



2025년 07월 21일

키움증권 리서치센터 | 산업분석

정유/화학 Overweight (Maintain)

개선의 방향성은 지속

정유/화학 Analyst 김도현

do.kim@kiwoom.com

Contents



개선의 방향성은 지속	2
I. 정유/화학, 개선은 지속	3
> 정유/화학 눈높이 대비 부진	3
II. 하반기 투자전략	5
> [정유] 공급이 늘어날 수 있을까?	5
> [정유] 올해를 지나 내년까지도	10
> [화학] 밸류에이션 개선, 다음은?	11
> [화학] 개선의 가능성은 유효	15
기업분석	19
> S-Oil (010950)	20
> 효성티앤씨 (298020)	24

Compliance Notice

- 당사는 07월 21일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

개선의 방향성은 지속

>>> 정유/화학, 하반기 방향성은 지속

정유/화학 업체 모두 하반기 실적의 방향성은 개선이 지속될 전망이다. 정유 업체들의 경우 2Q25 일시적으로 작용했던 OSP/유가 하락영향의 제거와 정제마진 효과가 온전히 반영되며 이익 턴어라운드 가능성이 높을 전망이다. 한편, 화학업체들의 경우 정기보수, 부정적 Lagging 효과 등은 하반기 제거되고, 전반적인 Spread 개선이 예상돼 수익성 회복은 지속될 전망이다. 정유/화학 모두 2Q25 부진을 지나 하반기 펀더멘탈의 회복이 예상된다.

>>> [정유] 하반기를 지나 내년까지도

글로벌 정제설비 순증설은 2024년에 이어 2025년에도 지속 감소할 것으로 예상된다. 2025년 정제설비 순증설 규모는 2024년대비 -64.3% 감소를 기록할 것으로 예상돼 2024년에 이어 감소 사이클이 지속될 전망이다. 중국의 정유산업 구조조정은 지속 중인 상황이다. 여전히 중국의 Downstream 순수출은 증가하고 있지 못한 상황이며, 수출의 증가 여력 역시 제한적이다. 수요 측면에서 2024년대비 뚜렷한 개선세는 부진하지만, 타이트한 공급은 2H25 정제마진의 하단을 지지하는 요인으로 작용할 것이다. 한편, 유가의 하향안정화는 2026년 수요의 개선으로 이어질 전망이며, 2H25 이후 2026년까지도 우호적 업황은 지속될 것으로 예상된다. 정유업종 Top-pick으로 S-Oil을 제시한다.

>>> [화학] Downstream 업체 주목

하반기 개선의 가능성은 지속 중이다. 중국의 화학제품 수요는 2Q25에도 개선됐을 것으로 추정된다. 중국의 자급률 상승, 재고부담 등 요인으로 Spread 개선은 뚜렷하게 나타나고 있지 않지만, 누적된 경기부양책 효과, 유가의 하향안정화 등은 향후 Spread 개선에 긍정적 요인이다. 한편, 화학업체들의 주가는 연초대비 상승을 지속 중이다. 국내 Pure Chemical 업체들의 가중평균 시가총액은 저점대비 +28.2% 상승을 기록 중이다. 평균 PBR 역시 0.45배로 5월 0.38배 대비 개선을 지속 중이다. 과거 사례를 고려할 때, 조금 더 긴 시계열에서 Downstream 업체들의 주가가 더 부각될 수 있는 시점이다. 특히, 하반기 실적개선이 기대되는 업체에 주목한다. Top-pick으로 효성티앤씨를, 선호주로 SK케미칼과 롯데정밀화학을 제시한다.

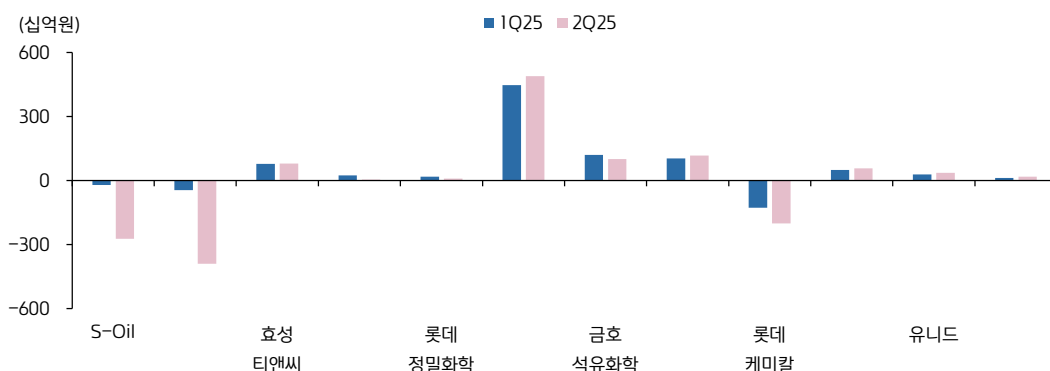
I. 정유/화학, 개선의 방향성은 지속

>>> 정유, 화학 업체 모두 눈높이 대비 부진한 2분기

2Q25 정유, 화학업체 모두 눈높이대비 부진한 실적을 기록했을 것으로 추정된다. 정유업체의 경우 정제마진 상승에도 불구하고 높았던 OSP 영향으로 Spread 개선은 제한적이었던 상황이었을 것으로 예상된다. 유가 및 환율하락에 따른 영향과 부정적 Lagging 효과까지 더해져 큰 폭의 적자확대를 기록했을 것으로 추정된다. S-Oil은 영업이익 -2,722억원으로 1Q25 영업이익 -215억원대비 적자가 크게 확대됐을 것으로 예상되며, SK이노베이션 역시 석유, 화학사업의 적자가 확대되며 배터리 손익 개선에도 불구하고 부진한 실적을 기록, 영업이익 -3,899억원을 기록했을 것으로 추정된다.

한편, 화학업체의 경우 Upstream은 실적개선 제한, Downstream은 실적 개선이 발생했을 것으로 추정된다. 롯데케미칼, LG화학 모두 Spread 개선은 제한적인 상황이 지속됐으며, 부정적 Lagging 효과, 환율하락 등이 작용했을 것으로 예상된다. 롯데케미칼의 경우 정기보수효과까지 더해져 전분기 대비 적자를 크게 확대한 -2,014억원의 적자를 기록했을 것으로 추정된다. LG화학의 경우에도 LG에너지솔루션 실적을 제외하고 전 부문의 실적이 부진했을 것으로 예상되는 상황이다. Downstream 업체들의 경우 성수기 효과, Spread 개선 등의 영향으로 전반적인 이익개선이 발생했을 것으로 예상된다. 유니드의 경우 UHC 증설효과 본격화, 가성칼럼 Spread 상승 등의 영향으로 +24.8% QoQ의 증익이 발생했을 것으로 추정되며, 효성티앤씨의 경우에도 성수기 효과에 따른 판매량 증가로 +3.2% QoQ의 증익을 기록했을 것으로 추정된다. 효성첨단소재의 경우에도 견조한 타이어보강재 업황을 바탕으로 +15.1% QoQ 영업이익 증가가 발생이 예상된다. 다만, 금호석유의 경우 부정적 Lagging 효과 확대, 관세 불확실성 확대 및 정기보수 영향으로 일시적인 감익이 발생했을 것으로 예상된다. 또한, SK케미칼의 경우에도 2Q25 고부가제품 설비개조 완료 후 초기가동 비용이 발생, 일회성 요인으로 감익이 발생했을 것으로 추정된다. 롯데정밀화학의 경우 정기보수 영향에 따른 판매량 감소가 발생, 일시적 요인의 감익이 추정된다.

Coverage 업체 영업이익 비교



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

Coverage 기업 실적추정 Table

기업명	구분	2Q25	YoY	QoQ	1Q25	2Q24	Consensus	2025	2024
S-Oil	매출액(십억원)	7,634.6	-20.2%	-15.1%	8,990.5	9,570.8	8,157.9	32,670.7	36,637.1
	영업이익(십억원)	-272.2	적전	적지	-21.5	160.7	-191.7	83.2	460.7
	OPM(%)	-3.6%	-	-	-0.2%	1.7%	-2.3%	0.3%	1.3%
	지배주주(십억원)	-250.9	적지	적지	-44.6	-21.3	-127.1	-66.1	-193.1
SK이노베이션	매출액(십억원)	18,132.1	-3.5%	-14.3%	21,146.6	18,799.1	18,774.4	75,604.9	74,716.9
	영업이익(십억원)	-389.9	적지	적지	-44.6	-45.8	-221.8	187.7	315.5
	OPM(%)	-2.2%	-	-	-0.2%	-0.2%	-1.2%	0.2%	0.4%
	지배주주(십억원)	-476.2	적지	적지	-229.0	-572.9	-454.9	-731.3	-2,260.0
효성티앤씨	매출액(십억원)	2,008.6	+1.3%	+2.9%	1,952.7	1,982.6	2,025.3	7,925.8	7,776.1
	영업이익(십억원)	79.9	-5.7%	+3.2%	77.4	84.7	85.3	324.4	270.7
	OPM(%)	4.0%	-	-	4.0%	4.3%	4.2%	4.1%	3.5%
	지배주주(십억원)	31.6	-26.0%	+54.1%	20.5	42.8	41.7	146.8	134.5
SK케미칼	매출액(십억원)	541.7	+30.9%	+0.9%	536.6	413.9	-	2,295.7	1,735.5
	영업이익(십억원)	4.4	-50.2%	-81.7%	24.3	8.9	-	36.7	-44.8
	OPM(%)	0.8%	-	-	4.5%	2.2%	-	1.6%	-2.6%
	지배주주(십억원)	-1.8	적전	적전	20.0	8.6	-	17.0	8.8
롯데정밀화학	매출액(십억원)	405.2	-4.0%	-9.1%	445.6	422.1	430.5	1,740.1	1,670.5
	영업이익(십억원)	9.5	-44.3%	-49.3%	18.8	17.1	11.7	72.6	50.4
	OPM(%)	2.4%	-	-	4.2%	4.1%	2.7%	4.2%	3.0%
	지배주주(십억원)	23.6	-45.6%	-17.0%	28.4	43.3	23.9	119.0	36.4
LG화학	매출액(십억원)	10,838.4	-11.9%	-10.9%	12,171.0	12,299.7	11,331.4	47,211.7	48,916.5
	영업이익(십억원)	488.6	+20.4%	+9.3%	447.0	405.9	381.4	2,100.9	916.9
	OPM(%)	4.5%	-	-	3.7%	3.3%	3.4%	4.4%	1.9%
	지배주주(십억원)	85.8	흑전	흑전	-107.6	-316.9	69.5	139.5	-690.9
금호석유화학	매출액(십억원)	1,803.6	-2.6%	-5.5%	1,908.2	1,852.5	1,814.6	7,259.6	7,155.0
	영업이익(십억원)	100.9	-15.3%	-16.3%	120.6	119.2	82.7	456.1	272.8
	OPM(%)	5.6%	-	-	6.3%	6.4%	4.6%	6.3%	3.8%
	지배주주(십억원)	106.9	-18.7%	-14.5%	125.0	131.5	94.1	479.4	348.6
KCC	매출액(십억원)	1,710.2	-3.9%	+6.9%	1,599.3	1,778.7	1,714.7	6,791.0	6,658.8
	영업이익(십억원)	117.1	-16.7%	+13.2%	103.4	140.6	116.3	458.3	471.1
	OPM(%)	6.8%	-	-	6.5%	7.9%	6.8%	6.7%	7.1%
	지배주주(십억원)	492.0	흑전	+1017.0%	44.1	-32.8	75.9	697.1	310.6
롯데케미칼	매출액(십억원)	4,577.1	-12.8%	-6.6%	4,901.8	5,248.0	4,738.4	19,258.5	20,430.4
	영업이익(십억원)	-201.4	적지	적지	-126.6	-111.2	-141.0	-488.4	-894.1
	OPM(%)	-4.4%	-	-	-2.6%	-2.1%	-3.0%	-2.5%	-4.4%
	지배주주(십억원)	-170.2	적지	적지	-190.8	-109.4	-157.7	-513.6	-1,710.5
HS호성첨단소재	매출액(십억원)	859.6	+2.3%	+0.7%	853.6	840.6	894.1	3,425.3	3,311.3
	영업이익(십억원)	56.5	-14.1%	+15.1%	49.1	65.8	58.4	227.4	219.7
	OPM(%)	6.6%	-	-	5.8%	7.8%	6.5%	6.6%	6.6%
	지배주주(십억원)	20.9	+7.0%	+765.9%	2.4	19.5	18.7	75.8	58.2
유니드	매출액(십억원)	358.8	+23.0%	+11.3%	322.5	291.6	357.4	1,381.9	1,111.6
	영업이익(십억원)	35.8	+2.3%	+24.8%	28.7	35.0	38.2	129.2	95.4
	OPM(%)	10.0%	-	-	8.9%	12.0%	10.7%	9.3%	8.6%
	지배주주(십억원)	26.0	-4.1%	+16.8%	22.3	27.2	29.0	96.8	76.2
TKG휴켄스	매출액(십억원)	277.2	-1.2%	+2.9%	269.3	280.7	293.4	1,098.0	1,188.2
	영업이익(십억원)	18.2	-15.2%	+44.7%	12.6	21.5	19.8	66.5	80.8
	OPM(%)	6.6%	-	-	4.7%	7.7%	6.7%	6.1%	6.8%
	지배주주(십억원)	19.3	-10.1%	+33.7%	14.4	21.4	18.5	66.4	77.7

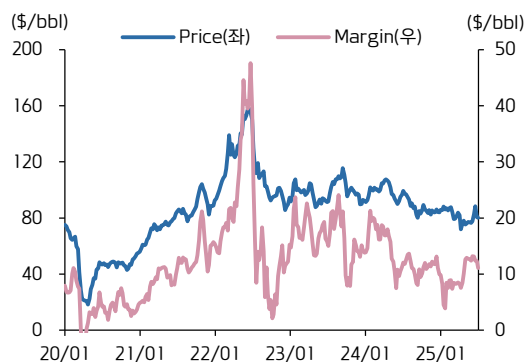
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

II. 하반기 투자전략

>>> [정유] 공급이 늘어날 수 있을까?

