베네수엘라의 OPEC 탈퇴 가능성과 정유업

에너지/화학 Weekly Monitor | 2026.08.31

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com

Weekly Issue: 베네수엘라의 OPEC 탈퇴 가능성과 정유업

- **총평**

- WTI 83.4$(-4%), Dubai 93.2$ (-5%). 정제마진 33.9$(WoW -5.4$)
- 석유화학 혼조. PO +9%, SBR +5%, 아세톤 +4%, 면화/BDO +3%가 눈에 띔
- Top Picks: S-Oil, SK이노베이션, OCI홀딩스, 한화솔루션, 코오롱인더, KCC, 효성티앤씨

- **베네수엘라의 OPEC 탈퇴 가능성과 정유업**

- 미국, 베네수엘라 원유 매장량 650억bbl에 대한 실질적 지배권 확보: 8/29일 미국은 글로벌 No.1 확인 매장량을 보유한 베네수엘라 원유 650bbl에 대해 25년 간 실질적 지배권(majority control)을 확보. 소유권은 베네수엘라가 가지며 미국은 개발회사 지분 및 원유 구매권 등을 통해 원유에 대한 통제권만 확보하는 것. 구조는 NABEP(North American Blue Energy Parters)의 지분 35%와 생산량의 20%를 원가에 우선 구매권 갖는 구조. 이는 베네수엘라 전체 확인 매장량 약 3,040억bbl의 21%에 해당하며, 대상은 Orinoco Belt(2,620억bbl) 등을 포함한 17개 유전. 미국의 원유 확인 매장량 690억bbl을 감안 시, 전체 확인 매장량은 1,340억bbl로 2배 가량 증가. 이는 No.2 사우디(2,980억bbl), No.3 캐나다(1,680억bbl), No.4 이란(1,580억bbl)에 이은 글로벌 No.5 수준

- 베네수엘라 생산량 대폭 확대 가능성: 현재 베네수엘라 생산량은 125만b/d 수준. 임시 대통령은 이번 합의를 통해 150만b/d 이상의 생산량 확대 가능성 언급. 이 경우, 베네수엘라 원유 생산량은 중장기적으로 200~300만b/d까지 증가. 단기적으로는 Chevron이 생산량 확대를 주도. 기존 JV들을 추가적으로 확대하고, 신규 프로젝트에 대한 추가 협상을 진행 중이기 때문. Halliburton 등 Oil Field Service 업체들도 관련 장비 공급 협상을 추진 중이라는 보도

- 베네수엘라의 OPEC 탈퇴 가능성 부각: Bloomberg는 베네수엘라가 OPEC 탈퇴를 검토 중이며, 미국 정부와의 협의에서도 이 문제가 논의되었다고 보도. 현재 베네수엘라는 OPEC 감산 의무에서 면제되어 있고, 실질적은 쿼터 제한도 없음. 다만, 그 간 생산 확대가 어려웠던 것은 사실상 설비 노후화와 설비 부족 등 영향. 하지만, 장기적으로 미국의 자본이 투입되면서 생산량이 200~300만b/d까지 확대된다면 OPEC의 쿼터 제한이 다시 생겨날 수 있으므로 이에 대한 리스크를 사전 차단하기 위함. 미국 입장에서도 미국의 원유 공급 전략이 OPEC의 결정에 영향을 받는 리스크를 피할 수 있음

- 미국의 궁극적 목표는 OPEC의 균열이다: 중국이 신재생을 기반으로 에너지 패권을 장악하는 동안, 미국은 신재생 에너지 공급망 구축은 커녕 셰일 붐이 정점을 찍으며 전통에너지(화석연료)에 대한 패권 장악도 사실 상 실패. 전통 에너지 패권 장악 실패의 결과는 이번 호르무즈 사태에 따른 유가-물가-금리 상승-지지율 하락 등을 통해 여실히 드러남. 즉, 중장기적으로 미국이 정치적 리스크를 줄이면서 전통에너지를 중심으로 에너지 패권을 장악하기 위해서는 사우디 중심의 OPEC의 균열이 필요하며, 균열은 이미 UAE의 탈퇴와 이라크의 탈퇴 위협으로 시작. 미국의 우호국이된 매장량 No.1 베네수엘라마저 OPEC을 탈퇴하면 OPEC의 균열 본격화되고, 오히려 미국의 전통 에너지 패권 장악은 더욱 강력해진다는 점에서 매우 중요

- 미국이 얻는 것은 원유 수출 확대와 정유사의 경쟁력 강화: 베네수엘라 원유 생산/수출 확대 시, 아시아 업체들은 경질 원유인 미국산 원유와 초경질유인 베네수엘라 원유를 조합해 중동산을 대체할 수 있음. 미국 원유 생산자 입장에서는 추가적인 원유 수출 확대를 꾀할 수 있는 셈. 베네수엘라 생산량 확대는 미국 내 캐나다/멕시코/사우디의 M/S 상실과 초중질유 약세에 따른 미국 정유업체의 마진 추가 확대로 이어질 것. 참고로, 베네수엘라 7월 원유 수출 116만b/d 중 미국향은 78.6만db/d로 약 70%에 육박하며 약 7년 래 최대. 1월 미국향 수출 28.4만b/d 대비 3배 가량 급증

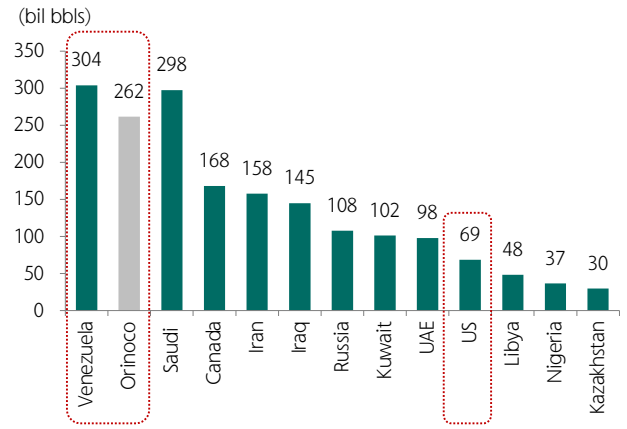
(이어서 계속)

(이어서 계속)

- 사우디 및 중동의 경쟁력 약화와 구조적인 OPS의 약세로 한국 정유사 최대 수혜: 베네수엘라 원유 생산량 확대는 아시아에 두 가지 경로로 영향을 미침. 1) 직접적으로 아시아로 유입 2) 미국 내에서 사용량이 늘어나며 기존 미국에서 사용되던 캐나다/멕시코/사우디 원유가 간접적으로 아시아향 유입 확대. 두 가지 케이스 모두 사우디 및 중동 입장에서는 경쟁자가 늘어나는 구조. 호르무즈 사태 이후 아시아의 중동 의존도 축소와 결합되면 사우디의 OSP는 구조적으로 약세를 시현할 수 밖에 없어

- 결론: 1) 미국의 베네수엘라 원유에 대한 실질적 지배권 확보는 OPEC의 균열을 유발하고 전통 에너지 중심의 패권 장악을 위한 노림수 2) 이 과정에서 미국 원유/정유업체와 한국 정유업체의 수혜가 크게 나타날 것. Top Picks S-Oil, SK이노베이션

도표 1. 국가별 원유 확인 매장량 비교

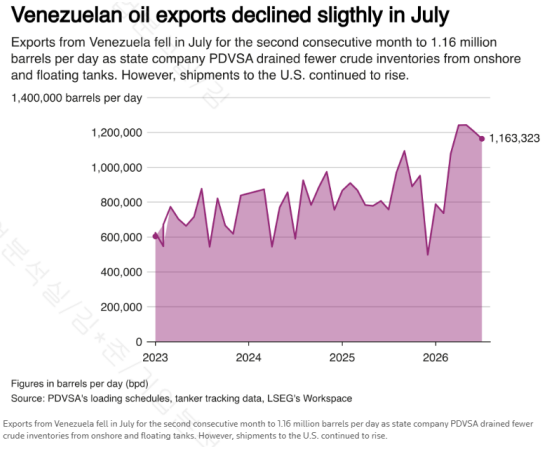


자료: EI, 하나증권

도표 2. 베네수엘라 주요 유전 분포도

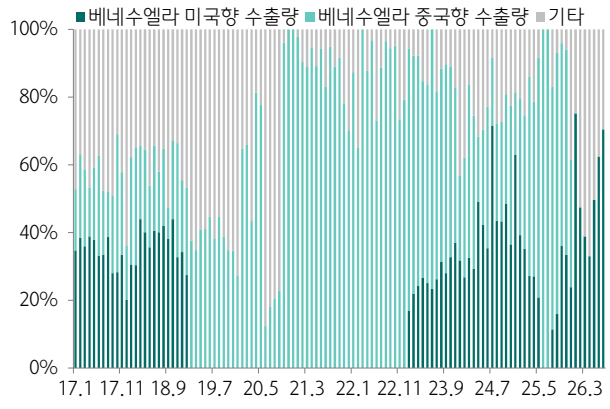
자료: PDVSA, BBC, 하나증권

도표 3. 베네수엘라 원유 수출량은 마두로 축출('26.01) 이후 급증



자료: PDVSA, Reuters, 하나증권

도표 4. 베네수엘라의 미국향 원유 수출 비중은 70%에 육박



자료: Bloomberg, 하나증권

석유화학(Overweight) : 시황 혼조	
납사(↑)	• 827/톤. WoW +0.1%. 3주 상승// **US 프로판(↓)**: 388$/톤. WoW -1.3%. 1주 하락. 사우디 8월 CP 620$/톤(MoM +40$)
에틸렌(↓)/프로필렌(↔)	• 에틸렌(-20$, -1.9%), 프로필렌(보합), 벤젠(-6$, -0.6%), 톨루엔(-13$, -1.3%), SM(+2$, +0.1%)
합성수지(↗)	• HDPE(보합), LDPE(+20$, +1.7%), LLDPE(+5$, +0.5%), PP(보합), PVC(-5$, -0.7%), ABS(-30$, -1.9%)
고무체인(↑)	• BD(+10$, +0.7%), SBR(+100$, +4.9%), 천연고무(+53$, +2.2%). **BD 4주 상승. SBR 3주 상승. 천연고무 9주 상승**
화섬체인(↑)	• PX(-20$, -1.8%), PTA(-10$, -1.2%), MEG(보합), PET Bottle(+10$, +1.0%), 면화(+3$, +3.0%) - **PX/PTA 1주 하락. MEG 1주 보합. PET Bottle 3주 상승. 면화 6주 상승. 중국 PTA 가동률 63.6%**
폐놀체인(↗)	• 페놀(보합), 아세톤(+40$, +4.0%), BPA(+20$, +1.5%). **페놀 1주 보합. 아세톤 2주 상승. BPA 1주 상승**
기타(혼조)	• 에폭시(보합), BDO(+3%)/스판덱스(보합), (中)메탈실리콘(보합)/유기실리콘(+2%), ECH(-115$, -7%), 가성소다(보합) 염화칼륨(보합)/가성칼륨(보합), PO(+120$, +9%), MDI(-2%)/TDI(-1%), PA(+2%)/DOP(+2%)

- 시황 혼조. PO +9%, SBR +5%, 아세톤 +4%, 면화/BDO +3% Vs. ECH -7% 등이 눈에 띔

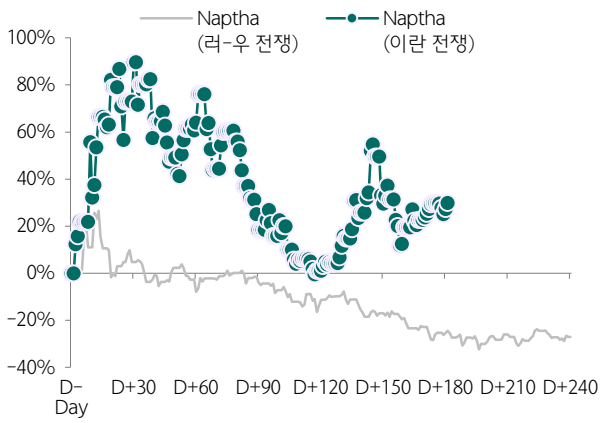
도표 5. 중국 대련선물거래소 LLDPE 가격 추이(2027년 1월물)

자료: DCE, 하나증권

도표 6. 중국 대련선물거래소 PP 가격 추이(2027년 1월물)

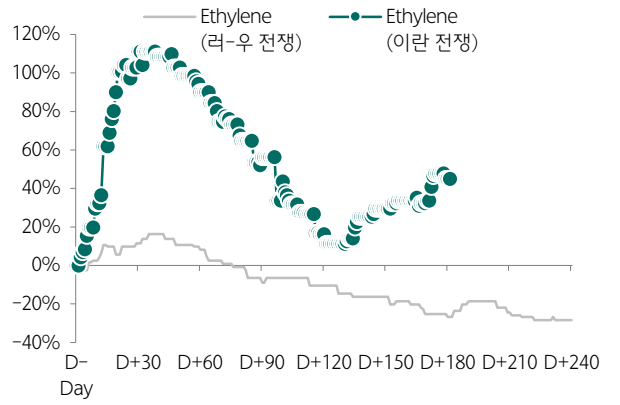
자료: DCE, 하나증권

도표 7. 이란 전쟁 이후 납사 가격 추이



자료: Platts, 하나증권

도표 8. 이란 전쟁 이후 에틸렌 가격 추이

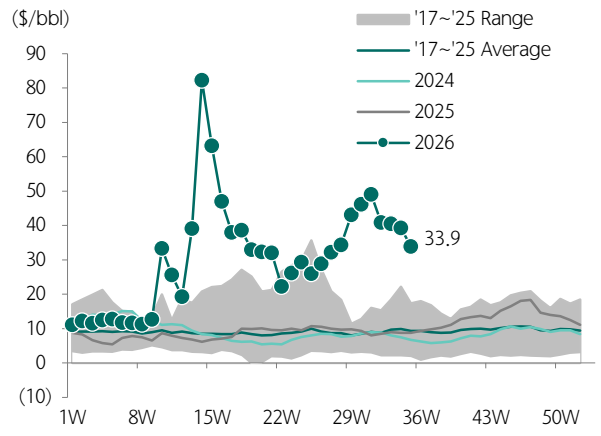


자료: Platts, 하나증권

정유(Overweight) : 정제마진 4주 하락. 베네수엘라의 OPEC 탈퇴 가능성	
유가(↓)	• WTI 83.40$/bbl(선/-3.7$, -4.2%), Dubai 93.20$/bbl(현/-4.6$, -4.7%) • 사우디 2026년 9월 OSP(Arab Light) -2.0$/bbl(MoM -0.5$/bbl)
정제마진(↓)	• 평균 복합정제마진 33.9$/bbl(-5.4$)

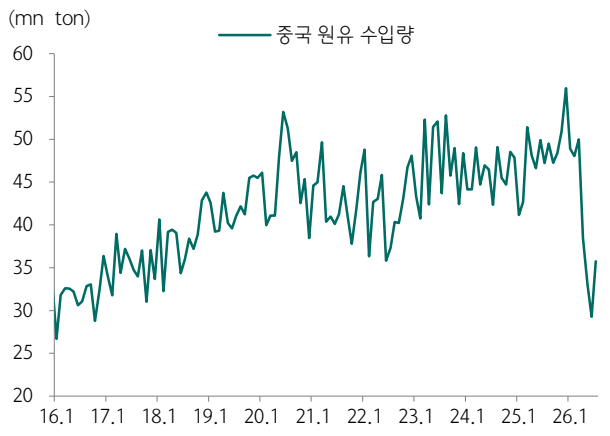
- 정제마진 4주 하락
- 베네수엘라의 OPEC 탈퇴 방안이 미국 당국자들과의 논의 과정에서 거론되고 있는 것으로 전해져

도표 9. 정제마진 추이



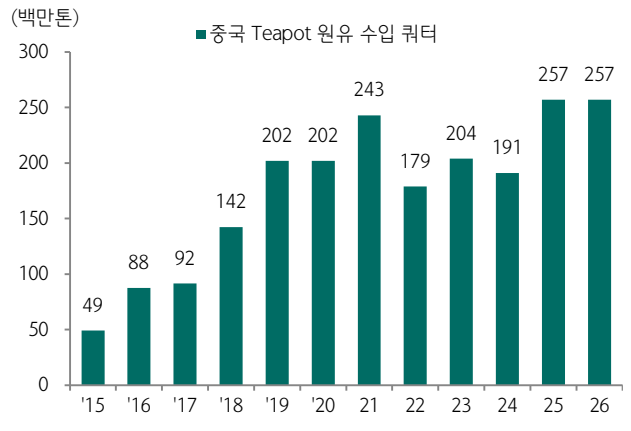
자료: Petronet, 하나증권

도표 10. 중국 원유 수입량 추이



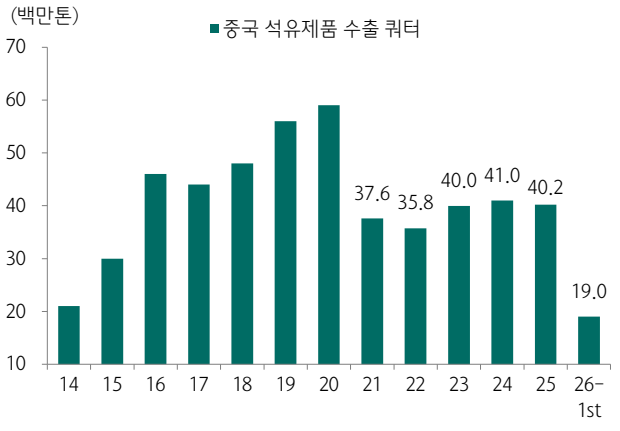
자료: Petronet, 하나증권

도표 11.중국 Teapot 원유 수입 쿼터 추이



자료: Petronet, 하나증권

도표 12. 중국 석유제품 수출쿼터 추이

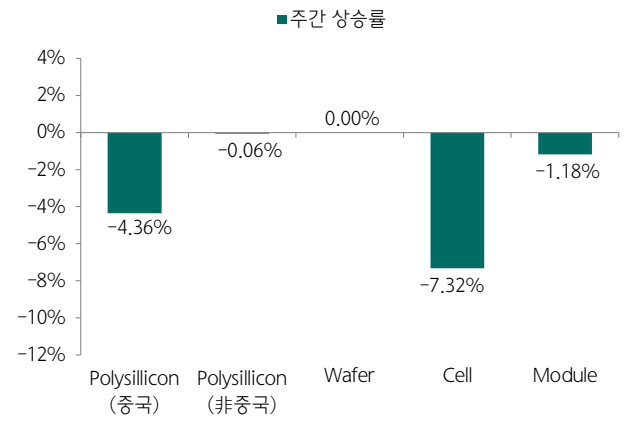


자료: Bloomberg, 하나증권

태양광(Overweight) : 웨이퍼 제외 전 제품 하락. 웨이퍼의 상대적 강세	
폴리실리콘(↓, $/kg)	• Mono 5.270$(-0.240$, -4.36%) / Non-China 16.850$(-0.010$, -0.06%) **PV Insight 기준
Wafer(↔, $/156mm Mono)	• Mono 0.116$(보합)
Cell(↓, $/Watt)	• Mono 0.038$(-0.003$, -7.32%)
Module(↓, $/Watt)	• Multi 0.084$(-0.001$, -1.18%) * (참고) ThinFilm 0.200$(보합)

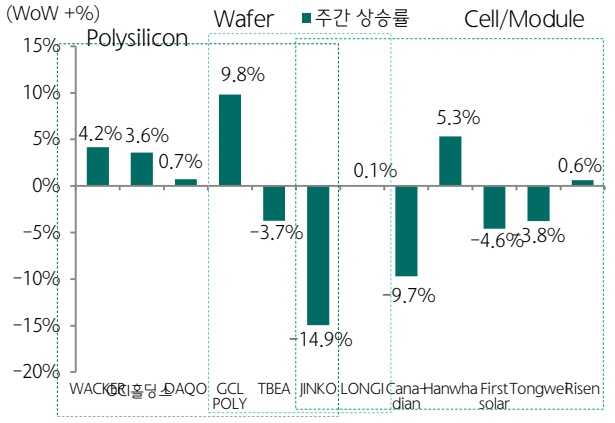
- 폴리실리콘/셀/모듈 1주 하락. 웨이퍼 1주 보합
- 중국 태양광 셀/모듈 가격은 내수 수요 부진으로 재차 하락. 반면, 웨이퍼는 수요 부진에도 보합세 유지
- Section 232 시행을 앞둔 해외 셀 업체들의 선제적 재고 확보와 인도의 태양광 설치 성수기 진입에 따른 수출 수요 증가 영향

도표 13. 태양광 주요 체인별 제품가격 추이(PV Insight 기준)



