



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 1월 15일

S-Oil(010950)

BUY I TP 95,000원 I CP 63,600원

금호석유(011780)

BUY I TP 140,000원(하향) I CP 92,500원

롯데정밀화학(004000)

BUY I TP 60,000원 I CP 39,300원

유니드(014830)

BUY I TP 110,000원 I CP 68,700원

한화솔루션(009830)

NEUTRAL I TP 23,000원 I CP 17,890원



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 01월 16일 | Earnings Preview

정유/석유화학/태양광

4Q24 Pre: 정유와 태양광만 컨센 상회

4Q24 Pre: S-Oil, SK이노베이션, 한화솔루션만 컨센 상회. 나머지는 대폭 하회

4Q24 실적은 S-Oil, SK이노베이션, 한화솔루션은 컨센을 상회하나, 석유화학업체는 대체로 컨센을 하회할 전망이다. S-Oil은 정제마진 개선과 환율 상승으로 실적이 대폭 개선된다. SK이노베이션은 정유는 개선되나, SK온/SKIET의 대폭 적자가 아쉽다. 한화솔루션은 태양광 모듈 판매량 확대 덕분에 전사 흑자전환이 가능하다. 석유화학 업체 중에서 컨센 대비 적자폭이 확대되는 업체는 LG화학/롯데케미칼이며, 이는 배터리/NCC의 부진에 기인한다. 나머지 업체는 일회성 비용 반영과 비수기 영향으로 컨센을 10~36% 하회할 전망이다.

정유/태양광 투자 전략: 트럼프2.0 수혜 가능성 농후

2025년 정유 업황 호조를 전망한다. 1) 2025년 글로벌 순증설이 2024년 대비 절반 가량 축소되는 가운데 2) 트럼프2.0에서의 연비규제 및 전기차 관련 정책의 변화가 내연기관의 생명 연장과 석유제품의 타이트한 글로벌 수급을 견인할 것이기 때문이다. 3) 최근 천연가스 강세가 대체재인 디젤 발전 수요를 자극할 가능성도 상존한다. 4) 원가 측면에서는 캐나다 원유의 아시아 유입이 본격화되며 중동/사우디의 OSP 하향을 유발할 가능성이 높고, 이는 원가 부담을 경감시키는 요소다. 만약, 트럼프의 캐나다/멕시코 관세 부가가 현실화되면 아시아는 캐나다 원유를 구하기 더욱 쉬워지고, 이는 사우디 OSP의 추가 하향 요인이 된다. 5) 트럼프2.0에서 러시아/이란에 대한 외교정책 변화가 나타날 경우, 중국 정유/석유화학 업체의 원가 경쟁력은 상실될 수 있어 한국업체 입장에서는 상대적으로 긍정적이기에 추가 모멘텀으로 작용할 수 있다. 실제, 최근 미국의 Dark Fleet 제재 및 이에 따른 VLCC 운임 상승은 중국 산둥성 Teapot의 구조조정 가속화 요인이 된다. Top Picks는 S-Oil이다. 태양광은 최악의 상황을 벗어날 전망이다. 미국의 태양광 모듈 수입량 급감에 따른 재고부담 완화, 동남아 AD/CVD 부과에 따른 판가 상승 가능성 때문이다. 현재로서는 미국의 재고 부담이 얼마나 낮아질 것인가를 가격 반등 여부 및 그 강도로만 확인할 수 있으므로 이를 확인하면서 매수의 강도를 결정해야 할 것이다. 다만, 현 시점에서는 확실히 미국 태양광 모듈 가격 반등 가능성이 높아진 만큼 과매도 국면 해소는 가능하다. 한화솔루션에 대해 Neutral을 유지하지만 Trading 의견을 제시하는 이유다. 2월 이후 가격 반등이 현실화되는 시점에 투자의견 상향을 검토할 계획이다.

석유화학 투자 전략: 천연가스, Soft Commodity 관련주 위주의 투자 유효

2025년 상반기 중국/유럽의 LNG 수입 수요 확대에 따른 천연가스 강세, 말레이시아 홍수에 따른 단기 생산차질 및 2026년 EUDR 시행에 근거한 Soft Commodity(팜유/천연고무 등) 강세를 전망한다. 천연가스 강세에 따른 비료가격 및 PVC/가성소다 상승, 팜유/천연고무 강세에 따른 ECH, 합성고무 상승을 예상한다. 관련 수혜주인 금호석유, 롯데정밀화학, 유니드가 Top Picks이며, 4Q24 실적 확인 후 매수를 권한다.

목차

1. 4Q24 Preview	3
S-Oil, SK이노베이션, 한화솔루션만 컨센스 상회. 나머지는 대폭 하회	3
2. 투자 전략	4
정유/태양광 투자 전략: 트럼프2.0 수혜 가능성 농후	4
석유화학 투자 전략: 천연가스, Soft Commodity 관련주 위주의 투자 유효	6
Top Picks 및 관심종목	12
LG화학(051910)	12
한화솔루션(009830)	15
롯데케미칼(011170)	18
금호석유(011780)	21
KCC(002380)	24
HS효성첨단소재(298050)	27
효성티앤씨(298020)	30
롯데정밀화학(004000)	33
코오롱인더(120110)	36
유니드(014830)	39
SK이노베이션(096770)	42
S-Oil(010950)	45

1. 4Q24 Preview

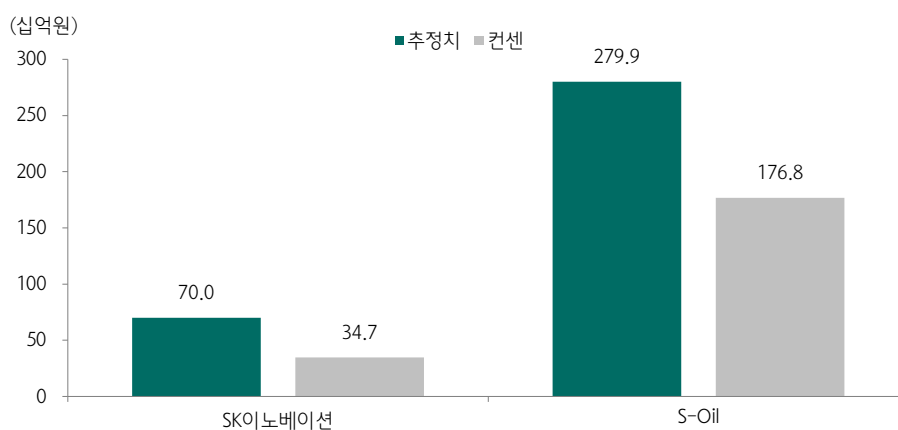
4Q24 Pre: S-Oil, SK이노베이션, 한화솔루션만 컨센 상회. 나머지는 대폭 하회

S-Oil, SK이노베이션,
한화솔루션만 컨센 상회

4Q24 실적은 S-Oil, SK이노베이션, 한화솔루션은 컨센을 상회하나, 석유화학업체는 대체로 컨센을 하회할 전망이다. S-Oil은 정제마진 개선과 환율 상승으로 실적이 대폭 개선된다. SK이노베이션은 정유는 개선되나, SK온/SKIET의 대폭 적자가 아쉽다. 한화솔루션은 태양광 모듈 판매량 확대 덕분에 전사 흑자전환이 가능하다. 석유화학 업체 중에서 컨센 대비 적자폭이 확대되는 업체는 LG화학/롯데케미칼이며, 이는 배터리/NCC의 부진에 기인한다. 나머지 업체는 일회성 비용 반영과 비수기 영향으로 컨센을 10~36% 하회할 전망이다.

도표 1. 정유업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교

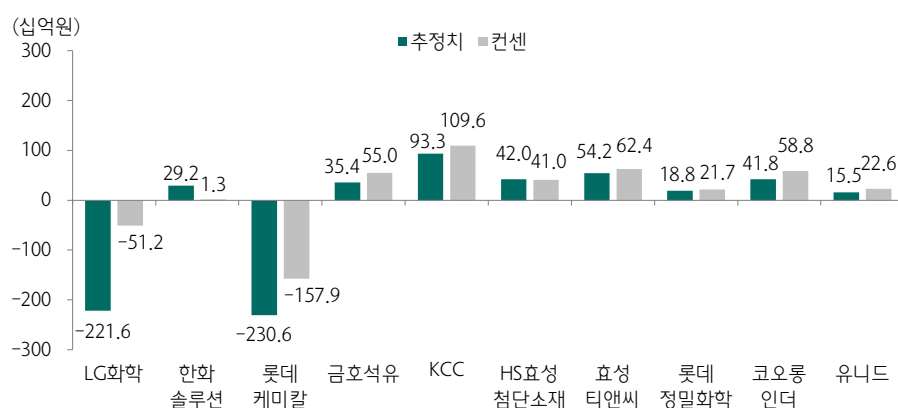
정유업체의 영업이익
컨센서스와 추정치 비교



자료: 하나증권

도표 2. 화학/태양광 업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교

화학/태양광 업체의 영업이익
컨센서스와 추정치 비교



자료: 하나증권

2. 투자 전략

정유/태양광 투자 전략: 트럼프2.0 수혜 가능성 농후

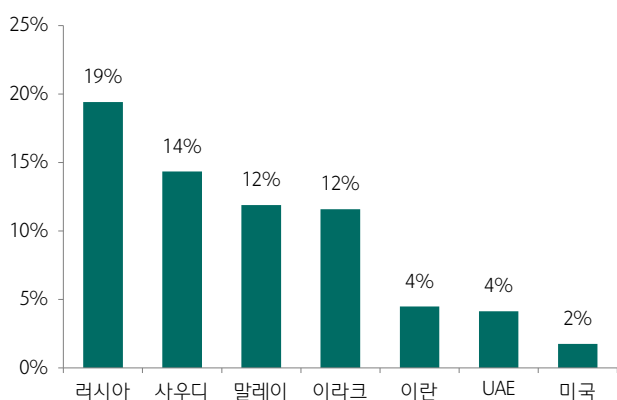
Top Picks: S-Oil

2025년 정유 업황 호조를 전망한다. 1) 2025년 글로벌 순증설이 2024년 대비 절반 가량 축소되는 가운데 2) 트럼프2.0에서의 연비규제 및 전기차 관련 정책의 변화가 내연기관의 생명 연장 및 석유제품의 타이트한 글로벌 수급을 견인할 것이기 때문이다. 3) 최근 천연가스 강세가 대체재인 디젤 발전 수요를 자극할 가능성도 상존한다. 4) 원가 측면에서는 캐나다 원유의 아시아 유입이 본격화되며 중동/사우디의 OSP 하향을 유발할 가능성이 높고, 이는 원가 부담을 경감시키는 요소다. 만약, 트럼프의 캐나다/멕시코 관세 부가가 현실화되면 아시아는 캐나다 원유를 구하기 더욱 쉬워지고, 이는 사우디 OSP의 추가 하향 요인이 된다. 5) 트럼프2.0에서 러시아/이란에 대한 외교정책 변화가 나타날 경우, 중국 정유/석유화학 업체의 원가 경쟁력은 상실될 수 있어 한국업체 입장에서는 상대적으로 긍정적이기에 추가 모멘텀으로 작용할 수 있다. 실제, 최근 미국의 Dark Fleet 제재 및 이에 따른 VLLC 옴임 상승은 중국 산둥성 Teapot의 구조조정 가속화 요인이 된다. Top Picks는 S-Oil이다.

Top Picks: 한화솔루션

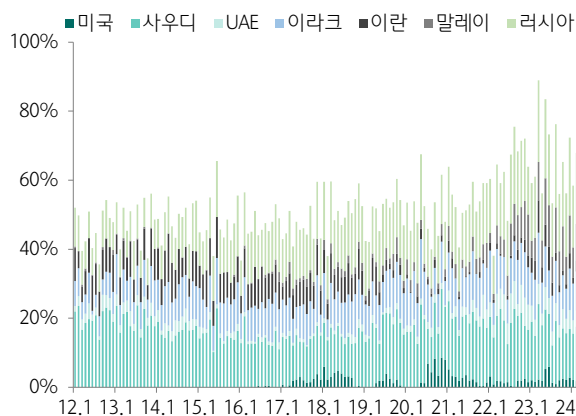
태양광은 최악의 상황을 벗어날 전망이다. 미국의 태양광 모듈 수입량 급감에 따른 재고 부담 완화, 동남아 AD/CVD 부과에 따른 판가 상승 가능성 때문이다. 다만, 현재로서는 미국의 재고 부담이 얼마나 낮아질 것인가를 가격 반등 여부 및 그 강도로만 확인할 수 있으므로 이를 확인하면서 매수의 강도를 결정해야 할 것이다. 다만, 현 시점에서는 확실히 미국 태양광 모듈 가격 반등 가능성이 높아진 만큼 과매도 국면 해소는 가능하다는 판단이다. 한화솔루션에 대해 Neutral을 유지하지만 Trading 의견을 제시하는 이유다. 2월 이후 가격 반등이 현실화되는 시점에 투자의견 상향을 검토할 계획이다.

도표 3. 중국의 원유 수입 국가별 비중. 이란 원유는 말레이 우회 수입



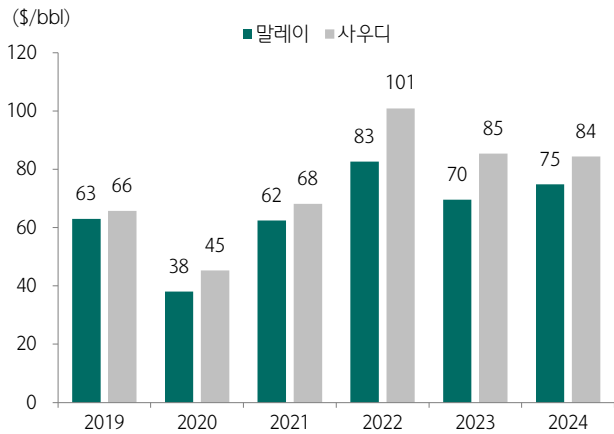
자료: Bloomberg, CEIC, 하나증권

도표 4. 중국의 원유 수입 국가별 비중 추이(기타 국가 제외)



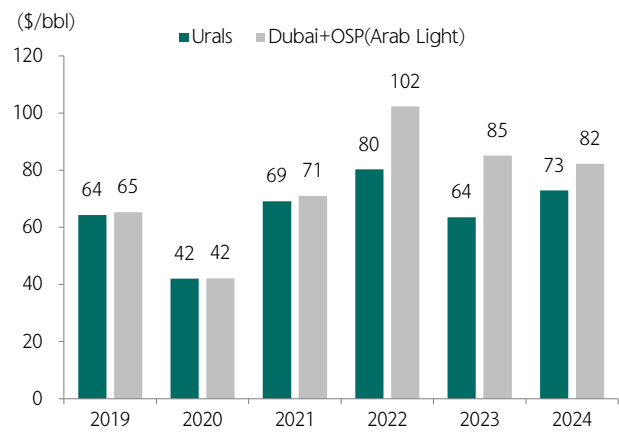
자료: Bloomberg, CEIC, 하나증권

도표 5. 중국 원유 수입 중 이란산(말레이 우회)은 9~18\$/bbl 저렴



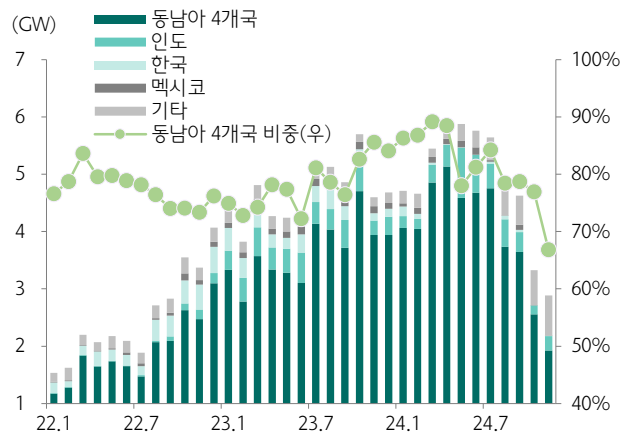
자료: Bloomberg, CEIC, 하나증권

도표 6. 2022년부터 러시아 Urals, Dubai+OSP 대비 9~22\$ 저렴



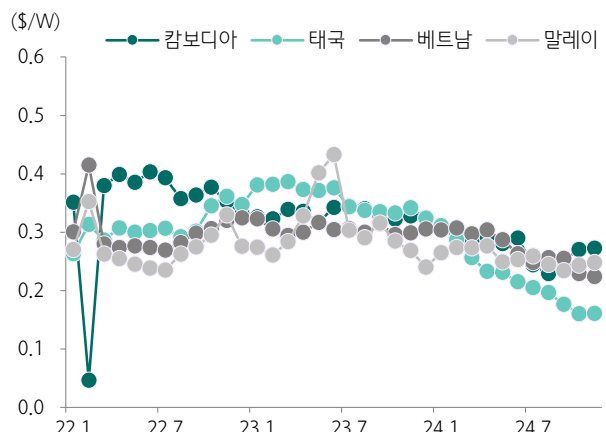
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 미국 태양광 모듈 수입량 MoM-13% 감소



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 동남아 4개국으로부터의 수입 가격 또한 하락세 진정 중

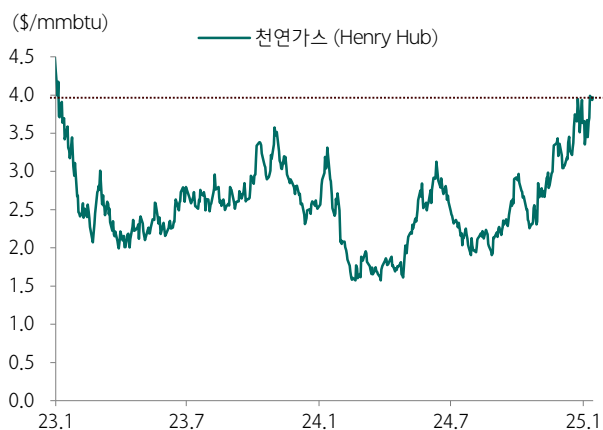


자료: Bloomberg, 하나증권

석유화학 투자 전략: 천연가스, Soft Commodity 관련주 위주의 투자 유효

Top Picks: 2025년 상반기 중국/유럽의 LNG 수입 수요 확대에 따른 천연가스 강세, 말레이시아 홍수에 따른 단기 생산차질 및 2026년 EUDR 시행에 근거한 Soft Commodity(팜유/천연고무 등) 강세를 전망한다. 천연가스 강세에 따른 비료가격 및 PVC/가성소다 상승, 팜유/천연고무 강세에 따른 ECH, 합성고무 상승을 예상한다. 관련 수혜주인 금호석유, 롯데정밀화학, 유니드가 Top Picks이며, 4Q24 실적 확인 후 매수를 권한다.

도표 9. 미국 천연가스(HH) 가격 약 2년 래 최대치



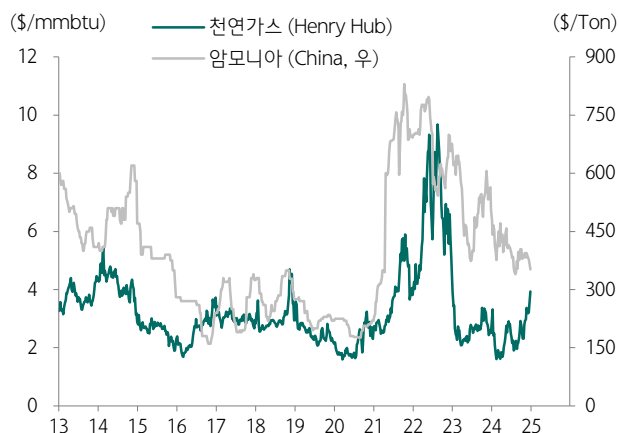
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 유럽 천연가스(TTF) 가격 약 1년 래 최대치



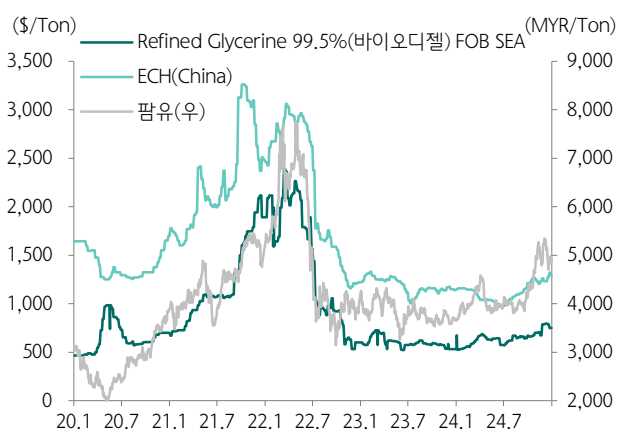
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 천연가스 강세는 암모니아/요소비료, 칼륨비료 강세를 유발



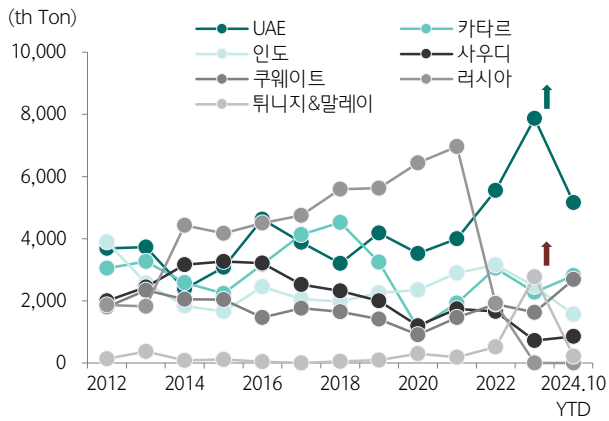
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. 팜유 강세는 글리세린/ECH 강세를 유발



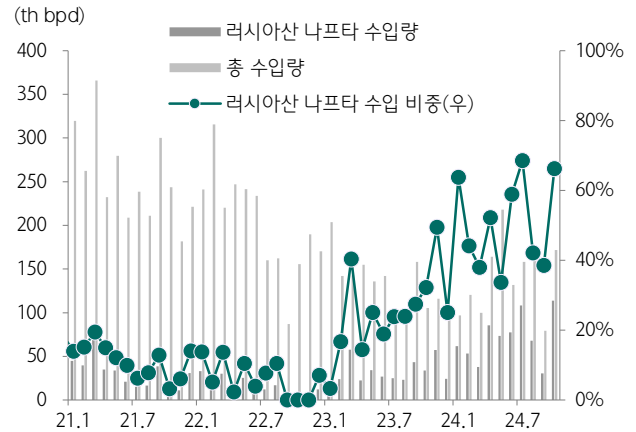
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. 한국 납사 수입 국가별 물량. 2022년부터 러시아 납사 끊겨



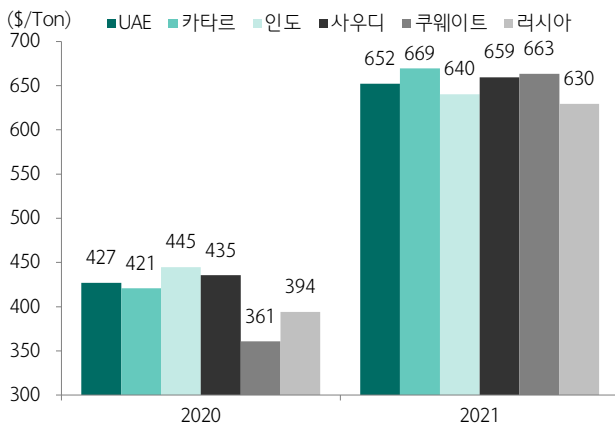
자료: KITA, 하나증권

도표 14. 대만 러시아 납사 수입 비중 10%에서 50%~60%까지 상승



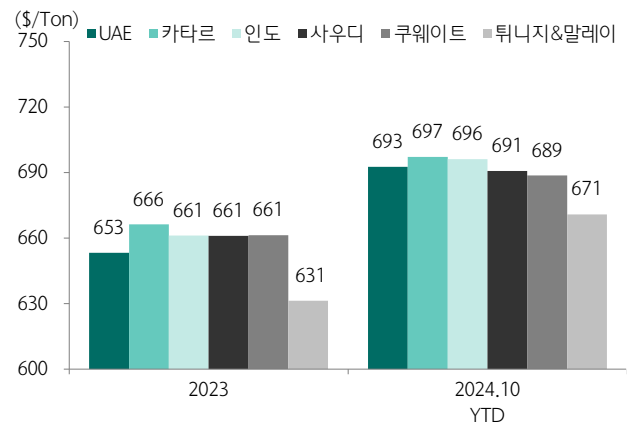
자료: KITA, 하나증권

도표 15. 2020~21년 러시아 납사는 30~40\$ 저렴하게 수입됨



자료: KITA, 하나증권

도표 16. 2023~24년 튀니지&말레이 우회해 20~30\$ 저렴하게 수입



자료: KITA, 하나증권

3. 석유화학/태양광 4Q24 실적 Preview

도표 11. 커버리지 업체별 4Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

		4Q24F	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
LG화학	매출액	13,426.2	12,670.4	13,134.8	2.2	6.0	12,765.4	5.2
	영업이익	-221.6	498.4	247.4	적전	적전	-51.2	적지
	세전이익	-272.0	378.3	217.8	적전	적전	N/A	N/A
	순이익	-95.5	544.7	-81.4	적지	적전	-82.4	적지
한화솔루션	매출액	3,672.8	2,773.2	3,869.7	-5.1	32.4	3,624.4	1.3
	영업이익	29.2	-81.0	40.7	-28.3	흑전	1.3	2,146.2
	세전이익	-212.0	-370.4	-381.1	적지	적지	N/A	N/A
	순이익	-163.5	-400.5	-337.3	적지	적지	-135.2	적지
롯데케미칼	매출액	4,880.4	5,200.2	5,196.1	-6.1	-6.1	5,243.3	-6.9
	영업이익	-230.6	-413.6	-272.6	적지	적지	-157.9	적지
	세전이익	-198.5	-714.6	-484.9	적지	적지	N/A	N/A
	순이익	-155.1	-447.3	-121.9	적지	적지	-178.1	적지
금호석유	매출액	1,811.0	1,827.9	1,516.1	19.5	-0.9	1,805.5	0.3
	영업이익	35.4	65.1	36.7	-3.5	-45.6	55.0	-35.6
	세전이익	65.3	61.6	60.3	8.3	6.0	N/A	N/A
	순이익	35.1	53.1	93.3	-62.4	-33.9	46.1	-23.9
KCC	매출액	1,663.5	1,634.2	1,582.4	5.1	1.8	1,657.1	0.4
	영업이익	93.3	125.3	57.9	61.1	-25.5	109.6	-14.9
	세전이익	8.7	-7.1	33.0	-73.6	흑전	N/A	N/A
	순이익	-32.4	-42.3	66.6	적전	적지	119.9	적전
HS효성첨단소재	매출액	857.3	829.4	768.2	11.6	3.4	821.8	4.3
	영업이익	42.0	44.2	20.8	101.9	-5.0	41.0	2.4
	세전이익	21.1	15.3	-1.6	흑전	37.9	N/A	N/A
	순이익	21.1	-5.0	-12.5	흑전	흑전	18.0	17.2
효성티앤씨	매출액	1,849.1	1,936.3	1,767.0	4.6	-4.5	1,915.0	-3.4
	영업이익	54.2	67.6	29.0	86.9	-19.8	62.4	-13.1
	세전이익	32.0	41.7	33.9	-5.6	-23.3	N/A	N/A
	순이익	24.8	22.7	31.3	-20.8	9.3	26.7	-7.1
롯데정밀화학	매출액	448.4	420.4	411.3	9.0	6.7	450.2	-0.4
	영업이익	18.8	10.3	8.5	121.2	82.5	21.7	-13.4
	세전이익	9.0	-94.6	38.7	-76.7	흑전	N/A	N/A
	순이익	2.2	-71.6	9.7	-77.3	흑전	6.5	-66.2
코오롱인더	매출액	1,144.5	1,099.5	1,301.4	-12.1	4.1	1,291.6	-11.4
	영업이익	41.8	32.9	40.9	2.2	27.1	58.8	-28.9
	세전이익	27.6	16.2	-10.2	흑전	70.4	N/A	N/A
	순이익	39.3	-9.4	-9.2	흑전	흑전	38.4	2.3
유니드	매출액	290.0	289.8	247.3	17.3	0.1	290.1	-0.0
	영업이익	15.5	20.5	21.4	-27.6	-24.4	22.6	-31.4
	세전이익	22.3	16.8	19.5	14.4	32.7	N/A	N/A
	순이익	8.2	19.8	13.5	-39.3	-58.6	15.1	-45.7