타이트한 공급을 바탕으로 정제마진은 6월말 \$9.7/bbl까지 상승했다. 저점 \$4.2/bbl 대비 2배이상의 상승을 기록한 것이다. 휘발유 마진은 \$12.3/bbl, 경유 마진은 \$18.6/bbl로 각각 저점대비 +217.9%, +69.2%의 상승을 기록하는 중이다. 공급은 타이트한 상황에서 2024년 제한적이었던 성수기 수요의 유입으로 정제마진이 개선되고 있는 상황이다.

휘발유 가격 및 마진 추이



자료: Petronet, 키움증권 리서치센터

등유 가격 및 마진 추이



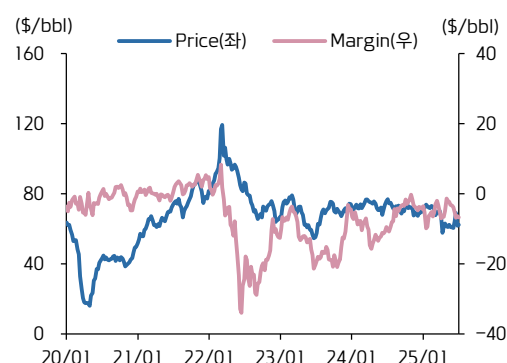
자료: Petronet, 키움증권 리서치센터

경유 가격 및 마진 추이



자료: Petronet, 키움증권 리서치센터

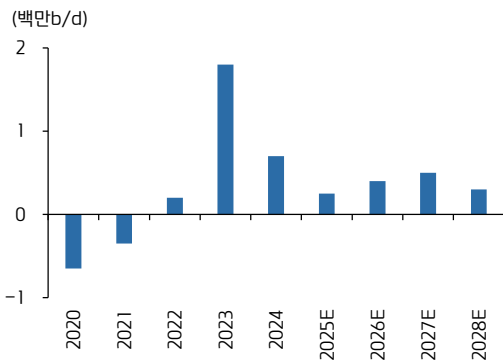
납사 가격 및 마진 추이



자료: Petronet, 키움증권 리서치센터

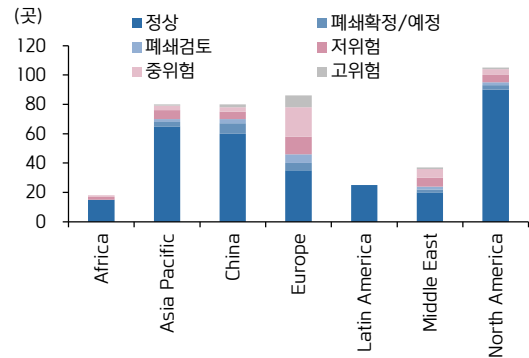
타이트한 공급의 주요 원인은 순증설의 감소, 중국의 수출 제한이다. 2024년 글로벌 정제설비 순증설은 2023년대비 -61.1% 감소했다. 또한, 2025년 역시 -64.3%의 감소를 기록할 것으로 예상된다. 대규모 증설을 지속해왔던 중국은 2021년부터 정제설비에 대한 구조조정에 들어갔다. 2023년부터는 Teapot 구조조정을 언급하며 연료유를 가공하는 정제설비들의 시장 퇴출 계획을 발표했으며, 2024년 들어서 정제설비 총량(2,000만b/d), 개별 정제설비 Capa 제한(20만b/d 미만 증설제한) 등 구체적인 구조조정이 진행 중이다. 이어 2024년말부터 SRFO에 대한 환급률 축소, 관세 인상, 증치세 환급 축소 등 소규모 업체들의 수익성에 직접적으로 영향을 미칠 수 있는 정책들을 발표 중이다. 이러한 상황에서 중국의 정제설비 증설은 제한적일 수밖에 없는 상황이다. 유럽의 경우 설비 노후화가 지속됨에 따라 전체 정제설비의 50%이상이 폐쇄위험이 가중되고 있는 상황이다. 설비 수익성 악화가 지속됨에 따라 신규 프로젝트의 투자 역시 제한적인 상황이며, 이는 글로벌 순증설의 감소로 연결되고 있다.

글로벌 정제설비 순증설 추이



자료: IEA, OPEC, 키움증권 리서치센터

글로벌 폐쇄위험 정제설비 비중

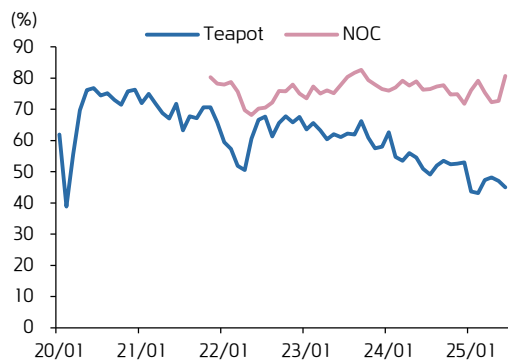


자료: WoodMac, 키움증권 리서치센터

중국의 5월 정제품 순수출량은 130만톤으로 +44.4% YoY를 기록했다. 하지만, 휘발유 수출량은 -20.2% YoY의 역성장률, 경유 수출 역시 -51.4% YoY를 기록 중이다. 내수 수요의 개선도 주요 요인이지만, 더 중요한 요인은 Teapot 가동률의 하락이다. 6월 중국의 Teapot 가동률은 45.0%로 여전히 50%를 넘지 못하고 있는 상황이다. 반면, NOC 가동률은 80.7%로 지속적인 상승이 발생 중이다. Teapot 가동률이 상승하지 못하는 이유는 정부의 구조조정으로 인한 수익성 감소가 핵심 요인일 것으로 판단된다. 중국 산동성의 연료유 수입량은 2Q25 -30.0% QoQ를 기록한 것으로 추정된다. 2025년 2월부터 본격적으로 감소하기 시작한 연료유 수입은 2Q25까지도 지속됐던 상황이다. 중국의 소규모 Teapot 업체는 원유뿐 아니라 SRFO를 가공해 내수용 제품을 생산한다. 하지만, 중국 정부의 SRFO 관련 세율 조정은 Teapot 업체의 원재료 부담을 가중시키고 있는 상황이다. 이에 따라 산동성의 연료유 수입량은 지속적으로 감소 중이다.

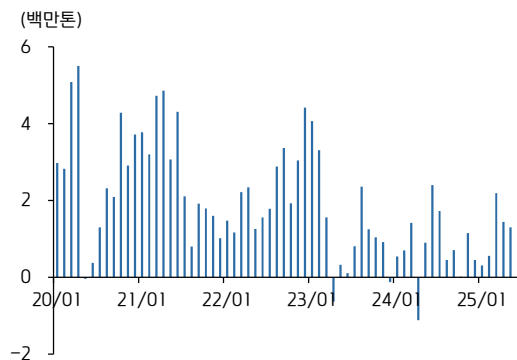
한편, 중국의 연료유 수출량은 2025년 5월 24.1%까지 증가했다. 중국의 정제품 수출량이 전년대비 크게 상승한 것도 연료유 수출이 증가했기 때문으로 추정된다. 중국의 경우 경질유 제품에 대한 증치세 환급을 축소했던 반면, 연료유에 대해서는 기존 환급률을 유지했다. 내수 시장에 공급해야 할 고부가 제품의 수출은 규제하고, 저부가 제품은 수출을 유지하기 위한 목적이다. 이러한 상황에서 중국의 수출 여력은 크게 증가할 수 없는 상황으로 판단된다.

중국 정제설비 가동률 추이



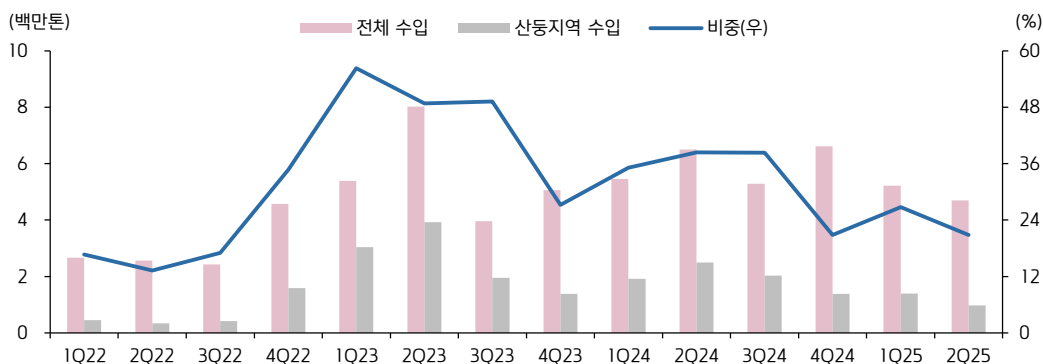
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치센터

중국 정제품 순수출 추이



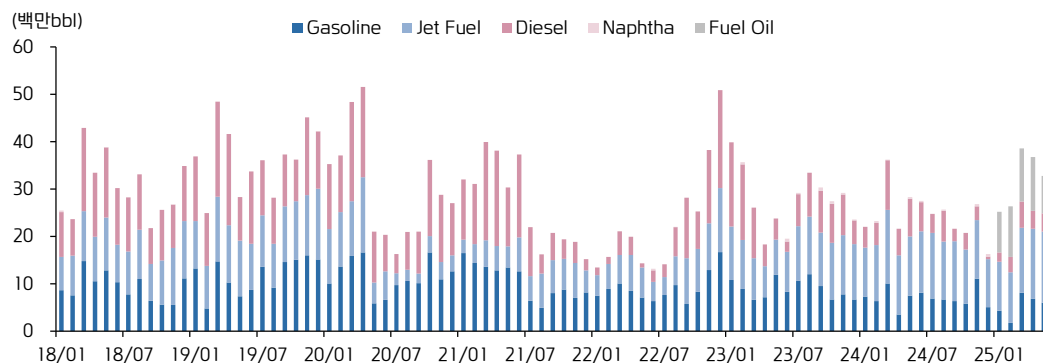
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 연료유 수입 추이



자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터

중국 제품별 수출 추이

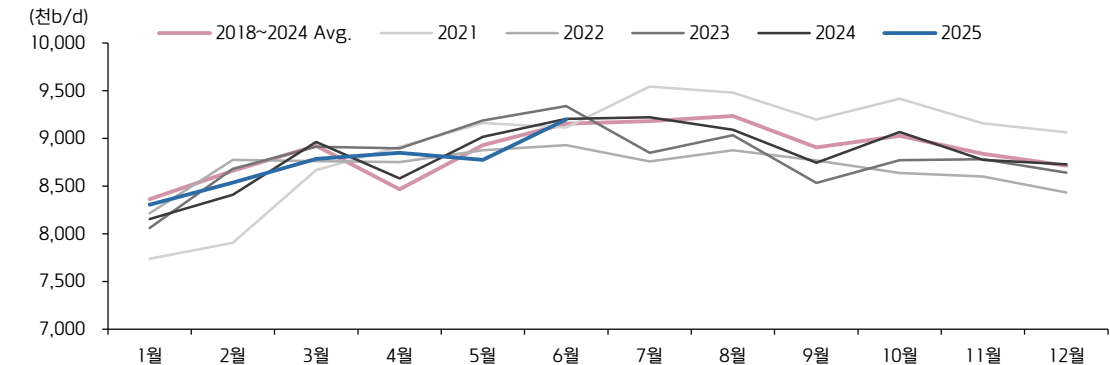


자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터

미국 휘발유 명목수요는 6월 평균 919.9만b/d를 기록 중이다. 이는 2024년 동기대비 비슷한 상황이다. 2022년 이례적으로 낮았던 휘발유 수요를 고려하면 현재 평년 수준의 수요를 지속하고 있다. 한편, 미국의 휘발유 재고는 6월 평균 2.3억bbl로 2024년 동기대비 1.1%가량 낮은 상황이고, 2018~2024년 평균대비해서도 2.0%정도 낮은 레벨이다. 중간유분 재고 역시 타이트한 상황이 지속, 역사상 저점에 위치해 있는 상황이다. 미국의 Downstream 재고가 과거 평균대비 낮아지기 시작한 시점은 3월부터다. 이 시점부터 휘발유 재고가 급격히 소진되기 시작했는데, 1Q25 미국의 평균 정제설비 가동률은 86.7%를 기록했으며, 이는 과거대비 낮은 수치이다. 3월 평균 가동률은 86.6%로 2022~2024년 평균 가동률인 88.9%대비 -2.3%p 낮았었고, 4월 역시 -2.3%p 낮은 가동률이 지속됐다. 낮아진 정제설비 가동률은 타이트한 재고상황을 지속시키는 요인으로 작용 중이다. 한편, 6월들어 미국의 정제설비 가동률은 평균 94.3%까지 상승했다. 이에 따라 휘발유 재고 역시 6월말 기준 +1.1% YoY를 기록하며 상승 중이다. 하지만, 이미 낮아진 미국의 재고레벨과 현재 정제설비 가동률이 2019년 이후 동기 최고 수준임을 고려하면, 타이트한 재고레벨은 지속될 것으로 예상된다.