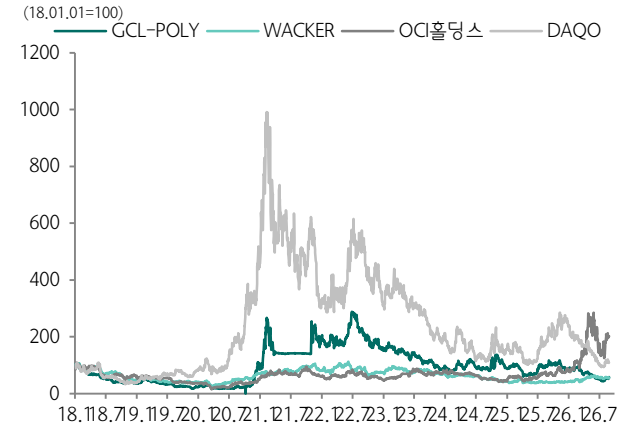
자료: PV Insight, 하나증권

도표 14. 태양광 주요 업체별 주가 상승률



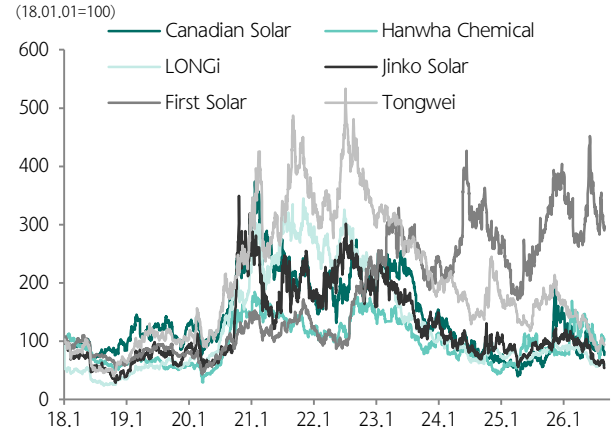
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 15. 폴리실리콘/웨이퍼 업체 주가 추이



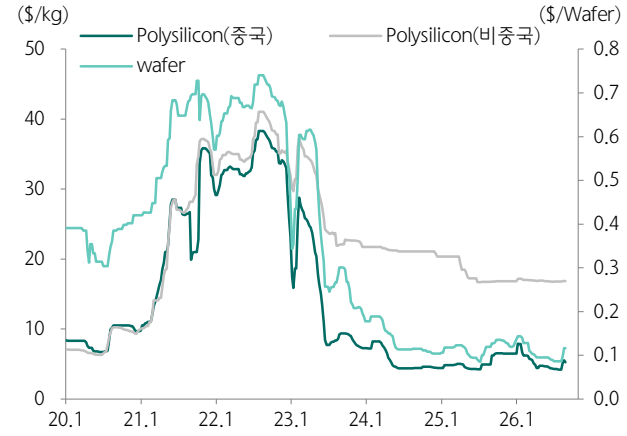
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 16. 글로벌 셀/모듈 업체 주가 추이



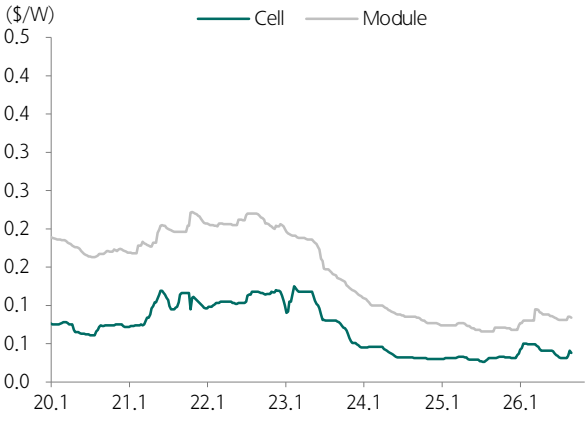
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 17. 폴리실리콘/웨이퍼 가격 추이



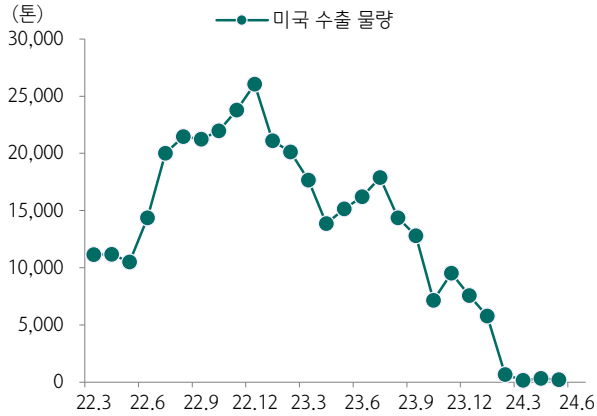
자료: PVinsights, 하나증권

도표 18. 중국 셀/모듈 가격 추이



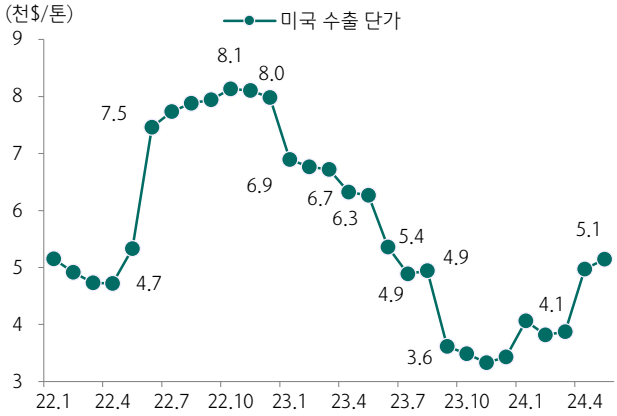
자료: PVinsights, 하나증권

도표 19. 한국 모듈 수출 중 미국향 수출 물량 추이



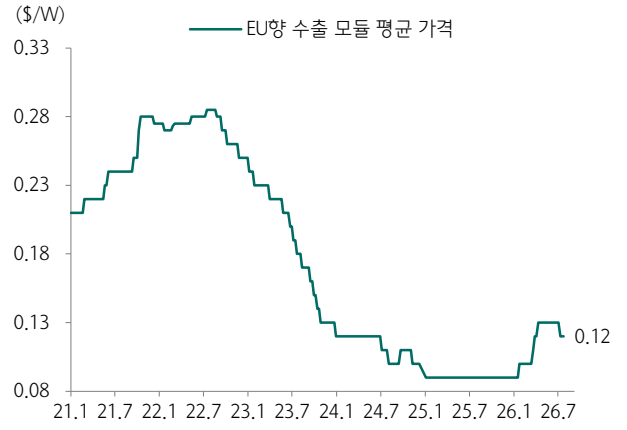
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 20. 한국의 미국향 모듈 수출 판가 추이



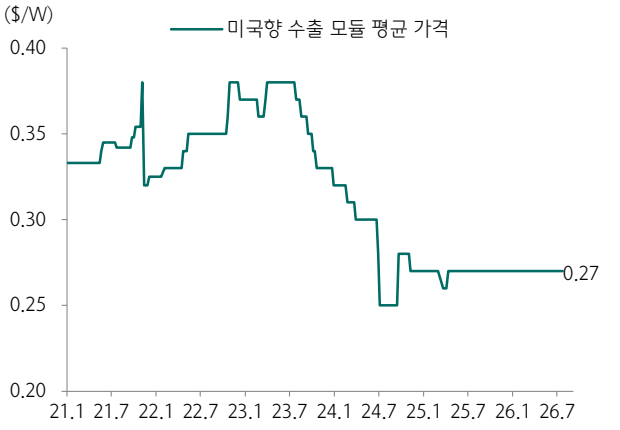
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 21. 중국의 EU향 수출 모듈 평균가격 추이



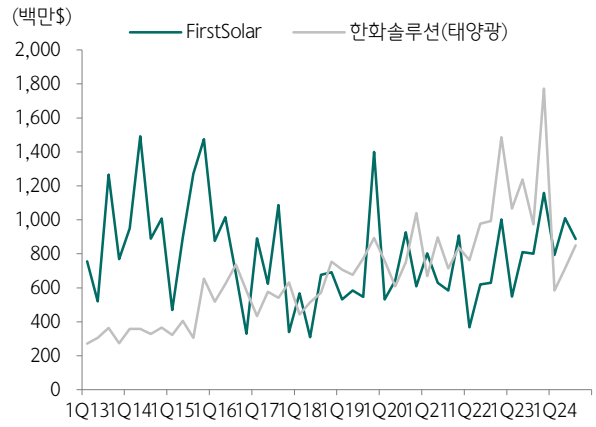
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 22. 중국의 미국향 수출 모듈 평균가격 추이



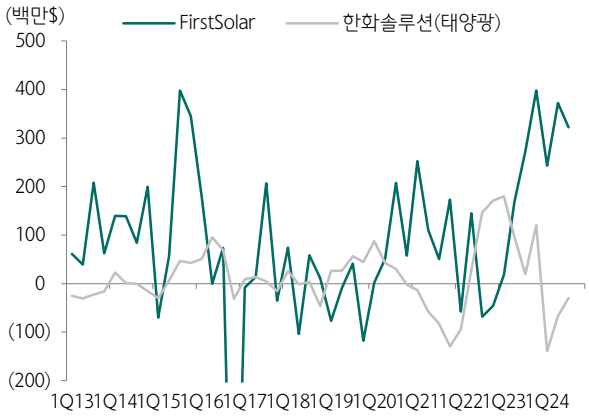
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 23. 한화솔루션(태양광)과 First Solar 매출액 비교



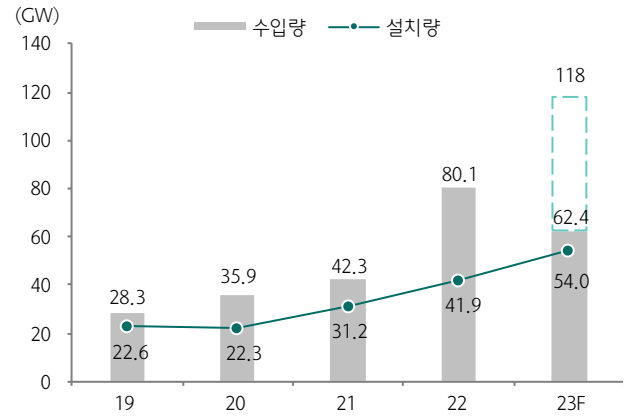
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 24. 한화솔루션(태양광)과 First Solar 영업이익 비교



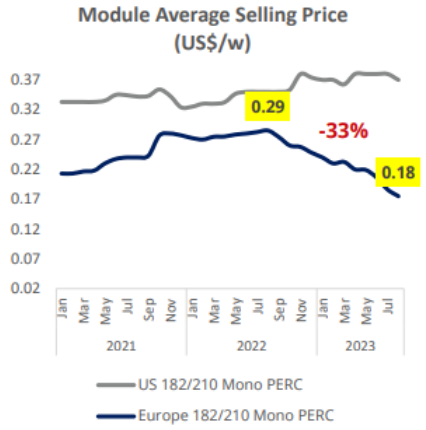
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 25.유럽 태양광 설치량과 모듈 수입량 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 26. 미국/유럽 모듈 평균 판매가격 비교



자료: Canadian Solar, 하나증권

도표 27.2025년 기준 미국 모듈 설비 예상

자료: Bloomberg, 하나증권

2차전지 News Flow Check

中 전력장비 겨냥한 美…LG엔솔·삼성SDI '반사이익' 기대 (시사저널)

- 28일 외신과 금융투자업계에 따르면, 트럼프 대통령은 지난 26일(현지시간) 미국 국가 전력망의 안보와 안정성을 보호하기 위해 특정 외국산 전력 장비의 구매와 수입, 설치 등을 제한하는 내용의 행정명령에 서명. 규제 대상에는 원자로와 변압기, 인버터, BESS, 무정전전원공급장치(UPS), 발전기 등이 포함
- 박진수 신영증권 연구원은 이날 보고서에서 "이번 행정명령은 미국의 대중 견제 기조가 구체적 규제로 현실화한 것으로, 국내 배터리 밸류체인 입장에서는 반사 수혜가 강화될 수 있는 환경"이라 분석
- 올해 상반기 북미 ESS 배터리 설치량은 전년 동기 대비 83% 증가한 가운데 중국 업체의 점유율은 76%에 달한 반면, 한국 업체의 점유율은 20% 안팎에 그침. 박 연구원은 국내 업체들의 현지 생산 확대에 따라 내년부터 미국 BESS 시장 점유율이 상승할 것으로 전망. LG에너지솔루션과 삼성SDI 등 국내 배터리 셀 업체들은 올해 말까지 합산 90GWh 규모의 생산능력을 갖출 전망

6시간 공정을 10분으로 단축…SK온, 레이저 건조 기술 개발 (디일렉)

- 25일 업계에 따르면, SK온은 서산 공장 내 원통형 배터리 파일럿 라인에서 레이저 기반 전극 건조 장비를 테스트하고 있어. 국내 기업 액스비스가 데모 장비를 공급
- 전극은 코팅 과정에서 한 차례 건조하지만 극판 내부에는 미세한 수분과 용매가 남을 수 있어. 이를 제거하기 위해 압연 이후 별도의 진공건조 공정을 거쳐. 활물질과 코팅 두께 등에 따라 차이가 있지만 전체 공정에는 통상 5~6시간이 소요. 반면 레이저 건조는 전극에 빔을 직접 조사해 잔존 수분과 용매를 빠르게 제거. 건조 시간을 10분대로 줄여 기존 V/D보다 공정 시간을 90% 이상 단축할 수 있어
- 비용 절감 효과도 기대할 수 있어. 기존 건조 공정에 보조 열원으로 활용되는 적외선(IR) 램프는 수명이 1~2년이지만 레이저 히팅 시스템은 7년 이상 사용할 수 있어. 다만 레이저 모듈을 정밀하게 제어하고 증발한 수분을 안정적으로 배출하는 데 높은 기술력이 필요

삼성SDI, 유럽車 대응 본격화…헝가리 라인 전환 추진 [디지털데일리]

- 25일 업계에 따르면, 삼성SDI는 최근 헝가리 괴드 공장 내 기존 생산라인 일부를 BMW 신규 프로젝트 대응용으로 전환하기 위한 준비에 나선 것으로 파악
- 이번 라인 전환은 BMW가 향후 출시할 노이어 클라쎄 플랫폼 기반 신규 전기차 모델에 탑재될 배터리를 공급하기 위한 것으로 알려져. 증설 위치는 확인되지 않았으나 괴드 2공장 등 일부 라인 2기를 전환해 대응할 것으로 관측
- 괴드 공장은 삼성SDI의 유럽 핵심 배터리 생산거점으로, BMW와 폭스바겐그룹 등에 공급하는 각형 배터리를 중심으로 생산해왔음. 그러다 전기차 수요 둔화로 가동률이 낮아지면서 신규 증설보다 유휴 설비를 활용한 라인 재배치와 제품 전환을 중심으로 생산 효율화 작업을 진행하고 있어

추천종목 수익률 Monitor(2019.5.31일부터~)

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

주간 편입종목 및 비중	• S-Oil(20%) + SK이노(20%) + 오홀(10%) + 한화솔(10%) + 코인더(10%) + KCC(10%) + 효성티(10%) + 현금(10%)
종목별 주간 수익률	• S-Oil(+5.7%) + SK이노(-6.3%) + 오홀(+3.6%) + 한솔(+5.3%) + 코인더(+13.8%) + KCC(-2.2%) + 효티(+10.9%) + 현금(0%)
가중평균 MP 주간수익률(vs. KRX 에너지화학)	• MP +3.0%(vs. 벤치마크 +4.3%) = 초과수익 -1.3%p
가중평균 MP 누적수익률(vs. KRX 에너지화학)	• MP +1,448.9%(vs. 벤치마크 +33.9%) = 초과수익 +1,415.0%p

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

Long	• S-Oil(+5.7%) + SK이노(-6.3%) + 오홀(+3.6%) + 한솔(+5.3%) + 코인더(+13.8%) + KCC(-2.2%) + 효티(+10.9%) + 현금(0%)
Short	• LG화학(+9.7%)
MP 주간수익률(vs. KRX 에너지화학)	• MP +2.6%(vs. 벤치마크 +4.3%) = 초과수익 -1.7%p
MP 누적수익률(vs. KRX 에너지화학)	• MP +313.8%(vs. 벤치마크 +33.9%) = 초과수익 +279.9%p

▶ 이번 주 Long-Only 편입종목/비중 (특징: 유지)

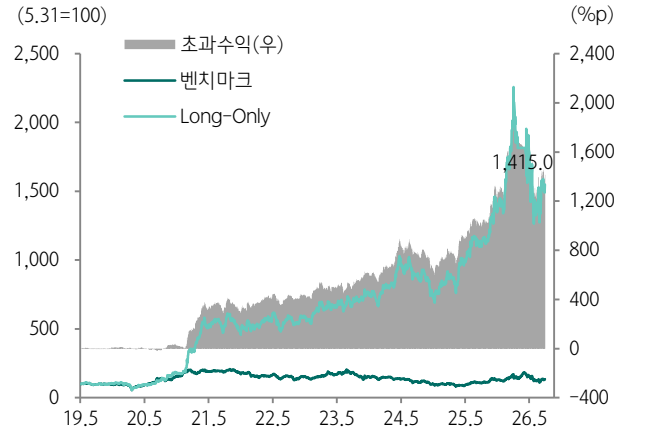
• S-Oil(20%) + SK이노베이션(20%) + OCI홀딩스(10%) + 한화솔루션(10%) + 코오롱인더(10%) + KCC(10%) + 효성티앤씨(10%) + 현금(10%)

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

Long	• S-Oil, SK이노베이션, OCI홀딩스, 한화솔루션, 코오롱인더, KCC, 효성티앤씨
Short	• LG화학

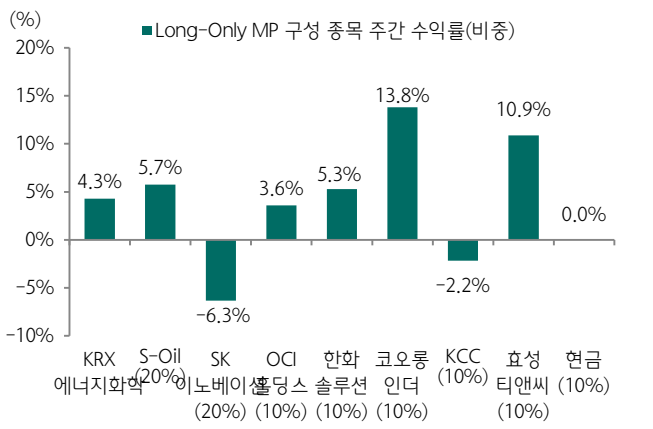
※(주의) 공표된 중장기 투자의견과 단기(주간) 추천종목과의 차이는 항시 발생할 수 있음. 상대수익률 관점에서 접근할 것을 권유

도표 28.가중평균 Long-Only 수익률과 벤치마크 비교(누적)



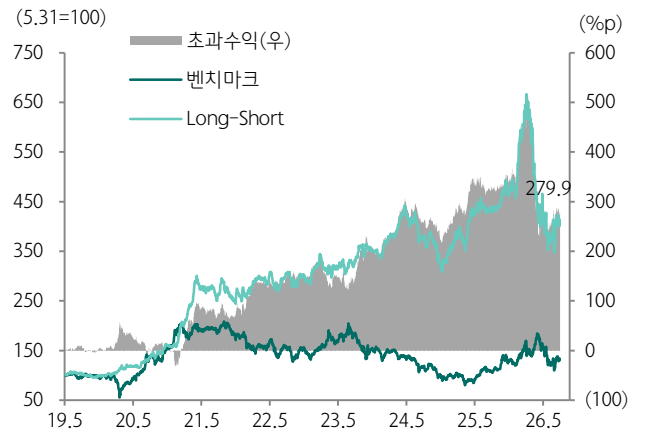
자료: 하나증권

도표 29. Long-Only 편입 종목과 비중, 수익률 비교



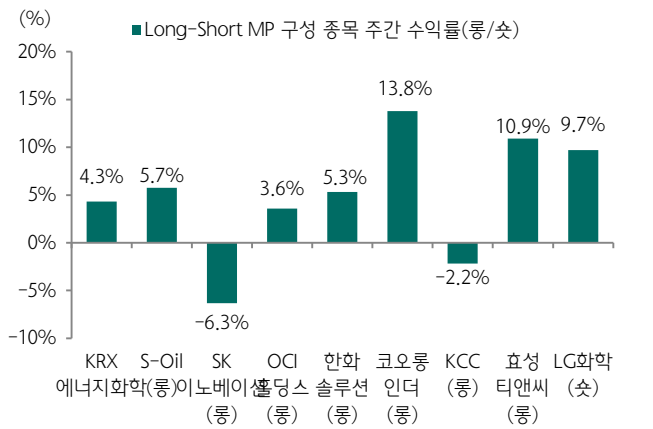
자료: 하나증권

도표 30.Long-Short 수익률과 벤치마크 비교(누적)



자료: 하나증권

도표 31. Long-Short 편입 종목과 수익률 비교



자료: 하나증권

Weekly Issue: 가스와 디젤 없는 겨울이 닥친다(2026년 8/18일 발간자료 발췌)

- **가스와 디젤 없는 겨울이 닥친다**

- 디젤 마진은 역사적으로 8월 하순부터 11월 중순까지 상승: 2011~25년 평균 기준(2022~23년 러우전쟁 제외)으로 디젤 마진은 34주차(12.9$)를 저점으로 46주차(15.8$)까지 상승하는 패턴을 보여. 이는 8월 중순을 바닥으로 11월까지 약 3개월 간 상승한다는 의미. 12~2월 한 겨울에는 오히려 디젤 마진은 하락. 이는 9~10월 정유사의 정기보수가 집중되면서 물량은 감소하는데, 수확철 농업/물류용 디젤 수요와 겨울 난방유 재고 축적을 위한 선수요가 발생하기 때문

