

러시아 디젤 수출 금지 조치의 나비효과

에너지/화학 Weekly Monitor | 2026.07.13

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com



Weekly Issue: 러시아 디젤 수출 금지의 나비효과

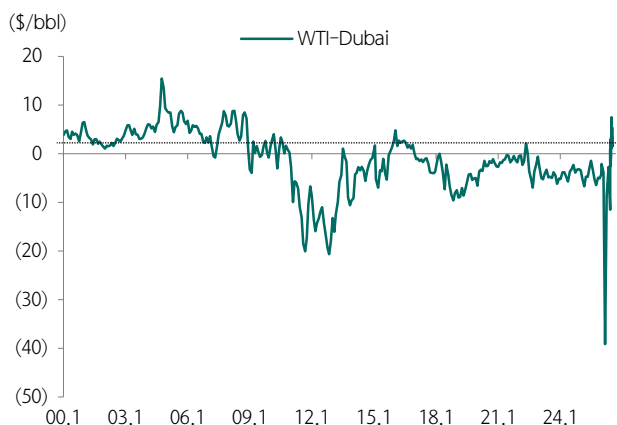
• 총평

- WTI 71.4\$(+4%), Dubai 69.5\$(+9%). 정제마진 34.3\$(WoW +2.1\$). 유럽 디젤 선물 +11%
- 석유화학 호조. SM/면화 +6%, 벤젠/PX/MEG +5%, PTA +4% Vs. 아세톤 -8%, LLDPE/유기실리콘 -5%
- Top Picks: S-Oil, OCI홀딩스, 금호석유화학, 한화솔루션, 효성티앤씨, 이수화학

• 러시아 디젤 수출 금지의 나비효과

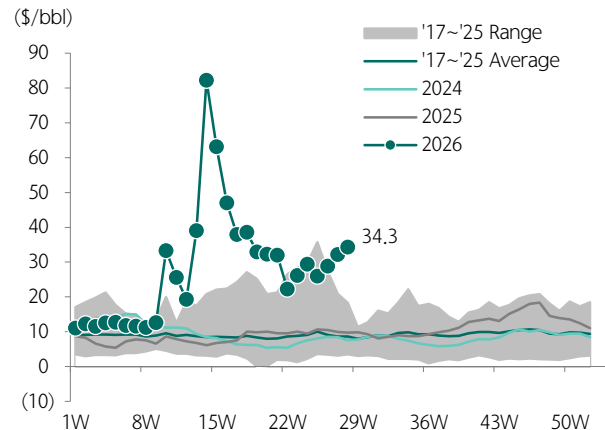
- **8월 사우디 OSP 마이너스 전환:** 8월 사우디의 아시아향 OSP(Arab Light 기준)은 MoM -11\$ 하락한 -1.5\$로 결정. 아시아의 중동산 원유에 대한 의존도 감소와 UAE의 OPEC 탈퇴 및 이라크의 쿼터 확대 요구, 러시아 정제설비 타격에 따라 러시아 원유가 정제되지 못하고 아시아로 풀리며 Brent 대비 약 30\$까지 할인 거래 되면서 중국/인도의 중동산 원유 구매 수요가 일시적으로 축소된 점 등이 반영된 영향. 하지만, 호르무즈 사태 이후 원유 시장의 구조적인 변화 및 현재 WTI대비 Duabi가 2\$ 가량 할인되며 약 18년 래 최대치를 기록하는 점 등을 감안할 때, 사우디 OSP의 마이너스 국면은 중장기적으로 이어질 가능성 높아
- **러시아, 7월 말까지 디젤 수출 통제 시행:** 글로벌 3위 정제설비 보유국 러시아는 최근 우크라이나의 드론 공격 지속에 따른 정제설비 타격으로 석유제품 부족 현상을 겪고 있음. 6월 석유제품 수출은 161.1만bbl로 MoM -15%, YoY -31% 감소. 러시아는 이미 휘발유 수출을 통제 중이나, 이로도 부족해 내수 휘발유 배급제를 실시하고 있으며 최근에는 인도/벨라루스 등을 통해 휘발유 수입을 실시하고 있는 것으로 드러나. 7/8일부터는 본격적으로 디젤 수출 통제를 실시
- **러시아는 글로벌 No.2 디젤 수출국:** 글로벌 해상 디젤 수출의 No.1은 미국(M/S 22%). 러시아는 No.2로 13%. 러시아의 6월 해상 디젤 수출량 MoM -39%, YoY -46% 감소. 7/1~8일까지 수출량은 21.4만b/d로 2025년 7월 약 80만b/d 대비 크게 감소
- **러시아 디젤 수출 금지의 나비효과:** 1) 러시아의 디젤 수출 금지로 No.1 미국의 수출량은 확대될 수 밖에 없고 이에 따라 미국 내 등/경유 재고는 추가 감소 예상. 이미 러시아의 수출 금지 이전에도 미국 등/경유 재고는 수십 년래 최저치까지 하락한 상황 2) 이를 반영해 미국 3-2-1 정제마진은 역사적 최대치를 기록 중이며, 미국 정유업체의 주가는 MPC를 중심으로 역사적 신고가를 기록 중 3) 글로벌 등/경유 공급 타이트는 원료인 VGO를 등/경유 제조에 최대 투입하면서 운할기유 공급량 감소를 유발할 수 있음. 이미 글로벌 시장은 Group 3 중심의 운할기유 공급 부족을 겪고 있는데, 이러한 상황이 지속될 가능성 높아져
- **결론:** 1) 글로벌 디젤 수출의 No.2(M/S 13%)를 차지하는 러시아의 디젤 수출 금지 7월 말까지 시행 2) No.1 디젤 수출국 미국의 수출 확대에 따른 재고 감소 유발 3) 등/경유 Shortage는 운할기유의 공급감소와 마진 강세로 귀결 4) Top Pick은 S-Oil

도표 1. WTI - Dubai유 Spread 추이



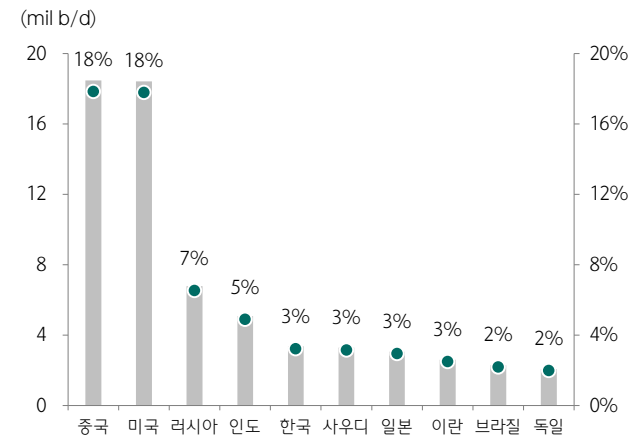
자료: Petronet, 하나증권

도표 2. 정제마진 추이



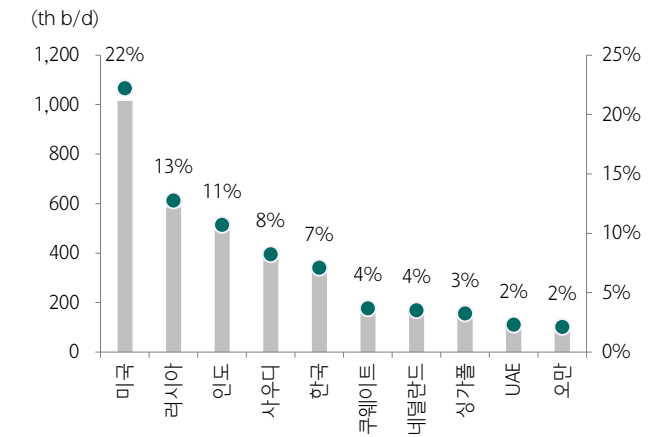
자료: Petronet, 하나증권

도표 3. 러시아는 글로벌 No.3 정제설비 보유국



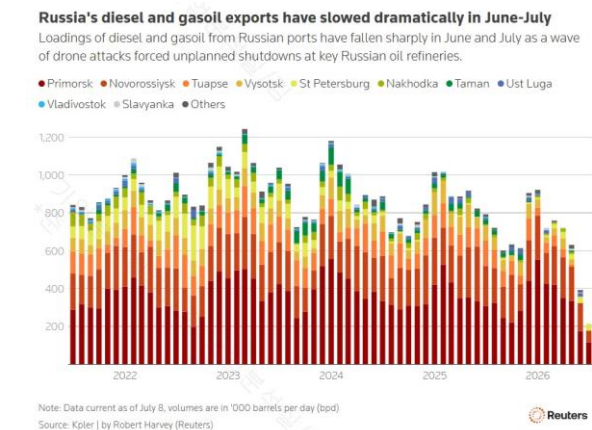
자료: E, 하나증권

도표 4. 러시아는 글로벌 No.2 디젤 수출국(2025년 기준)



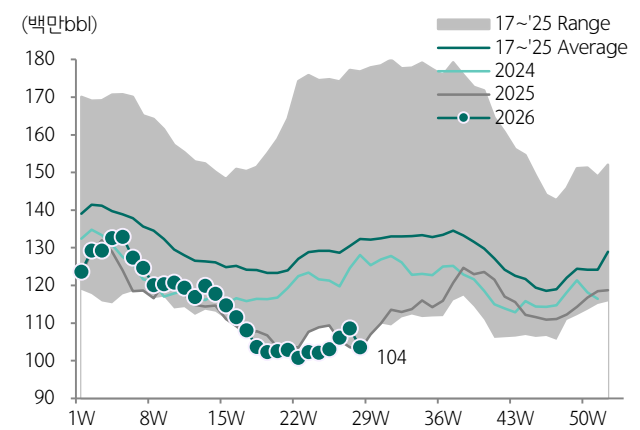
자료: Energy Research Unit, 하나증권

도표 5. 러시아 해상 디젤 수출량 6~7월 급감



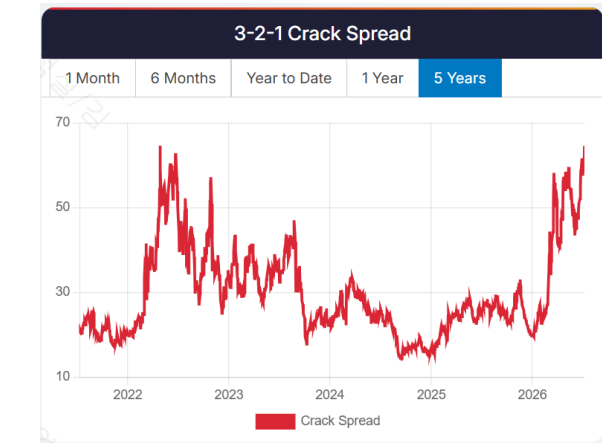
자료: Reuters, 하나증권

도표 6. 미국 등/경유 재고는 계절적 하단 수준까지 하락



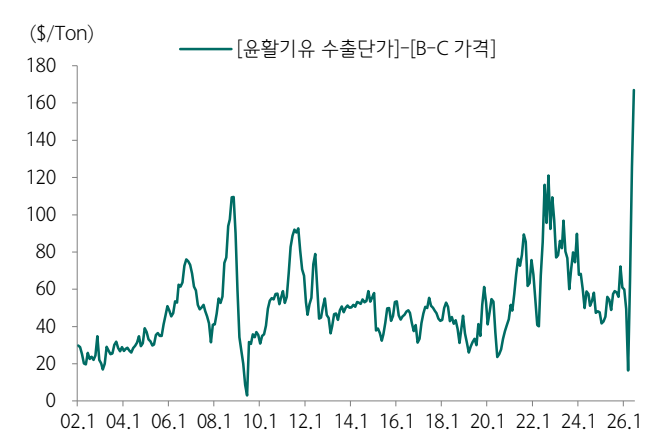
자료: EIA, 하나증권

도표 7. 미국 3-2-1 정제마진 역사적 최대치를 기록 중



자료: RBN Energy, 하나증권

도표 8. 윤활기유 수출단가와 B-C 가격 Spread 사상 최대치 기록



자료: TRASS, Petronet, 하나증권

석유화학(Overweight) : 시황 혼조

납사(↑)	• 731/톤. WoW +10.2%. 2주 상승// US 프로판(↑): 370\$/톤. WoW +1.2%. 1주 상승. 사우디 7월 CP 580\$/톤(MoM -180\$)
에틸렌(↑)/프로필렌(↑)	• 에틸렌(+20\$, +2.5%), 프로필렌(+25\$, +2.9%), 벤젠(+37\$, +4.5%), 톨루엔(+11\$, +1.4%), SM(+52\$, +5.5%)
합성수지(↘)	• HDPE(+15\$, +1.5%), LDPE(-5\$, -0.4%), LLDPE(-45\$, -4.7%), PP(+15\$, +1.6%), PVC(-5\$, -0.7%), ABS(-15\$, -1.0%)
고무체인(↘)	• BD(+10\$, +0.9%), SBR(보합), 천연고무(+26\$, +1.2%). BD 1주 상승. SBR 1주 보합. 천연고무 2주 상승
화섬체인(↑)	• PX(+44\$, +4.6%), PTA(+30\$, +4.0%), MEG(+26\$, +5.1%), PET Bottle(+10\$, +1.1%), 면화(+4\$, +5.7%) - PX 1주 상승/PTA 2주 상승. MEG 1주 상승. PET Bottle 1주 상승. 면화 2주 상승. 중국 PTA 가동률 54.5%
페닐체인(↘)	• 페놀(+10\$, +1.0%), 아세톤(-70\$, -7.5%), BPA(-30\$, -2.4%). 페놀 1주 상승. 아세톤 9주 하락. BPA 2주 하락
기타(혼조)	• 에폭시(-2%), BDO(보합)/스판덱스(보합), (중)메탈실리콘(-0.3%)/유기실리콘(-5%), ECH(+25\$, +2%), 가성소다(보합) 염화칼륨(+12%)/가성칼륨(-6%), PO(-25\$, -2%), MDI(+1%)/TDI(+1%), PA(-1%)/DOP(보합)

- 시황 혼조. SM/면화 +6%, 벤젠/PX/MEG +5%, PTA +4% Vs. 아세톤 -8%, LLDPE/유기실리콘 -5% 등이 눈에 띈

도표 9. 중국 대련선물거래소 LLDPE 가격 추이(2026년 9월물)



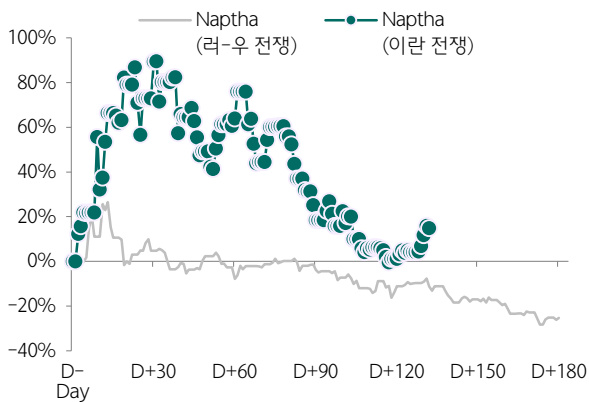
자료: DCE, 하나증권

도표 10. 중국 대련선물거래소 PP 가격 추이(2026년 9월물)



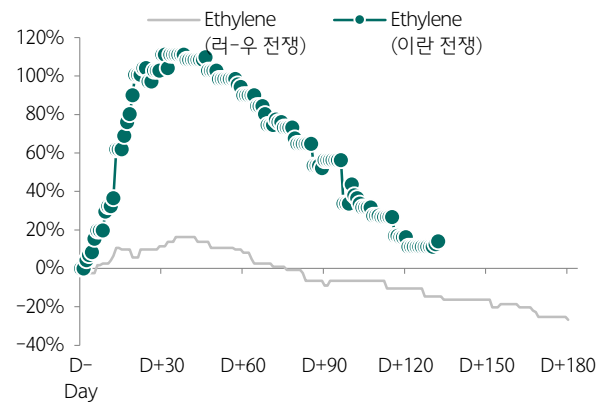
자료: DCE, 하나증권

도표 11. 이란 전쟁 이후 납사 가격 상승률 추이



자료: Platts, 하나증권

도표 12. 이란 전쟁 이후 에틸렌 가격 상승률 추이



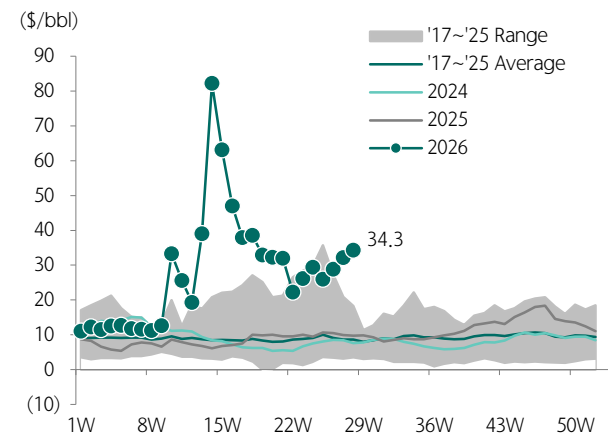
자료: Platts, 하나증권

정유(Overweight) : 정제마진 3주 상승. 사우디 8월 아시아향 OSP 마이너스(-) 결정과 호르무즈 해협 재봉쇄

유가(↓)	- WTI 71.41\$/bbl(선/+2.7\$, +4.0%), Dubai 69.50\$/bbl(현/+5.7\$, +8.9%) - 사우디 2026년 8월 OSP(Arab Light) -1.5\$/bbl(MoM -11.0\$/bbl)
정제마진(↑)	평균 복합정제마진 34.3\$/bbl(+2.1\$)

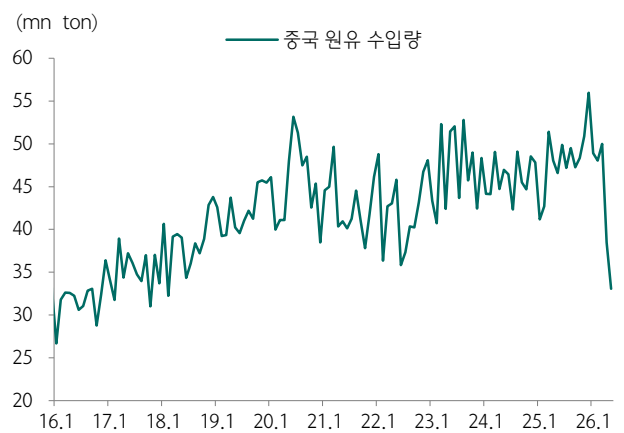
- 정제마진 3주 상승
- Saudi Aramco, 8월 아시아향 OSP를 MoM -11\$ 인하한 -1.5\$/bbl로 결정(Arab Light 기준). 즉, 벤치마크 대비 할인 판매인 셈
- 이란 이슬람혁명수비대(IRGC), 12일(현지 기준) 역내 역내 미국 개입이 종료될 때까지 호르무즈 해협을 전면 봉쇄한다고 발표