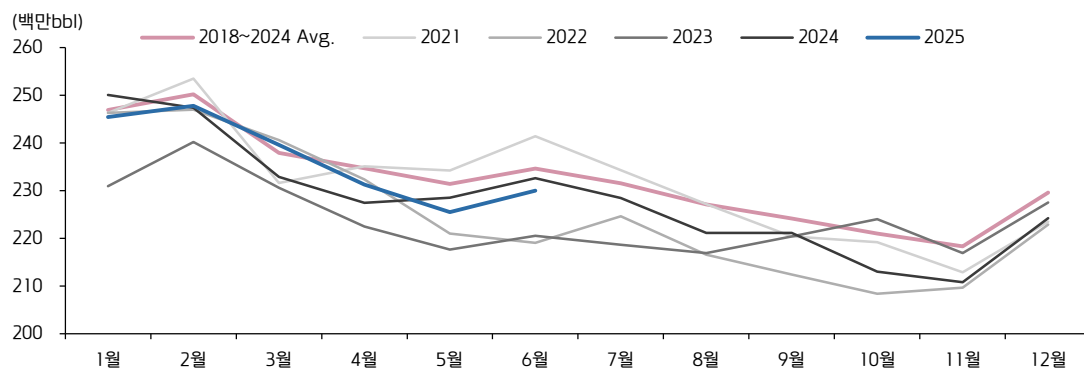
아시아 경질유 재고 역시 과거 평균을 하회하고 있다. 2025년 6월 경질유 재고는 1,330만bbl로 2024년 6월대비 -10.0% 낮으며 2018~2024년 평균대비해서도 -3.6% 낮다. 특히, 4월부터 이러한 현상이 두드러지게 나타났다. 이는 중국의 경질유 수출감소, 성수기 수요의 유입이 복합적으로 작용하며 발생한 상황이라고 추정된다. 중국의 휘발유 수출량은 1월 -40.4% YoY, 2월 -72.6% YoY에 이어 지속적인 연간 감소세가 나타나고 있다. 한편, 성수기 수요의 개선은 지속되며 아시아 재고 역시 타이트해지고 있는 상황이다. 앞서 언급한대로 중국은 수출 여력이 제한될 것으로 전망된다. 그렇다면, 아시아 재고 역시 타이트한 상황이 지속될 수밖에 없는 상황이다.

미국 휘발유 명목 수요 추이



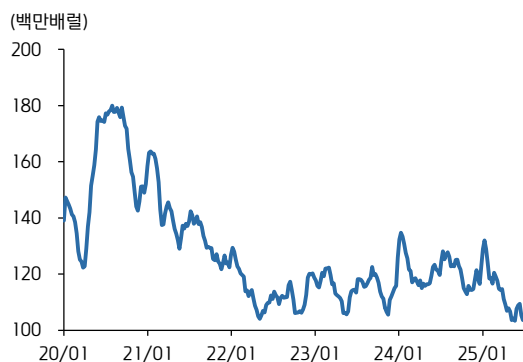
자료: EIA, 키움증권 리서치센터

미국 휘발유 재고 추이



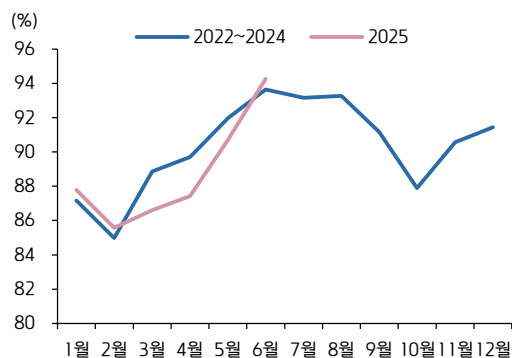
자료: EIA, 키움증권 리서치센터

미국 중간유분 재고 추이



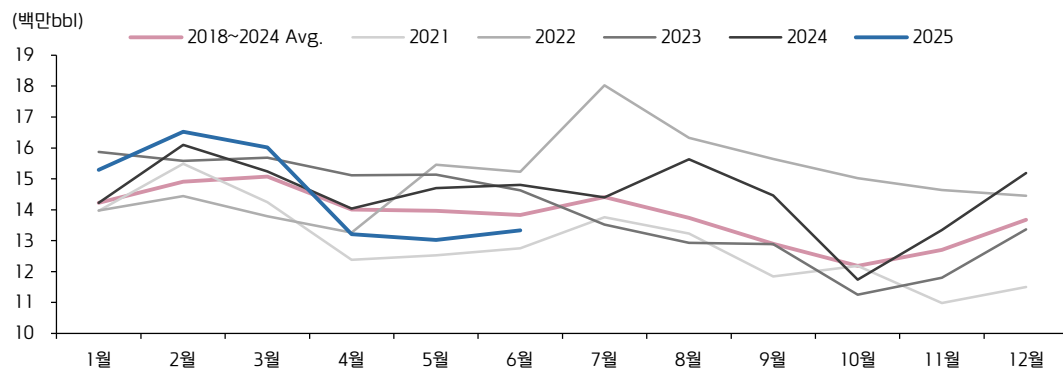
자료: EIA, 키움증권 리서치센터

미국 월평균 정제설비 가동률 추이



자료: EIA, 키움증권 리서치센터

아시아 경질유 재고 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

>>> [정유] 올해를 지나 내년까지도

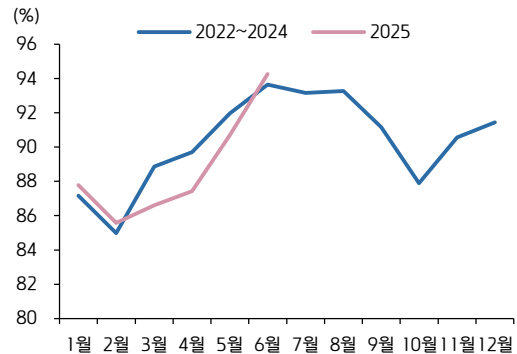
정제마진 강세는 타이트한 공급을 바탕으로 하단이 지지될 것으로 예상된다. 또한, 과거 사례를 고려할 때 유가의 하향안정화 역시 수요 개선요인으로 작용할 것으로 예상된다. 2Q25 정유사들의 실적부진의 핵심 요인은 유가 및 OSP 변동성 확대였다. 하지만, 현재 유가의 하향안정화는 일단락되어가고 있는 상황이고, 아시아 OSP 역시 7월 \$1.2/bbl까지 하향 안정화됐다. 지정학적 리스크 역시 최근 변동성이 확대되고 있으나, 상반기 대비 완화되는 국면이다. 3Q25부터는 정제마진 효과가 본격적으로 실적에 반영될 것으로 예상되고, 수급으로 볼 때에도 하반기를 지나 2026년까지 우호적인 상황이 전개될 전망이다. 한편, 현재 S-Oil의 주가는 여전히 밴드 하단 수준이다. 점진적으로 개선될 하반기와 우호적인 수급이 예상되는 2026년을 고려할 때 매력적인 주가다. 정유업종 Top-pick으로 S-Oil을 제시한다.

미국 중간유분 재고 추이



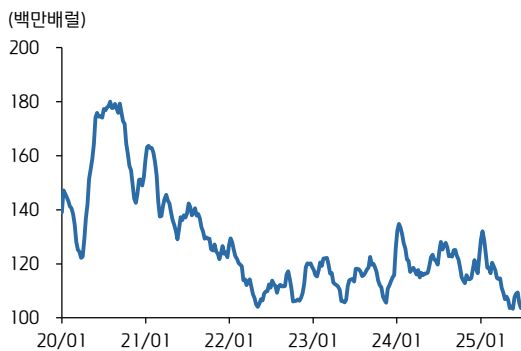
자료: EIA, 키움증권 리서치센터

미국 월평균 정제설비 가동률 추이



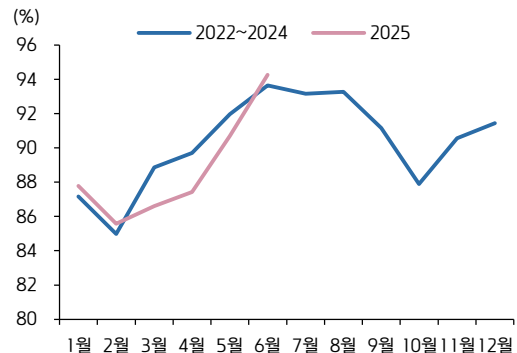
자료: EIA, 키움증권 리서치센터

미국 중간유분 재고 추이



자료: EIA, 키움증권 리서치센터

미국 월평균 정제설비 가동률 추이



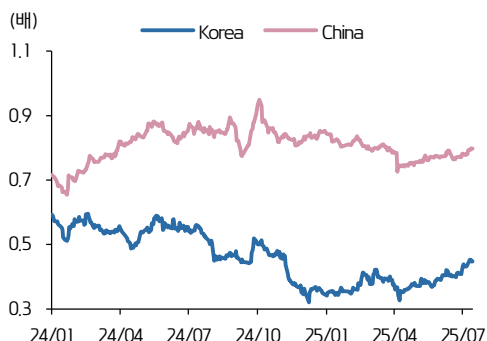
자료: EIA, 키움증권 리서치센터

>>> [화학] 밸류에이션 개선, 다음은?

국내 Pure Chemical 업체 가중평균 시가총액은 2025년초 저점으로 7월 현재(7/15 기준) +28.2%의 상승을 기록 중이다. 특히, Downstream 업체의 수익률은 이를 상회하는데, 유니드는 2025년 저점대비 +37.1% 상승을 기록했으며, 효성티앤씨는 +39.9%, 롯데정밀화학 +33.2%, 금호석유화학 +37.0% 등의 주가 상승을 기록했다. 2025년 펀더멘탈 개선 기대감에 따라 주가 상승을 기록 중이며, 특히, 수익성이 양호한 Downstream 업체 중심의 주가 상승폭이 더욱 크게 형성되고 있다.

한편, 현재 국내 Pure Chemical 업체의 평균 PBR은 0.45배 수준이다. 이는 5월 0.38배 대비 개선됐으며, 1Q25 평균 0.38배 대비해서도 개선됐다. 1H25 전년대비 화학 시장의 개선, 연간 펀더멘탈 눈높이 상향조정이 발생했음에도 불구하고 밸류에이션은 2024년 대비 할인받았던 상황과 대비된다. 또한, 중국 화학업체와 비교했을 때도 할인율은 축소되고 있다. 2025년 현재 중국 화학업체의 평균 PBR은 0.8배다. 하지만, 1Q25와 비교했을 때, 중국 화학업체의 평균 PBR은 오히려 소폭 하락한 상황이며, 두 지역간의 밸류에이션 격차는 축소가 지속되고 있었다.

국내 및 중국 화학업체 평균 PBR 추이



자료: Bloomberg, Quantwise, 키움증권 리서치센터
주: Pure Chemical 업체 가중평균

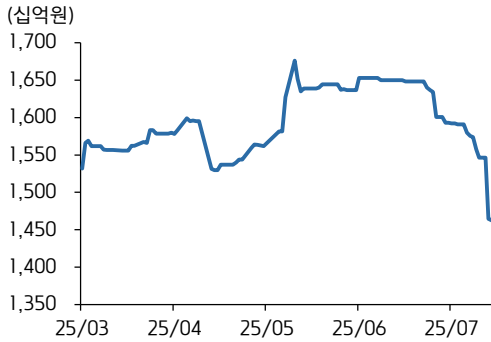
국내 및 중국 화학업체 합산 시가총액 추이



자료: Bloomberg, Quantwise, 키움증권 리서치센터
주: Pure Chemical 업체 합산 / 2024-01-01 = 100

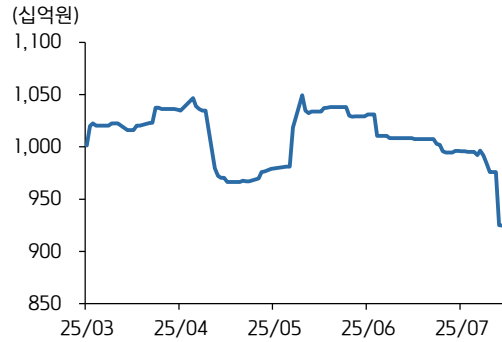
국내 화학업체 2025년 합산 컨센서스는 6월이후 큰 폭의 하향 조정이 발생했다. 이는 2Q25 실적 부진을 반영한 수치인데, 현재 하반기 합산 영업이익의 컨센서스 역시 크게 조정이 발생하고 있는 상황이다. 특히, Upstream 업체들의 컨센서스 조정이 눈에 띈다. 롯데케미칼의 하반기 합산 영업이익의 컨센서스는 3월말 BEP 수준을 유지했던 것에 비해 7월 현재 -704억원까지 낮아져 있는 상황이다. Downstream 업체들 역시 하반기 눈높이의 하향 조정이 발생하고 있다. 연초 기대감이 높았던 것 대비 관세 불확실성 이후 실적에 대한 불확실성 역시 강화되고 있는 상황이다. 금호석유화학의 경우 하반기 영업이익의 컨센서스가 -9.5% 조정됐으며, 주요 Downstream 업체 역시 소폭의 하향 조정이 발생 중이다.

