

신재생에너지/화학

중국 태양광/화학 방문기: 기술 선진화와 순환경제



이 리포트를 읽어야 하는 이유

안녕하세요 삼성증권 조현렬입니다.

지난 4월 20~23일 중국 태양광업체 GCL Techonology Holdings, 정유/화학 업체 Sinopec Shanghai Petrochemical에 대한 기업 탐방을 진행하였고, 세계 3대 플라스틱 박람회인 2026 Chinaplas와 SK케미칼의 화학적 재활용 사업을 진행하는 중국 공장(SK산터우)을 방문하였습니다.

GCL Tech를 통해 폴리실리콘 산업의 구조조정 동향을 파악할 수 있었고, 더불어 우주 태양전지 상업화를 준비하고 있는 자회사 GCL Optoelectronics의 사업 현황에 대해 파악할 수 있었습니다. 중국 태양광 폴리실리콘 산업 구조조정은 반내권화 정책으로 인해 동력을 받는 듯했으나, 올해 1월 중국 시장관리감독총국에서 생산 능력 및 판매 가격에 대한 민간 업체별 합의는 반독점행위로 간주될 수 있다고 판단한 뒤 정체 국면입니다. 하지만 정부는 다른 방식으로 구조조정을 독려하고 있기에 향후 공급 축소 가능성은 높다고 판단됩니다. 또한 GCL Optoelectronics는 페로브스카이트 태양광 모듈에 대한 상업 생산 능력 1GW를 이미 확보했고, 이를 바탕으로 중국뿐만 아니라 미국 우주 위성업체의 관심을 끌고 있었습니다.

Sinopec Shanghai Petrochemical(SPC)는 기존 에틸렌 크래커에 대한 폐쇄 및 신규 설비 도입을 통해 양적 확장 및 스페셜티 제품 확대(탄소 섬유 및 열가소성 엘라스토머 등)를 추진하고 있습니다. 또한 신규 에틸렌 크래커는 에탄 혼소 투입을 확대하여 NCC를 넘어 ECC의 영역까지 확장하여 원가 개선 및 특정 지역으로부터의 원료 의존도를 경감시키는 중국 업체 전략을 확인할 수 있었습니다.

2026 Chinaplas를 통해선 중국의 신질생산력(기술 혁신을 통한 첨단 생산성)을 강화할 수 있는 신소재 및 녹색 전환에 대한 중국 및 글로벌 화학업체의 노력을 확인할 수 있었고, 특히 휴머노이드 및 eVTOL 등 중국 내 풍부한 수요 시장을 바탕으로 한 소재 개발이 활발해지고 있음을 감지할 수 있었습니다.

SK케미칼의 중국 공장 탐방을 통해선 국내 업체 중 유일하게 화학적 재활용 상업 공장을 가동 중인 점과 향후 재활용 사업 확장을 위해 밸류체인 통합을 위한 투자가 집행 중인 점이 인상적이었습니다.

금번 중국 방문기를 통해 국내 주식 관점에서 도출할 수 있었던 시사점은 1) 중국의 우주 태양전지 기술 개발이 전 세계적으로 앞서 있던 점과 폴리실리콘 또한 우주 태양전지용으로 사용될 것이란 점을 재확인했기에 OCI홀딩스의 증장기 성장성이 긍정적일 수 있음을 확인했고, 2) 중국 화학업체의 스페셜티 시장 진입과 에탄 크래커 도입을 감안할 경우 한국 NCC업체의 증장기 경쟁력이 보다 취약해질 수 있음을 유추할 수 있었습니다. 3) 그리고 스페셜티 화학업체인 SK케미칼의 재활용 사업이 중동 전쟁 이후 대체 수요 관점에서 올해부터 손익 기여가 보다 긍정적일 수 있는 시그널도 포착했습니다.

본 보고서가 투자자들의 태양광 및 화학 산업에 대한 이해와 투자 판단에 도움이 되길 바랍니다

감사합니다.

REPORT

CONTENTS

| | | |
|-----------|---|------------|
| 01 | 태양광, 구조조정과 우주 시장 공략 본격화 | 04p |
| | 1) 구조조정 - 반내권화 정책 대응 의지 확인 2) 우주 태양전지 - 페로브스카이트 태양전지 상업화 개시 | |
| 02 | 화학, 스페셜티 제품 확대와 원료 다변화 | 10p |
| | 1) 스페셜티 제품 확대 - 구조적인 수익성 제고 목표 2) 원료 다변화 - 원가 개선 및 지정학적 위험 제거 | |
| 03 | 2026 Chinaplas | 15p |
| | 1) 신질생산력(新质生产力)에 대한 강조 2) 풍부한 수요 시장을 바탕으로 한 신제품 전시 3) 중동 전쟁으로 인해 부각 받는 플라스틱 순환 경제 | |
| 04 | SK케미칼 중국 공장 방문기 | 18p |
| | 1) SK케미칼 중국 공장 - 화학적 재활용의 본거지 2) SK케미칼 재활용 플라스틱 사업 성장 전략 | |
| 05 | 기업분석 | 22p |
| | 1) GCL테크 (03800 HK) 2) 시노펙상해석유화학 (00338 HK) 3) SK케미칼 (285130) | |

GCL Technology Holdings 탐방기 태양광, 구조조정과 우주 시장 공략 본격화

구조조정 - 반내권화 정책 대응 의지 확인

태양광용 폴리실리콘, 구조조정 방법론에 제동 걸렸으나 방향성은 유효

당사는 4월 20일 중국 태양광 폴리실리콘업체인 GCL테크(GCL Technology Holdings, 이하 GCL Tech)에 대한 기업 탐방을 진행하여, 중국 태양광 산업의 구조조정 및 GCL Tech의 우주 태양전지 사업에 대한 동향을 파악하였다.

먼저 중국의 태양광 산업 구조조정은 2025년 상반기 중국의 반내권화 정책 추진에 의해 시작된 바 있다. 지나치게 내부의 경쟁(내권화)을 지양하고자 하는 목적에서 추진된 중국 정부의 정책은 태양광 산업에 대한 구체적인 지시 사항을 내리진 않았지만, 방향성을 제시함으로써 업체들의 자구적 노력을 이끌어 낸 바 있다.

특히 작년 7월 중국 폴리실리콘업체들은 현재 중국의 폴리실리콘 설비를 구조조정하기 위한 펀드 설립하여 중국 생산 능력의 1/3을 매입 및 폐쇄하기로 결정한 바 있다. 그리고 12월 중국 폴리실리콘업체들은 북경광화검성과기 유한책임공사(Beijing Guanghe Qiancheng Technology)라는 합작 회사를 설립하였다. 해당 법인의 지분율은 Tongwei 30.35%, GCL Tech 16.79%, East Hope 11.30%, Daqo 11.13%, Xinte 10.12%, Asia Silicon 7.79% 등으로 구성된다.

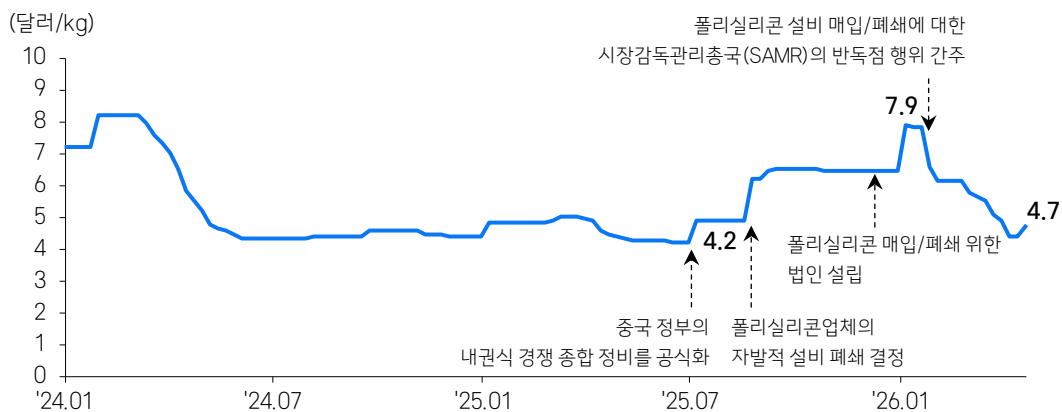
하지만 올해 1월 중국의 시장감독관리총국(State Administration for Market Regulation; SAMR)은 해당 합작법인 파트너를 소환하여 생산 능력이나 판매 가격에 대한 부당한 합의를 금지하라고 강력히 경고한 것으로 알려졌다. 폴리실리콘업체끼리 설비 매입/폐쇄 및 생산량 조절에 대한 합의(OPEC 모델)는 반독점 행위(독점을 방지하기 위한 법적 기준에 어긋나는 행위)로 간주될 수 있다고 판단했기 때문이다. 이후 합작법인 주도의 폴리실리콘 설비 매입 계획이 연기되자 폴리실리콘 가격은 1월 초 kg당 7.9달러에서 현재 4.7달러까지 하락한 바 있다.

그럼에도 태양광 구조조정에 대한 노력은 정부 주도로 이어지고 있다. 인위적인 공급 조절에 대한 담합이 아니라 시장 원리를 통해 자연스러운 퇴출을 유도하고 있다. 1월 초 발표되어 4월부터 시작된 태양광 수출세(VAT) 환급 폐지가 그 대표적인 예이다. 기존 9%의 수출 부가가치세 환급이 4월 1일부터 완전히 폐지되었으며, 이에 따라 저가 밀어내기 수출을 하던 한계 기업들에게 약 10%의 비용 부담이 즉각 지우게 되는 효과를 만들었다. 즉, 적자 수출을 더 이상 보조금으로 뒷받침하지 않겠다는 의미이다.

뿐만 아니라 올해 3월에도 태양광 제조 산업 강제 표준(Guojia Biaozhun; GB) 개정안을 발표하며, 태양광 모듈의 실제 출력과 명판 표시 일체 여부를 감독하고, 최저 효율 기준을 상향하는 등 저가 저품질 제품의 유통을 차단하여 시장 진입 장벽을 높이기 위해 노력하고 있다.

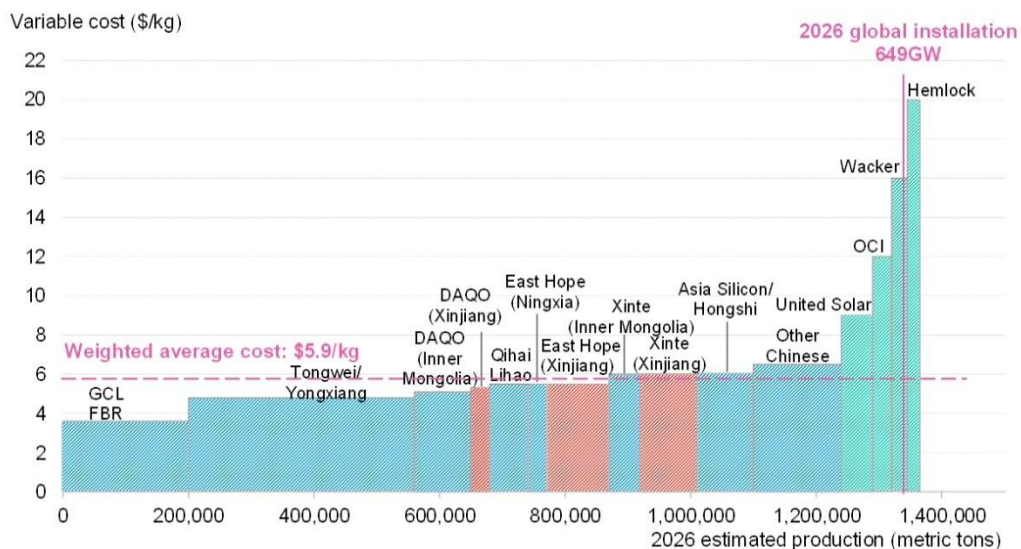
이렇듯 중국 태양광 구조조정의 방법론이 수정되긴 했으나, 여전히 국가 주도로 반내권화 정책 과정에서 정부의 정책이 시장 원리를 토대로 구조조정을 독려하고 있다. 따라서 최근 하락한 중국 태양광 폴리실리콘 가격은 중장기 관점에서 구조조정 효과가 나타나며 반등을 지속할 가능성이 높다고 판단한다. 한국 폴리실리콘업체들은 중국과 이원화된 시장을 통해 영업활동을 이어가고 있기에, 중국의 구조조정 수혜는 크지 않을 것으로 판단한다. 하지만 중국산 저가 제품이 원산지 증명을 위장하여 비중국산 제품과 경쟁할 수 있는 가능성을 경감시켜준다는 점에선 중국 태양광 폴리실리콘업체의 구조조정은 긍정적 의미를 가질 것으로 예상된다.

중국 폴리실리콘: 가격 추이 및 주요 이벤트



자료: PV insights, 삼성증권

글로벌 태양광용 폴리실리콘: 2026년 기준 Cost curve



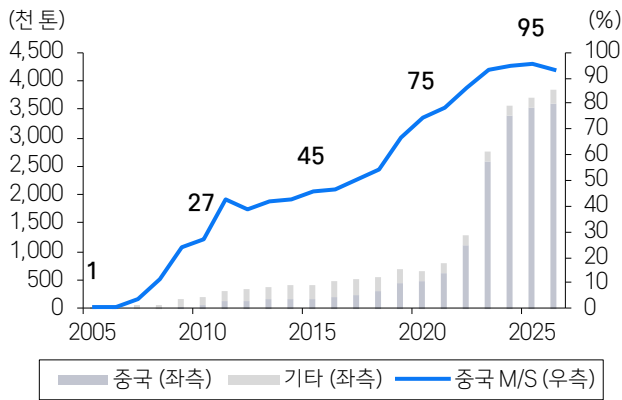
참고: 파랑색은 신장 위구르산을 제외한 중국 설비, 빨강색은 신장 위구르산 중국 설비, 녹색은 중국 외 설비

Variable cost는 가공비, 판매관리비를 포함하고 감가상각비를 제외한 기준

2026년 수요는 와트당 2.1그램의 폴리실리콘 소비량 기준이며, 위안/달러는 7.0을 가정

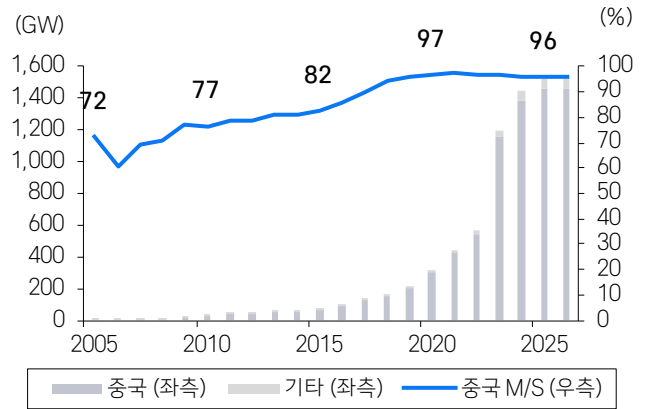
자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

태양광용 폴리실리콘: 글로벌 생산 능력 및 중국 점유율



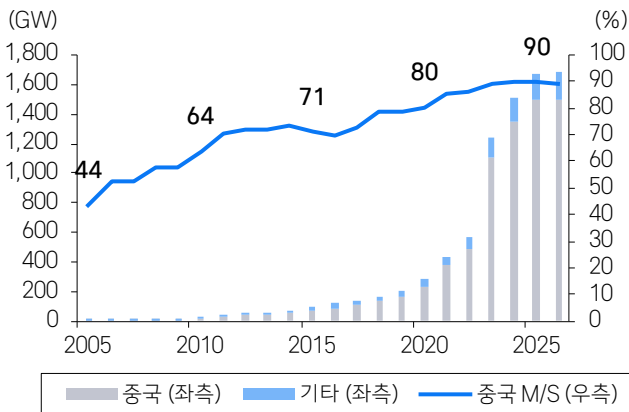
자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

태양광용 웨이퍼: 글로벌 생산 능력 및 중국 점유율



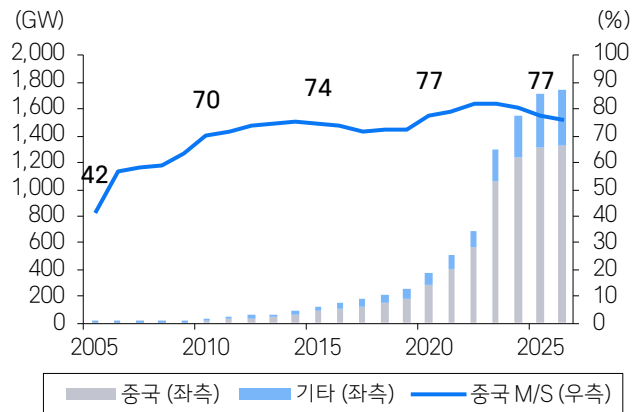
자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

태양광용 셀: 글로벌 생산 능력 및 중국 점유율



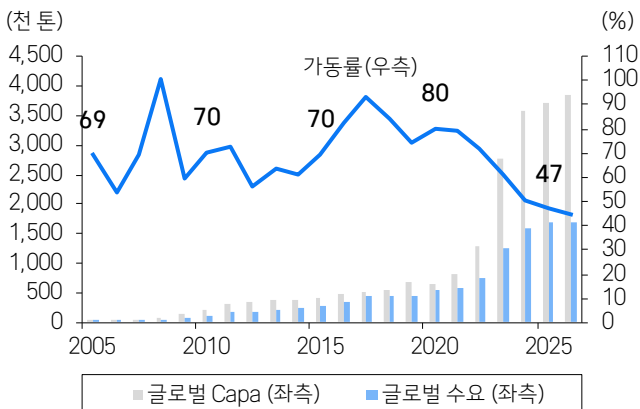
자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

태양광용 모듈: 글로벌 생산 능력 및 중국 점유율



자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

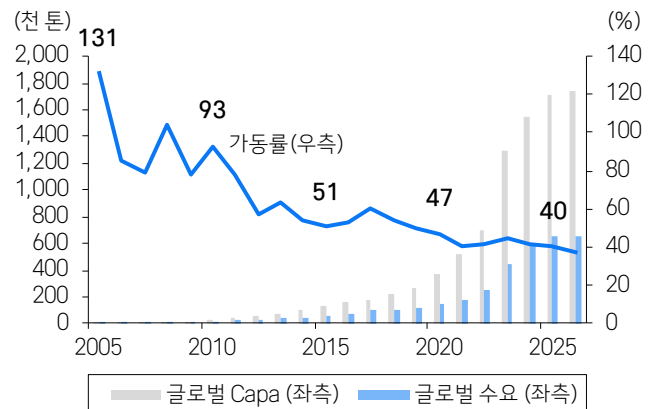
글로벌 폴리실리콘: 수급 밸런스 및 가동률 현황



참고: 태양광 폴리실리콘 Capa는 실리콘 기반 제품에 한정되어 있으나, 수요는 실리콘/비 실리콘계 합산 기준

자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

글로벌 태양광 모듈*: 수급 밸런스 및 가동률 현황



참고: 태양광 모듈 Capa는 실리콘 기반 제품에 한정하였으나, 수요는 실리콘/비 실리콘계 합산 기준

자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

우주 태양전지 - 페로브스카이트 태양전지 상업화 개시

GCL Tech 탐방을 통해 파악하게 된 두 번째 주요 사항은 우주 태양광용 페로브스카이트 자회사이다. GCL Tech의 자회사인 GCL Optoelectronics는 페로브스카이트 태양전지를 제조하는 회사로서 GCL Tech(현재 지분율 42.1%)뿐만 아니라 Tencent, Temasek, Sequoia Capital 및 IDG 등이 공동 투자하고 있다.