자료: 하나증권

4) 정유 4Q24 실적 Preview

도표 12. 커버리지 업체별 4Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

		4Q24F	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
SK이노베이션	매출액	19,036.3	17,657.0	19,529.3	-2.5	7.8	17,972.9	5.9
	영업이익	70.0	-423.3	72.6	-3.6	흑전	34.7	101.7
	세전이익	-282.4	-729.6	-52.6	적지	적지	N/A	N/A
	순이익	-134.6	-616.5	-81.8	적지	적지	-183.7	적지
S-Oil	매출액	8,531.3	8,840.6	9,829.9	-13.2	-3.5	8,699.0	-1.9
	영업이익	279.9	-414.9	-56.4	흑전	흑전	176.8	58.3
	세전이익	107.6	-272.5	73.6	46.2	흑전	N/A	N/A
	순이익	78.0	-206.2	160.5	-51.4	흑전	28.3	175.6

자료: 하나증권

5) 커버리지 업체 Valuation

도표 13. 커버리지 투자 의견 및 Valuation

(단위: 원, 십억원, 배, %)

		석유화학(Overweight)/태양광(Overweight)									정유(Overweight)		
종목명		LG 화학	한화솔루션	롯데케미칼	금호석유	KCC	HS효성첨단소재	효성티앤씨	롯데정밀화학	코오롱인더	유니드	SK이노베이션	S-Oil
투자의견		NEUTRAL(↓)	NEUTRAL	NEUTRAL	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	NEUTRAL(↓)	BUY
TP (12M)		300,000(↓)	23,000	75,000(↓)	140,000(↓)	350,000(↓)	240,000(↓)	320,000(↓)	60,000	35,000(↓)	110,000	130,000	95,000
CP (1/15)		240,000	17,890	58,000	92,500	247,000	182,900	229,000	39,300	27,350	68,700	125,100	63,600
Upside		25%	29%	29%	51%	42%	31%	40%	53%	28%	60%	4%	49%
시가총액		16,942.1	3,075.1	2,480.9	2,528.4	2,194.9	1,220.8	1,302.6	1,013.9	752.6	464.9	18,894.4	7,160.2
매출액	2022	50,983.3	13,130.8	22,276.1	7,975.6	6,774.8	3,841.4	8,882.7	2,463.8	5,367.5	1,404.9	78,056.9	42,446.0
	2023	55,249.8	13,288.7	19,946.4	6,322.5	6,288.4	3,202.3	7,526.9	1,768.6	5,061.2	1,133.7	77,288.5	35,726.7
	2024F	50,005.7	11,503.9	20,414.8	7,158.8	6,664.8	3,364.0	7,647.5	1,690.4	4,689.2	1,126.1	74,347.6	36,251.3
	2025F	59,280.9	12,410.7	22,691.0	8,321.7	6,808.1	3,516.8	7,880.3	1,823.2	4,748.2	1,293.9	84,940.1	35,676.4
영업이익	2022	2,979.4	923.7	-762.6	1,147.3	467.7	315.1	123.6	404.3	242.5	147.9	3,917.3	3,405.2
	2023	2,529.2	604.5	-347.7	359.0	312.5	172.4	213.4	154.8	157.6	32.1	1,903.9	1,354.6
	2024F	947.2	-374.0	-890.7	298.2	466.1	215.8	282.5	57.1	164.7	98.5	225.6	479.7
	2025F	1,678.7	418.2	-143.6	360.5	513.0	221.6	318.3	102.1	193.9	114.6	1,637.0	1,622.6
세전이익	2022	2,778.3	549.5	-392.6	1,254.4	112.0	213.2	30.7	160.1	169.7	141.3	2,860.2	2,898.5
	2023	2,498.1	-102.0	-452.3	485.1	244.4	73.3	123.0	252.8	89.6	22.8	932.2	1,131.7
	2024F	616.9	-1,272.7	-1,123.3	403.1	636.0	114.3	193.5	75.4	126.0	101.1	-1,521.3	21.4
	2025F	1,258.7	-216.5	-461.2	470.3	412.3	142.8	243.9	186.4	161.1	117.6	815.0	1,155.8
지배	2022	1,845.4	359.1	61.6	1,019.9	33.9	125.3	11.6	146.2	179.8	124.3	1,569.0	2,104.4
순이익	2023	1,337.8	-208.1	-50.0	446.8	212.7	35.6	93.2	182.0	42.8	16.3	256.3	948.8
	2024F	848.4	-1,389.8	-768.4	322.3	364.7	55.9	135.8	57.3	89.1	76.9	-1,396.6	16.7
	2025F	573.9	-156.3	-315.4	357.2	294.6	82.5	166.8	141.7	103.1	89.4	557.4	878.4

자료: 하나증권

도표 14. 커버리지 투자의견 및 Valuation

(단위: 원, 십억원, 배, %)

		석유화학(Overweight)/태양광(Overweight)									정유(Overweight)		
종목명		LG 화학	한화솔루션	롯데케미칼	금호석유	KCC	HS효성첨단소재	효성티앤씨	롯데정밀화학	코오롱인더	유니드	SK이노베이션	S-Oil
투자의견		NEUTRAL(↓)	NEUTRAL	NEUTRAL	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	NEUTRAL(↓)	BUY
TP (12M)		300,000(↓)	23,000	75,000(↓)	140,000(↓)	350,000(↓)	240,000(↓)	320,000(↓)	60,000	35,000(↓)	110,000	130,000	95,000
CP (1/15)		240,000	17,890	58,000	92,500	247,000	182,900	229,000	39,300	27,350	68,700	125,100	63,600
Upside		25%	29%	29%	51%	42%	31%	40%	53%	28%	60%	4%	49%
시가총액		16,942.1	3,075.1	2,480.9	2,528.4	2,194.9	1,220.8	1,302.6	1,013.9	752.6	464.9	18,894.4	7,160.2
PER	2022	25.45	23.07	104.45	4.08	53.66	11.92	130.69	10.01	6.93	5.59	9.27	4.62
	2023	29.2	-33.7	-128.31	9.57	9.55	50.34	16.95	8.22	31.52	28.21	53.47	8.55
	2024F	23.07	-2.02	-3.33	8.66	5.74	14	7.61	17.72	9.23	6.37	-8.53	383.22
	2025F	32.73	-19.97	-7.87	7.86	7.45	9.93	5.94	7.16	8.04	5.2	34.17	8.44
PBR	2022	1.49	0.92	0.45	0.71	0.34	2.11	1.24	0.64	0.48	0.61	0.69	1.15
	2023	1.21	0.87	0.42	0.72	0.37	2.63	1.24	0.63	0.48	0.51	0.62	0.9
	2024F	0.6	0.43	0.17	0.45	0.36	1.11	0.75	0.42	0.29	0.5	0.79	0.72
	2025F	0.57	0.49	0.18	0.44	0.36	1.08	0.66	0.41	0.28	0.44	0.86	0.77
EV/EBITDA	2022	9.08	9.02	60.13	2.58	7.03	6.37	9.16	1.46	7.05	4.12	5.98	3.29
	2023	10.26	12.15	20.67	6.35	8.44	10.33	6.63	2.57	8.27	6.36	11.93	5.73
	2024F	6.95	15.71	19.72	4.64	6.85	5.95	5.39	1.3	6.38	3.47	12.42	9.4
	2025F	6.18	10.2	10.96	4.38	6.33	5.95	4.68	0.98	5.42	3.15	9.39	4.89
ROE	2022	6.94	4.21	0.43	18.96	0.67	19.11	0.88	6.51	7.13	13.1	8.49	27.2
	2023	4.2	-2.48	-0.33	7.77	4.13	5.13	7.46	7.78	1.58	1.8	1.22	10.83
	2024F	2.61	-19.5	-5.05	5.41	6.84	8.09	10.28	2.4	3.15	8.21	-6.49	0.19
	2025F	1.74	-2.48	-2.19	5.75	5.26	11.28	11.67	5.82	3.58	8.86	2.64	9.47
EPS	2022	23,574	1,864	1,709	30,848	3,811	27,978	2,678	5,665	5,937	14,550	16,339	18,047
	2023	17,090	-1,172	-1,194	13,880	23,931	7,936	21,535	7,055	1,412	2,403	2,624	8,137
	2024F	10,837	-7,966	-17,963	10,466	41,037	12,475	31,390	2,221	2,943	11,356	-13,124	143
	2025F	7,332	-896	-7,374	11,767	33,147	18,413	38,549	5,491	3,403	13,208	3,661	7,533
BPS	2022	401,768	46,887	400,900	176,743	610,212	158,346	283,214	89,286	86,185	133,892	218,491	72,770
	2023	411,247	45,611	363,366	185,837	616,916	151,692	295,216	92,735	92,516	134,122	226,492	77,522
	2024F	418,580	37,349	348,429	201,360	651,333	157,684	316,634	92,982	94,154	143,908	142,392	76,042
	2025F	422,407	36,157	325,010	210,640	677,859	169,614	345,211	96,498	96,253	155,547	146,052	83,117

자료: 하나증권

6) Top Picks 및 관심종목

1) LG화학(051910): 전반적으로 부진한 실적 흐름

투자의견: NEUTRAL(하향)
TP(12M): 300,000원(하향)
CP(1월 15일): 240,000원

- 4Q24 영업이익 -2,216억원(QoQ 적전, YoY 적전) 전망. 컨센(-512억원) 대폭 하회 추정. 석유화학은 환율 상승에도 불구하고 계절적 비수기 영향으로 적자 지속. 첨단소재(양극재 등) 영업이익은 805억원(QoQ -46%) 추정. 양극재는 판가/물량 각각 QoQ -10%/-30% 하락해 Low Single OPM 예상. LGES는 -2,255억원(OPM -3.5%) 기록
- 1Q25 영업이익 2,028원(QoQ 흑전, YoY -23%) 전망. 계절적 효과로 소폭 개선 예상
- 2025년 추정치 하향과 배터리 부진을 반영해 투자의견, TP 모두 하향. LGES 지분 매각, 메탈 광산 지분 투자, NCC 매각 등 주가 모멘텀 필요하나 당장 가시성 낮아

도표 1. LG화학 4Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24F	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	13,426.2	12,670.4	13,134.8	2.2	6.0	12,765.4	5.2
영업이익	-221.6	498.4	247.4	적전	적전	-51.2	적지
세전이익	-272.0	378.3	217.8	적전	적전	N/A	N/A
순이익	-95.5	544.7	-81.4	적지	적전	-82.4	적지
영업이익률	-1.7	3.9	1.9	-3.5	-5.6	-0.4	-1.2
세전이익률	-2.0	3.0	1.7	-3.7	-5.0	N/A	N/A
순이익률	-0.7	4.3	-0.6	-0.1	-5.0	-0.6	-0.1

자료: 하나증권

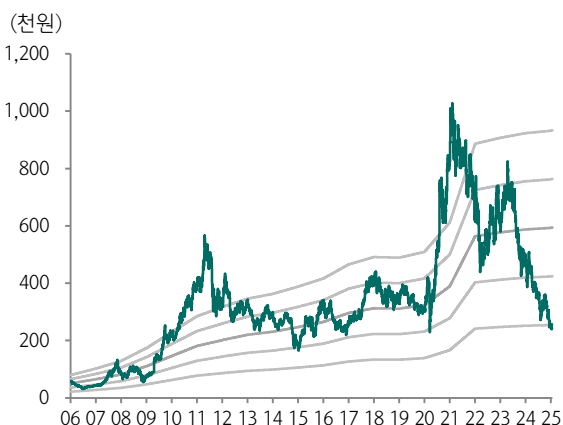
도표 2. LG화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	50,005.7	50,440.3	-0.9	59,280.9	58,714.5	1.0
영업이익	947.2	1,056.5	-10.3	1,678.7	2,837.0	-40.8
세전이익	616.9	692.3	-10.9	1,258.7	2,452.5	-48.7
순이익	848.4	764.2	11.0	573.9	1,118.4	-48.7
영업이익률	1.9	2.1	-0.2	2.8	4.8	-2.0
세전이익률	1.2	1.4	-0.1	2.1	4.2	-2.1
순이익률	1.7	1.5	0.2	1.0	1.9	-0.9

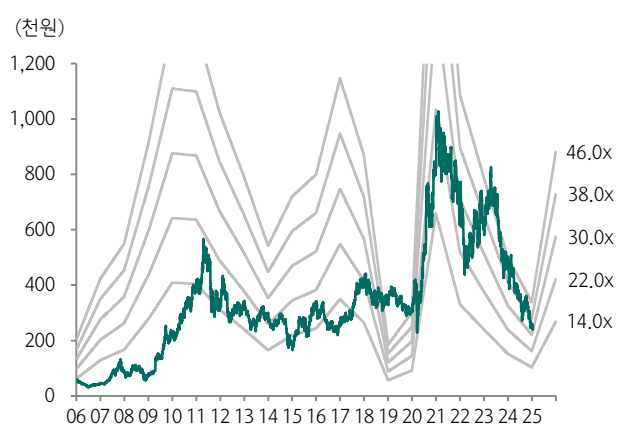
자료: 하나증권

도표 3. LG화학 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. LG화학 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. LG화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	11,609.4	12,299.7	12,670.4	13,426.2	14,169.3	14,775.8	14,731.9	15,603.9	50,983.0	55,249.8	50,005.7	59,280.9
QoQ(%)	-11.6%	5.9%	3.0%	6.0%	5.5%	4.3%	-0.3%	5.9%				
YoY(%)	-17.5%	-15.4%	-6.1%	2.2%	22.1%	20.1%	16.3%	16.2%	19.5%	8.4%	-9.5%	18.5%
석유화학	4,455.0	4,966.0	4,813.0	5,380.7	5,517.7	5,407.0	5,464.2	5,461.7	21,724.0	17,809.0	19,614.7	21,850.6
첨단소재	1,583.0	1,728.0	1,712.0	1,282.5	1,593.5	1,699.1	1,811.2	1,870.5	7,858.0	7,408.0	6,305.5	6,974.4
전지	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,451.2	7,007.6	7,322.4	7,434.3	8,137.4	25,598.6	33,745.4	25,619.6	29,901.7
팜한농	246.0	238.0	113.0	157.5	258.3	249.9	118.7	165.4	794.0	782.0	754.5	792.2
생명과학	285.0	404.0	307.0	326.7	313.5	444.4	337.7	359.4	909.0	1,183.0	1,322.7	1,455.0
영업이익	264.6	405.9	498.4	-221.6	202.8	305.0	486.4	684.5	2,995.7	2,529.2	947.2	1,678.7
영업이익률(%)	2.3%	3.3%	3.9%	-1.7%	1.4%	2.1%	3.3%	4.4%	5.9%	4.6%	1.9%	2.8%
QoQ(%)	7.0%	53.4%	22.8%	적전	흑전	50.4%	59.5%	40.7%				
YoY(%)	-67.2%	-34.1%	-42.1%	적전	-23.4%	-24.8%	-2.4%	흑전	-40.4%	-15.6%	-62.5%	77.2%
석유화학	-31.0	32.0	-38.2	-35.2	1.2	30.5	91.2	90.6	1,105.2	-143.4	-119.0	213.5
영업이익률(%)	-0.7%	0.6%	-0.8%	-0.7%	0.0%	0.6%	1.7%	1.7%	5.1%	-0.8%	-0.6%	1.0%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전	2,538.8%	199.3%	-0.7%				
YoY(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전	-4.7%	흑전	흑전	-71.8%	적전	적지	흑전
첨단소재	142.0	170.0	150.0	80.5	83.1	105.3	121.7	125.5	951.0	584.0	542.5	435.7
영업이익률(%)	9.0%	9.8%	8.8%	6.3%	5.2%	6.2%	6.7%	6.7%	12.1%	7.9%	8.6%	6.2%
QoQ(%)	167.9%	19.7%	-11.8%	-46.3%	3.3%	26.7%	15.6%	3.1%				
YoY(%)	-34.0%	-9.1%	16.3%	51.9%	-41.5%	-38.1%	-18.8%	55.9%	308.2%	-38.6%	-7.1%	-19.7%
LGES	157.3	195.3	448.3	-225.5	124.7	190.4	334.5	510.3	1,213.7	2,163.2	575.4	1,159.9
영업이익률(%)	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	1.8%	2.6%	4.5%	6.3%	4.7%	6.4%	2.2%	3.9%
QoQ(%)	-53.5%	24.2%	129.5%	적전	흑전	52.7%	75.7%	52.6%				
YoY(%)	-75.2%	-57.6%	-38.7%	적전	-20.8%	-2.5%	-25.4%	흑전	41.3%	78.2%	-73.4%	101.6%
팜한농	35.0	20.0	-20.0	-1.0	35.0	20.0	-20.0	-1.0	41.0	45.0	34.0	34.0
영업이익률(%)	14.2%	8.4%	-17.7%	-0.6%	13.6%	8.0%	-16.9%	-0.6%	5.2%	5.8%	4.5%	4.3%
QoQ(%)	흑전	-42.9%	적전	적지	흑전	-42.9%	적전	적지				
YoY(%)	2.9%	-25.9%	적지	적지	0.0%	0.0%	적지	적지	36.7%	9.8%	-24.4%	0.0%
생명과학	3.0	109.0	-1.0	0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.2	73.0	28.0	111.4	-1.5
영업이익률(%)	1.1%	27.0%	-0.3%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	8.0%	2.4%	8.4%	-0.1%
QoQ(%)	-50.0%	3533.3%	적전	흑전	적전	적지	적지	적지				
YoY(%)	-81.3%	흑전	적전	-93.8%	적전	적전	적지	적전	9.0%	-61.6%	297.8%	적전
당기순이익	341.7	59.8	1,012.7	-238.7	62.6	138.9	290.1	465.0	2,195.5	2,053.4	1,413.9	956.6
당기순이익률(%)	2.9%	0.5%	8.0%	-1.8%	0.4%	0.9%	2.0%	3.0%	4.3%	3.7%	2.8%	1.6%
QoQ(%)	165.9%	-82.5%	1593.7%	적전	흑전	122.0%	108.9%	60.3%				
YoY(%)	-48.9%	-91.1%	73.1%	적전	-81.7%	132.3%	-71.4%	흑전	-44.5%	-6.5%	-31.1%	-32.3%
지배순이익	136.7	-316.9	544.7	-95.5	58.1	128.9	174.1	212.9	1,845.4	1,337.8	848.4	573.9

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	50,983.3	55,249.8	50,005.7	59,280.9	67,048.9	
매출원가	41,122.4	46,463.9	43,103.3	50,542.5	55,341.9	
매출총이익	9,860.9	8,785.9	6,902.4	8,738.4	11,707.0	
판매비	6,881.5	6,933.5	5,955.1	7,059.7	7,984.7	
영업이익	2,979.4	2,529.2	947.2	1,678.7	3,722.3	
금융손익	(288.8)	122.0	(214.9)	(311.6)	(331.2)	
중속/관계기업손익	(46.2)	(33.3)	(35.0)	(22.0)	(24.0)	
기타영업외손익	134.0	(119.7)	(80.4)	(86.4)	(86.4)	
세전이익	2,778.3	2,498.1	616.9	1,258.7	3,280.6	
법인세	637.1	432.5	(37.0)	302.1	787.3	
계속사업이익	2,141.2	2,065.6	653.9	956.6	2,493.3	
중단사업이익	54.4	(12.2)	760.0	0.0	0.0	
당기순이익	2,195.5	2,053.4	1,413.9	956.6	2,493.3	
비지배주주지분 순이익	350.2	715.6	565.6	382.6	997.3	
지배주주순이익	1,845.4	1,337.8	848.4	573.9	1,496.0	
지배주주지분포괄이익	1,800.9	1,522.3	928.4	628.1	1,637.2	
NOPAT	2,296.1	2,091.3	1,004.1	1,275.8	2,828.9	
EBITDA	6,375.4	5,809.8	6,084.1	7,256.8	9,471.8	
성장성(%)						
매출액증가율	19.68	8.37	(9.49)	18.55	13.10	
NOPAT증가율	(38.88)	(8.92)	(51.99)	27.06	121.74	
EBITDA증가율	(18.96)	(8.87)	4.72	19.27	30.52	
영업이익증가율	(40.72)	(15.11)	(62.55)	77.23	121.74	
지배주주순이익증가율	(49.71)	(27.51)	(36.58)	(32.36)	160.67	
EPS증가율	(49.71)	(27.50)	(36.59)	(32.34)	160.64	
수익성(%)						
매출총이익률	19.34	15.90	13.80	14.74	17.46	
EBITDA이익률	12.50	10.52	12.17	12.24	14.13	
영업이익률	5.84	4.58	1.89	2.83	5.55	
계속사업이익률	4.20	3.74	1.31	1.61	3.72	

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		23,574	17,090	10,837	7,332	19,110
BPS		401,768	411,247	418,580	422,407	438,012
CFPS		89,671	92,997	85,782	91,526	119,822
EBITDAPS		81,443	74,217	77,721	92,702	120,997
SPS		651,284	705,787	638,796	757,282	856,514
DPS		10,000	3,500	3,500	3,500	3,500
주가지표(배)						
PER		25.45	29.20	23.07	32.73	12.56
PBR		1.49	1.21	0.60	0.57	0.55
PCFR		6.69	5.37	2.91	2.62	2.00
EV/EBITDA		9.08	10.26	6.95	6.18	4.74
PSR		0.92	0.71	0.39	0.32	0.28
재무비율(%)						
ROE		6.94	4.20	2.61	1.74	4.44
ROA		3.10	1.84	1.05	0.68	1.74
ROIC		6.35	4.68	1.96	2.33	5.04
부채비율		81.35	89.23	100.74	99.77	95.43
순부채비율		19.62	32.41	33.77	38.88	35.14
이자보상배율(배)						
		9.99	3.91	1.19	2.02	4.47

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	29,674.4	28,859.3	30,996.1	29,487.5	31,256.6	
금융자산	8,651.4	9,283.4	10,621.9	8,255.4	9,102.4	
현금성자산	8,497.9	9,084.9	10,442.2	8,042.4	8,861.5	
매출채권	7,450.4	8,083.0	8,769.2	9,513.7	10,321.5	
재고자산	11,880.6	9,375.3	9,469.1	9,563.8	9,659.4	
기타유동자산	1,692.0	2,117.6	2,135.9	2,154.6	2,173.3	
비유동자산	38,299.5	48,607.4	53,285.4	55,562.4	56,100.1	
투자자산	2,671.2	2,511.6	2,526.4	2,541.5	2,556.7	
금융자산	1,721.6	1,505.9	1,510.8	1,515.7	1,520.6	
유형자산	29,662.7	38,950.4	43,959.7	46,522.4	47,306.0	
무형자산	2,690.2	3,692.9	3,346.7	3,046.0	2,784.8	
기타비유동자산	3,275.4	3,452.5	3,452.6	3,452.5	3,452.6	
자산총계	67,973.8	77,466.7	84,281.5	85,049.8	87,356.6	
유동부채	16,459.6	18,390.8	20,316.2	20,424.9	20,534.7	
금융부채	3,811.6	7,601.7	9,852.0	9,856.7	9,861.5	
매입채무	4,756.2	4,117.9	3,727.1	3,764.3	3,802.0	
기타유동부채	7,891.8	6,671.2	6,737.1	6,803.9	6,871.2	
비유동부채	14,033.1	18,137.7	21,980.4	22,050.7	22,121.7	
금융부채	12,193.5	14,950.3	14,950.3	14,950.3	14,950.3	
기타비유동부채	1,839.6	3,187.4	7,030.1	7,100.4	7,171.4	
부채총계	30,492.7	36,528.5	42,296.6	42,475.6	42,656.3	
지배주주지분	31,450.5	32,192.6	32,766.6	33,066.3	34,287.8	
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4	
자본잉여금	11,569.6	11,572.1	11,572.1	11,572.1	11,572.1	
자본조정	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)	
기타포괄이익누계액	366.9	598.0	598.0	598.0	598.0	
이익잉여금	19,142.3	19,650.6	20,224.6	20,524.2	21,745.9	
비지배주주지분	6,030.6	8,745.6	9,218.3	9,508.0	10,412.5	
자본총계	37,481.1	40,938.2	41,984.9	42,574.3	44,700.3	
순금융부채	7,353.7	13,268.5	14,180.4	16,551.5	15,709.3	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	569.9	7,536.5	10,178.7	6,417.4	8,120.3
당기순이익	2,195.5	2,053.4	1,413.9	956.6	2,493.3
조정	3,690.5	4,061.3	4,968.2	5,437.1	5,603.1
감가상각비	3,396.1	3,957.5	5,136.9	5,578.1	5,749.5
외환거래손익	70.6	(2.9)	(203.7)	(163.0)	(170.4)
지분법손익	(46.2)	(18.8)	35.0	22.0	24.0
기타	270.0	125.5	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(5,316.1)	1,421.8	3,796.6	23.7	23.9
투자활동 현금흐름	(9,229.2)	(13,169.6)	(9,720.2)	(7,840.3)	(6,261.6)
투자자산감소(증가)	(985.9)	8,167.5	(142.8)	(129.9)	(132.1)
자본증가(감소)	(8,324.1)	(12,959.9)	(9,800.0)	(7,840.0)	(6,272.0)
기타	80.8	(8,377.2)	222.6	129.6	142.5
재무활동 현금흐름	13,331.9	5,766.3	1,975.9	(269.6)	(269.6)
금융부채증가(감소)	1,239.2	6,546.9	2,250.3	4.7	4.8
자본증가(감소)	8,873.2	2.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	4,154.8	0.0	(0.1)	0.0	(0.1)
배당지급	(935.3)	(783.1)	(274.3)	(274.3)	(274.3)
현금의 증감	4,672.5	133.1	1,875.7	(2,399.8)	819.1
Unlevered CFO	7,019.6	7,279.9	6,715.1	7,164.8	9,379.8
Free Cash Flow	(7,836.4)	(5,423.4)	378.7	(1,422.6)	1,848.3

2) 한화솔루션(009830): 미국 태양광 모듈 가격 상승 압박

투자 의견: NEUTRAL

TP(12M): 23,000원

CP(1월 15일): 17,890원

- 4Q24 영업이익 292억원(QoQ 흑전, YoY -28%) 전망. 컨센(13억원) 대폭 상회 추정. 태양광 영업이익 723억원으로 기대치 대비 상회하기 때문(모듈 -1,926억원 +AMPC 2,014억원 + 발전사업 636억원 추정). 모듈은 판가/원가 전분기와 유사하나 출하량 QoQ +60% 가량 대폭 개선되며 마진을 개선. 케미칼은 전분기와 유사할 전망

- 1Q25 영업이익 -467억원(QoQ 적전, YoY 적지) 추정. 케미칼은 적자폭 축소 예상. 태양광 영업이익 -219억원 가정(모듈 -1,901억원 +AMPC 1,633억원 + 발전사업 50억원). 모듈 판매량 감소로 적자 전환 예상. 다만, 가격 상승 시 적자폭 빠르게 축소 가능

- 미국의 모듈 수입량 급감 중. AD/CVD 부과로 미국 모듈 가격 상승 압박

도표 1. 한화솔루션 4Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24F	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	3,672.8	2,773.2	3,869.7	-5.1	32.4	3,624.4	1.3
영업이익	29.2	-81.0	40.7	-28.3	흑전	1.3	2,146.2
세전이익	-212.0	-370.4	-381.1	적지	적지	N/A	N/A
순이익	-163.5	-400.5	-337.3	적지	적지	-135.2	적지
영업이익률	0.8	-2.9	1.1	-0.3	3.7	0.0	0.8
세전이익률	-5.8	-13.4	-9.8	4.1	7.6	N/A	N/A
순이익률	-4.5	-14.4	-8.7	4.3	10.0	-3.7	-0.7

자료: 하나증권

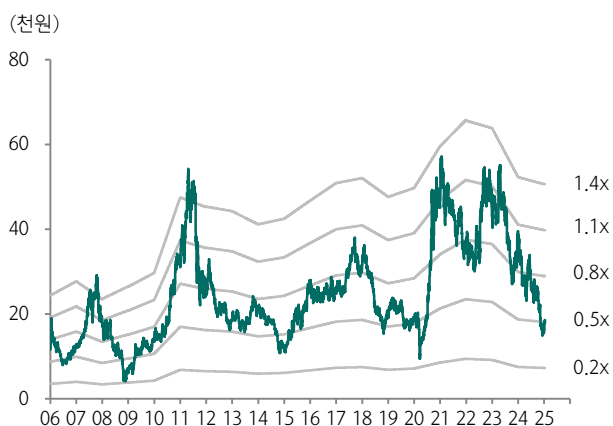
도표 2. 한화솔루션 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	11,503.9	11,509.4	-0.0	12,410.7	12,004.5	3.4
영업이익	-374.0	-439.8	적지	418.2	390.7	7.0
세전이익	-1,272.7	-1,296.8	적지	-216.5	-214.4	적지
순이익	-1,389.8	-1,416.2	적지	-156.3	-154.8	적지
영업이익률	-3.3	-3.8	0.6	3.4	3.3	0.1
세전이익률	-11.1	-11.3	0.2	-1.7	-1.8	0.0
순이익률	-12.1	-12.3	0.2	-1.3	-1.3	0.0