화학업체 2025년 합산 컨센서스 추이



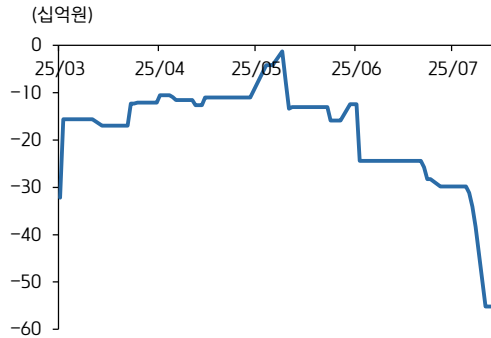
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터
주: Pure Chemical 업체 합산 / 영업이익 기준

화학업체 2H25 합산 컨센서스 추이



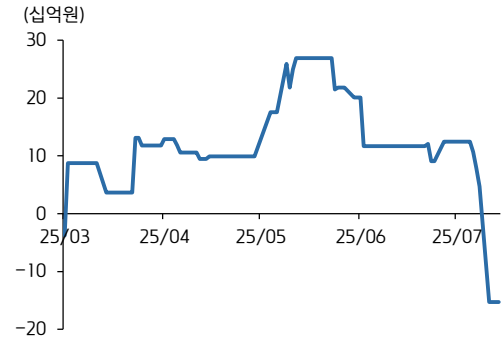
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터
주: Pure Chemical 업체 합산 / 영업이익 기준

롯데케미칼 3Q25 컨센서스 추이



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터
주: 영업이익 기준

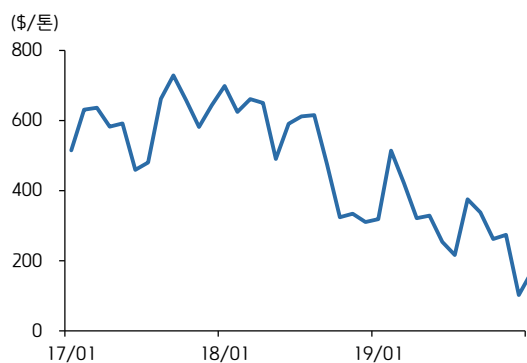
롯데케미칼 4Q25 컨센서스 추이



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터
주: 영업이익 기준

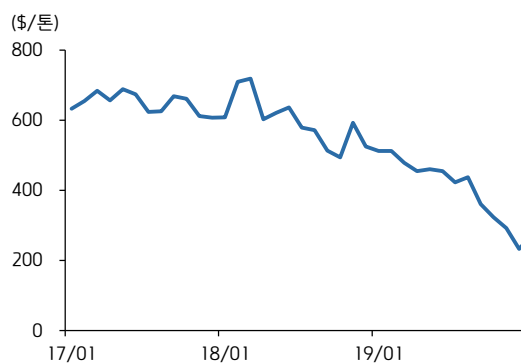
2019년 하반기 화학 시장의 부진은 지속됐다. 반면, Pure Chemical 업체들의 평균 주가는 저점대비 +12.8% 상승을 기록했다. 이 당시 화학 업체들의 주가 상승이 발생했던 이유는 글로벌 주요 국가들의 완화적 통화정책과 미-중 무역분쟁의 불확실성 완화가 핵심 동인이었다. 한편, 같은 기간 Ethylene Spread는 2019년 8월을 고점으로 -72.7% 하락했으며, PE Spread 역시 -46.7%를 기록했다. 중국의 대규모 증설이 지속되고 있는 상황에서 시장은 악화되고 있었던 상황이었다. 당시에도 뚜렷한 Spread의 개선보다는 기대감에 주가가 상승했었던 시기였다. 당시 화학 업체들의 주가를 살펴보면 전체 Pure Chemical 업체들의 연말 주가는 평균 저점대비 +12.8% 상승했다. 7월말 대비해서 보면 약보합 수준이었다. 하지만, Downstream 업체들의 평균 주가는 저점대비 +23.0% 상승을 기록하며 전체 화학업체 평균을 상회했다. 또한, 7월말대비해서도 +18.1%의 상승을 기록, 상대적으로 양호한 수익률을 기록했다.

2017~2019 Ethylene Spread 추이



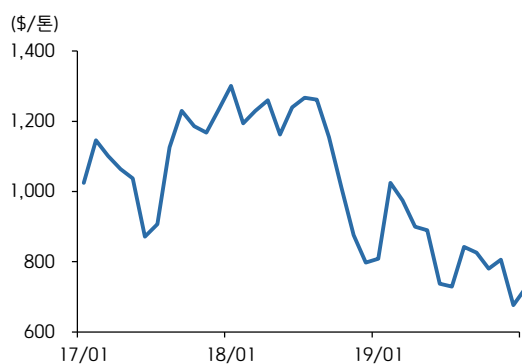
자료: Ciscchem, 키움증권 리서치센터

2017~2019 PE Spread 추이



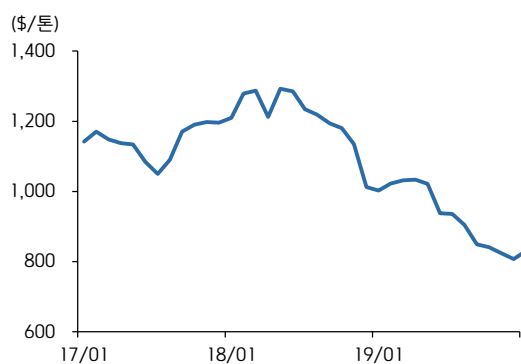
자료: Ciscchem, 키움증권 리서치센터

2017~2019 Ethylene 가격 추이



자료: Ciscchem, 키움증권 리서치센터

2017~2019 PE 가격 추이



자료: Ciscchem, 키움증권 리서치센터

2019년 화학업체 평균 주가 추이



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터
주: Pure Chemical 업체 평균

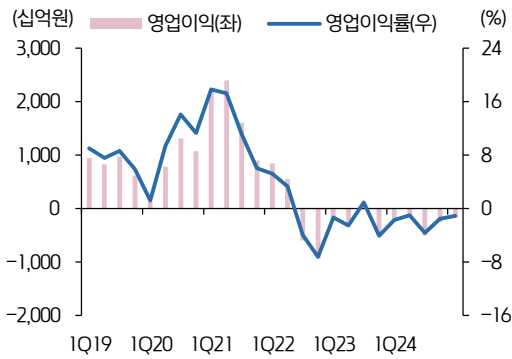
2019년 Downstream 업체 평균 주가 추이



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터
주: Pure Chemical 업체 평균

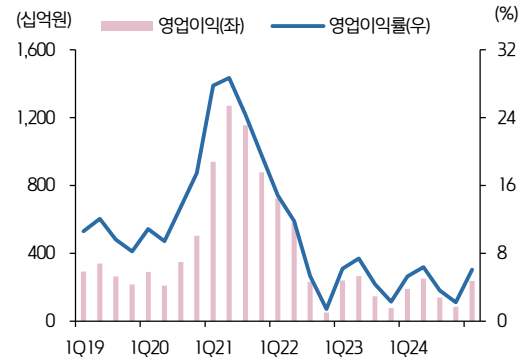
1Q19 Upstream 업체들의 평균 영업이익률은 9.0%였던 반면, 4Q19 평균 5.9%까지 급락했다. 한편, Downstream 업체들의 평균 영업이익률은 1Q25 10.6%였으며, 4Q19 8.2%를 기록했었다. 상대적으로 Downstream 업체들의 경우 양호한 펀더멘탈이 하반기 지속됐음을 알 수 있다. 기대감으로 상승했던 3Q19와 비교했을 때, 조금 더 긴 관점에서 양호한 펀더멘탈이 지속됐던 Downstream 업체들의 주가 퍼포먼스가 더 강하게 나타났었던 상황이다. 2025년 현재와 비교해봤을 때, 하반기 상대적으로 양호한 펀더멘탈이 지속될 것으로 예상되는 Downstream 업체들이 더 매력적인 옵션이라는 판단이다. 2025년 유가 하락에 따른 Spread 개선, 관세 불확실성 완화에 따른 수요 개선에 대한 기대감은 작용 중인 상황이다. 과거 사례를 고려했을 때, 조금 더 긴 관점에서 Downstream 업체들에 대한 선호도는 높아질 수 있다.

Upstream 합산 영업이익 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

Downstream 합산 영업이익 추이



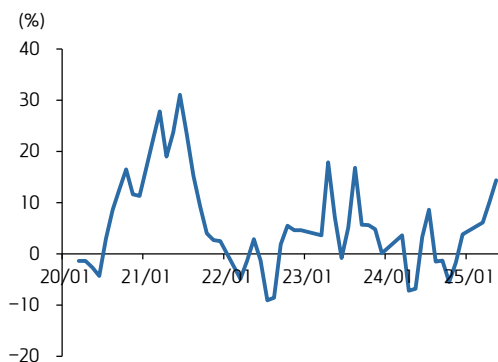
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

>>> [화학] 하반기 개선의 가능성은 유효하지만

2025년 5월 중국 Ethylene 생산은 +14.4% YoY를 기록했다. 또한, Ethylene 수입 역시 5월 22.5만톤으로 +12.6% YoY를 기록 중이다. 프로필렌 수입 역시 5월 +19.5% YoY를 기록하고 있다. 합성수지에 대한 재고 부담은 지속 중인 상황이지만, 생산대비 재고 증가량은 양호한 상황이다. 한편, 중국의 납사 수입량은 +65.6% YoY를 기록 중이다. 납사 생산의 감소와 더불어 화학제품 생산량이 증가하며 납사 수입의 증가로 이어지고 있는 상황이다.

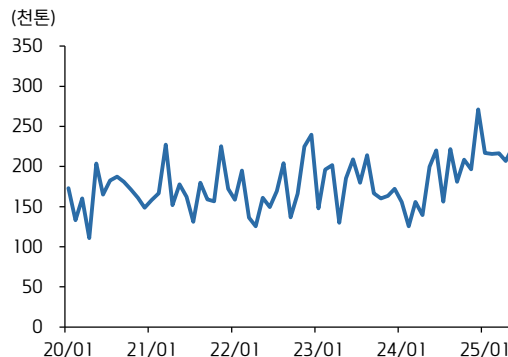
2H25 중국 경기부양책에 대한 눈높이는 연초대비 낮아지고 있는 상황이다. 하지만, 누적된 경기부양책은 2024년 부진했던 화학제품 수요 반등으로 올해 이어지고 있는 상황이다. 여전히 이구환신 품목(가전 +53.0% YoY, 가구 +25.6% YoY)들의 소매판매는 전체 소매판매(+6.4% YoY)를 압도하고 있는 상황이고, 이에 따른 범용 화학제품 수요 역시 개선되고 있다는 판단이다. 중장기적 관점에서 중국의 경기부양책 효과가 화학제품 수요에 미치는 영향은 지속되고 있다.

중국 Ethylene 생산량 추이(YoY)



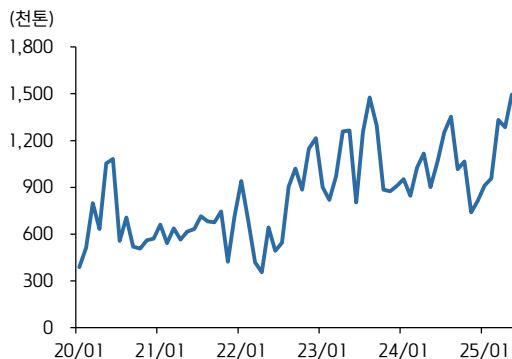
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치센터

중국 Ethylene 수입량 추이



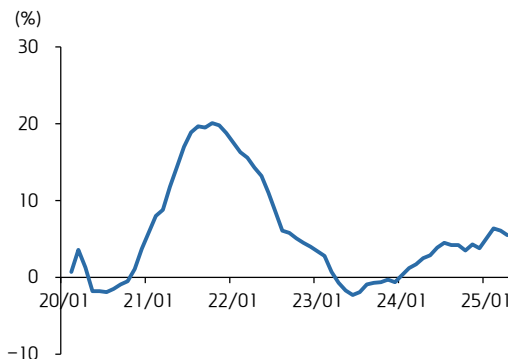
자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터

중국 납사 수입량 추이



자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터

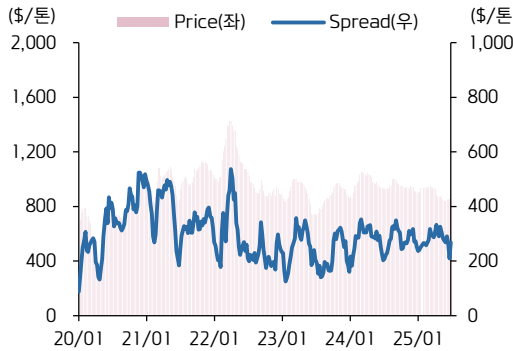
중국 합성고무/합성수지 재고 변동 추이(YoY)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

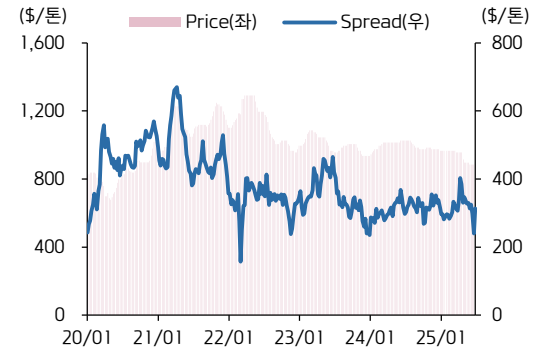
주요 화학제품 Spread는 약세를 지속 중이다. 6월 평균 Ethylene Spread는 -1.0% YoY, PE Spread는 -4.3% YoY를 기록했으며, BD, BZ Spread 역시 약세를 지속 중이다. 중국의 수요 개선이 예상되는 상황에도 불구하고 누적된 공급과잉과 재고, 자급률 상승은 수익성 개선을 제한하는 요인으로 작용 중이다. 한편, 이구환신 품목 향 비중이 높은 ABS의 경우 +36.8% YoY Spread 개선이 발생 중이다. 전방 수요의 개선과 더불어 원재료 가격 하락에 따른 수익성 개선이 진행 중인 상황이다. 상대적으로 재고부담이 덜한 합성섬유 Chain 제품들의 Spread 개선 역시 확인되며, 관세에 따른 공급 재편이 발생 중인 ECH(+78.4% YoY) 등 공급 과잉에서 상대적으로 양호한 제품 중심의 수익성 개선이 진행 중이다.