- 문제는 유럽의 디젤과 가스 재고 부족: 유럽은 디젤과 가스가 부족한 상황에서 겨울을 맞이할 것. 참고로, 가스는 가정용 난방 수요의 30%를, 디젤은 10%를 차지. 유럽의 디젤 가격은 1년 만에 항공유 가격을 넘어서기 시작. 러시아와 중국의 디젤 수출 금지 및 제한 조치로 수입이 어려워지며 2022년 이후 4년래 최저치를 기록했기 때문. 실제, 유럽의 디젤 수입량은 1월 197만b/d에서 7월 156만b/d로 21% 감소. 유럽의 가스 재고 저장률은 2011년 이후(동기간 대비) 최저치인 59%에 불과. 최근 10년 평균 75% 대비 -16%p 낮은 셈. 특히, 독일의 재고 저장률은 48%, 네덜란드는 40% 불과. 이는 이란 전쟁 발발로 아시아와 LNG 수입을 경쟁하면서 수입량이 감소한 영향. 게다가, 유럽의 천연가스 가격 강세로 저장보다 판매가 유리해지면서 저장 유인이 감소한 점도 영향을 미쳐. 11월 유럽 가스 재고 저장률 80% 목표를 달성하기 어려운 환경이 펼쳐지는 중

- 러시아, 설비 타격에 따른 연료난으로 수입량 확대 중: 러시아 오렌부르크주 Orsk 12만b/d가 드론 공격 이후 복구에 최대 6개월 소요 가능성을 언급하면서 오렌부르크주는 연료 배급제를 실시. Rosneft 또한 코스트로마주에 대한 휘발유 공급 한도 축소를 발표. 8/6일 최대 설비 중 하나인 Yaroslavl 30만b/d의 드론 타격 영향. 러시아는 최근 석유제품 수입 급증. 특히, 벨라루스는 그 핵심 지역. 원유를 벨라루스로 수출한 후 휘발유/디젤을 수입. 1~7월 평균 수입량은 10만b/d. 참고로, 과거 러시아 디젤 평균 수출량은 100만b/d. 인도 또한 러시아 원유를 받아 휘발유를 러시아로 수출 중. 한국도 디젤/항공유를 울산에서 러시아로 선적. 카자흐/ 모로코 등도 러시아의 휘발유 공급 부족을 메워주고 있는 상황

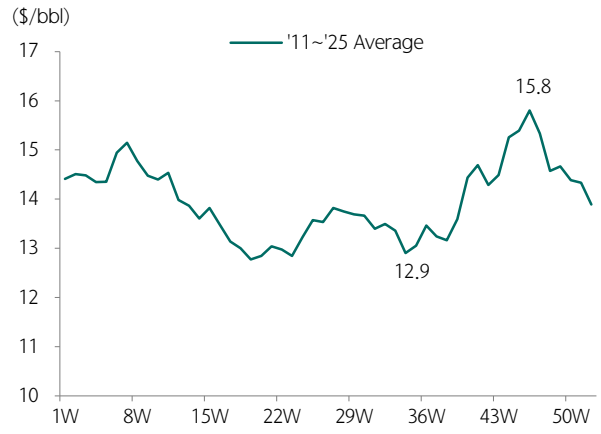
- 사우디 Jazan 40만b/d 정유공장 후티의 공격 지속: 후티의 1차 공격으로 7/27일부터 가동중단 이후, 8/15일 재가동 예정이었으나, 추가 공격으로 8/30일로 재가동이 연기. 하지만, 8/13일 드론 2기로 추가 공격을 받은 것으로 알려져. 8/30일 재가동 여부 또한 불투명. 해당 설비는 후티의 공격 이전 디젤 20만b/d 이상을 수출한 것으로 파악. 만약, 8/30일 재가동까지 미뤄진다면 아시아의 단기 디젤 공급 부족은 더욱 심화될 것

- 10월까지 사우디 OSP 마이너스 가능성 높아. 연말까지 원가는 S-Oil이 유리: 사우디 OSP는 8~9월에 이어 10월에도 마이너스 유지 가능성 높아. UAE가 OPEC 탈퇴 후 아시아향 수출을 확대하며 사우디/이라크와의 경쟁이 심화되고 있고, 아시아 국가들의 중동 의존도 축소 현상도 지속 중이기 때문. 8~10월 OSP가 투입되는 9~11월에는 중동산 비중 높은 S-Oil의 원가 절감효과 뚜렷. 사우디는 홍해 리스크 헷지를 위해 SUMED 파이프라인→지중해→희망봉을 우회해 원유를 아시아로 수출 중이며 현재까지 큰 이슈 없음. 8/14일 GS칼텍스는 11월 도착분 미국 Mars 200만bbl을 10월 Dubai 대비 +13~14$의 프리미엄에 구매. 7월에는 10월 초 도착분 미국산 원유 200만bbl을 10월 Duabi 대비 +18$ 프리미엄에 구매. 여타 업체 또한 비슷한 상황일 가능성 높아. GS칼텍스 기준 해당 물량은 월 처리량 8%에 불과하고, 수출 비중이 높아 큰 영향 크지는 않으나 상대적으로 사우디 OSP 인하 효과를 온전히 누리기는 어려운 셈

- 미국 독립 정유업체 역사적 신고가 경신, 이제는 아시아의 차례: 8/13일 기준 미국 독립정유업체 Marathon Petroleum(MPC), Valero Energy(VLO), Phillips66 (PSX)는 역사적 신고가를 경신. 2027년까지 정제마진 강세가 지속될 가능성에 더해 현재의 폭발적인 이익을 바탕으로 자사주 매입 확대(시총의 10~20% 추정) 등 주주환원 정책이 부각된 영향. 2020년 코로나 당사의 저점 대비 주가 상승률은 MPC +2,044% / VLO +951% / PSX +453% 등에 달하며, 밸류에이션은 PBR 기준 2.5~4배. 반면, 아시아 업체들의 주가상승률은 140~200%, 밸류에이션은 PBR 기준 0.6~1.4배에 불과. OSP 하향 안정화에 따른 원가 우위 부각이 향후에 지속적으로 확인될 경우, 아시아 업체의 밸류에이션 Re-Rating은 충분히 나타날 수 있음

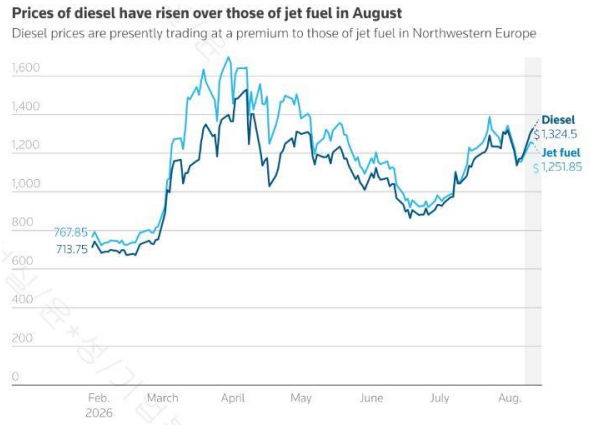
- 결론: 1) 계절적으로 8월 말부터 디젤 마진은 강세 시작 2) 올해는 러시아/중동의 설비 차질과 유럽의 낮은 가스 재고 등으로 디젤 강세 심화 전망 3) 10월까지 사우디 OSP 마이너스 예상 4) 정유사 3~4Q 실적 추정치 상향 조정 예상 5) 사우디 원유 비중 높은 S-Oil은 미국에서 프리미엄에 원유를 구매하는 경쟁사 대비 원가 측면에서 유리 6) 미국 독립 정유업체(MPC/VLO/PSX 등)의 주가는 역사적 신고가를 경신 중이며, 밸류에이션은 PBR 2.5~4배에 거래. 아시아 업체의 이익 레벨업과 주주환원 정책 등 확인되면서 상대적인 밸류에이션 할인은 축소되기 시작할 것 7) Top Picks는 S-Oil과 SK이노베이션

도표 32. 2011~25년 약 15년 간 디젤 마진의 계절성



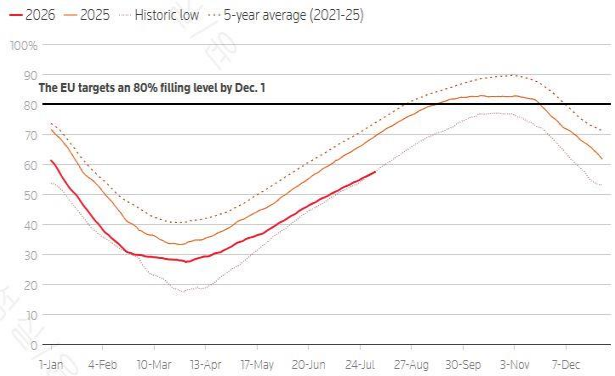
자료: Petronet, 하나증권 / 주: 2022~23년 러우전쟁 기간 제외, 2026년도 제외

도표 33. 유럽 디젤 가격이 항공유를 넘어서기 시작



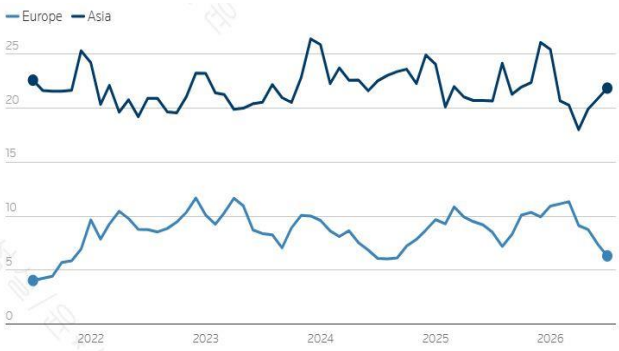
자료: Reuters, 하나증권

도표 34. 유럽의 가스 재고는 2011년 이후 동기간 최저



자료: Petronet, 하나증권 / 주: 2022~23년 러우전쟁 기간 제외, 2026년도 제외

도표 35. 이란 전쟁 이후 유럽의 LNG 수입량은 감소



자료: Reuters, 하나증권

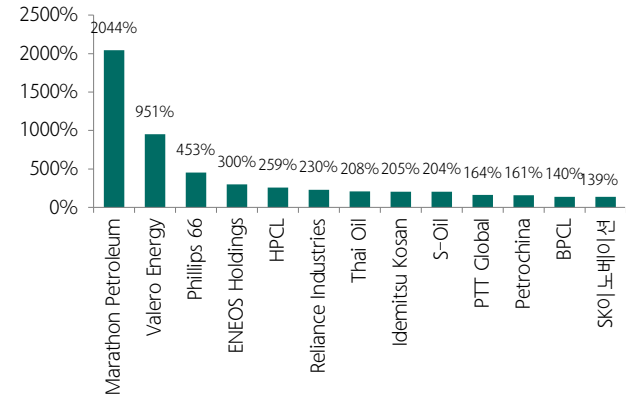
도표 36. SUMED→지중해→희망봉을 우회하는 사우디 원유

자료: Caixin, 하나증권

도표 37. 아시아의 원유 구매 확대로 미국산은 프리미엄 거래

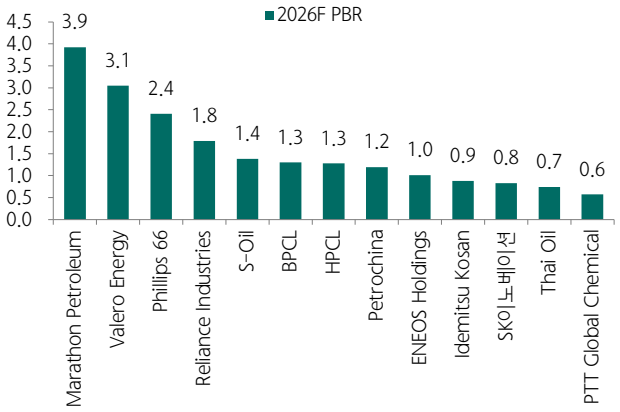
자료: Reuters, 하나증권

도표 38. 2020년 저점 대비 주가 상승률. 미국 업체 상승률 압도적



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 39. 미국 정유업체는 상대적으로 높은 밸류에이션에 거래



자료: Bloomberg, 하나증권

Weekly Issue: Section 232, 반도체까지 엮인 Upstream 구축이 핵심(2026년 8/10일 발간자료 발췌)

- Section 232, 반도체까지 엮인 Upstream 구축이 핵심

- Fack Check

1) 12/4일 이후 폴리실리콘과 그 파생상품에 대해 MIP(Minimum Import Price; 최소수입가격) 설정. 폴리실리콘 21$/kg, 잉곳/웨이퍼 100$/kg, 셀 0.22$/W, 모듈 0.38$/W. 향후 MIP 조정 가능. 자국 내 공급망에 대한 수익성 근거 마련

2) 별도 15% 관세는 폴리실리콘을 제외한 잉곳/웨이퍼/셀/모듈에 적용. Downstream 원가 부담 경감 목적

3) 2029년 1/20일까지 생산설비 증설 및 확장 시(모듈 제외) 신규 투자금에 상응하는 생산장비와 관련 제품을 Section 232 관세 없이 수입 가능. Upstream 생산설비 확대 인센티브 제공 목적

4) 8/6일 이전 고정계약(Fixed Terms)은 MIP 예외 적용. 기존 계약의 안정성 보호 목적

5) 12/4일 이전 사재기(Stockfiling) 적발 시, 수입 제한 조치 시행. 정상적인 가격 메커니즘 작동 목적

- 주요 사항 해석

1) 태양광/반도체 Upstream 공급망 구축을 통한 국가 안보가 핵심: 중국의 저가공세로 미국 태양광용 폴리실리콘 등 Upstream 공급망이 붕괴하면서, 반도체용 폴리실리콘/웨이퍼 공급망 지속 가능성에도 부정적 영향 불가피. 이는 AI/반도체 산업 및 국가 안보에 중장기적 위협. 따라서, 이번 정책은 미국 내 강력한 태양광/반도체 Upstream 공급망 구축을 위한 밑그림. 이미 공급과잉인 모듈은 제조 인센티브 혜택에서 제외된다는 점이 이를 증명. 특히, 실제, 미국 내 폴리실리콘 공장은 2곳에 불과. Hemlock Semiconductor(Corning/Shin-Etsu JV)은 미시간에, Wacker Chemie는 테네시 공장 보유. 두 업체는 반도체용 폴리실리콘에서도 독보적 위치. 2025년 미국 상무부는 CHIPS Act 지원금으로 Hemlock의 반도체용 초고순도 폴리실리콘 전용 공장 프로젝트를 지원. Wacker는 글로벌 No.1 반도체용 폴리실리콘 업체로 CEO는 최근 태양광보다 반도체용 폴리실리콘에 집중할 계획을 밝힌 바 있어

2) 폴리실리콘 MIP 21$/kg, Hemlock/Wacker를 보호하고 증설을 유도하기 위한 가격: 비중국산 폴리실리콘 업체 중 유일한 미국업체인 Hemlock의 변동비는 20$/kg, Wacker는 16$/kg로 추정. 결국, MIP 21$/kg은 미국 내 생산업체를 보호하고 추가적인 증설을 유도하기 위한 최소한의 가격대로 판단한 것으로 보임. 참고로, 21$/kg은 현 가격 16$/kg 대비 31% 상승 여력

3) 폴리실리콘 추가 관세 15%가 없어도 비중국산 경쟁력 충분: 중국산 폴리실리콘에는 이미 2025년 1월 초부터 Section 301 관세 50%가 적용되며, UFLPA를 통한 수입금지 제도도 마련. MIP 21$/kg에 50% 관세 적용 시 중국산 폴리실리콘은 31.5$/kg로 경쟁력 상실 불가피. 반면, 말레이 OCI홀딩스, 독일 Wacker 등 비중국산 폴리실리콘 MIP는 21$/kg로 이미 경쟁력 충분. 즉, 폴리실리콘은 추가 관세 15% 없이도 중국산에 대한 장벽이 충분하다고 판단한 듯

4) 왜 잉곳/웨이퍼/셀/모듈에만 추가 관세 15%가 붙나: 미국은 모듈 대비 잉곳/웨이퍼/셀 Capa가 현저히 부족해 대부분 수입에 의존. 대규모 증설 불가피. 즉, MIP에 관세를 얹어 해당 제품 증설의 유인을 더욱 높이겠다는 의도. 반면, 폴리실리콘에 추가 관세 15%를 부과하면 밸류체인 전반에 원가 부담 가중. 따라서, 이미 중국산에 대한 장벽이 충분한 폴리실리콘에만 추가 관세 15%가 붙지 않은 것으로 판단

5) 잉곳/웨이퍼 MIP는 매우 높아 중요한 변수: 잉곳/웨이퍼 MIP 100$/kg은 OCI홀딩스 기준 10~12cent/W로 중국산 2cent/W, 미국향 3~4cent/W 대비 3~4배 이상 높아. Wells Fargo는 +8cent/W의 상승 효과로 분석. 여기에 추가 관세 15%까지 붙어. 웨이퍼의 증설 유인 높이기 위한 강력한 조치

6) 태양광 프로젝트 수익성 악화를 상쇄할 내용은 부족: 이번 정책은 태양광/반도체 공급망을 구축하기 위해 태양광 프로젝트 수익성 악화라는 리스크를 감내하겠다는 의도. 결국, 중장기적으로 밸류체인의 가격이 급등할 경우 및 수요 감소하면서 가격 상승의 상한이 제한될 수 있는 요소

- 관련 업체별 영향: OCI홀딩스, 이익 레버리지 효과 극대화 예상

1) OCI홀딩스: 웨이퍼가 서프라이즈

- 미국 태양광/반도체용 폴리실리콘 공급망 구축과 관련해 한화솔루션/스페이스X/테슬라 등 미국 내 공급망을 구축한 업체들을 고객사로 보유할 가능성이 높음. Musk의 미국 내 폴리실리콘 공급망 구축과 관련하여 협업 등을 기대할 수 있는 점도 기대. 그룹차원에서 반도체용 폴리실리콘 뿐 아니라, 반도체 소재까지 확장하고 있다는 점도 긍정적

(이어서 계속)

(이어서 계속)

- 현재 폴리실리콘 Capa 3.5만톤 기준 현재 가격에서 MIP까지 +5$/kg 상승 시, 매출액 연간 약 2.5천억원 개선(내부 소요분 감안 시 이보다 낮아짐). 원가변동 크지 않으므로 대부분 이익 귀속 가능

- 베트남 NST 웨이퍼 2.7GW는 말레이 폴리로 생산하는 Non-PFE 공급망으로 미국향 수출에 유리. 미국 내 셀 업체는 웨이퍼 공급 부족 영향으로 높은 MIP가 적용된 수입산 웨이퍼에 높은 프리미엄 지급 가능성 상존. MIP까지 약 +7~8cent/W 상승 가정 시 2.7~3천억원 매출액 개선 효과. 내부 원가 상승은 없으므로, 이에 상응하는 높은 이익 레버리지 발생 가능

- OCI홀딩스는 폴리실리콘은 물론 웨이퍼 증설을 통한 미국 판매 확대가 더 높은 이익 레버리지를 발생시킬 가능성. 이는 웨이퍼 자회사 베트남 NST 가치 부각 요인. 이미 회사는 2028~29년 물량이 LTA 체결로 완판되었음을 언급. 현재 2.7GW에서 2027년 3.75GW, 2028년 7.5GW, 2029년 11.5GW로 확장할 계획

- 리스크: 8/6일 이전 고정계약(Fixed Term)이 예외로 인정 시, 포뮬러에 따라 가격 변동되어 MIP 가격 이하에서 거래될 수 있음. 이는 결국, 앞서 살펴본 이론적 개선 효과가 상쇄되는 요인