도표 13. 정제마진 추이



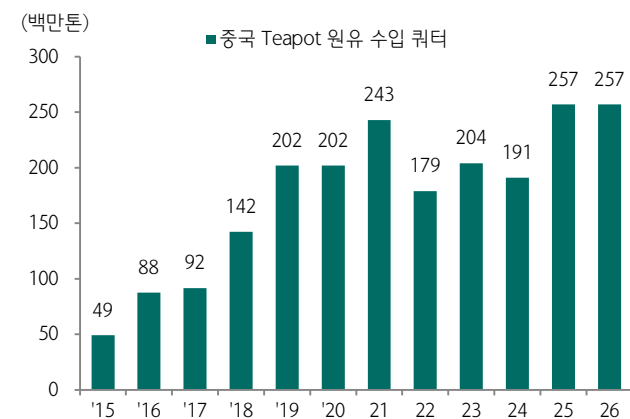
자료: Petronet, 하나증권

도표 14. 중국 원유 수입량 추이



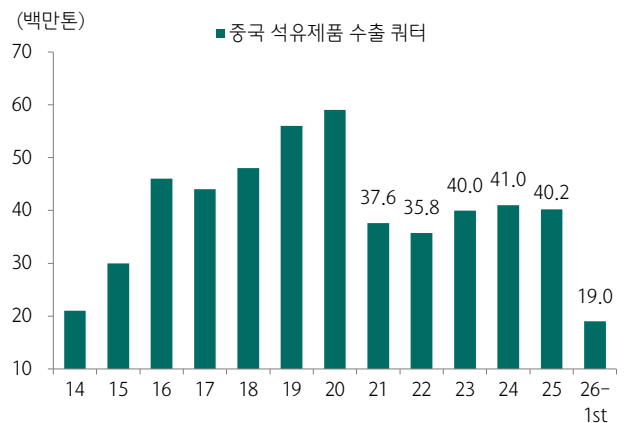
자료: Petronet, 하나증권

도표 15. 중국 Teapot 원유 수입 쿼터 추이



자료: Petronet, 하나증권

도표 16. 중국 석유제품 수출쿼터 추이



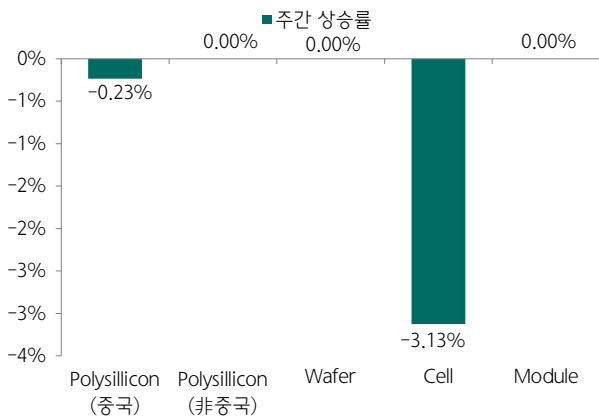
자료: Bloomberg, 하나증권

태양광(Overweight) : 폴리실리콘/셀 하락

폴리실리콘(↓, \$/kg)	• Mono 4.280\$(-0.010\$, -0.23%) / Non-China 16.780\$(보합) **PV Insight 기준
Wafer(↔, \$/156mm Mono)	• Mono 0.086\$(보합)
Cell(↓, \$/Watt)	• Mono 0.031\$(-0.001\$, -3.13%)
Module(↔, \$/Watt)	• Multi 0.081\$(보합) * (참고) ThinFilm 0.200\$(보합)

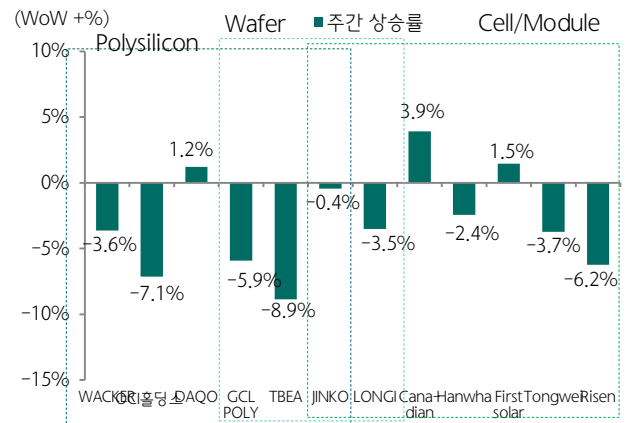
• 폴리실리콘 9주 하락. 웨이퍼/모듈 1주 보합. 셀 6주 하락

도표 17. 태양광 주요 체인별 제품가격 추이(PV Insight 기준)



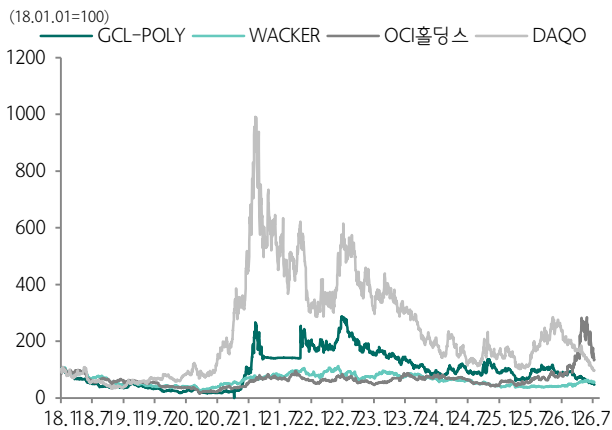
자료: PV Insight, 하나증권

도표 18. 태양광 주요 업체별 주가 상승률



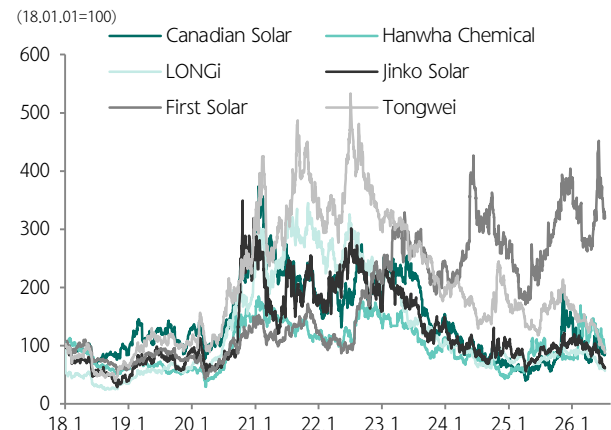
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 19. 폴리실리콘/웨이퍼 업체 주가 추이



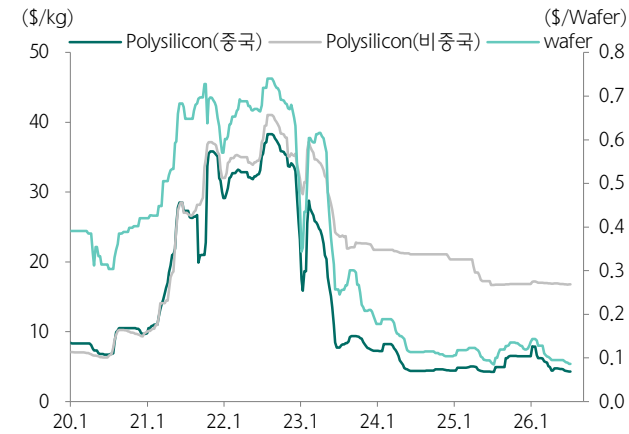
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 20. 글로벌 셀/모듈 업체 주가 추이



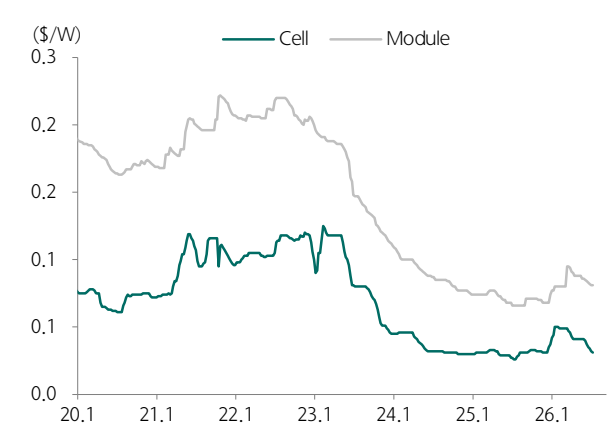
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 21. 폴리실리콘/웨이퍼 가격 추이



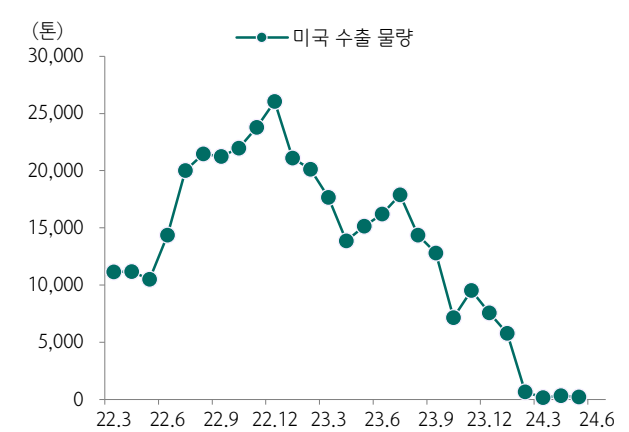
자료: PVinsights, 하나증권

도표 22. 중국 셀/모듈 가격 추이



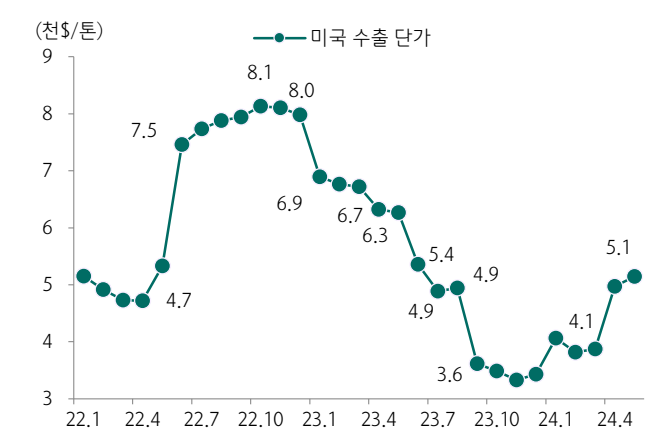
자료: PVinsights, 하나증권

도표 23. 한국 모듈 수출 중 미국향 수출 물량 추이



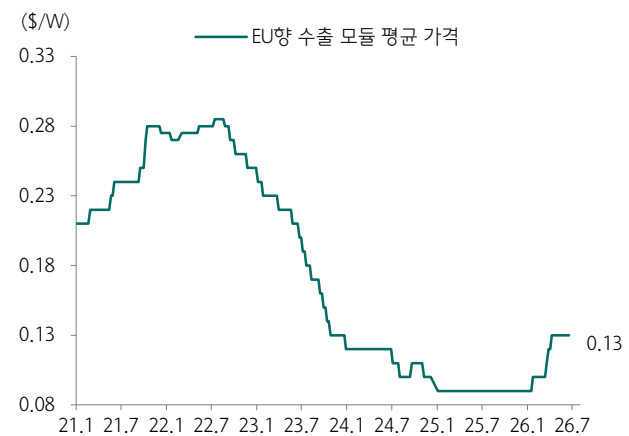
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 24. 한국의 미국향 모듈 수출 평가 추이



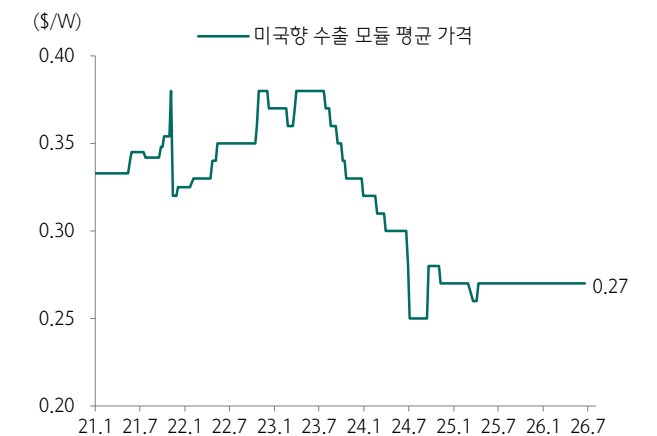
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 25. 중국의 EU향 수출 모듈 평균가격 추이



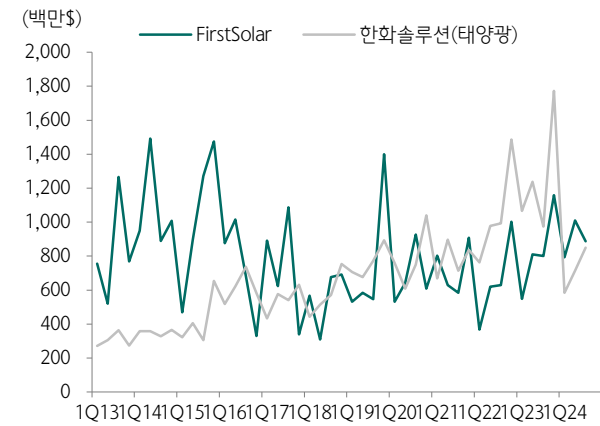
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 26. 중국의 미국향 수출 모듈 평균가격 추이



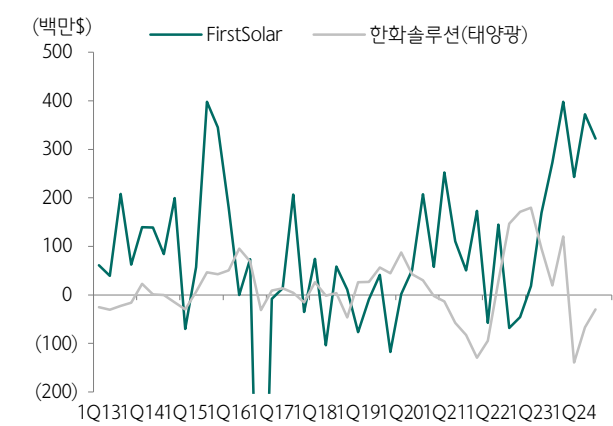
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 27. 한화솔루션(태양광)과 First Solar 매출액 비교



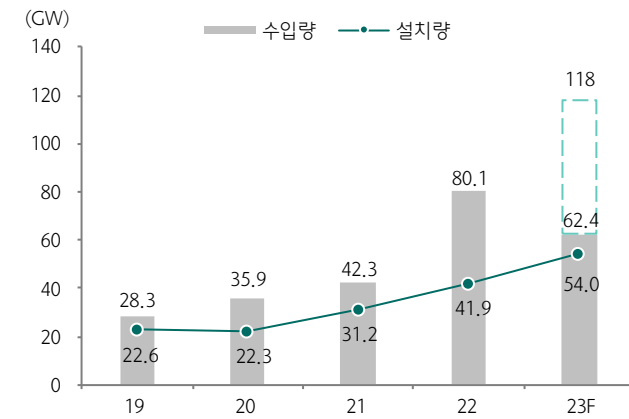
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 28. 한화솔루션(태양광)과 First Solar 영업이익 비교



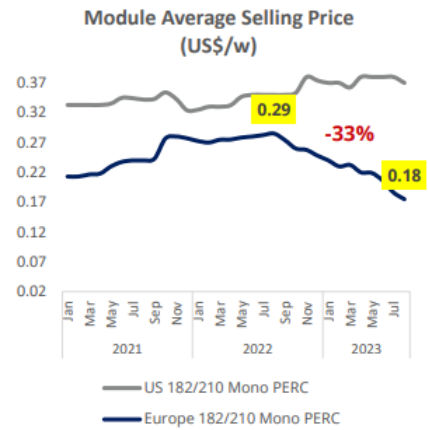
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 29. 유럽 태양광 설치량과 모듈 수입량 비교



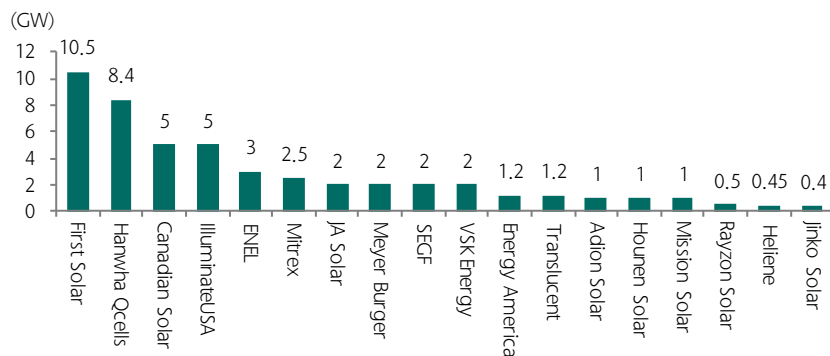
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 30. 미국/유럽 모듈 평균 판매가격 비교



자료: Canadian Solar, 하나증권

도표 31. 2025년 기준 미국 모듈 설비 예상



자료: Bloomberg, 하나증권

2차전지 News Flow Check

LG엔솔-GM, ESS로 美 배터리 합작 공장 재가동 (지디넷코리아)

- 7일(현지시간) LG에너지솔루션과 GM의 합작법인 얼티엄셀즈는 미국 테네시 주 스프링힐 얼티엄셀즈 공장에서 ESS용 LFP 셀 생산을 본격적으로 시작했다고 밝혀
- 이는 지난 3월 얼티엄셀즈 테네시 공장 ESS용 LFP 제품 생산을 발표한 지 약 4개월만으로, 당시 얼티엄셀즈는 약 7000만\$(약 1062억원) 규모 설비 전환 투자로 기존 전기차 배터리 생산라인 일부를 ESS용 배터리 생산 라인으로 전환하고 2분기부터 본격 양산을 시작한다고 밝힌 바 있어
- 테네시 공장에서 생산되는 ESS 배터리셀은 LG에너지솔루션의 북미 ESS SI 법인 버텍을 통해 공급될 예정으로, 미국 정부의 인플레이션 감축법(IRA) 등에 따른 '미국산' 제조 요건을 충족. 향후 북미 전력망 안정화 프로젝트와 재생에너지 연계 ESS 설비, AI 데이터센터 전력 인프라 등 다양한 분야에 활용될 예정

LG엔솔, 中 난징서 '테슬라 배터리' 생산 늘린다 (디일렉)

- 9일 업계에 따르면, LG에너지솔루션은 테슬라 공급 물량 확대로 난징 공장에서 원통형 배터리 신규 생산 라인 가동을 준비하고 있어. 지난해 말부터 기존 원통형 라인 가동률을 끌어올려 풀가동 중
- LG에너지솔루션의 중국 생산법인 3곳(LGESNJ, LGESNA, LGESNB) 가운데 원통형 배터리를 맡는 곳은 LGESNJ. LGESNJ는 난징 5개 부지에 걸쳐 9개 공장을 운영하고 있어. 업계 관계자는 "LGESNJ 9공장의 신규 원통형 생산라인 가동을 위한 인력 구성을 마쳤고 이달 20일 전후로 투입될 예정"이라고 언급
- LG에너지솔루션은 9공장에 신설한 원통형 라인 2기를 올해 하반기 가동하고, 이후 라인을 추가로 늘려나갈 계획. 라인 1기당 생산능력은 약 2GWh로, 확장이 이어지면 두 자릿수 GWh까지 늘어날 전망

삼성SDI, 배전망 ESS 배터리 첫 수주전서 '완승' (전기신문)

- 업계에 따르면 이번 'AI 활용 배전망 ESS 사업'에 선정된 32개 프로젝트 중 가장 많은 물량에 삼성SDI 배터리가 탑재되는 것으로 확인. 최대 수주 기업 중 하나인 브이피피랩(7개소)을 비롯해 HD현대일렉트릭(3개소), 현대건설(3개소) 등 굵직한 민간 컨소시엄들이 모두 삼성SDI의 배터리를 선택한 것으로 파악
- 업계 관계자는 "배터리 자체로만 보면 삼성SDI가 가장 많은 파이를 가져가며 사실상 압승을 거뒀다"고 평가. 당초 업계에서는 가격 경쟁력이 우수한 LFP 배터리를 내세운 LG에너지솔루션과 SK온이 유리할 것이라는 관측이 지배적이었으나, 배터리 3사가 컨소시엄에 제시한 사업성 측면에서는 큰 차이가 없었던 것으로 알려져. 원가가 상대적으로 높은 NCM 배터리를 생산하는 삼성SDI가 시장 점유율을 끌어올리기 위해 최적의 솔루션을 제안하는 등 다각적인 노력을 기울인 결과
- 업계 관계자는 "과거 장주기 ESS 중앙계약시장 때처럼 삼성SDI가 매우 공격적으로 나서며 강한 수주 의지를 보였다. 배터리 기업이 제시한 가격 면에서는 큰 차이는 없었던 것으로 보인다"고 설명. 반면 경쟁관계인 LG에너지솔루션은 자사가 직접 꾸린 컨소시엄 7개소에만 자사 배터리를 공급하는 '집토끼 지키기'에 집중한 것으로 알려져