Ethylene 가격 및 Spread 추이



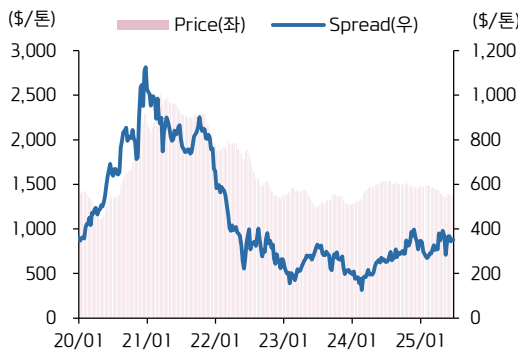
자료: Ciscchem, 키움증권 리서치센터

HDPE 가격 및 Spread 추이



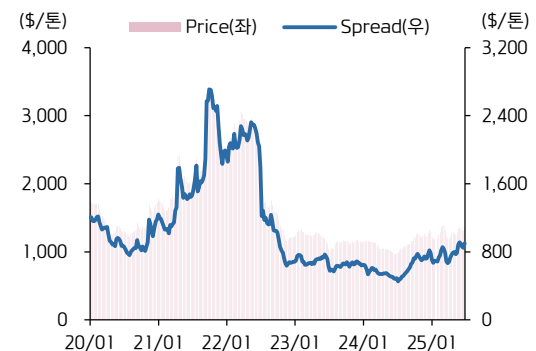
자료: Ciscchem, 키움증권 리서치센터

ABS 가격 및 Spread 추이



자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터

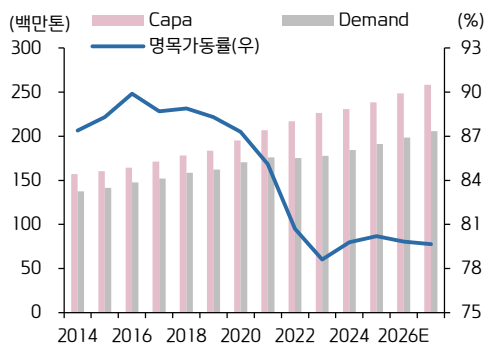
ECH 가격 및 Spread 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

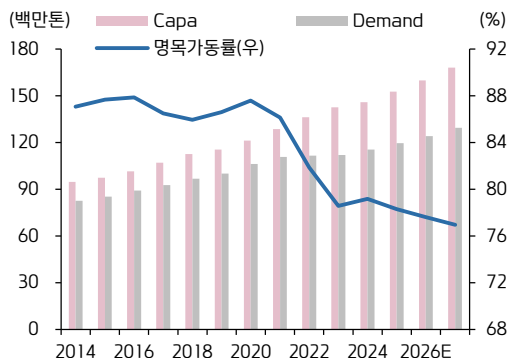
한편, 올해 Ethylene 명목가동률은 2024년대비 Flat 한 상황이 예상된다. 대규모 증설이 발생했던 시기 대비 양호한 흐름이다. 하지만, 범용 증설은 지속되고 있고, 2026년 증설이 다시 증가한다는 점을 고려하면 공급과잉은 분명 부담이다. 긴 관점에서 공급에 대한 조절은 점진적으로 발생할 것으로 예상되고, 과거와 같은 대규모 증설은 다시 발생하지 않을 것으로 예상된다. 또한, 유가의 하향안정화는 수요의 개선과 원가의 개선이라는 두 가지 측면에서 작용할 수 있는 상황이다. 그러나, 수요의 개선, 유가의 하락에도 불구하고 누적 공급과잉의 영향은 하반기 Upstream 업체들의 실적 개선을 제한하는 요인으로 작용할 것으로 예상되며, 상대적으로 안정적인 이익이 지속될 것으로 예상되는 Downstream 업체들의 매력도가 부각될 것으로 전망한다.

Ethylene 수급 추이 및 전망



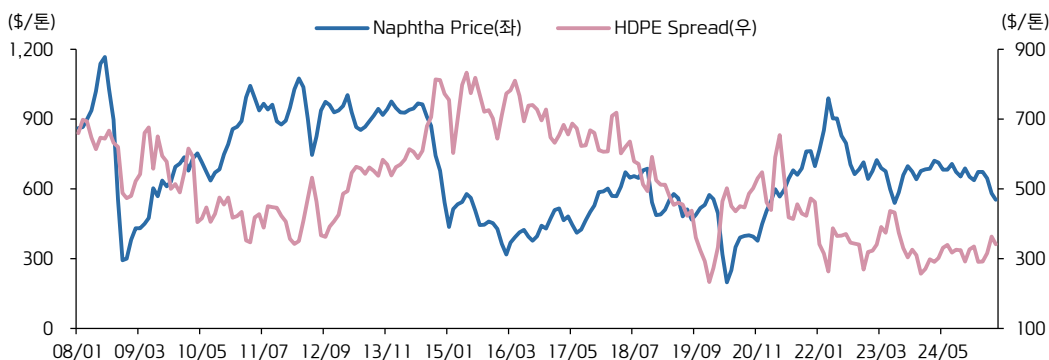
자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치센터

PE 수급 추이 및 전망



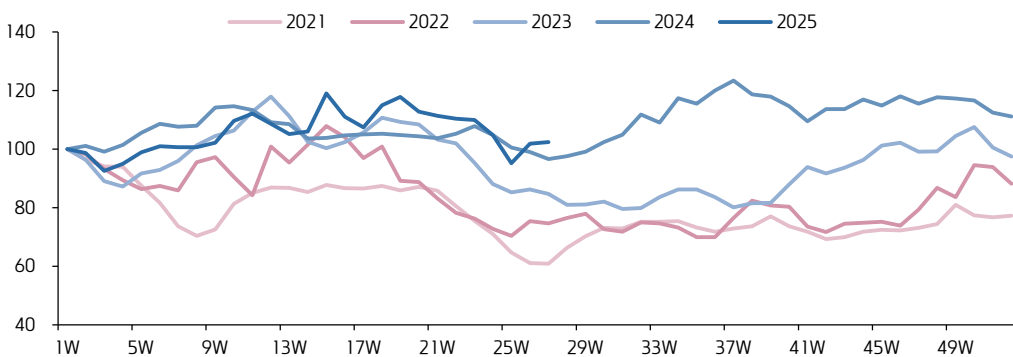
자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치센터

납사 가격 및 HDPE Spread 추이



자료: Ciscchem, 키움증권 리서치센터

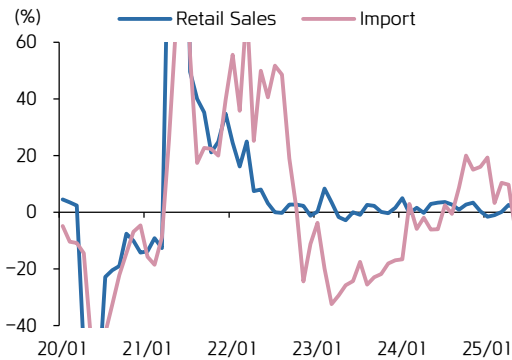
Dubai 유가 및 Ethylene 가격 상대강도 추이



자료: Ciscchem, Petronet, 키움증권 리서치센터

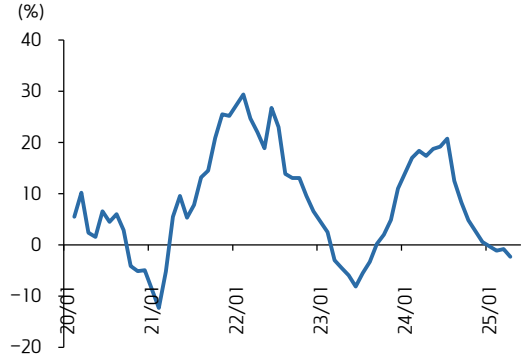
화학업종 Top-pick으로 효성티앤씨를, 선호주로 SK케미칼, 롯데정밀화학을 제시한다. 효성티앤씨의 2H25 영업이익은 1,671억원으로 +51.9% YoY의 증익이 예상된다. 또한, 1H25대비 양호한 실적이 지속될 전망이다. 미국의 전방 의류수요는 견조한 상황이다. 5월 관세 불확실성 확대로 전년대비 의류 수입은 감소했다. 하지만, 관세 불확실성은 점차 완화되고 있고, 올해 초의 상황을 고려할 때 합성섬유 수요는 견조할 것으로 예상된다. 한편, 중국의 경우에도 2025년 의류 수요의 순성장은 지속 중이고, 타 화학제품 대비 재고 부담도 양호한 상황이다. 한편, 롯데정밀화학의 2H25 영업이익은 443억원으로 +96.5% YoY의 증익이 예상된다. 핵심은 ECH 판가 상승과 적자 축소다. Epoxy 반덤핑 관세 부과 이후 ECH 가격은 상승세를 지속 중이다. 6월 평균 아시아 ECH 가격은 \$1,333/톤으로 +35.2% YoY 상승을 기록했고, Spread는 원재료 가격 하락에 따라 +78.4% YoY의 개선을 기록 중이다. 유럽과 미국 모두 5~6월 일부 재고조정이 발생했던 것으로 추정되나, 연간으로 볼 때 유럽과 미국 수출은 증가할 전망이다. 이러한 공급망 재편은 롯데정밀화학의 ECH 적자 축소에 긍정적이며, 케미칼 실적 중심의 턴어라운드가 예상된다. SK케미칼의 경우 2H25 본업(GC) 영업이익 785억원으로 +27.8% YoY 증익이 예상된다. 고부가 제품 판매량은 2Q25 +35% QoQ를 기록한 것으로 추정되며, 중국 M/S 확대 역시 하반기 실적에 긍정적 요인이다. 신규 MU 사업 역시 차질 없이 진행 중으로 본업과 신사업 모두 성장을 기대해볼 수 있다.

미국 의류 소매판매 및 수입액 추이(YoY)



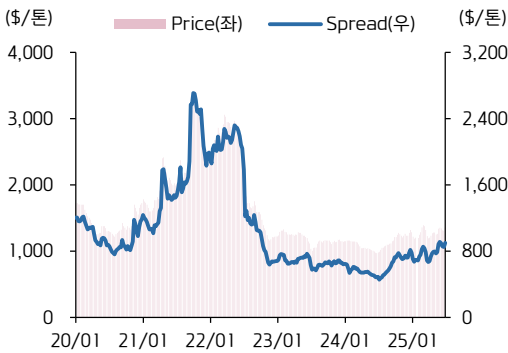
자료: Fred, OTEXA, 키움증권 리서치센터

중국 합성섬유 재고 추이(YoY)



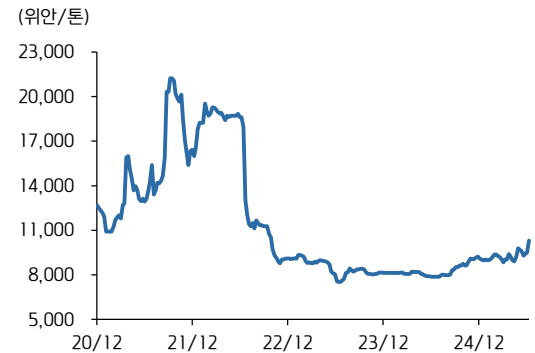
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치센터

ECH 가격 및 Spread 추이



자료: Ciscchem, 키움증권 리서치센터

중국 ECH 가격 추이



자료: Sunsir, 키움증권 리서치센터



기업분석

S-Oil
(010950)

BUY(Maintain)/목표주가 77,000원
하반기를 넘어 2026년까지

효성티앤씨
(298020)

BUY(Maintain)/목표주가 350,000원
단기 부진보다 회복에 초점

S-Oil (010950)



BUY(Maintain)

목표주가 77,000원

주가(7/21) 62,400원

정유/화학 Analyst 김도현

do.kim@kiwoom.com

정제마진 회복이 지속되고 있습니다. 글로벌 정제설비 순증설의 감소 등 타이트한 공급환경을 바탕으로 정제마진은 저점 대비 2배 수준의 상승을 기록했습니다. 2Q25 실적은 아쉽지만, 하반기 일시적 요인들이 제거되고, 우호적 정제마진이 반영돼 펀더멘탈의 개선이 예상됩니다. 우호적 공급환경은 2026년에도 지속될 것으로 예상돼 2026년에도 추가적인 실적 회복이 전망됩니다.