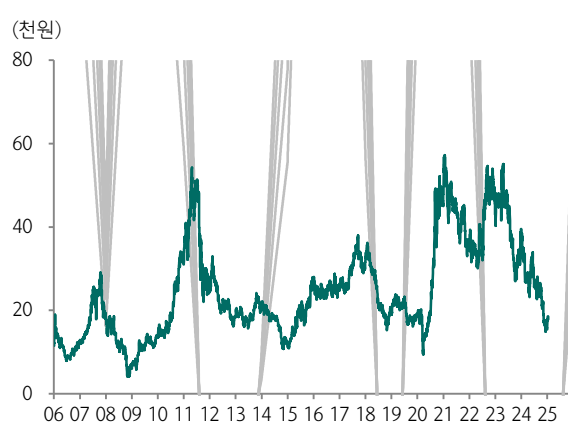
자료: 하나증권

도표 3. 한화솔루션 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. 한화솔루션 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. 한화솔루션 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	2,378.5	2,679.3	2,773.2	3,672.8	2,713.8	2,919.0	3,011.8	3,766.2	13,130.6	13,288.7	11,503.9	12,410.7
QoQ(%)	-38.5%	12.6%	3.5%	32.4%	-26.1%	7.6%	3.2%	25.0%				
YoY(%)	-23.3%	-21.0%	-5.2%	-5.1%	14.1%	8.9%	8.6%	2.5%	22.4%	1.2%	-13.4%	7.9%
케미칼	1,222.3	1,222.4	1,188.6	1,198.1	1,383.8	1,361.0	1,369.9	1,370.9	5,909.2	5,097.4	4,831.4	5,485.6
태양광	778.5	980.2	1,152.5	2,059.5	925.6	1,130.3	1,215.1	1,979.4	4,978.5	4,566.2	4,970.7	5,250.4
첨단소재	249.6	265.9	254.6	285.0	274.1	297.5	296.5	285.7	1,152.2	988.9	1,055.1	1,153.9
기타	142.5	210.8	177.6	130.2	130.3	130.2	130.2	130.2	500.7	586.5	661.1	521.0
영업이익	-214.4	-107.8	-81.0	29.2	-46.7	128.8	152.9	183.1	923.7	568.8	-374.0	418.2
영업이익률(%)	-9.0%	-4.0%	-2.9%	0.8%	-1.7%	4.4%	5.1%	4.9%	7.0%	4.3%	-3.3%	3.4%
QoQ(%)	적전	적지	적지	흑전	적전	흑전	18.7%	19.7%				
YoY(%)	적전	적전	적전	-28.1%	적지	흑전	흑전	526.0%	25.1%	-38.4%	적전	흑전
케미칼	-18.7	-17.4	-31.0	-25.1	-7.9	12.1	18.2	19.6	588.9	60.7	-92.2	42.0
영업이익률(%)	-1.5%	-1.4%	-2.6%	-2.1%	-0.6%	0.9%	1.3%	1.4%	10.0%	1.2%	-1.9%	0.8%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	50.7%	7.3%				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	-43.7%	-89.7%	적전	흑전
태양광	-185.3	-91.8	-41.0	72.3	-21.9	118.7	144.7	183.4	280.1	539.8	-245.8	424.9
영업이익률(%)	-23.8%	-9.4%	-3.6%	3.5%	-2.4%	10.5%	11.9%	9.3%	5.6%	11.8%	-4.9%	8.1%
QoQ(%)	적전	적지	적지	흑전	적전	흑전	22.0%	26.7%				
YoY(%)	적전	적전	적전	-54.4%	적지	흑전	흑전	153.6%	흑전	92.7%	적전	흑전
첨단소재	10.6	9.0	6.1	6.2	6.3	6.4	6.5	6.7	35.3	64.3	31.8	25.9
영업이익률(%)	4.2%	3.4%	2.4%	2.2%	2.3%	2.2%	2.2%	2.3%	3.1%	6.5%	3.0%	2.2%
QoQ(%)	100.0%	-15.1%	-32.8%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%				
YoY(%)	-51.2%	-57.5%	-62.4%	16.4%	-40.6%	-28.7%	8.2%	8.2%	263.9%	82.2%	-50.5%	-18.5%
기타	-21.0	-7.6	-15.1	-24.2	-23.1	-8.4	-16.6	-26.6	-50.6	-86.2	-67.8	-74.6
영업이익률(%)	-14.7%	-3.6%	-8.5%	-18.5%	-17.7%	-6.4%	-12.7%	-20.4%	-10.1%	-14.7%	-10.3%	-14.3%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
지분법이익	-51.6	-49.5	-101.3	-92.5	-55.1	-36.3	-23.8	-7.6	-101.9	14.1	-294.9	-122.7
QoQ(%)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적전	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적전	흑전	적전	적지
당기순이익	-448.0	-329.7	-387.6	-153.0	-173.4	-26.9	-1.9	37.6	366.0	-155.3	-1,069.1	-164.5
당기순이익률(%)	-18.8%	-12.3%	-14.0%	-4.2%	-6.4%	-0.9%	-0.1%	1.0%	2.8%	-1.2%	-9.3%	-1.3%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	-40.6%	적전	적지	적지
지배순이익	-458.7	-367.1	-400.5	-163.5	-174.2	-27.0	-1.8	46.7	359.1	-208.1	-1,389.8	-156.3

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,130.8	13,288.7	11,503.9	12,410.7	12,541.7
매출원가	10,731.8	11,049.9	10,094.5	10,173.4	10,059.8
매출총이익	2,399.0	2,238.8	1,409.4	2,237.3	2,481.9
판매비	1,475.3	1,634.3	1,783.4	1,819.1	1,855.4
영업이익	923.7	604.5	(374.0)	418.2	626.5
금융손익	(171.1)	(320.9)	(559.8)	(508.0)	(520.8)
종속/관계기업손익	(101.9)	14.1	(294.9)	(122.7)	(17.5)
기타영업외손익	(101.3)	(399.8)	(44.0)	(4.0)	46.0
세전이익	549.5	(102.0)	(1,272.7)	(216.5)	134.2
법인세	202.3	41.1	(203.6)	(52.0)	32.2
계속사업이익	346.8	(146.9)	(1,069.1)	(164.5)	102.0
중단사업이익	19.2	(8.4)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	366.0	(155.3)	(1,069.1)	(164.5)	102.0
비배주주지분 순이익	6.9	52.8	320.7	(8.2)	5.1
지배주주순이익	359.1	(208.1)	(1,389.8)	(156.3)	96.9
지배주주지분포괄이익	580.5	(191.9)	(1,530.3)	(235.5)	145.9
NOPAT	583.7	847.9	(314.1)	317.8	476.1
EBITDA	1,599.2	1,283.2	794.4	1,302.7	1,297.2
성장성(%)					
매출액증가율	22.43	1.20	(13.43)	7.88	1.06
NOPAT증가율	9.72	45.26	적전	흑전	49.81
EBITDA증가율	15.30	(19.76)	(38.09)	63.99	(0.42)
영업이익증가율	25.11	(34.56)	적전	흑전	49.81
(지배주주)순이익증가율	(42.00)	적전	적지	적지	흑전
EPS증가율	(43.53)	적전	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	18.27	16.85	12.25	18.03	19.79
EBITDA이익률	12.18	9.66	6.91	10.50	10.34
영업이익률	7.03	4.55	(3.25)	3.37	5.00
계속사업이익률	2.64	(1.11)	(9.29)	(1.33)	0.81

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,864	(1,172)	(7,966)	(896)	555
BPS	46,887	45,611	37,349	36,157	36,415
CFPS	8,854	8,048	2,048	6,178	7,036
EBITDAPS	8,302	7,231	4,553	7,467	7,435
SPS	68,162	74,882	65,937	71,135	71,886
DPS	0	300	300	300	300
주기지표(배)					
PER	23.07	(33.70)	(2.02)	(19.97)	32.23
PBR	0.92	0.87	0.43	0.49	0.49
PCFR	4.86	4.91	7.87	2.90	2.54
EV/EBITDA	9.02	12.15	15.71	10.20	10.27
PSR	0.63	0.53	0.24	0.25	0.25
재무비율(%)					
ROE	4.21	(2.48)	(19.50)	(2.48)	1.56
ROA	1.64	(0.86)	(5.89)	(0.69)	0.42
ROIC	5.47	7.16	(2.55)	2.53	3.71
부채비율	140.80	171.82	189.56	201.42	202.09
순부채비율	52.34	83.99	105.11	116.81	117.96
이자보상배율(배)	4.60	1.45	(0.67)	0.75	1.13

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,573.3	8,704.9	7,143.1	6,610.9	6,587.2
금융자산	2,804.5	2,200.8	1,507.0	918.9	835.5
현금성자산	2,548.4	1,956.0	1,295.1	704.8	619.2
매출채권	2,055.5	2,023.1	1,751.4	1,768.9	1,787.6
재고자산	3,060.1	3,296.7	2,853.9	2,882.5	2,912.9
기타유동자산	653.2	1,184.3	1,030.8	1,040.6	1,051.2
비유동자산	13,634.4	14,407.5	14,171.1	14,823.3	14,891.6
투자자산	4,196.6	4,421.9	3,854.0	3,890.6	3,929.6
금융자산	452.0	344.6	324.2	325.5	326.9
유형자산	6,879.5	7,046.4	7,436.6	8,104.3	8,180.0
무형자산	1,644.4	1,768.0	1,709.4	1,657.2	1,610.8
기타비유동자산	913.9	1,171.2	1,171.1	1,171.2	1,171.2
자산총계	23,831.9	24,492.9	22,694.8	22,814.7	22,859.3
유동부채	6,808.5	7,688.8	7,170.5	7,504.5	7,543.3
금융부채	3,198.9	3,966.6	3,942.6	3,958.1	3,959.8
매입채무	1,831.9	1,837.1	1,590.4	1,749.4	1,767.9
기타유동부채	1,777.7	1,885.1	1,637.5	1,797.0	1,815.6
비유동부채	5,685.4	6,598.0	6,491.1	6,545.4	6,553.3
금융부채	4,786.0	5,802.1	5,802.1	5,802.1	5,802.1
기타비유동부채	899.4	795.9	689.0	743.3	751.2
부채총계	13,935.0	15,482.4	14,857.2	15,245.6	15,292.2
지배주주지분	8,920.6	7,847.4	6,406.0	6,198.0	6,243.1
자본금	978.2	888.6	888.6	888.6	888.6
자본잉여금	2,320.1	1,497.1	1,497.1	1,497.1	1,497.1
자본조정	(154.2)	(135.1)	(135.1)	(135.1)	(135.1)
기타포괄이익누계액	215.0	258.0	258.0	258.0	258.0
이익잉여금	5,561.4	5,338.9	3,897.5	3,689.4	3,734.6
비지배주주지분	976.3	1,163.1	1,431.6	1,371.1	1,324.0
자본총계	9,896.9	9,010.5	7,837.6	7,569.1	7,567.1
순금융부채	5,180.4	7,567.9	8,237.7	8,841.3	8,926.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	115.7	518.0	777.6	1,259.1	1,123.4
당기순이익	366.0	(155.3)	(1,069.1)	(164.5)	102.0
조정	1,376.2	1,172.1	1,604.9	1,248.2	1,036.0
감가상각비	675.5	678.7	1,168.4	884.5	670.7
외환거래손익	108.6	29.8	29.0	(46.0)	(46.0)
지분법손익	116.0	(10.8)	0.0	0.0	0.0
기타	476.1	474.4	407.5	409.7	411.3
영업활동 자산부채변동	(1,626.5)	(498.8)	241.8	175.4	(14.6)
투자활동 현금흐름	(1,476.6)	(2,799.1)	(919.0)	(1,486.0)	(689.8)
투자자산감소(증가)	(357.0)	865.2	515.7	(88.8)	(91.3)
자본증가(감소)	(889.4)	(2,390.5)	(1,500.0)	(1,500.0)	(700.0)
기타	(230.2)	(1,273.8)	65.3	102.8	101.5
재무활동 현금흐름	2,322.3	524.4	(544.6)	(505.0)	(519.0)
금융부채증가(감소)	1,566.0	1,783.8	(24.0)	15.4	1.8
자본증가(감소)	316.8	(912.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	439.5	(346.8)	(468.9)	(468.7)	(469.1)
배당지급	0.0	0.0	(51.7)	(51.7)	(51.7)
현금의 증감	961.4	(1,756.8)	438.9	(590.3)	(85.5)
Unlevered CFO	1,705.6	1,428.2	357.4	1,077.9	1,227.6
Free Cash Flow	(787.2)	(1,872.5)	(722.4)	(240.9)	423.4

3) 롯데케미칼(011170): 2025년 상반기까지 적자 지속 전망

투자 의견: NEUTRAL
 TP(12M): 75,000원(하향)
 CP(1월 15일): 58,000원

- 4Q24 영업이익 -2,306억원(QoQ 적지, YoY 적지) 예상. 컨센(-1,579억원) 대폭 하회 추정. 전분기 재고관련손실 등 일회성 비용 제거, 환율 상승, 운임 하락 등 영향으로 전분기 대비 적자폭 축소. 특히, LC USA는 정기보수 후 Full 가동되며 흑자 전환 전망
- 1Q25 영업이익 -1,457억원(QoQ 적지, YoY 적지) 추정. 환율 상승, 중국의 적극적 경기 부양 등 영향으로 전분기 대비 적자폭 축소 전망
- 중국 부양책에 따른 점진적 상황 개선 기대되나 흑자전환을 위한 가동률 상승 필요

도표 1. 롯데케미칼 4Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24F	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	4,880.4	5,200.2	5,196.1	-6.1	-6.1	5,243.3	-6.9
영업이익	-230.6	-413.6	-272.6	적지	적지	-157.9	적지
세전이익	-198.5	-714.6	-484.9	적지	적지	N/A	N/A
순이익	-155.1	-447.3	-121.9	적지	적지	-178.1	적지
영업이익률	-4.7	-8.0	-5.2	0.5	3.2	-3.0	-1.7
세전이익률	-4.1	-13.7	-9.3	5.3	9.7	N/A	N/A
순이익률	-3.2	-8.6	-2.3	-0.8	5.4	-3.4	0.2

자료: 하나증권

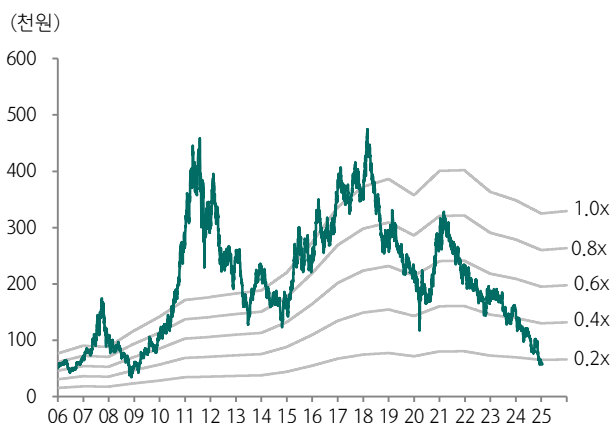
도표 2. 롯데케미칼 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	20,414.8	21,126.0	-3.4	22,691.0	22,371.6	1.4
영업이익	-890.7	-845.7	적지	-143.6	26.2	적전
세전이익	-1,123.3	-1,065.4	적지	-461.2	-244.3	적지
순이익	-768.4	-728.8	적지	-315.4	-167.1	적지
영업이익률	-4.4	-4.0	-0.4	-0.6	0.1	-0.7
세전이익률	-5.5	-5.0	-0.5	-2.0	-1.1	-0.9
순이익률	-3.8	-3.4	-0.3	-1.4	-0.7	-0.6

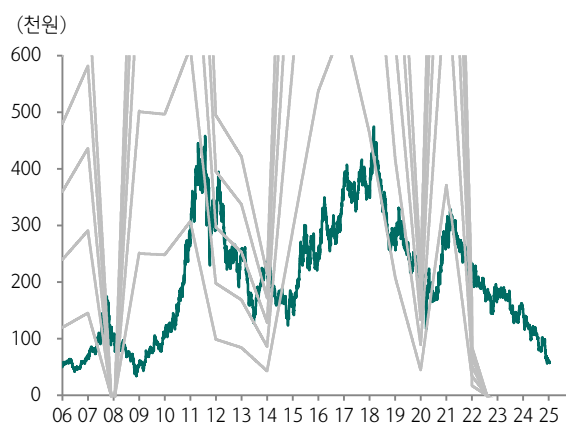
자료: 하나증권

도표 3. 롯데케미칼 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. 롯데케미칼 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	5,086.1	5,248.0	5,200.2	4,880.5	5,696.0	5,607.1	5,690.0	5,697.9	22,276.1	19,946.4	20,414.8	22,691.0
QoQ(%)	-2.1%	3.2%	-0.9%	-6.1%	16.7%	-1.6%	1.5%	0.1%				
YoY(%)	3.1%	4.9%	8.0%	-6.1%	12.0%	6.8%	9.4%	16.7%	25.1%	-10.5%	2.3%	11.1%
Olefin 부문	2,241.2	2,285.2	2,287.0	2,176.3	2,572.3	2,513.2	2,542.8	2,542.8	10,455.9	8,700.4	8,989.7	10,171.0
Aromatic 부문	631.0	664.9	609.5	537.4	635.2	620.6	627.9	627.9	3,226.6	2,487.5	2,442.8	2,511.7
LC Titan	541.4	514.8	587.3	562.3	664.6	649.3	656.9	656.9	2,959.1	2,195.7	2,205.8	2,627.8
롯데첨단소재	1,031.7	1,134.4	1,121.7	983.4	1,162.3	1,135.6	1,148.9	1,148.9	4,789.4	4,184.0	4,271.2	4,595.8
LC USA	135.3	142.1	144.3	147.9	179.1	175.0	177.0	177.0	715.0	539.7	569.6	708.2
롯데정밀화학	399.4	422.1	420.4	448.5	447.6	456.5	454.9	464.2	706.1	1,768.7	1,690.4	1,823.2
롯데에너지머티	241.7	262.7	211.4	206.2	216.3	238.4	262.9	261.5		637.3	922.0	979.1
영업이익	-135.3	-111.2	-413.6	-230.6	-145.7	-93.0	26.2	68.8	-762.7	-347.7	-890.7	-143.6
영업이익률(%)	-2.7%	-2.1%	-8.0%	-4.7%	-2.6%	-1.7%	0.5%	1.2%	-3.4%	-1.7%	-4.4%	-0.6%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	162.7%				
YoY(%)	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	적지	적지
Olefin 부문	-58.1	-50.9	-179.7	-123.8	-82.3	-74.8	-1.6	31.9	-627.9	-157.3	-412.5	-126.9
영업이익률(%)	-2.6%	-2.2%	-7.9%	-5.7%	-3.2%	-3.0%	-0.1%	1.3%	-6.0%	-1.8%	-4.6%	-1.2%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전				
YoY(%)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지
Aromatic 부문	-13.4	4.9	-15.2	-12.9	-10.3	-2.6	5.5	9.3	81.8	-44.5	-36.6	1.9
영업이익률(%)	-2.1%	0.7%	-2.5%	-2.4%	-1.6%	-0.4%	0.9%	1.5%	2.5%	-1.8%	-1.5%	0.1%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	흑전	69.1%				
YoY(%)	적전	흑전	적지	적지	적지	적전	흑전	흑전	-12.1%	적전	적지	흑전
LC Titan	-53.3	-81.1	-63.1	-78.2	-58.0	-43.2	-16.0	-12.6	-295.1	-254.1	-275.7	-129.7
영업이익률(%)	-9.8%	-15.8%	-10.7%	-13.9%	-8.7%	-6.6%	-2.4%	-1.9%	-10.0%	-11.6%	-12.5%	-4.9%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
롯데첨단소재	44.4	75.7	38.1	43.3	54.8	59.5	61.8	61.8	170.0	232.5	201.5	237.9
영업이익률(%)	4.3%	6.7%	3.4%	4.4%	4.7%	5.2%	5.4%	5.4%	3.5%	5.6%	4.7%	5.2%
QoQ(%)	22.0%	70.5%	-49.7%	13.5%	26.8%	8.4%	3.9%	0.0%				
YoY(%)	-2.4%	0.8%	-49.5%	18.8%	23.5%	-21.4%	62.1%	42.8%	-50.8%	36.8%	-13.4%	18.1%
LC USA	-5.7	-12.2	-107.0	9.6	4.8	4.5	6.7	6.7	-36.4	-45.1	-115.3	22.8
영업이익률(%)	-4.2%	-8.6%	-74.2%	6.5%	2.7%	2.6%	3.8%	3.8%	-5.1%	-8.4%	-20.2%	3.2%
QoQ(%)	적지	적지	적지	흑전	-49.7%	-5.9%	47.9%	0.0%				
YoY(%)	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-30.0%	적전	적지	적지	흑전
롯데정밀화학	10.8	17.1	10.3	18.8	18.7	25.9	28.4	29.2	68.3	154.8	57.1	102.1
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.5%	4.2%	4.2%	5.7%	6.2%	6.3%		8.8%	3.4%	5.6%
QoQ(%)	27.1%	58.3%	-39.6%	82.3%	-0.9%	38.9%	9.4%	2.8%				
YoY(%)	-74.3%	-75.2%	-70.6%	121.5%	72.8%	51.6%	174.7%	54.9%			-63.1%	79.0%
롯데에너지머티	4.3	3.0	-31.7	-22.0	-8.0	3.0	6.8	7.9		5.8	-46.4	9.7
영업이익률(%)	1.8%	1.1%	-15.0%	-10.7%	-3.7%	1.3%	2.6%	3.0%		0.9%	-5.0%	1.0%
QoQ(%)	230.8%	-30.2%	적전	적지	적지	흑전	126.7%	16.2%				
YoY(%)	-73.8%	100.0%	적전	적전	적전	0.0%	흑전	흑전			적전	흑전
당기순이익	-60.4	-107.1	-513.8	-172.4	-170.5	-130.1	-39.9	-10.0	27.8	-39.2	-853.7	-350.5
당기순이익률(%)	-1.2%	-2.0%	-9.9%	-3.5%	-3.0%	-2.3%	-0.7%	-0.2%	0.1%	-0.2%	-4.2%	-1.5%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	-98.0%	적전	적지	적지
지배순이익	-85.5	-109.4	-447.3	-155.1	-153.4	-117.1	-35.9	-9.0	61.6	-50.0	-768.4	-315.4

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	22,276.1	19,946.4	20,414.8	22,691.0	22,836.3
매출원가	21,992.8	19,165.1	20,295.5	21,597.7	21,277.7
매출총이익	283.3	781.3	119.3	1,093.3	1,558.6
판매비	1,045.9	1,129.0	1,009.9	1,236.9	1,091.4
영업이익	(762.6)	(347.7)	(890.7)	(143.6)	467.2
금융손익	(221.3)	(224.8)	(290.1)	(370.6)	(417.3)
종속/관계기업손익	252.6	20.3	(2.6)	53.0	53.0
기타영업외손익	338.6	100.0	60.0	0.0	0.0
세전이익	(392.6)	(452.3)	(1,123.3)	(461.2)	102.9
법인세	(420.4)	(413.0)	(269.6)	(110.7)	24.7
계속사업이익	27.8	(39.2)	(853.7)	(350.5)	78.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	27.8	(39.2)	(853.7)	(350.5)	78.2
비배주주지분 순이익	(33.8)	10.8	(85.4)	(35.0)	7.8
지배주주순이익	61.6	(50.0)	(768.4)	(315.4)	70.4
지배주주지분포괄이익	279.6	(5.3)	1,583.3	650.0	(145.1)
NOPAT	54.0	(30.2)	(676.9)	(109.1)	355.1
EBITDA	185.3	824.9	730.3	1,484.6	2,091.6
성장성(%)					
매출액증가율	22.93	(10.46)	2.35	11.15	0.64
NOPAT증가율	(95.30)	적전	적지	적지	흑전
EBITDA증가율	(92.18)	345.17	(11.47)	103.29	40.89
영업이익증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	(95.38)	적전	적지	적지	흑전
EPS증가율	(95.38)	적전	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	1.27	3.92	0.58	4.82	6.83
EBITDA이익률	0.83	4.14	3.58	6.54	9.16
영업이익률	(3.42)	(1.74)	(4.36)	(0.63)	2.05
계속사업이익률	0.12	(0.20)	(4.18)	(1.54)	0.34

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,709	(1,194)	(17,963)	(7,374)	1,646
BPS	400,900	363,366	348,429	325,010	329,323
CFPS	18,296	20,760	12,315	29,950	44,138
EBITDAPS	5,143	19,678	17,074	34,708	48,897
SPS	618,224	475,827	477,254	530,468	533,865
DPS	3,329	3,500	3,500	3,500	3,500
주기지표(배)					
PER	104.45	(128.31)	(3.33)	(7.87)	35.24
PBR	0.45	0.42	0.17	0.18	0.18
PCFR	9.76	7.38	4.86	1.94	1.31
EV/EBITDA	60.13	20.67	19.72	10.96	7.77
PSR	0.29	0.32	0.13	0.11	0.11
재무비율(%)					
ROE	0.43	(0.33)	(5.05)	(2.19)	0.50
ROA	0.25	(0.17)	(2.27)	(0.92)	0.20
ROIC	0.41	(0.17)	(3.20)	(0.51)	1.64
부채비율	55.14	65.46	75.97	87.87	87.35
순부채비율	12.77	28.70	37.51	50.42	50.15
이자보상배율(배)	(5.09)	(0.92)	(1.80)	(0.26)	0.81

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,466.2	9,814.4	10,348.8	10,058.3	10,082.8
금융자산	4,243.8	4,230.1	4,241.2	3,282.5	3,264.4
현금성자산	2,809.7	2,701.5	2,571.0	1,438.5	1,409.3
매출채권	2,087.5	2,267.1	2,720.5	3,023.8	3,043.2
재고자산	2,548.8	2,801.7	2,867.5	3,187.2	3,207.7
기타유동자산	586.1	515.5	519.6	564.8	567.5
비유동자산	17,318.4	23,661.9	23,878.9	24,430.9	24,564.4
투자자산	4,351.4	4,493.5	4,533.6	4,984.7	5,013.5
금융자산	543.3	659.9	661.6	681.0	682.3
유형자산	10,726.0	14,272.6	14,617.0	14,869.1	15,110.5
무형자산	1,217.4	3,732.3	3,564.9	3,413.6	3,277.0
기타비유동자산	1,023.6	1,163.5	1,163.4	1,163.5	1,163.4
자산총계	26,784.6	33,476.3	34,227.7	34,489.2	34,647.3
유동부채	6,384.0	6,523.5	6,546.6	6,804.3	6,820.7
금융부채	3,943.5	4,183.0	4,183.1	4,184.6	4,184.7
매입채무	1,528.4	1,354.4	1,367.9	1,520.5	1,530.2
기타유동부채	912.1	986.1	995.6	1,099.2	1,105.8
비유동부채	3,136.3	6,720.2	8,229.8	9,327.3	9,333.6
금융부채	2,505.3	5,854.5	7,354.5	8,354.5	8,354.5
기타비유동부채	631.0	865.7	875.3	972.8	979.1
부채총계	9,520.3	13,243.8	14,776.4	16,131.6	16,154.3
지배주주지분	14,445.3	15,543.1	14,904.2	13,902.4	14,086.9
자본금	171.4	213.9	213.9	213.9	213.9
자본잉여금	825.8	1,942.9	1,942.9	1,942.9	1,942.9
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	309.6	421.6	421.6	421.6	421.6
이익잉여금	13,138.5	12,964.8	12,048.8	11,585.8	11,508.6
비지배주주지분	2,818.9	4,689.4	4,547.1	4,455.2	4,406.1
자본총계	17,264.2	20,232.5	19,451.3	18,357.6	18,493.0
순금융부채	2,204.9	5,807.5	7,296.4	9,256.6	9,274.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(167.5)	789.5	745.5	1,228.1	1,852.9
당기순이익	27.8	(39.2)	(853.7)	(350.5)	78.2
조정	209.7	718.6	1,650.1	1,742.3	1,785.1
감가상각비	947.9	1,172.6	1,621.0	1,628.2	1,624.3
외환거래손익	23.3	18.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(26.9)	(54.7)	2.6	(53.0)	(53.0)
기타	(734.6)	(418.1)	26.5	167.1	213.8
영업활동 자산부채변동	(405.0)	110.1	(50.9)	(163.7)	(10.4)
투자활동 현금흐름	(688.3)	(5,074.6)	(1,569.9)	(1,971.6)	(1,410.3)
투자자산감소(증가)	(321.0)	4,538.8	(39.6)	(455.1)	(32.7)
자본증가(감소)	(2,580.6)	(3,640.0)	(1,797.9)	(1,729.1)	(1,729.1)
기타	2,213.3	(5,973.4)	267.6	212.6	351.5
재무활동 현금흐름	2,132.0	4,250.5	856.7	300.6	(723.8)
금융부채증가(감소)	2,765.9	3,588.8	1,500.1	1,001.5	0.1
자본증가(감소)	(49.9)	1,159.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(299.5)	(378.9)	(495.8)	(553.3)	(576.3)
배당지급	(284.5)	(119.0)	(147.6)	(147.6)	(147.6)
현금의 증감	1,276.3	(34.5)	(273.7)	(1,132.5)	(29.2)
Unlevered CFO	659.3	870.3	526.8	1,281.1	1,888.0
Free Cash Flow	(2,760.1)	(2,850.5)	(1,052.4)	(500.9)	123.8