GCL Optoelectronics는 2019년에 설립되어 페로브스카이트 태양광 모듈 연구, 개발 및 양산에 주력하고 있다. 동사는 이미 1GW의 생산 능력을 확보했으며, 현재 경쟁사들이 연구실 수준에서 개발 중인 작은 셀이 아닌 실제 태양광 발전소에 쓰이는 대면적(1미터 이상*2미터 이상) 제품에 대한 양산 전략을 추진하고 작년 10월부터 실제로 2.76㎡(1150*2400mm)의 초대형 모듈에 대한 출하를 시작하였다.

그리고 2026년 2월 자사의 페로브스카이트 탠덤 모듈은 국제 표준인 IEC 61215와 61730 인증을 통과하였다. IEC의 인증이 없다면 금융 조달(Bankability)이 불가능해 상업용 발전소에 쓰일 수 없다. 즉, 해당 인증 통과를 통해 연구소 단계에서 대규모 양산 단계로 진입했음을 알 수 있다. 2025년 기준 동사의 페로브스카이트 단일접합 모듈(2.0㎡ 기준)은 20.2%의 효율을, 페로브스카이트-실리콘 탠덤 모듈(2.0㎡ 기준)은 27.1%의 효율을 달성한 바 있다. 대면적 모듈에서 동사가 기록한 높은 효율은 기술 발전 관점에서 의미 있는 실적이다.

페로브스카이트 태양전지의 상업화에 있어 한계로 작용한 것은 내구성과 대면적 효율이었다. 내구성의 경우, 페로브스카이트 소재는 수분, 산소, 빛, 열에 노출되면 결정구조가 쉽게 분해되어 성능이 급격하게 저하되어 왔다. 그리고 연구실 수준의 소형 셀에선 높았던 효율이 대면적 모듈로 제작될 경우 코팅 균일성 문제로 효율이 감소하는 사이즈 효과(Size Effect)가 존재해왔다.

하지만 GCL Optoelectronics의 페로브스카이트 단일 접합 모듈 효율이 개선된 추이를 확인하면 사이즈 효과라는 대면적화 제약 요소가 상당부분 해결된 것으로 보인다. 2021년 0.3㎡ 기준 모듈 효율은 17%인 반면, 같은 시점 2.0㎡ 기준 모듈은 10%에 불과하였다. 하지만 2025년 0.3㎡ 및 2.0㎡ 기준 모듈 효율은 각각 23% 및 20%로 그 격차가 크게 줄어들었음을 알 수 있다. 따라서 동사의 페로브스카이트 모듈은 상업화해도 될 만큼 기술적으로 완성되었다고 간주할 수 있다.

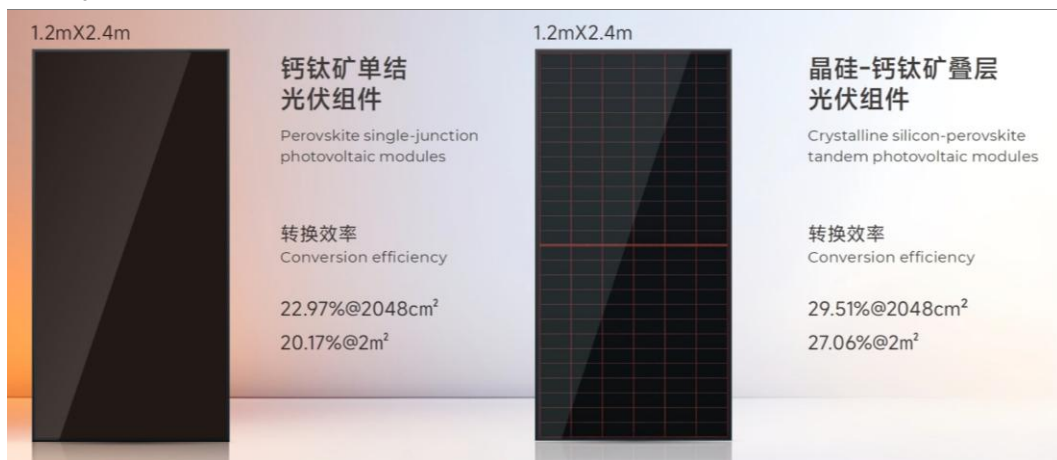
이러한 기술 개발을 바탕으로 동사는 2026년 3월 중국 최초의 상용 페로브스카이트-실리콘 탠덤 모듈 공급 프로젝트를 수주하였다. 중국 5대 국영 발전회사 중 하나인 화능그룹(China Huaneng Group)이 입찰했던 프로젝트를 동사가 수주했으며, 1.2MW 규모의 페로브스카이트-HJT(Heterojunction) 탠덤 모듈을 공급할 계획이다. 즉, 중국의 페로브스카이트가 상업화가 이미 올해부터 시작되었음을 의미하고, 이 중심엔 GCL Tech의 자회사인 GCL Optoelectronics가 있음을 시사한다.

GCL Optoelectronics: 최근 연구개발 및 사업 동향

| 시점 | 이벤트 |
|-----------|---|
| 2025년 1월 | 0.2m ² 패널 기준 단일접합 22.43%, 탠덤 28.06~29.51% 효율 달성 |
| 2025년 3월 | 쑤저우 대학교 및 쑤저우 연구소와 공동 연구개발 센터 설립 |
| 2025년 6월 | GW 규모 페로브스카이트 공장 공식 가동 |
| 2025년 7월 | 시리즈 C2 자금 조달 완료(2억 위안) |
| 2025년 10월 | 2.76m ² (1150*2400mm) 초대형 상용 페로브스카이트 모듈 출하 개시 |
| 2026년 2월 | 세계 최초 이중 IEC 인증 획득하여, 실험실 단계에서 대규모 상용화 단계로 전환 |
| 2026년 3월 | 중국 화능그룹(중국 5대 국영 발전회사)으로부터 상업용 페로브스카이트-HJT 탠덤 모듈(1.2MW 규모) 수주 |

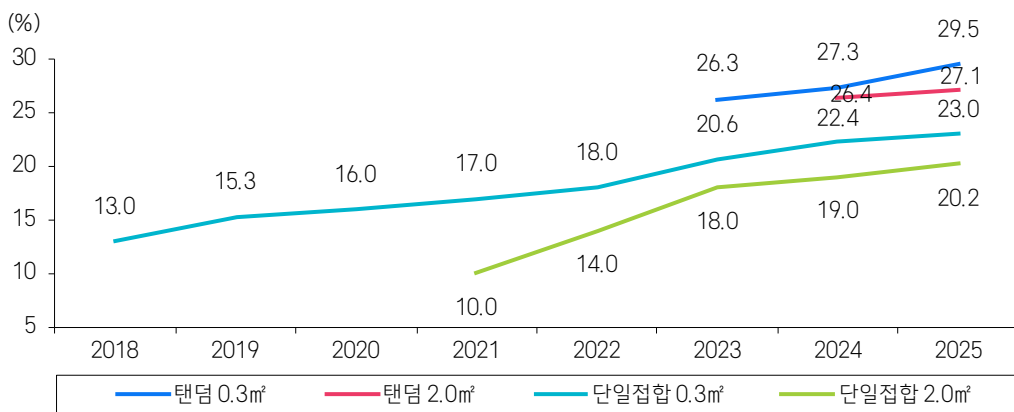
자료: GCL Optoelectronics, 삼성증권

GCL Optoelectronics: 대면적 페로브스카이트 제품 스펙



자료: GCL Optoelectronics, 삼성증권

GCL Optoelectronics: 대면적 페로브스카이트 제품의 광전 변환 효율 개선 추이



자료: GCL Optoelectronics, 삼성증권

GCL Optoelectronics는 올해 홍콩 주식시장(HKEX)에 기업공개(IPO)를 목표하고 있으며, IPO 이후엔 현재 1GW의 생산 능력을 2GW까지 확장하는 것을 계획하고 있다. 특히 증설 계획물량(1GW) 중 절반인 0.5GW는 미국에 신설할 것을 계획하고 있는 점도 특징이다. 페로브스카이트 기술에 대한 미국 수요자는 많으나, 미국 내 기술이 풍부하지 않은 만큼 GCL Optoelectronics에게 현지 공장을 신설해 주길 요청하는 고객사가 많은 것으로 추정된다. 하지만 IRA 보조금 수취를 위해 동사는 소수 지분을 가진 대신 기술 라이선스와 생산 관리를 맡는 방식으로 운영될 가능성이 있으며, 이는 배터리 산업에서 CATL과 Ford의 파트너십(Ford가 100% 지분을 가진 공장에서 CATL의 LFP 배터리 기술을 도입하여 양산. 대신 CATL은 기술 로열티를 수취)과 유사할 것으로 예상된다.

또한 최근 GCL Optoelectronics는 우주 태양전지 시장에 대한 공략 방식도 공개했다. 크게 3단계로 나누어 실행할 계획이며, 우선 첫 번째로 올해 자사 제품의 심우주 내구성 테스트를 진행할 계획이다. 그리고 두 번째로 2027~2028년에 걸쳐 우주 전용 페로브스카이트 모듈 대량 양산을 준비하고 있다. 그리고 2028년 이후 중국 우주선에 페로브스카이트 태양전지를 기반으로 전력 시스템 공급을 추진한다는 목표를 보유하고 있다. 즉, 이미 보유한 GW 규모의 생산 능력을 기반으로 2027~2028년에 우주 태양전지를 상용화할 계획이다. 한편 국내 태양광 모듈업체인 한화솔루션은 파일럿 라인을 기반으로 연구개발을 진행한 뒤 2029년 GW 규모의 페로브스카이트-실리콘 탠덤 모듈 상용화를 추진하고 있기에, GCL Optoelectronics 대비 1~2년 늦은 시점에 우주 태양전지 시장에 진입할 것으로 예상된다.

GCL Optoelectronics: 2026년 사업 계획

| 시점 | 활동 |
|------|--|
| 2026 | 홍콩 주식시장 IPO 계획, IPO 이후 미국 공장(생산 능력 0.5GW) 신설 투자 검토 중 |
| 2026 | 연간 출하량 0.1GW 목표 (현재 1GW 생산 능력 보유 중이며, 2GW까지 확장 계획) |
| 2026 | 중국항공우주과학기술그룹 제8학원 산하 상하이 우주전원연구소에 테스트용 초기 샘플 발송(1Q26) |
| 2026 | Shanghai SastSpace와 페로브스카이트 태양광 워밍업 및 궤도 내 응용 기술 개발 중이며, 4Q26에 고고도 풍선을 이용한 근우주 검증 임무 계획 |

자료: GCL Optoelectronics, 삼성증권

GCL Optoelectronics: 우주 태양전지 상용화를 위한 3단계 전략

| 시점 | 활동 |
|-----------|---------------------------|
| 2026 | 자사 제품의 심우주 내구성 테스트 계획 |
| 2027~2028 | 우주 전용 페로브스카이트 모듈 대량 양산 계획 |
| 2028 이후 | 중국 우주선에 전력 시스템 공급 계획 |

자료: GCL Optoelectronics, 삼성증권

Sinopec Shanghai Petrochemical 탐방기 화학, 스페셜티 제품 확대와 원료 다변화

스페셜티 제품 확대 - 구조적인 수익성 제고 목표

중국 석유화학, 감유증화(減油增化)에서 감유증특(減油增化)으로 진화

당사는 4월 20일 중국 최대 정유 및 화학 통합 기업 중 하나인 시노펙상해석유화학(Sinopec Shanghai Petrochemical, 00338 HK, 이하 SPC)에 대한 기업 탐방을 진행하여, 중국 정유 및 화학 산업의 현황 및 향후 전략 방향성에 대해서도 이해할 수 있는 시간을 가졌다.

SPC의 지배 주주는 51.8%를 보유한 Sinopec Corp(0386 HK)이며, 연간 1,400만 톤의 원유 정제처리 능력과 70만 톤의 에틸렌 생산 능력을 가진 정유/화학 통합 설비를 보유하고 있다. 2025년 사업부별 매출 비중은 정유 63%, 화학 26% 및 기타 11%로 구성되며, 2025년 사업부별 영업이익률은 정유 -0.9%, 화학 -10.1% 및 기타 +0.5% 수준이다.

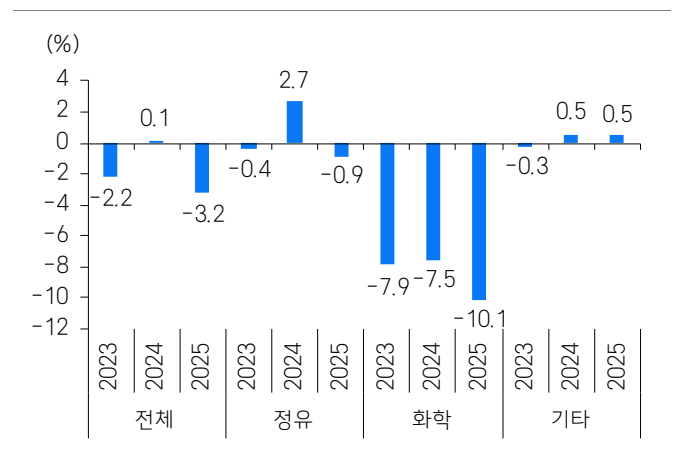
중국 정유산업 특성상 내수 판매 제품에 대한 소매 가격은 정부가 산정하기에 국제 가격으로 판매 가능한 여타 아시아 업체 대비 일부 열위의 수익성을 기록한 것으로 추정되고, 2023~2025년 SPC 화학 사업의 영업이익률은 국내 대표 화학업체인 롯데케미칼의 올레핀 사업이 기록했던 -5~-6% 수준보다 조금 더 낮은 -7~-10%를 기록하고 있다. 전반적으로 범용 제품 중심의 포트폴리오로 인해 수익성이 한국 업체보다 부진했던 것으로 추정된다.

SPC: 2025년 사업부/제품별 매출 비중

| 사업/제품 | 매출 비중(%) |
|-----------|-------------|
| 정유 | 62.6 |
| 휘발유 | 30.0 |
| 경유 | 18.8 |
| 항공유 | 7.8 |
| 기타 | 5.9 |
| 화학 | 26.5 |
| PX | 6.4 |
| PE | 6.2 |
| PP | 4.5 |
| 벤젠 | 3.0 |
| 부타디엔 | 1.1 |
| 기타 | 5.4 |
| 기타 | 10.9 |

자료: SPC, 삼성증권

SPC: 사업부별 영업이익률 추이



자료: SPC, 삼성증권

SPC: 2025년 주요 제품별 생산 능력 및 가동률

| 제품 | 생산 능력 (천 톤) | 가동률 (%) | 제품 | 생산 능력 (천 톤) | 가동률 (%) |
|----------------------|-------------|---------|------------------------|-------------|---------|
| Crude Distillation | 14,000 | 86.1 | Acrylonitrile | 650 | 79.6 |
| Hydrocracking | 3,000 | 95.5 | Aromatics | 835 | 100.4 |
| Catalytic cracking | 3,500 | 100.6 | C-5 Separation | 185 | 122.0 |
| Delayed coking | 2,200 | 96.8 | Polyester | 151 | |
| Diesel hydrogenation | 3,850 | 69.0 | Polyester staple fibre | 4 | |
| Ethylene | 700 | 98.9 | Polyester filament | 21 | |
| PE | 408 | 90.6 | Acrylics staple fibre | 94 | 94.0 |
| EO/EG | 525 | 67.6 | VAM | 86 | 96.3 |
| PP | 400 | 94.2 | | | |

자료: SPC, 삼성증권

한편 중국의 석유화학 산업은 전기차 침투율 확대에 따른 정유 감소세를 유지하되(감유), 화학 확대(증화)를 넘어서 스페셜티 제품 확대(증특)를 통해 수익성 제고를 꾀하도록 독려하고 있다. SPC 또한 이러한 흐름에 동참하고자 2가지의 대규모 투자를 단행하고 있다.

첫째, 2025년 1월 SPC는 노후 설비의 저효율 문제와 환경 규제 대응 위해 총 213.7억 위안(약 4.54조 원)을 들여 Quality Upgrading Project를 추진하기로 결정하였다. 이는 기존 노후 에틸렌 70만 톤 설비를 포함한 18개 설비를 가동 중단하는 대신, 120만 톤의 신규 에틸렌 크래커 및 다운스트림 설비에 대한 투자를 진행하는 것이다.

둘째, SPC는 32억 위안(약 0.68조원)을 투자하여 라지토우 탄소섬유(Large Tow Carbon Fiber) 공장을 증설하고 있다. 탄소섬유란 한 묶음(Tow)에 들어있는 필라멘트(실가닥)의 수가 1,000~24,000가닥이면 스몰토우 탄소섬유, 48,000가닥 이상이면 라지토우 탄소섬유라고 정의할 수 있다. 스몰토우 탄소섬유는 강도가 높고 정밀하여 우주항공, 방산, 수소탱크 등에 쓰이고, 라지토우 탄소섬유는 생산 효율이 높고, 가격이 저렴하여 풍력 발전기 날개(블레이드), 자동차 부품, 건설 자재 등 대중적인 산업용으로 사용된다. 동사는 2022년 PAN(Polyacrylonitrile) 기반의 라지토우 전구체 및 탄소섬유 기술을 활용한 상업 생산에 성공한 바 있으며, 이는 중국 최초이자 전 세계 4번째 상용화(일본 Toray, 독일 SGL Carbon, 일본 Mitsubishi Chemical 다음)였다. 앞선 에틸렌 크래커 증설과 함께 탄소섬유 증설도 결정했으며, 전구체 6만 톤 및 탄소섬유 3만 톤의 대규모 투자를 추진하고 있다.

SPC는 향후 스페셜티 케미칼 제품군으로의 전환에 있어 주력 제품을 탄소섬유, 열가소성 엘라스토머(SBC, POE) 및 스페셜티 폴리에틸렌(태양광용 EVA, XLPE, UHMWPE 등)으로 삼고 있다. 특히 신규 에틸렌 크래커 완공과 함께 대대적인 다운스트림 전환을 준비하고 있기에, 크래커가 완공될 2028년 이후 석유화학 산업의 고도화가 예상된다.