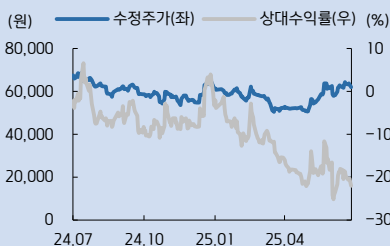
Stock Data

KOSPI (7/21)	3,209.92pt	
시가총액	70,252억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	68,800원	50,400원
최고/최저가 대비 등락	-9.3%	23.8%
주가수익률	절대	상대
1M	1.5%	-4.5%
6M	1.8%	-19.2%
1Y	-9.3%	-21.9%

Company Data

발행주식수	112,583천주
일평균 거래량(3M)	313천주
외국인 지분율	74.0%
배당수익률(25.E)	2.6%
BP(25.E)	75,024원
주요 주주	Aramco Overseas
Company BV 외 5인	63.4%

Price Trend



하반기를 넘어 2026년까지

>>> 2Q25 Preview: 유가 변동성 확대

S-Oil의 2Q25 매출액은 7.6조원(-20.2% YoY, -15.1% QoQ), 영업적자 2,722억원(적전 YoY, 적지 QoQ)으로 추정된다. 2Q25 정제마진의 지속적 개선에도 불구하고 유가 변동성 확대가 반영, 영업적자는 크게 확대됐을 것으로 파악된다. 2Q25 환율은 88.1원 하락했으며, 유가는 -\$9.1/bbl QoQ를 기록했다. 또한, OSP 역시 4월 \$3.5/bbl에서 6월 \$1.4/bbl로 하락했다. 이를 고려할 때 부정적 Lagging 효과는 확대됐을 것으로 추정(-\$2.0/bbl QoQ) 되고, 4~5월 상대적으로 높았던 OSP가 반영돼 실제 S-Oil의 정제마진 개선은 제한적이었을 것으로 예상된다. 또한, 유가 및 환율 하락에 따른 효과는 -2,174억원이 반영됐을 것으로 추정된다.

>>> 3Q25 영업이익 1,653억원 예상

3Q25 영업이익은 1,653억원(흑전 QoQ)이 전망된다. 유가 변동성 확대에 따른 부정적 효과는 3Q25 제거될 것으로 전망된다. 또한, 6월말 정제마진은 \$9.7/bbl로 4월 저점 대비 +\$4.3 개선됐으며, PX Spread는 +12.3% MoM을 기록하는 등 Spread 회복세는 확인되고 있다.

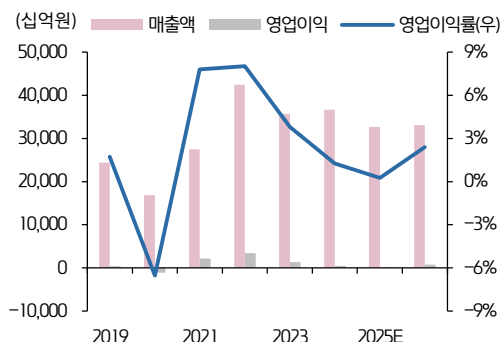
>>> 2H25 개선될 펀더멘탈

2025년 정제설비 순증설은 2024년대비 절반으로 감소할 전망이다. 중국의 수출 역시 내수 수요의 개선, 구조조정 영향으로 증가는 제한적일 전망이다. 타이트한 공급은 우호적 정제마진을 지속할 수 있는 요인으로 작용, 하반기 S-Oil의 펀더멘탈 개선에 기여할 전망이다. 또한, 유가 하향안정화는 수요의 개선으로 이어질 수 있을 전망이다. 제한적 공급이 지속되는 상황에서 2H25이후 2026년까지 우호적인 공급환경은 지속될 것이다. Top-pick 유지한다.

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	42,446.0	35,726.7	36,637.0	32,670.7	33,070.1
영업이익	3,405.2	1,354.6	422.2	83.2	793.3
EBITDA	4,055.0	2,073.7	1,174.1	1,115.2	2,205.5
세전이익	2,898.5	1,131.7	-332.5	-154.6	463.2
순이익	2,104.4	948.8	-193.0	-66.1	339.2
지배주주지분순이익	2,104.4	948.8	-193.0	-66.1	339.2
EPS(원)	18,047	8,137	-1,656	-567	2,909
증감률(% YoY)	52.7	-54.9	적전	적지	흑전
PER(배)	4.6	8.6	-33.1	-109.2	21.3
PBR(배)	1.15	0.90	0.73	0.84	0.83
EV/EBITDA(배)	3.3	5.7	10.5	14.2	7.9
영업이익률(%)	8.0	3.8	1.2	0.3	2.4
ROE(%)	27.2	10.8	-2.2	-0.8	3.9
순차입금비용(%)	44.1	42.5	69.3	101.6	118.5

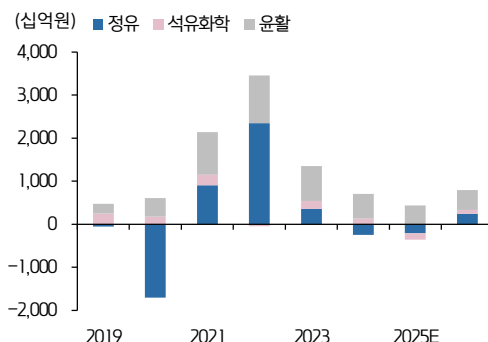
자료: S-Oil, 키움증권 리서치센터

S-Oil 연간 실적 추이 및 전망



자료: S-Oil, 키움증권 리서치센터

S-Oil 부문별 이익 추이 및 전망



자료: S-Oil, 키움증권 리서치센터

S-Oil 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	9,308.5	9,570.8	8,840.6	8,917.1	8,990.5	7,634.6	7,849.4	8,196.2	36,637.1	32,670.7	33,070.1
정유	7,444.8	7,451.4	6,894.4	7,013.8	7,072.0	5,906.3	6,051.4	6,375.8	28,804.4	25,405.4	25,595.3
석유화학	1,096.8	1,308.5	1,201.6	1,096.0	1,128.0	996.9	1,098.8	1,144.8	4,702.9	4,368.5	4,711.1
운할	766.9	810.9	744.6	807.3	790.5	731.5	699.3	675.6	3,129.7	2,896.9	2,763.8
YoY(%)	2.5%	22.4%	-1.8%	-9.3%	-3.4%	-20.2%	-11.2%	-8.1%	2.5%	-10.8%	1.2%
QoQ(%)	-5.3%	2.8%	-7.6%	0.9%	0.8%	-15.1%	2.8%	4.4%	-	-	-
영업이익(십억원)	454.1	160.7	-414.9	260.8	-21.5	-272.2	165.3	211.6	460.7	83.2	793.3
정유	250.4	-95.0	-573.7	172.3	-56.8	-335.8	77.6	105.8	-246.0	-209.2	245.6
석유화학	48.0	109.9	5.0	-28.1	-74.5	-60.6	-19.0	7.2	134.8	-146.9	90.7
운할	155.7	145.8	153.8	115.9	109.7	124.1	106.8	98.5	571.2	439.1	456.9
YoY(%)	-11.9%	341.1%	적전	흑전	적전	적전	흑전	-18.9%	-66.0%	-81.9%	853.4%
QoQ(%)	흑전	-64.6%	적전	흑전	적전	적지	흑전	28.0%	-	-	-
영업이익률(%)	4.9%	1.7%	-4.7%	2.9%	-0.2%	-3.6%	2.1%	2.6%	1.3%	0.3%	2.4%
정유	3.4%	-1.3%	-8.3%	2.5%	-0.8%	-5.7%	1.3%	1.7%	-0.9%	-0.8%	1.0%
석유화학	4.4%	8.4%	0.4%	-2.6%	-6.6%	-6.1%	-1.7%	0.6%	2.9%	-3.4%	1.9%
운할	20.3%	18.0%	20.7%	14.4%	13.9%	17.0%	15.3%	14.6%	18.3%	15.2%	16.5%
순이익(십억원)	166.2	-21.3	-206.2	-93.3	-44.5	-250.9	90.9	138.4	-154.6	-66.1	339.2
지배주주	166.2	-21.3	-206.2	-131.7	-44.6	-250.9	91.0	138.4	-193.1	-66.1	339.2
순이익률(%)	1.8%	-0.2%	-2.3%	-1.0%	-0.5%	-3.3%	1.2%	1.7%	-0.4%	-0.2%	1.0%

자료: S-Oil, 키움증권 리서치센터

S-Oil 실적추정치 변경 및 컨센서스 비교 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액(십억원)	36,250.5	34,766.3	32,670.7	33,070.1	34,311.6	33,650.3	-4.8%	-1.7%
영업이익(십억원)	465.8	1,533.9	83.2	793.3	324.0	971.6	-74.3%	-18.4%
순이익(지배, 십억원)	67.1	856.1	-66.1	339.2	42.8	503.1	-	-32.6%

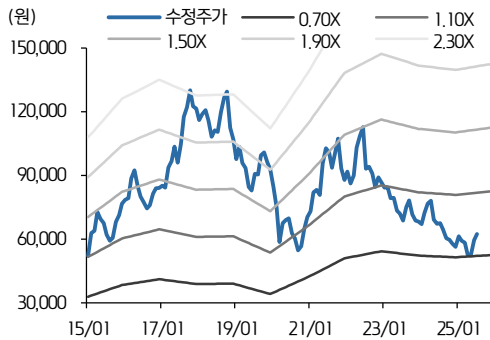
자료: S-Oil, FnGuide, 키움증권 리서치센터

S-Oil 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2025E BPS (원)	73,477	
Target P/B (배)	1.05	최근 3개년 평균 P/B 적용
적정가치 (원)	77,151	2025E BPS x Target P/B
목표주가 (원)	77,000	
현재주가 (원)	63,500	7/21 종가 기준
Upside (%)	23.4	7/21 종가 기준

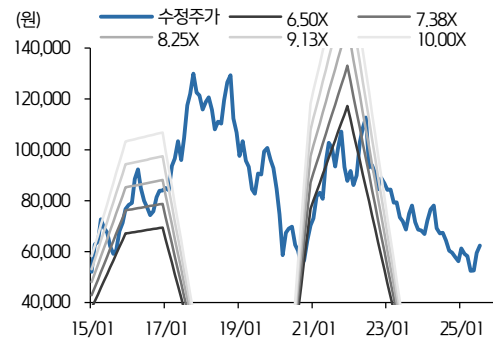
자료: S-Oil, 키움증권 리서치센터

S-Oil P/B Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

S-Oil P/E Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	35,726.7	36,637.0	32,670.7	33,070.1	33,070.1
매출원가	33,620.9	35,411.2	31,876.1	31,558.3	31,558.3
매출총이익	2,105.7	1,225.9	794.6	1,511.9	1,511.9
판매비	751.2	803.7	711.4	718.6	718.6
영업이익	1,354.6	422.2	83.2	793.3	793.3
EBITDA	2,073.7	1,174.1	1,115.2	2,205.5	2,203.2
영업외손익	-222.9	-754.7	-237.8	-330.1	-330.1
이자수익	56.3	53.4	36.9	41.6	25.5
이자비용	236.9	282.7	381.1	435.4	411.8
외환관련이익	851.2	834.0	1,013.5	899.5	899.5
외환관련손실	910.8	1,426.9	1,344.0	1,227.3	1,227.3
종속 및 관계기업손익	2.3	5.9	5.4	5.8	5.8
기타	15.0	61.6	431.5	385.7	378.2
법인세차감전이익	1,131.7	-332.5	-154.6	463.2	463.2
법인세비용	182.9	-139.5	-88.5	124.0	124.0
계속사업손익	948.8	-193.0	-66.1	339.2	339.2
당기순이익	948.8	-193.0	-66.1	339.2	339.2
지배주주순이익	948.8	-193.0	-66.1	339.2	339.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-15.8	2.5	-10.8	1.2	0.0
영업이익 증감율	-60.2	-68.8	-80.3	853.5	0.0
EBITDA 증감율	-48.9	-43.4	-5.0	97.8	-0.1
지배주주순이익의 증감율	-54.9	-120.3	-65.8	-613.2	0.0
EPS 증감율	-54.9	적전	적지	흑전	0.0
매출총이익률(%)	5.9	3.3	2.4	4.6	4.6
영업이익률(%)	3.8	1.2	0.3	2.4	2.4
EBITDA Margin(%)	5.8	3.2	3.4	6.7	6.7
지배주주순이익률(%)	2.7	-0.5	-0.2	1.0	1.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,525.7	1,467.6	434.5	1,581.8	1,422.8
당기순이익	948.8	-193.0	-66.1	339.2	339.2
비현금항목의 가감	995.2	1,327.8	1,004.8	1,729.3	1,719.4
유형자산감가상각비	711.5	741.0	1,016.2	1,398.4	1,398.4
무형자산감가상각비	7.7	11.0	15.7	13.8	11.5
지분법평가손익	-2.3	-5.9	-5.4	-5.8	-5.8
기타	278.3	581.7	-21.7	322.9	315.3
영업활동자산부채증감	1,473.1	828.9	-256.0	23.6	-133.0
매출채권및기타채권의감소	-27.3	179.7	678.1	-75.8	0.0
채고자산의감소	209.3	208.6	317.2	2.3	0.0
매입채무및기타채무의증가	881.6	751.1	-1,259.0	260.8	-77.3
기타	409.5	-310.5	7.7	-163.7	-55.7
기타현금흐름	-891.4	-496.1	-248.2	-510.3	-502.8
투자활동 현금흐름	-2,066.1	-3,027.0	-3,357.2	-3,348.5	-3,343.0
유형자산의 취득	-2,185.6	-3,041.9	-3,378.0	-3,386.0	-3,386.0
유형자산의 처분	20.3	3.5	33.8	33.9	33.9
무형자산의 순취득	-2.5	-27.3	-0.9	-0.8	0.0
투자자산의감소(증가)	-26.8	-1.5	-1.3	-1.3	-1.4
단기금융자산의감소(증가)	135.1	3.6	-1.4	-1.2	-0.9
기타	-6.6	36.6	-9.4	6.9	11.4
재무활동 현금흐름	193.2	1,538.8	1,938.6	1,688.4	-913.7
차입금의 증가(감소)	649.1	1,810.1	2,034.5	1,841.5	-648.4
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-372.7	-189.3	-14.6	-70.9	-183.5
기타	-83.2	-82.0	-81.3	-82.2	-81.8
기타현금흐름	0.2	3.2	344.1	261.9	2,244.5
현금 및 현금성자산의 순증가	653.0	-17.4	-639.9	183.5	-589.3
기초현금 및 현금성자산	1,310.3	1,963.3	1,945.8	1,305.9	1,489.5
기말현금 및 현금성자산	1,963.3	1,945.8	1,305.9	1,489.5	900.1