4) 금호석유(011780): 4Q24 실적이 단기 바닥

투자의견: BUY
TP(12M): 140,000원(하향)
CP(1월 15일): 92,500원

- 4Q24 영업이익 354억원(QoQ -46%, YoY +1%) 전망. 컨센(550억원) 36% 하회 추정. 연말 일회성 비용과 높은 BD 투입가에 따른 합성고무 감익과 합성수지/폐놀유도체 적자 영향. NBL 판매량은 호조를 지속 중
- 1Q25 영업이익 737억원(QoQ +108%, YoY -6%) 추정. BD 투입가 낮아지며 합성고무를 중심으로 실적 회복 가능. SBR/BR/NBL 판가는 BD 대비 견조한 흐름 지속
- TP 하향하나, BUY 유지. NBL 판매량 추가 확대 전망. 고객사 2025년 장갑 판매량 목표 YoY +60% 설정 영향. 2025년 합성고무 중심으로 영업이익 YoY +21% 개선 전망

도표 1. 금호석유 4Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24F	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,811.0	1,827.9	1,516.1	19.5	-0.9	1,805.5	0.3
영업이익	35.4	65.1	36.7	-3.5	-45.6	55.0	-35.6
세전이익	65.3	61.6	60.3	8.3	6.0	N/A	N/A
순이익	35.1	53.1	93.3	-62.4	-33.9	46.1	-23.9
영업이익률	2.0	3.6	2.4	-0.5	-1.6	3.0	-1.1
세전이익률	3.6	3.4	4.0	-0.4	0.2	N/A	N/A
순이익률	1.9	2.9	6.2	-4.2	-1.0	2.6	-0.6

자료: 하나증권

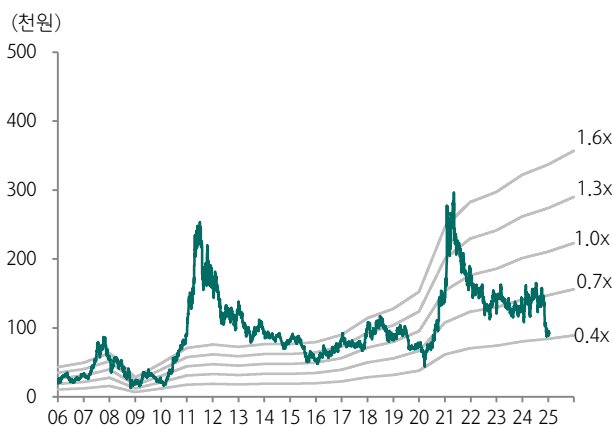
도표 2. 금호석유 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	7,158.8	7,322.2	-2.2	8,321.7	7,919.7	5.1
영업이익	298.2	316.9	-5.9	360.5	469.9	-23.3
세전이익	403.1	424.3	-5.0	470.3	587.1	-19.9
순이익	322.3	339.2	-5.0	357.2	445.9	-19.9
영업이익률	4.2	4.3	-0.2	4.3	5.9	-1.6
세전이익률	5.6	5.8	-0.2	5.7	7.4	-1.8
순이익률	4.5	4.6	-0.1	4.3	5.6	-1.3

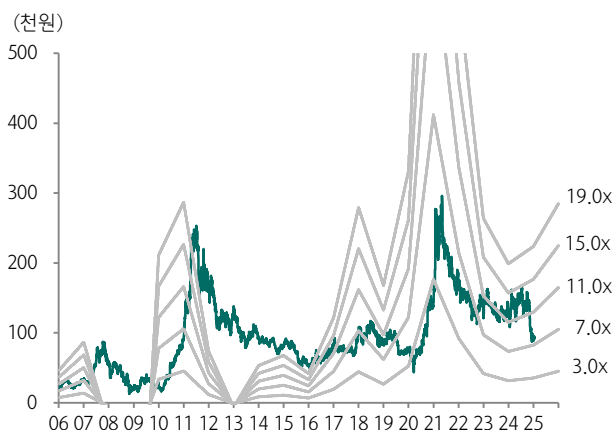
자료: 하나증권

도표 3. 금호석유 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. 금호석유 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. 금호석유 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	1,667.5	1,852.5	1,827.9	1,810.9	2,103.2	2,058.7	2,079.2	2,080.6	7,975.6	6,322.3	7,158.8	8,321.7
QoQ(%)	10.0%	11.1%	-1.3%	-0.9%	16.1%	-2.1%	1.0%	0.1%				
YoY(%)	-3.1%	17.4%	21.3%	19.5%	26.1%	11.1%	13.7%	14.9%	-5.7%	-20.7%	13.2%	16.2%
합성고무	595.5	707.7	733.5	695.7	832.0	817.4	824.7	824.7	2,580.2	2,162.1	2,732.4	3,298.9
합성수지	322.2	332.0	312.9	340.3	416.9	399.1	403.6	407.8	1,594.5	1,250.1	1,307.4	1,627.4
에너지/정밀화학	182.5	195.5	214.8	192.9	197.8	201.3	200.4	198.1	858.9	780.4	785.7	797.7
페놀(금호 P&B)	398.8	444.4	406.5	421.9	493.9	476.4	485.9	485.4	2,162.8	1,484.4	1,671.6	1,941.6
EPDM/TPV	168.5	172.9	160.2	160.2	162.6	164.6	164.6	164.6	779.6	645.3	661.8	656.3
영업이익	78.6	119.2	65.1	35.4	73.7	82.4	98.9	105.5	1,147.4	357.4	298.2	360.5
영업이익률(%)	4.7%	6.4%	3.6%	2.0%	3.5%	4.0%	4.8%	5.1%	14.4%	5.7%	4.2%	4.3%
QoQ(%)	123.9%	51.6%	-45.4%	-45.6%	108.4%	11.7%	20.1%	6.6%				
YoY(%)	-39.7%	10.5%	-22.7%	0.8%	-6.2%	-30.9%	52.0%	198.1%	-52.3%	-68.9%	-16.5%	20.9%
합성고무	25.1	46.6	10.7	3.2	22.0	24.6	35.1	43.7	311.4	96.8	85.6	125.4
영업이익률(%)	4.2%	6.6%	1.5%	0.5%	2.6%	3.0%	4.3%	5.3%	12.1%	4.5%	3.1%	3.8%
QoQ(%)	64.1%	85.6%	-76.9%	-70.0%	582.6%	12.2%	42.5%	24.4%				
YoY(%)	-25.3%	41.6%	-28.4%	-79.0%	-12.5%	-47.1%	227.0%	1,257.1%	-66.3%	-68.9%	-11.5%	46.5%
합성수지	-1.4	1.2	-8.7	-12.2	-1.2	0.2	2.6	2.0	74.7	-6.0	-21.1	3.6
영업이익률(%)	-0.4%	0.4%	-2.8%	-3.6%	-0.3%	0.1%	0.6%	0.5%	4.7%	-0.5%	-1.6%	0.2%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	1,115.8%	-23.0%				
YoY(%)	적전	7.3%	적전	적지	적지	-81.7%	흑전	흑전	-76.0%	적전	적지	흑전
에너지/정밀화학	34.2	43.3	47.9	36.0	38.0	38.2	38.2	38.6	294.8	177.4	161.4	153.0
영업이익률(%)	18.7%	22.2%	22.3%	18.7%	19.2%	19.0%	19.1%	19.5%	34.3%	22.7%	20.5%	19.2%
QoQ(%)	2.0%	26.7%	10.5%	-24.8%	5.7%	0.4%	0.2%	1.0%				
YoY(%)	-43.7%	25.7%	-1.7%	7.3%	11.2%	-11.9%	-20.1%	7.3%	172.3%	-39.8%	-9.0%	-5.2%
페놀(금호 P&B)	-2.5	5.7	1.1	-5.3	-0.5	2.0	3.0	3.0	306.2	2.8	-0.9	7.5
영업이익률(%)	-0.6%	1.3%	0.3%	-1.3%	-0.1%	0.4%	0.6%	0.6%	14.2%	0.2%	-0.1%	0.4%
QoQ(%)	적지	흑전	-80.2%	적전	적지	흑전	54.0%	0.0%				
YoY(%)	적전	-5.0%	흑전	적지	적지	-65.3%	169.8%	흑전	-69.6%	-99.1%	적전	흑전
EPDM/TPV	23.2	22.4	14.0	13.7	15.5	17.3	19.9	18.1	160.3	86.4	73.3	70.9
영업이익률(%)	13.8%	13.0%	8.7%	8.5%	9.5%	10.5%	12.1%	11.0%	20.6%	13.4%	11.1%	10.8%
QoQ(%)	182.9%	-3.4%	-37.5%	-2.3%	13.4%	11.8%	14.8%	-9.1%				
YoY(%)	8.4%	-32.9%	-40.2%	66.8%	-33.1%	-22.6%	42.2%	32.3%	201.3%	-46.1%	-15.2%	-3.3%
당기순이익	102.6	131.6	53.1	35.2	77.5	80.9	95.9	103.1	1,020.1	447.0	322.5	357.4
당기순이익률(%)	6.2%	7.1%	2.9%	1.9%	3.7%	3.9%	4.6%	5.0%	12.8%	7.1%	4.5%	4.3%
QoQ(%)	9.9%	28.3%	-59.6%	-33.8%	120.1%	4.5%	18.5%	7.5%				
YoY(%)	-24.9%	15.9%	-49.6%	-62.3%	-24.5%	-38.5%	80.5%	193.0%	-48.1%	-56.2%	-27.9%	10.8%
지배순이익	102.5	131.5	53.1	35.1	77.5	80.9	95.8	103.0	1,019.9	446.8	322.3	357.2

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,975.6	6,322.5	7,158.8	8,321.7	8,318.9
매출원가	6,549.2	5,676.7	6,593.4	7,660.7	7,529.5
매출총이익	1,426.4	645.8	565.4	661.0	789.4
판매비	279.1	286.9	267.3	300.5	305.0
영업이익	1,147.3	359.0	298.2	360.5	484.3
금융손익	(9.1)	14.2	16.6	10.6	8.1
중속/관계기업손익	125.0	111.1	75.0	86.0	93.0
기타영업외손익	(8.8)	0.7	13.2	13.2	13.2
세전이익	1,254.4	485.1	403.1	470.3	598.7
법인세	234.3	38.0	80.6	112.9	143.7
계속사업이익	1,020.1	447.0	322.5	357.4	455.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,020.1	447.0	322.5	357.4	455.0
비배주주지분 순이익	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
지배주주순이익	1,019.9	446.8	322.3	357.2	454.8
지배주주지분포괄이익	976.9	398.1	322.3	357.2	454.7
NOPAT	933.1	330.8	238.6	274.0	368.1
EBITDA	1,391.1	610.2	569.2	670.9	834.5
성장성(%)					
매출액증가율	(5.75)	(20.73)	13.23	16.24	(0.03)
NOPAT증가율	(48.36)	(64.55)	(27.87)	14.84	34.34
EBITDA증가율	(46.80)	(56.14)	(6.72)	17.87	24.39
영업이익증가율	(52.33)	(68.71)	(16.94)	20.89	34.34
(지배주주)순이익증가율	(48.11)	(56.19)	(27.86)	10.83	27.32
EPS증가율	(47.44)	(55.01)	(24.60)	12.43	27.31
수익성(%)					
매출총이익률	17.88	10.21	7.90	7.94	9.49
EBITDA이익률	17.44	9.65	7.95	8.06	10.03
영업이익률	14.39	5.68	4.17	4.33	5.82
계속사업이익률	12.79	7.07	4.50	4.29	5.47

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	30,848	13,880	10,466	11,767	14,980
BPS	176,743	185,837	201,360	210,640	223,133
CFPS	42,609	19,948	16,719	20,968	26,355
EBITDAPS	42,078	18,956	18,484	22,100	27,487
SPS	241,238	196,408	232,472	274,120	274,026
DPS	5,400	2,900	2,900	2,900	2,900
주가지표(배)					
PER	4.08	9.57	8.66	7.86	6.17
PBR	0.71	0.72	0.45	0.44	0.41
PCFR	2.96	6.66	5.42	4.41	3.51
EV/EBITDA	2.58	6.35	4.64	4.38	3.45
PSR	0.52	0.68	0.39	0.34	0.34
재무비율(%)					
ROE	18.96	7.77	5.41	5.75	6.95
ROA	12.88	5.69	3.96	4.23	5.16
ROIC	23.28	7.61	5.12	5.39	6.72
부채비율	35.89	36.78	36.20	35.57	33.56
순부채비율	(6.26)	(1.83)	0.23	3.19	2.05
이자보상배율(배)	42.45	11.84	9.35	11.28	15.13

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,739.0	2,571.4	2,559.6	2,526.8	2,590.5
금융자산	1,155.1	992.4	873.7	687.0	751.2
현금성자산	567.3	452.4	328.3	130.7	195.2
매출채권	684.2	741.6	749.1	764.0	763.8
재고자산	821.9	745.6	844.2	981.4	981.0
기타유동자산	77.8	91.8	92.6	94.4	94.5
비유동자산	4,978.4	5,408.3	5,720.9	6,096.9	6,412.0
투자자산	1,044.9	1,138.6	1,149.5	1,170.2	1,169.9
금융자산	225.1	250.9	252.9	255.7	255.7
유형자산	3,636.3	3,965.0	4,272.9	4,633.2	4,952.7
무형자산	40.7	37.1	30.9	25.9	21.8
기타비유동자산	256.5	267.6	267.6	267.6	267.6
자산총계	7,717.4	7,979.7	8,280.5	8,623.7	9,002.5
유동부채	1,453.5	1,529.9	1,580.7	1,634.6	1,634.2
금융부채	492.9	539.5	541.2	543.4	543.4
매입채무	349.0	494.0	518.7	544.6	544.4
기타유동부채	611.6	496.4	520.8	546.6	546.4
비유동부채	584.6	615.7	620.1	627.9	627.8
금융부채	306.5	346.2	346.2	346.2	346.2
기타비유동부채	278.1	269.5	273.9	281.7	281.6
부채총계	2,038.1	2,145.7	2,200.8	2,262.4	2,262.0
지배주주지분	5,677.9	5,829.5	6,075.3	6,357.0	6,736.3
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	403.5	403.5	403.5	403.5	403.5
자본조정	(38.2)	(38.2)	(38.2)	(38.2)	(38.2)
기타포괄이익누계액	(90.2)	(95.0)	(95.0)	(95.0)	(95.0)
이익잉여금	5,235.3	5,391.7	5,637.5	5,919.2	6,298.4
비지배주주지분	1.4	4.5	4.4	4.3	4.2
자본총계	5,679.3	5,834.0	6,079.7	6,361.3	6,740.5
순금융부채	(355.7)	(106.6)	13.7	202.7	138.4

현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513.5	630.7	412.6	461.2	697.1
당기순이익	1,020.1	447.0	322.5	357.4	455.0
조정	(298.0)	82.2	160.8	209.3	242.0
감가상각비	243.8	251.2	271.0	310.4	350.1
외환거래손익	5.6	0.6	(35.1)	(15.1)	(15.1)
지분법손익	(125.0)	(103.0)	(75.0)	(86.0)	(93.0)
기타	(422.4)	(66.6)	(0.1)	0.0	(0.0)
영업활동 자산부채변동	(208.6)	101.5	(70.7)	(105.5)	0.1
투자활동 현금흐름	94.1	(592.0)	(479.2)	(596.5)	(557.2)
투자자산감소(증가)	94.2	18.0	63.8	65.0	93.0
자본증가(감소)	(422.8)	(589.8)	(572.7)	(665.7)	(665.5)
기타	422.7	(20.2)	29.7	4.2	15.3
재무활동 현금흐름	(661.0)	(60.1)	(74.8)	(73.2)	(75.5)
금융부채증가(감소)	(235.4)	86.3	1.6	2.3	(0.0)
자본증가(감소)	25.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(170.0)	0.0	0.1	0.0	0.0
배당지급	(280.9)	(146.4)	(76.5)	(75.5)	(75.5)
현금의 증감	(53.4)	(21.4)	(219.7)	(197.6)	64.5
Unlevered CFO	1,408.7	642.1	514.8	636.6	800.1
Free Cash Flow	85.8	40.9	(160.1)	(204.5)	31.6

5) KCC(002380): 4Q24 일회성 비용 반영. 2025년 실리콘 회복 가능

투자의견: BUY
TP(12M): 350,000원(하향)
CP(1월 15일): 247,000원

- 4Q24 영업이익 933억원(QoQ -26%, YoY +61%) 전망. 컨센(1,096억원) 15% 하회 추정. 전사에 걸쳐 연말 일회성 비용 반영 영향. 일회성 요인 제외하면 실리콘/도로 전분기와 유사한 흐름. 0반면, 전자재는 물량 감소세 포착

- 1Q25 영업이익 1,238억원(QoQ +33%, YoY +16%) 추정. 전분기 일회성 비용 제거, 실리콘 적자 재고 소진에 따른 실적 회복세 지속 전망

- 실리콘 업황 점진적 개선 전망. PBR 0.35배로 여전히 절대 저평가 영역. 2025년 영업이익 재차 사상 최대치 경신 전망. 영업이익 추정치 소폭 하향하며 TP 소폭 조정

도표 1. KCC 4Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24F	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,663.5	1,634.2	1,582.4	5.1	1.8	1,657.1	0.4
영업이익	93.3	125.3	57.9	61.1	-25.5	109.6	-14.9
세전이익	8.7	-7.1	33.0	-73.6	흑전	N/A	N/A
순이익	-32.4	-42.3	66.6	적전	적지	119.9	적전
영업이익률	5.6	7.7	3.7	1.9	-2.1	6.6	-1.0
세전이익률	0.5	-0.4	2.1	-1.6	1.0	N/A	N/A
순이익률	-1.9	-2.6	4.2	-6.2	0.6	7.2	-9.2

자료: 하나증권

도표 2. KCC 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,664.8	6,725.6	-0.9	6,808.1	6,984.3	-2.5
영업이익	466.1	499.7	-6.7	513.0	553.6	-7.3
세전이익	636.0	821.5	-22.6	412.3	456.8	-9.7
순이익	364.7	532.8	-31.6	294.6	326.3	-9.7
영업이익률	7.0	7.4	-0.4	7.5	7.9	-0.4
세전이익률	9.5	12.2	-2.7	6.1	6.5	-0.5
순이익률	5.5	7.9	-2.4	4.3	4.7	-0.3

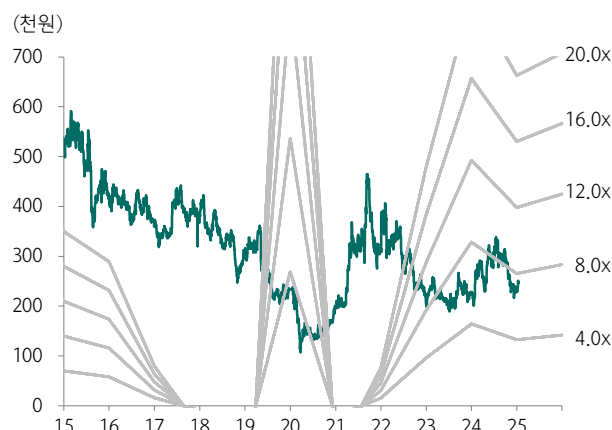
자료: 하나증권

도표 3. KCC 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. KCC 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. KCC 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	1,588.4	1,778.7	1,634.2	1,663.5	1,674.0	1,701.6	1,711.2	1,721.3	6,774.8	6,288.4	6,664.8	6,808.1
QoQ(%)	0.4%	12.0%	-8.1%	1.8%	0.6%	1.6%	0.6%	0.6%				
YoY(%)	1.5%	12.0%	5.2%	5.1%	5.4%	-4.3%	4.7%	3.5%	15.3%	-7.2%	6.0%	2.1%
실리콘 사업부	738.5	785.1	725.9	734.0	759.8	774.2	777.3	785.9	3,709.1	2,952.4	2,983.6	3,097.2
건자재	264.5	293.1	262.4	259.7	244.6	255.6	253.3	251.1	1,113.5	1,117.7	1,079.7	1,004.5
도료	419.1	521.8	495.8	504.8	505.1	512.0	517.5	521.7	1,514.3	1,657.0	1,941.5	2,056.2
기타	166.3	178.7	150.1	165.0	164.6	159.9	163.2	162.5	437.9	561.3	660.0	650.1
영업이익	106.9	140.6	125.3	93.3	123.8	133.1	134.4	121.7	467.7	312.5	466.1	513.0
영업이익률(%)	6.7%	7.9%	7.7%	5.6%	7.4%	7.8%	7.9%	7.1%	6.9%	5.0%	7.0%	7.5%
QoQ(%)	84.7%	31.5%	-10.8%	-25.5%	32.7%	7.5%	1.0%	-9.5%				
YoY(%)	41.0%	55.5%	41.7%	61.2%	15.8%	-5.3%	7.2%	30.4%	20.3%	-33.17%	49.15%	10.06%
실리콘	2.7	18.4	25.9	13.9	35.7	42.6	44.3	40.9	261.5	-83.3	61.0	163.5
영업이익률(%)	0.4%	2.3%	3.6%	1.9%	4.7%	5.5%	5.7%	5.2%	7.0%	-2.8%	2.0%	5.3%
QoQ(%)	흑전	571.4%	40.7%	-46.2%	156.1%	19.2%	4.1%	-7.8%				
YoY(%)	-79.3%	흑전	흑전	흑전	1,202.7%	131.3%	71.1%	193.0%	-2.9%	적전	흑전	168.0%
건자재	44.4	53.5	40.8	32.6	35.4	32.9	32.6	37.9	119.8	193.3	171.3	138.7
영업이익률(%)	16.8%	18.3%	15.6%	12.5%	14.5%	12.9%	12.9%	15.1%	10.8%	17.3%	15.9%	13.8%
QoQ(%)	-14.6%	20.4%	-23.7%	-20.2%	8.6%	-7.1%	-0.9%	16.3%				
YoY(%)	26.9%	12.5%	-30.4%	-37.4%	-20.4%	-38.6%	-20.2%	16.3%	55.0%	61.3%	-11.4%	-19.0%
도료	54.6	66.1	57.0	44.4	49.9	54.6	54.5	39.9	60.4	175.9	222.2	198.8
영업이익률(%)	13.0%	12.7%	11.5%	8.8%	9.9%	10.7%	10.5%	7.6%	4.0%	10.6%	11.4%	9.7%
QoQ(%)	16.7%	21.0%	-13.7%	-22.1%	12.2%	9.4%	-0.2%	-26.7%				
YoY(%)	163.0%	36.5%	-4.8%	-5.1%	-8.7%	-17.4%	-4.5%	-10.2%	129.7%	191.3%	26.3%	-10.5%
기타	-1.0	-1.5	-3.3	-2.6	-1.8	-1.7	-1.8	-1.8	5.9	3.9	-8.4	-7.0
영업이익률(%)	-0.6%	-0.8%	-2.2%	-1.6%	-1.1%	-1.1%	-1.1%	-1.1%	1.4%	0.7%	-1.3%	-1.1%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-34.3%	적전	적지
당기순이익	454.9	-32.8	-42.3	8.2	69.9	68.1	83.5	91.9	28.7	92.5	387.9	313.4
당기순이익률(%)	28.6%	-1.8%	-2.6%	0.5%	4.2%	4.0%	4.9%	5.3%	0.4%	1.5%	5.8%	4.6%
QoQ(%)	1447.7%	적전	적지	흑전	754.2%	-2.6%	22.6%	10.0%				
YoY(%)	흑전	적전	적전	-72.1%	-84.6%	흑전	흑전	1,022.2%	흑전	222.7%	319.4%	-19.2%
지배순이익	472.2	-32.8	-42.3	-32.4	60.2	58.6	78.5	97.3	33.9	212.7	364.7	294.6

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,774.8	6,288.4	6,664.8	6,808.1	7,026.1
매출원가	5,289.9	4,959.9	5,199.0	5,273.8	5,409.4
매출총이익	1,484.9	1,328.5	1,465.8	1,534.3	1,616.7
판매비	1,017.2	1,016.0	999.7	1,021.2	1,053.9
영업이익	467.7	312.5	466.1	513.0	562.8
금융손익	(303.2)	169.1	129.8	(120.7)	(142.4)
종속/관계기업손익	25.1	(200.3)	75.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(77.6)	(36.9)	(35.0)	0.0	0.0
세전이익	112.0	244.4	636.0	412.3	440.4
법인세	83.3	151.9	248.0	99.0	105.7
계속사업이익	28.7	92.5	387.9	313.4	334.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	28.7	92.5	387.9	313.4	334.7
비배주주지분 순이익	(5.2)	(120.2)	23.3	18.8	20.1
지배주주순이익	33.9	212.7	364.7	294.6	314.7
지배주주지분포괄이익	235.7	118.4	385.9	311.7	333.0
NOPAT	119.7	118.3	284.3	389.9	427.7
EBITDA	901.3	756.1	882.6	906.1	937.1
성장성(%)					
매출액증가율	15.32	(7.18)	5.99	2.15	3.20
NOPAT증가율	흑전	(1.17)	140.32	37.14	9.69
EBITDA증가율	13.06	(16.11)	16.73	2.66	3.42
영업이익증가율	20.29	(33.18)	49.15	10.06	9.71
(지배주주)순이익증가율	흑전	527.43	71.46	(19.22)	6.82
EPS증가율	흑전	527.95	71.48	(19.23)	6.82
수익성(%)					
매출총이익률	21.92	21.13	21.99	22.54	23.01
EBITDA이익률	13.30	12.02	13.24	13.31	13.34
영업이익률	6.90	4.97	6.99	7.54	8.01
계속사업이익률	0.42	1.47	5.82	4.60	4.76

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,029.8	4,178.2	3,854.6	4,291.2	4,743.7
금융자산	1,202.2	1,601.6	1,123.8	1,501.7	1,864.8
현금성자산	776.7	1,045.1	534.1	899.3	1,243.1
매출채권	1,077.4	1,039.8	1,102.1	1,125.7	1,161.8
재고자산	1,576.1	1,399.0	1,482.7	1,514.6	1,563.1
기타유동자산	174.1	137.8	146.0	149.2	154.0
비유동자산	9,088.7	9,175.3	9,055.6	8,931.0	8,841.8
투자자산	3,287.9	3,439.6	3,483.1	3,499.6	3,524.8
금융자산	2,395.5	2,734.8	2,736.1	2,736.6	2,737.4
유형자산	3,534.8	3,447.1	3,325.6	3,221.6	3,140.6
무형자산	1,296.8	1,281.9	1,240.2	1,203.0	1,169.6
기타비유동자산	969.2	1,006.7	1,006.7	1,006.8	1,006.8
자산총계	13,118.5	13,353.5	12,910.2	13,222.1	13,585.5
유동부채	2,869.4	3,836.4	3,008.3	3,044.5	3,099.6
금융부채	1,432.0	2,544.8	1,645.7	1,654.9	1,668.9
매입채무	711.3	647.4	686.2	700.9	723.4
기타유동부채	726.1	644.2	676.4	688.7	707.3
비유동부채	4,698.0	4,069.5	4,125.3	4,146.5	4,178.8
금융부채	3,860.0	3,137.7	3,137.7	3,137.7	3,137.7
기타비유동부채	838.0	931.8	987.6	1,008.8	1,041.1
부채총계	7,567.3	7,905.9	7,133.6	7,191.0	7,278.4
지배주주지분	5,117.7	5,177.3	5,483.2	5,719.0	5,974.8
자본금	48.1	48.1	48.1	48.1	48.1
자본잉여금	552.9	552.9	552.9	552.9	552.9
자본조정	(304.8)	(304.8)	(304.8)	(304.8)	(304.8)
기타포괄이익누계액	23.2	(21.2)	(21.2)	(21.2)	(21.2)
이익잉여금	4,798.4	4,902.4	5,208.3	5,444.0	5,699.8
비지배주주지분	433.4	270.2	293.4	312.2	332.3
자본총계	5,551.1	5,447.5	5,776.6	6,031.2	6,307.1
순금융부채	4,089.7	4,080.9	3,659.6	3,290.9	2,941.8