추천종목 수익률 Monitor(2019.5.31일부터~)

▶ 지난 주 Long-Only 편입종목/수익률 Review(비중 배분)

주간 편입종목 및 비중	• S-Oil(20%) + OCI홀딩스(20%) + 금호석화(20%) + 한화솔(20%) + 효성티앤씨(10%) + 이수화학(10%)
종목별 주간 수익률	• S-Oil(+19.9%) + 오홀(-7.1%) + 금호석화(+1.5%) + 한화솔(-2.4%) + 효티(+2.0%) + 이수화학(-4.0%)
가중평균 MP 주간수익률(vs. KRX 에너지화학)	• MP +2.1%(vs. 벤치마크 -1.3%) = 초과수익 +3.5%p
가중평균 MP 누적수익률(vs. KRX 에너지화학)	• MP +1,295.0%(vs. 벤치마크 +24.8%) = 초과수익 +1,270.3%p

▶ 지난 주 Long-Short 편입종목/수익률 Review(비중 없음. 단순 수익률 합산)

Long	• S-Oil(+19.9%) + 오홀(-7.1%) + 금호석화(+1.5%) + 한화솔(-2.4%) + 효티(+2.0%) + 이수화학(-4.0%)
Short	• LG화학(-6.2%)
MP 주간수익률(vs. KRX 에너지화학)	• MP +2.3%(vs. 벤치마크 -1.3%) = 초과수익 +3.6%p
MP 누적수익률(vs. KRX 에너지화학)	• MP +280.5%(vs. 벤치마크 +24.8%) = 초과수익 +255.8%p

▶ 이번 주 Long-Only 편입종목/비중 (특징: 유지)

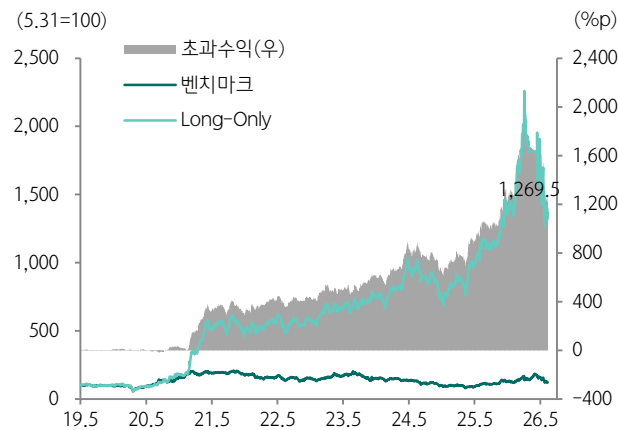
- S-Oil(20%) + OCI홀딩스(20%) + 금호석유화학(20%) + 한솔루션(20%) + 효성티앤씨(10%) + 이수화학(10%)

▶ 이번 주 Long-Short 편입종목 (특징: Long - 유지 / Short - 유지)

Long	• S-Oil, OCI홀딩스, 금호석유화학, 한화솔루션, 효성티앤씨, 이수화학
Short	• LG화학

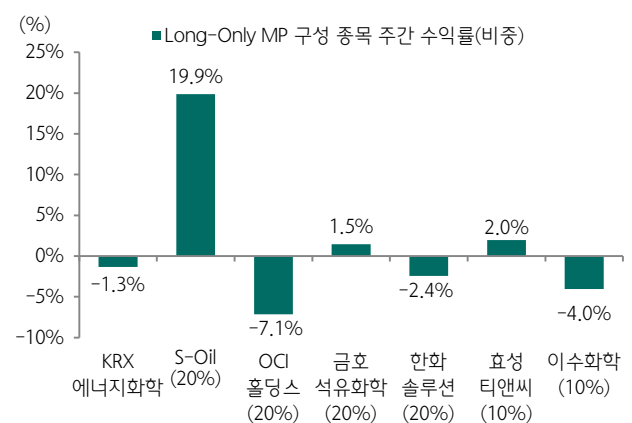
※(주의) 공표된 중장기 투자이견과 단기(주간) 추천종목과의 차이는 항상 발생할 수 있음. 상대수익률 관점에서 접근할 것을 권유

도표 32.가중평균 Long-Only 수익률과 벤치마크 비교(누적)



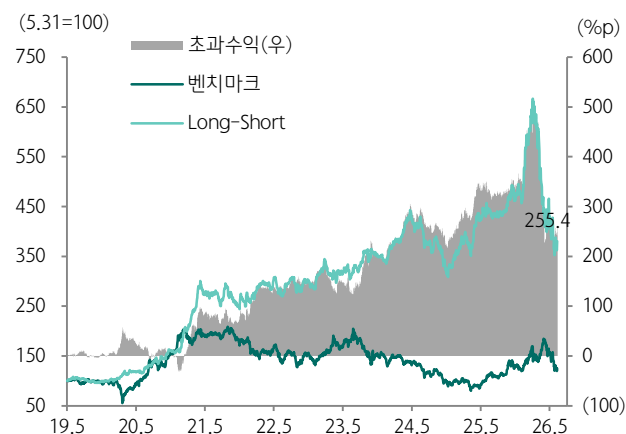
자료: 하나증권

도표 33. Long-Only 편입 종목과 비중, 수익률 비교



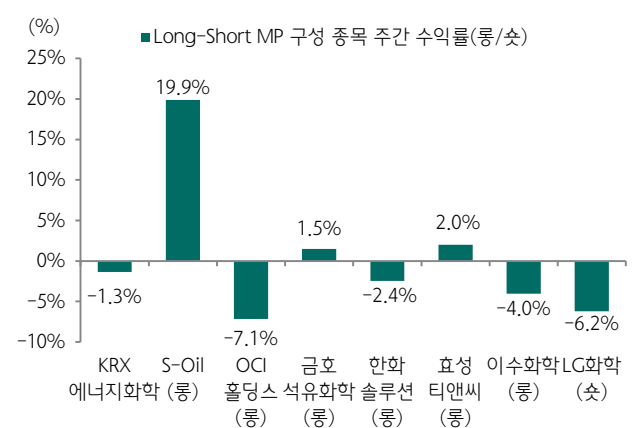
자료: 하나증권

도표 34.Long-Short 수익률과 벤치마크 비교(누적)



자료: 하나증권

도표 35. Long-Short 편입 종목과 수익률 비교



자료: 하나증권

Weekly Issue: First Solar, 주가 18년래 최대(2026년 6/1일 발간자료 발췌)

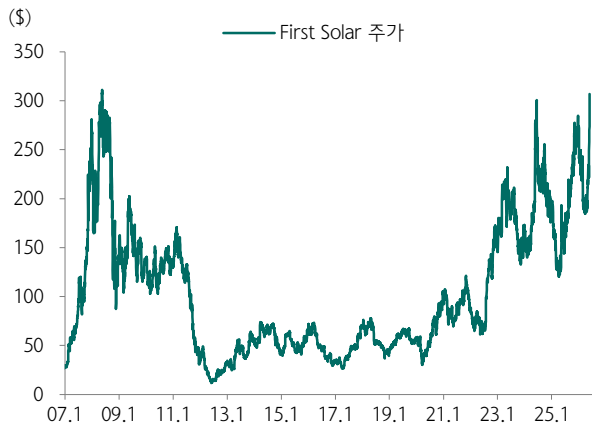
- First Solar, 주가 18년래 최대

- **First Solar 역사적 신고가 임박:** 5/29일 주가는 306\$로 과거 역사적 신고가 2008년 5/16일 311\$에 임박하며 18년래 최대치 기록. 1Q26 호실적 및 일부 투자 의견 상향, Section 232 기대감 등이 반영된 결과. 1) 2026년 2/24일 4Q25 실적 발표에서 말레이/베트남 7GW 공장에 대한 Capa를 조정하면서 연간 매출액 가이드를 크게 하향하며 주가가 크게 하락했으나, 2026년 4/30일 1Q26 실적 발표에서는 EBITDA와 EPS가 시장 컨센서스를 상회하면서 긍정적 펀더멘털을 시현 2) GLJ 리서치에서 투자 의견을 Hold에서 BUY로 상향. 수요 강세와 중국 공급망 규제 강화에 따른 희소성 부각을 근거로 제시 3) Section 232 발표 시점을 6월 말 이전으로 예상한다는 업계의 기대감에 따라 박막형 CdTe 기반의 First Solar가 중국 결정질 실리콘 공급망과 가장 덜 연여 반사 수혜 가능성이 부각
- **Section 232란:** 미국 무역확장법에 따라 특정 수입품이 미국 국가안보를 해치는 경우에는 상무부가 조사하고 대통령이 관세/쿼터/수입제한 조치를 취할 수 있는 규제. 태양광과 관련된 Section 232는 폴리실리콘과 그 파생제품(polysilicon and its derivatives) 조사. 상무부 장관이 2025년 7/1일 조사를 개시했고, 업계에서는 2026년 6월 말 이전에 조사 결과가 발표될 수 있다는 기대감이 형성되고 있음. AD/CVD는 보조금 수령 여부와 덤핑 여부 등 불공정 거래 여부를 따지는 도구이나, Section 232는 국가안보 위험 여부를 따지는 더욱 전략적이고 정치적으로 장기 존속이 가능한 규제. AD/CVD는 중국이 다양한 우회 루트를 통해 타개할 방법이 있으나, Section 232는 그보다 상위인 폴리실리콘과 그 파생상품을 대상으로 하기에 실질적으로 중국과 관련된 공급망 밸류체인 전체를 규제할 수 있게 됨
- **Section 232 발표 시점에 대한 업계의 시각:** First Solar는 1Q26 실적 발표 컨콜에서 Section 232 발표 시점을 6월 말 이전으로 예상한다고 언급. 5/28일 미국 태양광 업체 TOYO Solar의 컨콜에서도 발표 시점을 6월 중순~하순이 될 가능성이 있다고 언급. Section 232와 AD/CVD는 미국 태양광 제조업체들과 정부 간의 로비 활동을 바탕으로 추진되는 정책이라는 점에서, 두 회사의 발언은 단순 추정이라기보다 현재 진행 중인 정책 논의 과정에서 파악한 업계 분위기를 반영한 것으로 해석 가능. 쿼터제에서 최저가격제 도입 등 여러 방법들이 제기되고 있으나, 중국산을 규제한다는 방향성은 동일
- **Section 232 관세율에 대한 업계의 의견:** Intertek CEA 애널리스트들은 Base Case로 수입 폴리실리콘에 10\$/kg, 잉곳/웨이퍼에는 7 cent/W, 셀에는 10 cent/W, 모듈 완제품에는 20 cent/W 관세 부과 가능성을 제시
- **Base Case 가정 시 미국 공급망 영향:** 중국 Top Tier인 Daqo의 Cash Cost 약 4.6\$/kg, 상위 업체 평균 범위 5~6\$/kg을 감안하면 Section 232에 의한 10\$/kg 및 기타 관세 등 감안 시 Cash Cost 12\$/kg에 불과한 한국 OCI홀딩스의 상대적 경쟁력 크게 부각. 폴리실리콘 10\$/kg 관세는 +2 cent/W 효과이며, 웨이퍼 +7 cent/W까지 합치면 +9 cent/W 원가 상승 효과. 이는 현재 미국 모듈 가격 약 30 cent/W 대비 +30% 효과. 셀/모듈 합산 관세 +30 cent/W까지 감안 시 이론적으로 중국계 결정질 실리콘을 사용한 모듈은 현재 가격 대비 +39 cent/W(+130%) 상승하며 경쟁력 상실. 대체재로 미국 First Solar 및 한화솔루션 모듈의 경쟁력 강화. 이 과정에서 미국 모듈 가격 또한 전반적으로 상승 불가피
- **Section 232 발표 이후 지켜볼 리스크 요인:** 1) 중국 결정질 실리콘계 모듈이 제외되면서 미국 내 태양광 공급망 부족 및 가격 상승으로 태양광 설치량이 예상을 하회할 가능성 2) Section 232가 강하게 확정될 경우, 중국은 태양광 셀/모듈 생산 장비에 대한 반출 금지 조치를 강화할 수 있음. 실제 Maxwell Technologies 등 중국 태양광 장비 업체들은 이번 가을 이전에 테슬라가 태양광 밸류체인을 구축 중인 텍사스 브룩셔(Brookshire)로 장비 납품 통보를 받았으나, 중국 상무부의 수출 승인이 난관에 되고 있음. 이를 해결하기 위해 머스크는 이번 미중 협상에서 중국 업체들을 컨택한 것으로 알려져 있음
- **결론:** 1) 미국 First Solar 역사적 신고가 임박 2) 6월 말 이전 Section 232가 확정될 가능성에 대한 기대감 영향 3) Section 232 확정 시, 국제 결정질 실리콘을 사용한 모듈은 이론적으로 Max +130% 가격 상승 가능. 이 과정에서 미국 모듈 가격 또한 전반 강세 가능성 4) 미국 태양광 설치량 둔화 리스크는 있으나, 중국 공급망과 무관한 OCI홀딩스, 한화솔루션 수혜 가능 5) 향후 지켜볼 리스크는 미국 태양광 모듈 부족 현상 및 가격 상승에 따른 설치량 둔화 리스크, 그리고 테슬라의 중국 장비 반입 이슈에 따른 종של 속도 둔화 가능성

- 종전 기대감 지속: 에너지 산업 Update(14)

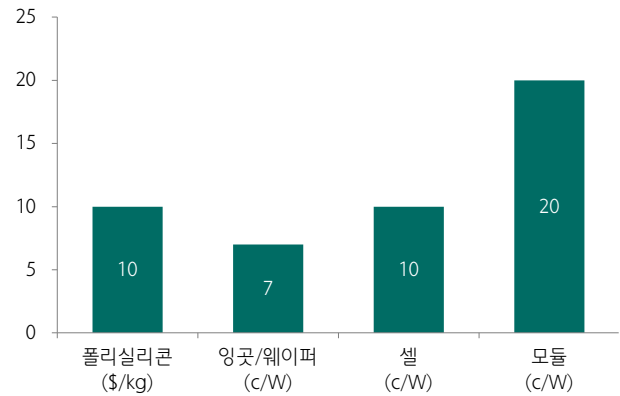
- 석유: WTI 87.4\$(-10%), Dubai 103.7\$(-0.3%). 정제마진 22.3\$(WoW -9.7%). 유럽 디젤 선물 WoW -11%
- 가스: 아시아 JKM -5%, 유럽 TTF -6%. 미국 Henry Hub +13%
- 석유화학: 납사 -14% vs. 톨루엔 -8%, LDPE -7%, SM/아세톤/에폭시/ECH -6%, 에틸렌/ABS -5%. 납사/제품가 전반 하락

도표 36. First Solar 주가 18년래 최대치 기록



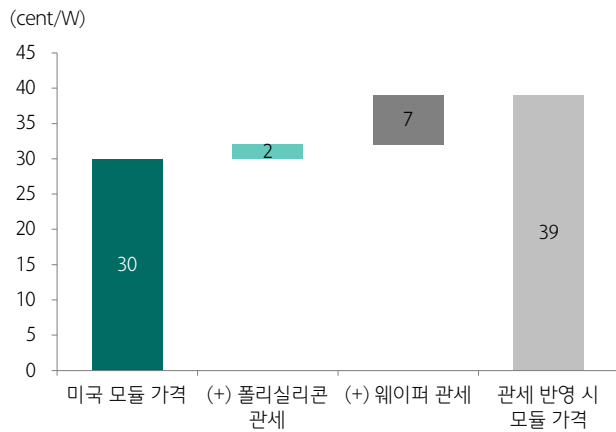
자료: Intertek CEA, 하나증권

도표 37. 태양광 밸류체인별 Section 232 관세 예상치



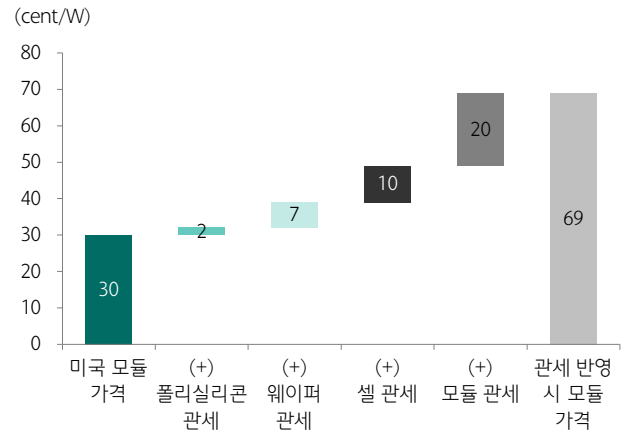
자료: Intertek CEA, 하나증권

도표 38. 폴리/웨이퍼 관세는 +9 cent/W 원가 상승 효과



자료: Intertek CEA, 하나증권

도표 39. 셀/모듈 관세까지 감안 시 이론적으로 모듈 가격 +130% 상승



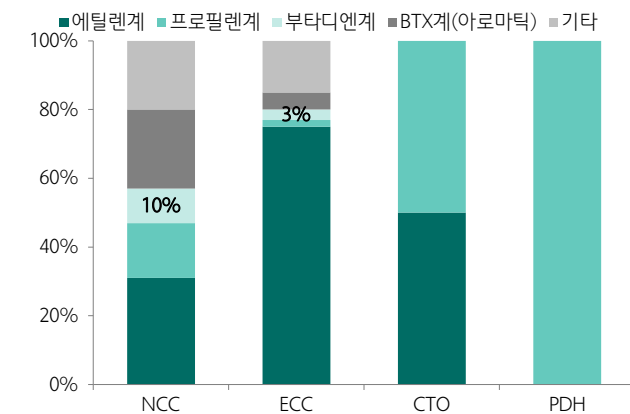
자료: Intertek CEA, 하나증권

Weekly Issue: 2026년, 합성고무 사이클 회복의 원년(2025년 1/12일 발간자료 발췌)

