇄 공약 발표로 재생에너지 확대 기대감 부각. 미국은 중국의 우회 수출 경로인 동남아 4개국에 대해 태양광 셀 관세를 최대 3,521%로 상향. 중국의 셀 점유율이 80%인 상황에서 해당 조치는 한국 등 비중국계 업체에 기회로 작용

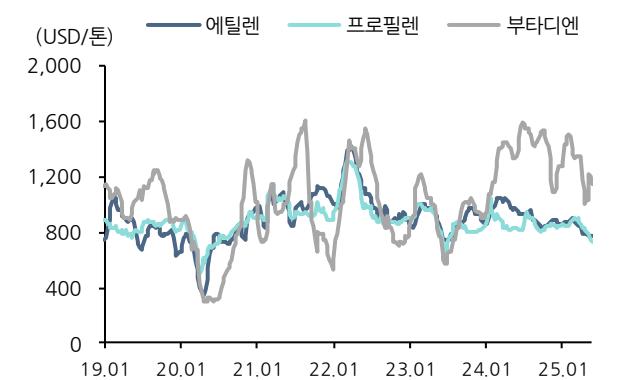
### 미국의 대중국 관세 및 규제

### 작년 신규 전력 생산 중 태양광 비중 66%

2024년 신규 전력 생산 중 태양광 비중은 66%로, ESS(18%), 풍력(10%) 대비 높은 수준. 2025년 미국의 신규 설치 규모도 49GW로 예상되며 특히 주거용 수요 회복 기대. 그러나, 정치 불확실성에 대한 우려도 상존. 트럼프 행정부의 과거 에너지 정책 급변 사례, DAC 투자 급감, 글로벌 ESG 금융 축소 조짐 등

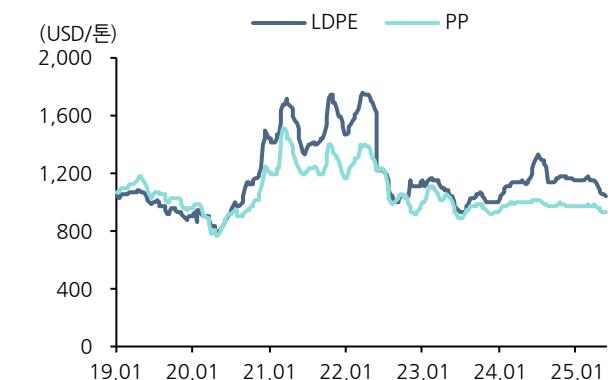
다만 시장 주도의 에너지 전환은 지속되는 중. 태양광과 풍력 단가는 지난 10년간 각각 90%, 70% 하락해 화석연료 대비 경제성 확보. 재생에너지 프로젝트의 평균 수익률은 10~15%로 화석연료(8~12%)를 상회. 따라서 글로벌 자산운용사들이 장기적 수익성을 이유로 청정에너지 투자 확대를 지속 중