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,811	23,931	41,037	33,147	35,409
BPS	610,212	616,916	651,333	677,859	706,647
CFPS	112,875	95,882	94,434	101,016	101,132
EBITDAPS	101,423	85,088	99,320	101,963	105,456
SPS	762,372	707,642	749,996	766,114	790,651
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가지표(배)					
PER	53.66	9.55	5.74	7.45	6.98
PBR	0.34	0.37	0.36	0.36	0.35
PCFR	1.81	2.38	2.49	2.45	2.44
EV/EBITDA	7.03	8.44	6.85	6.33	5.77
PSR	0.27	0.32	0.31	0.32	0.31
재무비율(%)					
ROE	0.67	4.13	6.84	5.26	5.38
ROA	0.26	1.61	2.78	2.25	2.35
ROIC	1.93	1.91	4.75	6.64	7.41
부채비율	136.32	145.13	123.49	119.23	115.40
순부채비율	73.67	74.91	63.35	54.56	46.64
이자보상배율(배)	2.62	1.23	1.92	2.31	2.53

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	384.6	788.3	587.1	797.2	790.7
당기순이익	28.7	92.5	387.9	313.4	334.7
조정	801.0	608.9	203.2	485.3	458.3
감가상각비	433.6	443.6	416.5	393.1	374.3
외환거래손익	44.4	36.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(25.1)	200.3	(75.0)	(20.0)	(20.0)
기타	348.1	(71.4)	(138.3)	112.2	104.0
영업활동 자산부채변동	(445.1)	86.9	(4.0)	(1.5)	(2.3)
투자활동 현금흐름	36.1	(355.3)	126.0	(151.2)	(165.7)
투자자산감소(증가)	219.7	490.4	31.5	3.4	(5.2)
자본증가(감소)	(378.6)	(379.0)	(253.3)	(251.9)	(260.0)
기타	195.0	(466.7)	347.8	97.3	99.5
재무활동 현금흐름	(184.1)	77.0	(1,200.8)	(271.8)	(267.6)
금융부채증가(감소)	335.1	390.5	(899.1)	9.2	14.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(465.9)	(254.7)	(242.9)	(222.2)	(222.8)
배당지급	(53.3)	(58.8)	(58.8)	(58.8)	(58.8)
현금의 증감	236.5	509.9	(753.6)	365.2	343.9
Unlevered CFO	1,003.1	852.1	839.2	897.7	898.7
Free Cash Flow	(0.2)	409.3	333.9	545.3	530.7

6) HS효성첨단소재(298050): 견조한 타이어보강재 vs. 아라미드/탄소섬유 부진

투자의견: BUY
TP(12M): 240,000원(하향)
CP(1월 15일): 182,900원

- 4Q24 영업이익 420억원(QoQ -5%, YoY +102%)으로 컨센(410억원) 부합 전망. 타이어보강재는 계절적 비수기에도 불구하고 견조한 흐름 지속. 탄소섬유/아라미드는 전분기와 유사하거나 소폭 개선 전망. GST는 적자전환 예상
- 1Q25 영업이익 450억원(QoQ +7%, YoY -29%) 추정. 타이어보강재는 중국 부양책 효과로 개선이 기대되나 춘절 효과로 인한 물량 감소 예상. 탄소섬유/아라미드는 전분기와 유사한 환경 지속될 전망
- 이익 추정치 하향으로 TP 24만원으로 하향

도표 1. HS효성첨단소재 4Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24F	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	857.3	829.4	768.2	11.6	3.4	821.8	4.3
영업이익	42.0	44.2	20.8	101.9	-5.0	41.0	2.4
세전이익	21.1	15.3	-1.6	흑전	37.9	N/A	N/A
순이익	21.1	-5.0	-12.5	흑전	흑전	18.0	17.2
영업이익률	4.9	5.3	2.7	2.2	-0.4	5.0	-0.1
세전이익률	2.5	1.8	-0.2	2.7	0.6	N/A	N/A
순이익률	2.5	-0.6	-1.6	4.1	3.1	2.2	0.3

자료: 하나증권

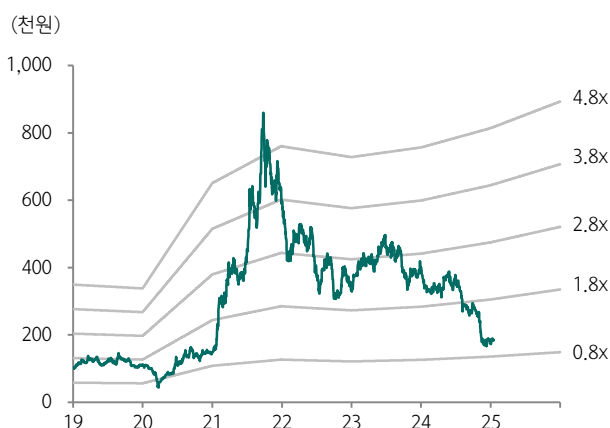
도표 2. HS효성첨단소재 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,364.0	3,364.0	0.0	3,516.8	3,516.8	0.0
영업이익	215.8	220.8	-2.3	221.6	266.3	-16.8
세전이익	114.3	119.4	-4.3	142.8	187.9	-24.0
순이익	55.9	63.6	-12.1	82.5	108.5	-24.0
영업이익률	6.4	6.6	-0.1	6.3	7.6	-1.3
세전이익률	3.4	3.5	-0.2	4.1	5.3	-1.3
순이익률	1.7	1.9	-0.2	2.3	3.1	-0.7

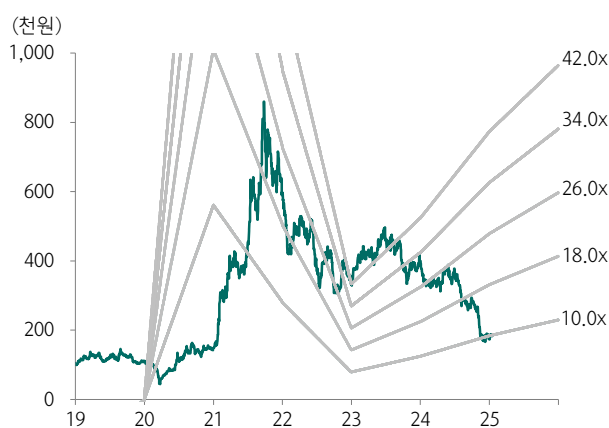
자료: 하나증권

도표 3. HS효성첨단소재 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. HS효성첨단소재 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. HS효성첨단소재 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	836.7	840.6	829.5	857.3	851.2	885.6	883.7	896.3	3,842.2	3,202.4	3,364.0	3,516.8
QoQ(%)	8.9%	0.5%	-1.3%	3.4%	-0.7%	4.0%	-0.2%	1.4%				
YoY(%)	0.3%	3.0%	5.9%	11.6%	1.7%	5.4%	6.5%	4.5%	6.8%	-16.7%	5.0%	4.5%
산업자재	712.6	713.3	712.5	736.4	726.4	757.4	756.1	768.5	3,158.6	2,708.2	2,874.8	3,008.4
타이어보강재	484.3	466.2	491.9	513.4	496.6	525.2	508.2	506.9	2,270.1	1,806.2	1,955.8	2,037.0
에어백&안전벨트	141.2	156.8	152.5	150.6	151.1	148.9	156.9	166.2	612.3	554.9	601.1	623.2
탄소섬유&아라미드	87.1	90.3	68.1	72.4	78.7	83.2	90.9	95.3	276.2	347.1	317.9	348.2
기타	124.1	127.3	117.0	120.9	124.8	128.2	127.6	127.8	683.6	494.2	489.3	508.4
스판덱스	84.9	86.8	86.8	83.9	85.5	86.4	87.3	88.1	503.7	338.5	342.4	347.4
영업이익	63.7	65.8	44.2	42.0	45.0	53.4	62.5	60.7	315.0	172.4	215.8	221.6
영업이익률(%)	7.6%	7.8%	5.3%	4.9%	5.3%	6.0%	7.1%	6.8%	8.2%	5.4%	6.4%	6.3%
QoQ(%)	206.1%	3.3%	-32.8%	-4.9%	7.0%	18.6%	17.1%	-2.9%				
YoY(%)	-5.4%	35.4%	23.9%	102.2%	-29.3%	-18.9%	41.3%	44.4%	-28.0%	-45.3%	25.1%	2.7%
산업자재	64.2	66.4	43.3	40.7	43.6	52.2	61.1	59.2	301.3	176.3	214.6	216.2
영업이익률(%)	9.0%	9.3%	6.1%	5.5%	6.0%	6.9%	8.1%	7.7%	9.5%	6.5%	7.5%	7.2%
QoQ(%)	193.2%	3.4%	-34.8%	-6.1%	7.3%	19.7%	17.1%	-3.1%				
YoY(%)	2.0%	23.0%	15.5%	85.7%	-32.0%	-21.3%	41.2%	45.6%	18.4%	-41.5%	21.7%	0.8%
기타	-0.5	-0.6	0.9	1.4	1.4	1.2	1.4	1.5	13.7	-3.9	1.2	5.4
영업이익률(%)	-0.4%	-0.5%	0.8%	1.1%	1.1%	0.9%	1.1%	1.2%	2.0%	-0.8%	0.2%	1.1%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	48.5%	-2.3%	-14.1%	17.0%	9.3%				
YoY(%)	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	45.8%	7.4%	-92.5%	적전	흑전	349.8%
당기순이익	25.9	26.2	2.3	22.2	19.1	27.0	33.5	28.8	160.2	47.3	76.6	108.5
당기순이익률(%)	3.1%	3.1%	0.3%	2.6%	2.2%	3.1%	3.8%	3.2%	4.2%	1.5%	2.3%	3.1%
QoQ(%)	흑전	0.9%	-91.3%	871.8%	-14.0%	41.6%	24.1%	-14.0%				
YoY(%)	-35.3%	88.7%	-17.6%	흑전	-26.3%	3.4%	1,368.1%	29.9%	-51.4%	-70.5%	62.0%	41.8%
지배순이익	20.2	19.5	-5.0	21.1	14.5	20.5	25.5	21.9	125.3	35.6	55.9	82.5

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	3,841.4	3,202.3	3,364.0	3,516.8	3,668.2	
매출원가	3,319.4	2,841.7	2,946.5	3,084.2	3,189.3	
매출총이익	522.0	360.6	417.5	432.6	478.9	
판매비	206.9	188.2	201.8	211.0	220.1	
영업이익	315.1	172.4	215.8	221.6	258.8	
금융손익	(71.5)	(91.7)	(101.5)	(78.8)	(80.7)	
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	(30.4)	(7.4)	0.0	0.0	0.0	
세전이익	213.2	73.3	114.3	142.8	178.1	
법인세	52.9	26.1	37.7	34.3	42.7	
계속사업이익	160.2	47.3	76.6	108.5	135.4	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	160.2	47.3	76.6	108.5	135.4	
비지배주주지분 순이익	34.9	11.7	20.7	26.0	32.5	
지배주주순이익	125.3	35.6	55.9	82.5	102.9	
지배주주지분포괄이익	148.2	37.2	59.4	84.2	105.0	
NOPAT	236.8	111.1	144.6	168.4	196.7	
EBITDA	500.6	345.9	402.9	410.3	449.0	
성장성(%)						
매출액증가율	6.77	(16.64)	5.05	4.54	4.31	
NOPAT증가율	(32.44)	(53.08)	30.15	16.46	16.81	
EBITDA증가율	(18.97)	(30.90)	16.48	1.84	9.43	
영업이익증가율	(27.94)	(45.29)	25.17	2.69	16.79	
지배주주순이익증가율	(50.02)	(71.59)	57.02	47.58	24.73	
EPS증가율	(50.00)	(71.63)	57.20	47.60	24.71	
수익성(%)						
매출총이익률	13.59	11.26	12.41	12.30	13.06	
EBITDA이익률	13.03	10.80	11.98	11.67	12.24	
영업이익률	8.20	5.38	6.41	6.30	7.06	
계속사업이익률	4.17	1.48	2.28	3.09	3.69	

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,978	7,936	12,475	18,413	22,963
BPS	158,346	151,692	157,684	169,614	186,094
CFPS	99,612	67,151	85,447	91,582	100,215
EBITDAPS	111,743	77,207	89,926	91,596	100,229
SPS	857,459	714,814	750,912	785,008	818,798
DPS	15,000	6,500	6,500	6,500	6,500
주가지표(배)					
PER	11.92	50.34	14.00	9.93	7.96
PBR	2.11	2.63	1.11	1.08	0.98
PCFR	3.35	5.95	2.04	2.00	1.83
EV/EBITDA	6.37	10.33	5.95	5.95	5.51
PSR	0.39	0.56	0.23	0.23	0.22
재무비율(%)					
ROE	19.11	5.13	8.09	11.28	12.94
ROA	4.29	1.19	1.86	2.70	3.19
ROIC	12.86	5.59	7.36	8.51	9.61
부채비율	267.04	304.54	289.67	282.31	272.55
순부채비율	200.71	228.15	202.17	189.83	177.30
이자보상배율(배)					
	6.38	2.09	2.62	2.77	3.14

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	1,331.3	1,192.2	1,054.5	1,174.4	1,367.7	
금융자산	37.2	36.2	75.9	107.5	145.2	
현금성자산	23.9	20.3	59.2	90.1	127.1	
매출채권	548.6	539.8	458.8	481.7	539.5	
재고자산	652.3	506.5	405.2	466.0	559.2	
기타유동자산	93.2	109.7	114.6	119.2	123.8	
비유동자산	1,603.4	1,842.2	1,935.1	1,946.5	1,956.3	
투자자산	15.2	22.8	22.8	22.9	23.0	
금융자산	15.2	22.8	22.8	22.9	23.0	
유형자산	1,344.6	1,572.4	1,665.3	1,676.5	1,686.3	
무형자산	32.7	30.5	30.5	30.5	30.5	
기타비유동자산	210.9	216.5	216.5	216.6	216.5	
자산총계	2,934.7	3,034.4	2,989.6	3,120.9	3,324.0	
유동부채	1,625.0	1,751.3	1,649.2	1,671.1	1,738.2	
금융부채	1,149.1	1,231.3	1,070.7	1,040.8	1,050.9	
매입채무	272.0	247.1	284.2	312.6	343.8	
기타유동부채	203.9	272.9	294.3	317.7	343.5	
비유동부채	510.2	533.0	573.2	633.3	693.5	
금융부채	492.8	516.2	556.2	616.2	676.2	
기타비유동부채	17.4	16.8	17.0	17.1	17.3	
부채총계	2,135.2	2,284.3	2,222.4	2,304.5	2,431.8	
지배주주지분	707.5	677.7	704.5	758.0	831.8	
자본금	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	
자본잉여금	384.1	384.1	384.1	384.1	384.1	
자본조정	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	
기타포괄이익누계액	66.8	68.6	68.6	68.6	68.6	
이익잉여금	236.1	204.4	231.2	284.7	358.5	
비지배주주지분	92.1	72.4	62.7	58.3	60.4	
자본총계	799.6	750.1	767.2	816.3	892.2	
순금융부채	1,604.8	1,711.4	1,551.1	1,549.6	1,581.9	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	350.4	352.9	381.7	255.6	253.8
당기순이익	160.2	47.3	76.6	108.5	135.4
조정	236.1	129.1	187.1	188.8	190.2
감가상각비	185.5	173.5	187.1	188.8	190.2
외환거래손익	8.0	(3.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	42.6	(40.7)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(45.9)	176.5	118.0	(41.7)	(71.8)
투자활동 현금흐름	(251.6)	(350.0)	(311.3)	(231.2)	(231.2)
투자자산감소(증가)	(7.1)	54.1	(30.5)	(30.5)	(30.5)
자본증가(감소)	(221.6)	(352.8)	(280.0)	(200.0)	(200.0)
기타	(22.9)	(51.3)	(0.8)	(0.7)	(0.7)
재무활동 현금흐름	(102.7)	38.5	(149.6)	1.0	41.0
금융부채증가(감소)	91.9	105.6	(120.6)	30.1	70.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(149.9)	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	(44.7)	(67.0)	(29.0)	(29.0)	(29.0)
현금의 증감	(3.8)	41.4	(12.1)	30.8	37.0
Unlevered CFO	446.3	300.8	382.8	410.3	449.0
Free Cash Flow	122.8	0.1	101.7	55.6	53.8

7) 효성티앤씨(298020): 일회성 비용 제외하면 선방

투자의견: BUY
TP(12M): 320,000원(하향)
CP(1월 15일): 229,000원

- 4Q24 영업이익 543억원(QoQ -20%, YoY +87%) 전망. 컨센(624억원) 13% 하회 추정. 연말 일회성 비용 발생하나, 상대적으로 섹터 내 선방할 전망. 스판덱스/PTMG는 중국 내 판매량 증가 등 영향으로 물량 소폭 증가. 판가/원가는 전분기와 유사한 흐름 시현
- 1Q25 영업이익 738억원(QoQ +36%, YoY -3%) 추정. 전분기 발생한 일회성 비용이 제거되고 중국 부양책 등 영향으로 영업환경 점진적 개선 전망
- 효성화학으로부터 특수가스 사업 인수하며 중장기 성장동력 갖춰갈 전망. 스판덱스는 여전히 경쟁사 대비 낮은 재고를 보유. 상대적인 품질 경쟁 우위 지속될 전망

도표 1. 효성티앤씨 4Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24F	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,849.1	1,936.3	1,767.0	4.6	-4.5	1,915.0	-3.4
영업이익	54.2	67.6	29.0	86.9	-19.8	62.4	-13.1
세전이익	32.0	41.7	33.9	-5.6	-23.3	N/A	N/A
순이익	24.8	22.7	31.3	-20.8	9.3	26.7	-7.1
영업이익률	2.9	3.5	1.6	1.3	-0.6	3.3	-0.3
세전이익률	1.7	2.2	1.9	-0.2	-0.4	N/A	N/A
순이익률	1.3	1.2	1.8	-0.4	0.2	1.4	-0.1

자료: 하나증권

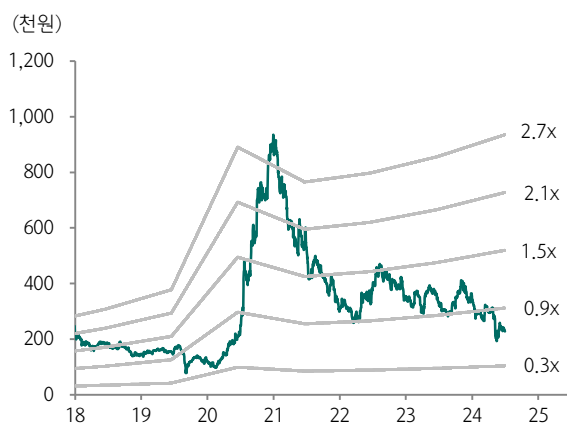
도표 2. 효성티앤씨 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	7,647.5	7,629.2	0.2	7,880.3	7,553.3	4.3
영업이익	282.5	293.5	-3.7	318.3	326.0	-2.4
세전이익	193.5	204.7	-5.5	243.9	252.3	-3.3
순이익	135.8	143.7	-5.5	166.8	172.6	-3.4
영업이익률	3.7	3.8	-0.2	4.0	4.3	-0.3
세전이익률	2.5	2.7	-0.2	3.1	3.3	-0.2
순이익률	1.8	1.9	-0.1	2.1	2.3	-0.2

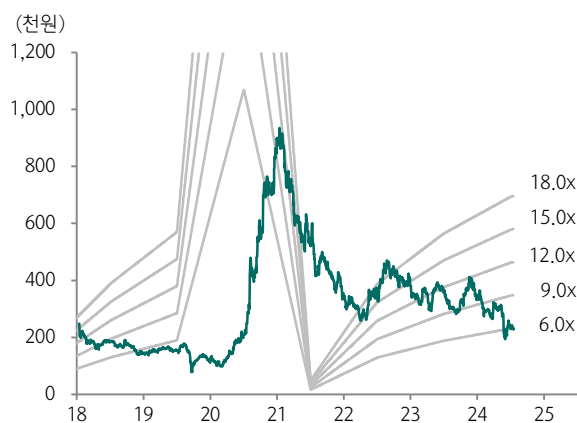
자료: 하나증권

도표 3. 효성티앤씨 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. 효성티앤씨 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. 효성티앤씨 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	1,879.6	1,982.6	1,936.3	1,849.0	1,957.8	2,014.6	2,005.8	1,902.3	8,882.8	7,527.0	7,647.5	7,880.3
QoQ(%)	6.4%	5.5%	-2.3%	-4.5%	5.9%	2.9%	-0.4%	-5.2%				
YoY(%)	1.0%	2.8%	-1.7%	4.6%	4.2%	1.6%	3.6%	2.9%	3.3%	-15.3%	1.6%	3.0%
섬유	766.0	821.8	794.6	822.2	855.4	865.4	875.5	885.7	3,841.8	3,089.5	3,204.6	3,481.9
QoQ(%)	5.0%	7.3%	-3.3%	3.5%	4.0%	1.2%	1.2%	1.2%				
YoY(%)	-1.5%	3.0%	1.4%	12.7%	11.7%	5.3%	10.2%	7.7%	-17.6%	-19.6%	3.7%	8.7%
스판덱스/PTMG	574.5	616.4	596.0	620.7	651.0	658.0	665.1	672.3	2,849.9	2,293.8	2,407.5	2,646.4
QoQ(%)	5.0%	7.3%	-3.3%	4.2%	4.9%	1.1%	1.1%	1.1%				
YoY(%)	2.6%	3.0%	1.4%	13.4%	13.3%	6.8%	11.6%	8.3%	-19.9%	-19.5%	5.0%	9.9%
나일론/폴리에스터/기타	191.5	205.5	198.7	201.5	204.4	207.3	210.4	213.5	1,050.7	795.7	797.1	835.6
QoQ(%)	5.0%	7.3%	-3.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%				
YoY(%)	-12.1%	3.0%	1.4%	10.4%	6.7%	0.9%	5.9%	5.9%	-4.8%	-24.3%	0.2%	4.8%
무역 기타	1,113.5	1,160.8	1,141.7	1,026.8	1,102.4	1,149.2	1,130.3	1,016.6	5,040.9	4,437.4	4,442.8	4,398.4
QoQ(%)	7.4%	4.2%	-1.6%	-10.1%	7.4%	4.2%	-1.6%	-10.1%				
YoY(%)	2.8%	2.6%	-3.7%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	28.2%	-12.0%	0.1%	-1.0%
영업이익	76.1	84.6	67.6	54.3	73.8	81.9	82.2	80.4	123.5	213.4	282.5	318.3
영업이익률(%)	4.0%	4.3%	3.5%	2.9%	3.8%	4.1%	4.1%	4.2%	1.4%	2.8%	3.7%	4.0%
QoQ(%)	162.3%	11.2%	-20.1%	-19.7%	36.0%	11.0%	0.3%	-2.1%				
YoY(%)	9.7%	31.1%	33.7%	87.1%	-3.0%	-3.2%	21.5%	48.2%	-91.3%	72.8%	32.4%	12.7%
섬유	55.6	63.7	40.8	32.7	50.6	57.8	58.4	59.1	-1.6	156.9	192.8	225.9
영업이익률(%)	7.3%	7.8%	5.1%	4.0%	5.9%	6.7%	6.7%	6.7%	0.0%	5.1%	6.0%	6.5%
QoQ(%)	89.9%	14.5%	-35.9%	-19.9%	54.9%	14.1%	1.1%	1.1%				
YoY(%)	23.6%	53.5%	-0.7%	11.6%	-9.0%	-9.3%	43.2%	80.7%	적전	흑전	22.9%	17.2%
스판덱스/PTMG	65.4	66.6	43.9	36.4	52.5	59.6	60.3	60.9	52.0	211.9	212.2	233.3
영업이익률(%)	11.4%	10.8%	7.4%	5.9%	8.1%	9.1%	9.1%	9.1%	1.8%	9.2%	8.8%	8.8%
QoQ(%)	25.8%	1.9%	-34.2%	-17.1%	44.3%	13.6%	1.1%	1.1%				
YoY(%)	16.7%	30.2%	-16.8%	-30.0%	-19.7%	-10.5%	37.4%	67.4%	-96.0%	307.5%	0.2%	9.9%
나일론/폴리에스터/기타	-9.7	-2.9	-3.1	-3.7	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-57.5	-55.0	-19.4	-7.4
영업이익률(%)	-5.1%	-1.4%	-1.5%	-1.8%	-0.9%	-0.9%	-0.9%	-0.9%	-5.5%	-6.9%	-2.4%	-0.9%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
무역 기타	20.4	20.9	26.8	21.6	23.1	24.1	23.7	21.3	125.1	56.6	89.7	92.4
영업이익률(%)	1.8%	1.8%	2.3%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.5%	1.3%	2.0%	2.1%
QoQ(%)	흑전	2.3%	28.2%	-19.5%	7.4%	4.2%	-1.6%	-10.1%				
YoY(%)	-16.3%	-9.1%	182.1%	흑전	13.3%	15.5%	-11.4%	-1.0%	51.7%	-54.7%	58.5%	3.0%
당기순이익	56.1	51.8	27.6	15.5	41.3	49.1	48.7	46.3	19.2	98.7	150.9	185.4
QoQ(%)	58.1%	-7.7%	-46.6%	-44.1%	167.2%	19.0%	-0.9%	-5.0%				
YoY(%)	49.5%	161.4%	367.3%	-56.4%	-26.4%	-5.1%	76.2%	199.4%	-98.1%	414.5%	52.9%	22.8%
지배주주	45.6	42.7	22.7	24.8	31.6	37.5	43.8	53.9	11.6	93.2	135.8	166.8

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,882.7	7,526.9	7,647.5	7,880.3	8,002.4
매출원가	8,450.6	6,995.7	7,057.2	7,245.0	7,346.1
매출총이익	432.1	531.2	590.3	635.3	656.3
판매비	308.6	317.9	307.7	317.1	322.0
영업이익	123.6	213.4	282.5	318.3	334.4
금융손익	(109.6)	(132.7)	(94.0)	(79.4)	(75.0)
중속/관계기업손익	0.0	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	16.6	42.8	5.0	5.0	5.0
세전이익	30.7	123.0	193.5	243.9	264.3
법인세	11.5	24.3	42.6	58.5	63.4
계속사업이익	19.2	98.7	150.9	185.4	200.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	19.2	98.7	150.9	185.4	200.9
비배주주지분 순이익	7.6	5.5	15.1	18.5	20.1
지배주주순이익	11.6	93.2	135.8	166.8	180.8
지배주주지분포괄이익	17.9	94.8	140.0	171.9	186.3
NOPAT	77.3	171.3	220.4	241.9	254.1
EBITDA	360.7	461.2	448.8	484.5	500.6
성장성(%)					
매출액증가율	3.34	(15.26)	1.60	3.04	1.55
NOPAT증가율	(92.43)	121.60	28.66	9.75	5.04
EBITDA증가율	(77.76)	27.86	(2.69)	7.95	3.32
영업이익증가율	(91.32)	72.65	32.38	12.67	5.06
(지배주주)순이익증가율	(98.49)	703.45	45.71	22.83	8.39
EPS증가율	(98.50)	704.14	45.76	22.81	8.37
수익성(%)					
매출총이익률	4.86	7.06	7.72	8.06	8.20
EBITDA이익률	4.06	6.13	5.87	6.15	6.26
영업이익률	1.39	2.84	3.69	4.04	4.18
계속사업이익률	0.22	1.31	1.97	2.35	2.51

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,678	21,535	31,390	38,549	41,775
BPS	283,214	295,216	316,634	345,211	377,014
CFPS	93,275	95,498	101,848	112,655	116,368
EBITDAPS	83,355	106,564	103,696	111,962	115,674
SPS	2,052,538	1,739,250	1,767,103	1,820,916	1,849,131
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	130.69	16.95	7.61	5.94	5.48
PBR	1.24	1.24	0.75	0.66	0.61
PCFR	3.75	3.82	2.35	2.03	1.97
EV/EBITDA	9.16	6.63	5.39	4.68	4.26
PSR	0.17	0.21	0.14	0.13	0.12
재무비율(%)					
ROE	0.88	7.46	10.28	11.67	11.59
ROA	0.26	2.22	3.29	3.90	4.07
ROIC	2.91	6.61	8.94	9.81	10.28
부채비율	185.04	159.47	150.68	141.33	131.36
순부채비율	98.67	75.35	64.65	52.74	41.07
이자보상배율(배)	2.01	2.51	3.72	4.20	4.41