2) 한화솔루션: 수직계열화로 더욱 강력한 경쟁력 갖춰

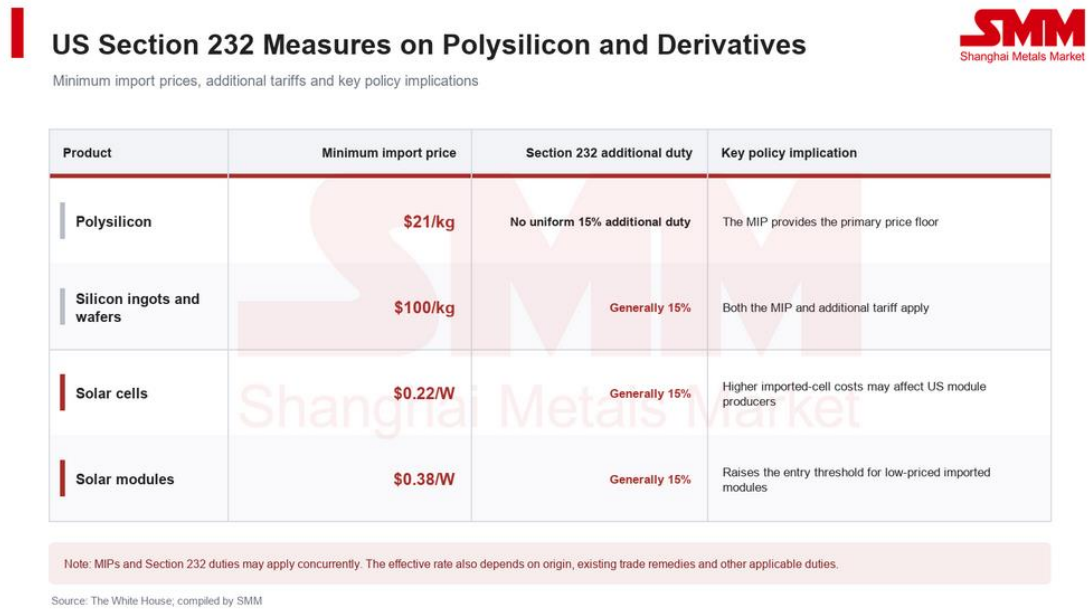
- 미국 모듈 평균 판가 30cent/W에서 MIP 38cent/W 적용 시, 최소 가격 상승률 +27% 수준. 추가 15% 관세 부과 시 가격 상승률은 더욱 커질 것. 9GW 출하량 가이던스 감안 시, +8ccnt/W로 매출액 약 1조원 가량 증가 효과 발생. 특히, 카터스빌은 잉곳/웨이퍼/셀/모듈 수직계열화로 밸류체인 가격 상승과 AMPC 추가 확대 효과를 모두 누릴 수 있음. 다만, 카터스빌에서의 폴리실리콘 원가 상승 및 달튼에서의 셀 원가 상승분을 감안하면 실질 이익 증가분은 이에 미치지 못할 듯

- 경쟁사는 원료 외부 구매로 원가가 상승하나 카터스빌은 자체 공급망 구축으로 상대적 원가 우위를 누릴 수 있어

- 리스크/기회: 달튼 공장은 셀을 외부구매 하므로 모듈 판가 상승분을 셀 원가 상승분이 대부분 상쇄할 가능성 존재. 다만, 2029년 1/20일까지 추가 투자 확대 시, 상응하는 금액만큼 Section232 관세 없이 수입 가능. 이후 셀 공장 수직계열화 가능

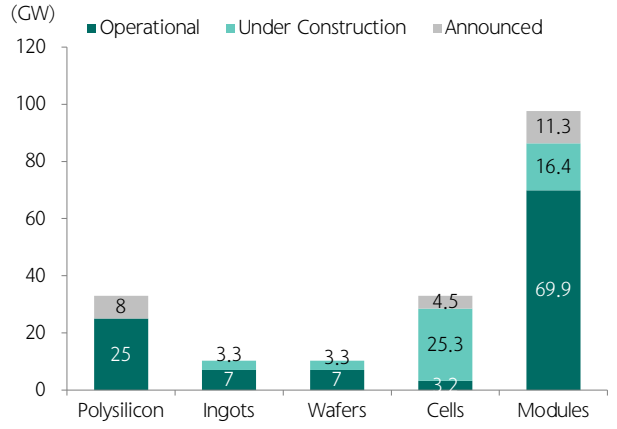
- 결론: 1) Section232의 핵심은 태양광 모듈 산업 보호를 넘어 폴리실리콘-잉곳-웨이퍼-셀로 이어지는 Upstream 공급망 재건. 특히, 폴리실리콘 생산 기반은 반도체용 Upstream(초고순도폴리실리콘/웨이퍼 등) 구축의 핵심이기 때문. 태양광 프로젝트 수익성 악화 리스크에도 불구, AI/반도체 공급망 구축이 국가 안보 상 더 중요하다고 판단한 셈 2) 이에 따라, Upsteam에 더 높은 제조 인센티브와 수익성 보장. 특히, 웨이퍼는 MIP 적용 시 3~4배 가격 상승효과 발생 3) 즉, 이번 정책의 최대 수혜는 셀/모듈업체보다는 폴리실리콘/웨이퍼 업체 4) 폴리실리콘/웨이퍼 등 Upstream을 중심으로 반도체 확장을 꾀하는 OCI홀딩스가 최대 수혜. 실제, MIP 적용 시 이익 레버리지 효과 극대화 예상. 특히, 웨이퍼 사업은 이번 정책을 계기로 가치 재평가 요인이 될 가능성 높으며 미국 내 추가 증설 가능성도 배제할 수 없어 5) 한화솔루션은 미국 내 수직계열화 완성으로 외부 원료 조달하는 경쟁사 대비 압도적 경쟁력 보유할 것 5) Top Picks는 OCI홀딩스, 한화솔루션

도표 40. 폴리실리콘 및 파생제품 관련 Section 232 결과 정리



자료: Sunsirs, 하나증권

도표 41. 미국 내 태양광 밸류체인별 Capa(2026년 6월 기준)



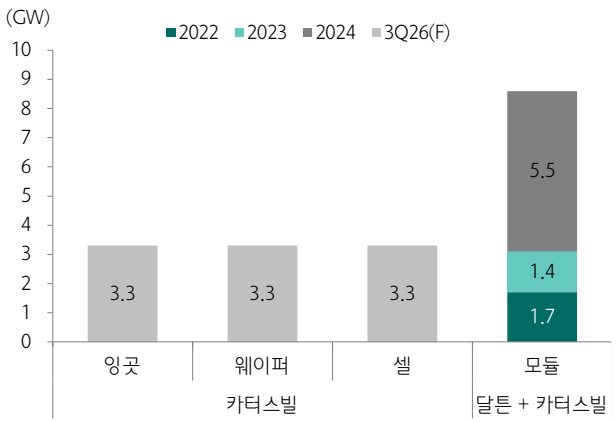
자료: SEIA, 하나증권

주1: DC 기준(AC * 1.3 ~ 1.4배)

주2: 폴리실리콘은 NREL의 2.0g/W 가정을 활용해 GW로 환산

주3: 폴리실리콘은 반도체용과 태양광용을 모두 합산한 Capa

도표 42. 한화솔루션의 미국 내 태양광 밸류체인별 Capa



자료: 한화솔루션, 하나증권

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

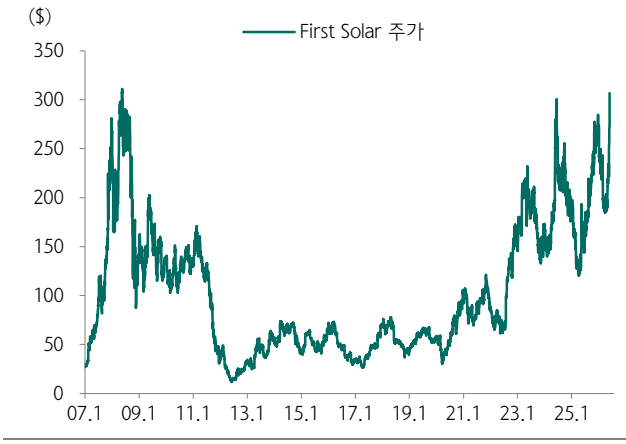
- First Solar, 주가 18년래 최대

- **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 가이던스를 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 엮여 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 정치적이며 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 가능성2) 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 난관이 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 증설 속도 둔화 가능성**

- 종전 기대감 지속: 에너지 산업 Update(14)

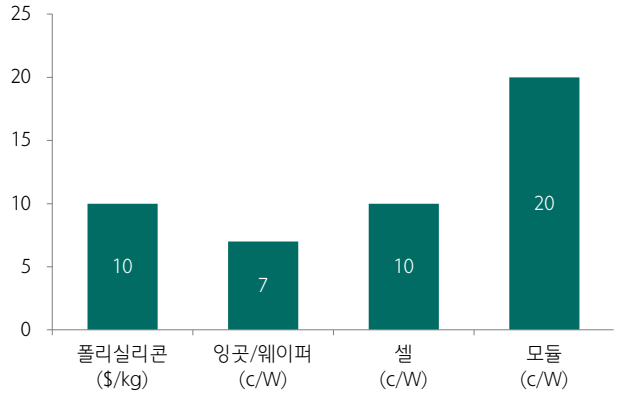
- 석유: WTI 87.4$(-10%), Dubai 103.7$ (-0.3%). 정제마진 22.3$(WoW -9.7$). 유럽 디젤 선물 WoW -11%
- 가스: 아시아 JKM -5%, 유럽 TTF -6%. 미국 Henry Hub +13%
- 석유화학: 납사 -14% vs. 톨루엔 -8%, LDPE -7%, SM/아세톤/에폭시/ECH -6%, 에틸렌/ABS -5%. 납사/제품가 전반 하락

도표 43. First Solar 주가 18년래 최대치 기록



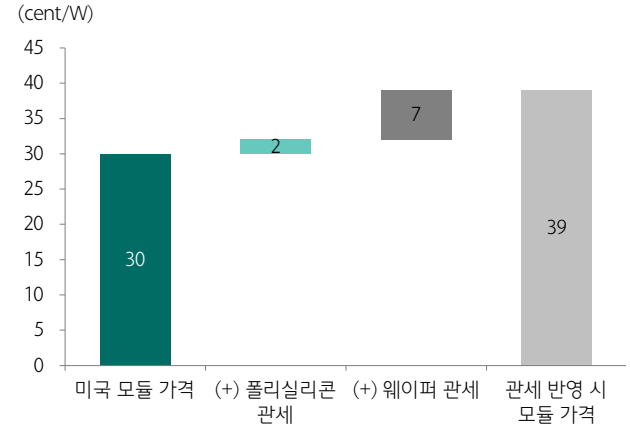
자료: Intertek CEA, 하나증권

도표 44. 태양광 밸류체인별 Section 232 관세 예상치



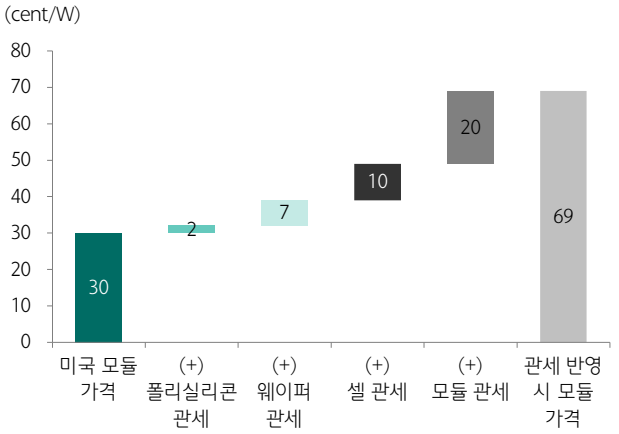
자료: Intertek CEA, 하나증권

도표 45. 폴리/웨이퍼 관세는 +9 cent/W 원가 상승 효과



자료: Intertek CEA, 하나증권

도표 46. 셀/모듈 관세까지 감안 시 이론적으로 모듈 가격 +130% 상승



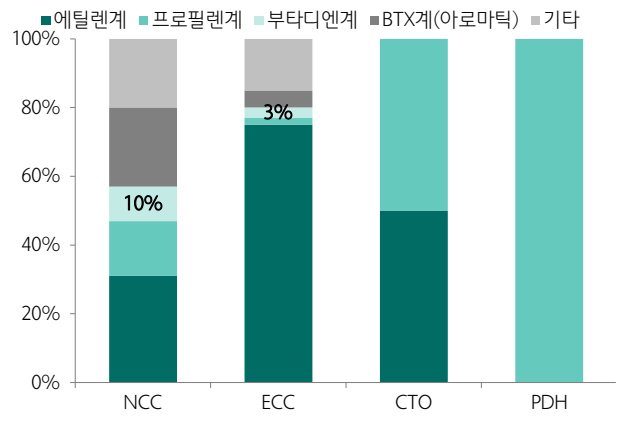
자료: Intertek CEA, 하나증권

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

- **2026년, 합성고무 사이클 회복의 원년**

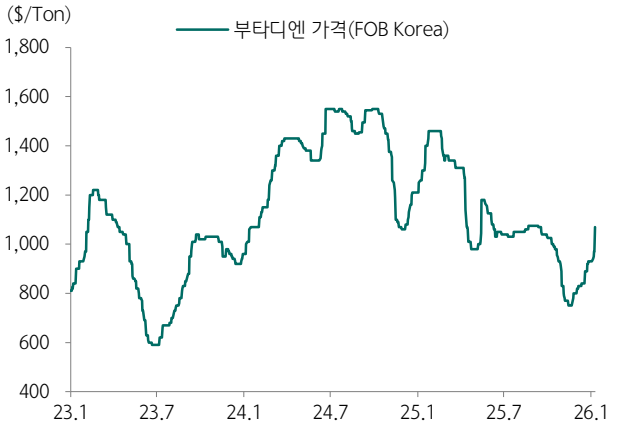
- **글로벌 NCC 구조조정은 BD 강세의 촉매:** 2030년까지 예정된 한/중/일/유럽의 NCC 구조조정 규모는 누적 1,500~1,850만톤/년으로 글로벌 Capa의 7~8%에 해당할 전망. NCC의 생산 비중은 에틸렌 31%, 프로필렌 16%, 부타디엔 10%, BTX 23%. 이 중 에틸렌은 ECC와 CTO라는 대체 생산설비가 있으며, 프로필렌은 PDH가 대체 가능. 하지만, 부타디엔은 주로 NCC에서 생산되어 대체 설비가 없음. ECC에서 소량 생산되나, 미국의 증설 종료 및 가스 강세 가능성 감안 시 생산 감소 가능성 농후. 즉, NCC의 구조조정과 미국 가스가격 강세 가능성은 글로벌 부타디엔 공급 감소 요인. 특히, 부타디엔은 끓는 점이 -4.4 ℃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 수익성 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 47. 부타디엔은 대부분 NCC에서 생산



자료: 하나증권

도표 48. 한국 부타디엔 가격 11월 중순 대비 +43% 상승



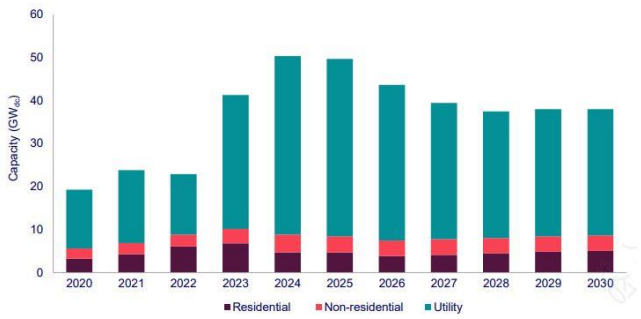
자료: Platts, 하나증권

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

- **한국 태양광 업체 회복 가능성 점검**

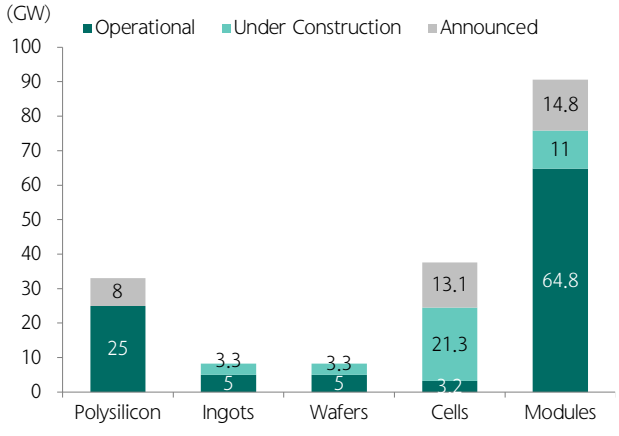
- **2025년 미국 태양광 수요 견조:** 3Q25 미국 태양광 설치량은 11GW(QoQ +49%, YoY +20%)로 분기 기준 역사상 세 번째를 기록. 유틸리티가 9.7GW(QoQ +68%, YoY +26%)로 3분기 기준 역대 최대치를 기록하며 대부분. 주거용 1.1GW(QoQ/YoY -4%), 상업용/커뮤니티 0.9GW가 나머지. 신규 설비 증설 상위 10개주 중 8개가 트럼프가 승리한 주였음. 참고로, 3Q25 누적 설치량은 30GW를 상회하며, 1~5위는 텍사스, 캘리포니아, 인디애나, 플로리다, 애리조나 순. 2025년 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 공급받기 원해. 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)는 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 가동률 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 가동률 정상화 5) 즉, 한화큐셀(한화솔루션)의 실적은 최악을 통과 6) 다만, 카터스빌 셀 3.3GW 정상 가동이 수익성 개선을 위해 필요**

도표 49. 미국 태양광 설치량 2025년 50GW, 2026년 44GW 전망



자료: SEIA, 하나증권

도표 50. 현재 미국 태양광 모듈 설비 규모는 약 65GW



자료: SEIA, 하나증권

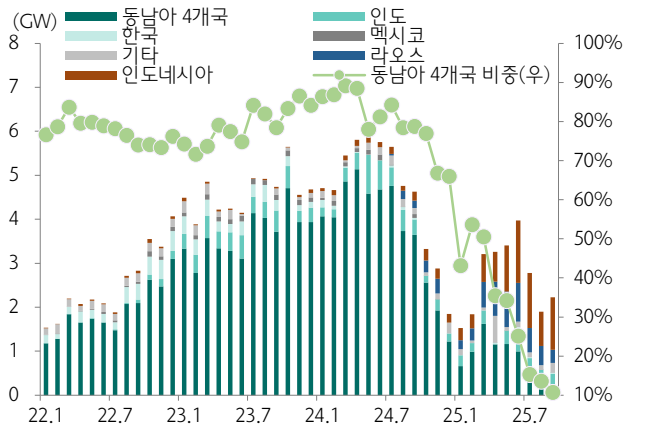
도표 51. 실제 운영 중인 것으로 확인되는 미국 태양광 모듈 약 61GW 중에서 40%가 중국 관련 업체

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

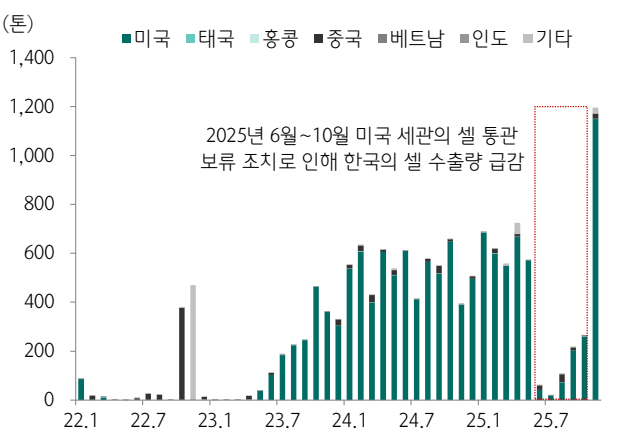
자료: DOE, 하나증권

도표 52. 2026년 미국의 인니/라오스/인도발 모듈 수입량 급감 예상



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 53. 한국의 미국향 셀 수출량 11월에 급증



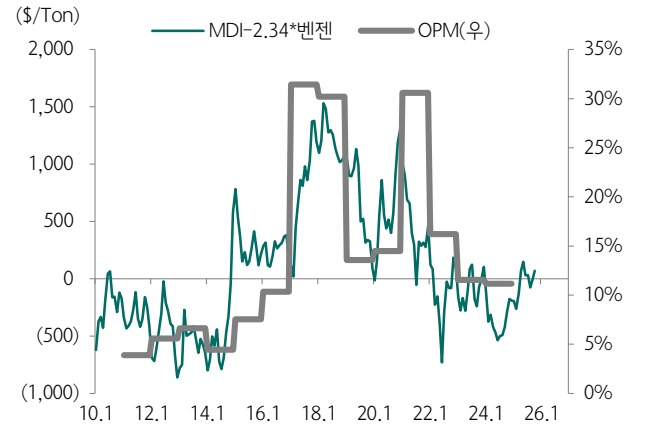
자료: KITA, 하나증권

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

- **LNG 수혜주가 화학 섹터에 있다**

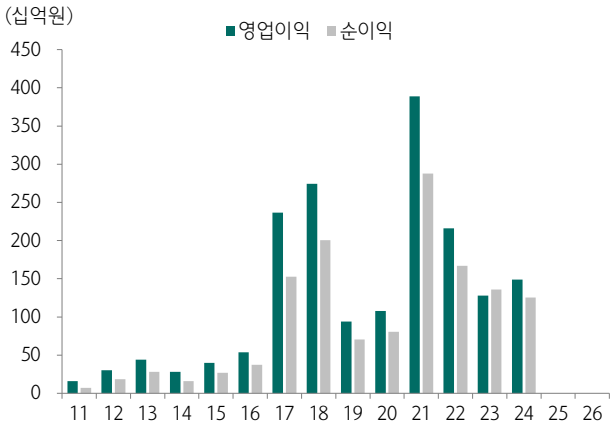
- **미국 천연가스 강세의 배경, LNG 수출:** 미국 Henry Hub가 5$/mmbtu를 돌파하며 3년 래 최대치를 기록. EQT/EXE 등 미국 천연가스 생산업체들의 주가도 역사적 신고가 경신. 이는 미국 LNG 수출량이 2025년 11월 기준 1,070만톤(YoY +40%)으로 사상 최대치를 경신하고, 내부 발전 수요 발생 및 계절적 성수기 등 영향. 2030년까지 미국 LNG 수출량은 75% 증가하면서 Feed Gas 공급량은 현재 19억bcf/d에서 300억bcf/d로 매년 20억 bcf/d 이상 증가 예상. 반면, 2025년 대비 2026년 미국 천연가스 생산량 증분은 3억bcf/d에 불과해 수요 대비 공급 증분 부족 예상. 2026년부터 미국 천연가스 강세 예상
- **미국/카타르 중심의 LNG 수출 확대 사이클. LNG 보냉재 수요 급증 예상:** LNG 수출 물량 증가에 따라 2026~30년까지 약 300척 이상의 LNG 운반선 발주가 예상되며, 이 과정에서 LNG 보냉재 수요 급증 전망. LNG 보냉재의 핵심은 -163°C의 초저온을 유지하기 위해 사용되는 멤브레인 화물창의 단열재(Insulation Panel)이며, 이 단열재의 핵심은 폴리우레탄폼(PUF)
- **폴리우레탄폼(PUF) 원료인 MDI와 PPG/PO:** 폴리우레탄폼 제조 시에는 폴리올인 PPG와 이소시아네이트인 MDI가 사용됨. 특히, pMDI는 기계적 강도가 높은 경질 폴리우렌탄폼 제조에 유리해 LNG 보냉재에 주로 사용. 참고로, 이소시아네이트의 일종인 TDI와 PPG 결합은 연질폼으로 매트리스, 쿠션, 가구 등에 사용. PPG(Polypropylene Glycol)는 PO(Propylene Oxide)로 제조
- **주요 생산업체:** MDI는 글로벌 Top 6가 90%를 점유. Wanhua Chemical(중), Covestro(독), BASF(독), Huntsman(미), Dow(미), 금호미쓰이화학(61만톤). 한국 PPG업체는 금호석유(15.1만톤), KPX케미칼(40만톤), 한국 PO업체는 SKC(31만톤), S-Oil(30만톤)
- **특히, MDI가 높은 수익성을 자랑:** MDI 플레이어의 과점적 특성 때문에 MDI의 수익성은 여타 화학제품 대비 견조. 글로벌 최대 MDI업체 Wanhua Chemical의 OPM은 10% 내외이며, 2023~24년 금호미쓰이화학의 OPM은 11~12% 수준
- **2026년 MDI, 2027년 PO 업황 턴어라운드 예상:** MDI는 지난 4년 간 매년 8% 내외의 증설 사이클을 겪었으나, 2026년부터 증설이 전무한 구간에 진입. PO도 2026년 증설 이후 2027년부터 증설 제한적 사이클 진입. 금호미쓰이케미칼은 3Q24 MDI 20만톤/년을 증설해 2025년부터 증설 효과 Full 반영. Wanhua와 BASF는 각각 12/1일과 11/20일에 MDI 200$/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 54. MDI 스프레드와 금호미쓰이화학의 OPM 추이 비교