그림 4. 에틸렌/프로필렌/부타디엔 가격



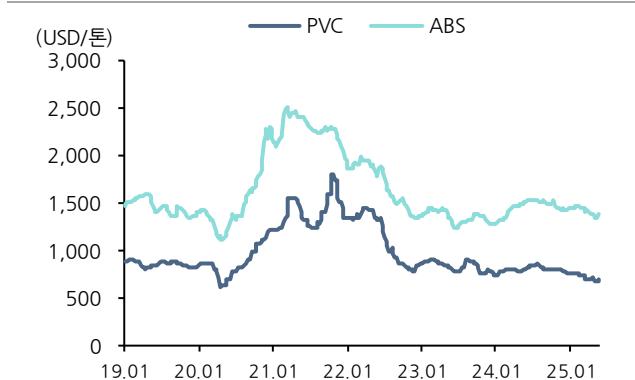
자료: 씨스肯, 상상인증권

그림 5. LDPE 및 PP 가격



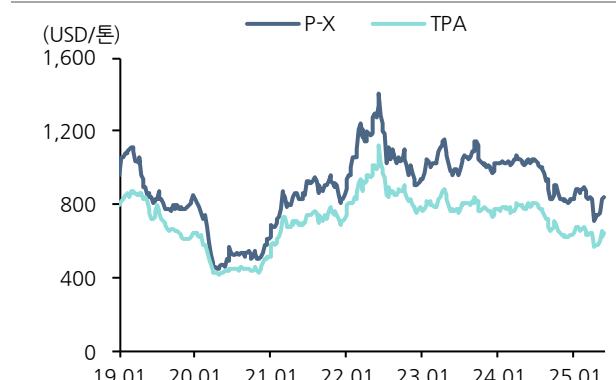
자료: 씨스肯, 상상인증권

그림 6. PVC 및 ABS 가격



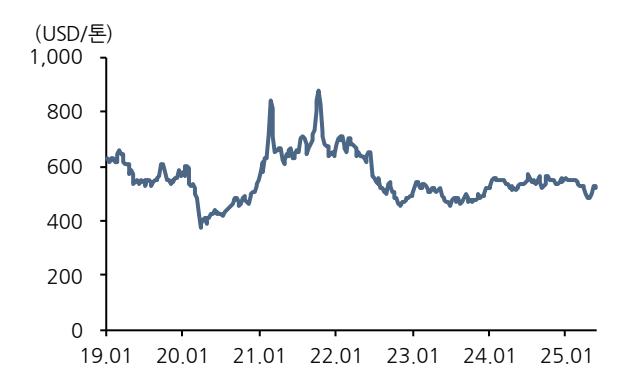
자료: 씨스肯, 상상인증권

그림 7. PX 및 TPA 가격



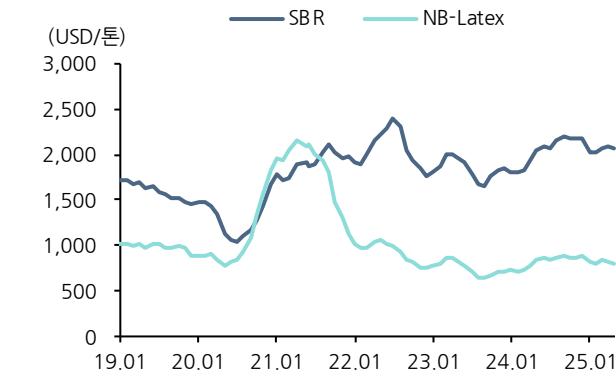
자료: 씨스肯, 상상인증권

그림 8. MEG 가격



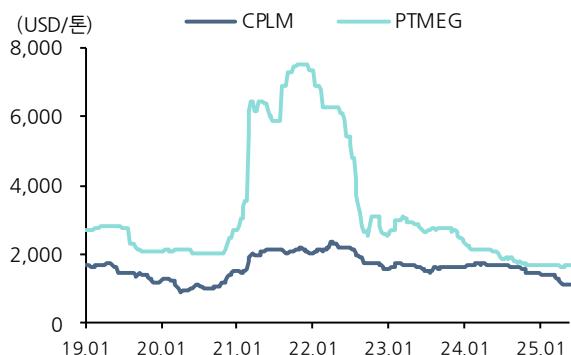
자료: 씨스肯, 상상인증권

그림 9. SBR 및 NB-Latex 가격



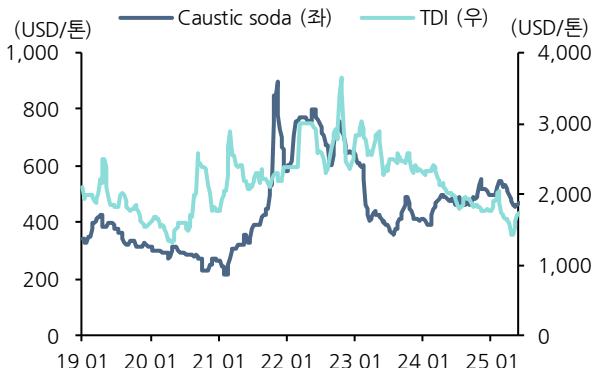
자료: KITA, 상상인증권