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,143.1	1,856.1	1,986.0	2,166.4	2,343.0
금융자산	136.5	130.0	232.3	359.7	508.4
현금성자산	103.1	100.6	203.0	330.3	479.0
매출채권	901.3	838.1	851.5	877.4	891.0
재고자산	885.4	733.9	745.6	768.4	780.3
기타유동자산	219.9	154.1	156.6	160.9	163.3
비유동자산	2,176.8	2,214.4	2,201.3	2,193.0	2,187.0
투자자산	68.8	60.8	61.0	61.4	61.6
금융자산	56.3	48.4	48.4	48.4	48.4
유형자산	1,755.8	1,775.1	1,761.8	1,753.1	1,746.9
무형자산	23.9	22.3	22.3	22.3	22.3
기타비유동자산	328.3	356.2	356.2	356.2	356.2
자산총계	4,319.9	4,070.5	4,187.3	4,359.5	4,530.0
유동부채	2,185.0	1,881.7	1,893.7	1,923.8	1,939.6
금융부채	1,207.2	891.9	891.9	892.1	892.2
매입채무	643.2	604.3	610.3	628.9	638.7
기타유동부채	334.6	385.5	391.5	402.8	408.7
비유동부채	619.4	620.0	623.1	629.2	632.4
금융부채	424.8	420.2	420.2	420.2	420.2
기타비유동부채	194.6	199.8	202.9	209.0	212.2
부채총계	2,804.4	2,501.7	2,516.9	2,553.0	2,572.0
지배주주지분	1,222.7	1,274.6	1,367.3	1,490.9	1,628.6
자본금	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
자본잉여금	403.8	403.8	403.8	403.8	403.8
자본조정	(3.0)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
기타포괄이익누계액	20.3	24.2	24.2	24.2	24.2
이익잉여금	780.0	827.7	920.4	1,044.1	1,181.7
비배주주지분	292.8	294.1	303.1	315.5	329.4
자본총계	1,515.5	1,568.7	1,670.4	1,806.4	1,958.0
순금융부채	1,495.4	1,182.1	1,079.8	952.7	804.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	293.4	602.0	325.0	354.7	374.8
당기순이익	19.2	98.7	150.9	185.4	200.9
조정	102.9	212.8	179.2	179.1	179.0
감가상각비	237.1	247.8	166.2	166.2	166.2
외환거래손익	49.2	6.2	12.9	12.9	12.9
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(183.4)	(41.2)	0.1	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	171.3	290.5	(5.1)	(9.8)	(5.1)
투자활동 현금흐름	(362.6)	(184.1)	(172.2)	(177.0)	(179.3)
투자자산감소(증가)	3.6	294.6	(6.3)	(6.5)	(6.3)
자본증가(감소)	(407.6)	(261.5)	(152.9)	(157.6)	(160.0)
기타	41.4	(217.2)	(13.0)	(12.9)	(13.0)
재무활동 현금흐름	28.5	(362.7)	(43.1)	(43.0)	(43.1)
금융부채증가(감소)	382.7	(319.8)	0.1	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(138.4)	0.3	0.0	0.0	0.0
배당지급	(215.8)	(43.2)	(43.2)	(43.2)	(43.2)
현금의 증감	(40.7)	55.2	44.6	127.3	148.7
Unlevered CFO	403.7	413.3	440.8	487.5	503.6
Free Cash Flow	(121.0)	340.5	172.0	197.1	214.8

8) 롯데정밀화학(004000): 글로벌 천연가스, 팜유 강세의 수혜

투자의견: BUY
TP(12M): 60,000원
CP(1월 15일): 39,300원

- 4Q24 영업이익 188억원(QoQ +82%, YoY +122%) 전망. 컨센(217억원) 13% 하회 추정. 가성소다/ECH의 개선은 나타났으나 당초 예상 대비 평가 상승폭 제한적. 그린소재는 산업용의 부진과 일회성 요인 등의 반영으로 전분기 대비 감익

- 1Q25 영업이익 187억원(QoQ -1%, YoY +73%) 추정. 가성소다/ECH 가격 상승분 반영과 일회성 비용 소멸로 펀더멘털 개선. 다만, 대규모 정기보수로 비용 발생 아쉬워

- 2025년 천연가스, 팜유 강세 전망. 천연가스 강세는 가성소다 강세 요인이며, 팜유 강세는 ECH 강세 요인. 상반기부터 점진적인 실적 개선 흐름 예상

도표 1. 롯데정밀화학 4Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24F	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	448.4	420.4	411.3	9.0	6.7	450.2	-0.4
영업이익	18.8	10.3	8.5	121.2	82.5	21.7	-13.4
세전이익	9.0	-94.6	38.7	-76.7	흑전	N/A	N/A
순이익	2.2	-71.6	9.7	-77.3	흑전	6.5	-66.2
영업이익률	4.2	2.5	2.1	2.1	1.7	4.8	-0.6
세전이익률	2.0	-22.5	9.4	-7.4	24.5	N/A	N/A
순이익률	0.5	-17.0	2.4	-1.9	17.5	1.4	-1.0

자료: 하나증권

도표 2. 롯데정밀화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,690.4	1,680.2	0.6	1,823.2	1,770.3	3.0
영업이익	57.1	59.0	-3.2	102.1	102.5	-0.4
세전이익	75.4	118.7	-36.5	186.4	200.7	-7.1
순이익	57.3	90.2	-36.5	141.7	152.5	-7.1
영업이익률	3.4	3.5	-0.1	5.6	5.8	-0.2
세전이익률	4.5	7.1	-2.6	10.2	11.3	-1.1
순이익률	3.4	5.4	-2.0	7.8	8.6	-0.8

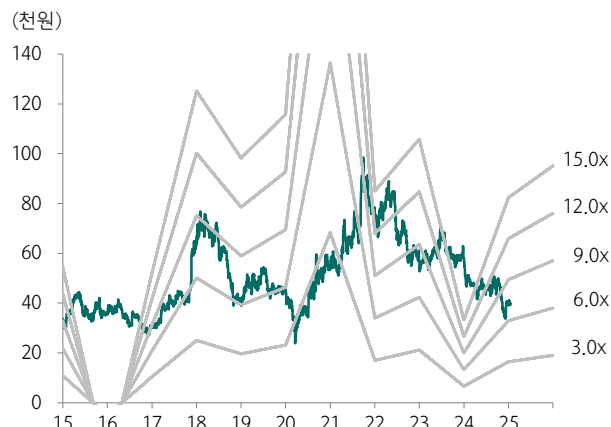
자료: 하나증권

도표 3. 롯데정밀화학 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. 롯데정밀화학 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. 롯데정밀화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	399.4	422.1	420.4	448.5	447.6	456.5	454.9	464.2	2,463.7	1,768.7	1,690.4	1,823.2
QoQ(%)	-2.9%	5.7%	-0.4%	6.7%	-0.2%	2.0%	-0.3%	2.1%				
YoY(%)	-23.9%	-2.1%	4.8%	9.0%	12.1%	8.1%	8.2%	3.5%	38.1%	-28.2%	-4.4%	7.9%
케미칼	280.0	281.9	278.5	301.0	303.9	307.2	305.1	314.5	1,962.8	1,271.1	1,141.4	1,230.8
그린소재	119.4	140.2	141.9	147.5	148.2	149.2	149.7	149.7	495.6	497.5	549.0	597.0
영업이익	10.8	17.1	10.3	18.8	18.7	25.9	28.4	29.2	404.3	154.8	57.1	102.1
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.5%	4.2%	4.2%	5.7%	6.2%	6.3%	16.4%	8.8%	3.4%	5.6%
QoQ(%)	27.1%	58.3%	-39.6%	82.3%	-0.9%	38.9%	9.4%	2.8%				
YoY(%)	-74.3%	-75.2%	-70.6%	121.5%	72.8%	51.6%	174.7%	54.9%	65.4%	-61.7%	-63.1%	79.0%
케미칼	3.3	2.5	-4.7	5.0	2.8	10.0	12.4	13.2	274.5	46.2	6.1	38.3
그린소재	9.5	13.1	14.3	12.9	15.0	15.1	15.1	15.1	69.6	97.3	49.7	60.3
당기순이익	83.4	43.3	-71.6	2.2	30.1	35.2	37.9	38.5	146.2	182.0	57.3	141.7
당기순이익률(%)	20.9%	10.3%	-17.0%	0.5%	6.7%	7.7%	8.3%	8.3%	5.9%	10.3%	3.4%	7.8%
QoQ(%)	760.0%	-48.1%	적전	흑전	1,289.8%	16.8%	7.7%	1.5%				
YoY(%)	-55.0%	흑전	적지	-77.7%	-63.9%	-18.7%	흑전	1,676.3%	-75.0%	24.5%	-68.5%	147.2%
지배순이익	83.4	43.3	-71.6	2.2	30.1	35.2	37.9	38.5	146.2	182.0	57.3	141.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,463.8	1,768.6	1,690.4	1,823.2	1,859.2
매출원가	1,938.4	1,485.7	1,548.8	1,630.0	1,643.4
매출총이익	525.4	282.9	141.6	193.2	215.8
판매비	121.1	128.1	84.5	91.2	93.0
영업이익	404.3	154.8	57.1	102.1	122.9
금융손익	(450.2)	15.6	28.3	59.3	62.3
중속/관계기업손익	209.4	45.4	20.0	25.0	30.0
기타영업외손익	(3.4)	37.0	(30.0)	0.0	0.0
세전이익	160.1	252.8	75.4	186.4	215.2
법인세	13.9	70.7	18.1	44.7	51.7
계속사업이익	146.2	182.0	57.3	141.7	163.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	146.2	182.0	57.3	141.7	163.6
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	146.2	182.0	57.3	141.7	163.6
지배주주지분포괄이익	154.2	178.1	57.3	141.7	163.6
NOPAT	369.2	111.5	43.4	77.6	93.4
EBITDA	528.0	293.3	201.2	251.8	279.7
성장성(%)					
매출액증가율	38.39	(28.22)	(4.42)	7.86	1.97
NOPAT증가율	92.59	(69.80)	(61.08)	78.80	20.36
EBITDA증가율	44.50	(44.45)	(31.40)	25.15	11.08
영업이익증가율	65.36	(61.71)	(63.11)	78.81	20.37
(지배주주)순이익증가율	(75.03)	24.49	(68.52)	147.29	15.46
EPS증가율	(75.04)	24.54	(68.52)	147.23	15.46
수익성(%)					
매출총이익률	21.32	16.00	8.38	10.60	11.61
EBITDA이익률	21.43	16.58	11.90	13.81	15.04
영업이익률	16.41	8.75	3.38	5.60	6.61
계속사업이익률	5.93	10.29	3.39	7.77	8.80

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,665	7,055	2,221	5,491	6,340
BPS	89,286	92,735	92,982	96,498	100,864
CFPS	20,671	11,943	5,440	8,756	10,032
EBITDAPS	20,463	11,370	7,800	9,760	10,842
SPS	95,495	68,551	65,518	70,668	72,063
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	10.01	8.22	17.72	7.16	6.20
PBR	0.64	0.63	0.42	0.41	0.39
PCFR	2.74	4.86	7.23	4.49	3.92
EV/EBITDA	1.46	2.57	1.30	0.98	0.65
PSR	0.59	0.85	0.60	0.56	0.55
재무비율(%)					
ROE	6.51	7.78	2.40	5.82	6.45
ROA	5.38	6.75	2.14	5.18	5.75
ROIC	35.82	10.33	3.98	6.94	8.06
부채비율	18.12	12.58	12.11	12.37	12.02
순부채비율	(30.20)	(31.20)	(31.58)	(30.97)	(32.15)
이자보상배율(배)	707.61	184.87	70.54	125.08	146.39

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,316.3	1,346.6	1,331.3	1,389.6	1,467.1
금융자산	719.5	769.0	779.3	794.1	859.9
현금성자산	578.0	460.9	484.5	476.8	536.4
매출채권	293.6	247.5	236.5	255.1	260.2
재고자산	286.3	305.9	292.4	315.3	321.6
기타유동자산	16.9	24.2	23.1	25.1	25.4
비유동자산	1,393.5	1,336.4	1,347.7	1,397.6	1,437.4
투자자산	482.0	432.7	418.2	442.8	449.5
금융자산	150.3	107.1	107.0	107.2	107.2
유형자산	798.6	784.1	812.7	840.3	875.5
무형자산	22.6	20.5	17.8	15.4	13.4
기타비유동자산	90.3	99.1	99.0	99.1	99.0
자산총계	2,709.8	2,682.9	2,679.0	2,787.2	2,904.5
유동부채	397.0	282.0	272.1	289.0	293.5
금융부채	13.9	15.7	15.1	16.2	16.5
매입채무	163.0	104.7	100.1	107.9	110.1
기타유동부채	220.1	161.6	156.9	164.9	166.9
비유동부채	18.6	17.7	17.3	17.9	18.1
금융부채	12.6	9.7	9.7	9.7	9.7
기타비유동부채	6.0	8.0	7.6	8.2	8.4
부채총계	415.6	299.7	289.5	306.9	311.6
지배주주지분	2,294.2	2,383.2	2,389.6	2,480.3	2,592.9
자본금	129.0	129.0	129.0	129.0	129.0
자본잉여금	331.1	331.1	331.1	331.1	331.1
자본조정	(9.4)	(9.4)	(9.4)	(9.4)	(9.4)
기타포괄이익누계액	(19.0)	(19.9)	(19.9)	(19.9)	(19.9)
이익잉여금	1,862.5	1,952.4	1,958.7	2,049.4	2,162.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,294.2	2,383.2	2,389.6	2,480.3	2,592.9
순금융부채	(692.9)	(743.5)	(754.5)	(768.2)	(833.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	637.9	224.1	241.1	275.0	316.0
당기순이익	146.2	182.0	57.3	141.7	163.6
조정	518.4	96.8	174.2	149.7	156.8
감가상각비	123.6	138.6	144.2	149.7	156.8
외환거래손익	0.1	0.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(209.4)	(45.4)	0.0	0.0	0.0
기타	604.1	2.7	30.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(26.7)	(54.7)	9.6	(16.4)	(4.4)
투자활동 현금흐름	(213.9)	(232.9)	(172.2)	(222.2)	(202.8)
투자자산감소(증가)	554.8	49.3	14.5	(24.6)	(6.7)
자본증가(감소)	(144.4)	(100.0)	(170.0)	(175.0)	(190.0)
기타	(624.3)	(182.2)	(16.7)	(22.6)	(6.1)
재무활동 현금흐름	(74.9)	(90.2)	(51.6)	(49.8)	(50.6)
금융부채증가(감소)	(91.1)	(1.1)	(0.7)	1.1	0.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	74.8	(0.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(58.6)	(89.1)	(50.9)	(50.9)	(50.9)
현금의 증감	349.2	(99.0)	5.6	(7.8)	59.8
Unlevered CFO	533.3	308.1	140.3	225.9	258.8
Free Cash Flow	493.5	124.2	71.1	100.0	126.0

9) 코오롱인더(120110): 타이어코드는 견조 vs. 아라미드의 아쉬운 실적

투자 의견: BUY
 TP(12M): 35,000원(하향)
 CP(1월 15일): 27,350원

- 4Q24 영업이익 418억원(QoQ +27%, YoY +2%) 전망. 컨센(588억원) 29% 하회 추정. PET 타이어코드의 영업이익률은 10%를 상회하며 전분기와 유사한 흐름 예상. 화학 또한 조선업 호조 등에 따른 수요 호조로 전분기와 유사한 견조한 실적 예상. 다만, 아라미드는 신규 설비 가동/기존 설비 가동을 축소에 따른 원가부담 상승, 수요 부진에 따른 물량 감소 등 영향으로 실적 감소. 패션부문에서도 일회성 비용 발생 예상
- 1Q25 영업이익 444억원(QoQ +6%, YoY +45%) 추정. 타이어코드/아라미드/화학 모두 전분기와 유사한 영업환경. 패션은 비수기 진입하나, 일회성 비용 제거로 전분기와 유사
- TP 하향. 주가 반등은 1) 중국 부양책 강도 2) 아라미드 회복 여부에 따라 결정될 것

도표 1. 코오롱인더 4Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24F	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,144.5	1,099.5	1,301.4	-12.1	4.1	1,291.6	-11.4
영업이익	41.8	32.9	40.9	2.2	27.1	58.8	-28.9
세전이익	27.6	16.2	-10.2	흑전	70.4	N/A	N/A
순이익	39.3	-9.4	-9.2	흑전	흑전	38.4	2.3
영업이익률	3.7	3.0	3.1	0.5	0.7	4.6	-0.9
세전이익률	2.4	1.5	-0.8	3.2	0.9	N/A	N/A
순이익률	3.4	-0.9	-0.7	4.1	4.3	3.0	0.5

자료: 하나증권

도표 2. 코오롱인더 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	4,689.2	4,818.4	-2.7	4,748.2	4,878.7	-2.7
영업이익	164.7	188.6	-12.7	193.9	240.9	-19.5
세전이익	126.0	158.3	-20.4	161.1	209.5	-23.1
순이익	89.1	106.6	-16.4	103.1	134.0	-23.1
영업이익률	3.5	3.9	-0.4	4.1	4.9	-0.9
세전이익률	2.7	3.3	-0.6	3.4	4.3	-0.9
순이익률	1.9	2.2	-0.3	2.2	2.7	-0.6

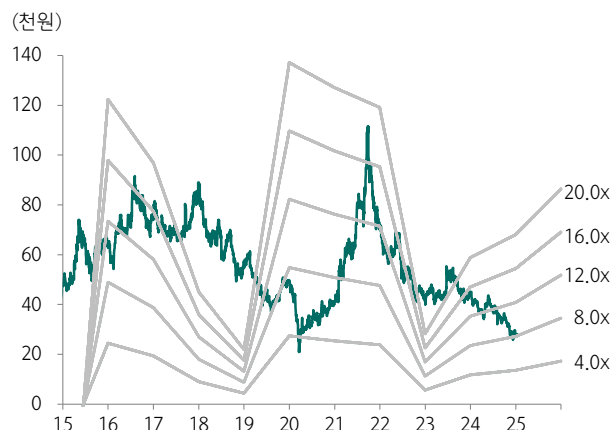
자료: 하나증권

도표 3. 코오롱인더 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. 코오롱인더 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 1. 코오롱인더 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,161.1	1,283.9	1,099.5	1,144.7	1,164.6	1,235.4	1,142.1	1,206.2		5,367.4	5,061.1	4,689.2	4,748.2
QoQ(%)	-10.8%	10.6%	-14.4%	4.1%	1.7%	6.1%	-7.6%	5.6%					
YoY(%)	-5.5%	-4.7%	-7.1%	-12.0%	0.3%	-3.8%	3.9%	5.4%		15.1%	-5.7%	-7.3%	1.3%
산업자재	565.6	600.0	514.6	519.6	531.7	534.3	542.5	546.7		2,367.8	2,297.7	2,199.7	2,155.2
화학	242.3	264.3	269.7	248.8	278.9	280.0	280.6	280.6		1,052.3	891.8	1,025.1	1,120.1
필름/전자재료	54.9	55.4	51.8	53.6	52.7	53.2	52.9	53.0		560.6	455.3	215.7	211.8
패션	274.0	326.6	230.5	291.8	276.7	329.9	232.8	294.7		1,228.5	1,273.9	1,122.9	1,134.1
기타	24.3	37.7	32.9	30.9	24.5	38.1	33.2	31.2		158.2	142.4	125.8	127.1
영업이익	30.6	59.4	32.9	41.8	44.4	60.0	31.9	57.6		242.5	157.6	164.7	193.9
영업이익률(%)	2.6%	4.6%	3.0%	3.7%	3.8%	4.9%	2.8%	4.8%		4.5%	3.1%	3.5%	4.1%
QoQ(%)	-25.2%	94.2%	-44.7%	27.2%	6.3%	35.1%	-46.8%	80.2%					
YoY(%)	6.3%	-9.7%	48.7%	2.2%	45.1%	0.9%	-2.8%	37.8%		-4.1%	-35.0%	4.5%	17.7%
산업자재	31.8	39.1	31.6	20.7	23.8	25.7	28.6	33.2		200.5	131.9	123.2	111.3
영업이익률(%)	5.6%	6.5%	6.1%	4.0%	4.5%	4.8%	5.3%	6.1%		8.5%	5.7%	5.6%	5.2%
QoQ(%)	12.4%	22.9%	-19.1%	-34.7%	15.0%	8.4%	11.0%	16.1%					
YoY(%)	-8.4%	-4.9%	13.7%	-27.0%	-25.3%	-34.1%	-9.6%	60.7%		29.9%	-34.2%	-6.6%	-9.7%
화학	15.5	19.1	21.7	21.1	21.9	22.0	22.0	22.0		47.4	58.3	77.4	88.0
영업이익률(%)	6.4%	7.2%	8.1%	8.5%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%		4.5%	6.5%	7.6%	7.9%
QoQ(%)	187.0%	23.0%	14.1%	-2.9%	3.8%	0.4%	0.2%	0.0%					
YoY(%)	-8.3%	-0.7%	29.4%	290.9%	41.4%	15.5%	1.4%	4.4%		-40.8%	23.0%	32.8%	13.7%
필름/전자재료	-5.9	-8.0	-7.5	-6.4	-4.7	-4.8	-4.8	-4.8		-72.1	-86.2	-27.8	-19.1
영업이익률(%)	-10.7%	-14.5%	-14.5%	-12.0%	-9.0%	-9.0%	-9.0%	-9.0%		-12.9%	-18.9%	-12.9%	-9.0%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지					
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지		적전	적지	적지	적지
패션	2.4	16.1	-14.9	5.8	3.0	16.3	-14.6	6.5		64.4	45.2	9.4	11.1
영업이익률(%)	0.9%	4.9%	-6.5%	2.0%	1.1%	4.9%	-6.3%	2.2%		5.2%	3.5%	0.8%	1.0%
QoQ(%)	-92.6%	570.8%	적전	흑전	-49.0%	446.1%	적전	흑전					
YoY(%)	-57.1%	-5.8%	적지	-82.0%	24.1%	1.0%	적지	11.1%		67.7%	-29.8%	-79.1%	18.0%
기타	-13.2	-6.8	1.9	0.6	0.5	0.8	0.7	0.6		2.3	8.4	-17.5	2.5
영업이익률(%)	-54.3%	-18.0%	5.8%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%		1.5%	5.9%	-13.9%	2.0%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	-67.5%	-20.6%	55.1%	-12.7%	-6.1%					
YoY(%)	적지	적전	-62.7%	흑전	흑전	흑전	-65.0%	1.0%		흑전	265.2%	적전	흑전
당기순이익	20.3	43.9	-4.3	16.0	28.4	40.8	16.9	36.3		189.2	50.8	76.0	122.4
당기순이익률(%)	1.7%	3.4%	-0.4%	1.4%	2.4%	3.3%	1.5%	3.0%		3.5%	1.0%	1.6%	2.6%
QoQ(%)	흑전	116.2%	적전	흑전	77.8%	43.6%	-58.5%	114.0%					
YoY(%)	-28.4%	17.4%	적지	흑전	39.9%	-7.1%	흑전	126.8%		-7.2%	-73.2%	49.6%	61.2%
지배순이익	17.9	41.2	-9.4	39.3	26.4	37.9	14.3	24.6		179.8	42.8	89.1	103.1

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,367.5	5,061.2	4,689.2	4,748.2	4,833.8
매출원가	3,886.3	3,739.4	3,452.7	3,433.9	3,474.1
매출총이익	1,481.2	1,321.8	1,236.5	1,314.3	1,359.7
판매비	1,238.7	1,164.2	1,071.8	1,120.4	1,134.8
영업이익	242.5	157.6	164.7	193.9	225.0
금융손익	(43.2)	(63.0)	(64.4)	(52.6)	(44.3)
종속/관계기업손익	(8.5)	32.4	22.0	16.0	20.0
기타영업외손익	(21.2)	(37.3)	3.8	3.8	3.8
세전이익	169.7	89.6	126.0	161.1	204.4
법인세	(16.9)	38.8	20.2	38.7	49.1
계속사업이익	186.6	50.8	105.8	122.4	155.3
중단사업이익	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	189.2	50.8	105.8	122.4	155.3
비배주주지분 순이익	9.3	8.0	16.7	19.3	24.5
지배주주순이익	179.8	42.8	89.1	103.1	130.8
지배주주지분포괄이익	212.2	37.5	91.2	105.5	133.8
NOPAT	266.6	89.3	138.3	147.4	171.0
EBITDA	477.6	407.2	425.5	466.6	510.3
성장성(%)					
매출액증가율	15.13	(5.71)	(7.35)	1.26	1.80
NOPAT증가율	30.62	(66.50)	54.87	6.58	16.01
EBITDA증가율	(2.19)	(14.74)	4.49	9.66	9.37
영업이익증가율	(4.04)	(35.01)	4.51	17.73	16.04
(지배주주)순이익증가율	(4.97)	(76.20)	108.18	15.71	26.87
EPS증가율	(6.30)	(76.22)	108.43	15.63	26.92
수익성(%)					
매출총이익률	27.60	26.12	26.37	27.68	28.13
EBITDA이익률	8.90	8.05	9.07	9.83	10.56
영업이익률	4.52	3.11	3.51	4.08	4.65
계속사업이익률	3.48	1.00	2.26	2.58	3.21

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,937	1,412	2,943	3,403	4,319
BPS	86,185	92,516	94,154	96,253	99,267
CFPS	17,509	13,652	13,859	15,382	16,824
EBITDAPS	15,768	13,445	14,048	15,406	16,847
SPS	177,221	167,107	154,826	156,774	159,601
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
주가지표(배)					
PER	6.93	31.52	9.23	8.04	6.33
PBR	0.48	0.48	0.29	0.28	0.28
PCFR	2.35	3.26	1.96	1.78	1.63
EV/EBITDA	7.05	8.27	6.38	5.42	4.49
PSR	0.23	0.27	0.18	0.17	0.17
재무비율(%)					
ROE	7.13	1.58	3.15	3.58	4.42
ROA	3.10	0.71	1.47	1.68	2.09
ROIC	7.53	2.39	3.79	4.18	5.06
부채비율	119.66	104.89	103.24	101.03	97.95
순부채비율	74.84	66.53	59.17	50.86	40.92
이자보상배율(배)	3.47	1.45	1.56	1.84	2.13

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,456.9	2,288.3	2,506.5	2,755.4	3,052.7
금융자산	292.9	264.8	443.1	651.3	911.2
현금성자산	204.0	174.1	350.6	557.1	815.3
매출채권	744.7	692.8	706.7	720.8	733.8
재고자산	1,260.9	1,180.2	1,203.8	1,227.9	1,250.0
기타유동자산	158.4	150.5	152.9	155.4	157.7
비유동자산	3,546.5	3,714.5	3,578.1	3,424.9	3,257.8
투자자산	671.8	749.4	753.8	758.3	762.5
금융자산	386.9	532.3	532.4	532.5	532.6
유형자산	2,538.4	2,601.4	2,468.4	2,317.6	2,152.6
무형자산	133.4	129.1	121.4	114.5	108.2
기타비유동자산	202.9	234.6	234.5	234.5	234.5
자산총계	6,003.5	6,002.7	6,084.6	6,180.4	6,310.5
유동부채	2,651.2	2,417.4	2,433.9	2,448.4	2,463.8
금융부채	1,773.5	1,622.8	1,623.6	1,623.9	1,624.6
매입채무	421.4	373.0	380.5	388.1	395.1
기타유동부채	456.3	421.6	429.8	436.4	444.1
비유동부채	619.1	655.6	656.9	657.6	658.8
금융부채	565.0	591.1	591.1	591.1	591.1
기타비유동부채	54.1	64.5	65.8	66.5	67.7
부채총계	3,270.4	3,073.1	3,090.8	3,106.0	3,122.6
지배주주지분	2,609.7	2,801.5	2,851.1	2,914.6	3,005.9
자본금	151.4	151.4	151.4	151.4	151.4
자본잉여금	990.3	989.1	989.1	989.1	989.1
자본조정	(81.9)	116.8	116.8	116.8	116.8
기타포괄이익누계액	24.1	42.0	42.0	42.0	42.0
이익잉여금	1,525.8	1,502.0	1,551.6	1,615.2	1,706.5
비배주주지분	123.4	128.2	142.6	159.7	182.0
자본총계	2,733.1	2,929.7	2,993.7	3,074.3	3,187.9
순금융부채	2,045.6	1,949.0	1,771.5	1,563.6	1,304.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	30.3	401.5	383.1	407.8	445.0
당기순이익	189.2	50.8	105.8	122.4	155.3
조정	271.3	302.3	293.8	304.8	305.2
감가상각비	235.1	249.6	260.8	272.7	285.3
외환거래손익	13.2	4.1	(3.8)	(3.8)	(3.8)
지분법손익	8.5	(32.4)	(22.0)	(16.0)	(20.0)
기타	14.5	81.0	58.8	51.9	43.7
영업활동 자산부채변동	(430.2)	48.4	(16.5)	(19.4)	(15.5)
투자활동 현금흐름	(221.2)	(291.2)	(56.0)	(50.3)	(36.5)
투자자산감소(증가)	(2.1)	44.3	15.3	9.2	13.6
자본증가(감소)	(284.5)	(314.0)	(120.0)	(115.0)	(114.0)
기타	65.4	(21.5)	48.7	55.5	63.9
재무활동 현금흐름	154.8	(74.9)	(144.2)	(144.6)	(144.3)
금융부채증가(감소)	330.0	(124.6)	0.7	0.4	0.7
자본증가(감소)	0.0	(1.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(133.9)	90.4	(105.4)	(105.5)	(105.5)
배당지급	(41.3)	(39.5)	(39.5)	(39.5)	(39.5)
현금의 증감	(36.6)	35.5	111.1	206.5	258.3
Unlevered CFO	530.3	413.5	419.8	465.9	509.5
Free Cash Flow	(256.4)	87.6	263.1	292.8	331.0