자료: S-Oil, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	9,647.8	10,048.0	8,416.2	8,675.5	8,088.2
현금 및 현금성자산	1,963.3	1,945.8	1,305.9	1,489.5	900.1
단기금융자산	32.2	28.6	30.0	31.2	32.1
매출채권 및 기타채권	2,989.9	3,479.2	2,801.1	2,876.9	2,876.9
채고자산	4,639.2	4,493.1	4,175.8	4,173.6	4,173.6
기타유동자산	23.2	101.3	103.4	104.3	105.5
비유동자산	11,928.4	14,403.4	16,751.4	18,727.6	18,718.0
투자자산	167.7	175.1	181.8	189.0	196.2
유형자산	11,152.0	13,581.8	15,943.6	17,931.1	17,931.1
무형자산	115.6	148.8	133.9	120.9	109.5
기타비유동자산	493.1	497.7	492.1	486.6	481.2
자산총계	21,576.1	24,451.4	25,167.6	27,403.1	26,806.2
유동부채	9,254.5	11,656.7	11,415.2	12,539.8	12,107.5
매입채무 및 기타채무	6,074.0	7,410.5	6,151.5	6,412.2	6,335.0
단기금융부채	2,845.3	4,068.7	5,084.5	5,966.2	5,609.6
기타유동부채	335.2	177.5	179.2	161.4	162.9
비유동부채	3,284.0	4,099.1	5,184.7	6,115.1	5,826.3
장기금융부채	2,990.6	3,934.0	4,955.4	5,917.9	5,629.2
기타비유동부채	293.4	165.1	229.3	197.2	197.1
부채총계	12,538.6	15,755.8	16,599.9	18,654.9	17,933.8
지배지분	9,037.6	8,695.6	8,567.7	8,748.2	8,872.3
자본금	291.5	291.5	291.5	291.5	291.5
자본잉여금	1,331.5	1,331.5	1,331.5	1,331.5	1,331.5
기타자본	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9
기타포괄손익누계액	36.8	44.0	53.2	78.0	102.7
이익잉여금	7,379.6	7,030.5	6,893.4	7,049.1	7,148.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9,037.6	8,695.6	8,567.8	8,748.2	8,872.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	8,137	-1,656	-567	2,909	2,909
BPS	77,506	74,574	73,477	75,024	76,089
CFPS	16,672	9,731	8,050	17,739	17,655
DPS	1,700	125	625	1,625	2,125
주가배수(배)					
PER	8.6	-33.1	-109.2	21.3	21.3
PER(최고)	11.3	-51.0	-118.0		
PER(최저)	7.6	-32.3	-88.2		
PBR	0.90	0.73	0.84	0.83	0.81
PBR(최고)	1.19	1.13	0.91		
PBR(최저)	0.80	0.72	0.68		
PSR	0.23	0.17	0.22	0.22	0.22
PCFR	4.2	5.6	7.7	3.5	3.5
EV/EBITDA	5.7	10.5	14.2	7.9	7.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.2	-7.3	-106.5	53.9	70.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.4	0.2	1.0	2.6	3.4
ROA	4.6	-0.8	-0.3	1.3	1.3
ROE	10.8	-2.2	-0.8	3.9	3.8
ROIC	8.9	0.9	0.6	3.0	3.1
매출채권회전율	12.0	11.3	10.4	11.6	11.5
채고자산회전율	7.6	8.0	7.5	7.9	7.9
부채비율	138.7	181.2	193.7	213.2	202.1
순차입금비용	42.5	69.3	101.6	118.5	116.2
이자보상배율, 현금	5.7	1.5	0.2	1.8	1.9
총차입금	5,835.9	8,002.7	10,039.9	11,884.2	11,238.8
순차입금	3,840.5	6,028.3	8,704.0	10,363.5	10,306.5
EBITDA	2,073.7	1,174.1	1,115.2	2,205.5	2,203.2
FCF	1,147.1	-1,366.8	-2,470.1	-1,367.9	-1,494.3

효성티앤씨 (298020)



BUY(Maintain)

목표주가 350,000원

주가(7/21) 260,500원

정유/화학 Analyst 김도현

do.kim@kiwoom.com

2Q25 관세 불확실성 영향으로 단기 실적 부진이 예상됩니다. 하지만, 하반기 개선의 방향성은 여전히 유효하며 현재 주가 수준은 매력적인 구간이라고 생각합니다. 미국의 의류 수입은 소매판매대비 견조한 상황이 지속되고 있고, 중국 역시 합성섬유 재고부담이 크게 완화된 상황입니다. 베트남 관세 불확실성 역시 완화되고 있는 국면에서 실적 개선이 예상되며, 선호주 의견 유지합니다.

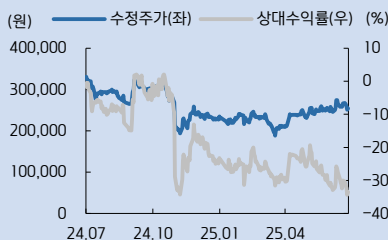
Stock Data

KOSPI (7/21)		3,209.92pt
시가총액		11,274억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	344,000원	188,300원
최고/최저가 대비 등락	-24.3%	38.3%
주가수익률	절대	상대
	1M	3.2% -2.9%
	6M	14.8% -10.0%
	1Y	-21.4% -32.3%

Company Data

발행주식수	4,328천주
일평균 거래량(3M)	15천주
외국인 지분율	16.9%
배당수익률(25.E)	3.9%
BP(25.E)	421,539원
주요 주주	효성 외 12 인
	42.7%

Price Trend



단기 부진보다 회복에 초점

>>> 2Q25 Preview: 관세 불확실성 작용

효성티앤씨의 2Q25 매출액은 2.0조원(+1.3% YoY, +2.9% QoQ), 영업이익은 799억원(-5.7% YoY, +3.2% QoQ)으로 추정된다. Spandex/PTMG 영업이익은 +4.0% QoQ를 기록했을 것으로 추정된다. 특히, 베트남 관세 이슈로 인해 미주 시즌 오더는 감소한 것으로 파악된다. 중국 외 지역의 판매 감소에 따라 성수기임에도 불구하고 분기 증익은 크지 않을 것으로 추정된다. 한편, Nylon/Polyester의 경우 베트남 공장 안정화가 진행됨에 따라 적자폭은 추가 개선(2Q25 OPM -0.9%)됐을 것으로 추정된다.

>>> 3Q25 영업이익 877억원 전망

3Q25 영업이익은 877억원(+8.3% QoQ)으로 증익이 가능할 전망이다. Spandex/PTMG 영업이익은 639억원(+5.2% QoQ)이 예상된다. 미국의 의류 수요는 견조할 것으로 예상되는 가운데, 베트남 관세 불확실성 완화에 따라 미주 오더는 회복될 수 있을 것으로 예상된다. 또한, Nylon/Polyester 적자는 지속 축소, BEP 수준을 기록할 것으로 예상된다.

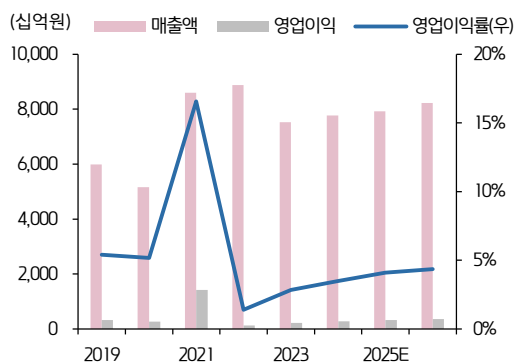
>>> 단기 부진보다 회복에 초점

중국의 의류 소매판매는 5월 +4.0% YoY를 기록하며 회복세를 지속 중이다. 이는 2024년 역성장을 지속했던 것과 대비되는 상황이다. 미국 의류 소매판매 역시 5월 +1.1% YoY를 기록했으며, 의류 수입(4월)은 +9.7%를 기록하고 있다. 수요는 개선 중이다. 한편, 효성티앤씨는 님사 공장 램프업 지속, 베트남 공장 안정화 등 추가적인 Spread 개선이 가능한 국면이고, 판가 Mix 역시 하반기 개선이 예상돼 펀더멘탈 회복이 예상된다. 업종 선호주 관점 유지하며, 투자 의견 'BUY' 유지한다.

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,882.7	7,526.9	7,776.1	7,925.8	8,232.9
영업이익	123.6	213.4	270.7	324.4	359.1
EBITDA	360.7	461.2	537.5	658.9	700.6
세전이익	30.7	123.0	213.2	215.5	269.8
순이익	19.2	98.7	183.8	167.5	225.7
지배주주지분순이익	11.6	93.2	134.5	146.8	182.3
EPS(원)	2,678	21,535	31,089	33,912	42,127
증감률(% YoY)	-98.5	704.0	44.4	9.1	24.2
PER(배)	130.7	16.9	7.7	7.5	6.0
PBR(배)	1.24	1.24	0.71	0.68	0.60
EV/EBITDA(배)	9.1	6.7	4.8	4.8	4.3
영업이익률(%)	1.4	2.8	3.5	4.1	4.4
ROE(%)	0.9	7.5	9.8	9.5	10.6
순차입금비용(%)	98.2	76.7	66.3	84.2	67.1

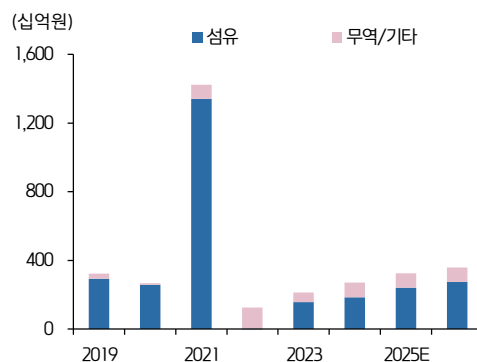
자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치센터

효성티앤씨 연간 실적 추이 및 전망



자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치센터

효성티앤씨 부문별 이익 추이 및 전망



자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치센터

효성티앤씨 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,879.6	1,982.6	1,936.3	1,977.7	1,952.7	2,008.6	2,004.5	1,960.0	7,776.1	7,925.8	8,232.9
섬유	766.0	821.8	794.6	774.8	753.8	779.2	795.3	771.7	3,157.2	3,100.1	3,172.8
Spandex/PTMG	600.5	650.1	630.8	599.7	603.1	626.2	644.3	622.6	2,481.2	2,496.2	2,548.0
Nylon/Polyester	165.5	171.7	163.8	175.1	150.7	153.0	151.0	149.1	676.0	603.9	624.7
무역/기타	1,113.5	1,160.8	1,141.7	1,202.8	1,198.9	1,229.4	1,209.1	1,188.3	4,618.8	4,825.8	5,060.1
YoY(%)	1.0%	2.8%	-1.7%	11.9%	3.9%	1.3%	3.5%	-0.9%	3.3%	1.9%	3.9%
QoQ(%)	6.4%	5.5%	-2.3%	2.1%	-1.3%	2.9%	-0.2%	-2.2%	-	-	-
영업이익(십억원)	76.1	84.7	67.6	42.4	77.4	79.9	87.7	79.4	270.7	324.4	359.1
섬유	55.6	63.7	40.8	24.9	56.2	58.5	65.0	60.8	185.0	240.5	274.9
Spandex/PTMG	66.5	71.6	48.6	40.0	57.9	59.8	63.9	60.0	226.7	241.7	262.8
Nylon/Polyester	-10.9	-7.9	-7.8	-15.1	-1.7	-1.4	1.1	0.8	-41.7	-1.2	12.1
무역/기타	20.4	20.9	26.8	17.5	21.1	21.4	22.7	18.6	85.6	83.8	84.2
YoY(%)	9.7%	31.2%	33.7%	46.4%	1.8%	-5.7%	29.7%	87.2%	26.9%	19.8%	10.7%
QoQ(%)	162.5%	11.3%	-20.1%	-37.3%	82.5%	3.2%	9.8%	-9.5%	-	-	-
영업이익률(%)	4.0%	4.3%	3.5%	2.1%	4.0%	4.0%	4.4%	4.1%	3.5%	4.1%	4.4%
섬유	7.3%	7.8%	5.1%	3.2%	7.5%	7.5%	8.2%	7.9%	5.9%	7.8%	8.7%
Spandex/PTMG	11.1%	11.0%	7.7%	6.7%	9.6%	9.6%	9.9%	9.6%	9.1%	9.7%	10.3%
Nylon/Polyester	-6.6%	-4.6%	-4.8%	-8.6%	-1.1%	-0.9%	0.7%	0.5%	-6.2%	-0.2%	1.9%
무역/기타	1.8%	1.8%	2.3%	1.5%	1.8%	1.7%	1.9%	1.6%	1.9%	1.7%	1.7%
순이익(십억원)	56.1	51.8	27.6	48.4	24.5	33.7	43.7	65.7	183.9	167.6	225.8
지배주주	45.6	42.8	22.7	23.5	20.5	31.6	40.9	53.7	134.5	146.8	182.3
순이익률(%)	3.0%	2.6%	1.4%	2.4%	1.3%	1.7%	2.2%	3.4%	2.4%	2.1%	2.7%