그림 10. CPLM 및 PTMEG 가격



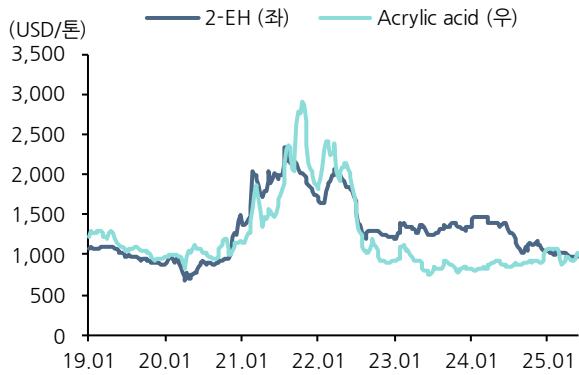
자료: 씨스肯, 상상인증권

그림 11. Caustic soda 및 TDI 가격



자료: 씨스肯, 상상인증권

그림 12. 2-EH 및 Acrylic acid 가격



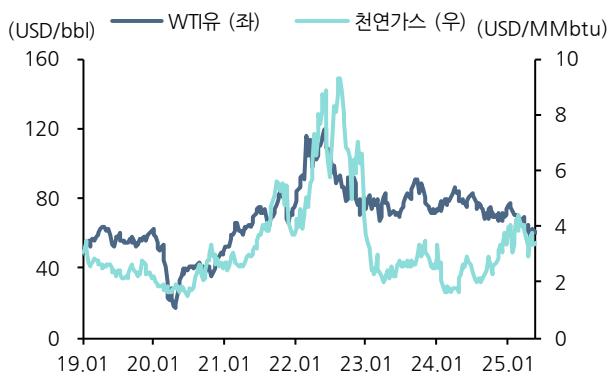
자료: 씨스肯, 상상인증권

그림 13. 면화 및 천연고무 가격



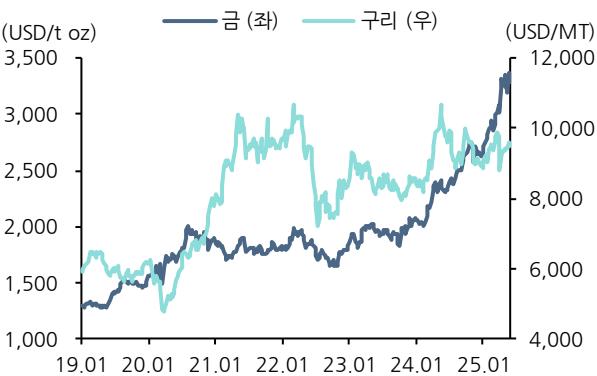
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 14. 국제유가 및 천연가스 가격



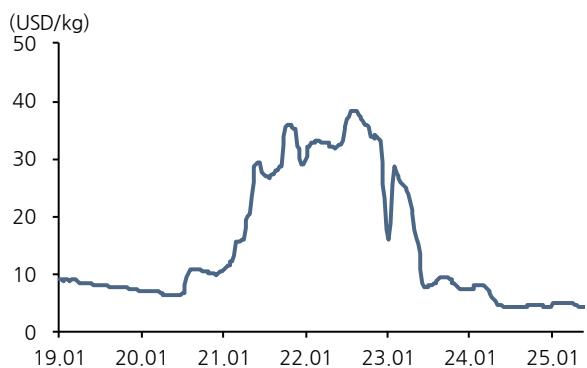
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 15. 금 및 구리 가격