10) 유니드(014830): 4Q24 일회성 손실 반영. 중장기 긍정적 그림

투자의견: BUY
TP(12M): 110,000원
CP(1월 15일): 68,700원

- 4Q24 영업이익 155억원(QoQ -25%, YoY -28%)으로 컨센(226억원) 31% 하회 전망. 국내는 정기보수 영향으로 물량 축소되었고, 각종 일회성 손실 또한 반영된 영향으로 추정. 신규 가동된 중국 CPs 프로젝트 적자폭 축소, 운임비 축소 등은 긍정적
- 1Q25 영업이익 243억원(QoQ +57%, YoY -12%) 전망. 최근 가스가격 상승과 벨라루스/러시아의 염화칼륨 생산량 감축 의지 등을 감안하면 가격 반등 가능할 전망
- 트럼프2.0 시대에 글로벌 탄소포집(CCS/DAC) 개화 예상. 2025년 하반기 옥시덴탈의 DAC 프로젝트 가동은 탄소포집 시장의 모멘텀으로 작용할 전망

도표 1. 유니드 4Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24F	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센스	차이
매출액	290.0	289.8	247.3	17.3	0.1	290.1	-0.0
영업이익	15.5	20.5	21.4	-27.6	-24.4	22.6	-31.4
세전이익	22.3	16.8	19.5	14.4	32.7	N/A	N/A
순이익	8.2	19.8	13.5	-39.3	-58.6	15.1	-45.7
영업이익률	5.3	7.1	8.7	-3.3	-1.7	7.8	-2.4
세전이익률	7.7	5.8	7.9	-0.2	1.9	N/A	N/A
순이익률	2.8	6.8	5.5	-2.6	-4.0	5.2	-2.4

자료: 하나증권

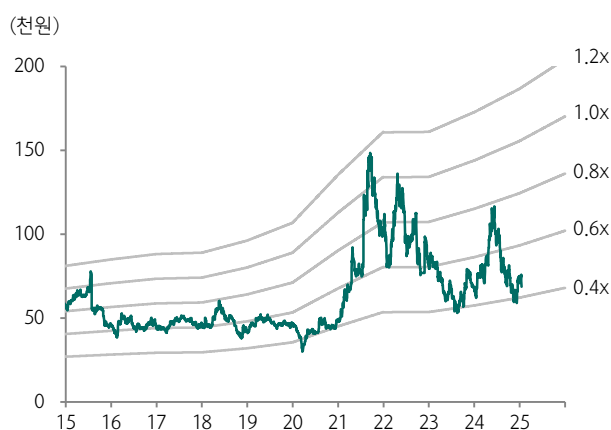
도표 2. 유니드 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,126.1	1,126.1	0.0	1,293.9	1,293.9	0.0
영업이익	98.5	106.1	-7.2	114.6	126.2	-9.2
세전이익	101.1	108.9	-7.2	117.6	129.5	-9.2
순이익	76.9	82.7	-7.0	89.4	98.4	-9.1
영업이익률	8.7	9.4	-0.7	8.9	9.8	-0.9
세전이익률	9.0	9.7	-0.7	9.1	10.0	-0.9
순이익률	6.8	7.3	-0.5	6.9	7.6	-0.7

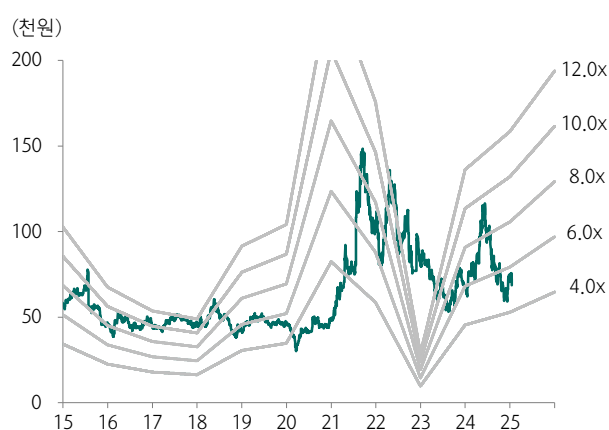
자료: 하나증권

도표 3. 유니드 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. 유니드 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 5. 유니드 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	254.7	291.6	289.8	290.0	281.4	340.1	349.5	323.0	1,404.9	1,133.7	1,126.1	1,293.9
QoQ(%)	3.0%	14.5%	-0.6%	0.1%	-3.0%	20.9%	2.8%	-7.6%				
YoY(%)	-23.9%	-3.2%	15.6%	17.3%	10.5%	16.6%	20.6%	11.4%	60.2%	-19.3%	-0.7%	14.9%
국내화학	147.8	165.7	156.5	149.8	156.3	173.4	166.0	143.4	792.6	645.8	619.8	639.1
중국화학	110.2	131.6	132.6	137.4	122.3	163.3	180.0	176.4	692.6	526.5	511.8	642.0
영업이익	27.5	35.0	20.5	15.5	24.3	29.8	29.4	31.2	147.9	32.1	98.5	114.6
영업이익률(%)	11%	12%	7%	5%	9%	9%	8%	10%	11%	3%	9%	9%
QoQ(%)	28.5%	27.3%	-41.4%	-24.6%	56.9%	22.8%	-1.4%	6.1%				
YoY(%)	1,618.8%	323.7%	2,462.5%	-27.7%	-11.8%	-14.9%	43.2%	101.5%	-0.7%	-78.3%	207.1%	16.4%
국내화학	17.0	22.1	14.9	14.3	17.3	20.4	19.0	19.0	96.0	29.5	68.3	75.6
영업이익률(%)	12%	13%	10%	10%	11%	12%	11%	13%	12%	5%	11%	12%
QoQ(%)	91.0%	30.0%	-32.6%	-3.8%	20.6%	17.9%	-6.9%	-0.1%				
YoY(%)	564.6%	27.4%	2,028.6%	61.1%	1.7%	-7.7%	27.4%	32.3%	112.3%	-69.3%	131.7%	10.7%
중국화학	10.1	12.4	5.1	0.6	6.5	8.9	10.0	11.9	48.8	0.3	28.2	37.2
영업이익률(%)	9%	9%	4%	0%	5%	5%	6%	7%	7%	0%	6%	6%
QoQ(%)	-14.4%	22.8%	-58.9%	-87.8%	941.1%	37.5%	12.2%	19.2%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	-94.7%	-35.9%	-28.3%	95.7%	1,813.6%	-53.8%	-99.4%	9,003.7%	32.0%
당기순이익	21.7	27.1	19.8	8.2	18.7	23.1	23.6	24.0	126.8	16.3	76.9	89.4
당기순이익률(%)	9%	9%	7%	3%	7%	7%	7%	7%	9%	1%	7%	7%
QoQ(%)	61.0%	25.3%	-26.9%	-58.6%	127.8%	23.6%	1.9%	1.9%				
YoY(%)	9,254.7%	517.9%	흑전	-39.0%	-13.6%	-14.8%	18.8%	192.3%	-30.5%	-87.2%	372.5%	16.3%
지배순이익	21.7	27.1	19.8	8.2	18.7	23.1	23.6	24.0	124.3	16.3	76.9	89.4

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,404.9	1,133.7	1,126.1	1,293.9	1,395.8
매출원가	1,117.6	976.8	892.5	1,011.1	1,059.5
매출총이익	287.3	156.9	233.6	282.8	336.3
판매비	139.4	124.9	135.1	168.2	195.4
영업이익	147.9	32.1	98.5	114.6	140.9
금융손익	(7.6)	(16.7)	(5.3)	(5.0)	(5.0)
종속/관계기업손익	(0.5)	(4.3)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.5	11.7	8.0	8.0	8.0
세전이익	141.3	22.8	101.1	117.6	143.8
법인세	19.6	6.5	24.3	28.2	34.5
계속사업이익	121.7	16.3	76.9	89.4	109.3
중단사업이익	5.1	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.8	16.3	76.9	89.4	109.3
비배주주지분 순이익	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	124.3	16.3	76.9	89.4	109.3
지배주주지분포괄이익	101.3	14.8	76.9	89.4	109.3
NOPAT	127.4	22.9	74.8	87.1	107.1
EBITDA	202.3	80.8	153.3	174.8	205.8
성장성(%)					
매출액증가율	60.18	(19.30)	(0.67)	14.90	7.88
NOPAT증가율	7.97	(82.03)	226.64	16.44	22.96
EBITDA증가율	0.35	(60.06)	89.73	14.02	17.73
영업이익증가율	(0.67)	(78.30)	206.85	16.35	22.95
(지배주주)순이익증가율	(31.93)	(86.89)	371.78	16.25	22.26
EPS증가율	(29.15)	(83.48)	372.58	16.31	22.30
수익성(%)					
매출총이익률	20.45	13.84	20.74	21.86	24.09
EBITDA이익률	14.40	7.13	13.61	13.51	14.74
영업이익률	10.53	2.83	8.75	8.86	10.09
계속사업이익률	8.66	1.44	6.83	6.91	7.83

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	14,550	2,403	11,356	13,208	16,154
BPS	133,892	134,122	143,908	155,547	170,131
CFPS	25,706	13,260	22,216	25,391	29,977
EBITDAPS	23,686	11,945	22,655	25,829	30,416
SPS	164,490	167,521	166,402	191,188	206,243
DPS	2,000	1,600	1,600	1,600	1,600
주기지표(배)					
PER	5.59	28.21	6.37	5.20	4.25
PBR	0.61	0.51	0.50	0.44	0.40
PCFR	3.17	5.11	3.25	2.71	2.29
EV/EBITDA	4.12	6.36	3.47	3.15	2.73
PSR	0.49	0.40	0.43	0.36	0.33
재무비율(%)					
ROE	13.10	1.80	8.21	8.86	9.96
ROA	8.76	1.18	5.97	6.62	7.69
ROIC	17.50	3.11	10.65	11.59	13.35
부채비율	65.19	39.42	35.76	32.18	27.11
순부채비율	31.29	6.15	4.37	3.59	4.19
이자보상배율(배)	14.97	2.12	10.12	12.15	14.95

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	848.8	570.0	582.1	604.3	636.9
금융자산	150.9	159.7	160.0	164.8	154.0
현금성자산	135.4	146.0	146.4	150.1	138.8
매출채권	323.0	251.5	256.5	269.3	296.3
재고자산	293.8	137.4	144.3	145.7	160.3
기타유동자산	81.1	21.4	21.3	24.5	26.3
비유동자산	640.5	689.1	733.9	781.1	820.7
투자자산	116.7	113.2	112.8	120.3	124.9
금융자산	64.6	65.0	65.0	65.3	65.5
유형자산	465.6	501.1	547.7	588.7	624.9
무형자산	5.0	12.2	10.8	9.5	8.4
기타비유동자산	53.2	62.6	62.6	62.6	62.5
자산총계	1,489.3	1,259.1	1,316.0	1,385.4	1,457.7
유동부채	542.0	307.9	298.6	287.1	259.3
금융부채	396.6	182.2	169.4	169.3	169.0
매입채무	69.3	87.8	89.5	80.6	56.4
기타유동부채	76.1	37.9	39.7	37.2	33.9
비유동부채	45.7	48.1	48.0	50.2	51.6
금융부채	36.4	33.1	33.1	33.1	33.1
기타비유동부채	9.3	15.0	14.9	17.1	18.5
부채총계	587.7	356.0	346.6	337.3	310.8
지배주주지분	901.6	903.1	969.3	1,048.1	1,146.8
자본금	33.8	33.8	33.8	33.8	33.8
자본잉여금	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
자본조정	(181.5)	(181.5)	(181.5)	(181.5)	(181.5)
기타포괄이익누계액	7.8	11.7	11.7	11.7	11.7
이익잉여금	1,038.6	1,036.3	1,102.5	1,181.2	1,279.9
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	901.6	903.1	969.3	1,048.1	1,146.8
순금융부채	282.1	55.6	42.4	37.6	48.1

현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(128.1)	334.7	118.7	136.6	147.8
당기순이익	126.8	16.3	76.9	89.4	109.3
조정	43.4	59.9	46.8	52.2	57.0
감가상각비	54.4	48.8	54.9	60.2	64.9
외환거래손익	(11.9)	6.6	(8.0)	(8.0)	(8.0)
지분법손익	0.5	4.3	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	0.2	(0.1)	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(298.3)	258.5	(5.0)	(5.0)	(18.5)
투자활동 현금흐름	(18.6)	(89.7)	(91.6)	(100.5)	(97.1)
투자자산감소(증가)	(39.1)	7.6	0.3	(7.5)	(4.5)
자본증가(감소)	(82.5)	(94.1)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	103.0	(3.2)	8.1	7.0	7.4
재무활동 현금흐름	132.4	(230.9)	(23.5)	(10.7)	(10.9)
금융부채증가(감소)	211.9	(217.7)	(12.9)	(0.0)	(0.3)
자본증가(감소)	(9.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(55.4)	0.1	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(14.8)	(13.3)	(10.6)	(10.6)	(10.6)
현금의 증감	(16.9)	14.1	(3.2)	3.7	(11.4)
Unlevered CFO	219.6	89.7	150.4	171.8	202.9
Free Cash Flow	(211.3)	240.7	18.7	36.6	47.8

11) SK이노베이션(096770): 정유 개선 가능성에도 배터리 부진이 아쉬워

투자 의견: NEUTRAL(하향)

TP(12M): 130,000원

CP(1월 15일): 125,100원

- 4Q24 영업이익 700억원(QoQ 흑전, YoY -4%) 전망. 컨센(347억원) 상회 추정하나 여전히 낮은 이익 체력. 정유의 뚜렷한 실적 개선(OP 1,998억원)에도 불구하고 SK온 영업이익 -3,413억원, SKIET 영업이익 -966억원으로 부진 예상

- 1Q25 영업이익 3,303억원(QoQ +372%, YoY -47%) 추정. 정유/화학은 중국 부양책 영향으로 개선 예상하나 SK온/SKIET는 부진한 흐름 지속 예상

- SK E&S의 실적이 11월부터 반영되나, 배터리 사업의 실적 추정치 하향, SKIET 지분가치 하락 등을 반영하여 실적 추정치는 소폭 하향. 적정 주가 도달하여 투자 의견 하향

도표 5. SK이노베이션 4Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24F	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	19,036.3	17,657.0	19,529.3	-2.5	7.8	17,972.9	5.9
영업이익	70.0	-423.3	72.6	-3.6	흑전	34.7	101.7
세전이익	-282.4	-729.6	-52.6	적지	적지	N/A	N/A
순이익	-134.6	-616.5	-81.8	적지	적지	-183.7	적지
영업이익률	0.4	-2.4	0.4	-0.0	2.8	0.2	0.2
세전이익률	-1.5	-4.1	-0.3	-1.2	2.6	N/A	N/A
순이익률	-0.7	-3.5	-0.4	-0.3	2.8	-1.0	0.3

자료: 하나증권

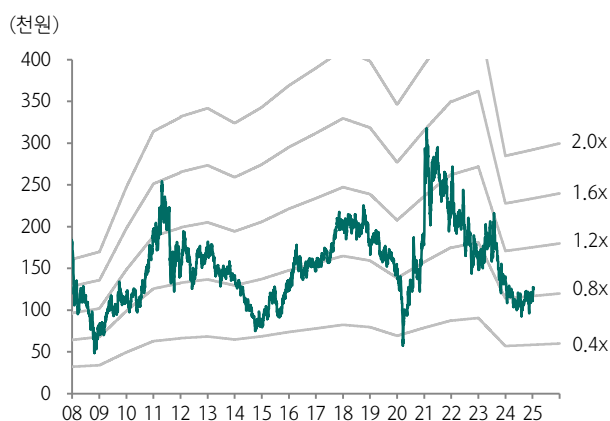
도표 6. SK이노베이션 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	74,347.6	73,671.5	0.9	84,940.1	76,730.4	10.7
영업이익	225.6	346.9	-35.0	1,637.0	1,819.3	-10.0
세전이익	-1,521.3	-994.6	적지	815.0	1,103.5	-26.1
순이익	-1,396.6	-1,297.9	적지	557.4	754.8	-26.2
영업이익률	0.3	0.5	-0.2	1.9	2.4	-0.4
세전이익률	-2.0	-1.4	-0.7	1.0	1.4	-0.5
순이익률	-1.9	-1.8	-0.1	0.7	1.0	-0.3

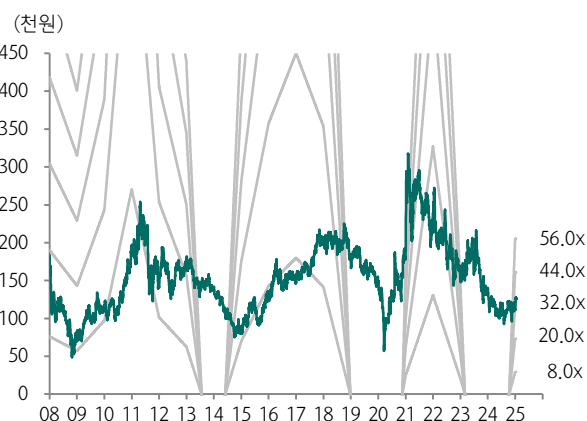
자료: 하나증권

도표 7. SK이노베이션 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 8. SK이노베이션 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 9. SK이노베이션 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	18,855.1	18,799.2	17,657.0	19,036.3	20,918.5	21,246.8	21,402.4	21,372.4	78,056.9	77,288.5	74,347.6	84,940.1
QoQ(%)	-3.5%	-0.3%	-6.1%	7.8%	9.9%	1.6%	0.7%	-0.1%				
YoY(%)	-1.5%	0.4%	-11.2%	-2.5%	10.9%	13.0%	21.2%	12.3%	68.3%	-1.0%	-3.8%	14.2%
기타(배터리/E&P)	2,104.0	1,978.7	1,832.5	1,975.9	2,149.2	2,327.0	2,524.7	2,743.1	9,466.8	14,300.9	7,891.1	9,744.0
E&P	370.1	371.9	355.5	329.0	336.6	336.2	335.7	337.1	1,526.4	1,126.2	1,426.5	1,345.6
배터리	1,683.6	1,553.5	1,430.8	1,573.9	1,731.3	1,904.4	2,094.8	2,304.3	7,617.7	12,897.2	6,241.8	8,034.8
소재(LiBs 등)	31.7	43.6	26.9	58.5	64.4	70.8	77.9	85.6	235.1	192.8	160.7	298.6
석유	12,854.8	13,164.0	12,134.3	12,127.2	12,242.8	12,611.3	12,503.7	12,426.4	52,581.7	47,550.6	50,280.3	49,784.2
화학	2,759.0	2,594.0	2,625.3	2,320.0	2,837.9	2,771.6	2,815.7	2,777.7	11,026.9	10,744.2	10,298.3	11,202.9
윤활유	1,137.3	1,062.5	1,064.9	1,055.5	1,051.6	1,050.2	1,048.7	1,053.0	4,981.5	4,692.8	4,320.2	4,203.5
E&S				1,557.7	2,637.1	2,486.6	2,509.5	2,372.3			1,557.7	10,005.6
영업이익	624.7	-45.8	-423.3	70.0	330.3	414.9	483.7	408.1	3,917.4	1,903.9	225.6	1,637.0
영업이익률(%)	3.3%	-0.2%	-2.4%	0.4%	1.6%	2.0%	2.3%	1.9%	5.0%	2.5%	0.3%	1.9%
QoQ(%)	760.5%	적전	적지	흑전	371.7%	25.6%	16.6%	-15.6%				
YoY(%)	66.6%	적지	적전	-3.6%	-47.1%	흑전	흑전	482.9%	102.9%	-51.4%	-88.1%	625.6%
기타(배터리/E&P)	-246.9	-371.7	107.3	-270.5	-184.8	-134.4	-100.9	-114.0	-624.0	-432.3	-781.8	-534.1
영업이익률(%)	-11.7%	-18.8%	5.9%	-13.7%	-8.6%	-5.8%	-4.0%	-4.2%	-6.6%	-3.0%	-9.9%	-5.5%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지
E&P	154.4	142.1	131.1	118.6	122.7	122.3	121.9	122.6	641.5	368.2	546.2	489.5
배터리	-331.5	-460.1	24.0	-341.3	-259.6	-208.9	-175.1	-188.8	-1,072.7	-580.9	-1,108.9	-832.4
소재(LiBs 등)	-64.4	-70.1	-74.0	-96.6	-70.5	-56.3	-54.2	-51.0	-48.0	11.0	-305.1	-232.0
영업이익률(%)	-203.2%	-160.8%	-275.1%	-165.1%	-109.6%	-79.6%	-69.6%	-59.6%	-20.4%	5.7%	-189.8%	-77.7%
QoQ(%)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적전	흑전	적전	적지
석유	591.1	144.2	-616.6	199.8	272.1	282.5	279.1	281.0	3,391.1	810.9	318.5	1,114.7
영업이익률(%)	4.6%	1.1%	-5.1%	1.6%	2.2%	2.2%	2.2%	2.3%	6.4%	1.7%	0.6%	2.2%
QoQ(%)	흑전	-75.6%	적전	흑전	36.2%	3.8%	-1.2%	0.7%				
YoY(%)	115.1%	흑전	적전	흑전	-54.0%	95.9%	흑전	40.6%	192.3%	-76.1%	-60.7%	250.0%
화학	124.5	99.4	-14.4	-19.1	8.3	35.8	46.1	40.7	127.1	516.5	190.4	130.9
영업이익률(%)	4.5%	3.8%	-0.5%	-0.8%	0.3%	1.3%	1.6%	1.5%	1.2%	4.8%	1.8%	1.2%
QoQ(%)	31,025.0%	-20.2%	적전	적지	흑전	328.3%	29.0%	-11.8%				
YoY(%)	14.3%	-41.6%	적전	적전	-93.3%	-64.0%	흑전	흑전	-21.0%	306.4%	-63.1%	-31.2%
윤활유	220.4	152.4	174.4	133.0	110.6	109.9	109.1	111.3	1,071.2	997.8	680.2	440.8
영업이익률(%)	19.4%	14.3%	16.4%	12.6%	10.5%	10.5%	10.4%	10.6%	21.5%	21.3%	15.7%	10.5%
QoQ(%)	1.6%	-30.9%	14.4%	-23.8%	-16.8%	-0.6%	-0.7%	2.0%				
YoY(%)	-15.0%	-41.4%	-33.4%	-38.7%	-49.8%	-27.9%	-37.4%	-16.3%	11.5%	-6.9%	-31.8%	-35.2%
E&S				123.4	194.5	177.5	204.4	140.1			123.4	716.5
영업이익률(%)				7.9%	7.4%	7.1%	8.1%	5.9%			7.9%	7.2%
QoQ(%)				적지	57.6%	-8.8%	15.2%	-31.4%				
YoY(%)				적지	적지	적지	적지	13.5%			적지	480.6%
당기순이익	-97.6	-639.7	-588.1	-226.4	87.0	156.6	221.7	154.0	1,895.2	554.9	-1,551.8	619.4
당기순이익률(%)	-0.5%	-3.4%	-3.3%	-1.2%	0.4%	0.7%	1.0%	0.7%	2.4%	0.7%	-2.1%	0.7%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	80.0%	41.6%	-30.6%				
YoY(%)	적지	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	288.0%	-70.7%	적전	흑전
지배순이익	-72.6	-572.9	-616.5	-134.6	52.0	93.7	199.6	212.2	1,569.0	256.3	-1,396.6	557.4

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	78,056.9	77,288.5	74,347.6	84,940.1	88,654.4
매출원가	71,029.7	72,274.5	71,450.3	80,505.2	83,939.8
매출총이익	7,027.2	5,014.0	2,897.3	4,434.9	4,714.6
판매비	3,109.9	3,727.2	2,671.7	2,798.0	2,911.0
영업이익	3,917.3	1,903.9	225.6	1,637.0	1,803.6
금융손익	(1,009.6)	(934.8)	(1,497.0)	(892.0)	(1,026.2)
종속/관계기업손익	2.3	133.0	(100.0)	20.0	20.0
기타영업외손익	(49.8)	(170.0)	(150.0)	50.0	50.0
세전이익	2,860.2	932.2	(1,521.3)	815.0	847.4
법인세	965.0	377.3	30.4	195.6	203.4
계속사업이익	1,895.2	554.9	(1,551.8)	619.4	644.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,895.2	554.9	(1,551.8)	619.4	644.0
비지배주주지분 순이익	326.2	298.6	(155.2)	61.9	64.4
지배주주순이익	1,569.0	256.3	(1,396.6)	557.4	579.6
지배주주지분포괄이익	1,803.4	366.2	(868.4)	346.6	360.4
NOPAT	2,595.7	1,133.3	230.1	1,244.1	1,370.7
EBITDA	5,710.5	3,316.8	3,472.7	5,274.7	5,425.1
성장성(%)					
매출액증가율	66.60	(0.98)	(3.81)	14.25	4.37
NOPAT증가율	174.27	(56.34)	(79.70)	440.68	10.18
EBITDA증가율	75.42	(41.92)	4.70	51.89	2.85
영업이익증가율	124.91	(51.40)	(88.15)	625.62	10.18
(지배주주)순이익증가율	437.14	(83.66)	적전	흑전	3.98
EPS증가율	437.11	(83.94)	적전	흑전	3.96
수익성(%)					
매출총이익률	9.00	6.49	3.90	5.22	5.32
EBITDA이익률	7.32	4.29	4.67	6.21	6.12
영업이익률	5.02	2.46	0.30	1.93	2.03
계속사업이익률	2.43	0.72	(2.09)	0.73	0.73

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	16,339	2,624	(13,124)	3,661	3,806
BPS	218,491	226,492	142,392	146,052	149,858
CFPS	60,001	33,355	26,783	34,490	35,478
EBITDAPS	59,465	33,961	32,632	34,638	35,625
SPS	812,834	791,369	698,628	557,777	582,168
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	9.27	53.47	(8.53)	34.17	32.87
PBR	0.69	0.62	0.79	0.86	0.83
PCFR	2.53	4.21	4.18	3.63	3.53
EV/EBITDA	5.98	11.93	12.42	9.39	9.77
PSR	0.19	0.18	0.16	0.22	0.21
재무비율(%)					
ROE	8.49	1.22	(6.49)	2.64	2.68
ROA	2.69	0.35	(1.72)	0.67	0.68
ROIC	8.01	2.74	0.51	2.63	2.68
부채비율	189.21	169.27	189.90	195.20	196.75
순부채비율	69.65	58.37	66.61	82.32	94.10
이자보상배율(배)	6.06	1.66	0.19	1.35	1.48

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	31,966.7	33,279.6	31,286.9	29,294.6	26,557.7
금융자산	11,159.8	13,525.3	12,282.6	7,589.1	3,904.9
현금성자산	9,479.1	13,074.4	11,848.7	7,093.9	3,388.2
매출채권	6,278.8	5,929.4	5,703.8	6,516.4	6,801.4
재고자산	11,857.7	11,122.7	10,699.4	12,223.8	12,758.3
기타유동자산	2,670.4	2,702.2	2,601.1	2,965.3	3,093.1
비유동자산	35,252.2	47,555.9	50,389.3	54,832.9	59,049.1
투자자산	5,518.0	6,730.1	6,490.9	7,352.3	7,654.4
금융자산	746.3	680.7	671.7	704.1	715.4
유형자산	25,110.6	35,843.4	39,104.7	42,857.7	46,926.3
무형자산	2,077.7	2,302.1	2,113.3	1,942.6	1,788.0
기타비유동자산	2,545.9	2,680.3	2,680.4	2,680.3	2,680.4
자산총계	67,218.9	80,835.5	81,676.1	84,127.5	85,606.7
유동부채	27,557.2	29,399.2	32,097.1	34,121.3	35,159.4
금융부채	12,434.2	11,636.9	11,636.2	11,638.5	11,639.3
매입채무	9,146.4	8,533.9	9,387.3	9,856.6	10,349.5
기타유동부채	5,976.6	9,228.4	11,073.6	12,626.2	13,170.6
비유동부채	16,419.4	21,416.4	21,405.4	21,507.6	21,599.3
금융부채	14,914.9	19,411.8	19,411.8	19,411.8	19,411.8
기타비유동부채	1,504.5	2,004.6	1,993.6	2,095.8	2,187.5
부채총계	43,976.6	50,815.5	53,502.4	55,628.9	56,758.6
지배주주지분	19,651.6	22,202.7	20,806.1	21,363.6	21,943.2
자본금	468.6	509.5	509.5	509.5	509.5
자본잉여금	8,198.0	10,395.8	10,395.8	10,395.8	10,395.8
자본조정	(1,322.8)	(833.3)	(833.3)	(833.3)	(833.3)
기타포괄이익누계액	728.2	877.9	877.9	877.9	877.9
이익잉여금	11,579.7	11,252.8	9,856.2	10,413.7	10,993.3
비지배주주지분	3,590.7	7,817.3	7,367.6	7,135.0	6,904.9
자본총계	23,242.3	30,020.0	28,173.7	28,498.6	28,848.1
순금융부채	16,189.4	17,523.3	18,765.5	23,461.2	27,146.2