- 2026년, 합성고무 사이클 회복의 원년

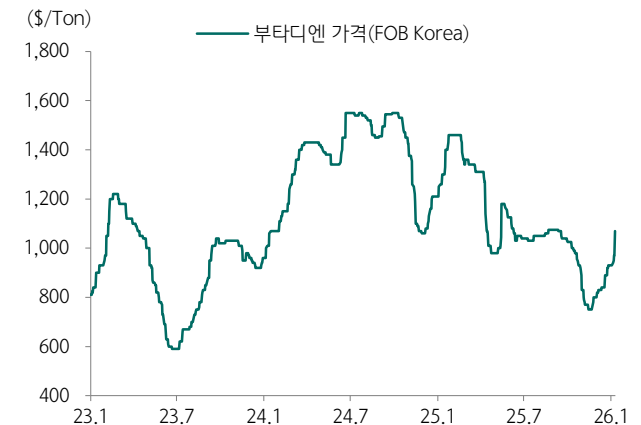
- **글로벌 NCC 구조조정은 BD 강세의 촉매:** 2030년까지 예정된 한/중/일/유럽의 NCC 구조조정 규모는 누적 1,500~1,850만톤/년으로 글로벌 Capa의 7~8%에 해당할 전망. NCC의 생산 비중은 에틸렌 31%, 프로필렌 16%, 부타디엔 10%, BTX 23%. 이 중 에틸렌은 ECC와 CTO라는 대체 생산설비가 있으며, 프로필렌은 PDH가 대체 가능. 하지만, 부타디엔은 주로 NCC에서 생산되어 대체 설비가 없음. ECC에서 소량 생산되나, 미국의 증설 종료 및 가스 강세 가능성 감안 시 생산 감소 가능성 농후. 즉, NCC의 구조조정과 미국 가스가격 강세 가능성은 글로벌 부타디엔 공급 감소 요인. 특히, 부타디엔은 끓는 점이 -4.4°C 로 상온에서 기체 상태로 존재해 저장의 어려움 때문에 공급 감소 시 급격한 가격 상승 리스크 발생할 수 있어. 실제, 부타디엔 가격은 한/중/일 구조조정에 따른 공급 감소 우려로 2025년 11월 중순을 저점으로 +43% 반등했고, SBR/BR도 강세를 시현 중
- **대체재인 천연고무 강세도 재차 시작:** 천연고무 가격 한 달 간 +8% 상승하며 9개 월 래 최대치를 기록. 단기적으로는 동남아 강우, 중장기적으로 수확성 악화에 따른 경작면적의 구조적인 감소 등으로 천연고무 강세 전망. 대체재 합성고무 수요 자극 요인
- **2026년 NB Latex 턴어라운드 가능성 높아:** 한국 NB Latex 수출량은 2022년 고점 대비 -41% 축소된 이후 2023~25년에 걸쳐 YoY +6~29% 증가하며 회복세를 시현 중. 2026년 중 사상 최대치 경신 전망
- **NB Latex 고객사 말레이 Top Glove, 실적의 완전 정상화:** NB Latex의 수출 물량 증가를 전망하는 것은 고객사의 가동률과 마진율이 완전히 정상화되었기 때문. 글로벌 No.1 Top Glove의 가동률은 1년 전 58%에서 현재 73%까지 큰 폭 개선되었고, EBITDA 마진율도 1QFY26 기준 15%으로 과거 정상 수준으로 복귀. 코로나 시기 생산된 장갑이 유통기한을 지나고 대부분 폐기처분 되면서 미국(YoY +11%), 아시아(YoY +49%)를 중심으로 전사 판매량이 YoY +17% 증가한 영향. 회사는 ① 최근 확보한 수주를 근거로 유럽향 판매가 2QFY26 큰 폭 증가할 것으로 예상했고 ② 가동률의 추가 상승을 통해 이를 대응할 것이며 ③연간 60억장 규모의 생산능력을 보유한 추가 4개 공장의 재가동으로 증가하는 수요에 대응할 계획을 밝혀
- **결론:** 1) 2026년 BD/합성고무 체인의 회복을 전망 2) 글로벌 NCC 구조조정에 따른 BD 생산량 감소, 천연고무강세로 BD/합성고무 모두 가격 상승 압력이 발생하기 때문 3) 증설이 제한적인 BR/SBR은 이미 판가 상승 중. NB Latex 또한 물량/판가 모두 턴어라운드 전망 4) NB Latex 고객사인 전방 장갑업체의 가동률/마진이 완전 정상화되었기 때문 5) Top Picks 금호석유화학

도표 40. 부타디엔은 대부분 NCC에서 생산



자료: 하나증권

도표 41. 한국 부타디엔 가격 11월 중순 대비 +43% 상승



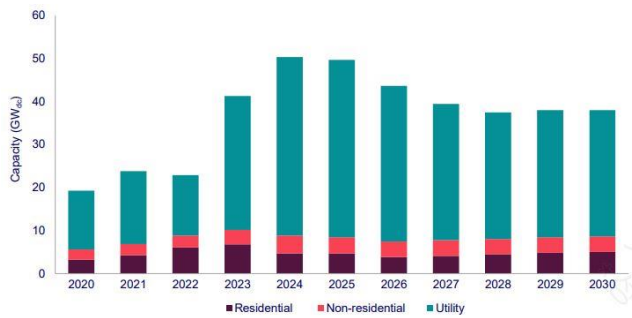
자료: Platts, 하나증권

Weekly Issue: 한국 태양광 업체 회복 가능성 점검 (2025년 1/5일 발간자료 발췌)

- 한국 태양광 업체 회복 가능성 점검

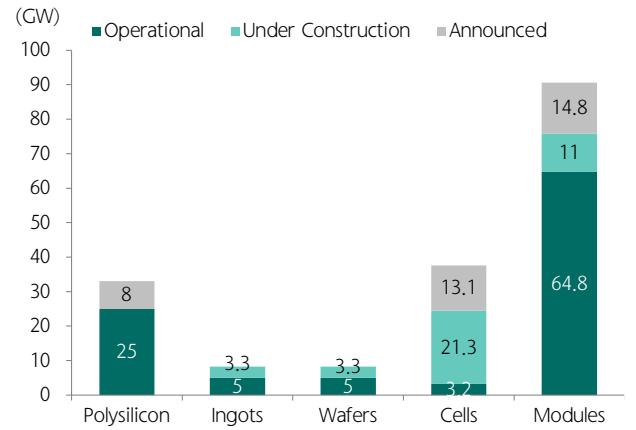
- **2025년 미국 태양광 수요 견조:** 3Q25 미국 태양광 설치량은 11GW(QoQ +49%, YoY +20%)로 분기 기준 역사상 세 번째를 기록. 유틸리티가 9.7GW(QoQ +68%, YoY +26%)로 3분기 기준 역대 최대치를 기록하며 대부분. 주거용 1.1GW(QoQ/YoY -4%), 상업용/커뮤니티 0.9GW가 나머지. 신규 설비 증설 상위 10개주 중 8개가 트럼프가 승리한 주였음. 참고로, 3Q25 누적 설치량은 30GW를 상회하며, 1~5위는 텍사스, 캘리포니아, 인디애나, 플로리다, 애리조나 순. 2025년 설치량은 50GW로 전년과 유사할 것
- **2026년 미국 설치량에 대한 엇갈린 전망:** Woodmac은 2026년 미국 설치량 44GW(YoY -12%) 전망. 유틸리티는 전망치가 상향되었으나, 가정용은 모듈 부족과 배송지연으로 전망치 하향. 상업용/커뮤니티, 유틸리티 모두 EPC 및 인력 부족, 계통 연계 대기, 전기장비의 리드타임 증가 등이 설치량 확대의 병목 요인이라 지적. 다만, 데이터센터 등의 대형 부하 시설의 수요가 160GW(미국 피크 전력 수요의 22%)에 달해 병목 요인 해소 시 유틸리티급에서의 설치량 추가 상향 가능 충분. 반면, BNEF는 OBBBA 법안 서명 이후 ITC/PTC 수취 조건 '4년 이내 완공' 조항 신설과 공급망 이슈 해결을 전제로 61GW(YoY +20%) 전망
- **대체 발전원 부각은 리스크. 다만, 압도적 발전단가의 태양광:** 알파벳의 한 엔지니어는 가스발전의 LCOE가 MWh당 100\$로 태양광의 30\$ 대비 3배 이상 비싸지만, 짧은 대기 기간(18~24개월) 때문에 신뢰도가 높다고 설명. 특히, 데이터센터 10억\$ 투자 시마다 5배의 수익을 얻을 수 있어 현재는 수익 대비 에너지 비용의 상승은 무시해도 될 정도라 주장. 최근 데이터센터는 On-Site, Behind-the-meter 수요 충족을 위해 높은 전력단가에도 불구하고 항공파생형/소형 가스유닛을 브릿지 전력원으로 공급 받기 위해. 디젤 발전도 부각. 다만, 중장기적으로 태양광의 저렴한 발전 원가는 경쟁력의 원천으로 지속될 것
- **미국 태양광 수요와 Capa 분석:** 미국 태양광 수요 전망치 평균은 53GW(44~61GW) 수준. 미국 내 태양광 모듈 설비는 2025년 초 50GW에서 65GW까지 증가. 현재 미국의 태양광 모듈 설비는 전체 설치량을 상회. 재고는 정확하게 파악되지 않으나, 최근 미국 세관국경보호청(CBP)은 UFLPA(위구르 강제노동 방지법)에 근거해 태양광 셀에 사용된 원재료인 폴리실리콘의 출처를 입증을 요구해 한화큐셀의 미국 태양광 모듈 설비 가동률이 큰 폭 하락한 바 있어. 이에 따라, 결정질 태양광 실리콘 재고 감소 가능성 충분. 이는 SEIA의 최근 보고서에서 미국 가정용 태양광 설치량이 모듈 공급 부족으로 전망치를 하향 조정한 것에서 확인
- **2026년 미국 태양광 시장의 긍정적 포인트 두 가지:** 1) 중국은 동남아 4개국을 통한 태양광 셀/모듈 수출이 AD/CVD로 막히자, 인니/라오스/인도를 통해 우회 수출을 재차 시도. 이에 따라, 미국 상무부는 2025년 8/7일자로 결정질 실리콘 태양광 셀/모듈에 대한 AD/CVD 조사 정식 개시. 예비 판정 1~2월, 최종 판정 2026년 중반 예상. 2026년 중 미국 내 태양광 모듈 수입량 재차 급감 예상 2) OBBBA 법안에 따라 2026년부터 FEOC (Foreign Entity of Concern)로부터 물질적 지원받을 경우 45X(AMPC) 수취 불가. 따라서, 미국 내 중국 영향권에 있는 모듈 설비는 2026년부터 경쟁력 약화. 미국 내 약 24GW(약 40%)가 중국의 영향권. Illuminate 5GW(LONGi), Boviet Solar 3GW, Runergy Solar 2GW, Jinko Solar 2GW, JA Solar 2GW, Hounen Solar 1GW 등이 대표적
- **한국의 미국향 셀 수출량 11월 급증. 즉, 미국 모듈 공장 가동을 정상화:** 한화큐셀은 한국/말레이로부터 셀을 공급받아 미국 현지에서 모듈 생산. 6~10월 5개월 간 미국 CBP의 셀에 대한 통관 보류 조치로 그 간 미국 모듈 가동률은 큰 폭 하락. 하지만, 11월부터 미국향 셀 수출량 MoM +342% 급증. 이는 상반기 기준 2개월 치에 해당. 셀 재고는 12월에 도착했고, 현 시점에서 미국 모듈 가동률은 정상화됨. 즉, 공급망 점검 종료 확인. 다만, 아쉬운 것은 카터스빌 셀 3.3GW이 시운전 과정에서 유틸리티 결함이 발견되어 가동이 2026년으로 미뤄진 점. 잉곳/웨이퍼를 미국에서 생산하여, 한국으로 가져와 셀을 만들고 다시 이를 미국에서 가져가는 구조라 원가 절감효과가 나타나기는 어려워. 즉, 카터스빌 3.3GW 가동 정상화가 수익성 회복을 위해 필요
- **결론:** 1) 저렴한 발전 단가 고려 시 견조한 태양광 수요는 중장기 지속 2) 미국 태양광 모듈 재고는 큰 폭 소진된 것으로 추정 3) 2026년 초 AD/CVD와 FEOC 규정 구체화 가능성도 긍정적 4) 미국 CBP의 공급망 점검 종료로 한화큐셀 가동을 정상화 5) 즉, 한화큐셀(한화솔루션)의 실적은 최악을 통과 6) 다만, 카터스빌 셀 3.3GW 정상 가동이 수익성 개선을 위해 필요

도표 42. 미국 태양광 설치량 2025년 50GW, 2026년 44GW 전망



자료: SEIA, 하나증권

도표 43. 현재 미국 태양광 모듈 설비 규모는 약 65GW



자료: SEIA, 하나증권

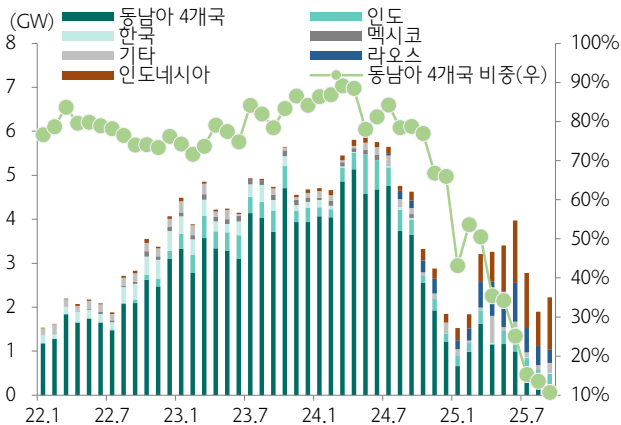
도표 44. 실제 운영 중인 것으로 확인되는 미국 태양광 모듈 약 61GW 중에서 40%가 중국 관련 업체

중국/비중국	회사	GW	비고
비중국계	First Solar	14.1	
비중국계	Qcells	8.4	
비중국계	T1 Energy	5.0	• 중국계 기업 Trina Solar가 T1 Energy에게 매각(2024년 11월) • T1 Energy는 OBBBA에 따른 FEOC 요건을 준수할 수 있게 되었다고 발표 (2025년 12월) • Trina Solar에 대한 지분 25% 미만 / 회사 정관 변경 / 자본 조달을 통해 Trina Solar 보유한 T1 부채 비율을 기준점 아래로 낮추는 등의 노력
비중국계	American Panel Solutions	2.0	
비중국계	Waaree Energies	1.6	
비중국계	Heliene	1.3	
비중국계	Mission Solar	1.0	
비중국계	Toyo Solar	1.0	
비중국계	기타	2.2	
합산		36.6	
중국계	Canadian Solar	5.0	• 미국 제조 및 판매 부문을 운영하기 위한 신규 합작법인 CS PowerTech를 설립, Canadian Solar는 신규 JV의 지분 75.1%를 보유할 예정 • Canadian Solar의 중국 자회사인 CSI Solar는 CS PowerTech의 지분 24.9%만 보유 • Canadian Solar는 미국 사업을 지원하던 특정 해외 제조 설비를 인수하여 CSI의 자산-공급망 통제 범위 밖으로 이전할 계획
중국계	Illuminate USA	5.0	
중국계	Boviet Solar	3.0	
중국계	Imperial Star Solar	2.0	
중국계	JinkoSolar	2.0	
중국계	Runergy	2.0	
중국계	SEG Solar	2.0	
중국계	Sirius PV (Elin Energy)	2.0	
중국계	Hounen Solar	1.0	
중국계	기타	0.3	
합산		24.3	

*기타는 1GW 미만 제조시설을 보유한 기업 대상

자료: DOE, 하나증권

도표 45. 2026년 미국의 인니/라오스/인도발 모듈 수입량 급감 예상



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 46. 한국의 미국향 셀 수출량 11월에 급증

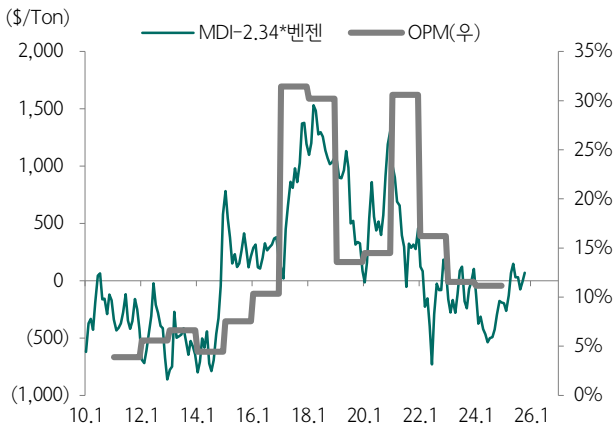


자료: KITA, 하나증권

Weekly Issue: LNG 수혜주가 화학 섹터에 있다 (2025년 12/8일 발간자료 발췌)

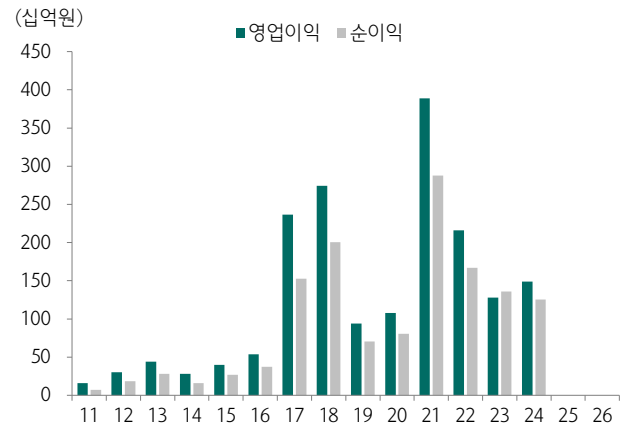
- LNG 수혜주가 화학 섹터에 있다
- 미국 천연가스 강세의 배경, LNG 수출: 미국 Henry Hub가 5\$/mmbtu를 돌파하며 3년 래 최대치를 기록. EQT/EXE 등 미국 천연가스 생산업체들의 주가도 역사적 신고가 경신. 이는 미국 LNG 수출량이 2025년 11월 기준 1,070만톤(YoY +40%)으로 사상 최대치를 경신하고, 내부 발전 수요 발생 및 계절적 성수기 등 영향. 2030년까지 미국 LNG 수출량은 75% 증가하면서 Feed Gas 공급량은 현재 19억bcf/d에서 300억bcf/d로 매년 20억 bcf/d 이상 증가 예상. 반면, 2025년 대비 2026년 미국 천연가스 생산량 증분은 3억bcf/d에 불과해 수요 대비 공급 증분 부족 예상. 2026년부터 미국 천연가스 강세 예상
- 미국/카타르 중심의 LNG 수출 확대 사이클. LNG 보냉재 수요 급증 예상: LNG 수출 물량 증가에 따라 2026~30년까지 약 300척 이상의 LNG 운반선 발주가 예상되며, 이 과정에서 LNG 보냉재 수요 급증 전망. LNG 보냉재의 핵심은 -163 °C의 초저온을 유지하기 위해 사용되는 멤브레인 화물창의 단열재(Insulation Panel)이며, 이 단열재의 핵심은 폴리우레탄폼(PUF)
- 폴리우레탄폼(PUF) 원료인 MDI와 PPG/PO: 폴리우레탄폼 제조 시에는 폴리올인 PPG와 이소시아네이트인 MDI가 사용됨. 특히, pMDI는 기계적 강도가 높은 경질 폴리우레탄폼 제조에 유리해 LNG 보냉재에 주로 사용. 참고로, 이소시아네이트의 일종인 TDI와 PPG 결합은 연질폼으로 매트리스, 쿠션, 가구 등에 사용. PPG(Polypropylene Glycol)는 PO(Propylene Oxide)로 제조
- 주요 생산업체: MDI는 글로벌 Top 6가 90%를 점유. Wanhua Chemical(중), Covestro(독), BASF(독), Huntsman(미), Dow(미), 금호미쓰이화학(61만톤). 한국 PPG업체는 금호석유(15.1만톤), KPX케미칼(40만톤), 한국 PO업체는 SKC(31만톤), S-Oil(30만톤)
- 특히, MDI가 높은 수익성을 자랑: MDI 플레이어의 과점적 특성 때문에 MDI의 수익성은 여타 화학제품 대비 견조. 글로벌 최대 MDI업체 Wanhua Chemical의 OPM은 10% 내외이며, 2023~24년 금호미쓰이화학의 OPM은 11~12% 수준
- 2026년 MDI, 2027년 PO 업황 턴어라운드 예상: MDI는 지난 4년 간 매년 8% 내외의 증설 사이클을 겪었으나, 2026년부터 증설이 전무한 구간에 진입. PO도 2026년 증설 이후 2027년부터 증설 제한적 사이클 진입. 금호미쓰이케미칼은 3Q24 MDI 20만톤/년을 증설해 2025년부터 증설 효과 Full 반영. Wanhua와 BASF는 각각 12/1일과 11/20일에 MDI 200\$/톤(+13%) 인상을 발표
- 결론: LNG 수혜 업체 1) 금호석유: MDI(금호미쓰이화학/지분법), PPG 2) PO업체 S-Oil 3) ECC 경쟁력 약화의 반사수혜 NCC