이를 통해 한국 석유화학에서 남기는 시사점은 중국 석유화학 산업은 구조조정 및 양적 긴축보다 정유 설비 확장 억제 및 화학 제품 중에서도 고수익성 창출 가능한 스페셜티 제품으로의 전환이 확대될 것이라는 점이다. 따라서 한국 석유화학 산업도 중국의 이러한 정책에 대응 가능한 전략 수립이 필요할 것이다.

원료 다변화 - 원가 개선 및 지정학적 위험 제거

SPC에 대한 탐방을 통해 알 수 있었던 중국 화학 산업의 또다른 특징은 원료 다변화이다. 2010년대 초반 석탄화학(CTO 또는 MTO)에 대한 본격적인 확장을 주창했다면, 2010년대 중반 실제 석탄화학 설비를 가동하며 여러 가지 시행 착오를 겪고 2020년대 초반부터 다시 석유화학(나프타 크래커; NCC) 설비 신설에 집중하였다. 하지만, 2020년대 들어 나타난 또 다른 특징은 가스화학(에탄 크래커; ECC)의 신규 도입이다.

2020년대 대규모 NCC 도입에 따른 공급과잉 심화가 나타나자, 중국 화학업체들은 나프타 대신 원가 경쟁력이 높은 에탄 혼소 투입으로 설비를 개조하거나 에탄 크래커 신설을 통해 원가 경쟁력을 제고하고자 노력하고 있다. 금번에 탐방한 SPC도 기존 에틸렌 70만 톤 크래커를 폐쇄하는 대신 120만 톤의 신규 크래커를 신설하는데, 나프타 외 복합 가스(LPG 및 에탄) 혼소 투입하는 설비로 준비하고 있다.

민간 기업인 SP Chemicals 및 Satellite Chemical의 경우, 중국 국영 석유 기업(Sinopec 및 Petrochina)이 독점하고 있는 나프타 크래커 시장에서 탈피하고자 에탄 크래커를 도입하기도 하였다. 한편 국영 기업인 Petrochina 및 Sinopec은 자사가 보유한 가스전을 활용한 에탄 크래커 신규 도입 및 수익성 제고를 위한 공급 원료 다각화(나프타→나프타/LPG/에탄) 관점에서 설비 개조를 진행하고 있다.

국영 기업처럼 자체 가스전을 활용하지 않을 경우, 특히 아시아 지역에선 부존자원의 제약으로 에탄 크래커 가동을 위해 보다 많은 투자가 필요하다. 예를 들어 타 대륙에서 에탄을 수입하기 위한 에탄 운반선(초대형 에탄 운반선; VLEC)이 에틸렌 100만 톤 생산 능력 기준 약 6척이 필요하다. 또한 에탄을 수출하는 국가에서도 수출하기 위한 수출 터미널이 필요하고, 수입하는 국가에서도 수입 터미널이 필요하다. 즉, 에탄 크래커의 원가 경쟁력은 높지만, 이를 위해 부차적인 투자도 상당 부분 소요되는 점을 감안하면, 결국 아시아에서도 자본력 있는 업체만이 나프타에서 에탄으로 원료 전환이 가능하다는 의미이다.

중국 외에도 에탄으로 원료 전환을 하고 있는 베트남 Long Son Petrochemicals, 태국 PTTGC, 대만 Formosa Petrochemicals 업체의 공통점 또한 국영 화학업체이거나 자본력이 뒷받침되는 업체들이다. 이로 인해 현재 한국 화학업체 중 에탄 전환 추세를 추종할 수 있는 기업이 거의 없다는 점에서도 중장기 경쟁력 확보에 있어 우려가 상존한다.

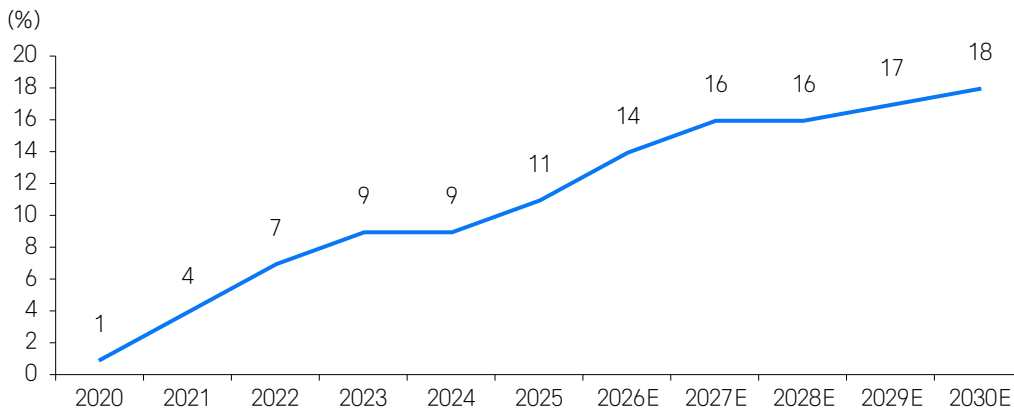
게다가 중동 전쟁이 발발하며 특정 원료를 특정 지역에 의존했을 경우 발생할 수 있는 공급망 차질이란 부정적 영향이 확산되고 있으며, 그중에서도 동북아시아, 특히 한국 및 일본 에너지 기업들이 가장 큰 타격을 받고 있다. 이렇기 때문에 중국의 원료 다각화는 지정학 안보 관점에서도 상대적으로 위험을 낮춰주는 역할을 하고 있으며, 향후 한국 업체들도 충분히 검토해볼 필요가 있는 전략이라고 판단된다.

중국 시장: 에탄을 활용한 에틸렌 설비 신설 또는 개조 현황

| 기업명 | 위치 | 구분 | 용량 (에틸렌) | 에탄 투입 비중 및 특징 | 현황 및 가동시기 |
|---------------------------|--------------------------|-----------|--------------|---|-----------------------------|
| Satellite Chemical | Lianyungang, Jiangsu | 신규 | 2,500 | 100% 수입 에탄 (중국 최초의 순수 에탄 크래커) | P1('21.05), P2('22.06) 가동 중 |
| Wanhua Chemical | Yantai, Shandong | 개조 | 1,000 | 프로판 → 순수 에탄 전소로 전환 (Phase 1) | '26.01 개조 완료 |
| Wanhua Chemical | Yantai, Shandong | 신규 | 1,200 | 복합 피드 (에탄 약 40% + 나프타/LPG) (Phase 2) | '25.04 가동 성공 |
| CNPC(PetroChina) Dushanzi | Tarim, Xinjiang | 신규 | 600 | 자체 가스전 부생 에탄 (P1) | '21.08 가동 중 |
| CNPC(PetroChina) Dushanzi | Tarim, Xinjiang | 신규 | 1,200 | 자체 가스전 부생 에탄 (P2) | '26년 가동 예정 (건설 중) |
| CNPC(PetroChina) Lanzhou | Yulin, Shaanxi | 신규 | 800 | 자체 가스전 부생 에탄 (P1) | '21.08 가동 중 |
| SP Chemicals | Taixing, Jiangsu | 개량 | 780 | 에탄 비중 상향 (75% → 90%) | '28년 완료 예정 |
| Huatai Shengfu | Ningbo, Zhejiang | 개조 | 600 | LPG → 에탄 전용 가열로 개조 | '26.01 개조 완료 |
| Sinopec-INEOS JV | Nangang, Tianjin | 신규 | 1,200 | 에탄 비중 높은 복합 피드 | '24.11 가동 성공 |
| SPC | Jinshan, Shanghai | 신규 | 1,200 | 기존 70만 톤 폐쇄 후 복합 피드 (나프타+에탄/LPG) | '25 착공, '28 가동 목표 |
| Sinopec Zhenhai | Ningbo, Zhejiang | 신규 | 1,500 | 복합 피드 (에탄 풍부 가스 등 활용) (P2) | '28년 가동 예정 (건설 중) |
| Sinopec Yangzi | Nanjing, Jiangsu | 개량 | 1,000 | BASF 합작, 복합 피드 투입 개조 | '27년 완료 예정 |
| Sinopec Qilu | Zibo, Shandong | 개량 | 1,000 | Oil-to-Chemicals 고도화 및 복합 피드 투입 | '27년 완료 예정 |
| Sinopec Maoming | Maoming, Guangdong | 개조 | 1,000 | 기존 36만 톤 폐쇄 후 대형 복합 피드 신설 | '27년 가동 예정 |
| Sinopec Luoyang | Luoyang, Henan | 신규 | 1,000 | LPG/나프타/에탄 유연 설비 | '26년 가동 예정 |

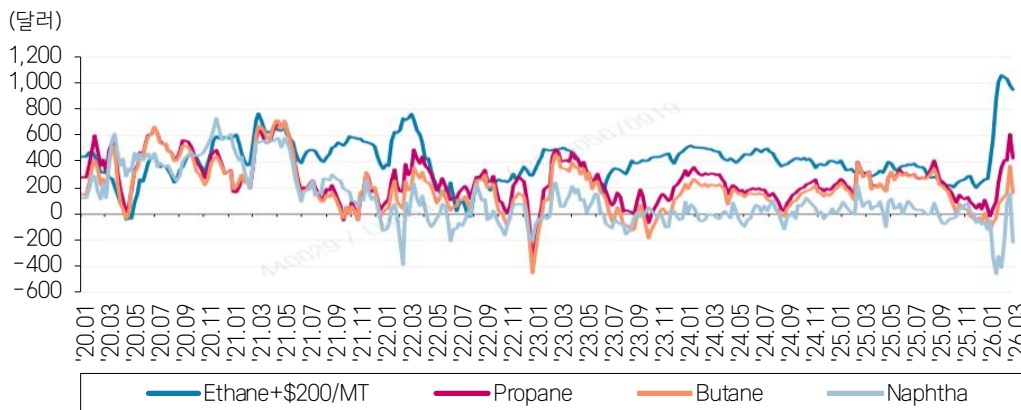
자료: 삼성증권 정리

동북아시아: 에틸렌 생산설비 중 에탄 투입 비중



자료: ICIS, 삼성증권

동북아시아 공급 원료별 크래커 마진 추이



자료: S&P Global Platts, 삼성증권

세계 3대 플라스틱 박람회 방문기 2026 Chinaplas

신질생산력(新质生产力)에 대한 강조

당사는 4월 21~22일 세계 3대 플라스틱 박람회 중 하나인 Chinaplas 2026에 참가하여 최근 글로벌 화학 기업의 전략과 중국 화학업체의 연구개발 동향에 대해서도 파악할 수 있었다. 중국 상하이에서 열린 금번 행사에는 전 세계 5,000개 이상의 기업이 참가하여 최신 기술 트렌드를 소개하였다.

2026 Chinaplas를 관통하는 주제로는 중국의 신질생산력(新质生产力) 강화가 자리잡고 있다. 신질생산력(New Quality Productive Forces; NQPF)이란 기존 노동 및 자본집약적 성장 방식에서 벗어나, 기술 혁신, 고효율, 고품질을 특징으로 하는 첨단 생산성을 의미하고 2024년 양회부터 중국 정부에서 강조하기 시작한 바 있다. 부동산 침체, 인구 감소, 내수 부진으로 과거의 성장 공식이 더 이상 작동되지 않는 등 중국 경제의 구조적 한계에 봉착한 것과 반도체/AI 등 핵심 기술에 대한 미국의 수출 통제 및 디커플링 압박이 심해지며 자력으로 기술 한계를 돌파해야 한다는 위기의식이 반영된 정책이다. 신질생산력은 15차 5개년 계획(2026~2030년)의 산업 정책 프레임워크로도 기능하기에 중국 내에서 중요도가 크게 증가하고 있다.

2026 Chinaplas에선 3가지 차원으로 중국의 신질생산력 강화가 강조되었는데, 크게 신소재, 지능화 전환, 녹색 전환로 나뉘어진다. 신소재는 EV, 저고도경제(드론 및 전기 수직이착륙기 eVTOL), 풍력, 태양광 등 중국이 글로벌 시장에서 주도권을 확보한 산업에 사용될 소재의 혁신을 다뤘고, 지능화는 제조 공정상 자동화를 넘어 AI 기반 공정 최적화, 밀리초 단위의 AI 품질 검사, 클라우드 기반 공장 통합 관리, 디지털 트윈 팩토리 등 AI를 활용한 생산성 향상을 의미한다. 또한 녹색 전환은 쌍탄소 정책(2030년 이전 탄소 정점 달성과 2060년까지 탄소 중립 실현하겠다는 두 가지 관점의 탄소 정책) 목표 달성을 위한 플라스틱 순환 경제(재활용 및 바이오 소재 등)가 강조되었다.

2026 Chinaplas: 3가지 차원에서 강조된 중국 신질생산력

| 차원 | 내용 |
|--------|---|
| 신소재 | EV, 저고도 경제, 휴머노이드, 항공우주, 풍력, 태양광 등 다운스트림 수요에 대응하는 소재 혁신 |
| 지능화 전환 | AI, 자동화 기반 스마트 제조 전환 - 자동화를 넘어 지능화로 |
| 녹색 전환 | 쌍탄소(Dual Carbon) 목표 달성을 위한 재활용/바이오 소재/저탄소 솔루션 |

자료: 언론 보도, 삼성증권 정리

풍부한 수요 시장을 바탕으로 한 신제품 전시

2026 Chinplas를 통해 확인할 수 있었던 것은 중국 및 글로벌 화학업체들이 풍부한 수요 시장을 바탕으로 창출되고 있는 신규 산업에 공략하기 위한 소재 솔루션에 집중했다는 점이다. 예를 들어, 중국 내에서 태양광, 배터리, 전기차 산업들이 그동안 부상하는 신규 시장이었다면 올해는 휴머노이드와 eVTOL이 그 역할을 하였다.

태양광, 배터리, 전기차, 휴머노이드 및 eVTOL의 공통점은 글로벌 대비 중국 공급망이 차지하는 비중이 50~90%까지 달한다는 점이다. 즉, 기술의 패권이 중국에 집중되며, 중국이 아닌 주요 강대국으로부터 지속적으로 견제를 받으며 기술 개발을 진척시켜 왔다는 점이다. 중국이 공급망 지배력을 갖추었다는 것은 화학과 같은 소재 산업에 있어 수요 시장이 풍부하다는 의미이다. 뿐만 아니라 고객과의 기술 소통이 보다 밀접하게 이뤄지며 고객 요구하는 특성 개발을 보다 유리한 입지에서 진행시킬 수 있다는 강점을 의미한다.

대표적인 사례로 중국 배터리 산업이 해당하는데, 중국 중심의 전기차 산업 육성 과정에서 전기차에 탑재되는 배터리 특성 또한 고객이 원하는 방향으로 빠르게 제품 특성을 개선시켜 왔던 바 있다. 그렇기에 Chinplas에서 중국 화학업체뿐만 아니라 글로벌 화학업체들 또한 중국 고객사와의 협업을 강조했는데, 예를 들어 Covestro와 SABIC의 전시에서 이를 확인할 수 있었다.

일례로 유럽 화학업체인 Covestro는 금번 행사에 중국 eVTOL 업체인 GOVY(중국 광저우자동차그룹 GAC의 자회사)의 AirCab을 전시하며, 이에 탑재되는 경량 폴리카보네이트(PC), 루프 통합형 센서 모듈, 배터리 보호형 폴리우레탄 폼, 기체 경량화 위한 코팅 솔루션을 전시하였다. GOVY의 AirCab이 올해 양산을 목표로 하는 만큼 소재 적용처 확대를 강조하는 차원의 전시였다고 판단된다.

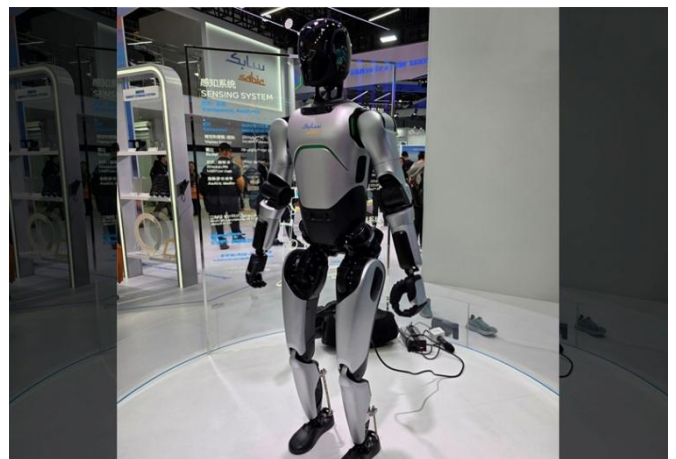
중동 화학업체인 SABIC은 휴머노이드 관련 소재 적용을 강조하였다. 휴머노이드 관련 플라스틱 탑재를 크게 4가지로 나눠, Sensing System, Power System, Shell & Skeleton, Actuator System으로 구분하였다. Sensing System에선 시각 센서용 PC 및 PMMA, 레이더용 PBT, 디스플레이/조명/음향용에선 PC/ABS를 적용했다. Power System에선 배터리 충격 보호용 PC/ABS, PP를 강조했고, Shell & Skeleton에선 Shell 부분엔 PC/ABS를 Skeleton에선 PEEK, PEI, PP 등을 탑재된다고 밝혔다. 그리고 Actuator에선 감속기/인코더/스쿠르/기어 부분에 POM, PEEK, PEI, PPO 적용을 선보인 바 있다.

Covestro: eVTOL에 탑재되는 경량 PC, 코팅 솔루션



자료: 삼성증권

SABIC: 휴머노이드에 탑재되는 PC, ABS, PMMA, PBT



자료: 삼성증권

중동 전쟁으로 인해 부각 받는 플라스틱 순환 경제

2026 Chinaplas를 통해 확인할 수 있었던 또 한 가지는 글로벌 화학업체들의 플라스틱 순환 경제 관련 기술 개발에 대한 노력이다. 2020년부터 시작된 글로벌 탄소중립 목표 설정 이후 플라스틱 순환 경제 달성을 위한 바이오 플라스틱 및 플라스틱 재활용 사업 확장에 대한 기대감이 고조된 바 있지만, 플라스틱 순환 경제 달성에 대한 UN 플라스틱 협약 지연, 예상보다 느려졌던 화학적 재활용의 기술 상업화 속도, 중국발 공급과잉으로 신재 플라스틱(Virgin plastic) 가격 하락에 따른 재활용 플라스틱의 가격 매력도 하락 등으로 플라스틱 순환 경제 또한 일종의 캐즘을 겪어 왔다.

하지만 최근 중동 전쟁으로 인한 신재 플라스틱 가격이 급등하며, 재활용 플라스틱의 가격 프리미엄 하락(즉, 신재 플라스틱 대비 가격 매력 증가)과 지정학 리스크에 따른 원료 다변화 니즈(화석 연료에서 재활용 연료로 다각화하고자 하는 유인)으로 인해 순환 경제에 대한 관심이 재차 늘어나고 있다.