자료: Bloomberg, 상상인증권

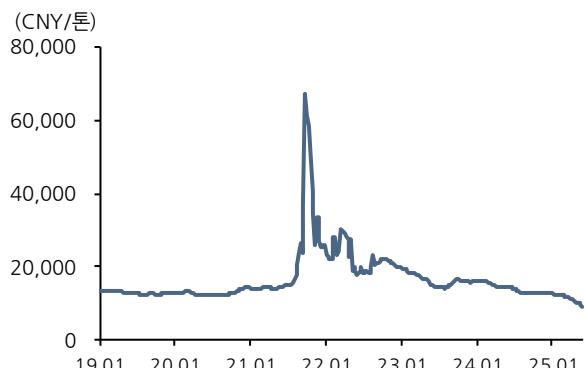
그림 16. 폴리실리콘 가격



자료: PVinsight, 상상인증권

주석: PV Grade Polysilicon 기준

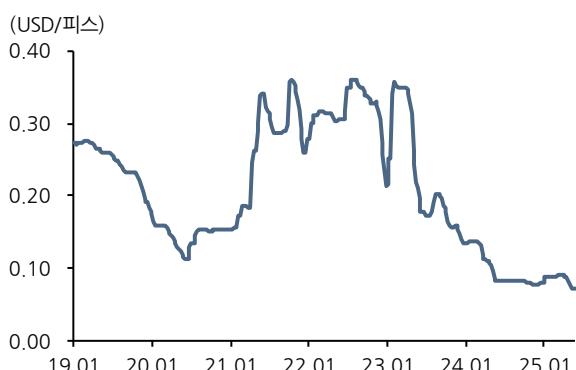
그림 17. 메탈실리콘 가격



자료: PVinsight, 상상인증권

주석: China Shanghai Changjiang Silicon Metal Spot Price 기준

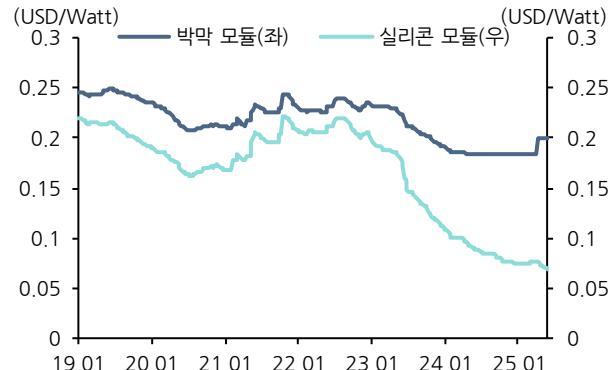
그림 18. 웨이퍼 가격



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 (%)						
	2025-06-02	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD
나프타	572.0	+1.1	+4.2	-13.7	-9.9	-16.4	-14.5
Ethylene	780.0	+0.0	-0.6	-12.8	-11.9	-18.8	-9.3
Propylene	730.0	-2.7	-9.3	-18.4	-14.1	-12.0	-14.6
Butadiene	1,140.0	-5.0	+10.1	-16.5	+4.1	-15.6	-10.9
O-X	895.0	-2.7	-3.8	-5.3	+7.2	-19.4	+7.2
P-X	842.5	+1.5	+12.7	-3.4	+3.4	-19.4	+0.9
LDPE	1,035.0	-1.0	-2.8	-11.9	-11.2	-11.2	-10.4
L-LDPE	945.0	-1.0	-2.1	-8.7	-5.0	-8.7	-3.1
HDPE	850.0	+0.0	+0.0	-4.0	-5.0	-16.3	-4.0
PP	925.0	-1.1	-2.1	-5.1	-5.1	-8.0	-4.1
PVC	695.0	+1.5	+1.5	-5.4	-11.5	-13.7	-9.2
ABS	1,395.0	+0.0	+1.5	-3.5	-3.5	-7.9	-3.5
MEG	522.5	-0.9	+7.2	-3.7	-2.8	-2.8	-6.3
2-EH	990.0	+1.5	+2.1	-3.4	-11.6	-27.2	-5.3
Acrylic acid	997.5	-3.6	+7.3	+0.8	+9.6	+12.7	-6.8
TPA	645.0	+3.2	+11.2	-1.5	+4.0	-20.4	+0.0
TDI	1,740.0	+2.7	+21.7	+0.9	-1.1	-14.1	-1.4
Spread							
Ethylene	231.0	+18.5	+38.3	+2.2	+10.0	-13.8	-2.5
Propylene	181.0	+9.7	-3.2	-19.9	+3.4	+31.2	-22.0
Butadiene	591.0	-3.9	+41.7	-15.1	+40.7	-10.2	-10.0
O-X	346.0	+3.3	+10.9	+25.4	+116.3	-17.2	+63.2
P-X	293.5	+19.8	+126.6	+44.2	+109.6	-16.9	+38.4
LDPE	486.0	+5.7	+8.7	-4.0	-0.8	+2.7	-8.6
L-LDPE	396.0	+7.0	+14.1	+8.2	+23.8	+15.5	+12.5
HDPE	301.0	+13.6	+29.7	+39.4	+36.8	-6.8	+14.9
PP	376.0	+7.4	+15.0	+22.9	+25.3	+20.1	+9.9
PVC	146.0	+46.0	+117.9	+121.2	+32.7	+29.2	+2.8
ABS	402.3	+9.7	+66.9	+75.7	+49.7	+68.5	+18.4
MEG	110.8	+24.8	+361.5	+171.8	+254.4	+498.6	+22.7
2-EH	441.0	+13.1	+25.3	+23.9	-0.9	-34.0	+4.5
Acrylic acid	448.5	-0.3	+43.8	+39.7	+90.9	+132.4	+0.3
TPA	144.2	+14.6	+503.2	+83.0	+138.1	+20.2	+40.9
TDI	838.7	+6.6	+101.2	+35.3	+18.6	+19.4	+14.6

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 돋기 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 추천증목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천증목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천증목에 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 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	93.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	6.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
합계 100%					합계 100%				