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치센터

효성티앤씨 실적추정치 변경 및 컨센서스 비교 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액(십억원)	7,971.1	8,275.5	7,925.8	8,232.9	8,046.1	8,459.0	-1.5%	-2.7%
영업이익(십억원)	325.2	358.8	324.4	359.1	329.1	367.8	-1.4%	-2.4%
순이익(지배, 십억원)	176.2	217.3	146.8	182.3	159.3	192.0	-7.9%	-5.0%

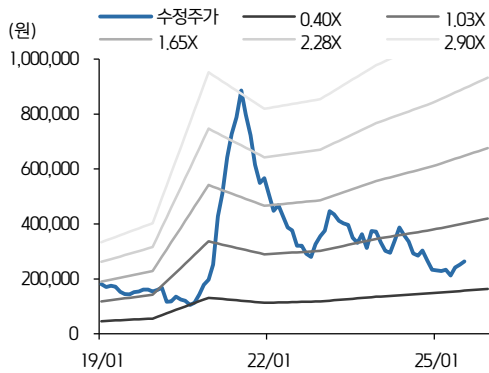
자료: 효성티앤씨, FnGuide, 키움증권 리서치센터

효성티앤씨 목표주가 산정 Table

구분	25E EBITDA (십억원)	적용 Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
석유/스판덱스	534.8	5.3	2,834.7	25E Huaon EV/EBITDA
특수가스	60.9	11.2	681.5	반도체용 특수가스 Peer 평균
영업가치(십억원)		3,516.2		
투자자산(십억원)		45.5		2025E 장부가치 30% 할인
순차입금(십억원)		1,683.2		2025E 추정치 적용
비지배주주지분(십억원)		381.7		2025E 추정치 적용
적정가치(십억원)		1,496.8		
발행주식수(천주)		4,327.7		
적정주가(원)		345,874		
T.P(원)		350,000		
현재주가(원)		260,500		

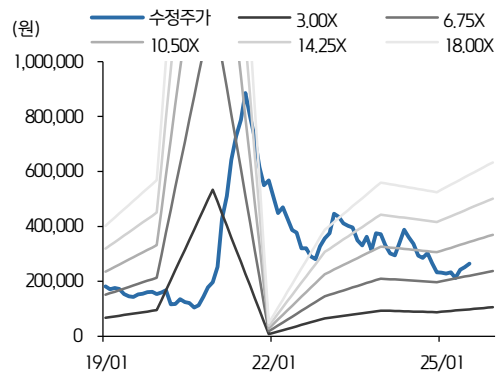
자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치센터

효성티앤씨 P/B Band Chart



자료: 효성티앤씨, FnGuide, 키움증권 리서치센터

효성티앤씨 P/E Band Chart



자료: 효성티앤씨, FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	8,882.7	7,526.9	7,776.1	7,925.8	8,232.9
매출원가	8,450.6	6,995.7	7,155.7	7,261.1	7,516.4
매출총이익	432.1	531.3	620.4	664.8	716.5
판매비	308.6	317.9	349.7	340.4	357.4
영업이익	123.6	213.4	270.7	324.4	359.1
EBITDA	360.7	461.2	537.5	658.9	700.6
영업외손익	-92.9	-90.4	-57.5	-108.9	-89.3
이자수익	4.0	4.2	4.1	4.4	4.4
이자비용	61.6	85.1	63.6	90.9	88.7
외환관련이익	320.8	146.4	149.0	147.7	148.3
외환관련손실	372.4	159.2	168.5	163.9	166.2
종속 및 관계기업손익	0.0	-0.5	-0.2	-0.4	-0.3
기타	16.3	3.8	21.7	-5.8	13.2
법인세차감전이익	30.7	123.0	213.2	215.5	269.8
법인세비용	11.5	24.3	29.4	48.0	44.1
계속사업손익	19.2	98.7	183.8	167.5	225.7
당기순이익	19.2	98.7	183.8	167.5	225.7
지배주주순이익	11.6	93.2	134.5	146.8	182.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.3	-15.3	3.3	1.9	3.9
영업이익 증감율	-91.3	72.7	26.9	19.8	10.7
EBITDA 증감율	-77.8	27.9	16.5	22.6	6.3
지배주주순이익의 증감율	-98.5	703.4	44.3	9.1	24.2
EPS 증감율	-98.5	704.0	44.4	9.1	24.2
매출총이익률(%)	4.9	7.1	8.0	8.4	8.7
영업이익률(%)	1.4	2.8	3.5	4.1	4.4
EBITDA Margin(%)	4.1	6.1	6.9	8.3	8.5
지배주주순이익률(%)	0.1	1.2	1.7	1.9	2.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	293.4	602.0	654.9	700.8	715.7
당기순이익	19.2	98.7	183.8	167.5	225.7
비현금항목의 가감	384.5	314.6	306.3	453.1	452.0
유형자산감가상각비	237.1	247.8	266.8	334.5	341.5
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
기타	147.4	66.8	39.5	118.4	110.3
영업활동자산부채증감	171.3	290.5	235.4	0.3	-47.9
매출채권및기타채권의감소	393.0	67.0	14.1	29.7	-33.9
재고자산의감소	99.7	179.2	38.6	-5.8	-56.9
매입채무및기타채무의증가	-238.2	47.7	306.2	-40.8	40.9
기타	-83.2	-3.4	-123.5	17.2	2.0
기타현금흐름	-281.6	-101.8	-70.6	79.9	85.9
투자활동 현금흐름	-362.6	-184.1	-463.0	-1,173.4	-535.7
유형자산의 취득	-414.4	-261.5	-235.6	-996.0	-352.2
유형자산의 처분	6.8	0.7	0.6	10.0	3.5
무형자산의 순취득	-1.0	-1.3	-32.6	-1.9	-2.0
투자자산의감소(증가)	3.6	8.0	-3.1	-1.0	-1.0
단기금융자산의감소(증가)	3.9	4.6	-9.8	-1.9	-1.6
기타	38.5	65.4	-182.5	-182.6	-182.4
재무활동 현금흐름	28.5	-420.4	-194.4	424.6	-235.6
차입금의 증가(감소)	309.7	-330.1	-104.3	484.4	-175.8
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-270.2	-76.2	-73.5	-43.2	-43.2
기타	-11.0	-14.1	-16.6	-16.6	-16.6
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	54.1	52.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-40.7	-2.5	-2.5	6.1	-3.1
기초현금 및 현금성자산	143.8	103.1	100.6	98.1	104.2
기말현금 및 현금성자산	103.1	100.6	98.1	104.2	101.1

자료: 효성티앤씨, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	2,143.1	1,856.1	2,034.2	2,019.9	2,110.2
현금 및 현금성자산	103.1	100.6	98.1	104.2	101.1
단기금융자산	32.9	28.3	38.1	40.0	41.6
매출채권 및 기타채권	1,061.0	949.7	1,088.5	1,058.9	1,092.7
재고자산	885.4	733.9	757.9	763.7	820.5
기타유동자산	60.7	43.6	51.6	53.1	54.3
비유동자산	2,176.8	2,214.4	2,690.0	3,346.9	3,373.8
투자자산	68.8	60.8	63.9	64.7	65.6
유형자산	1,755.8	1,775.1	2,005.5	2,667.1	2,677.8
무형자산	23.9	22.3	70.7	72.7	74.7
기타비유동자산	328.3	356.2	549.9	542.4	555.7
자산총계	4,319.9	4,070.5	4,724.2	5,366.8	5,484.0
유동부채	2,185.0	1,881.7	2,328.4	2,772.4	2,636.2
매입채무 및 기타채무	904.3	910.9	1,322.0	1,281.3	1,322.1
단기금융부채	1,199.3	891.2	921.5	1,402.0	1,222.2
기타유동부채	81.4	79.6	84.9	89.1	91.9
비유동부채	619.4	620.0	575.9	594.3	598.5
장기금융부채	424.8	440.3	421.5	425.4	429.3
기타비유동부채	194.6	179.7	154.4	168.9	169.2
부채총계	2,804.4	2,501.7	2,904.2	3,366.7	3,234.7
지배자본	1,222.7	1,274.6	1,459.0	1,618.4	1,824.3
자본금	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
자본잉여금	403.8	403.8	403.8	403.8	403.8
기타자본	-3.0	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
기타포괄손익누계액	20.3	24.2	129.2	185.0	251.7
이익잉여금	780.0	827.7	907.1	1,010.7	1,149.8
비지배자본	292.8	294.1	361.0	381.7	425.1
자본총계	1,515.5	1,568.7	1,819.9	2,000.1	2,249.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,678	21,535	31,089	33,912	42,127
BPS	282,528	294,531	337,125	373,966	421,539
CFPS	93,275	95,498	113,245	143,406	156,597
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	130.7	16.9	7.7	7.5	6.0
PER(최고)	227.7	22.0	13.6		
PER(최저)	96.5	13.1	6.2		
PBR	1.24	1.24	0.71	0.68	0.60
PBR(최고)	2.16	1.61	1.25		
PBR(최저)	0.91	0.96	0.57		
PSR	0.17	0.21	0.13	0.14	0.13
PCFR	3.8	3.8	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	9.1	6.7	4.8	4.8	4.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	225.0	43.7	23.5	25.8	19.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.9	2.7	4.2	3.9	3.9
ROA	0.4	2.4	4.2	3.3	4.2
ROE	0.9	7.5	9.8	9.5	10.6
ROIC	0.8	5.7	7.0	8.7	8.1
매출채권회전율	7.3	7.5	7.6	7.4	7.7
재고자산회전율	9.4	9.3	10.4	10.4	10.4
부채비율	185.0	159.5	159.6	168.3	143.8
순차입금비용	98.2	76.7	66.3	84.2	67.1
이자보상배율, 현금	2.0	2.5	4.3	3.6	4.1
총차입금	1,624.1	1,331.5	1,343.0	1,827.4	1,651.6
순차입금	1,488.1	1,202.6	1,206.8	1,683.2	1,508.8
EBITDA	360.7	461.2	537.5	658.9	700.6
FCF	21.6	435.1	429.9	-371.4	236.3

고지사항

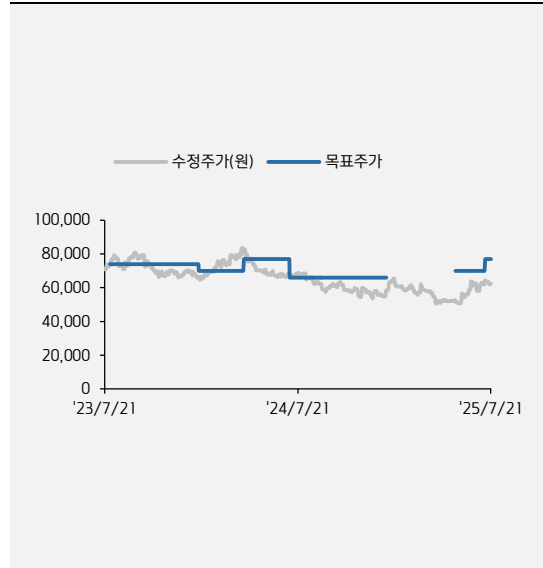
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
S-Oil (010950)	2023-07-31	Marketperform (Maintain)	74,000원	6개월	1.58	9.05
	2023-10-31	Marketperform (Maintain)	74,000원	6개월	-2.61	9.05
	2024-01-15	Marketperform (Maintain)	70,000원	6개월	-4.18	-1.43
	2024-02-05	Marketperform (Maintain)	70,000원	6개월	5.09	19.29
	2024-04-09	Marketperform (Maintain)	77,000원	6개월	-8.35	7.40
	2024-07-05	Marketperform (Maintain)	66,000원	6개월	-7.80	4.24
담당자변경	2025-05-15	Buy(Reinitiate)	70,000원	6개월	-17.59	-9.00
	2025-07-10	Buy(Maintain)	77,000원	6개월	-18.15	-16.36
	2025-07-21	Buy(Maintain)	77,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

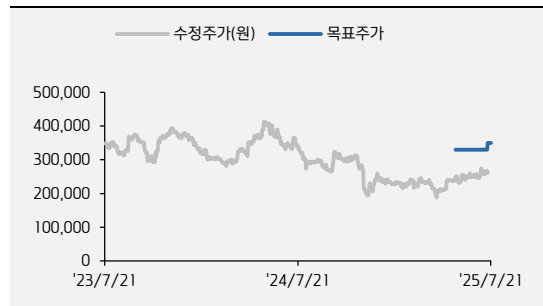


투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
호성티앤씨 (298020)	2025-05-15	BUY(Initiate)	330,000원	6개월	-23.82	-16.82
	2025-07-15	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-25.57	-25.57
	2025-07-21	Buy(Maintain)	350,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)



투자의견 및 적응기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%