뿐만 아니라 올해 8월부터 단계적으로 적용될 유럽의 포장 및 포장폐기물 규정(Packaging and Packaging Waste Regulation; 이하 PPWR)로 인해 플라스틱 순환 경제에 대한 중요성은 보다 커질 전망이다. PPWR에 따르면 PET 음료 용기의 경우, 2030년부터 최소 30% 이상의 재생 원료(PCR)를 포함해야 하며, 기타 플라스틱 포장재는 35% 이상을 포함하도록 설정되어 있다.

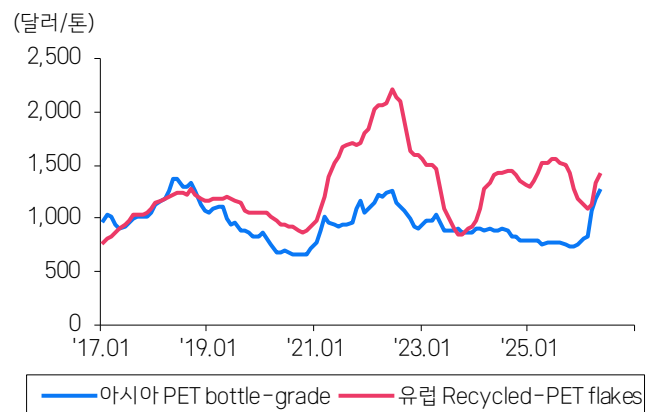
지정학 위기와 규제 강화로 순환 경제에 대한 관심이 늘어난 상황에서 다수의 소재 업체들은 플라스틱 재활용 또는 바이오 소재 관련 기술을 전시하였다. BASF의 경우 Porsche 및 오스트리아 바이오 에너지 기술 연구기관인 BEST(Bioenergy and Sustainable Technologies)와 함께 3자 컨소시엄으로 폐차 복합 폐기물을 화학적 재활용 기술을 활용하여 재활용 스티어링 휠 제조할 수 있는 기술을 공유하였다. 국내 업체 중에선 SK케미칼이 중국 재활용 공장을 활용한 화학적 재활용 제품(SKYPET CR)과 바이오 플라스틱 등을 소개하였다.

화학업체: 2026 Chinaplas 순환 경제 기술 공유 사례

| | 기술 유형 | 내용 |
|--------|---------------|--|
| BASF | 화학적 재활용 (가스화) | Porsche-BEST와 3자 컨소시엄으로 재활용 스티어링 휠 제조 |
| SK케미칼 | 화학적 재활용 (해중합) | 화학적 재활용 PET인 SKYPET CR 적용 사례 공유 |
| SK케미칼 | 바이오 기반 소재 | 식물성 바이오 폴리올 Ecotrion 전시 |
| SK케미칼 | 원료 내재화 | 원료 혁신센터(FIC) 신설에 따른 밸류체인 통합 전략 공유 |
| Avient | 바이오 기반 TPE | 사탕수수 유래 재생가능 원료를 40~50% 함유한 바이오 기반 열가소성 폴리머 공개 |

자료: 삼성증권 정리

PET 및 재활용 PET 가격 추이



자료: S&P Global Platts, 삼성증권

화학적 재활용 사업의 본거지 SK케미칼 중국 공장 방문기

SK케미칼 중국 공장 - 화학적 재활용의 본거지

당사는 4월 22~23일 SK케미칼의 중국 공장인 SK산터우(SK Shantou)를 방문하여 플라스틱 재활용 사업에 대해서도 이해도를 제고할 수 있는 기회를 가졌다. SK산터우는 2023년 SK케미칼이 약 1,300억원을 투자하여 중국의 그린소재 기업인 Shuye의 화학적 재활용 사업을 인수한 법인으로, 현재 r-BHET 7만 톤 및 화학적 재활용 PET(CR-PET) 5만 톤의 생산 능력을 보유하고 있다.

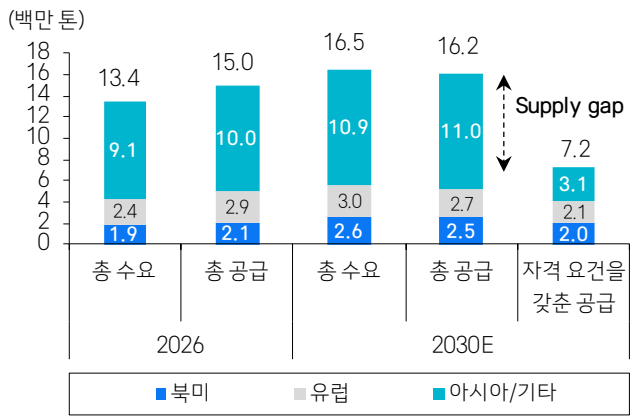
SK케미칼의 핵심 제품인 Copolyester는 PTA, MEG 및 CHDM이란 원료를 활용하여 만들어지기에, PTA와 MEG를 합성하여 제조하는 PET 제품에 대한 재활용 기술을 확보하면 궁극적으로 재활용 Copolyester를 제조하여 자사의 핵심 제품을 순환 경제 시스템으로 구축할 수 있다는 판단하에 SK케미칼은 Shuye에 대한 투자를 집행한 것으로 추정된다.

SK산터우는 폐 PET를 원재료로 활용하여 해중합 방식의 화학적 재활용을 통해 r-BHET를 만들어 내고, 이를 통해 CR-PET까지 제조한다. r-BHET를 활용해 CR-PET를 만들어낼 수 있지만, CR-Copolyester까지도 생산할 수 있다. 즉, SK산터우는 SK케미칼의 재활용 사업의 본거지이자, 향후 동사의 Green Chemicals 부문의 순환 경제 시스템 구축에 있어 핵심 역할을 할 것으로 예상된다.

글로벌 재활용 PET 시장 수요는 2026년 1,340만 톤에서 2030년 1,650만 톤까지 연 평균 5.3% 성장할 것으로 예상되는 반면, 공급은 1,500만 톤에서 1,620만 톤으로 연 평균 1.8% 성장세가 예상된다. 2030년 재활용 PET 공급 1,620만 톤 중에서 전 세계적으로 높은 자격 요건을 갖춘 공급은 720만 톤에 불과할 것으로 예상된다. 자격 요건이란 품질(물리적 재활용의 한계를 넘어 신재 플라스틱 수준의 물성 확보), 인증/규제 대응(EFSA, FDA 등 글로벌 식품 기준 및 PPWR, ELVR 등 규제 인프라 보유 여부), 추적성(폐기물 원료부터 가공, 최종 소재 생산까지 전 과정을 투명하게 입증할 수 있는 밸류체인 확보 여부), 상업 생산 규모(글로벌 음식료 및 화장품업체의 상업 수요를 안정적으로 공급할 수 있는 양산 설비 보유 여부) 등의 측면에서 고객의 요구 사항을 충족시킬 수 있는 것을 의미한다. 따라서 글로벌 포장재에 대한 재활용 원료 투입 의무화가 강화될수록 글로벌 선도 업체에게 공급할 수 있는 재활용 소재 수급은 타이트해질 전망이다.

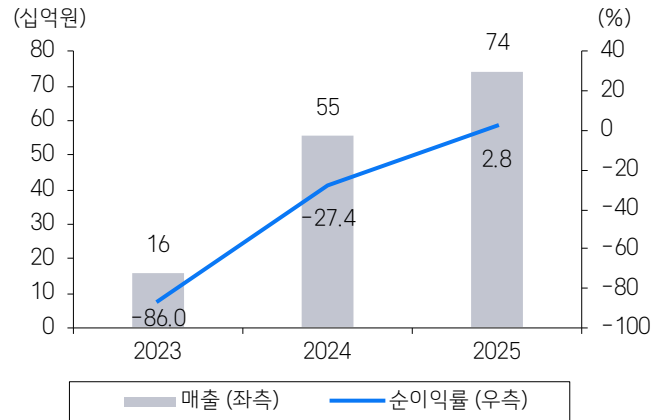
SK산터우의 실적은 2025년부터 개선되기 시작하였으며, 올해도 이러한 추세를 지속해갈 전망이다. 2023년 및 2024년 매출액은 각각 160억원 및 550억원에 불과하여 순이익률도 각각 -86% 및 -27%에 불과했으나, 2025년 매출액은 740억원까지 추가 성장하며 순이익률도 +3%로 흑자전환 하였다. 올해에도 주요 고객항 인증 완료 프로젝트에 대한 공급 개시 및 중동 전쟁으로 인한 재활용 플라스틱 대체 수요 증가로 추가 매출 성장 및 수익성 개선이 기대된다.

글로벌 재활용 PET 시장 수급 밸런스 전망



자료: SK케미칼, 삼성증권

SK산터우: 실적 추이



자료: SK케미칼, 삼성증권

SK케미칼: 중국 자회사 SK산터우의 제품 포트폴리오

SK chemicals (Shantou) co., ltd.

Recycle 제품 Portfolio

R-BHET (Monomer)

"CR PET, CR Copoly, CR PBT의 원료"

CR PET (Polymer)

"Virgin과 유사한 수준의 High Quality PET"

CR Copoly (Polymer)

Copoly = PTA + MEG + CHDM

CR Copoly = r-BHET + CHDM

"Copoly 고객 Recycle 전환 수요 대응"

판매규모 지속 성장

"Full Capa. 생산 및 판매 기반 확보 후"

사업 개시 후 연 평균 2배 성장

● CR PET
● CR Copolyester

자료: SK케미칼, 삼성증권

SK케미칼 재활용 플라스틱 사업 성장 전략

SK케미칼은 SK산터우에 대한 투자 외에도 재활용 플라스틱 사업의 경쟁력을 제고하기 위해 최근 추가적인 투자를 통해 사업 영역을 확장하고 있는데, 대표적인 예가 Feedstock Innovation Center(이하 FIC) 및 Recycle Innovation Center(이하 RIC)에 대한 신설이다.

FIC의 경우 화학적 재활용의 공급 원료를 확보하기 위한 투자로 재활용 플라스틱 관점에서 후방 산업에 대한 확장으로 간주할 수 있다. 통상 재활용 PET 산업은 미분, 페이볼 등 플라스틱 폐기물을 수급하여(플라스틱 폐기물), 플라스틱 중 PET를 선별하는 작업을 이행하고(선별), 불순물 제거를 위한 전처리와 재활용이 어려운 폐기물(Hard to recycle; HTR)을 가치 있는 원료로 전환한다(전처리 및 원료화). 그 이후 원료를 물리적/화학적 재활용을 진행하게 된다. FIC는 이 중 선별과 전처리 및 원료화를 이행하는 자회사이다(SK케미칼 지분 67% 및 중국 파트너 지분 33%).

FIC를 통해 SK산터우에 필요한 원료를 안정적으로 절감할 수 있을 뿐만 아니라, 해중합 공정의 원가 20% 절감을 목표로 하고 있다. 플라스틱 재활용 사업이 성장할수록 재활용 원료의 안정적 조달 여부가 중요해질 것으로 예상되는 만큼 FIC 투자는 향후 SK산터우 경쟁력 제고에 보다 긍정적일 전망이다.

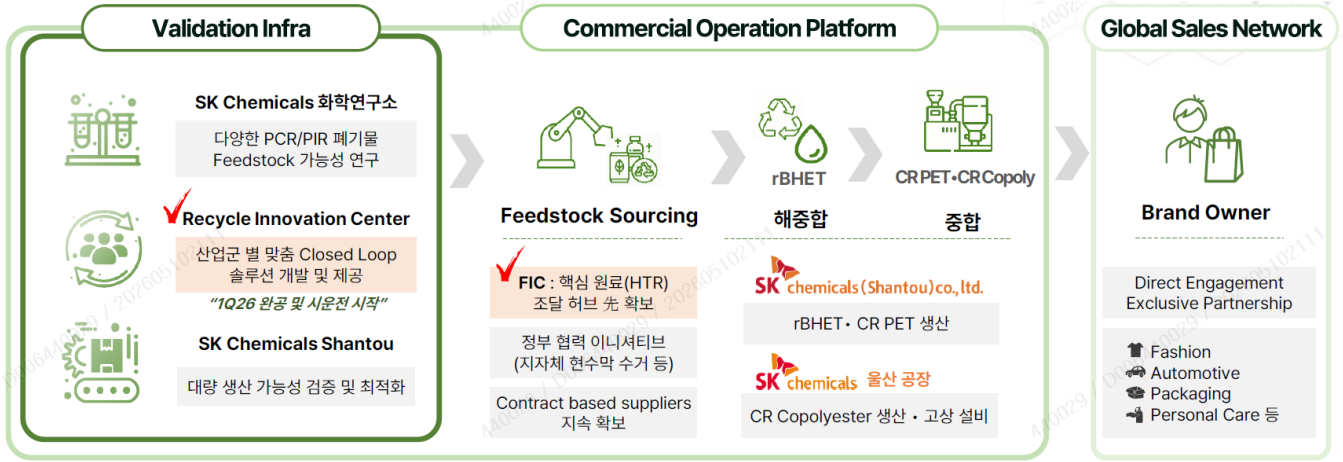
RIC의 경우, 현재 중국 중심으로 재편된 화학적 재활용 사업의 국내 테스트 베드 구축 역할을 할 자회사이다. RIC는 연간 50톤 규모의 r-BHET 공장으로 SK케미칼 울산 공장 내 부지에 완공하여 올해 3월부터 시운전 개시하였고, 올해 하반기부터 샘플 평가 및 고객 개발에 진입할 계획이다. 글로벌 패키징업체들은 재활용 플라스틱업체에게 톤 단위의 샘플 공급을 요구할 때가 많은데, RIC가 다양한 지역/산업/폐기물을 실증 테스트하여 고객 특성에 따라 소규모 양산 니즈에 대응할 전망이다. 즉, RIC는 범용 물성의 고객보다는 고부가 적용처(자동차, 텍스타일, E&E)에 대한 공급을 추진할 것으로 전망한다.

SK케미칼: 화학적 재활용 밸류체인 및 담당 주체

| 밸류체인 | 내용 | SK케미칼 내 담당 주체 |
|----------|--|------------------|
| 플라스틱 폐기물 | 미분, 페이볼 등을 수급 | |
| 선별 | 플라스틱 중 PET를 선별 | FIC |
| 전처리/원료화 | 불순물 제거 위한 전처리와 재활용이 어려운 폐기물(HTR)을 가치있는 원료로 전환 | FIC |
| 화학적 재활용 | 세계 최초 화학적 재활용 설비 SK Shantou와 RIC에서 고품질 r-BHET 생산 | SK Shantou 및 RIC |
| 제품화 | r-BHET를 다양한 순환 재활용 제품으로 전환 | SK케미칼 울산공장 |
| 신제품 | 순환 재활용 플라스틱 활용해 신재 플라스틱과 동일한 고품질 제품 생산 | SK케미칼 울산공장 |

자료: SK케미칼, 삼성증권

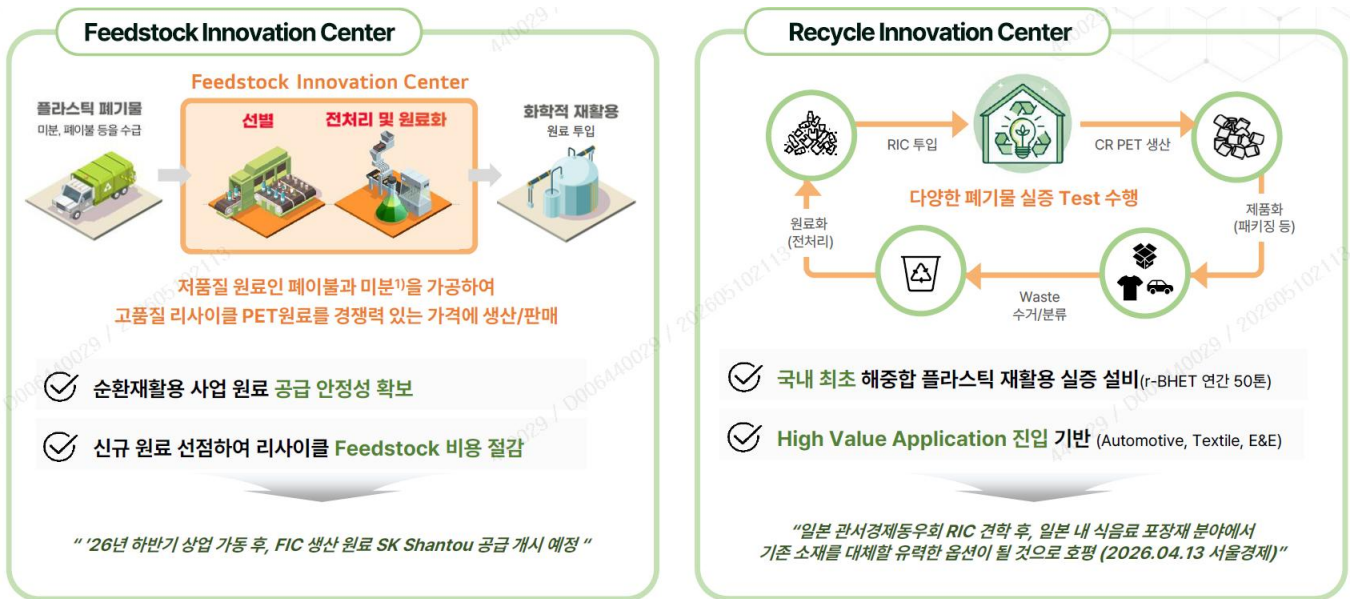
SK케미칼: 재활용 사업 성장 전략



“Value Chain 전 단계에서 핵심 자산을 내재화하고, 고객 맞춤 최적화 Solution 제공하여 글로벌 경쟁력 확보”

자료: SK케미칼, 삼성증권

SK케미칼: 재활용 밸류체인 완성 위한 2가지 투자



참고: 1) PET병 분쇄 과정에서 발생하는 미세 입자로, Virgin PET과 기계적 재활용 PET 가공 시 발생하는 부산물

자료: SK케미칼, 삼성증권

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

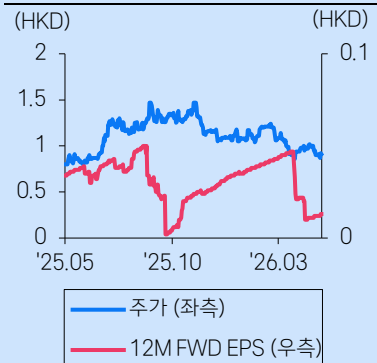
▶ 종목 정보

| | |
|----------------|--------------------------|
| 현재주가 | 0.91 HKD |
| 블룸버그 평균목표주가 | 1.45 HKD |
| 시가총액 (HKD) | 30.2 십억 HKD |
| 시가총액 (원) | 5.7 조원 |
| Shares (float) | 27,859.9 백만주 (84%) |
| 52주 최저/최고 | 0.75 / 1.51 HKD |
| 90일-평균거래대금 | 0.3 십억 HKD |
| 국가 | HK |
| 상장거래소 | HongKong |
| 산업 | Energy-Alternate Sources |

▶ 수익률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| GCL Technology (%) | (6.2) | (38.1) | 13.8 |
| HSI 지수 대비 (%pts) | (15.6) | (52.2) | (30.9) |

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg



리서치센터 리포트
바로가기

GCL테크 (03800 HK)

실리콘을 넘어 페로브스카이트 기술 주도권도 확보 목표

- 중국 태양광업체 GCL Technology Holdings에 대한 기업 방문을 진행했으며, 중국 태양광 구조조정 현안과 우주 태양전지 자회사 상업화 전략을 파악
- 중국 정부의 태양광 구조조정은 감산 합의보다 시장 원리를 통한 퇴출 유도.
- 동사의 페로브스카이트 태양전지 자회사는 올해 홍콩시장 IPO 계획, 세계 최초 GW 규모의 페로브스카이트 태양전지 설비로 글로벌 우주 위성업체 공략 목표.