도표 47. MDI 스프레드와 금호미쓰이화학의 OPM 추이 비교



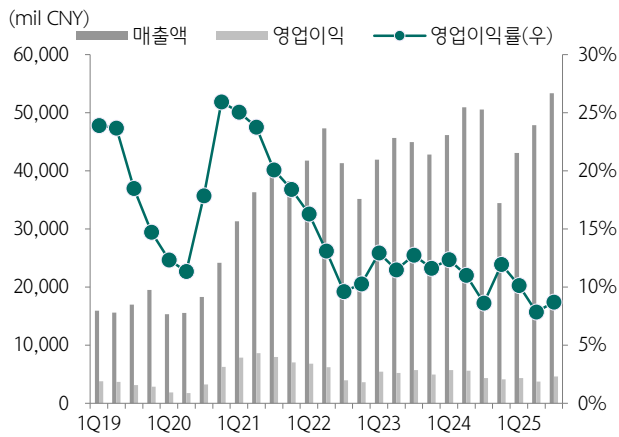
자료: DART, Cischem, 하나증권

도표 48. 금호미쓰이화학 영업이익 1,500억원/순이익 1,300억원



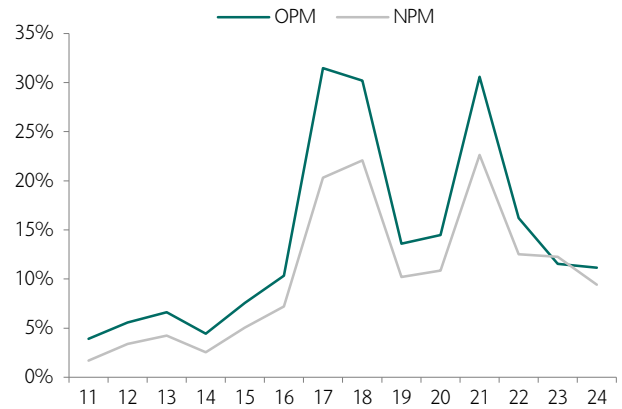
자료: DART, 하나증권

도표 49. 중국 Wanhua Chemical의 OPM은 10% 내외에서 형성



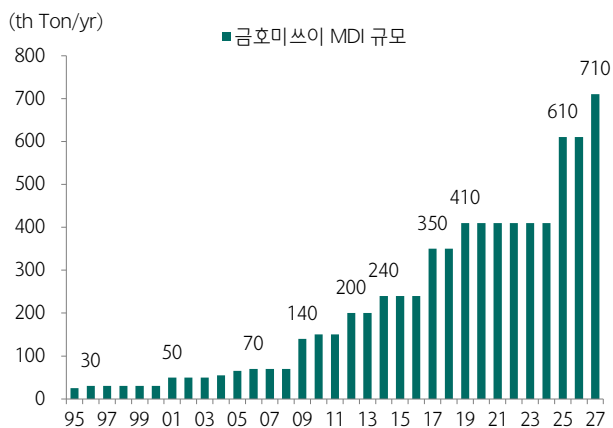
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 50. 금호미쓰이화학의 OPM/NPM. 업황 부진에도 10% 내외



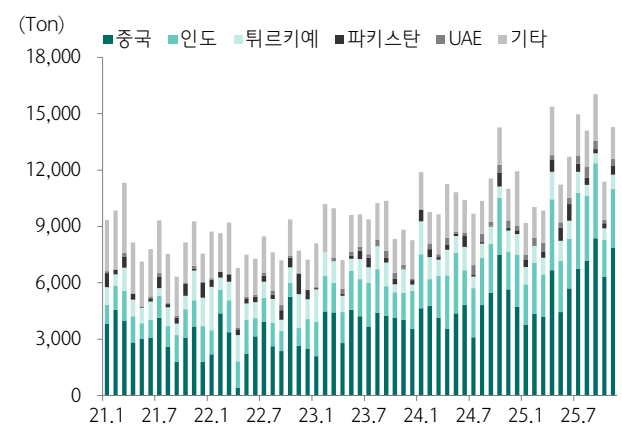
자료: DART, 하나증권

도표 51. 금호미쓰이화학의 MDI Capa 추이



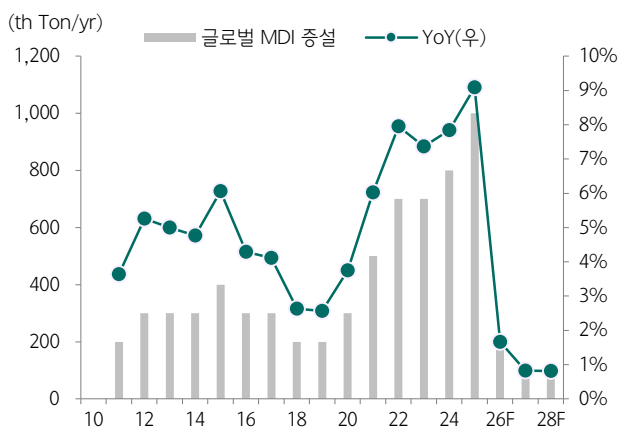
자료: 금호미쓰이화학, 하나증권

도표 52. 한국 MDI 수출은 중국/인도를 중심으로 이뤄져



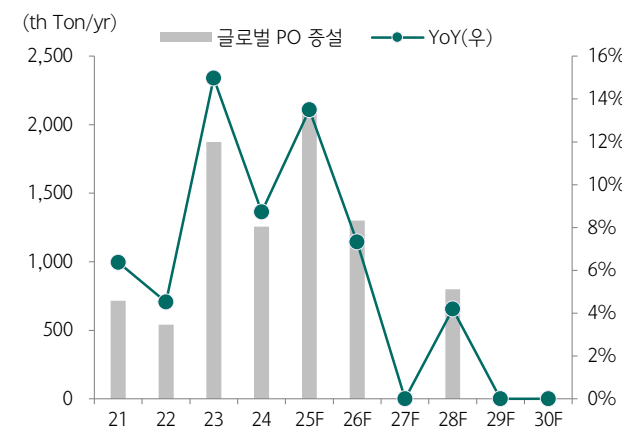
자료: KITA, 하나증권

도표 53. 글로벌 MDI 증설 추이. 향후 증설 제한적



자료: OPIS, 하나증권

도표 54. PO의 증설 부담 2026년이 마지막



자료: OPIS, 하나증권

도표 55. 중국 대련선물거래소 LLDPE 가격 추이(2026년 9월물)



자료: DCE, 하나증권

도표 56. 중국 대련선물거래소 PP 가격 추이(2026년 9월물)



자료: DCE, 하나증권

도표 57. 중국 대련선물거래소 PVC 가격 추이(2026년 9월물)



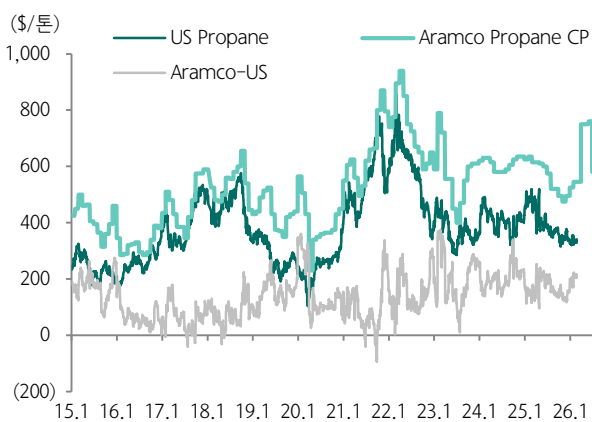
자료: DCE, 하나증권

도표 58. 중국 대련선물거래소 EG 가격 추이(2026년 9월물)



자료: DCE, 하나증권

도표 59. 프로판 가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 60. 중국 동부 MEG 재고 추이

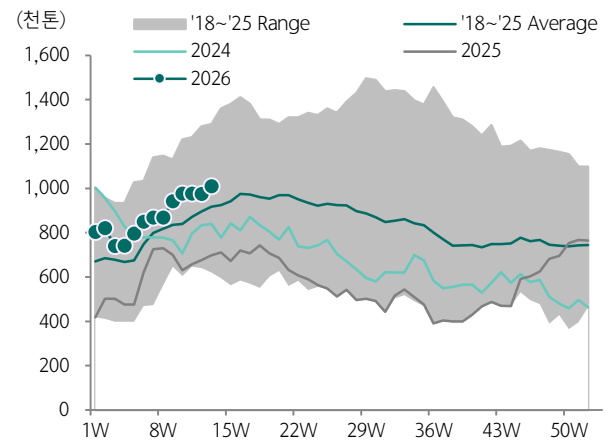
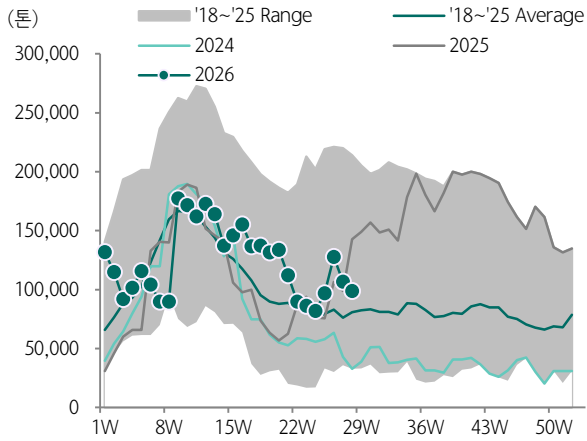
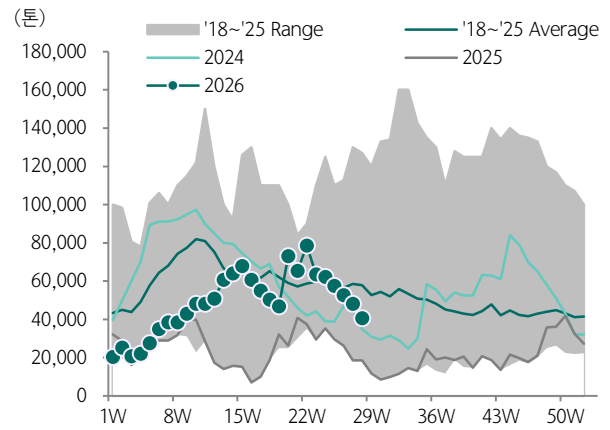
자료: Platts, 하나증권
주: 2026년 3/27일 기준

도표 61. 중국 동부 SM 재고 추이



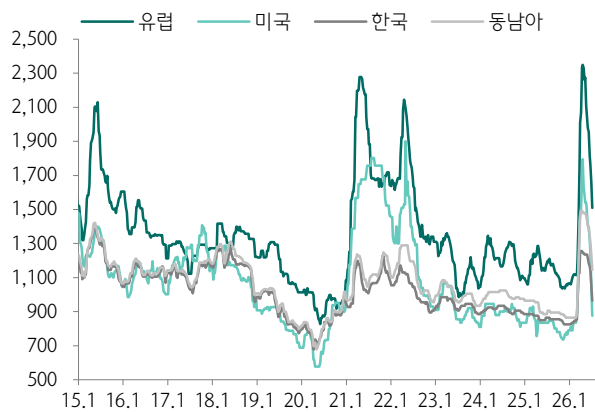
자료: Platts, 하나증권

도표 62. 중국 동부 자일렌 재고 추이



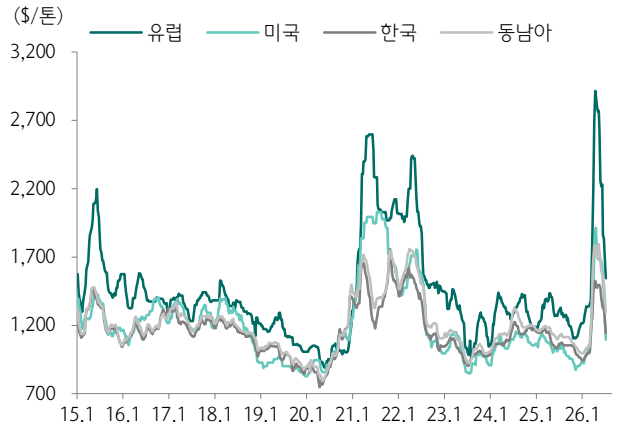
자료: Platts, 하나증권

도표 63.글로벌 HDPE가격 비교



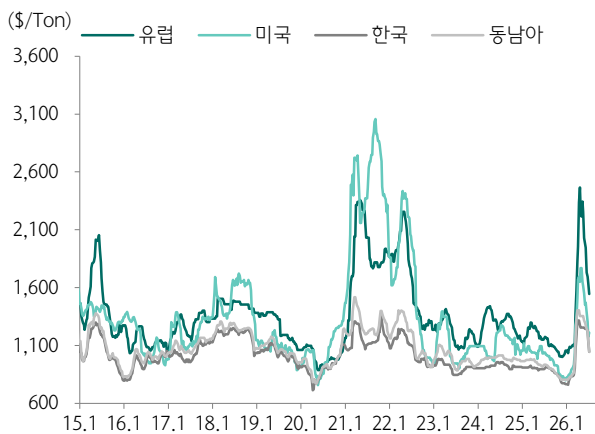
자료: Ciscem, 하나증권

도표 64. 글로벌 LDPE 가격 비교



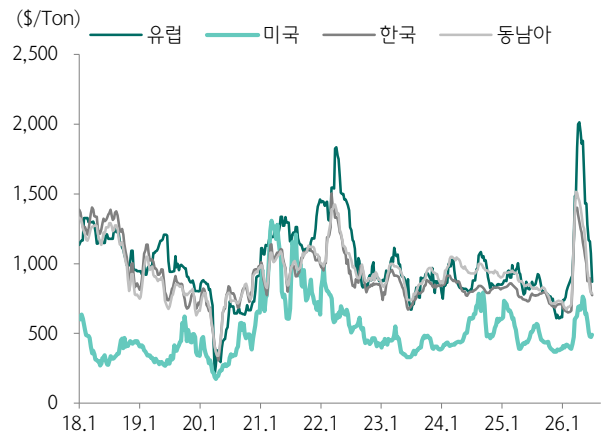
자료: Ciscem, 하나증권

도표 65. 글로벌 PP 가격 비교



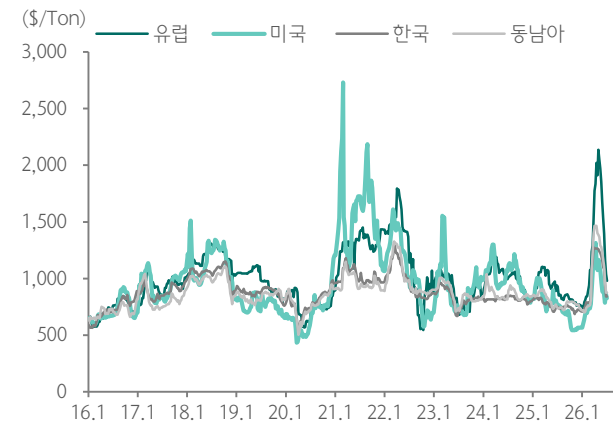
자료: Ciscem, 하나증권

도표 66.글로벌 에틸렌 가격 비교



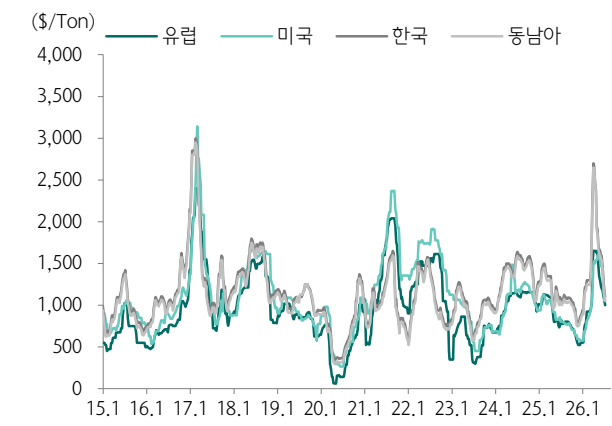
자료: Ciscem, 하나증권

도표 67.글로벌 프로필렌 가격 비교



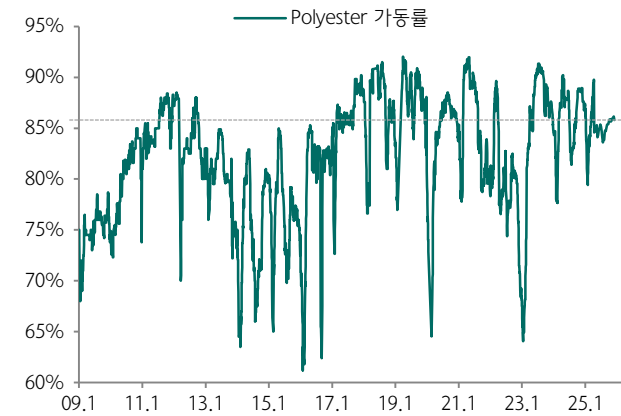
자료: Ciscem, 하나증권

도표 68.글로벌 부타디엔 가격 비교



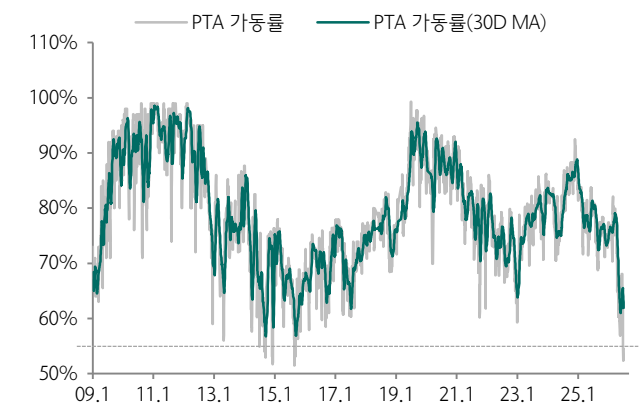
자료: Ciscem, 하나증권

도표 69.중국 폴리에스터 가동률 추이(2025년 12월 14일 기준)



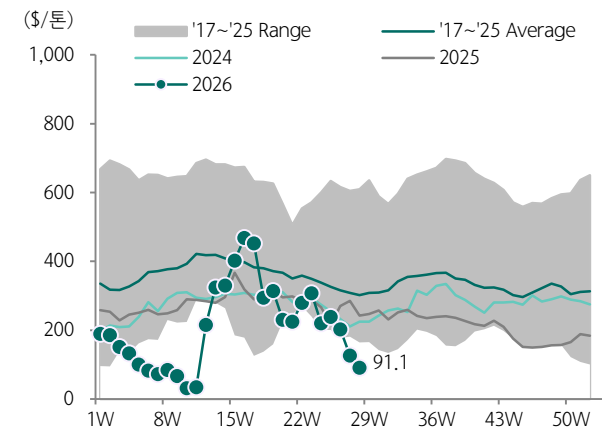
자료: Wind, ICIS, 하나증권

도표 70.중국 PTA 가동률 추이



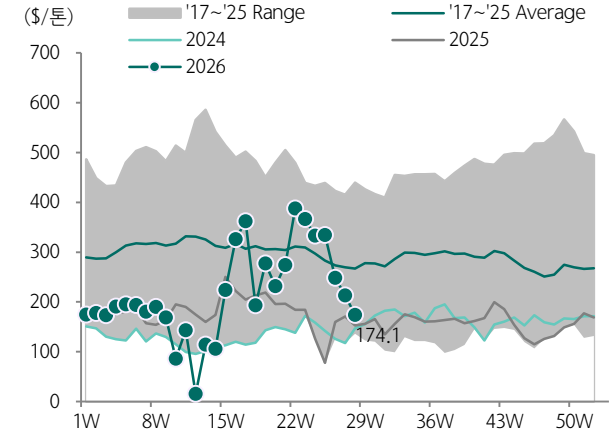
자료: Wind, 하나증권

도표 71.에틸렌 마진 추이



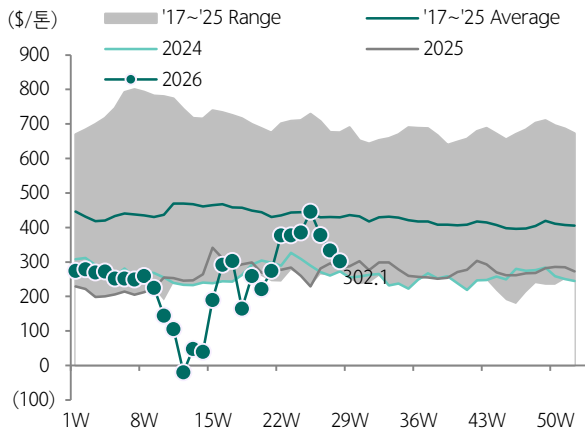
자료: Platts, 하나증권

도표 72.프로필렌 마진 추이



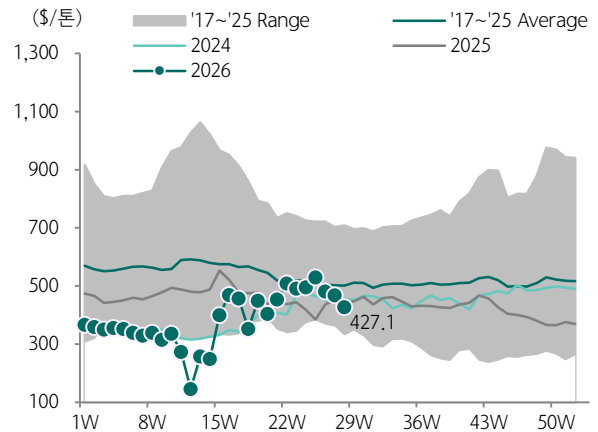
자료: Platts, 하나증권

도표 73.HDPE 마진 추이



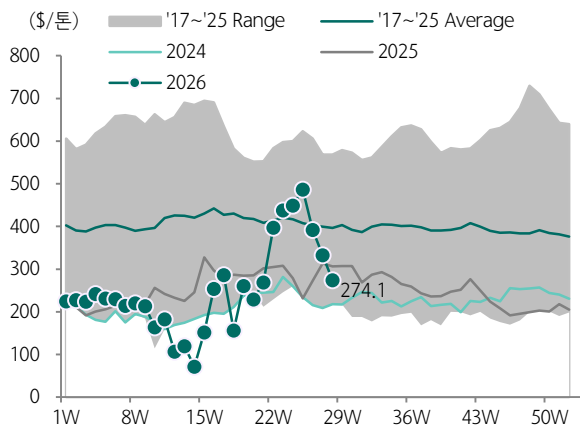
자료: Platts, 하나증권

도표 74.LDPE 마진 추이



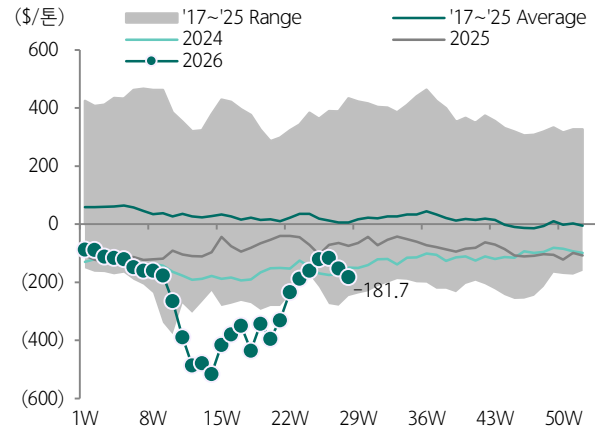
자료: Platts, 하나증권

도표 75.PP 마진 추이



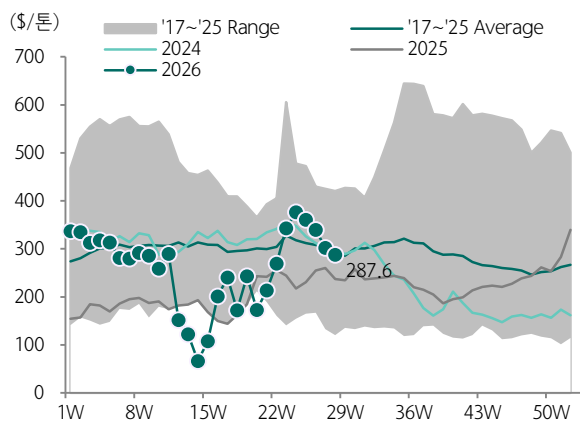
자료: Platts, 하나증권

도표 76.MEG 마진 추이



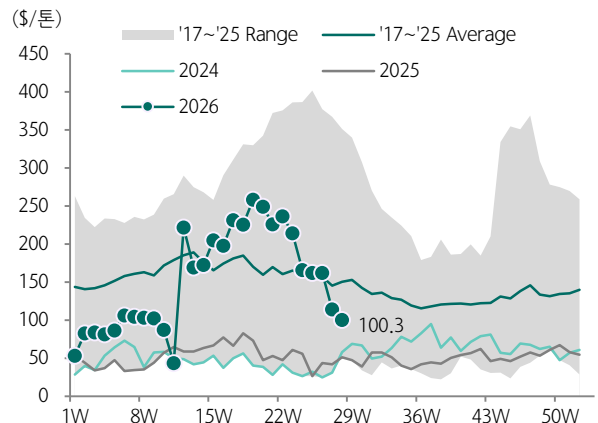
자료: Platts, 하나증권

도표 77.PX 마진 추이



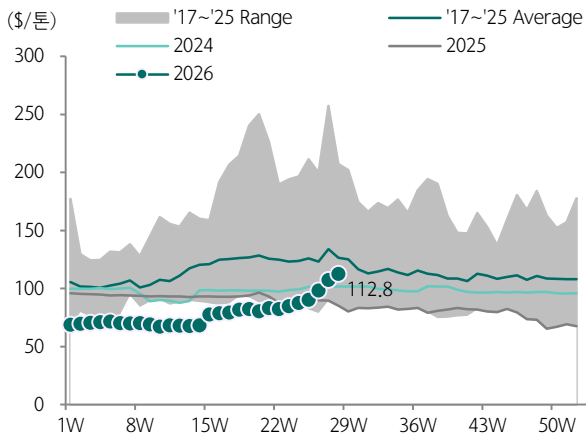
자료: Platts, 하나증권

도표 78.PET마진 추이(MEG/PTA 차감 기준)



자료: Platts, 하나증권

도표 79. PTA마진 추이(PX 차감 기준)



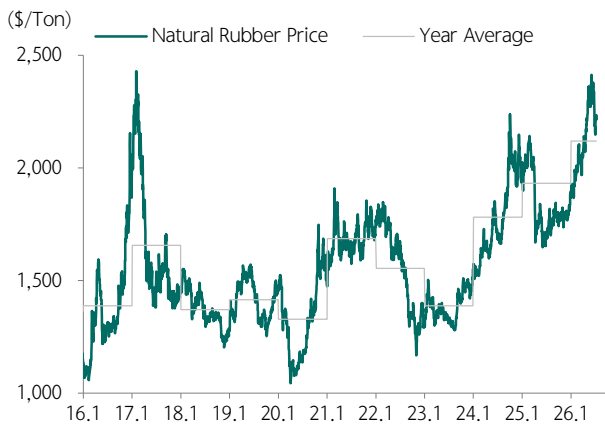
자료: Platts, 하나증권

도표 80. 면화 가격 추이



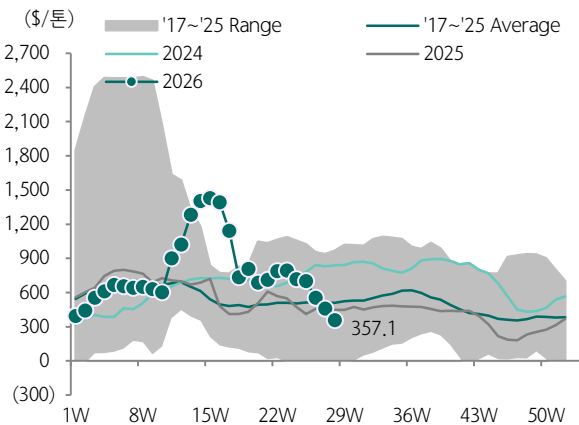
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 81. 천연고무 가격 추이



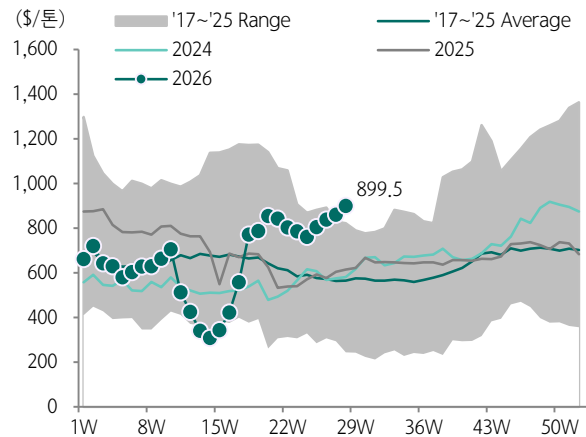
자료: MRE, 하나증권

도표 82. BD 마진 추이



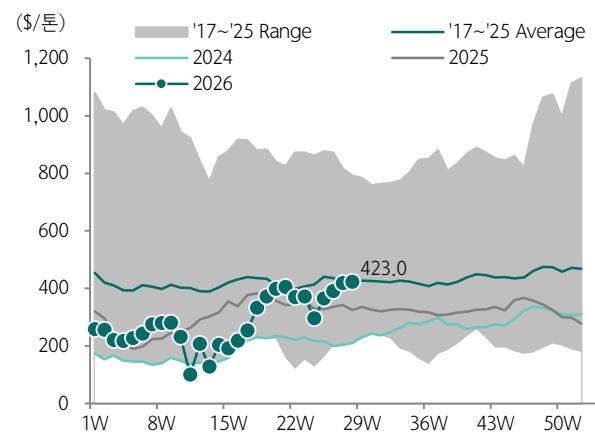
자료: Platts, 하나증권

도표 83.SBR마진 추이



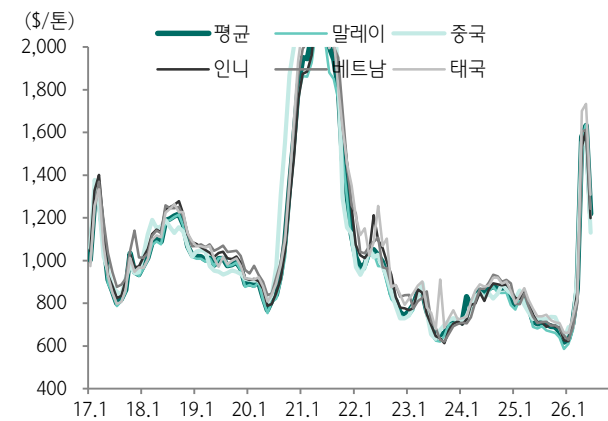
자료: Platts, 하나증권

도표 84.ABS 마진 추이



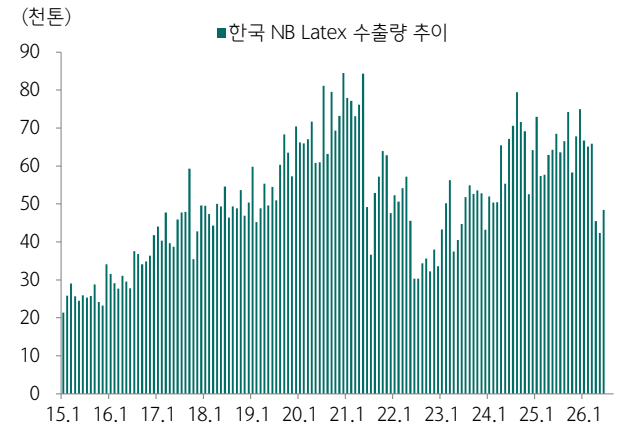
자료: Platts, 하나증권

도표 85.한국 NBL 6월 수출단가 MoM -25.3%



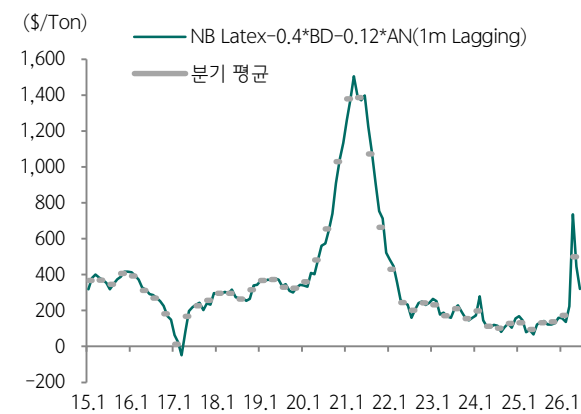
자료: KITA, 하나증권

도표 86.한국 6월 NB Latex 수출물량 MoM +14.2%



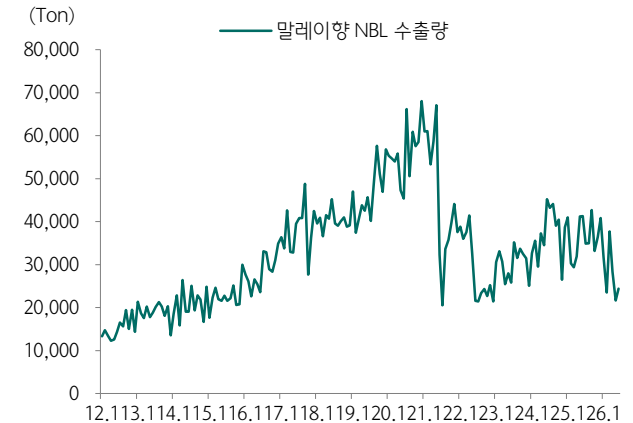
자료: KITA, 하나증권

도표 87.NB Latex 마진 추이(1m lagging)



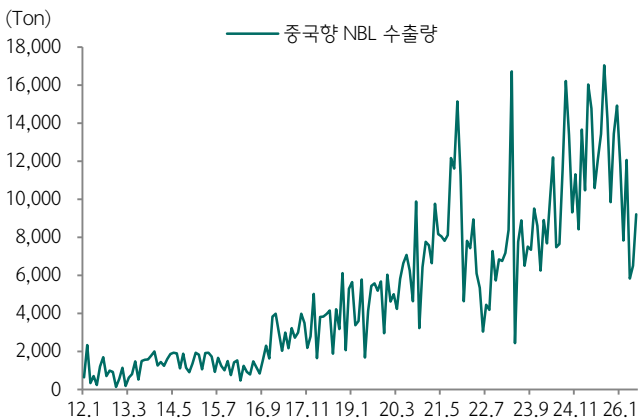
자료: KITA, 하나증권

도표 88.NBL 말레이향 수출량 추이



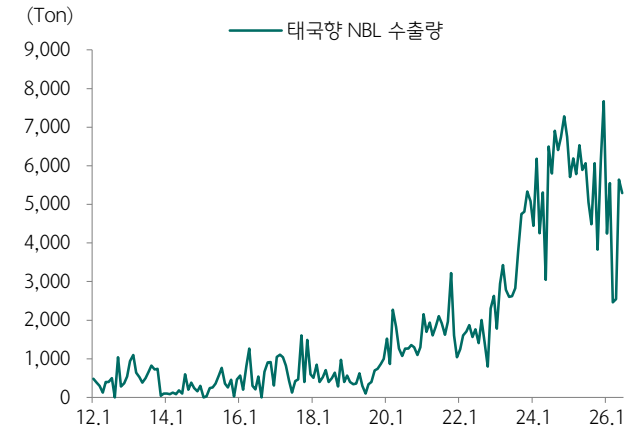
자료: KITA, 하나증권

도표 89.NBL 중국향 수출량 추이



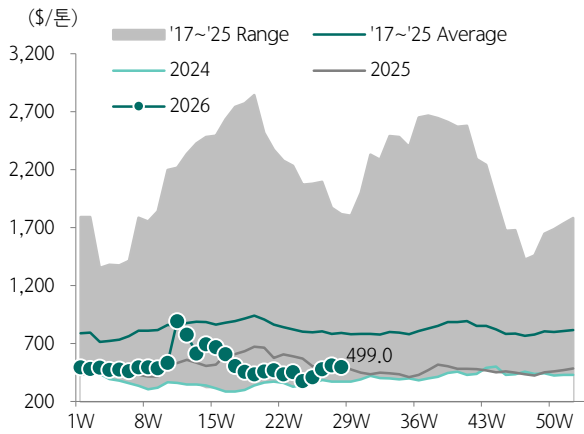
자료: KITA, 하나증권

도표 90.NBL 태국향 수출량 추이



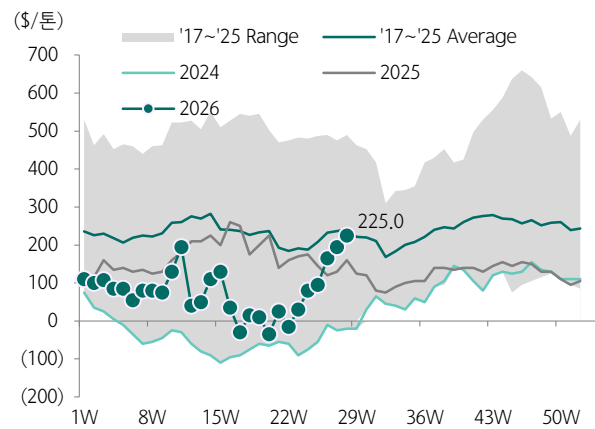
자료: KITA, 하나증권

도표 91.BPA 마진 추이



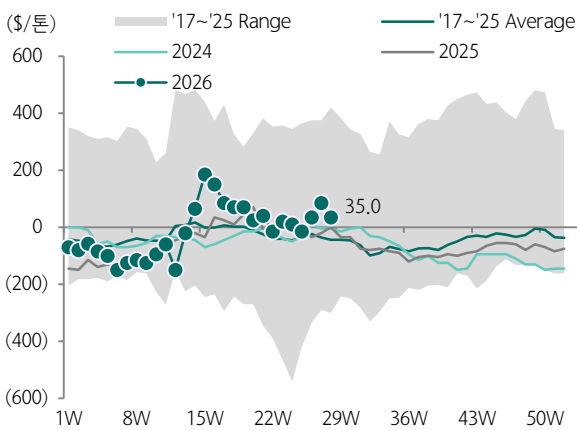
주: C&F Korea Data Sourcing 문제로 '25년 3/17일부터 Huadong Region 가격 적용
자료: Platts, 하나증권

도표 92.페놀 마진 추이



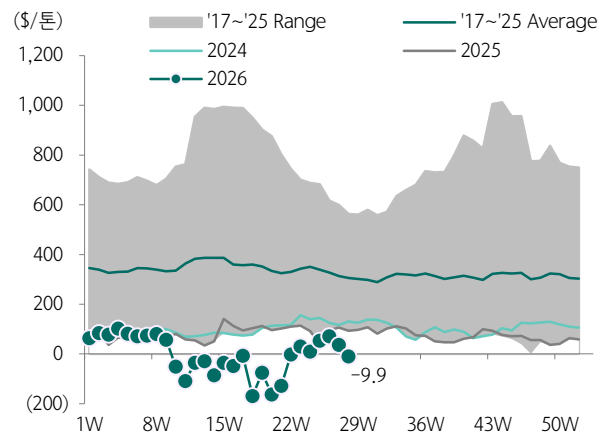
자료: Platts, 하나증권

도표 93.아세톤 마진(아세톤-벤젠) 추이



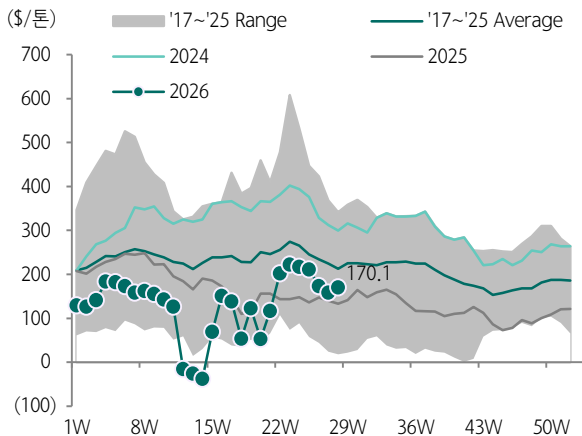
자료: Platts, 하나증권

도표 94.PVC 마진 추이(납사 차감기준)



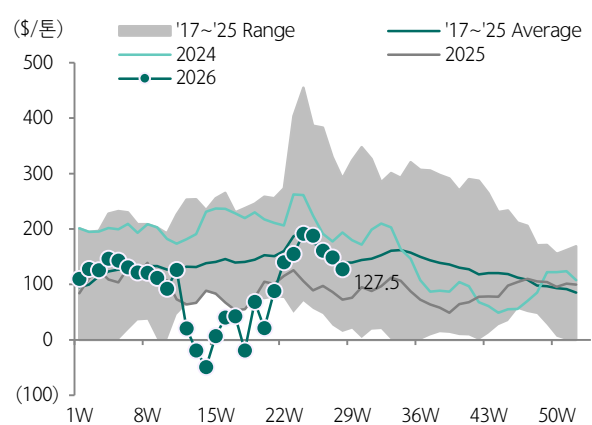
자료: Platts, 하나증권

도표 95.벤젠 마진 추이



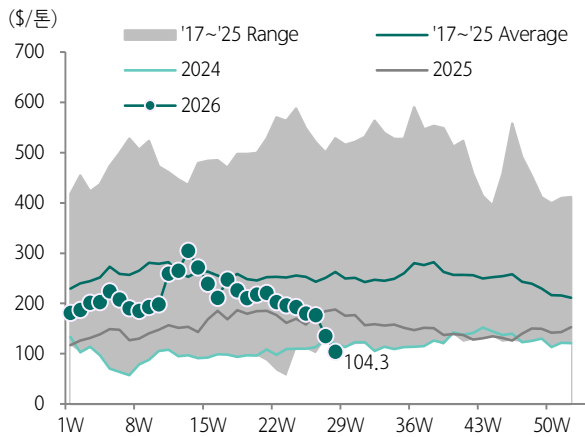
자료: ICIS, 하나증권

도표 96.톨루엔 마진 추이



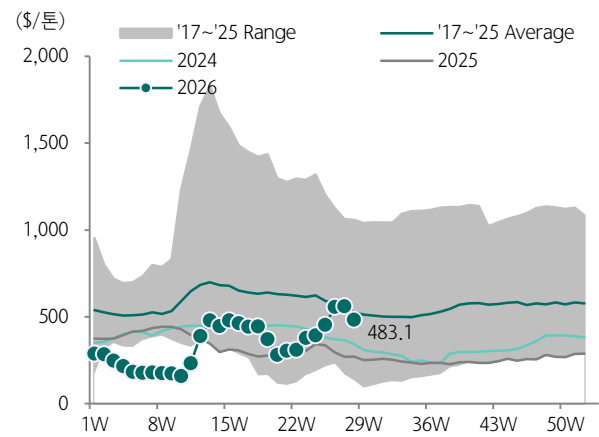
자료: Ciscem, 하나증권

도표 97.SM 마진 추이



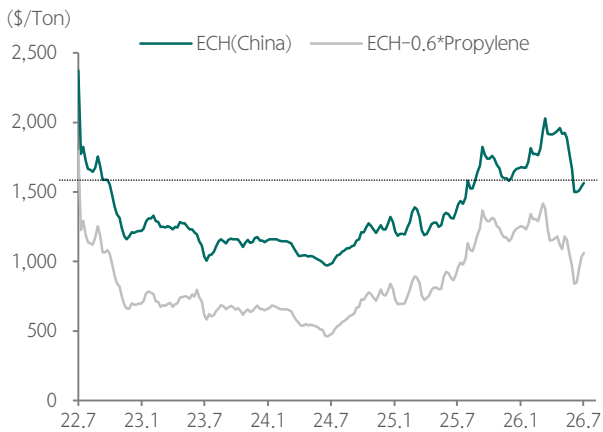
자료: Platts, 하나증권

도표 98.AN 마진 추이



자료: Platts, 하나증권

도표 99. 중국 ECH 가격/마진 추이



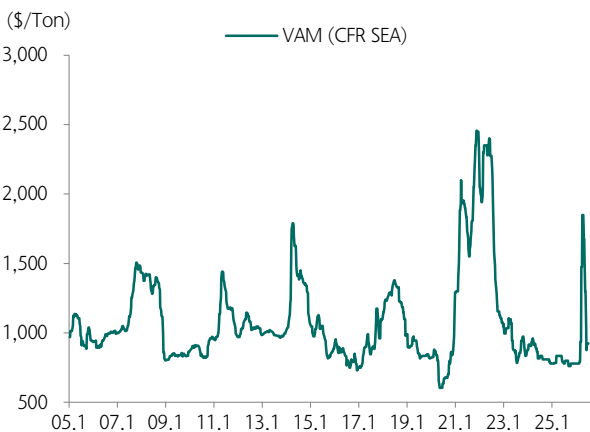
자료: Ciscchem, 하나증권

도표 100.가성소다 가격 추이



자료: Platts, 하나증권

도표 101. VAM 가격 추이



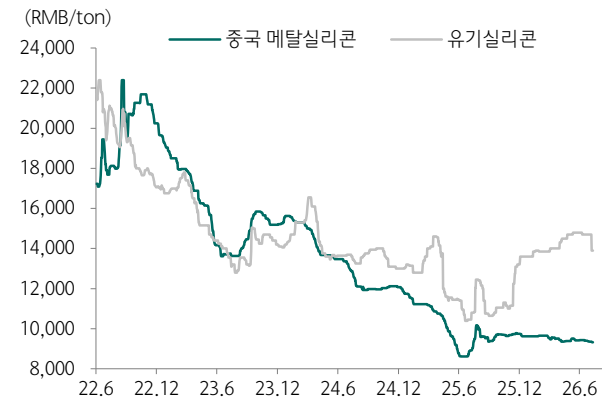
자료: Ciscchem, 하나증권

도표 102.중국 BPA 가동률 추이



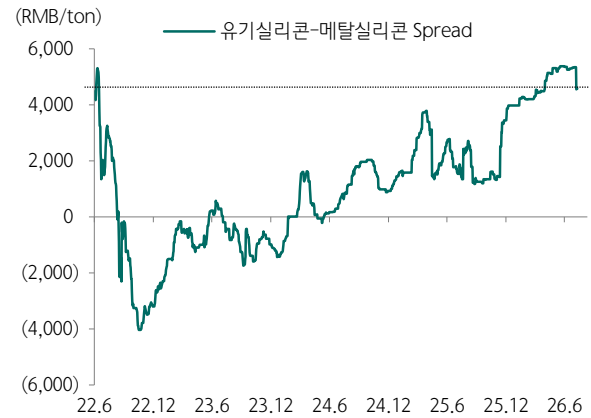
자료: ICIS, 하나증권

도표 103. 중국 메탈실리콘과 유기실리콘 가격 추이(2022.6월~)



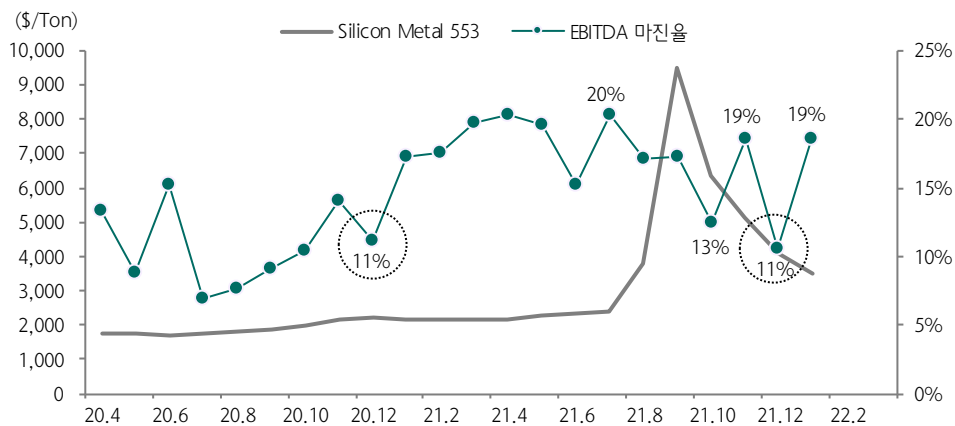
자료: SMM, 하나증권

도표 104. 중국 메탈실리콘과 유기실리콘 스프레드



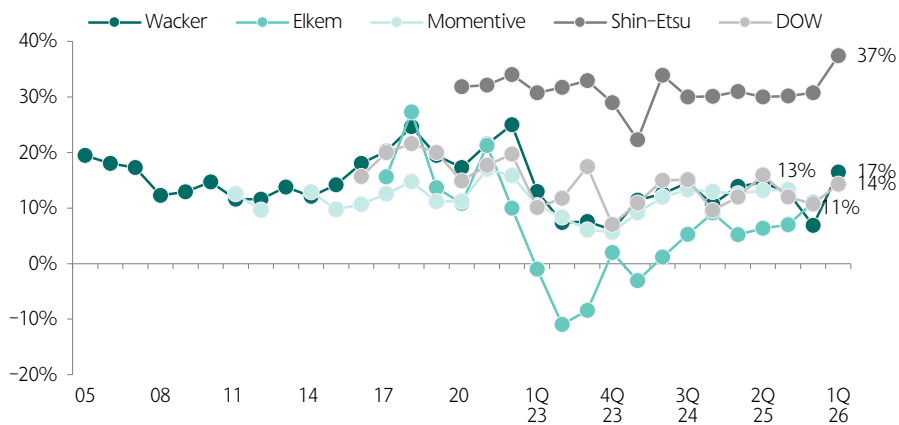
자료: SMM, 하나증권

도표 105. 메탈실리콘 가격과 모멘티브(KCC)의 EBITDA 마진을 추이 비교



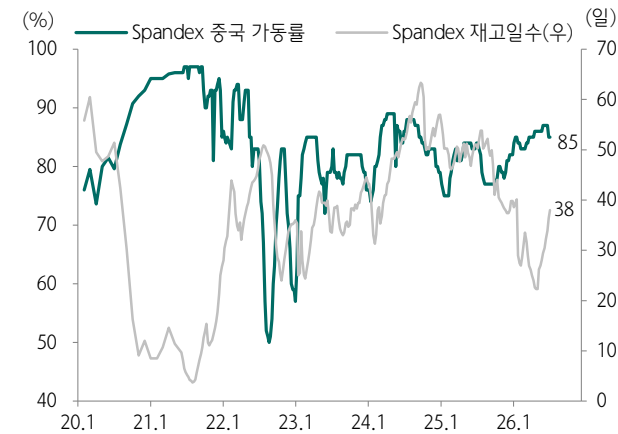
자료: 하나증권

도표 106. 주요 고부가 실리콘 업체의 EBITDA 마진을 비교. Dow, Wacker, Shin-Etsu 모두 턴어라운드. 다음은 KCC(모멘티브) 차례