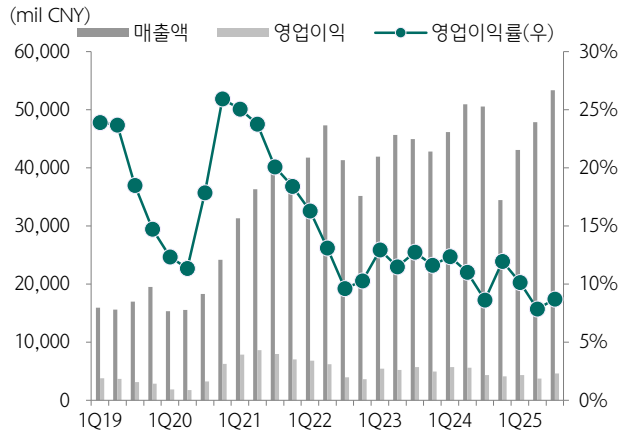
자료: DART, Cischem, 하나증권

도표 55. 금호미쓰이화학 영업이익 1,500억원/순이익 1,300억원



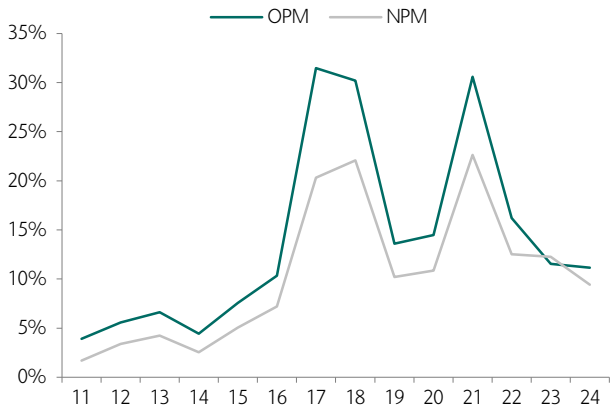
자료: DART, 하나증권

도표 56. 중국 Wanhua Chemical의 OPM은 10% 내외에서 형성



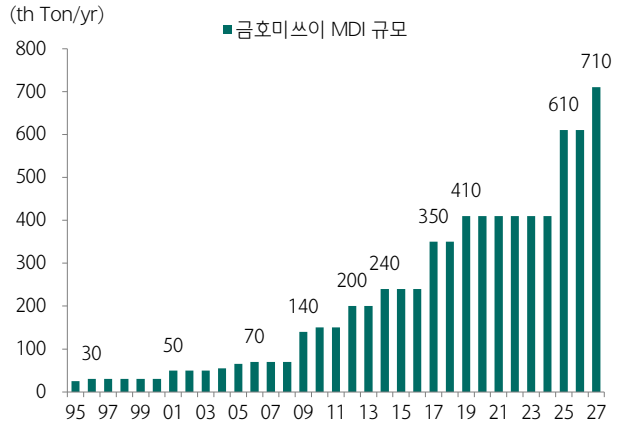
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 57. 금호미쓰이화학의 OPM/NPM. 업황 부진에도 10% 내외



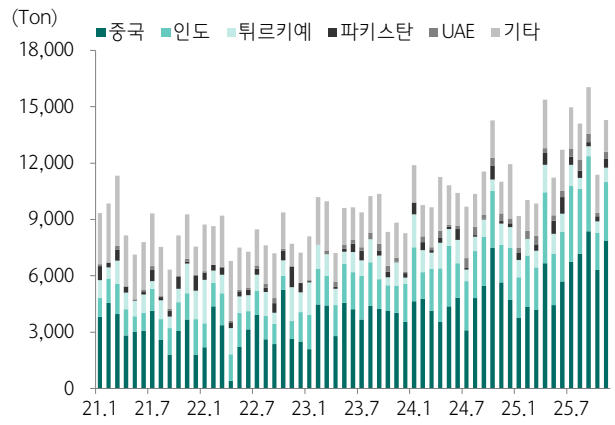
자료: DART, 하나증권

도표 58. 금호미쓰이화학의 MDI Capa 추이



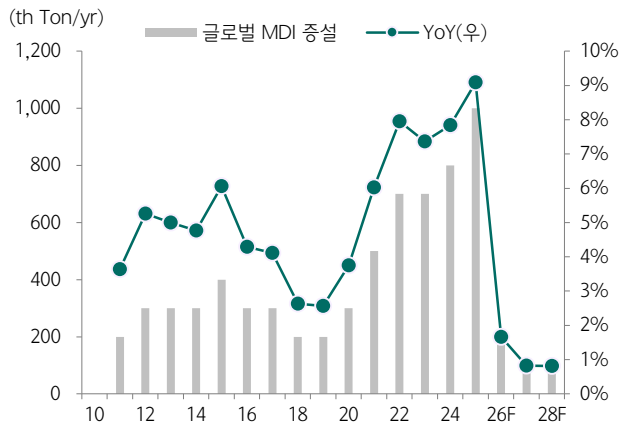
자료: 금호미쓰이화학, 하나증권

도표 59. 한국 MDI 수출은 중국/인도를 중심으로 이뤄져



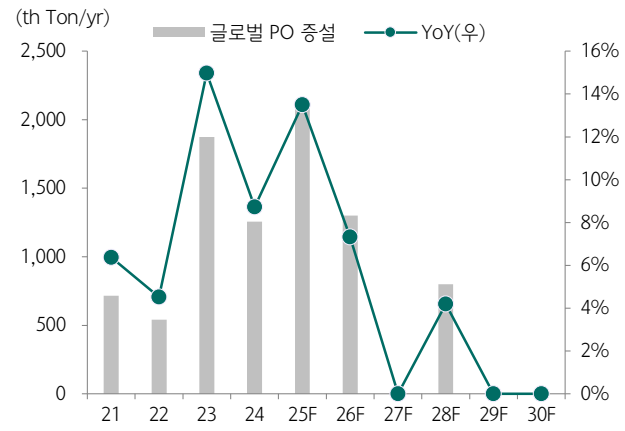
자료: KITA, 하나증권

도표 60. 글로벌 MDI 증설 추이. 향후 증설 제한적



자료: OPIS, 하나증권

도표 61. PO의 증설 부담 2026년이 마지막



자료: OPIS, 하나증권

도표 62. 중국 대련선물거래소 LLDPE 가격 추이(2027년 1월물)

자료: DCE, 하나증권

도표 63. 중국 대련선물거래소 PP 가격 추이(2027년 1월물)

자료: DCE, 하나증권

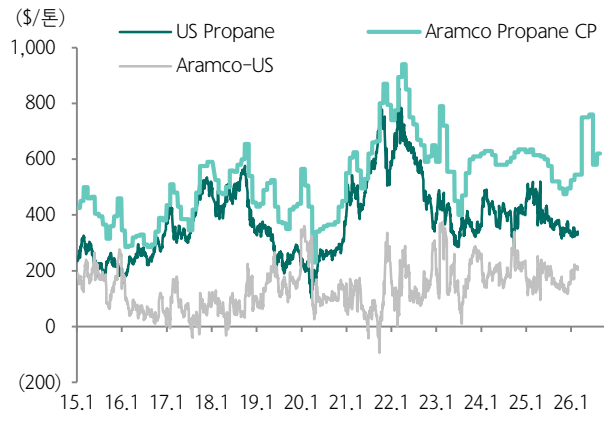
도표 64.중국 대련선물거래소 PVC 가격 추이(2027년 1월물)

자료: DCE, 하나증권

도표 65.중국 대련선물거래소 EG 가격 추이(2027년 1월물)

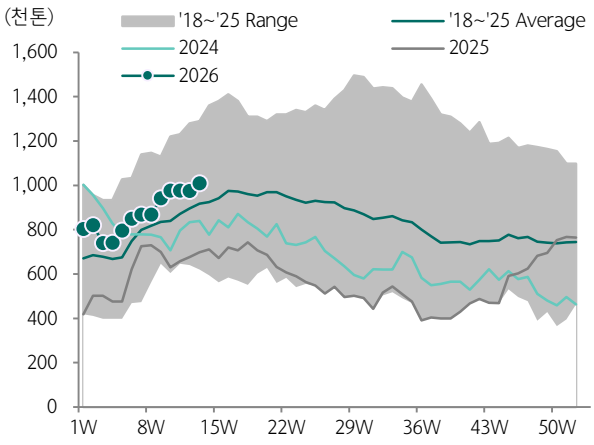
자료: DCE, 하나증권

도표 66. 프로판 가격 추이



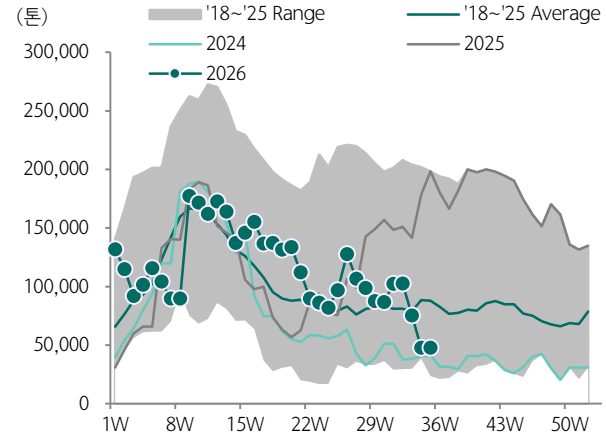
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 67. 중국 동부 MEG 재고 추이



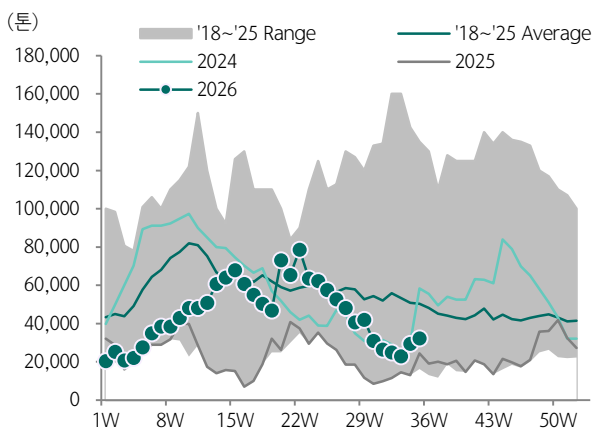
자료: Platts, 하나증권
주: 2026년 3/27일 기준

도표 68. 중국 동부 SM 재고 추이



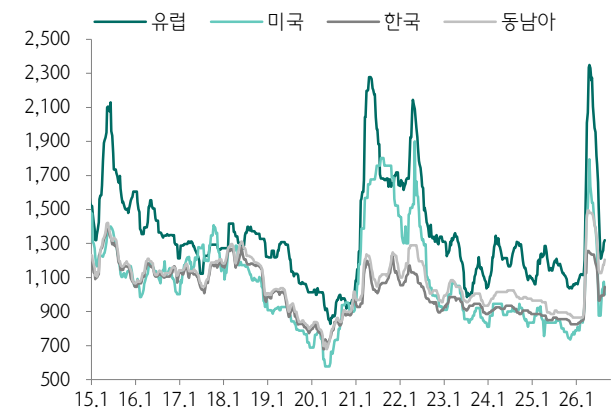
자료: Platts, 하나증권

도표 69. 중국 동부 자일렌 재고 추이



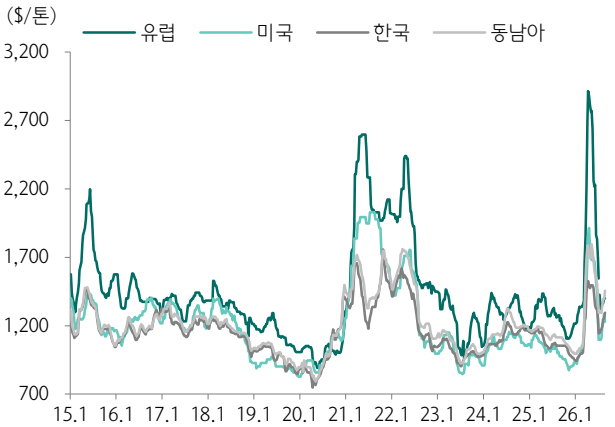
자료: Platts, 하나증권

도표 70.글로벌 HDPE가격 비교



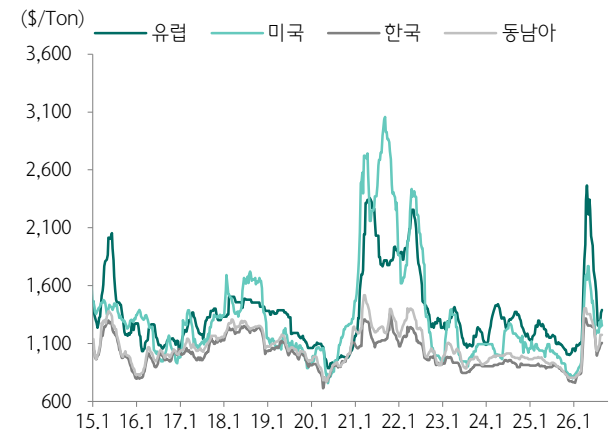
자료: Cischem, 하나증권

도표 71. 글로벌 LDPE 가격 비교



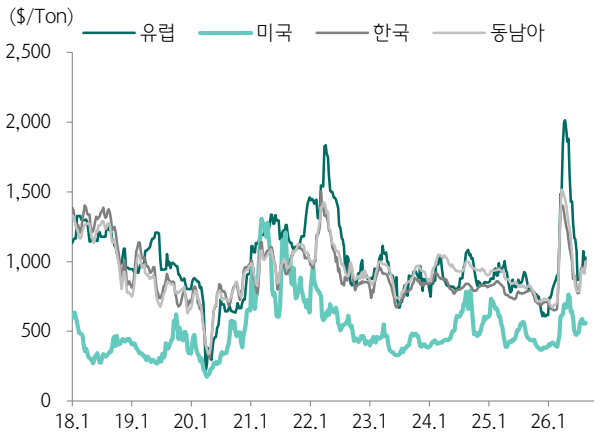
자료: Cischem, 하나증권

도표 72. 글로벌 PP 가격 비교



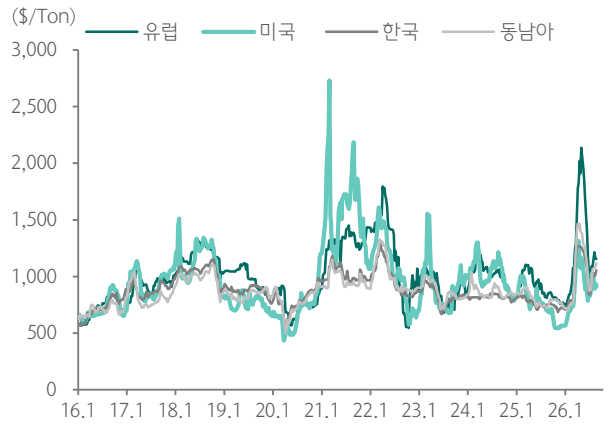
자료: Cischem, 하나증권

도표 73.글로벌 에틸렌 가격 비교



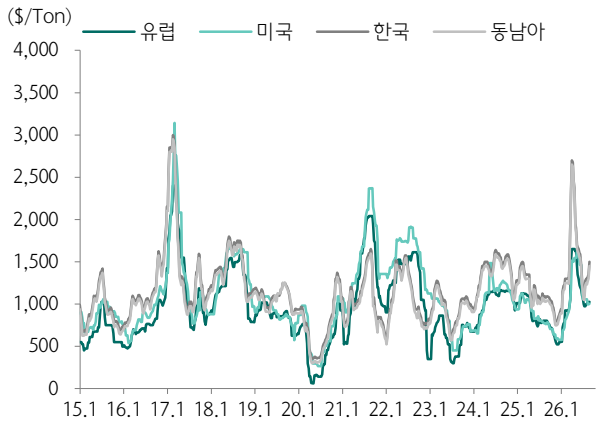
자료: Cischem, 하나증권

도표 74.글로벌 프로필렌 가격 비교



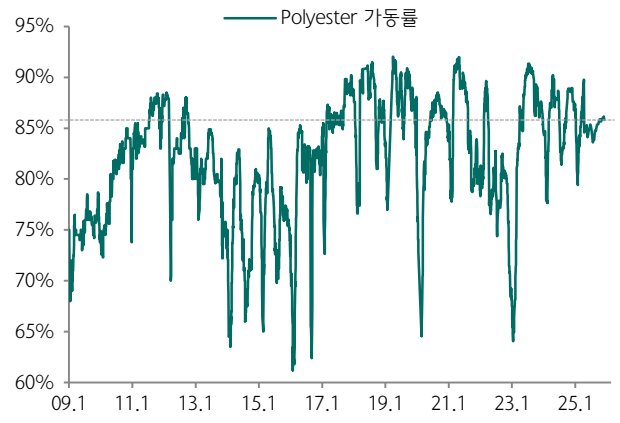
자료: Cischem, 하나증권

도표 75.글로벌 부타디엔 가격 비교



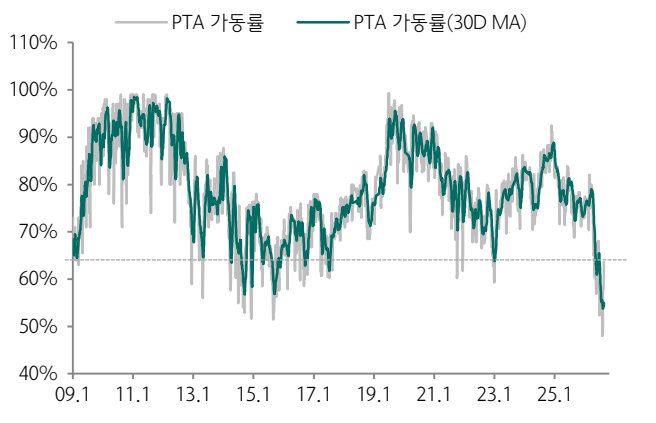
자료: Cischem, 하나증권

도표 76.중국 폴리에스터 가동률 추이(2025년 12월 14일 기준)



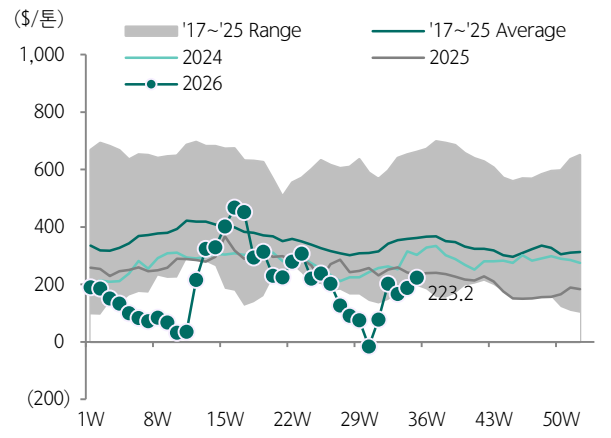
자료: Wind, ICIS, 하나증권

도표 77.중국 PTA 가동률 추이



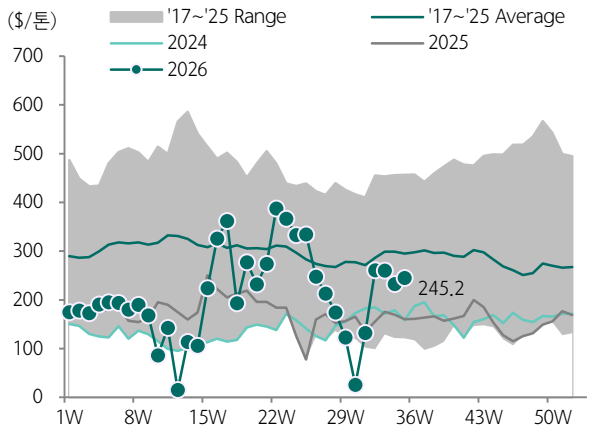
자료: Wind, 하나증권

도표 78.에틸렌 마진 추이



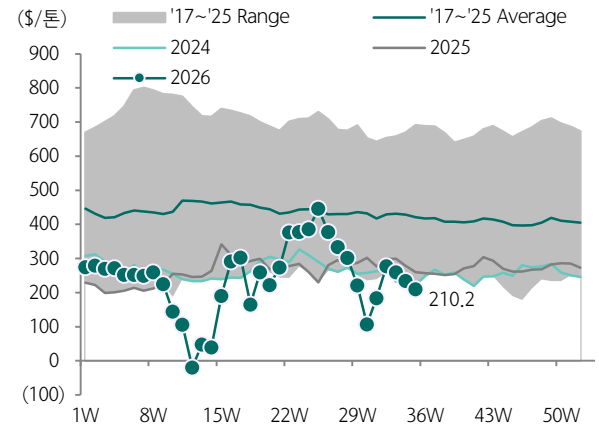
자료: Platts, 하나증권

도표 79.프로필렌 마진 추이



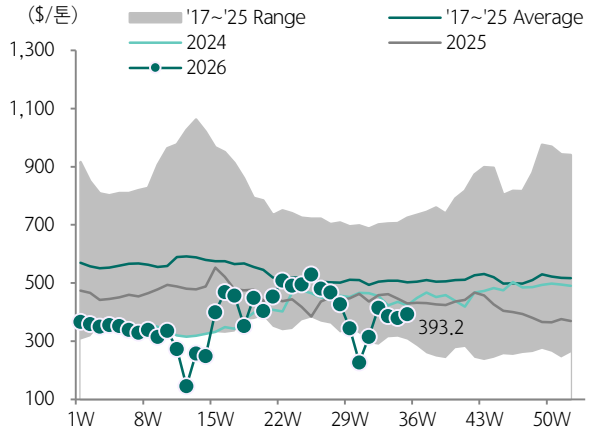
자료: Platts, 하나증권

도표 80.HDPE 마진 추이



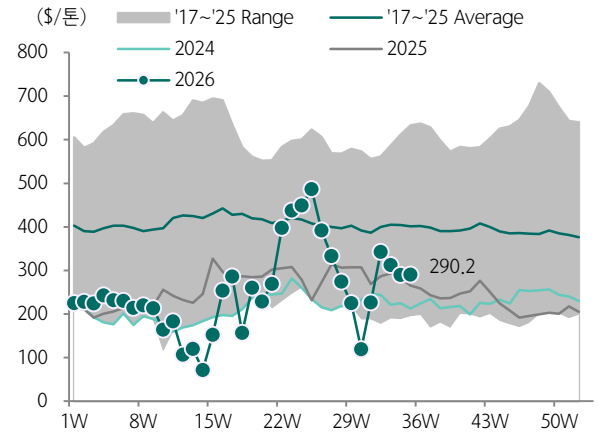
자료: Platts, 하나증권

도표 81.LDPE 마진 추이



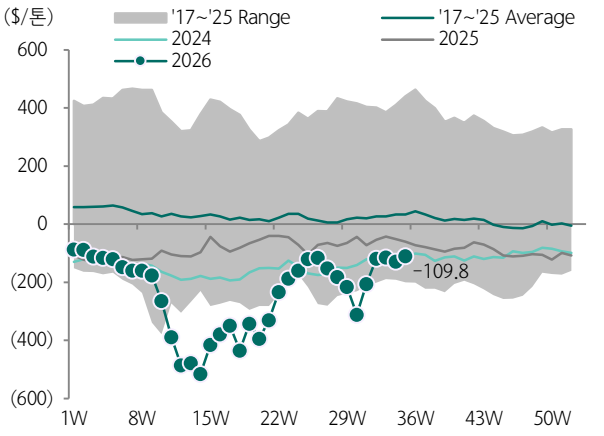
자료: Platts, 하나증권

도표 82.PP 마진 추이



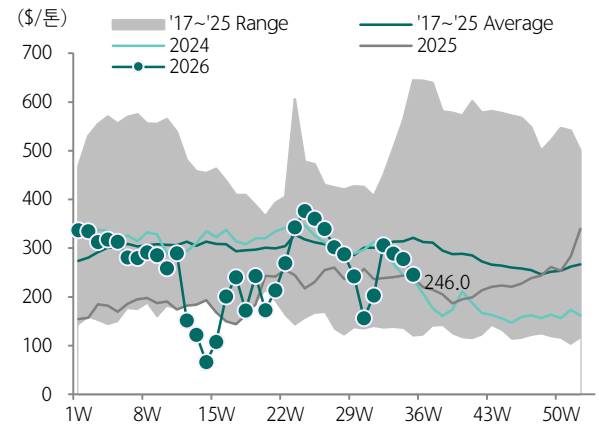
자료: Platts, 하나증권

도표 83.MEG 마진 추이



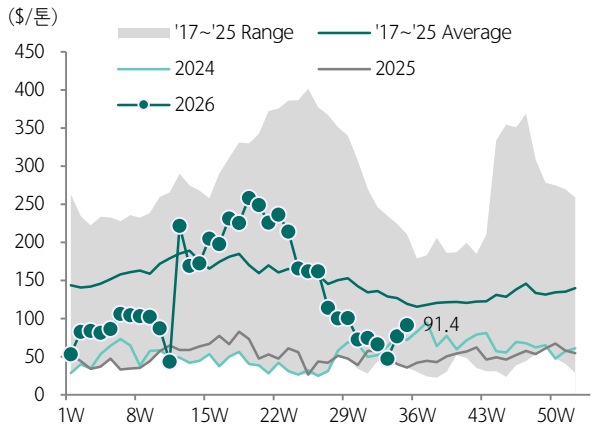
자료: Platts, 하나증권

도표 84.PX 마진 추이



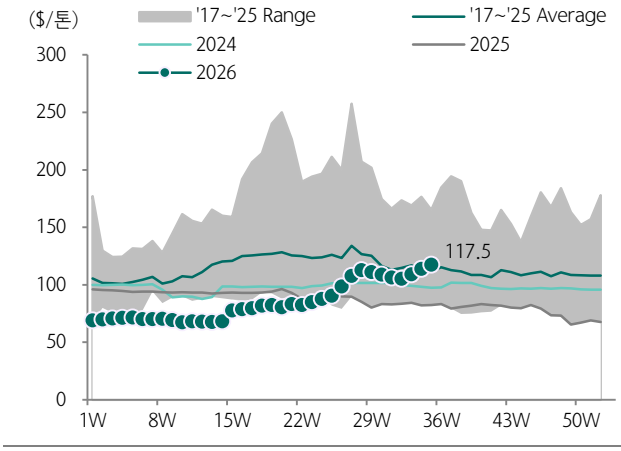
자료: Platts, 하나증권

도표 85.PET마진 추이(MEG/PTA 차감 기준)



자료: Platts, 하나증권

도표 86. PTA마진 추이(PX 차감 기준)

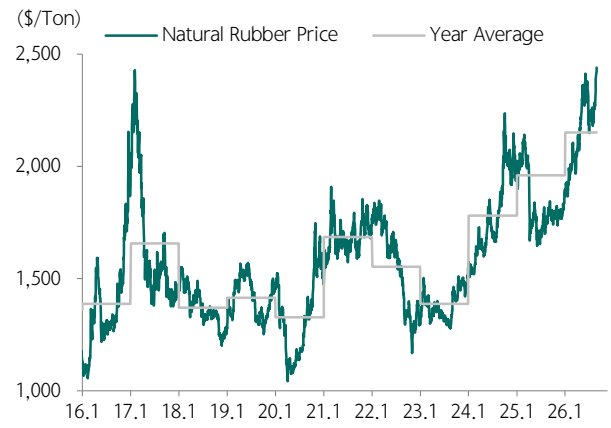


자료: Platts, 하나증권

도표 87. 면화 가격 추이

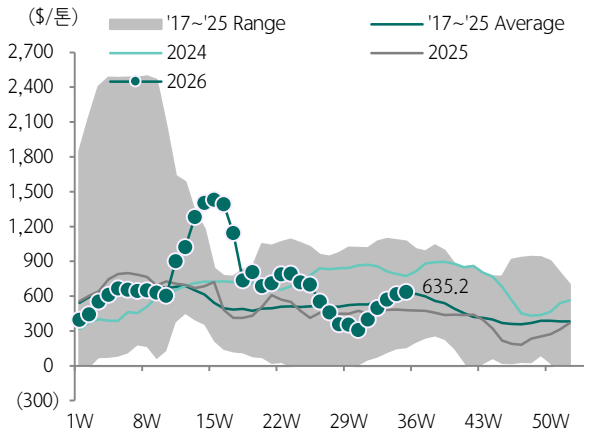
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 88. 천연고무 가격 추이



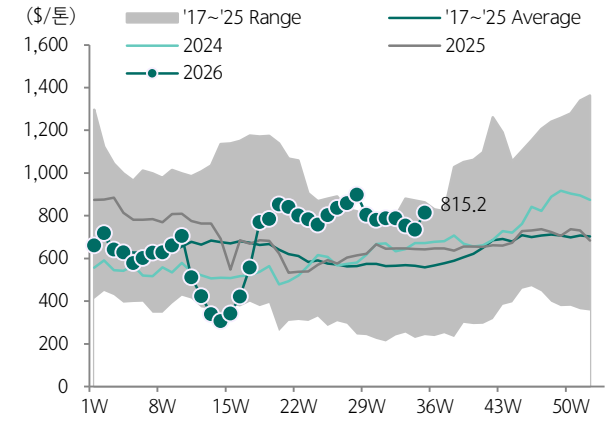
자료: MRE, 하나증권

도표 89. BD 마진 추이



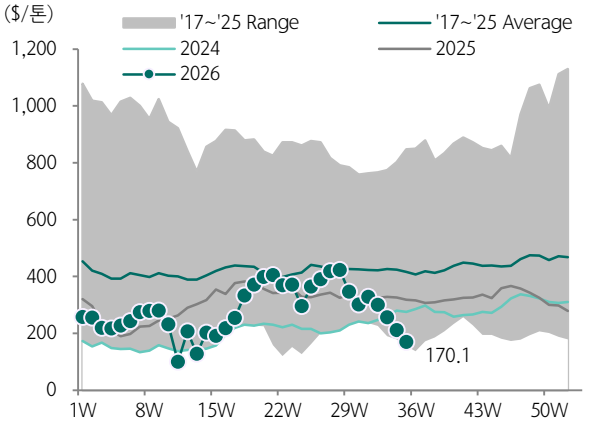
자료: Platts, 하나증권

도표 90.SBR마진 추이



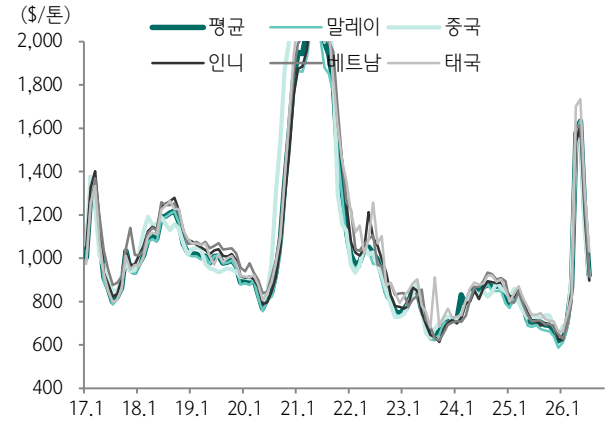
자료: Platts, 하나증권

도표 91.ABS 마진 추이



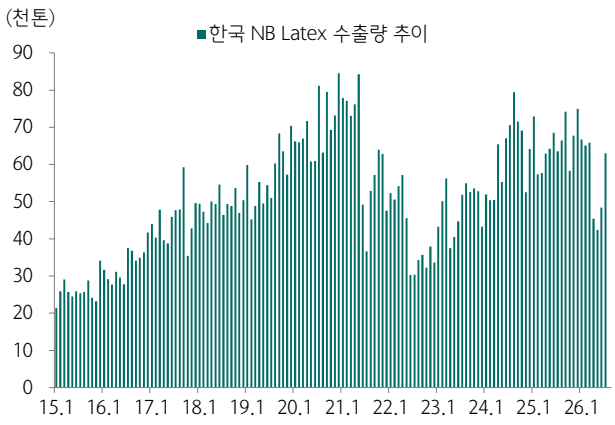
자료: Platts, 하나증권

도표 92.한국 NBL 7월 수출단가 MoM -24.5%



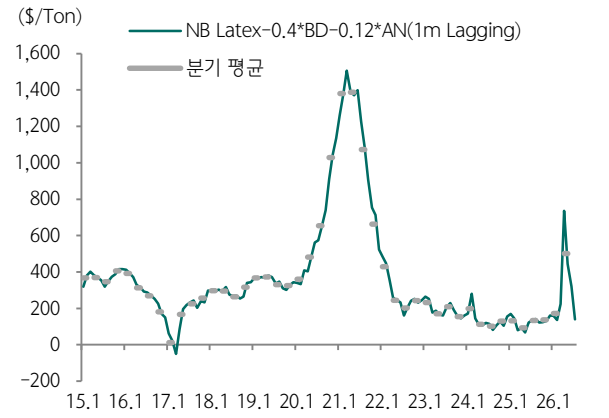
자료: KITA, 하나증권

도표 93.한국 7월 NB Latex 수출물량 MoM +30.2%



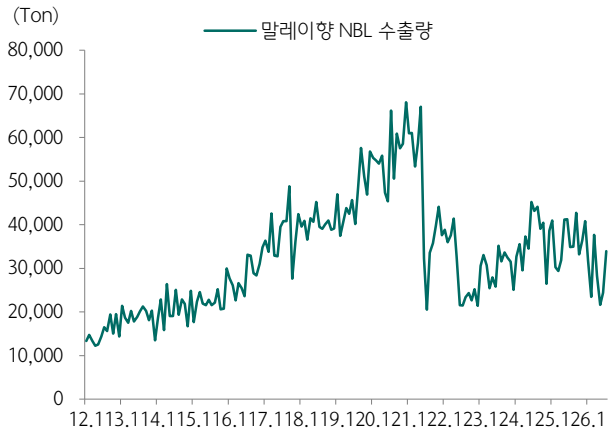
자료: KITA, 하나증권

도표 94.NB Latex 마진 추이(1m lagging)



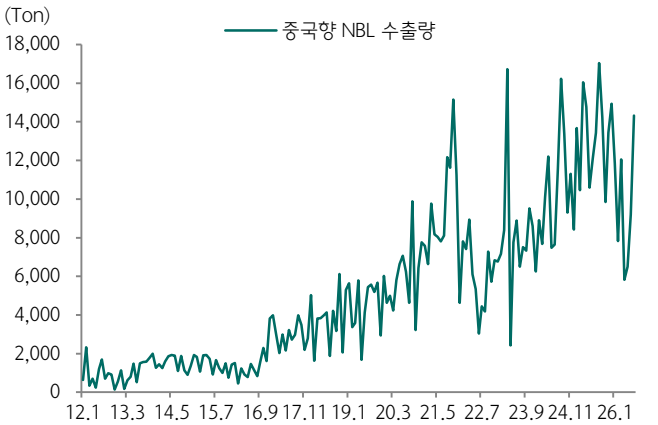
자료: KITA, 하나증권

도표 95.NBL 말레이향 수출량 추이



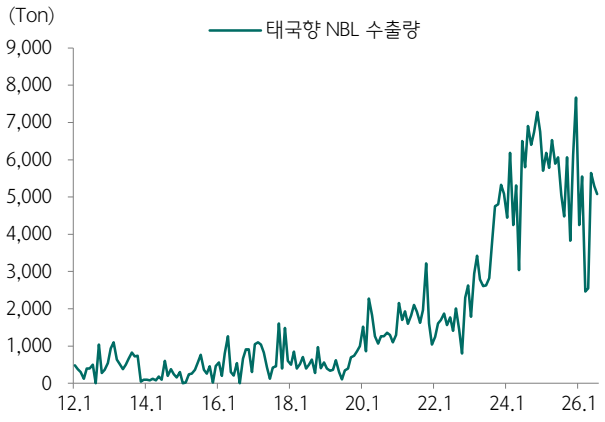
자료: KITA, 하나증권

도표 96.NBL 중국향 수출량 추이



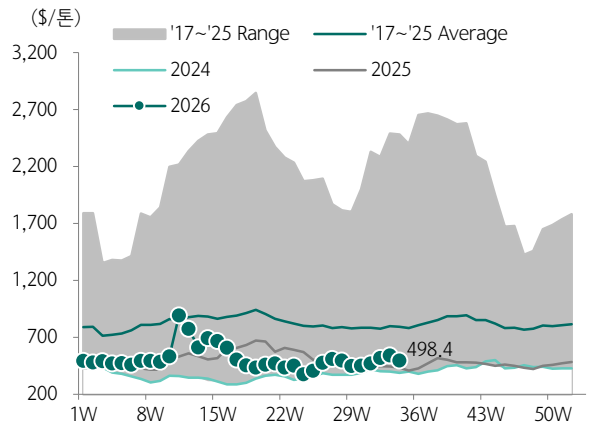
자료: KITA, 하나증권

도표 97.NBL 태국향 수출량 추이



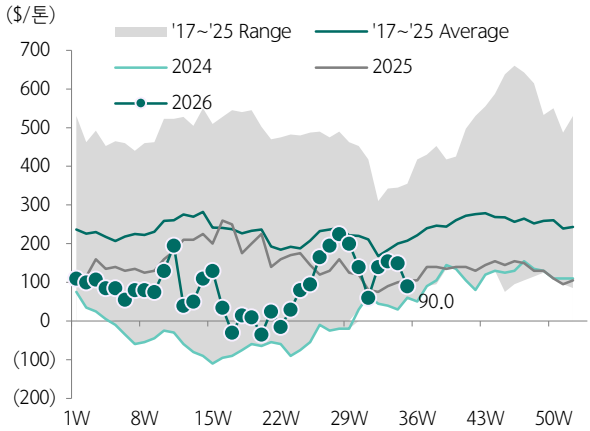
자료: KITA, 하나증권

도표 98.BPA 마진 추이



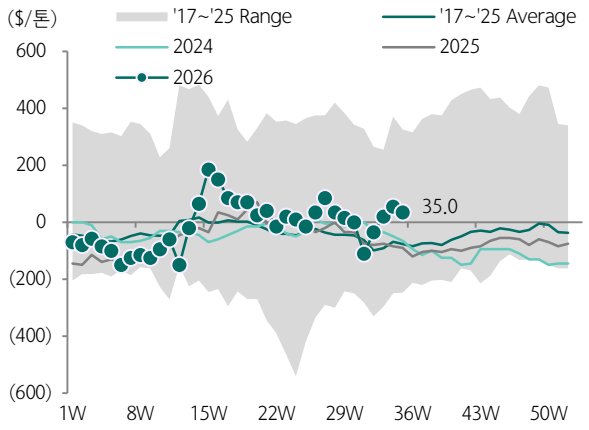
주: C&F Korea Data Sourcing 문제로 '25년 3/17일부터 Huadong Region 가격 적용
자료: Platts, 하나증권