WHAT'S THE STORY?

기업 개요: GCL테크(GCL Technology Holdings, 이하 GCL Tech)는 2006년 설립됐으며 태양광 소재 부문(폴리실리콘, 웨이퍼 제조)과 태양광 발전 부문(미국/중국 소재 발전소 운영)으로 구성. 가장 큰 매출 비중은 폴리실리콘에서 발생하며, 48만 톤의 생산 능력 보유 중. 폴리실리콘 생산 단가는 2024년 4.9달러/kg 및 2025년 3.7달러/kg로 세계 최저 수준.

Point (1), 폴리실리콘 흑자 전환: 폴리실리콘 생산 단가 추가 절감(4.9→3.7달러) 및 반내권화 기조하에 폴리실리콘 가격 상승(동사 외부 판매가 5.2달러)으로 2H25에 흑자전환. 이는 2H23 이후 2년 만의 흑자. 폴리실리콘업체 간 자발적 감산 합의는 정부 제동으로 이행되기 어려우나, 정부의 시장 원리 기반 구조조정 의지 유효하기에 향후 수익성 견조할 것. 또한 최근 미국 고객사로부터의 폴리실리콘 현지 생산 요구도 받고 있어 향후 미국 진출 가능성도 일부 상존.

Point (2), 우주 태양전지 상업화 선도: 동사의 자회사 GCL Optoelectronics는 이미 1GW의 페로브스카이트 태양전지 생산 능력 확보하여 올해부터 상업화 규모의 모듈 공급 시작. 또한 올해 IPO도 추진하고 있으며, 미국 우주 위성업체로부터의 공급 요청도 증가세. 페로브스카이트 태양전지 상업화를 경쟁 업체 대비 선도하여, 2027년부터 우주 전용 페로브스카이트 태양전지 대량 양산과 함께 기술 및 원가 주도권 확보하는 것이 목표.

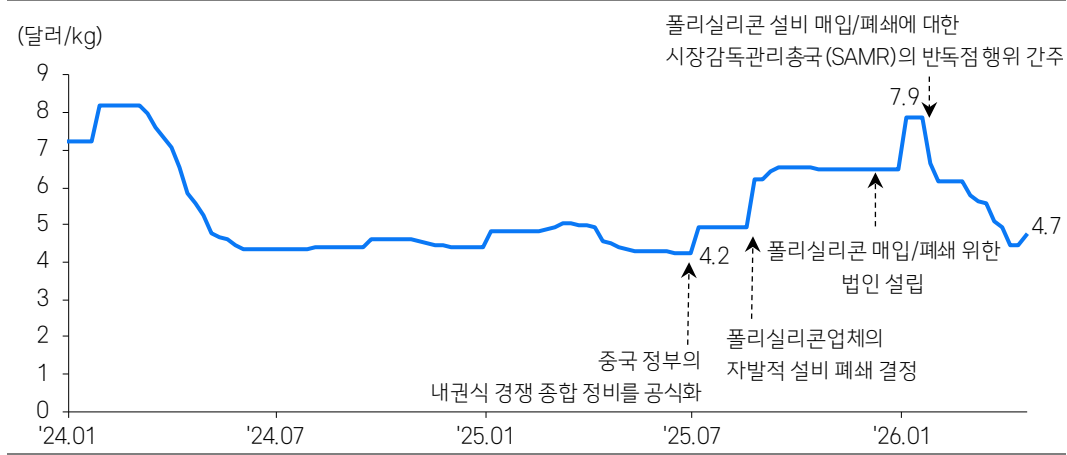
(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|----------------------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액 (HKD 백만) | 41,839 | 37,257 | 16,362 | 15,655 |
| 영업이익 (HKD 백만) | 17,275 | 8,997 | (5,387) | (745) |
| 순이익 (HKD 백만) | 18,025 | 3,678 | (6,121) | (3,112) |
| EPS (adj) (HKD) | 0.7 | 0.1 | (0.2) | (0.1) |
| EPS (adj) growth (%) | 180.1 | (85.0) | (286.2) | (44.5) |
| EBITDA margin (%) | 47.1 | 33.4 | (6.3) | 24.7 |
| ROE (%) | 44.7 | 5.9 | (11.9) | (7.4) |
| P/E (adj) (X) | 2.8 | 11.9 | n/a | n/a |
| P/B (배) | 1.1 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA (배) | 3.3 | 3.7 | n/a | 11.1 |
| Dividend yield (%) | - | - | - | - |

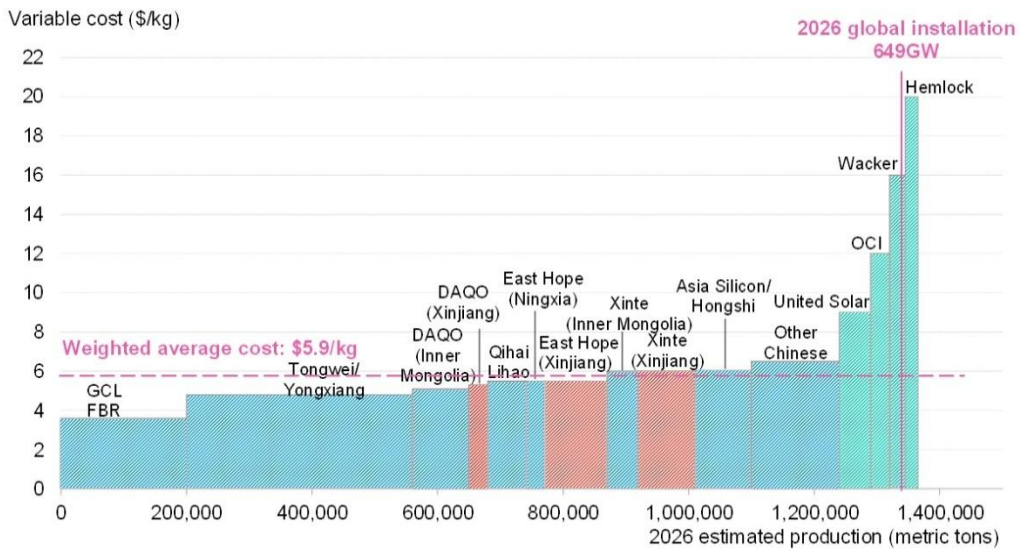
자료: GCL Tech, 삼성증권

중국 폴리실리콘: 가격 추이 및 주요 이벤트



자료: PV insights, 삼성증권

글로벌 태양광용 폴리실리콘: 2026년 기준 Cost curve



참고: 파랑색은 신장 위구르산을 제외한 중국 설비, 빨강색은 신장 위구르산 중국 설비, 녹색은 중국 외 설비

Variable cost는 가공비, 판매관리비를 포함하고 감가상각비를 제외한 기준

2026년 수요는 와트당 2.1그램의 폴리실리콘 소비량 기준이며, 위안/달러는 7.0을 가정

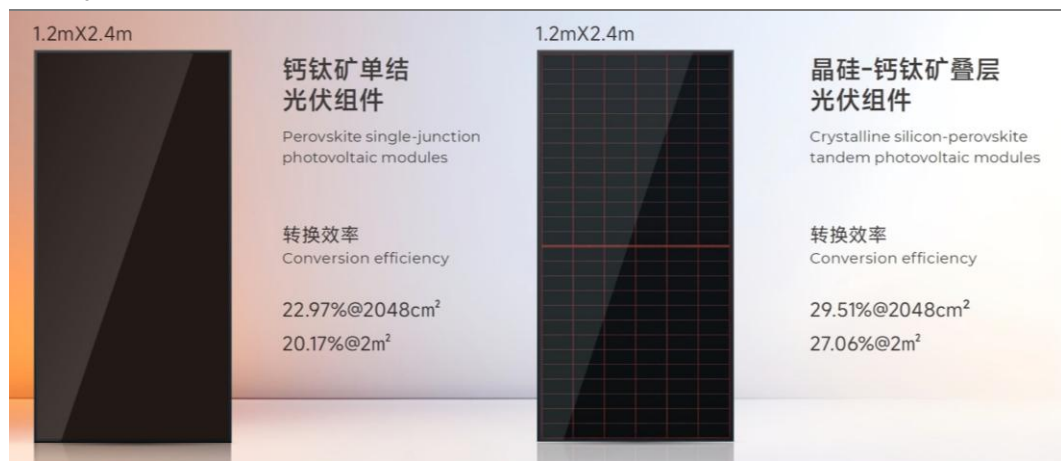
자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

GCL Optoelectronics: 최근 연구개발 및 사업 동향

| 시점 | 이벤트 |
|-----------|---|
| 2025년 1월 | 0.2㎡ 패널 기준 단일 접합 22.43%, 탠덤 28.06~29.51% 효율 달성 |
| 2025년 3월 | 쑤저우 대학교 및 쑤저우 연구소와 공동 연구개발 센터 설립 |
| 2025년 6월 | GW 규모 페로브스카이트 공장 공식 가동 |
| 2025년 7월 | 시리즈 C2 자금 조달 완료(2억 위안) |
| 2025년 10월 | 2.76㎡(1150*2400mm) 초대형 상용 페로브스카이트 모듈 출하 개시 |
| 2026년 2월 | 세계 최초 이중 IEC 인증 획득하여, 실험실 단계에서 대규모 상용화 단계로 전환 |
| 2026년 3월 | 중국 화능그룹(중국 5대 국영 발전회사)으로부터 상업용 페로브스카이트-HJT 탠덤 모듈(1.2MW 규모) 수주 |

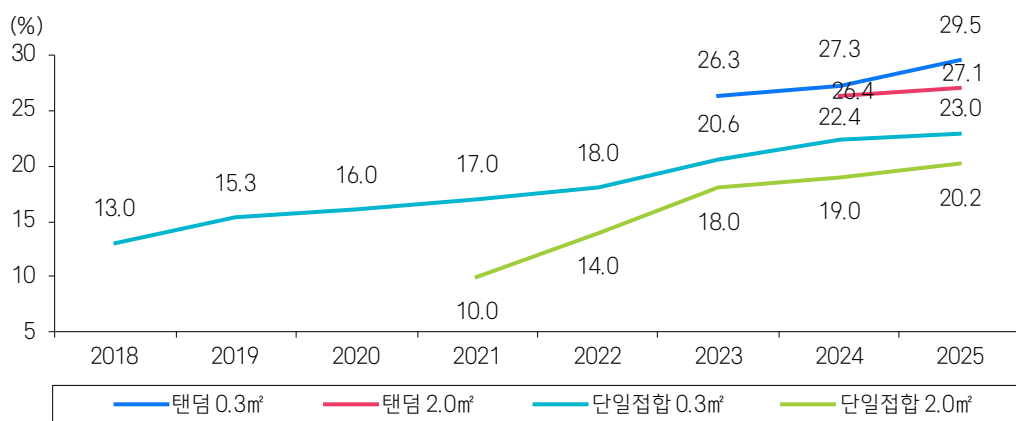
자료: GCL Optoelectronics, 삼성증권

GCL Optoelectronics: 대면적 페로브스카이트 제품 스펙



자료: GCL Optoelectronics, 삼성증권

GCL Optoelectronics: 대면적 페로브스카이트 제품의 광전 변환 효율 개선 추이



자료: GCL Optoelectronics, 삼성증권

GCL Optoelectronics: 2026년 사업 계획

| 시점 | 활동 |
|------|--|
| 2026 | 홍콩 주식시장 IPO 계획, IPO 이후 미국 공장(생산 능력 0.5GW) 신설 투자 검토 중 |
| 2026 | 연간 출하량 0.1GW 목표 (현재 1GW 생산 능력 보유 중이며, 2GW까지 확장 계획) |
| 2026 | 중국항공우주과학기술그룹 제8학원 산하 상하이 우주전원연구소에 테스트용 초기 샘플 발송(1Q26) |
| 2026 | Shanghai SastSpace와 페로브스카이트 태양광 워밍업 및 궤도 내 응용 기술 개발 중이며, 4Q26에 고고도 풍선을 이용한 근우주 검증 임무 계획 |

자료: GCL Optoelectronics, 삼성증권

GCL Optoelectronics: 우주 태양전지 상용화를 위한 3단계 전략

| 시점 | 활동 |
|-----------|---------------------------|
| 2026 | 자사 제품의 심우주 내구성 테스트 계획 |
| 2027~2028 | 우주 전용 페로브스카이트 모듈 대량 양산 계획 |
| 2028 이후 | 중국 우주선에 전력 시스템 공급 계획 |

자료: GCL Optoelectronics, 삼성증권

GCL Tech: 실적 추이

| (백만 홍콩달러) | 1H22 | 2H22 | 1H23 | 2H23 | 1H24 | 2H24 | 1H25 | 2H25 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 18,209 | 23,630 | 23,550 | 13,707 | 9,605 | 6,757 | 6,153 | 9,501 | 20,331 | 41,839 | 37,257 | 16,362 | 15,655 |
| 성장률 (% y-y) | 72.9 | 141.2 | 29.3 | -42.0 | -59.2 | -50.7 | -35.9 | 40.6 | | 105.8 | -11.0 | -56.1 | -4.3 |
| 매출총이익 | 8,726 | 11,647 | 9,812 | 3,114 | -599 | -2,121 | -739 | 2,188 | 6,718 | 20,372 | 12,926 | -2,720 | 1,450 |
| 성장률 (% y-y) | 101.8 | 386.5 | 12.5 | -73.3 | BR | BR | RR | RB | | 203.2 | -36.6 | BR | RB |
| 영업이익 | 7,062 | 9,793 | 7,915 | 1,233 | -1,874 | -3,512 | -1,955 | 693 | 4,461 | 17,275 | 8,997 | -5,387 | -745 |
| 성장률 (% y-y) | 124.8 | 646.8 | 12.1 | -87.4 | BR | BR | RR | RB | | 287.2 | -47.9 | BR | RR |
| 세전이익 | 9,734 | 11,956 | 8,393 | -3,372 | -2,399 | -4,313 | -2,256 | -654 | 6,970 | 21,312 | 4,756 | -6,712 | -2,926 |
| 성장률 (% y-y) | 212.2 | 210.2 | -13.8 | BR | BR | RR | RR | RR | | 205.8 | -77.7 | BR | RR |
| 순이익 | 8,344 | 10,252 | 6,242 | -3,252 | -1,604 | -3,545 | -1,909 | -1,196 | 6,127 | 18,666 | 2,775 | -5,148 | -3,112 |
| 성장률 (% y-y) | 189.0 | 216.3 | -25.2 | BR | BR | RR | RR | RR | | 204.6 | -85.1 | BR | RR |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익 | 47.9 | 49.3 | 41.7 | 22.7 | -6.2 | -31.4 | -12.0 | 23.0 | 33.0 | 48.7 | 34.7 | -16.6 | 9.3 |
| 영업이익 | 38.8 | 41.4 | 33.6 | 9.0 | -19.5 | -52.0 | -31.8 | 7.3 | 21.9 | 41.3 | 24.1 | -32.9 | -4.8 |
| 세전이익 | 53.5 | 50.6 | 35.6 | -24.6 | -25.0 | -63.8 | -36.7 | -6.9 | 34.3 | 50.9 | 12.8 | -41.0 | -18.7 |
| 순이익 | 45.8 | 43.4 | 26.5 | -23.7 | -16.7 | -52.5 | -31.0 | -12.6 | 30.1 | 44.6 | 7.4 | -31.5 | -19.9 |

자료: GCL Tech, 삼성증권

2026. 5. 12

포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (HKD 백만) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 20,331 | 41,839 | 37,257 | 16,362 | 15,655 |
| 매출원가 | 13,613 | 21,466 | 24,331 | 19,083 | 14,205 |
| 매출총이익 | 6,718 | 20,372 | 12,926 | (2,720) | 1,450 |
| (매출총이익률, %) | 33.0 | 48.7 | 34.7 | (16.6) | 9.3 |
| 판매 및 일반관리비 | 2,257 | 3,098 | 3,929 | 2,666 | 2,195 |
| 영업이익 | 4,461 | 17,275 | 8,997 | (5,387) | (745) |
| (영업이익률, %) | 21.9 | 41.3 | 24.1 | (32.9) | (4.8) |
| 영업외손익 | 2,508 | 4,037 | (4,241) | (1,325) | (2,181) |
| 금융손익 | (317) | (162) | (196) | (429) | (296) |
| 기타 | 2,825 | 4,199 | (4,045) | (896) | (1,885) |
| 세전이익 | 6,970 | 21,312 | 4,756 | (6,712) | (2,926) |
| 법인세 | 656 | 2,189 | 1,078 | (591) | 246 |
| (법인세율, %) | 9.4 | 10.3 | 22.7 | 8.8 | (8.4) |
| 계속사업이익 | 5,018 | 16,928 | 3,678 | (6,121) | (3,173) |
| 중단사업이익 | 648 | 1,098 | 0 | 0 | 0 |
| 순이익 | 5,666 | 18,025 | 3,678 | (6,121) | (3,173) |
| (순이익률, %) | 27.9 | 43.1 | 9.9 | (37.4) | (20.3) |
| 지배주주순이익 | 6,127 | 18,666 | 2,775 | (5,148) | (3,112) |
| 비지배주주순이익 | (462) | (641) | 903 | (973) | (60) |
| EBITDA | 7,302 | 19,829 | 12,699 | (1,033) | 3,864 |
| (EBITDA 이익률, %) | 35.9 | 47.4 | 34.1 | (6.3) | 24.7 |
| EPS (지배주주) | 0.25 | 0.70 | 0.10 | (0.19) | (0.11) |
| EPS (연결기준) | 0.25 | 0.70 | 0.10 | (0.19) | (0.11) |
| 수정 EPS (달러)* | 0.25 | 0.70 | 0.10 | (0.19) | (0.11) |