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 107. 중국 Spandex 가동률과 재고일수



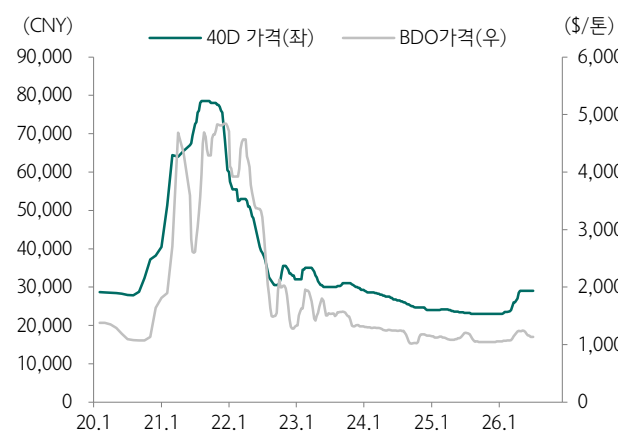
자료: CCF, 하나증권

도표 108. Spandex 원재료 BDO 가격 추이



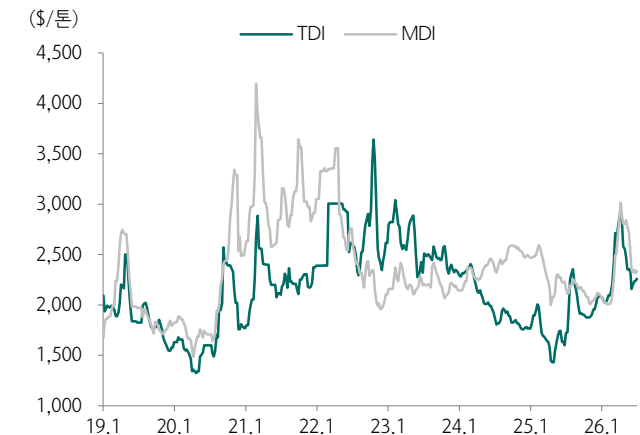
자료: Ciscem, 하나증권

도표 109. 중국 스판덱스/BDO 가격 추이



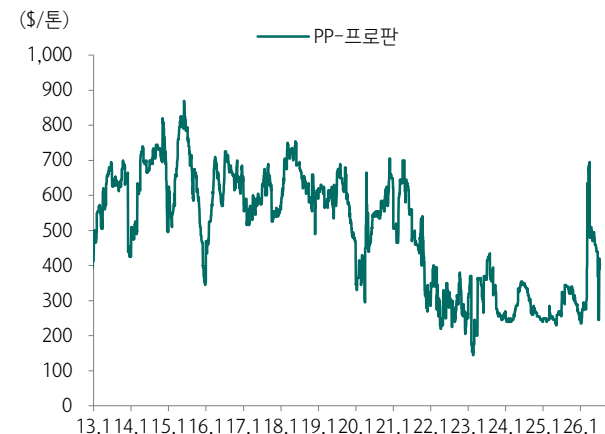
자료: CCF, Ciscem, 하나증권

도표 110. MDI/TDI 가격 추이



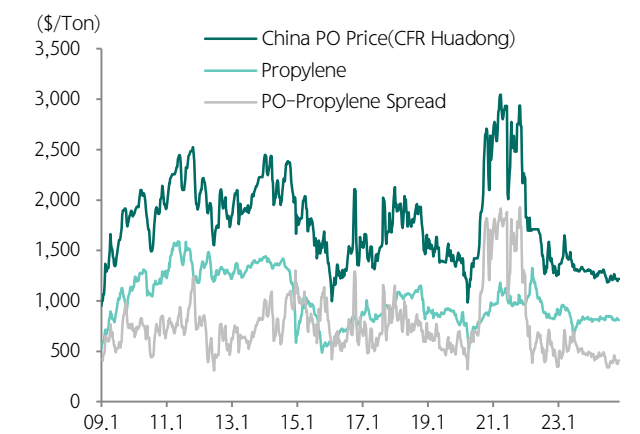
자료: Platts, 하나증권

도표 111. PP-프로판 마진 추이



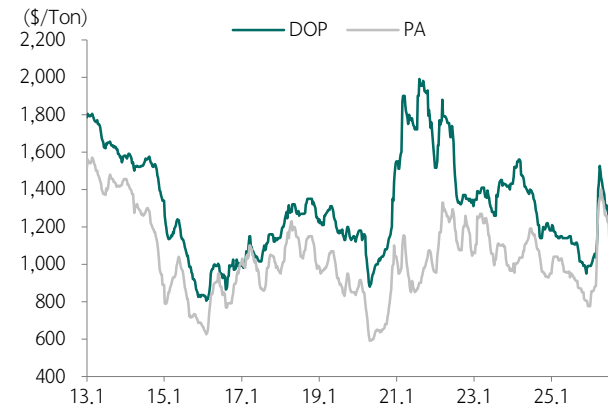
자료: Ciscem, 하나증권

도표 112. 중국 PO 가격/마진 추이



자료: Ciscem, 하나증권

도표 113. DOP/PA 가격 추이



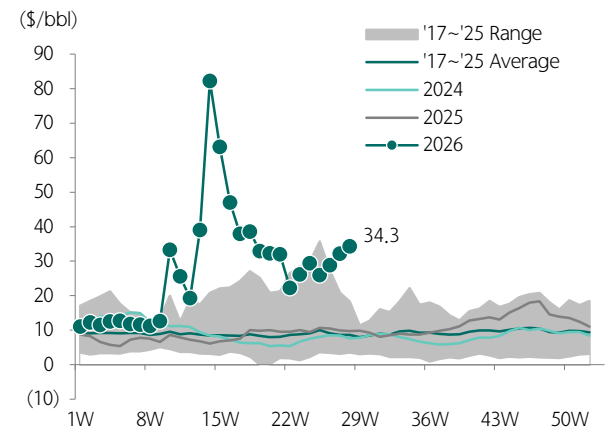
자료: Platts, 하나증권

도표 114. 중국 TiO2 가격 추이



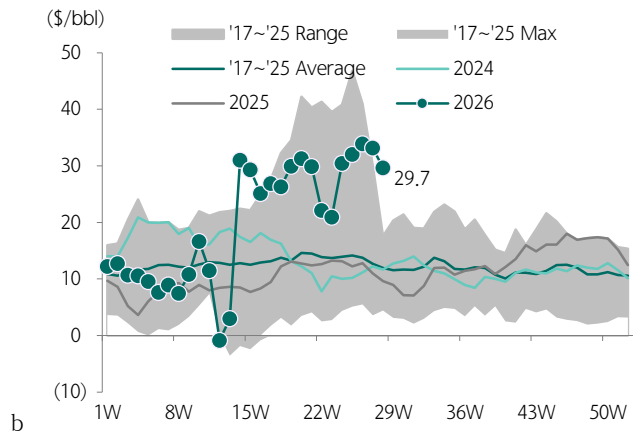
자료: ICIS, 하나증권

도표 115. 정제마진 추이



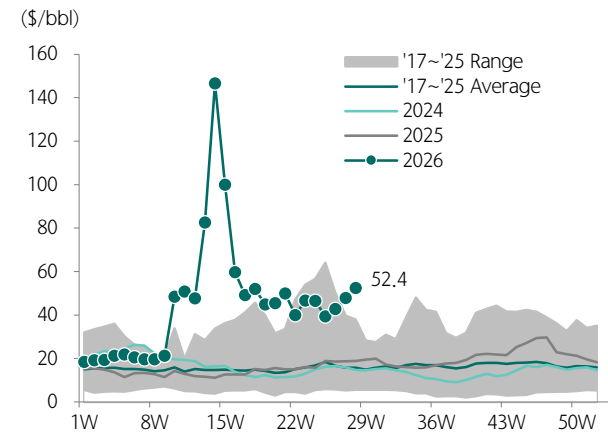
자료: Petronet, 하나증권

도표 116. 휘발유 마진 추이



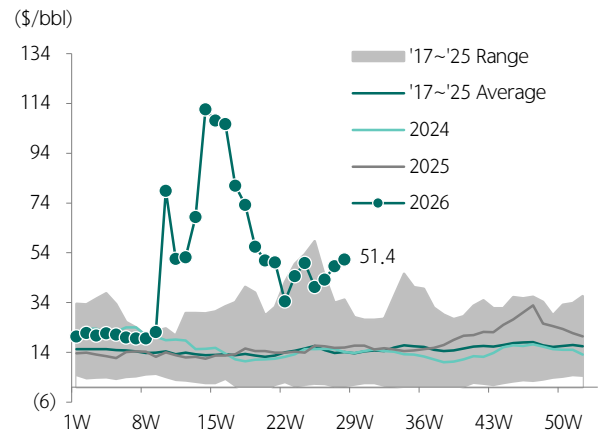
자료: Petronet, 하나증권

도표 117. 경유 마진 추이



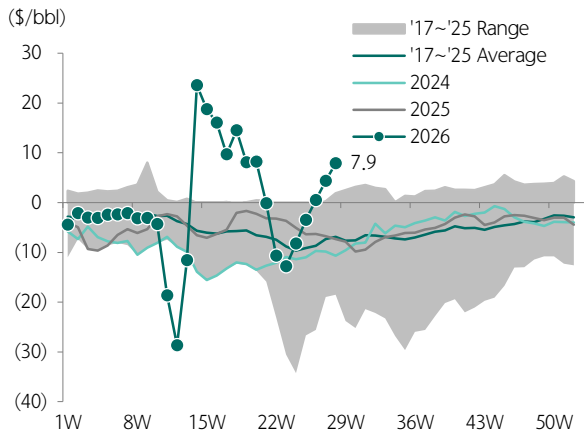
자료: Petronet, 하나증권

도표 118. 등유 마진 추이



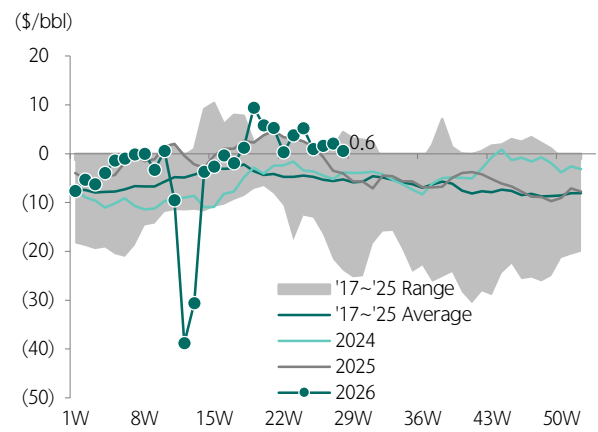
자료: Petronet, 하나증권

도표 119. 납사 마진 추이



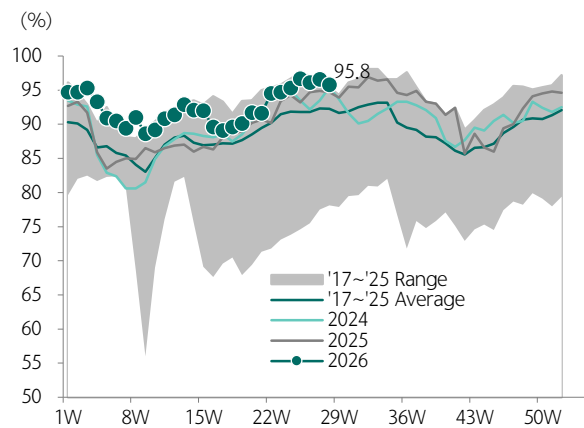
자료: Petronet, 하나증권

도표 120.B-C 마진 추이



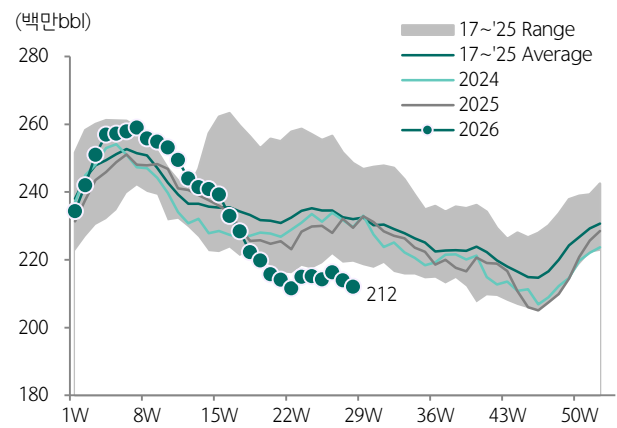
자료: Petronet, 하나증권

도표 121.미국 정유사 가동률 추이



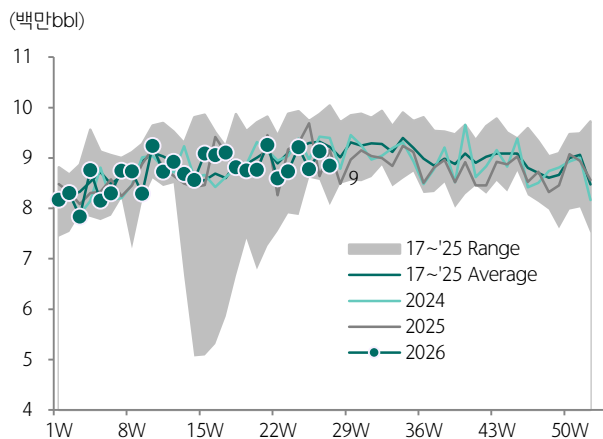
자료: EIA, 하나증권

도표 122. 미국 휘발유 재고 추이



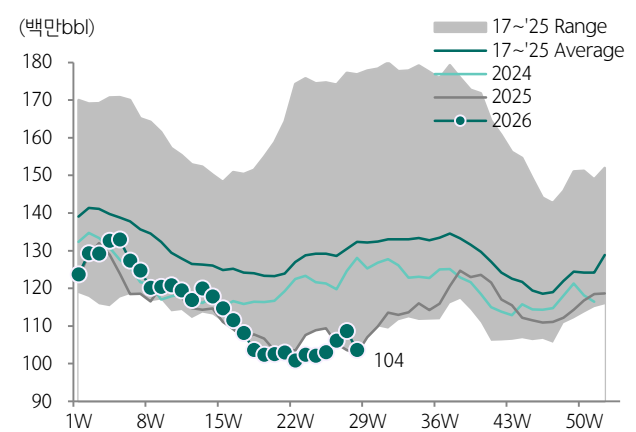
자료: EIA, 하나증권

도표 123.미국 휘발유 수요 추이



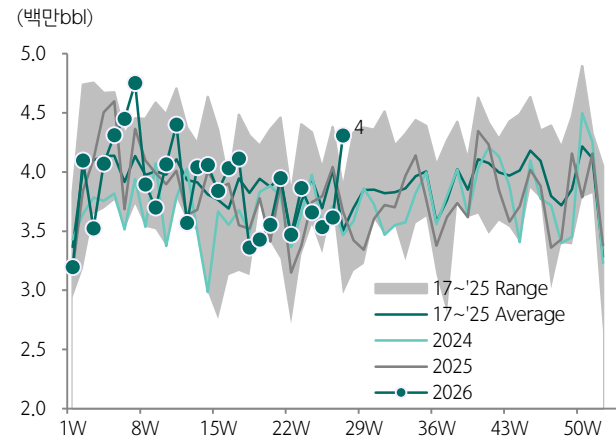
자료: EIA, 하나증권

도표 124. 미국 등/경유 재고 추이



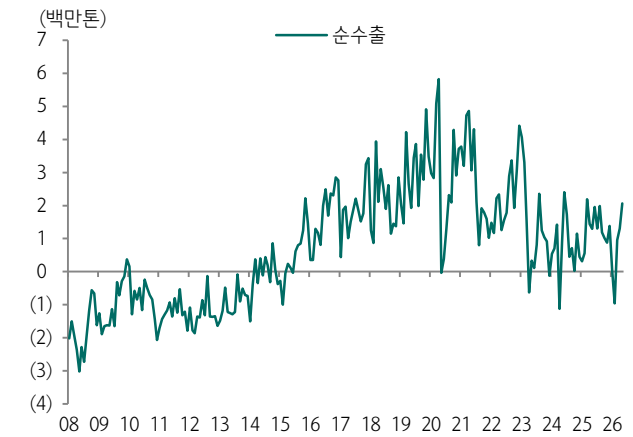
자료: EIA, 하나증권

도표 125. 미국 등/경유 수요 추이



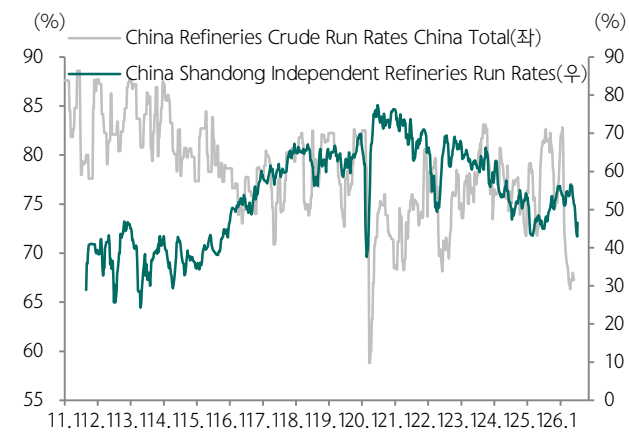
자료: EIA, 하나증권

도표 126. 중국 5월 석유제품 순수출 MoM +58%



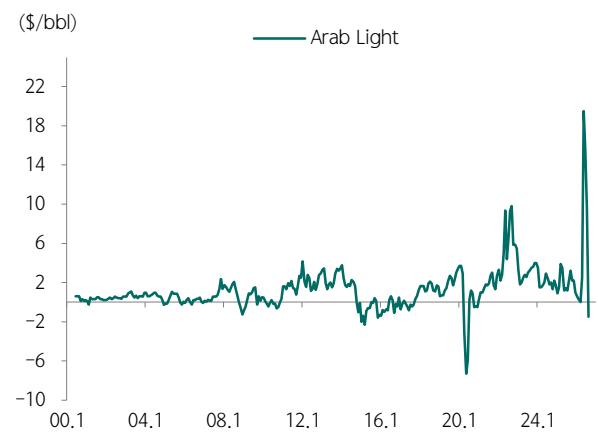
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 127. 중국 국영/Teapot 가동률 추이



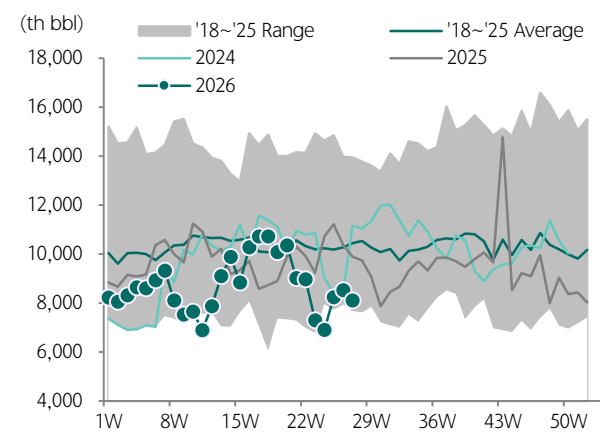
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 128. 사우디 OSP 추이(Arab Light)



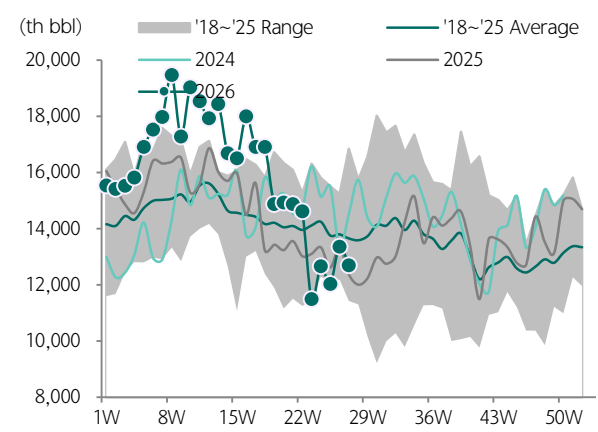
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 129. 싱가포르 Mid Distillate 재고



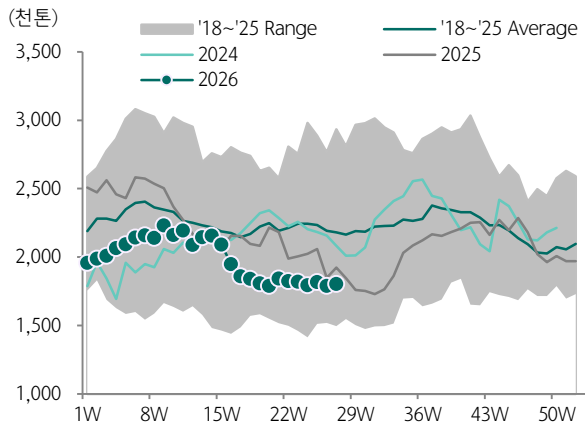
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 130. 싱가포르 Lt. Distillate 재고



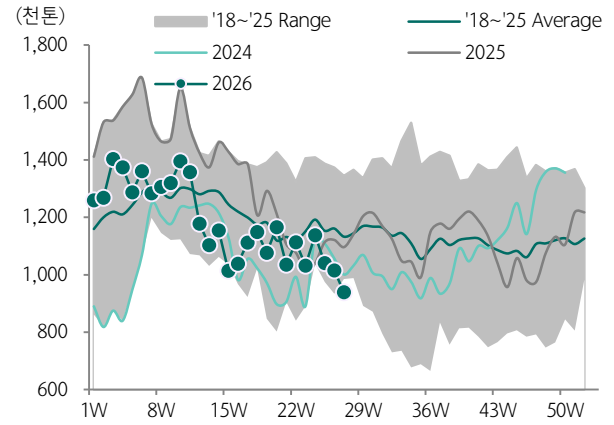
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 131. 유럽 등/경유 재고



자료: Bloomberg, 하나증권

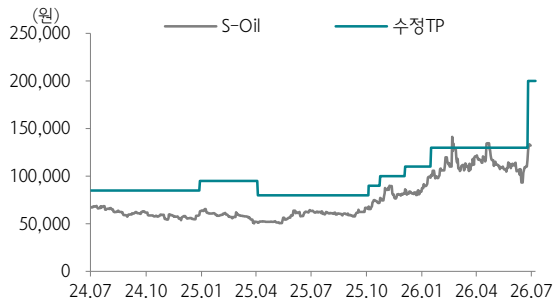
도표 132. 유럽 휘발유 재고



자료: Bloomberg, 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

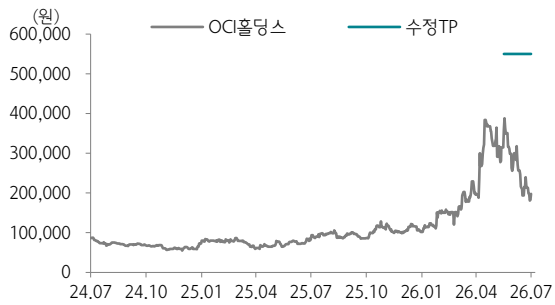
S-Oil



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.7	BUY	200,000		
26.1.27	BUY	130,000	-13.73%	8.69%
25.12.15	BUY	110,000	-21.31%	-9.55%
25.11.4	BUY	100,000	-18.14%	-10.00%
25.10.16	BUY	90,000	-20.35%	-16.78%
25.4.15	BUY	80,000	-26.34%	-16.50%
25.1.9	BUY	95,000	-38.35%	-31.26%
24.7.12	BUY	85,000	-28.78%	-19.06%
24.2.5	BUY	110,000	-34.12%	-24.09%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

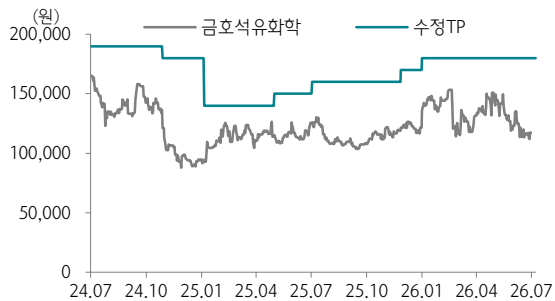
OCI홀딩스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.26	BUY	550,000		
23.10.30	Not Rated	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

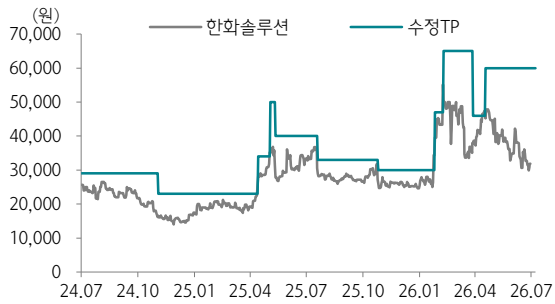
금호석유화학



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.12	BUY	180,000		
25.12.8	BUY	170,000	-28.32%	-25.65%
25.7.14	BUY	160,000	-28.90%	-18.56%
25.5.12	BUY	150,000	-23.25%	-16.00%
25.1.16	BUY	140,000	-18.04%	-9.64%
24.11.8	BUY	180,000	-45.59%	-37.22%
24.6.19	BUY	190,000	-24.47%	-13.05%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

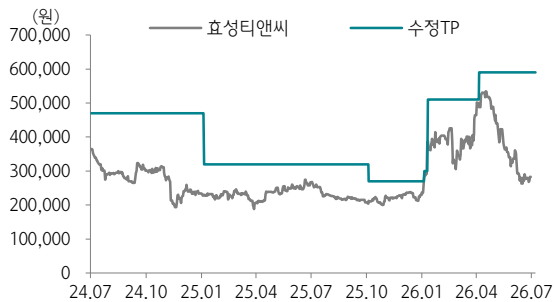
한화솔루션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.29	BUY	60,000		
26.4.9	BUY	46,000	-7.72%	2.94%
26.2.20	BUY	65,000	-34.03%	-23.09%
26.2.6	BUY	47,000	-1.58%	17.40%
25.11.6	Neutral	30,000	-12.23%	14.60%
25.7.31	Neutral	33,000	-15.33%	-3.39%
25.5.23	BUY	40,000	-20.02%	-8.03%
25.5.15	BUY	50,000	-30.16%	-26.33%
25.4.25	BUY	34,000	-11.15%	3.62%
24.11.14	Neutral	23,000	-21.06%	11.14%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

효성티앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.17	BUY	590,000		
26.1.22	BUY	510,000	-23.42%	-1.57%
26.1.16	BUY	300,000	7.17%	26.50%
25.10.16	BUY	270,000	-17.65%	-1.67%
25.1.16	BUY	320,000	-27.43%	-14.22%
24.4.29	BUY	470,000	-35.26%	-12.34%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

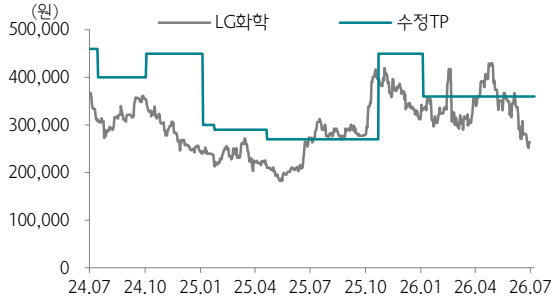
이수화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.6	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.16	Neutral	360,000		
25.11.3	Neutral	450,000	-19.06%	-6.78%
25.5.2	Neutral	270,000	-0.93%	54.44%
25.2.4	Neutral	290,000	-19.14%	-6.21%
25.1.16	Neutral	300,000	-19.92%	-15.83%
24.10.14	BUY	450,000	-36.51%	-24.00%
24.7.26	BUY	400,000	-20.41%	-9.75%
24.5.2	BUY	460,000	-20.60%	-12.17%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 7월 13일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 윤재성은 이수화학의 비용으로 공장 투어 행사에 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- LG화학 은/는 IB업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우임

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.24%	2.76%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 10일