도표 99.페놀 마진 추이



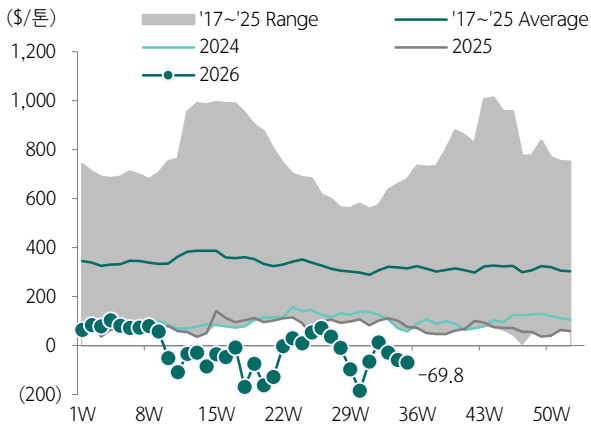
자료: Platts, 하나증권

도표 100.아세톤 마진(아세톤-벤젠) 추이



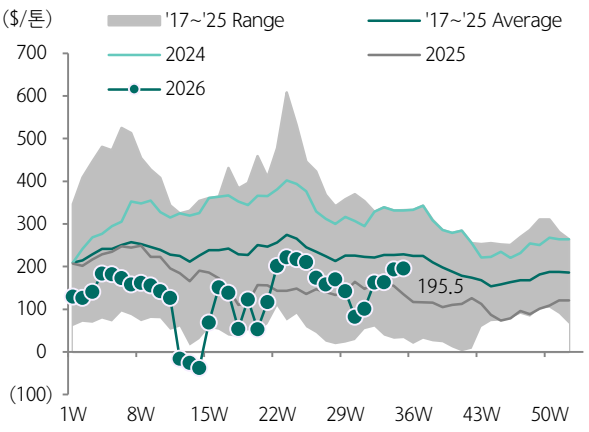
자료: Platts, 하나증권

도표 101.PVC 마진 추이(납사 차감기준)



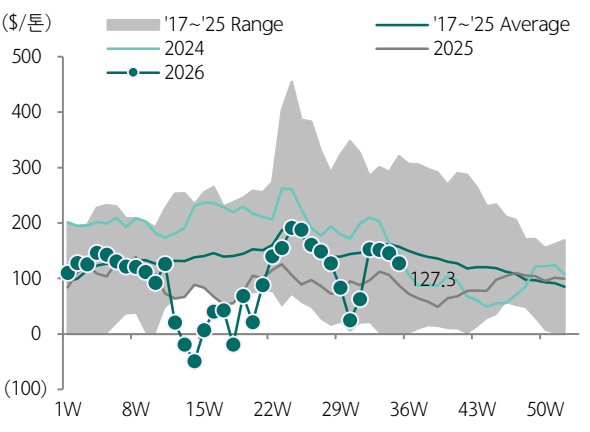
자료: Platts, 하나증권

도표 102.벤젠 마진 추이



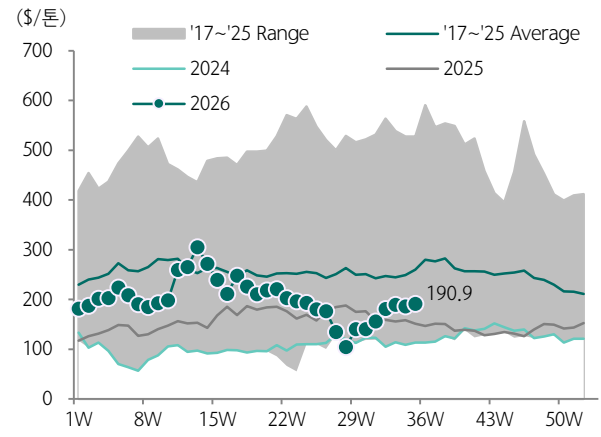
자료: ICIS, 하나증권

도표 103.톨루엔 마진 추이



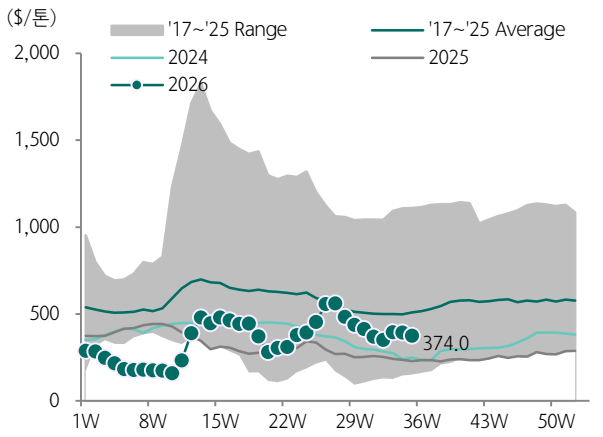
자료: Cischem, 하나증권

도표 104.SM 마진 추이



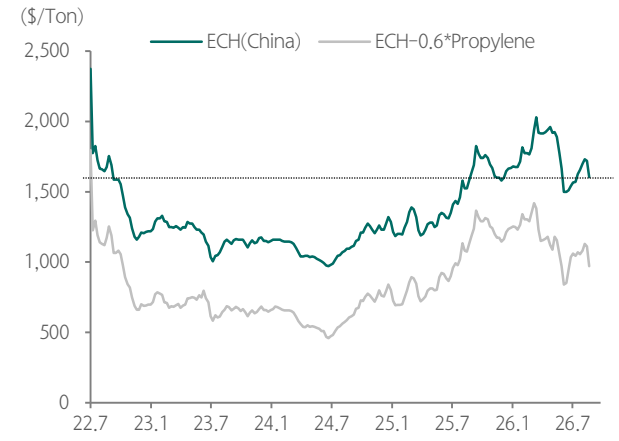
자료: Platts, 하나증권

도표 105.AN 마진 추이



자료: Platts, 하나증권

도표 106. 중국 ECH 가격/마진 추이

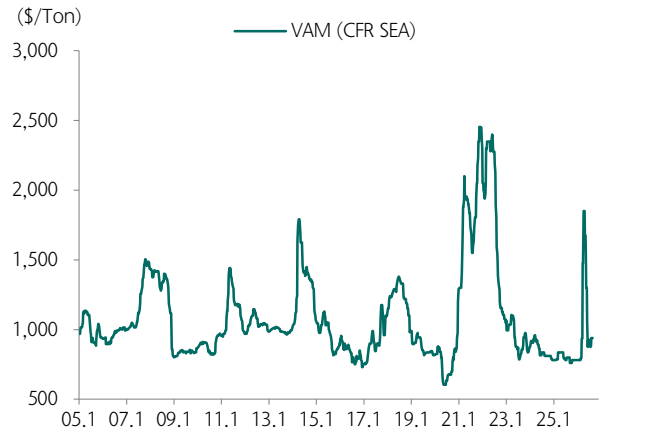


자료: Cischem, 하나증권

도표 107.가성소다 가격 추이

자료: Platts, 하나증권

도표 108. VAM 가격 추이

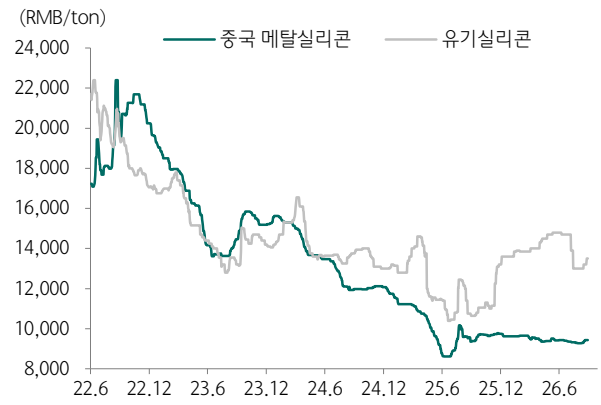


자료: Cischem, 하나증권

도표 109.중국 BPA 가동률 추이

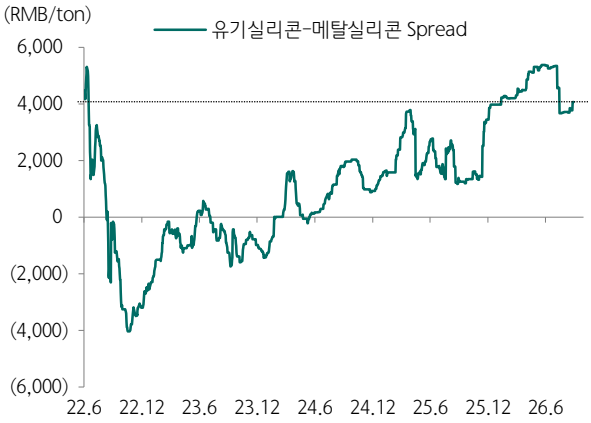
자료: ICIS, 하나증권

도표 110. 중국 메탈실리콘과 유기실리콘 가격 추이(2022.6월~)



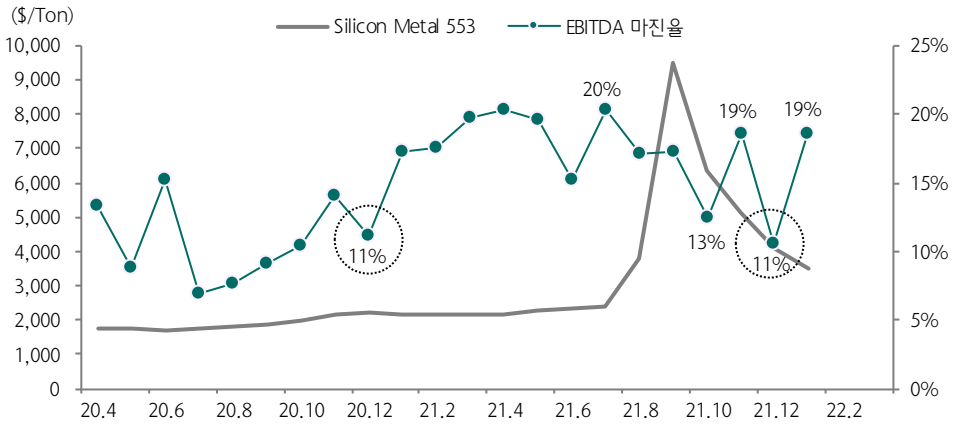
자료: SMM, 하나증권

도표 111. 중국 메탈실리콘과 유기실리콘 스프레드



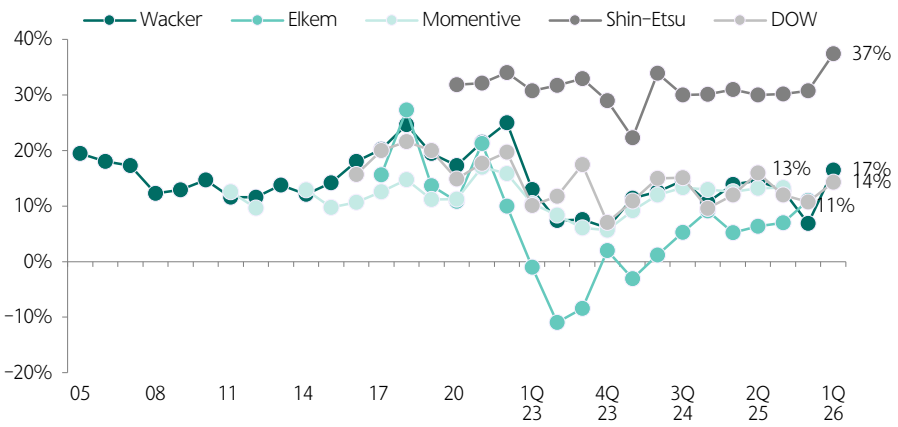
자료: SMM, 하나증권

도표 112. 메탈실리콘 가격과 모멘티브(KCC)의 EBITDA 마진율 추이 비교



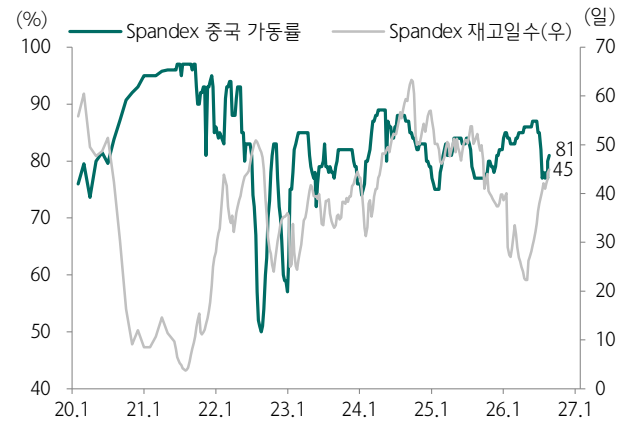
자료: 하나증권

도표 113. 주요 고부가 실리콘 업체의 EBITDA 마진율 비교. Dow, Wacker, Shin-Etsu 모두 턴어라운드. 다음은 KCC(모멘티브) 차례



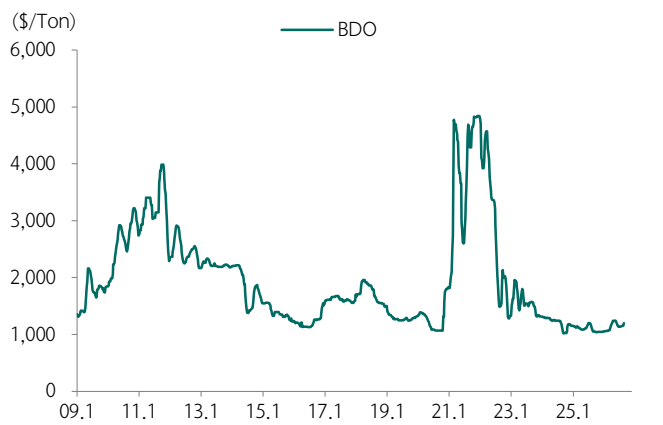
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 114. 중국 Spandex 가동률과 재고일수