재무상태표

| 12월 31일 기준 (HKD 백만) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 유동자산 | 36,577 | 42,489 | 38,157 | 27,823 | 33,710 |
| 현금 및 현금등가물 | 8,222 | 7,504 | 7,503 | 5,506 | 10,349 |
| 매출채권 | 13,800 | 20,642 | 12,081 | 7,580 | 1,462 |
| 재고자산 | 1,166 | 2,926 | 3,172 | 2,143 | 2,113 |
| 기타 | 13,389 | 11,417 | 15,400 | 12,594 | 19,787 |
| 비유동자산 | 42,058 | 54,276 | 52,880 | 51,858 | 50,800 |
| 투자자산 | 484 | 1,262 | 1,816 | 1,853 | 5,383 |
| 유형자산 | 25,262 | 31,780 | 39,954 | 38,542 | 36,214 |
| 무형자산 | 221 | 171 | 128 | 67 | 73 |
| 기타 | 16,091 | 21,063 | 10,982 | 11,396 | 9,130 |
| 자산총계 | 78,635 | 96,765 | 91,037 | 79,681 | 84,511 |
| 유동부채 | 29,709 | 38,811 | 24,351 | 23,871 | 27,346 |
| 매입채무 | 7,286 | 9,085 | 5,777 | 1,961 | 2,373 |
| 단기차입금 | 7,124 | 10,771 | 5,925 | 11,377 | 13,817 |
| 기타 유동부채 | 15,299 | 18,955 | 12,649 | 10,533 | 11,156 |
| 비유동부채 | 9,298 | 6,436 | 13,541 | 10,802 | 8,812 |
| 사채 및 장기차입금 | 8,190 | 4,357 | 11,029 | 8,944 | 6,791 |
| 기타 비유동부채 | 1,108 | 2,079 | 2,513 | 1,857 | 2,021 |
| 부채총계 | 39,008 | 45,247 | 37,892 | 34,673 | 36,158 |
| 지배주주지분 | 35,608 | 48,270 | 46,841 | 39,562 | 44,400 |
| 자본금 및 자본잉여금 | 24,369 | 20,248 | 19,430 | 18,776 | 3,251 |
| 이익잉여금 | 15,322 | 32,313 | 32,633 | 26,196 | n/a |
| 기타 | (4,082) | (4,291) | (5,222) | (5,410) | n/a |
| 비지배주주지분 | 4,018 | 3,249 | 6,303 | 5,444 | 3,953 |
| 자본총계 | 39,627 | 51,519 | 53,145 | 45,007 | 48,354 |
| 순부채 | 6,573 | 7,333 | 7,585 | 12,873 | 9,061 |

현금흐름표

| 12월 31일 기준 (HKD 백만) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|------------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------|
| 영업활동에서의 현금흐름 | 627 | 8,293 | (4,007) | (3,095) | n/a |
| 당기순이익 | 6,127 | 18,666 | 2,775 | (5,148) | (3,112) |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | (2,368) | (3,472) | 5,889 | 272 | n/a |
| 유무형자산 감가상각비 | 2,841 | 2,554 | 3,702 | 4,354 | 4,609 |
| 기타 | (5,210) | (6,025) | 2,187 | (4,082) | n/a |
| 영업활동 자산부채 변동 | (5,973) | (9,455) | (16,373) | (2,572) | n/a |
| 투자활동에서의 현금흐름 | 2,474 | (19,478) | (12,951) | (7,939) | n/a |
| 유형자산 증감 | (7,343) | (19,077) | (19,699) | (10,766) | n/a |
| 장단기금융자산의 증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | n/a |
| 기타 | 9,818 | (401) | 6,748 | 2,827 | n/a |
| 재무활동에서의 현금흐름 | 2,978 | 10,858 | 17,183 | 9,245 | n/a |
| 차입금의 증가(감소) | (6,347) | 8,852 | 19,311 | 9,742 | n/a |
| 자본금의 증가(감소) | 9,154 | (568) | (201) | (23) | n/a |
| 배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | n/a |
| 기타 | 171 | 2,574 | (1,927) | (473) | n/a |
| 현금증감 | 6,192 | (718) | (1) | (1,996) | 4,842 |
| 기초현금 | 2,031 | 8,222 | 7,504 | 7,503 | 5,506 |
| 기말현금 | 8,222 | 7,504 | 7,503 | 5,506 | 10,349 |
| Gross cash flow | 3,759 | 15,195 | 8,664 | (4,877) | n/a |
| Free cash flow | (6,716) | (10,783) | (23,706) | (13,861) | n/a |

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주 기준
 자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-----------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 증감률 (%) | | | | | |
| 매출액 | 23.1 | 105.8 | (10.9) | (56.1) | (4.3) |
| 영업이익 | 129.0 | 287.2 | (47.9) | 적전 | 적지 |
| 순이익 | 흑전 | 218.1 | (79.6) | 적전 | 적지 |
| 수정 EPS** | 흑전 | 180.1 | (85.0) | 적전 | 적지 |
| 주당지표 | | | | | |
| EPS (지배주주) | 0.25 | 0.70 | 0.10 | (0.19) | (0.11) |
| EPS (연결기준) | 0.25 | 0.70 | 0.10 | (0.19) | (0.11) |
| 수정 EPS** | 0.25 | 0.70 | 0.10 | (0.19) | (0.11) |
| BPS | 1.07 | 1.57 | 1.58 | 1.38 | 1.37 |
| DPS (보통주) | 0.00 | 0.05 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Valuations (배) | | | | | |
| P/E*** | 11.3 | 2.8 | 11.9 | n/a | n/a |
| P/B*** | 2.2 | 1.1 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 11.7 | 3.3 | 3.7 | n/a | 11.1 |
| 비율 | | | | | |
| ROE (%) | 22.3 | 44.7 | 5.9 | (11.9) | (7.4) |
| ROA (%) | 7.0 | 21.4 | 3.0 | (6.0) | (3.8) |
| ROIC (%) | 6.2 | 25.0 | 10.0 | (7.4) | (2.0) |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 8.4 | 0.0 | n/a | n/a |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.0 | 3.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 순부채비율 (%) | 16.6 | 14.2 | 14.3 | 28.6 | 18.7 |
| 이자보상배율 (배) | 11.4 | 61.9 | 19.5 | (8.0) | (1.5) |

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

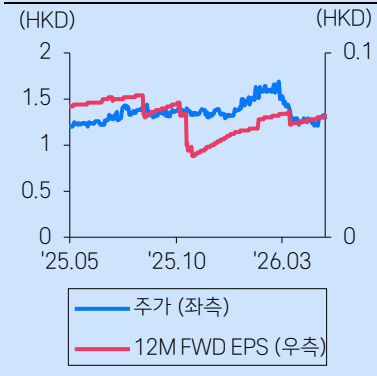
▶ 종목 정보

| | |
|----------------|-------------------|
| 현재주가 | 1.30HKD |
| 블룸버그 평균목표주가 | 1.71HKD |
| 시가총액 (HKD) | 29.5 십억 위안 |
| 시가총액 (원) | 5.5 조원 |
| Shares (float) | 2,813.6 백만주 (88%) |
| 52주 최저/최고 | 1.17/1.82HKD |
| 90일-평균거래대금 | 0.04 십억 위안 |
| 국가 | CH |
| 상장거래소 | HongKong |
| 산업 | Chemicals |

▶ 수익률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------------------|-------|--------|--------|
| Sinopec Shanghai (%) | 0.8 | (3.0) | 8.3 |
| HSCI 지수 대비 (%pts) | (8.7) | (17.1) | (36.3) |

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg



리서치센터 리포트
바로가기

시노펙상해석유화학 (00338 HK)

스페셜티 확장과 원료 다각화를 추진

- 중국 정유/화학 업체이자 시노펙의 자회사인 시노펙상해석유화학에 대한 기업 방문을 진행했으며 중국 내 정유 및 화학 산업 전략 변화를 확인
- 글로벌 범용 화학 제품 업황 악화를 타개하기 위해 스페셜티 제품 확장과 원료 다각화를 통해 에탄 투입 비중 확대 추진
- 자본력이 큰 중국 화학업체의 NCC에서 ECC로 확장은 향후 자본력이 작은 한국/일본 화학업체에게 위협 요인으로 작용할 것

WHAT'S THE STORY?

기업 개요: 시노펙상해석유화학(Sinopec Shanghai Petrochemical, 이하 SPC)은 중국 최대 정유 및 화학 통합 기업 중 하나로 Sinopec의 자회사. 원유 1,400만 톤의 원유 정제처리 능력과 70만 톤의 에틸렌 생산 능력을 가진 정유/화학 통합 설비를 보유. 2025년 사업부별 영업이익률은 정유 -0.9%, 화학 -10.1% 및 기타 +0.5%를 기록.

Point (1), 스페셜티 제품 확장: 기존 PE, PP, MEG, 폴리에스터, AN 중심의 포트폴리오에서 스페셜티 제품군으로의 확장 추진. 대표적으로 탄소섬유 생산 능력 확장 중에 있으며, 그 외 열가소성 엘라스토머(SBC, POE) 및 스페셜티 폴리에틸렌(태양광용 EVA, XLPE, UHMWPE 등)으로 확장 추진. 중국 정부가 유도하는 감유증화(정유 감소/화학 증가)를 넘어 감유증특(정유 감소/스페셜티 화학 증가) 정책에 부응하는 전략.

Point (2), 원료 다변화: 기존 70만 톤 에틸렌 설비 폐쇄하는 대신 120만 톤 규모의 에틸렌 신규 설비 신설 중이며, 이는 기존 나프타 외 에탄 및 LPG 투입 확장하는 설비. 특히 에탄 혼소 투입에 중점을 두고 있으며, 이는 최근 2~3년래 중국 내 중점 투자 기초 중 하나. 국영 에너지 업체가 보유한 가스전 활용하거나 외국산 에탄 수입 위한 터미널과 에탄 운반선(VLEC) 투자 병행하여 석탄, 나프타 외 에탄까지 원료 확장. 이를 통해 원가 경쟁력 강화 및 특정 원료 의존에 따른 지정학적 위험을 경감.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 (HKD 백만) | 95,999 | 102,740 | 94,354 | 81,951 |
| 영업이익 (HKD 백만) | (4,510) | (1,933) | 67 | (2,194) |
| 순이익 (HKD 백만) | (3,314) | (1,488) | 337 | (1,750) |
| EPS (adj) (HKD) | (0.3) | (0.1) | 0.0 | (0.2) |
| EPS (adj) growth (%) | (232.3) | (54.9) | (122.7) | (628.3) |
| EBITDA margin (%) | (2.8) | 0.3 | 2.4 | 0.0 |
| ROE (%) | (10.1) | (5.3) | 1.2 | (6.7) |
| P/E (adj) (X) | n/a | n/a | 38.9 | n/a |
| P/B (배) | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.6 |
| EV/EBITDA (배) | n/a | 102.9 | 9.0 | n/a |
| Dividend yield (%) | - | - | - | - |

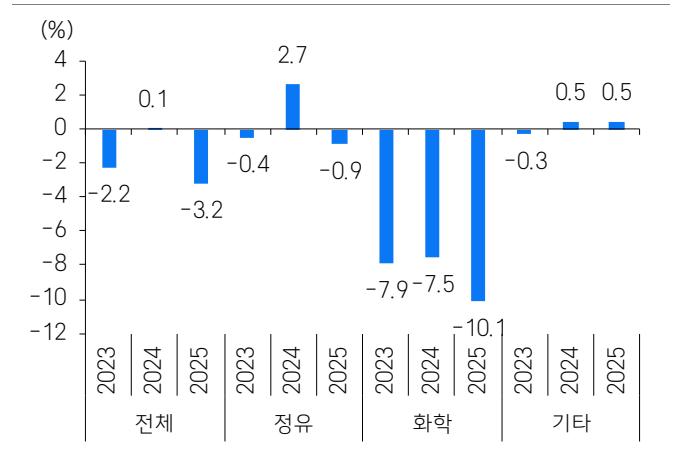
자료: Sinopec Shanghai Petrochem, 삼성증권

SPC: 2025년 사업부/제품별 매출 비중

| 사업/제품 | 매출 비중(%) |
|-----------|-------------|
| 정유 | 62.6 |
| 휘발유 | 30.0 |
| 경유 | 18.8 |
| 항공유 | 7.8 |
| 기타 | 5.9 |
| 화학 | 26.5 |
| PX | 6.4 |
| PE | 6.2 |
| PP | 4.5 |
| 벤젠 | 3.0 |
| 부타디엔 | 1.1 |
| 기타 | 5.4 |
| 기타 | 10.9 |

자료: SPC, 삼성증권

SPC: 사업부별 영업이익률 추이



자료: SPC, 삼성증권

SPC: 2025년 주요 제품별 생산 능력 및 가동률

| 제품 | 생산 능력(천 톤) | 가동률(%) | 제품 | 생산 능력(천 톤) | 가동률(%) |
|----------------------|------------|--------|------------------------|------------|--------|
| Crude Distillation | 14,000 | 86.1 | Acrylonitrile | 650 | 79.6 |
| Hydrocracking | 3,000 | 95.5 | Aromatics | 835 | 100.4 |
| Catalytic cracking | 3,500 | 100.6 | C-5 Separation | 185 | 122.0 |
| Delayed coking | 2,200 | 96.8 | Polyester | 151 | |
| Diesel hydrogenation | 3,850 | 69.0 | Polyester staple fibre | 4 | |
| Ethylene | 700 | 98.9 | Polyester filament | 21 | |
| PE | 408 | 90.6 | Acrylics staple fibre | 94 | 94.0 |
| EO/EG | 525 | 67.6 | VAM | 86 | 96.3 |
| PP | 400 | 94.2 | | | |

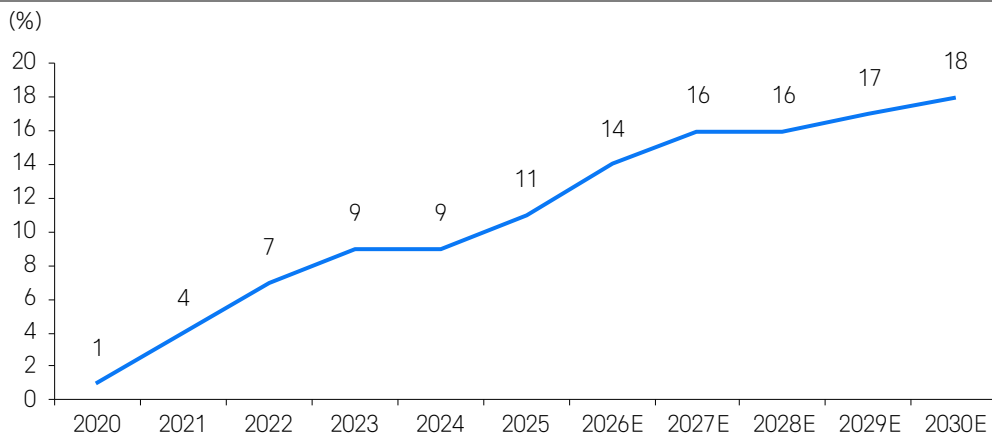
자료: SPC, 삼성증권

중국 시장: 에탄을 활용한 에틸렌 설비 신설 또는 개조 현황

| 기업명 | 위치 | 구분 | 용량(에틸렌) | 에탄 투입 비중 및 특징 | 현황 및 가동시기 |
|---------------------------|--------------------------|-----------|--------------|---|-----------------------------|
| Satellite Chemical | Lianyungang, Jiangsu | 신규 | 2,500 | 100% 수입 에탄 (중국 최초의 순수 에탄 크래커) | P1('21.05), P2('22.06) 가동 중 |
| Wanhua Chemical | Yantai, Shandong | 개조 | 1,000 | 프로판 → 순수 에탄 전소로 전환 (Phase 1) | '26.01 개조 완료 |
| Wanhua Chemical | Yantai, Shandong | 신규 | 1,200 | 복합 피드 (에탄 약 40% + 나프타/LPG) (Phase 2) | '25.04 가동 성공 |
| CNPC(PetroChina) Dushanzi | Tarim, Xinjiang | 신규 | 600 | 자체 가스전 부생 에탄 (P1) | '21.08 가동 중 |
| CNPC(PetroChina) Dushanzi | Tarim, Xinjiang | 신규 | 1,200 | 자체 가스전 부생 에탄 (P2) | '26년 가동 예정 (건설 중) |
| CNPC(PetroChina) Lanzhou | Yulin, Shaanxi | 신규 | 800 | 자체 가스전 부생 에탄 (P1) | '21.08 가동 중 |
| SP Chemicals | Taixing, Jiangsu | 개량 | 780 | 에탄 비중 상향 (75% → 90%) | '28년 완료 예정 |
| Huatai Shengfu | Ningbo, Zhejiang | 개조 | 600 | LPG → 에탄 전용 가열로 개조 | '26.01 개조 완료 |
| Sinopec-INEOS JV | Nangang, Tianjin | 신규 | 1,200 | 에탄 비중 높은 복합 피드 | '24.11 가동 성공 |
| SPC | Jinshan, Shanghai | 신규 | 1,200 | 기존 70만 톤 폐쇄 후 복합 피드 (나프타+에탄/LPG) | '25 착공, '28 가동 목표 |
| Sinopec Zhenhai | Ningbo, Zhejiang | 신규 | 1,500 | 복합 피드 (에탄 풍부 가스 등 활용) (P2) | '28년 가동 예정 (건설 중) |
| Sinopec Yangzi | Nanjing, Jiangsu | 개량 | 1,000 | BASF 합작, 복합 피드 투입 개조 | '27년 완료 예정 |
| Sinopec Qilu | Zibo, Shandong | 개량 | 1,000 | Oil-to-Chemicals 고도화 및 복합 피드 투입 | '27년 완료 예정 |
| Sinopec Maoming | Maoming, Guangdong | 개조 | 1,000 | 기존 36만 톤 폐쇄 후 대형 복합 피드 신설 | '27년 가동 예정 |
| Sinopec Luoyang | Luoyang, Henan | 신규 | 1,000 | LPG/나프타/에탄 유연 설비 | '26년 가동 예정 |