현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	406.6	5,367.9	4,453.8	4,003.3	4,219.3
당기순이익	1,895.2	554.9	(1,551.8)	619.4	644.0
조정	2,781.8	1,046.8	3,647.1	3,617.7	3,601.5
감가상각비	1,793.2	2,030.0	3,247.0	3,637.7	3,621.5
외환거래손익	(376.5)	(195.0)	300.0	0.0	0.0
지분법손익	(4.2)	(131.1)	100.0	(20.0)	(20.0)
기타	1,369.3	(657.1)	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(4,270.4)	3,766.2	2,358.5	(233.8)	(26.2)
투자활동 현금흐름	(5,123.3)	(11,244.2)	(6,757.9)	(8,417.2)	(8,133.7)
투자자산감소(증가)	(586.1)	6,487.9	(155.3)	(1,135.9)	(576.6)
자본증가(감소)	(6,709.6)	(11,238.1)	(6,319.5)	(7,219.9)	(7,535.6)
기타	2,172.4	(6,494.0)	(283.1)	(61.4)	(21.5)
재무활동 현금흐름	10,507.2	6,427.7	(0.6)	2.3	0.8
금융부채증가(감소)	9,860.8	3,699.5	(0.6)	2.3	0.8
자본증가(감소)	500.4	2,238.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	146.1	489.6	0.0	0.0	0.0
배당지급	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	5,790.4	551.3	2,083.1	(4,754.9)	(3,705.7)
Unlevered CFO	5,761.9	3,257.5	2,850.2	5,252.3	5,402.7
Free Cash Flow	(6,370.0)	(5,870.2)	(1,865.8)	(3,216.6)	(3,316.3)

12) S-Oil(010950): 2025~27년 이익 정상화와 성장 기대

투자의견: BUY
TP(12M): 95,000원
CP(1월 15일): 63,600원

- 4Q24 영업이익은 2,799억원(QoQ 흑전, YoY 흑전)으로 컨센(1,768억원)을 58% 상회할 전망. 정제마진 개선과 환율 상승에 따라 정유 부문의 흑자 확대된 영향. 석유화학은 벤젠/PX 마진 축소 영향으로 QoQ, YoY 적전 예상. 윤활기유는 여전히 견조한 흐름 전망
- 1Q25 영업이익 3,863억원(QoQ +38, YoY -15%) 추정. 정유화학은 월별로 개선된 이익 흐름, 현재의 정제마진/환율 유지 가능성 등 감안 시 이익 개선 가능. 석유화학/윤활기유의 합산 이익은 전분기와 유사한 흐름 예상
- 2025년 한국 정유업체의 원가 열위 국면 탈피 기대. 미국의 그림자 선단 제재 강화/중국의 수용적 행보, 캐나다산 원유의 아시아향 수출에 따른 사우디 OSP 하향 등이 근거

도표 1. S-Oil 4Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24F	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	8,531.3	8,840.6	9,829.9	-13.2	-3.5	8,699.0	-1.9
영업이익	279.9	-414.9	-56.4	흑전	흑전	176.8	58.3
세전이익	107.6	-272.5	73.6	46.2	흑전	N/A	N/A
순이익	78.0	-206.2	160.5	-51.4	흑전	28.3	175.6
영업이익률	3.3	-4.7	-0.6	3.9	8.0	2.0	1.2
세전이익률	1.3	-3.1	0.7	0.5	4.3	N/A	N/A
순이익률	0.9	-2.3	1.6	-0.7	3.2	0.3	0.6

자료: 하나증권

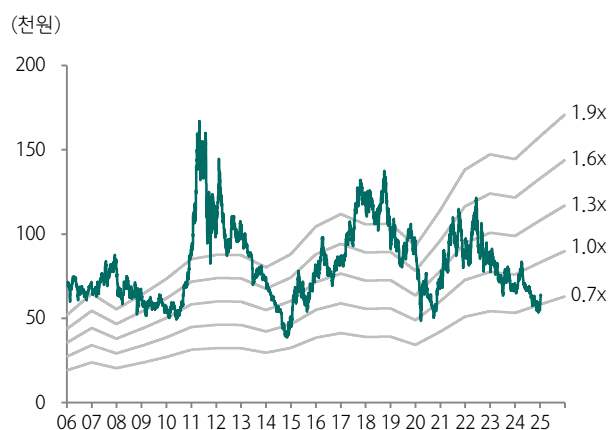
도표 2. S-Oil 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	36,251.3	36,481.9	-0.6	35,676.4	35,877.4	-0.6
영업이익	479.7	462.5	3.7	1,622.6	1,346.7	20.5
세전이익	21.4	32.4	-34.0	1,155.8	868.0	33.2
순이익	16.7	25.3	-34.0	878.4	659.7	33.2
영업이익률	1.3	1.3	0.1	4.5	3.8	0.8
세전이익률	0.1	0.1	0.0	3.2	2.4	0.8
순이익률	0.0	0.1	0.0	2.5	1.8	0.6

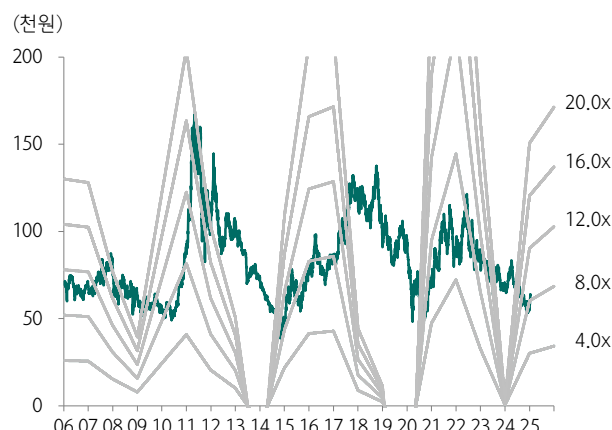
자료: 하나증권

도표 3. S-Oil 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. S-Oil 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. S-Oil 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	9,308.5	9,570.8	8,840.6	8,531.4	8,929.6	8,714.1	9,051.2	8,981.6	42,446.0	35,727.2	36,251.3	35,676.4
QoQ(%)	-5.3%	2.8%	-7.6%	-3.5%	4.7%	-2.4%	3.9%	-0.8%				
YoY(%)	2.5%	22.4%	-1.8%	-13.2%	-4.1%	-9.0%	2.4%	5.3%	54.6%	-15.8%	1.5%	-1.6%
정유부문	7,444.8	7,451.4	6,894.4	6,676.6	6,852.6	6,654.0	7,012.9	6,894.8	34,004.9	28,257.2	28,467.2	27,414.2
석유화학부문	1,096.8	1,308.5	1,201.6	1,140.1	1,357.9	1,334.7	1,306.7	1,344.8	5,025.5	4,384.7	4,747.0	5,344.1
운할기유부문	766.9	810.9	744.6	714.7	719.2	725.4	731.6	742.0	3,415.5	3,085.4	3,037.1	2,918.1
영업이익	454.1	160.6	-414.9	279.9	386.3	403.0	409.0	424.3	3,408.2	1,354.6	479.7	1,622.6
영업이익률(%)	4.9%	1.7%	-4.7%	3.3%	4.3%	4.6%	4.5%	4.7%	8.0%	3.8%	1.3%	4.5%
QoQ(%)	흑전	-64.6%	적전	흑전	38.0%	4.3%	1.5%	3.7%				
YoY(%)	-12.0%	341.3%	적전	흑전	-14.9%	150.9%	흑전	51.6%	59.2%	-60.3%	-64.6%	238.2%
정유부문	250.4	-95.0	-573.7	182.0	268.7	280.4	275.6	282.2	2,346.6	353.4	-236.3	1,107.0
영업이익률(%)	3.4%	-1.3%	-8.3%	2.7%	3.9%	4.2%	3.9%	4.1%	6.9%	1.3%	-0.8%	4.0%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	흑전	47.7%	4.3%	-1.7%	2.4%				
YoY(%)	-13.8%	적지	적전	흑전	7.3%	흑전	흑전	55.1%	158.4%	-84.9%	적전	흑전
석유화학부문	48.0	109.9	5.0	-25.8	7.3	11.7	21.9	27.9	-48.8	190.6	137.1	68.9
영업이익률(%)	4.4%	8.4%	0.4%	-2.3%	0.5%	0.9%	1.7%	2.1%	-1.0%	4.3%	2.9%	1.3%
QoQ(%)	41.6%	128.9%	-95.4%	적전	흑전	60.4%	86.7%	27.6%				
YoY(%)	63.8%	34.0%	-89.0%	적전	-84.8%	-89.3%	337.8%	흑전	적전	흑전	-28.1%	-49.8%
운할기유부문	155.7	145.8	153.8	123.7	110.3	110.9	111.5	114.1	1,110.5	810.5	578.9	446.8
영업이익률(%)	20.3%	18.0%	20.7%	17.3%	15.3%	15.3%	15.2%	15.4%	32.5%	26.3%	19.1%	15.3%
QoQ(%)	-29.6%	-6.4%	5.5%	-19.6%	-10.8%	0.5%	0.5%	2.4%				
YoY(%)	-20.5%	-40.9%	4.5%	-44.0%	-29.1%	-23.9%	-27.5%	-7.7%	12.3%	-27.0%	-28.6%	-22.8%
당기순이익	166.2	-21.3	-206.2	78.0	251.9	263.2	219.8	143.5	2,104.4	948.8	16.7	878.4
당기순이익률(%)	1.8%	-0.2%	-2.3%	0.9%	2.8%	3.0%	2.4%	1.6%	5.0%	2.7%	0.0%	2.5%
QoQ(%)	3.5%	적전	적지	흑전	222.8%	4.5%	-16.5%	-34.7%				
YoY(%)	-37.4%	적지	적전	-51.4%	51.6%	흑전	흑전	83.9%	52.7%	-54.9%	-98.2%	5,152.0%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	42,446.0	35,726.7	36,251.3	35,676.4	36,088.8
매출원가	38,291.4	33,620.9	34,873.7	33,241.2	33,485.8
매출총이익	4,154.6	2,105.8	1,377.6	2,435.2	2,603.0
판매비	749.4	751.2	897.9	812.6	845.6
영업이익	3,405.2	1,354.6	479.7	1,622.6	1,757.4
금융손익	(324.1)	(201.2)	(200.2)	(308.7)	(284.9)
종속/관계기업손익	(0.2)	2.3	2.3	2.3	2.3
기타영업외손익	(182.3)	(24.0)	(260.4)	(160.4)	(160.4)
세전이익	2,898.5	1,131.7	21.4	1,155.8	1,314.4
법인세	794.2	182.9	4.7	277.4	315.4
계속사업이익	2,104.4	948.8	16.7	878.4	998.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,104.4	948.8	16.7	878.4	998.9
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	2,104.4	948.8	16.7	878.4	998.9
지배주주지분포괄이익	2,112.6	926.7	16.7	878.4	998.9
NOPAT	2,472.2	1,135.7	374.2	1,233.2	1,335.6
EBITDA	4,055.0	2,073.7	1,285.2	2,507.2	2,705.6
성장성(%)					
매출액증가율	54.55	(15.83)	1.47	(1.59)	1.16
NOPAT증가율	57.31	(54.06)	(67.05)	229.56	8.30
EBITDA증가율	45.20	(48.86)	(38.02)	95.08	7.91
영업이익증가율	59.05	(60.22)	(64.59)	238.25	8.31
(지배주주)순이익증가율	52.66	(54.91)	(98.24)	5,159.88	13.72
EPS증가율	52.66	(54.91)	(98.24)	5,167.83	13.73
수익성(%)					
매출총이익률	9.79	5.89	3.80	6.83	7.21
EBITDA이익률	9.55	5.80	3.55	7.03	7.50
영업이익률	8.02	3.79	1.32	4.55	4.87
계속사업이익률	4.96	2.66	0.05	2.46	2.77

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	18,047	8,137	143	7,533	8,567
BPS	72,770	77,522	76,042	83,117	89,928
CFPS	35,198	16,672	9,500	20,837	22,538
EBITDAPS	34,776	17,784	11,022	21,502	23,203
SPS	364,016	306,391	310,890	305,960	309,497
DPS	5,500	1,700	325	1,750	2,250
주가지표(배)					
PER	4.62	8.55	383.22	8.44	7.42
PBR	1.15	0.90	0.72	0.77	0.71
PCFR	2.37	4.17	5.77	3.05	2.82
EV/EBITDA	3.29	5.73	9.40	4.89	4.06
PSR	0.23	0.23	0.18	0.21	0.21
재무비율(%)					
ROE	27.20	10.83	0.19	9.47	9.90
ROA	10.99	4.61	0.08	3.90	4.12
ROIC	19.14	7.98	2.40	7.27	7.67
부채비율	131.19	138.74	143.78	142.24	138.24
순부채비율	43.92	42.48	64.98	56.11	39.60
이자보상배율(배)	22.53	5.72	1.90	6.16	6.45

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,206.0	9,647.8	7,949.5	8,556.9	9,925.4
금융자산	1,493.9	1,999.2	188.7	919.1	2,211.3
현금성자산	1,310.3	1,963.3	152.2	883.2	2,175.0
매출채권	2,303.6	2,307.5	2,341.4	2,304.3	2,327.3
재고자산	4,733.2	4,639.2	4,707.3	4,632.6	4,679.0
기타유동자산	675.3	701.9	712.1	700.9	707.8
비유동자산	10,407.2	11,928.4	13,661.4	14,916.3	15,051.5
투자자산	138.5	167.7	168.7	167.6	168.3
금융자산	102.5	126.8	127.2	126.7	127.0
유형자산	9,588.0	11,152.0	12,890.9	14,152.9	14,292.7
무형자산	106.4	115.6	108.8	102.8	97.5
기타비유동자산	574.3	493.1	493.0	493.0	493.0
자산총계	19,613.1	21,576.1	21,610.9	23,473.2	24,976.9
유동부채	8,213.2	9,254.5	8,707.6	9,349.6	10,055.7
금융부채	2,608.7	2,847.5	2,208.6	2,215.2	2,222.5
매입채무	3,172.4	3,989.5	4,048.1	4,452.9	4,898.2
기타유동부채	2,432.1	2,417.5	2,450.9	2,681.5	2,935.0
비유동부채	2,916.5	3,284.0	4,038.3	4,433.6	4,437.0
금융부채	2,610.9	2,990.6	3,740.6	4,140.6	4,140.6
기타비유동부채	305.6	293.4	297.7	293.0	296.4
부채총계	11,129.7	12,538.6	12,745.9	13,783.2	14,492.8
지배주주지분	8,483.5	9,037.6	8,865.0	9,690.0	10,484.1
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
자본조정	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	33.8	36.8	36.8	36.8	36.8
이익잉여금	6,828.5	7,379.6	7,207.0	8,032.0	8,826.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	8,483.5	9,037.6	8,865.0	9,690.0	10,484.1
순금융부채	3,725.7	3,838.9	5,760.5	5,436.7	4,151.8

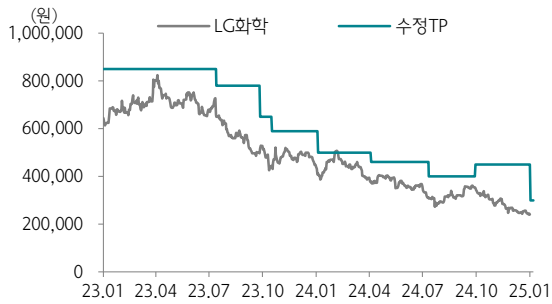
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,651.5	2,525.7	849.0	2,222.3	2,298.3
당기순이익	2,104.4	948.8	16.7	878.4	998.9
조정	1,679.4	103.8	873.1	1,032.1	1,095.7
감가상각비	649.9	719.2	805.5	884.6	948.2
외환거래손익	148.1	(34.5)	69.8	149.8	149.8
지분법손익	0.2	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
기타	881.2	(578.6)	0.1	(0.0)	(0.0)
영업활동 자산부채변동	(2,132.3)	1,473.1	(40.8)	311.8	203.7
투자활동 현금흐름	(773.2)	(2,066.1)	(2,606.6)	(2,286.4)	(1,231.2)
투자자산감소(증가)	(4.2)	(2.5)	1.3	3.4	1.7
자본증가(감소)	(568.8)	(2,185.6)	(2,537.6)	(2,140.6)	(1,082.7)
기타	(200.2)	122.0	(70.3)	(149.2)	(150.2)
재무활동 현금흐름	(1,514.1)	245.8	(78.2)	353.2	(197.5)
금융부채증가(감소)	(624.5)	618.5	111.1	406.6	7.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(272.5)	(0.1)	0.0	(0.0)	0.0
배당지급	(617.1)	(372.6)	(189.3)	(53.4)	(204.8)
현금의 증감	(635.9)	705.4	(1,862.9)	731.0	1,291.8
Unlevered CFO	4,104.3	1,944.1	1,107.7	2,429.7	2,628.1
Free Cash Flow	1,052.7	340.1	(1,688.6)	81.7	1,215.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

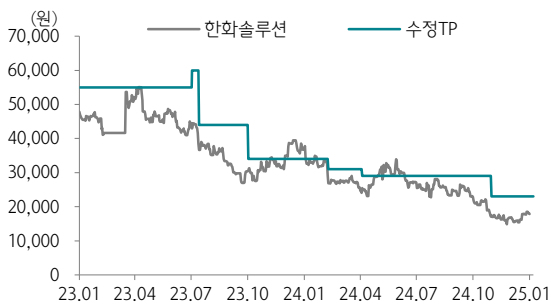
LG화학



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.16	Neutral	300,000		
24.10.14	BUY	450,000	-36.51%	-24.00%
24.7.26	BUY	400,000	-20.41%	-9.75%
24.5.2	BUY	460,000	-20.60%	-12.17%
24.4.18	Neutral	460,000	-17.21%	-12.50%
24.1.18	Neutral	500,000	-12.16%	1.60%
23.10.31	BUY	590,000	-18.77%	-11.69%
23.10.11	BUY	650,000	-25.38%	-18.62%
23.7.28	BUY	780,000	-26.83%	-16.03%
22.11.1	BUY	850,000	-18.47%	-2.94%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

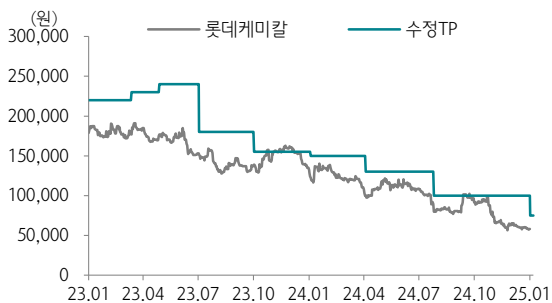
한화솔루션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.14	Neutral	23,000		
24.4.18	Neutral	29,000	-10.63%	16.90%
24.2.23	Neutral	31,000	-12.62%	-6.29%
23.10.16	Neutral	34,000	-2.52%	16.18%
23.7.28	Neutral	44,000	-22.61%	-11.25%
23.7.17	BUY	60,000	-28.47%	-25.92%
23.1.9	BUY	55,000	-16.74%	0.18%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

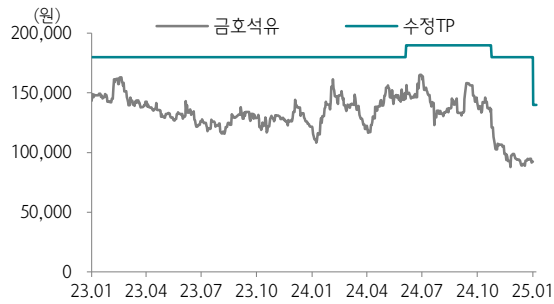
롯데케미칼



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.16	Neutral	75,000		
24.8.9	Neutral	100,000	-22.25%	2.40%
24.4.18	Neutral	130,000	-16.59%	-6.38%
24.1.18	Neutral	150,000	-17.08%	-6.60%
23.10.16	Neutral	155,000	-4.06%	4.90%
23.7.17	BUY	180,000	-21.88%	-11.67%
23.5.12	BUY	240,000	-30.22%	-22.92%
23.3.27	BUY	230,000	-22.63%	-17.04%
22.10.17	BUY	220,000	-21.48%	-13.36%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

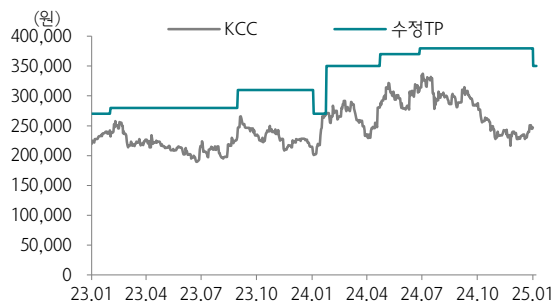
금호석유



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.16	BUY	140,000		
24.11.8	BUY	180,000	-45.59%	-37.22%
24.6.19	BUY	190,000	-24.47%	-13.05%
23.10.17	1년 경과		-	-
22.10.17	BUY	180,000	-24.15%	-9.50%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

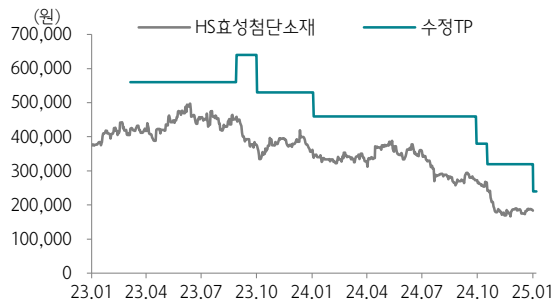
KCC



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.16	BUY	350,000		
24.7.12	BUY	380,000	-28.34%	-11.18%
24.5.7	BUY	370,000	-19.29%	-12.97%
24.2.8	BUY	350,000	-24.83%	-16.71%
24.1.18	BUY	270,000	-11.80%	0.56%
23.9.14	BUY	310,000	-25.47%	-14.19%
23.2.15	BUY	280,000	-22.56%	-7.86%
23.1.9	BUY	270,000	-14.43%	-10.37%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

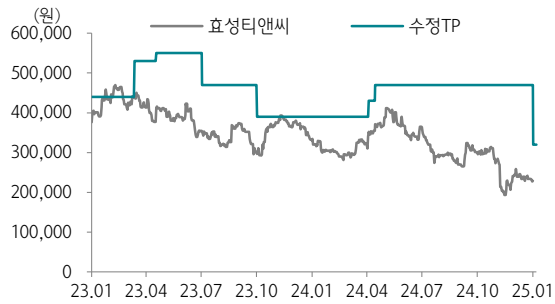
HS효성첨단소재



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.16	BUY	240,000		
24.11.1	BUY	320,000	-41.72%	-24.53%
24.10.14	BUY	380,000	-30.79%	-28.16%
24.1.18	BUY	460,000	-28.42%	-15.54%
23.10.16	BUY	530,000	-28.99%	-20.94%
23.9.12	BUY	640,000	-36.89%	-29.61%
23.3.20	BUY	560,000	-20.94%	-11.25%
23.3.3	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

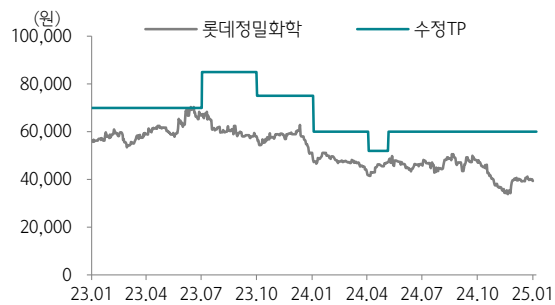
효성티앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.16	BUY	320,000		
24.4.29	BUY	470,000	-35.26%	-12.34%
24.4.18	BUY	430,000	-18.51%	-17.56%
23.10.16	BUY	390,000	-14.64%	0.77%
23.7.17	BUY	470,000	-27.37%	-20.43%
23.5.2	BUY	550,000	-29.08%	-23.09%
23.3.27	BUY	530,000	-21.42%	-15.09%
23.1.9	BUY	440,000	-2.96%	6.82%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

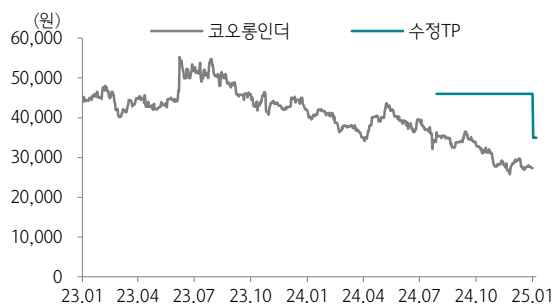
롯데정밀화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.21	BUY	60,000		
24.4.18	BUY	52,000	-13.49%	-9.23%
24.1.18	BUY	60,000	-20.68%	-14.67%
23.10.16	BUY	75,000	-23.91%	-16.13%
23.7.17	BUY	85,000	-28.17%	-19.65%
23.1.9	BUY	70,000	-14.01%	0.57%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

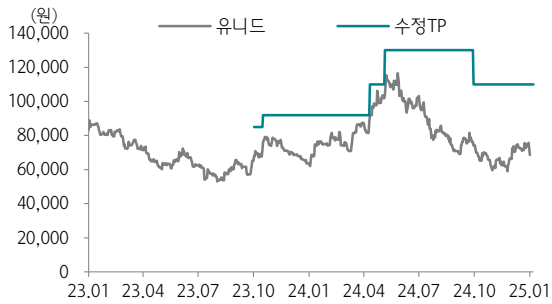
코오롱인더



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.16	BUY	35,000		
24.8.12	BUY	46,000	-32.09%	-20.65%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

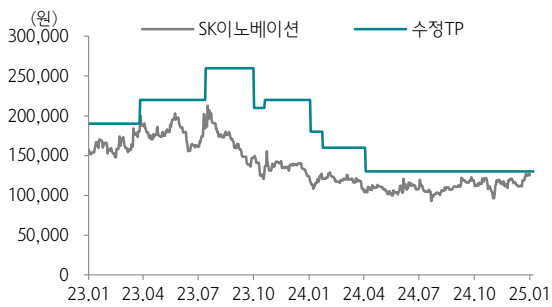
유니드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.14	BUY	110,000		
24.5.20	BUY	130,000	-30.14%	-10.38%
24.4.25	BUY	110,000	-9.04%	-3.36%
23.10.31	BUY	92,000	-18.52%	-4.46%
23.10.16	BUY	85,000	-18.74%	-15.88%
23.10.13	Not Rated	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

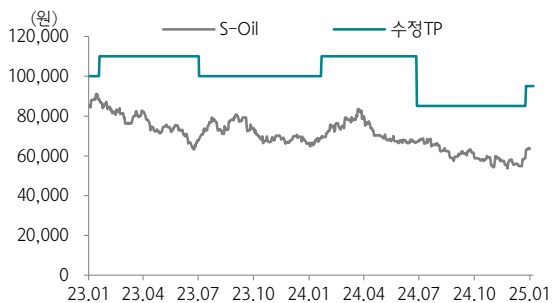
SK이노베이션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.16	Neutral	130,000		
24.4.18	BUY	130,000	-14.46%	-1.92%
24.2.7	BUY	160,000	-25.60%	-19.44%
24.1.18	BUY	180,000	-35.07%	-29.39%
23.11.3	BUY	220,000	-38.12%	-29.32%
23.10.16	BUY	210,000	-36.22%	-28.76%
23.8.3	BUY	260,000	-35.17%	-21.92%
23.7.28	BUY	260,000	-21.42%	-18.26%
23.4.10	BUY	220,000	-18.77%	-7.64%
23.1.9	BUY	190,000	-14.75%	-3.05%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

S-Oil



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.9	BUY	95,000		
24.7.12	BUY	85,000	-28.78%	-19.06%
24.2.5	BUY	110,000	-34.12%	-24.09%
23.7.17	BUY	100,000	-28.65%	-19.30%
23.2.2	BUY	110,000	-30.56%	-20.82%
23.1.9	BUY	100,000	-13.61%	-8.90%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 1월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 1월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

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

• 산업의 분류

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 13일