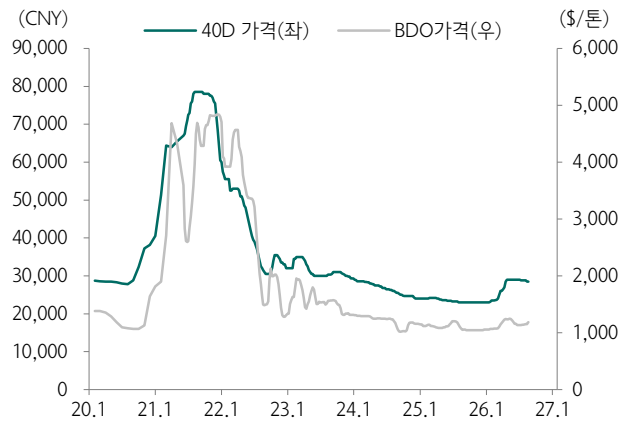
자료: CCF, 하나증권

도표 115. Spandex 원재료 BDO 가격 추이



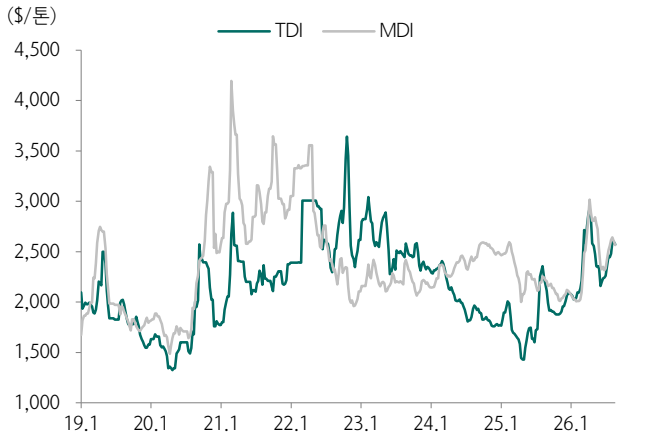
자료: Cischem, 하나증권

도표 116. 중국 스판덱스/BDO 가격 추이



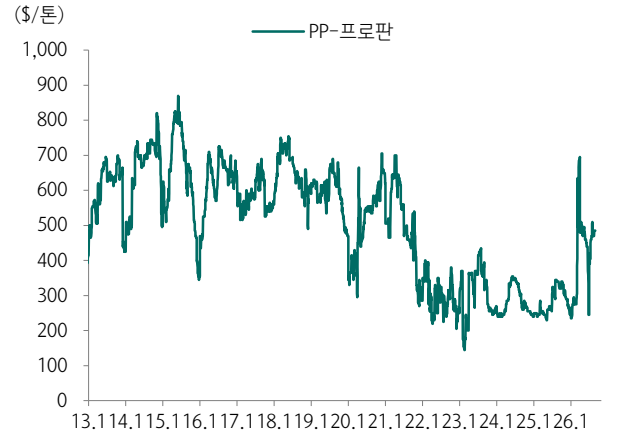
자료: CCF, Cischem, 하나증권

도표 117. MDI/TDI 가격 추이



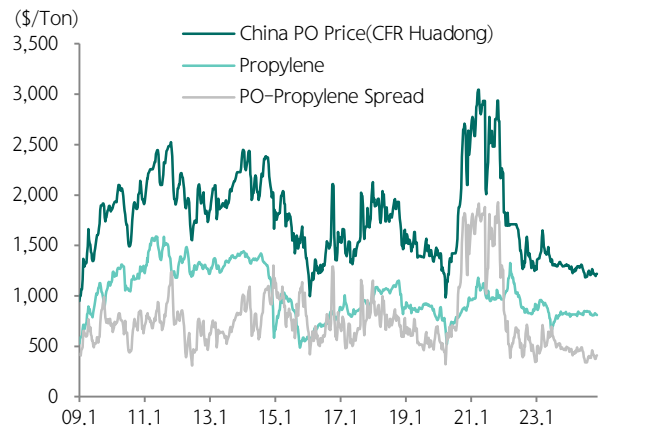
자료: Platts, 하나증권

도표 118. PP-프로판 마진 추이



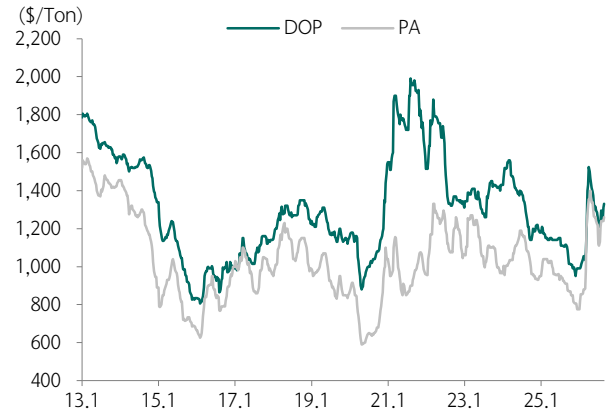
자료: Cischem, 하나증권

도표 119. 중국 PO 가격/마진 추이



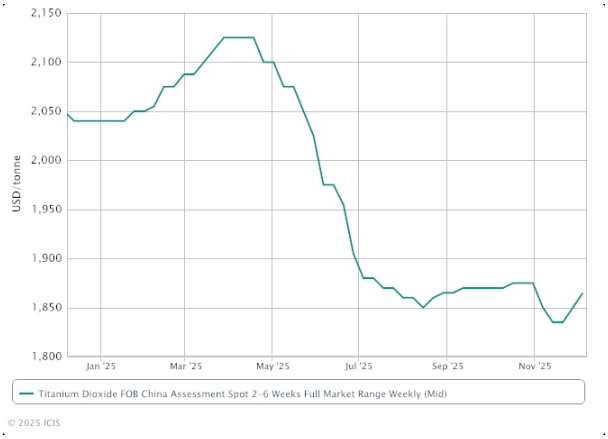
자료: Cischem, 하나증권

도표 120. DOP/PA 가격 추이



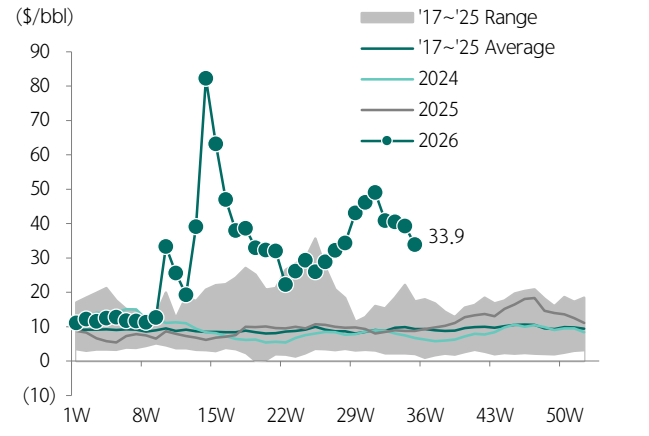
자료: Platts, 하나증권

도표 121. 중국 TiO2 가격 추이



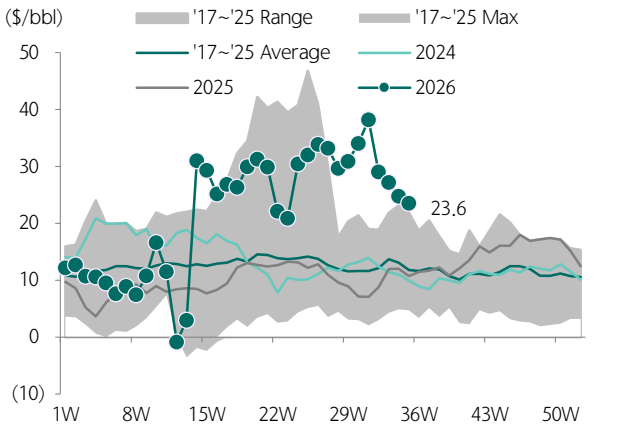
자료: ICIS, 하나증권

도표 122.정제마진 추이



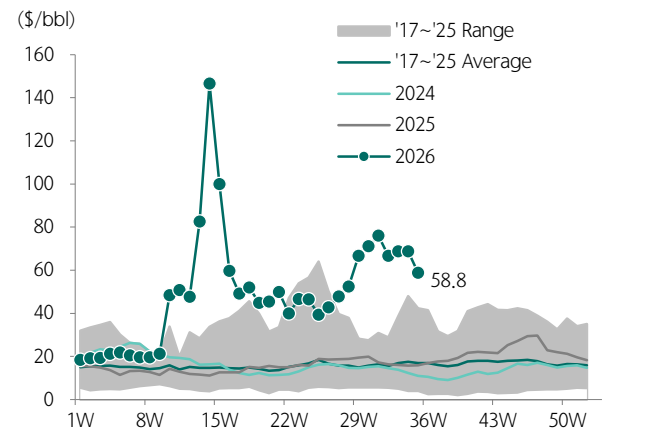
자료: Petronet, 하나증권

도표 123.휘발유 마진 추이



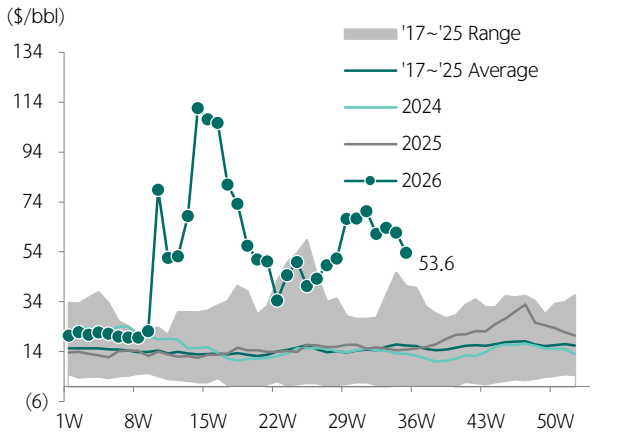
자료: Petronet, 하나증권

도표 124. 경유 마진 추이



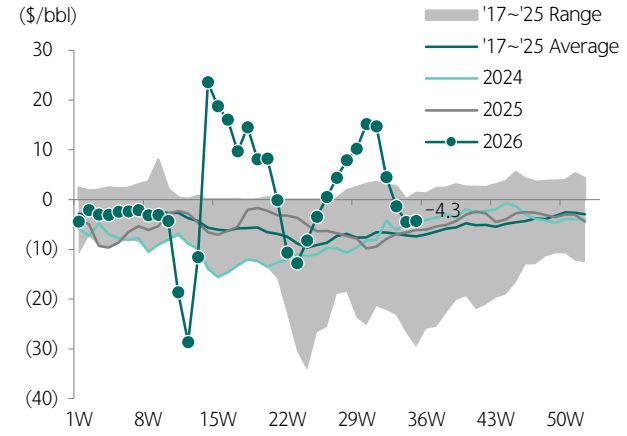
자료: Petronet, 하나증권

도표 125.등유 마진 추이



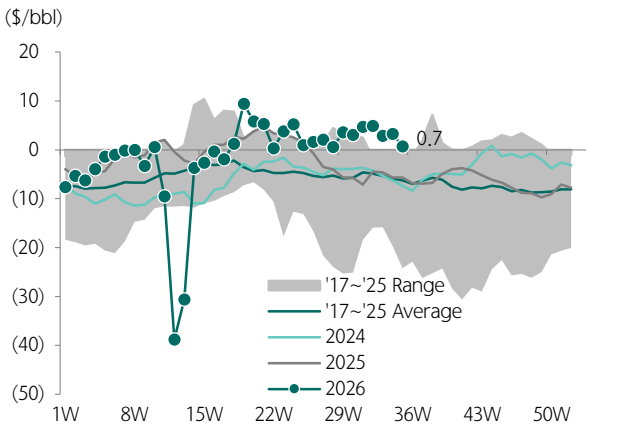
자료: Petronet, 하나증권

도표 126. 납사 마진 추이



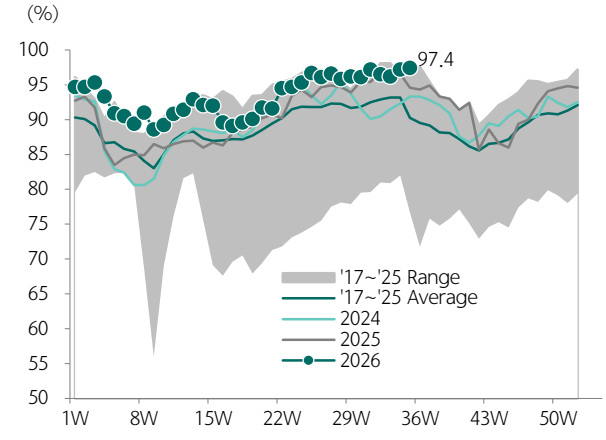
자료: Petronet, 하나증권

도표 127.B-C 마진 추이



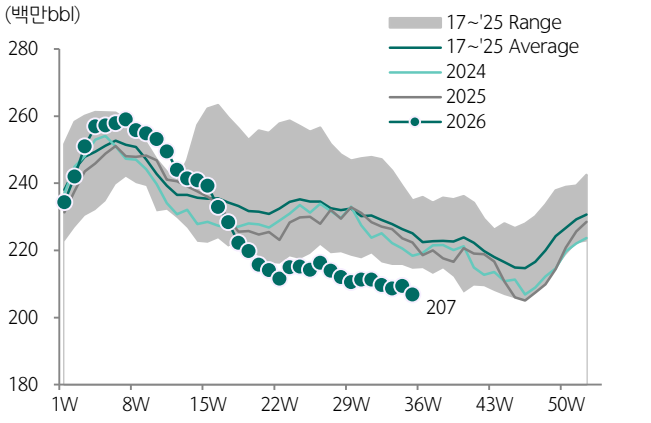
자료: Petronet, 하나증권

도표 128.미국 정유사 가동률 추이



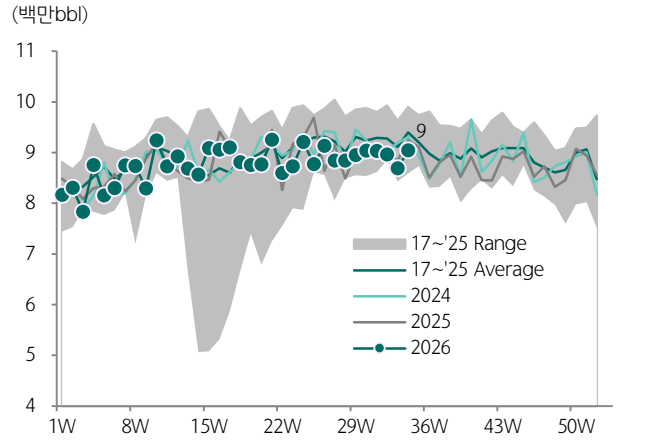
ㄹ자료: EIA, 하나증권

도표 129. 미국 휘발유 재고 추이



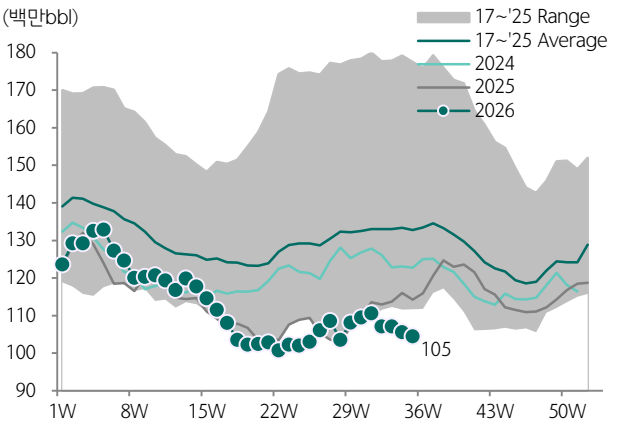
자료: EIA, 하나증권

도표 130.미국 휘발유 수요 추이



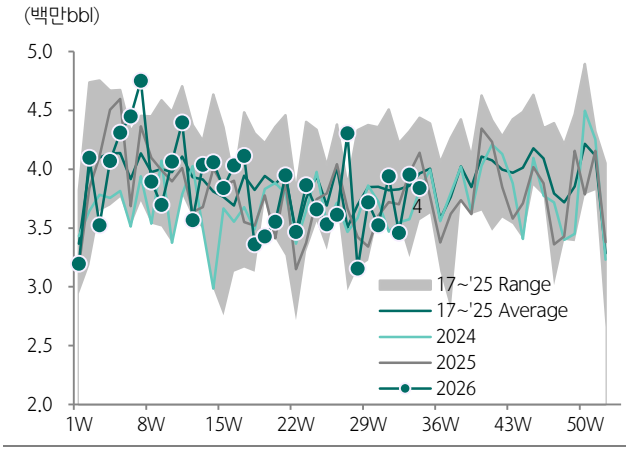
자료: EIA, 하나증권

도표 131. 미국 등/경유 재고 추이



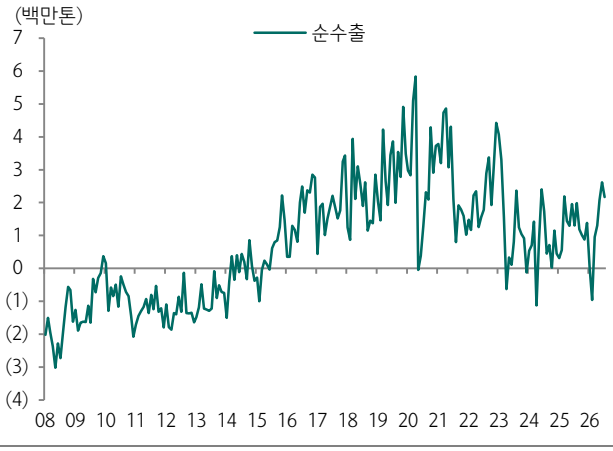
자료: EIA, 하나증권

도표 132. 미국 등/경유 수요 추이



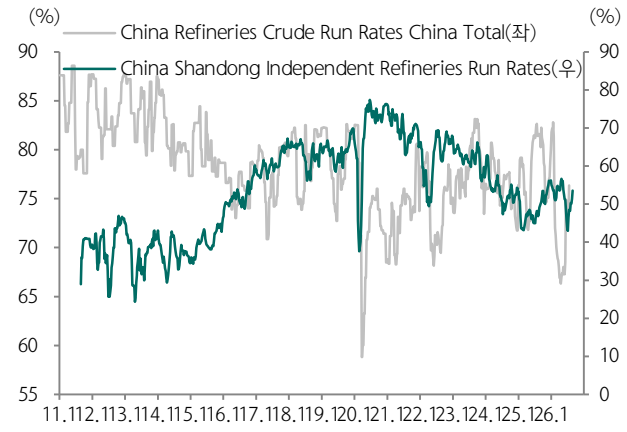
자료: EIA, 하나증권

도표 133. 중국 7월 석유제품 순수출 MoM -17%



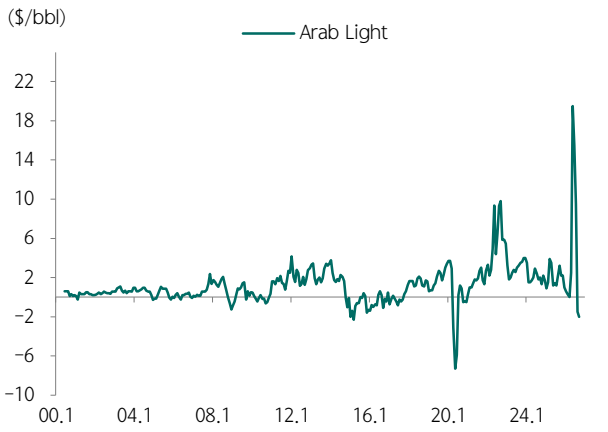
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 134.중국 국영/Teapot 가동률 추이



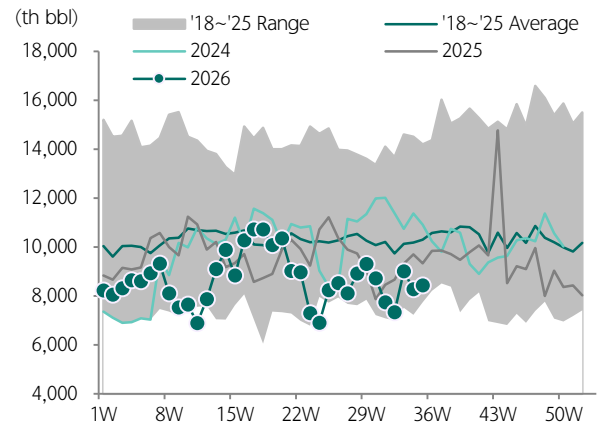
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 135.사우디 OSP 추이(Arab Light)



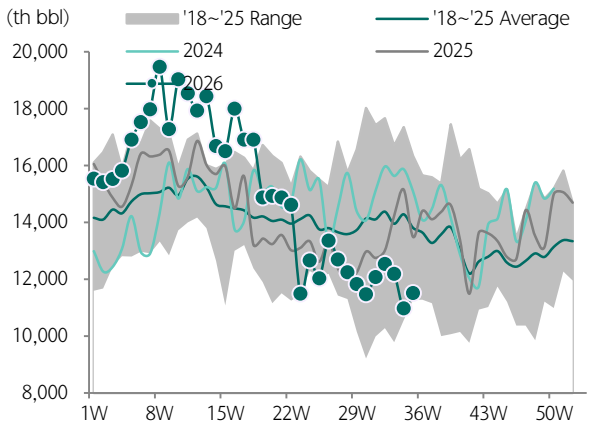
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 136.싱가폴 Mid Distillate 재고



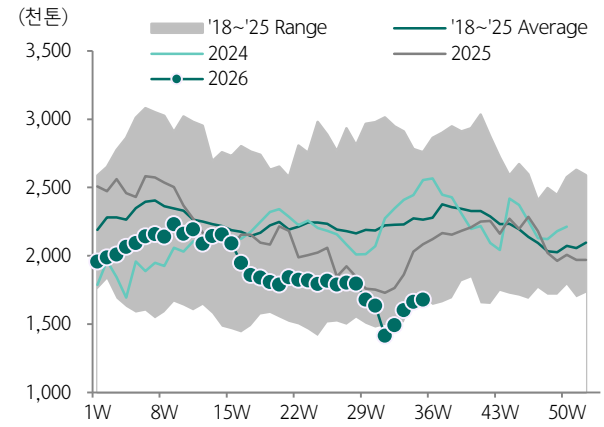
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 137.싱가폴 Lt. Distillate 재고



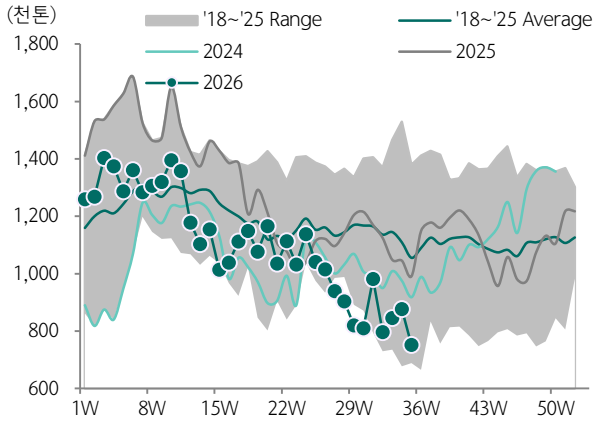
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 138. 유럽 등/경유 재고



자료: Bloomberg, 하나증권

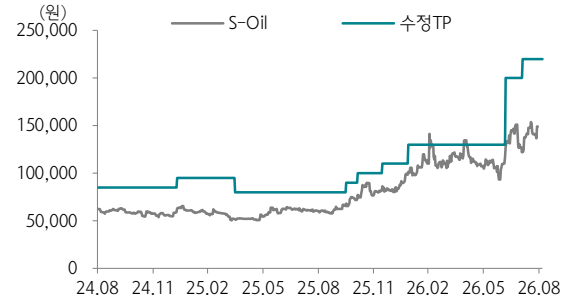
도표 139.유럽 휘발유 재고



자료: Bloomberg, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

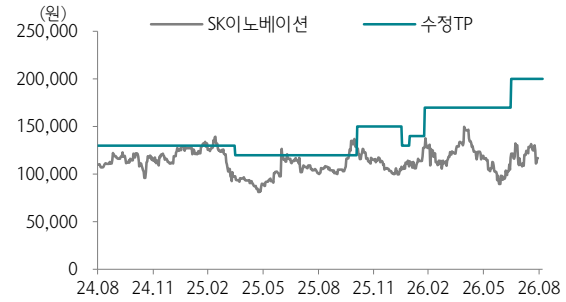
S-Oil



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.4	BUY	220,000		
26.7.7	BUY	200,000	-31.78%	-24.40%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

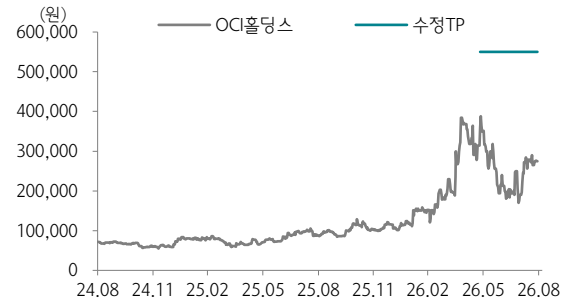
SK이노베이션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	BUY	200,000		
26.2.23	BUY	170,000	-31.21%	-11.88%
26.1.29	BUY	140,000	-19.32%	-8.86%
26.1.16	Neutral	130,000	-15.54%	-12.23%
25.11.3	Neutral	150,000	-25.18%	-15.67%
25.4.15	Neutral	120,000	-13.04%	14.17%
25.1.16	Neutral	130,000	-5.91%	7.08%
24.4.18	BUY	130,000	-14.46%	-1.92%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

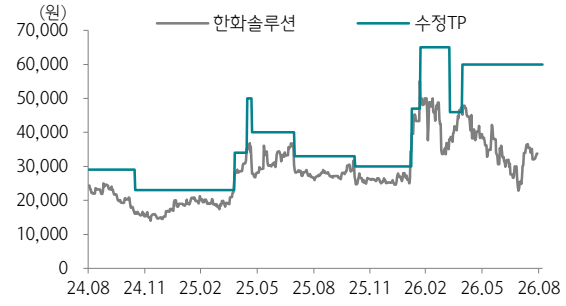
OCI홀딩스



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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

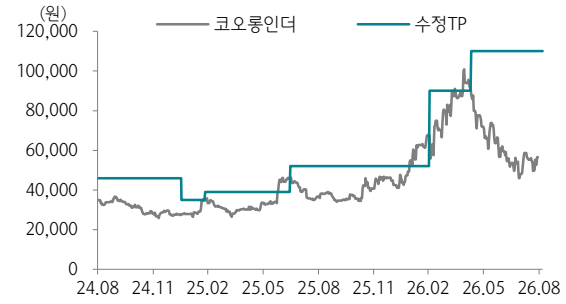
한화솔루션



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

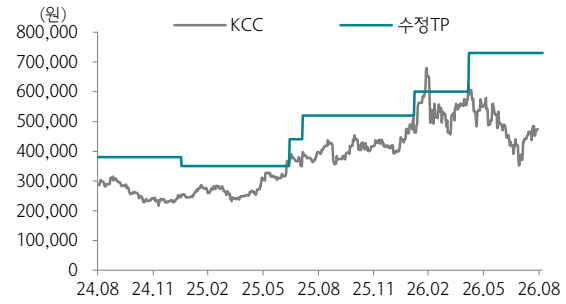
코오롱인더



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.11	BUY	110,000		
26.3.3	BUY	90,000	-10.40%	12.11%
25.7.15	BUY	52,000	-17.61%	30.00%
25.2.24	BUY	39,000	-14.26%	18.33%
25.1.16	BUY	35,000	-15.98%	0.57%
24.8.12	BUY	46,000	-32.09%	-20.65%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

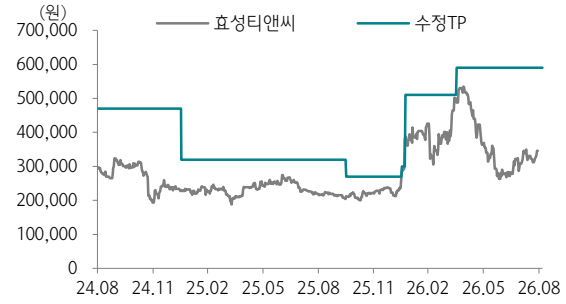
KCC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.7	BUY	730,000		
26.2.6	BUY	600,000	-9.73%	13.33%
25.8.5	BUY	520,000	-20.33%	-1.15%
25.7.14	BUY	440,000	-15.08%	-11.36%
25.1.16	BUY	350,000	-20.74%	4.86%
24.7.12	BUY	380,000	-28.34%	-11.18%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

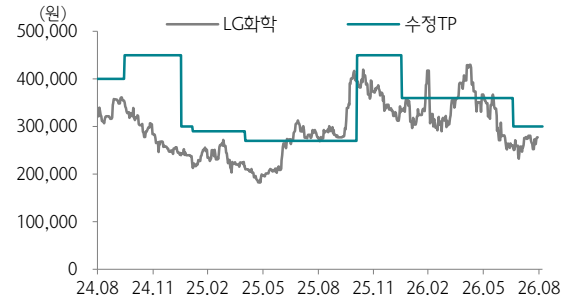
효성티앤씨



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

LG화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.20	Neutral	300,000		
26.1.16	Neutral	360,000	-7.15%	19.31%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 31일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 8월 31일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 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	98.20%	1.80%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 28일