자료: 삼성증권 정리

동북아시아: 에틸렌 생산설비 중 에탄 투입 비중



자료: ICIS, 삼성증권

SPC: 실적 추이

| (백만원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 23,154 | 24,020 | 24,445 | 22,811 | 20,873 | 21,600 | 21,157 | 18,306 | 107,507 | 96,000 | 102,740 | 94,354 | 81,951 |
| 성장률 (% q-q) | -7.6 | 3.7 | 1.8 | -6.7 | -8.5 | 3.5 | -2.1 | -13.5 | | | | | |
| 성장률 (% y-y) | -14.0 | -4.2 | 5.6 | -5.0 | -14.6 | -5.3 | 1.4 | -15.3 | | -10.7 | 7.0 | -8.2 | -13.1 |
| 매출총이익 | 3,854 | 3,832 | 4,222 | 4,441 | 3,541 | 3,582 | 3,612 | 2,243 | 17,959 | 7,193 | 12,514 | 14,023 | 10,506 |
| 성장률 (% q-q) | 20.6 | -0.6 | 10.2 | 5.2 | -20.3 | 1.2 | 0.8 | -37.9 | | | | | |
| 성장률 (% y-y) | -21.1 | 19.9 | 9.5 | 15.9 | -16.1 | -19.3 | 2.0 | -37.4 | | -59.9 | 74.0 | 12.1 | -25.1 |
| 영업이익 | 85 | -200 | -16 | 261 | -126 | -652 | -40 | -1,109 | 1,728 | -4,510 | -1,933 | 67 | -2,194 |
| 성장률 (% q-q) | RB | BR | RR | RB | BR | RR | RR | RR | | | | | |
| 성장률 (% y-y) | -82.7 | RR | BR | RB | RR | BR | RR | RR | | BR | RR | RB | BR |
| 세전이익 | 138 | -96 | 21 | 402 | -100 | -543 | 21 | -1,001 | 3,280 | -4,161 | -1,830 | 459 | -1,811 |
| 성장률 (% q-q) | RB | BR | RB | 1,812.6 | BR | RR | RB | BR | | | | | |
| 성장률 (% y-y) | -69.2 | RR | -84.8 | RB | BR | BR | RB | RR | | BR | RR | RB | BR |
| 순이익 | 91 | -61 | 7 | 304 | -96 | -402 | 33 | -1,099 | 2,499 | -3,314 | -1,488 | 337 | -1,750 |
| 성장률 (% q-q) | RB | BR | RB | 4,119.2 | BR | RR | RB | BR | | | | | |
| 성장률 (% y-y) | -68.5 | RR | -92.1 | RB | BR | BR | RB | RR | | BR | RR | RB | BR |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익 | 16.6 | 16.0 | 17.3 | 19.5 | 17.0 | 16.6 | 17.1 | 12.3 | 16.7 | 7.5 | 12.2 | 14.9 | 12.8 |
| 영업이익 | 0.4 | -0.8 | -0.1 | 1.1 | -0.6 | -3.0 | -0.2 | -6.1 | 1.6 | -4.7 | -1.9 | 0.1 | -2.7 |
| 세전이익 | 0.6 | -0.4 | 0.1 | 1.8 | -0.5 | -2.5 | 0.1 | -5.5 | 3.1 | -4.3 | -1.8 | 0.5 | -2.2 |
| 순이익 | 0.4 | -0.3 | 0.0 | 1.3 | -0.5 | -1.9 | 0.2 | -6.0 | 2.3 | -3.5 | -1.4 | 0.4 | -2.1 |

자료: 시노펙상해석유화학, 삼성증권

포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (HKD 백만) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| 매출액 | 107,507 | 95,999 | 102,740 | 94,354 | 81,951 |
| 매출원가 | 89,548 | 88,806 | 90,226 | 80,331 | 71,445 |
| 매출총이익 | 17,959 | 7,193 | 12,514 | 14,023 | 10,506 |
| (매출총이익률, %) | 16.7 | 7.5 | 12.2 | 14.9 | 12.8 |
| 판매 및 일반관리비 | 16,230 | 11,703 | 14,446 | 13,956 | 12,700 |
| 영업이익 | 1,728 | (4,510) | (1,933) | 67 | (2,194) |
| (영업이익률, %) | 1.6 | (4.7) | (1.9) | 0.1 | (2.7) |
| 영업외손익 | 1,551 | 348 | 102 | 392 | 383 |
| 금융손익 | 500 | 516 | 264 | 211 | 205 |
| 기타 | 1,051 | (168) | (161) | 181 | 178 |
| 세전이익 | 3,280 | (4,161) | (1,830) | 459 | (1,811) |
| 법인세 | 777 | (852) | (338) | 115 | (64) |
| (법인세율, %) | 23.7 | 20.5 | 18.5 | 25.1 | 3.5 |
| 계속사업이익 | 2,503 | (3,310) | (1,492) | 344 | (1,747) |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순이익 | 2,503 | (3,310) | (1,492) | 344 | (1,747) |
| (순이익률, %) | 2.3 | (3.4) | (1.5) | 0.4 | (2.1) |
| 지배주주순이익 | 2,499 | (3,314) | (1,488) | 337 | (1,750) |
| 비지배주주순이익 | 4 | 4 | (4) | 7 | 2 |
| EBITDA | 4,079 | (2,416) | 249 | 2,280 | (14) |
| (EBITDA 이익률, %) | 3.8 | (2.5) | 0.2 | 2.4 | (0.0) |
| EPS (지배주주) | 0.23 | (0.31) | (0.14) | 0.03 | (0.17) |
| EPS (연결기준) | 0.23 | (0.31) | (0.14) | 0.03 | (0.17) |
| 수정 EPS (달러)* | 0.23 | (0.31) | (0.14) | 0.03 | (0.15) |

현금흐름표

| 12월 31일 기준 (HKD 백만) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|------------------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| 영업활동에서의 현금흐름 | 6,296 | (7,489) | 1,060 | 8,406 | 2,259 |
| 당기순이익 | 2,499 | (3,314) | (1,488) | 337 | (1,750) |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 877 | (8) | 40 | (102) | (156) |
| 유무형자산 감가상각비 | 2,351 | 2,094 | 2,182 | 2,213 | 2,180 |
| 기타 | (1,474) | (2,101) | (2,142) | (2,315) | (2,336) |
| 영업활동 자산부채 변동 | 570 | (6,261) | 326 | 5,958 | 1,985 |
| 투자활동에서의 현금흐름 | (4,379) | 3,915 | 1,855 | (2,371) | (1,844) |
| 유형자산 증감 | (3,886) | (3,303) | (1,799) | (2,070) | (3,450) |
| 장단기금융자산의 증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | (494) | 7,219 | 3,654 | (301) | 1,607 |
| 재무활동에서의 현금흐름 | (4,090) | (1,361) | 1,524 | (2,458) | (1,170) |
| 차입금의 증가(감소) | (2,780) | (27) | 1,585 | (2,327) | (837) |
| 자본금의 증가(감소) | 0 | (62) | (55) | (123) | (99) |
| 배당금 | (1,303) | (1,259) | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | (6) | (13) | (7) | (8) | (234) |
| 현금증감 | (1,945) | (5,266) | 4,391 | 3,344 | (370) |
| 기초현금 | 8,216 | 6,271 | 1,006 | 5,397 | 8,740 |
| 기말현금 | 6,271 | 1,006 | 5,397 | 8,740 | 8,370 |
| Gross cash flow | 3,376 | (3,322) | (1,448) | 235 | (1,906) |
| Free cash flow | 2,411 | (10,792) | (739) | 6,337 | (1,191) |

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

| 12월 31일 기준 (HKD 백만) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 유동자산 | 25,680 | 17,830 | 16,999 | 21,958 | 16,541 |
| 현금 및 현금등가물 | 6,271 | 1,006 | 5,397 | 8,740 | 8,370 |
| 매출채권 | 95 | 78 | 0 | 0 | 32 |
| 재고자산 | 7,267 | 8,249 | 8,526 | 6,973 | 6,395 |
| 기타 | 12,046 | 8,497 | 3,076 | 6,244 | 1,743 |
| 비유동자산 | 31,882 | 28,692 | 26,518 | 22,406 | 27,795 |
| 투자자산 | 438 | 387 | 398 | 368 | 369 |
| 유형자산 | 18,388 | 18,442 | 17,304 | 16,601 | 18,800 |
| 무형자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 13,056 | 9,863 | 8,816 | 5,437 | 8,626 |
| 자산총계 | 57,562 | 46,522 | 43,517 | 44,364 | 44,336 |
| 유동부채 | 19,378 | 15,831 | 16,028 | 17,335 | 17,285 |
| 매입채무 | 1,874 | 2,056 | 1,726 | 1,520 | 2,183 |
| 단기차입금 | 1,918 | 1,763 | 4,078 | 1,599 | 9 |
| 기타 유동부채 | 15,587 | 12,011 | 10,224 | 14,216 | 15,093 |
| 비유동부채 | 917 | 886 | 69 | 283 | 1,189 |
| 사채 및 장기차입금 | 860 | 800 | 1 | 72 | 904 |
| 기타 비유동부채 | 57 | 85 | 68 | 211 | 284 |
| 부채총계 | 20,295 | 16,716 | 16,097 | 17,618 | 18,474 |
| 지배주주지분 | 37,100 | 29,661 | 27,289 | 26,634 | 25,750 |
| 자본금 및 자본잉여금 | 13,409 | 12,362 | 11,994 | 11,360 | 11,742 |
| 이익잉여금 | 15,187 | 9,496 | 7,691 | 7,781 | 6,285 |
| 기타 | 8,504 | 7,804 | 7,604 | 7,493 | 7,723 |
| 비지배주주지분 | 166 | 144 | 130 | 111 | 113 |
| 자본총계 | 37,266 | 29,806 | 27,419 | 26,745 | 25,863 |
| 순부채 | (4,779) | 898 | (1,578) | (7,483) | (7,827) |

재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2022 |
|-----------------------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 증감률 (%) | | | | | |
| 매출액 | (10.7) | 7.0 | (8.2) | (13.1) | (10.7) |
| 영업이익 | 적전 | 적지 | 흑전 | 적전 | 적전 |
| 순이익 | 적전 | 적지 | 흑전 | 적전 | 적전 |
| 수정 EPS** | 적전 | 적지 | 흑전 | 적전 | 적전 |
| 주당지표 | | | | | |
| EPS (지배주주) | (0.31) | (0.14) | 0.03 | (0.17) | (0.31) |
| EPS (연결기준) | (0.31) | (0.14) | 0.03 | (0.17) | (0.31) |
| 수정 EPS** | (0.31) | (0.14) | 0.03 | (0.15) | (0.31) |
| BPS | 2.42 | 2.30 | 2.34 | 2.19 | 2.42 |
| DPS (보통주) | 0.00 | 0.00 | 0.02 | 0.00 | 0.00 |
| Valuations (배) | | | | | |
| P/E*** | n/a | n/a | 38.2 | n/a | n/a |
| P/B*** | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA | n/a | 102.9 | 9.0 | n/a | n/a |
| 비율 | | | | | |
| ROE (%) | (10.1) | (5.3) | 1.2 | (6.7) | (10.1) |
| ROA (%) | (6.5) | (3.3) | 0.8 | (4.0) | (6.5) |
| ROIC (%) | (9.4) | (5.0) | 0.2 | (7.4) | (9.4) |
| 배당성향 (%) | n/a | n/a | 68.0 | n/a | n/a |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.0 | 0.0 | 1.8 | 0.0 | 0.0 |
| 순부채비율 (%) | 3.0 | (5.8) | (28.0) | (30.3) | 3.0 |
| 이자보상배율 (배) | (39.3) | (12.0) | 0.5 | (123.8) | (39.3) |

COMPANY UPDATE

2026. 5. 12.

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY

| | | |
|---------------|---------------------|-------|
| 목표주가 | 80,000원 | 50.7% |
| 현재주가 | 53,100원 | |
| 시가총액 | 9,185.6억원 | |
| 주식수 (유동주식 비중) | 17,298,766주 (57.2%) | |
| 52주 최저/최고 | 48,850원/79,800원 | |
| 60일-평균거래대금 | 35.0억원 | |

▶ 수익률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------------|-------|-------|-------|
| SK케미칼 (%) | -6.8 | -28.0 | 8.7 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | -30.2 | -62.2 | -64.2 |

▶ 주요 전망치 변화

| (원) | 신규 | 기존 | 증감 |
|-----------|--------|--------|------|
| 투자 의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 80,000 | 80,000 | 0.0% |
| 2026E EPS | 553 | 553 | 0.0% |
| 2027E EPS | 4,720 | 4,720 | 0.0% |

▶ 컨센서스

| | |
|----------|--------|
| 커버 증권사 수 | 2 |
| 목표주가 | 86,500 |
| 추천 점수 | 4.0 |

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

SK케미칼 (285130)

국내 업체 중 플라스틱 순환 경제 기술을 주도

- SK케미칼의 중국 법인 중 하나인 SK산터우는 PET에 대한 화학적 재활용 사업을 영위 중이며 r-BHET 7만 톤 및 화학적 재활용 PET 5만 톤 생산 능력 보유
- 국내 다수 화학업체가 투자를 지연하고 있는 화학적 재활용 사업에 대한 선제 투자에 힘입어 기술을 선도하는 입지 구축한 점이 긍정적
- 중동 전쟁이 길어질수록 주요 국가에서 자원 순환 관점의 플라스틱 재활용 시장 확대를 위한 정책 발표 가능성 높아질 수 있으며, 동사의 재활용 사업 수혜 가능

WHAT'S THE STORY?

SK산터우, 화학적 재활용의 본거지: 중국 산터우에 위치한 SK산터우는 SK케미칼의 자회사로 PET 재활용 공장을 보유. 특히 재활용할수록 물성이 저하되는 물리적 재활용(MR-PET)이 아닌 화학적 재활용(CR-PET) 기술을 활용하는 법인으로 PET 재활용 과정에서 생산되는 중간재 r-BHET 7만 톤 생산 능력과 CR-PET 5만 톤 생산 능력 보유. SK케미칼의 핵심 제품인 Copolyester가 재활용 기반으로 제조되기 위해선 r-BHET가 필요한만큼 SK산터우는 SK케미칼의 순환 경제 도입에 있어 본거지 역할.

유럽 PPWR, 재활용 산업 확대의 시발점: 작년 2월 발표된 EU의 PPWR(새로운 포장 및 포장 폐기물 규정)은 18개월의 준비 기간 걸쳐 올해 8월 EU 전역에서 본격 적용. PPWR은 포장재의 재활용성, 재생 원료 사용 의무, 라벨링 규정 등이 강화되는데, 재활용 원료 의무 함량 도입은 2030년부터지만 글로벌 고객사들은 PPWR 적용과 함께 재활용 원료 도입추진 중. 즉, 플라스틱 재활용 산업 확대의 시발점 역할 기대.

중동 전쟁, 재활용 산업에 대한 재조명 예상: 중동 전쟁 이후 신재(Virgin) 플라스틱 가격 급등으로 플라스틱 재활용 산업에 대한 수요 증가세 가속화. 이는 경제성을 넘어 자원 안보 관점에서의 원료 다각화 전략 중 하나로 재활용 원료 확대 노력에 근거. 따라서 전쟁 장기화될수록 재활용 플라스틱에 대한 수요 확대 및 동사 수혜 예상.

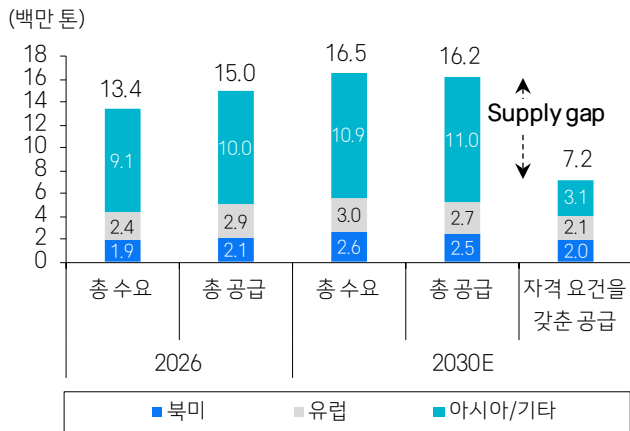
(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 2,365 | 2,680 | 2,826 | 2,997 |
| 영업이익 (십억원) | -0 | -21 | 90 | 165 |
| 순이익 (십억원) | 27 | -10 | 85 | 155 |
| EPS (adj) (원) | 2,304 | 553 | 4,720 | 8,218 |
| EPS (adj) growth (%) | 404.8 | -76.0 | 753.2 | 74.1 |
| EBITDA margin (%) | 8.0 | 5.9 | 10.1 | 12.7 |
| ROE (%) | 2.0 | 0.5 | 4.0 | 6.7 |
| P/E (adj) (배) | 28.4 | 96.0 | 11.3 | 6.5 |
| P/B (배) | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA (배) | 14.4 | 17.3 | 10.0 | 7.4 |
| Dividend yield (%) | 1.8 | 2.2 | 2.9 | 5.7 |

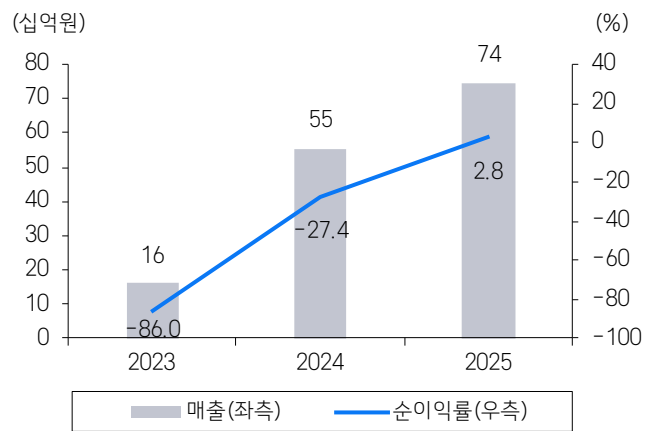
자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

글로벌 재활용 PET 시장 수급 밸런스 전망



자료: SK케미칼, 삼성증권

SK산터우: 실적 추이



자료: SK케미칼, 삼성증권

SK케미칼: 중국 자회사 SK산터우의 제품 포트폴리오

SK chemicals (Shantou) co., ltd.

Recycle 제품 Portfolio

R-BHET (Monomer)

“CR PET, CR Copoly, CR PBT의 원료”

CR PET (Polymer)

“Virgin과 유사한 수준의 High Quality PET”

CR Copoly (Polymer)

“Copoly 고객 Recycle 전환 수요 대응”

Copoly = PTA + MEG + CHDM

CR Copoly = r-BHET + CHDM

판매규모 지속 성장

“Full Capa. 생산 및 판매 기반 확보完”

사업 개시 후 연 평균 2배 성장

’23. ’24. ’25. ’26.

● CR PET
● CR Copolyester

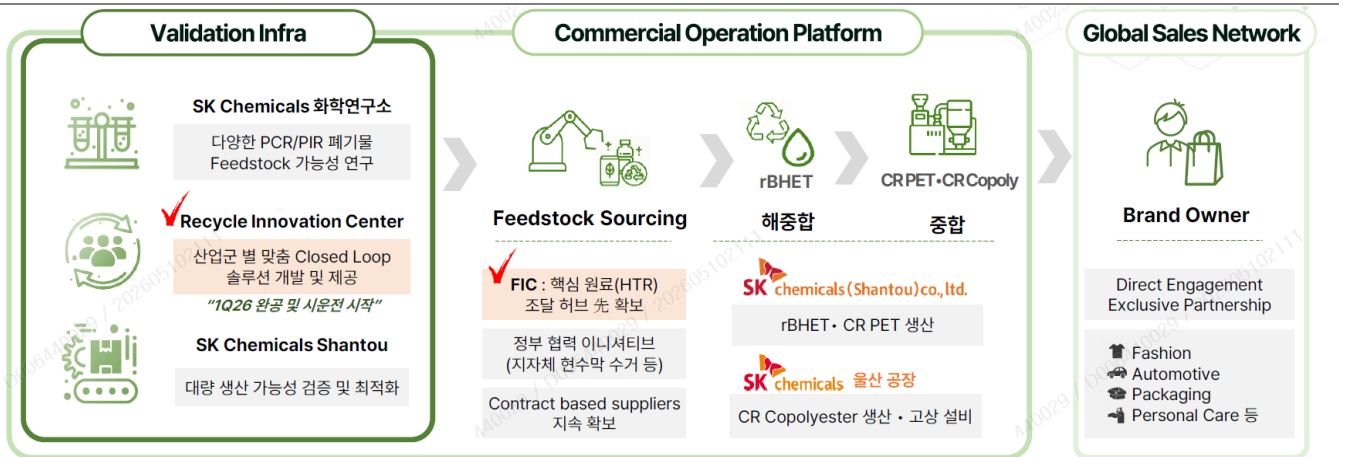
자료: SK케미칼, 삼성증권

SK케미칼: 화학적 재활용 밸류체인 및 담당 주체

| 밸류체인 | 내용 | SK케미칼 내 담당 주체 |
|----------|--|------------------|
| 플라스틱 폐기물 | 미분, 페이블 등을 수급 | |
| 선별 | 플라스틱 중 PET를 선별 | FIC |
| 전처리/원료화 | 불순물 제거 위한 전처리와 재활용이 어려운 폐기물(HTR)을 가치 있는 원료로 전환 | FIC |
| 화학적 재활용 | 세계 최초 화학적 재활용 설비 SK Shantou와 RIC에서 고품질 r-BHET 생산 | SK Shantou 및 RIC |
| 제품화 | r-BHET를 다양한 순환 재활용 제품으로 전환 | SK케미칼 울산공장 |
| 신제품 | 순환 재활용 플라스틱 활용해 신재 플라스틱과 동일한 고품질 제품 생산 | SK케미칼 울산공장 |

자료: SK케미칼, 삼성증권

SK케미칼: 재활용 사업 성장 전략



"Value Chain 전 단계에서 핵심 자산을 내재화하고, 고객 맞춤 최적화 Solution 제공하여 글로벌 경쟁력 확보"

자료: SK케미칼, 삼성증권

SK케미칼: 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 원/달러 (평균) | 1,453 | 1,401 | 1,387 | 1,452 | 1,467 | 1,420 | 1,380 | 1,335 | 1,365 | 1,423 | 1,401 | 1,335 |
| 매출액 | 536.6 | 596.9 | 609.9 | 621.8 | 655.9 | 665.7 | 652.3 | 705.7 | 1,736.8 | 2,365.2 | 2,679.6 | 2,826.4 |
| 성장률 (% q-q) | 4.1 | 11.2 | 2.2 | 1.9 | 5.5 | 1.5 | -2.0 | 8.2 | | | | |
| 성장률 (% y-y) | 40.9 | 44.2 | 43.1 | 20.6 | 22.2 | 11.5 | 6.9 | 13.5 | -0.7 | 36.2 | 13.3 | 5.5 |
| 1. Green Chemicals | 257.0 | 270.1 | 236.5 | 227.0 | 235.1 | 260.0 | 240.7 | 244.6 | 995.3 | 990.6 | 980.4 | 1,034.1 |
| 1-1. Copolyester/Monomer | 232.0 | 241.7 | 208.5 | 200.8 | 199.0 | 219.7 | 203.2 | 207.9 | 909.9 | 883.0 | 829.8 | 871.4 |
| 1-2. Others | 25.0 | 28.4 | 28.0 | 26.2 | 36.1 | 40.4 | 37.5 | 36.6 | 85.4 | 107.6 | 150.6 | 162.6 |
| 2. Life Science | 251.9 | 289.3 | 288.6 | 309.7 | 295.4 | 299.2 | 304.6 | 354.2 | 624.8 | 1,139.5 | 1,253.5 | 1,334.0 |
| 2-1. Pharma | 97.3 | 127.4 | 137.9 | 125.5 | 126.8 | 130.6 | 139.2 | 140.4 | 357.2 | 488.1 | 536.9 | 617.5 |
| 2-2. SK바이오사이언스 | 154.6 | 161.9 | 150.8 | 184.2 | 168.6 | 168.6 | 165.5 | 213.9 | 267.5 | 651.4 | 716.5 | 716.5 |
| 3. SK멀티유틸리티 | 34.4 | 29.6 | 71.0 | 84.6 | 94.6 | 102.6 | 103.1 | 103.1 | 126.5 | 219.6 | 403.3 | 415.9 |
| EBITDA | 68.5 | 43.8 | 61.9 | 14.2 | 3.1 | 47.3 | 56.7 | 52.2 | 90.4 | 188.3 | 159.3 | 286.5 |
| 성장률 (% q-q) | 348.0 | -36.1 | 41.4 | -77.1 | -78.1 | 1,422.4 | 19.8 | -7.9 | | | | |
| 성장률 (% y-y) | 204.7 | 11.7 | 361.3 | -7.3 | -95.5 | 8.1 | -8.3 | 268.3 | -53.9 | 108.4 | -15.4 | 79.8 |
| 1. Green Chemicals | 52.3 | 42.9 | 45.3 | 29.4 | 41.8 | 49.8 | 46.4 | 49.5 | 162.7 | 169.9 | 187.5 | 233.1 |
| 1-1. Copolyester/Monomer | 64.0 | 58.0 | 53.0 | 40.7 | 48.8 | 54.7 | 50.2 | 50.4 | 186.4 | 215.7 | 204.1 | 230.7 |
| 1-2. Others | -11.6 | -15.1 | -7.7 | -11.3 | -7.0 | -5.0 | -3.9 | -0.8 | -23.7 | -45.8 | -16.6 | 2.4 |
| 2. Life Science | 13.4 | -5.8 | 14.6 | -23.7 | -13.9 | -8.3 | -6.9 | -17.6 | -62.9 | -1.5 | -46.8 | -6.3 |
| 2-1. Pharma | 7.3 | 10.1 | 11.4 | 2.2 | 9.3 | 9.6 | 10.2 | 10.3 | 26.3 | 31.0 | 39.5 | 51.6 |
| 2-2. SK바이오사이언스 | 6.0 | -15.9 | 3.2 | -25.9 | -6.7 | -6.7 | -6.6 | -8.5 | -89.2 | -32.5 | -28.6 | -21.4 |
| 3. SK멀티유틸리티 | 2.4 | 0.2 | 4.6 | 10.8 | 8.2 | 10.0 | 21.3 | 24.4 | 14.4 | 18.0 | 64.0 | 104.6 |
| 영업이익 | 24.3 | -1.0 | 15.6 | -39.1 | -18.9 | -6.5 | 4.8 | -0.4 | -45.2 | -0.2 | -21.0 | 90.1 |
| 성장률 (% q-q) | RB | BR | RB | BR | RR | RR | RB | BR | | | | |
| 성장률 (% y-y) | RB | BR | RB | RR | BR | RR | -69.3 | RR | BR | RR | RR | RB |
| 1. Green Chemicals | 31.9 | 22.8 | 24.2 | 4.6 | 21.9 | 27.7 | 25.9 | 28.7 | 88.9 | 83.5 | 104.2 | 136.6 |
| 1-1. Copolyester/Monomer | 45.5 | 40.0 | 34.4 | 18.7 | 31.4 | 35.6 | 32.5 | 32.2 | 118.9 | 138.7 | 131.7 | 145.9 |
| 1-2. Others | -13.6 | -17.2 | -10.2 | -14.1 | -9.6 | -7.9 | -6.6 | -3.5 | -30.0 | -55.2 | -27.5 | -9.3 |
| 2. Life Science | -9.7 | -29.2 | -9.9 | -51.1 | -39.2 | -33.6 | -32.0 | -43.0 | -119.3 | -99.8 | -147.8 | -108.5 |
| 2-1. Pharma | 5.5 | 8.2 | 9.5 | 0.5 | 5.3 | 5.9 | 6.0 | 6.0 | 19.2 | 23.7 | 23.1 | 26.6 |
| 2-2. SK바이오사이언스 | -15.1 | -37.4 | -19.4 | -51.6 | -44.5 | -39.5 | -37.9 | -49.0 | -138.4 | -123.5 | -170.9 | -135.1 |
| 3. SK멀티유틸리티 | -0.8 | -2.5 | -1.9 | 2.9 | -1.5 | -0.6 | 10.8 | 13.9 | -2.6 | -2.3 | 22.6 | 62.0 |
| 세전이익 | 19.5 | -3.9 | 19.5 | -18.5 | -27.3 | -0.7 | 7.5 | 10.3 | -27.4 | 16.7 | -10.1 | 92.4 |
| 순이익 | 21.1 | 8.2 | 47.9 | -49.9 | -26.1 | -0.6 | 6.9 | 9.5 | -4.4 | 27.3 | -10.3 | 84.7 |
| 지배주주순이익 | 20.0 | 14.0 | 42.9 | -32.2 | -12.1 | 1.6 | 9.1 | 12.3 | 8.8 | 44.6 | 10.7 | 91.6 |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | | | | |
| EBITDA | 12.8 | 7.3 | 10.1 | 2.3 | 0.5 | 7.1 | 8.7 | 7.4 | 5.2 | 8.0 | 5.9 | 10.1 |
| 영업이익 | 4.5 | -0.2 | 2.6 | -6.3 | -2.9 | -1.0 | 0.7 | -0.1 | -2.6 | -0.0 | -0.8 | 3.2 |
| 1. Green Chemicals | 12.4 | 8.5 | 10.2 | 2.0 | 9.3 | 10.7 | 10.8 | 11.7 | 8.9 | 8.4 | 10.6 | 13.2 |
| 1-1. Copolyester/Monomer | 19.6 | 16.6 | 16.5 | 9.3 | 15.8 | 16.2 | 16.0 | 15.5 | 13.1 | 15.7 | 15.9 | 16.7 |
| 1-2. Others | -54.6 | -60.6 | -36.6 | -53.9 | -26.5 | -19.5 | -17.5 | -9.5 | -35.2 | -51.3 | -18.3 | -5.7 |
| 2. Life Science | -3.8 | -10.1 | -3.4 | -16.5 | -13.3 | -11.2 | -10.5 | -12.1 | -19.1 | -8.8 | -11.8 | -8.1 |
| 2-1. Pharma | 5.6 | 6.5 | 6.9 | 0.4 | 4.2 | 4.5 | 4.3 | 4.3 | 5.4 | 4.9 | 4.3 | 4.3 |
| 2-2. SK바이오사이언스 | -9.8 | -23.1 | -12.8 | -28.0 | -26.4 | -23.4 | -22.9 | -22.9 | -51.7 | -19.0 | -23.9 | -18.9 |
| 3. SK멀티유틸리티 | -2.2 | -8.6 | -2.7 | 3.5 | -1.5 | -0.5 | 10.5 | 13.5 | -2.1 | -1.1 | 5.6 | 14.9 |
| 세전이익 | 3.6 | -0.7 | 3.2 | -3.0 | -4.2 | -0.1 | 1.2 | 1.5 | -1.6 | 0.7 | -0.4 | 3.3 |
| 순이익 | 3.9 | 1.4 | 7.8 | -8.0 | -4.0 | -0.1 | 1.1 | 1.3 | -0.3 | 1.2 | -0.4 | 3.0 |

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

2026. 5. 12

포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 1,737 | 2,365 | 2,680 | 2,826 | 2,997 |
| 매출원가 | 1,341 | 1,866 | 2,101 | 2,122 | 2,172 |
| 매출총이익 | 396 | 499 | 578 | 705 | 826 |
| (매출총이익률, %) | 22.8 | 21.1 | 21.6 | 24.9 | 27.5 |
| 판매 및 일반관리비 | 441 | 499 | 599 | 614 | 661 |
| 영업이익 | -45 | -0 | -21 | 90 | 165 |
| (영업이익률, %) | -2.6 | -0.0 | -0.8 | 3.2 | 5.5 |
| 영업외손익 | 18 | 17 | 11 | 2 | 9 |
| 금융수익 | 98 | 99 | 27 | 18 | 14 |
| 금융비용 | 92 | 125 | 32 | 31 | 22 |
| 지분법손익 | -1 | 1 | 2 | 3 | 3 |
| 기타 | 13 | 42 | 13 | 13 | 13 |
| 세전이익 | -27 | 17 | -10 | 92 | 173 |
| 법인세 | -23 | -11 | 0 | 8 | 18 |
| (법인세율, %) | 84.1 | -63.7 | -2.6 | 8.4 | 10.6 |
| 계속사업이익 | -4 | 27 | -10 | 85 | 155 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순이익 | -4 | 27 | -10 | 85 | 155 |
| (순이익률, %) | -0.3 | 1.2 | -0.4 | 3.0 | 5.2 |
| 지배주주순이익 | 9 | 45 | 11 | 92 | 160 |
| 비지배주주순이익 | -13 | -17 | -21 | -7 | -5 |
| EBITDA | 90 | 188 | 159 | 286 | 380 |
| (EBITDA 이익률, %) | 5.2 | 8.0 | 5.9 | 10.1 | 12.7 |
| EPS (지배주주) | 456 | 2,304 | 553 | 4,720 | 8,218 |
| EPS (연결기준) | -225 | 1,408 | -533 | 4,361 | 7,980 |
| 수정 EPS (원)* | 456 | 2,304 | 553 | 4,720 | 8,218 |

현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 영업활동에서의 현금흐름 | -89 | 236 | 130 | 260 | 337 |
| 당기순이익 | -4 | 27 | -10 | 85 | 155 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 23 | 199 | 171 | 197 | 217 |
| 유형자산 감가상각비 | 119 | 162 | 154 | 170 | 189 |
| 무형자산 상각비 | 17 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| 기타 | -112 | 10 | -9 | 0 | 1 |
| 영업활동 자산부채 변동 | -70 | 66 | -32 | -15 | -17 |
| 투자활동에서의 현금흐름 | -157 | -685 | -511 | -411 | -356 |
| 유형자산 증감 | -405 | -306 | -350 | -315 | -299 |
| 장단기금융자산의 증감 | 349 | -99 | -128 | -60 | -69 |
| 기타 | -102 | -280 | -34 | -36 | 13 |
| 재무활동에서의 현금흐름 | 380 | 463 | 171 | 144 | -28 |
| 차입금의 증가(감소) | 554 | 500 | 193 | 167 | 1 |
| 자본금의 증가(감소) | 28 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -18 | -23 | -22 | -22 | -30 |
| 기타 | -184 | -17 | -0 | -0 | 0 |
| 현금증감 | 138 | 25 | -206 | -5 | -45 |
| 기초현금 | 404 | 542 | 568 | 361 | 356 |
| 기말현금 | 542 | 568 | 361 | 356 | 312 |
| Gross cash flow | 19 | 226 | 160 | 281 | 372 |
| Free cash flow | -511 | -149 | -220 | -55 | 38 |

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 2,386 | 2,541 | 2,597 | 2,715 | 2,813 |
| 현금 및 현금등가물 | 542 | 568 | 361 | 356 | 312 |
| 매출채권 | 258 | 313 | 355 | 374 | 397 |
| 재고자산 | 565 | 625 | 708 | 747 | 793 |
| 기타 | 1,020 | 1,035 | 1,173 | 1,237 | 1,312 |
| 비유동자산 | 2,981 | 3,546 | 3,759 | 3,918 | 4,003 |
| 투자자산 | 105 | 326 | 329 | 330 | 331 |
| 유형자산 | 2,459 | 2,729 | 2,925 | 3,070 | 3,180 |
| 무형자산 | 163 | 228 | 241 | 255 | 228 |
| 기타 | 254 | 264 | 264 | 264 | 264 |
| 자산총계 | 5,367 | 6,088 | 6,356 | 6,633 | 6,817 |
| 유동부채 | 983 | 1,136 | 1,256 | 1,303 | 1,351 |
| 매입채무 | 118 | 204 | 231 | 244 | 259 |
| 단기차입금 | 303 | 326 | 326 | 326 | 326 |
| 기타 유동부채 | 562 | 605 | 698 | 732 | 766 |
| 비유동부채 | 1,351 | 1,811 | 1,989 | 2,157 | 2,167 |
| 사채 및 장기차입금 | 1,203 | 1,662 | 1,822 | 1,982 | 1,982 |
| 기타 비유동부채 | 148 | 149 | 167 | 175 | 185 |
| 부채총계 | 2,334 | 2,947 | 3,245 | 3,460 | 3,518 |
| 지배주주지분 | 2,201 | 2,259 | 2,251 | 2,321 | 2,450 |
| 자본금 | 99 | 99 | 99 | 99 | 99 |
| 자본잉여금 | 1,240 | 1,242 | 1,242 | 1,242 | 1,242 |
| 이익잉여금 | 861 | 884 | 873 | 942 | 1,072 |
| 기타 | 1 | 34 | 37 | 37 | 37 |
| 비지배주주지분 | 832 | 881 | 860 | 853 | 848 |
| 자본총계 | 3,033 | 3,140 | 3,111 | 3,174 | 3,299 |
| 순부채 | 270 | 645 | 919 | 1,031 | 1,008 |

재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 증감률 (%) | | | | | |
| 매출액 | -0.7 | 36.2 | 13.3 | 5.5 | 6.1 |
| 영업이익 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 82.5 |
| 순이익 | 적전 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 83.0 |
| 수정 EPS** | -77.8 | 404.8 | -76.0 | 753.2 | 74.1 |
| 주당지표 | | | | | |
| EPS (지배주주) | 456 | 2,304 | 553 | 4,720 | 8,218 |
| EPS (연결기준) | -225 | 1,408 | -533 | 4,361 | 7,980 |
| 수정 EPS** | 456 | 2,304 | 553 | 4,720 | 8,218 |
| BPS | 114,678 | 117,452 | 117,026 | 120,634 | 127,373 |
| DPS (보통주) | 1,150 | 1,150 | 1,150 | 1,550 | 3,050 |
| Valuations (배) | | | | | |
| P/E*** | 97.1 | 28.4 | 96.0 | 11.3 | 6.5 |
| P/B*** | 0.4 | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 21.1 | 14.4 | 17.3 | 10.0 | 7.4 |
| 비율 | | | | | |
| ROE (%) | 0.4 | 2.0 | 0.5 | 4.0 | 6.7 |
| ROA (%) | -0.1 | 0.5 | -0.2 | 1.3 | 2.3 |
| ROIC (%) | -0.3 | -0.0 | -0.6 | 2.2 | 3.7 |
| 배당성향 (%) | 224.1 | 44.4 | 184.9 | 29.2 | 33.0 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 2.6 | 1.8 | 2.2 | 2.9 | 5.7 |
| 순부채비율 (%) | 8.9 | 20.5 | 29.5 | 32.5 | 30.6 |
| 이자보상배율 (배) | -1.1 | -0.0 | n/a | n/a | n/a |

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| SK케미칼 | | | | | |
|--------------|-----------|--------|--------|-----------|-------|
| 일 자 | 2025/10/2 | 11/6 | 11/13 | 2026/2/12 | 5/11 |
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP (원) | 85000 | 90000 | 96000 | 93000 | 80000 |
| 과리율 (평균) | -24.71 | -18.92 | -27.95 | -37.48 | |
| 과리율 (최대or최소) | -16.82 | -15.56 | -17.81 | -26.02 | |

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준

매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA