



에너지/석유화학

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 4월 11일

금호석유(011780)

BUY I TP 140,000원 I CP 110,500원

유니드(014830)

BUY I TP 120,000원 I CP 77,300원

한화솔루션(009830)

NEUTRAL I TP 23,000원 I CP 20,400원

롯데케미칼(011170)

NEUTRAL I TP 75,000원 I CP 58,800원

S-Oil(010950)

BUY I TP 80,000원(하향) I CP 51,900원



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

하나증권 리서치센터

2025년 04월 15일 | Earnings Preview

에너지/석유화학

1Q25 Pre: 우려보다 나은 실적 예상

1Q25 Pre: 정유/태양광 부진. 석유화학은 컨센 부합하거나 상회

S-Oil/SK이노베이션 모두 정체마진, PX/벤젠 약세 영향으로 적자전환하며 컨센을 대폭 하회할 전망이다. 한화솔루션은 계절적 비수기에 따른 태양광 모듈 출하량 감소와 발전자산 매각 이익 제거 등 영향으로 컨센 하회를 추정한다. 반면, 석유화학 업체들은 선방할 전망이다. LG화학은 컨센을 234% 상회할 전망이다. 이는 LGES의 영향이며 화학사업은 전분기와 유사한 실적을 예상한다. 이를 제외한 컨센 상회 업체는 롯데정밀화학(컨센 대비 +21%), 유니드 (+18%), 금호석유(+15%), 효성티앤씨(+11%) 순서다. 해당 업체들은 1) 중국 이구환신 정책과 관련된 가전/자동차와 관련된 화학제품인 ABS, SBR/BR, 페놀유도체 등을 보유 2) 가성/탄산칼륨, 스판덱스 등 니치 마켓에서의 압도적인 경쟁력을 보유 3) 팜유/글리세린/천연고무 등 Soft Commodity 강세의 반사 수혜를 누린 케이스다. 컨센에 부합하는 업체는 HS효성첨단소재이며, 컨센을 하회하는 업체는 코오롱인더(-15%), KCC(-16%)다. KCC는 유기실리콘 시장에서의 강력한 경쟁력을 보유하고 있고 해당 사업의 실적도 QoQ 지속 개선 중이나, 건자재의 부진으로 컨센을 -16% 하회한다는 점이 아쉽다.

정유: 펀더멘털은 견고. 유가 변동성으로 상반기 부진 예상

정유 산업의 펀더멘털은 견고하다. EIA는 미국의 석유제품 재고가 2025~26년 경 약 25년래 최저 수준까지 하락할 것으로 예측하고 있다. 정제설비 증설은 제한적이거나, 연비 규제 완화 등 영향으로 수요는 꾸준하게 창출되기 때문이다. Dark Fleet 규제에 산동성 Teapot을 중심으로 중국의 경쟁력이 약화될 수 있다는 점도 긍정적이다. 다만, 1H25는 관세 전쟁에 따른 단기 유가 급락, 일시 급등한 OSP의 2Q25 반영, 2024년 하반기 신규 가동된 설비의 물량 출회 등 영향으로 실적의 눈높이는 낮춰야 한다. 다만, WTI 기준 60\$/bbl 이하가 유지되기가 불가능하다는 점, 2026년 하반기 가동될 사힌PI에 따른 외형성장 등을 감안하면 S-Oil을 지금보다 저렴하게 매수하기는 쉽지 않을 것으로 예상된다. Top Picks는 S-Oil이다.

석유화학/태양광: 강한 경쟁력 보유 업체 중심 투자. NCC 경쟁력 회복도 관심

관세전쟁에 따른 경기둔화 우려와 구매수요 지연 등으로 석유화학 시황은 불확실성이 상존한다. 다만, 이구환신을 비롯한 강력한 중국의 부양책이나 관세전쟁의 반사수혜 혹은 피해가 적은 제품군인 ABS/PC, 페놀유도체, SBR/BR, NBL, 가성/탄산칼륨 등은 상대적으로 견조할 전망이다. Top Picks는 금호석유, 유니드다. 태양광은 트럼프발 정책 우려에도 불구하고 가장 빠르고 저렴한 에너지원으로 각광 받을 가능성이 높다. 가스발전소 건설 비용 3배 급등, 가스터빈 부품의 공급병목 현상 등 영향이다. Top Picks는 한화솔루션이다. 미국에 태양광 설비를 갖추고 2025년 하반기 잉곳-웨이퍼-셀-모듈 수직계열화를 구축 중으로 관세전쟁의 반사수혜 종목이다. 미국 LNG 수출과 내부 발전수요 급증을 감안할 때, 천연가스 가격 강세와 ECC의 경쟁력 약화가 예상되어 롯데케미칼은 관심종목으로 추천한다.

목차

1. 1Q25 Preview	3
1Q25 Pre: 정유/태양광 부진. 석유화학은 컨센스 부합하거나 상회	3
2. 투자 전략	4
정유: 펀더멘털은 견고. 유가 변동성으로 상반기 부진 예상	4
석유화학/태양광: 강한 경쟁력 보유 업체 중심 투자. NCC 경쟁력 회복도 관심	5
Top Picks 및 관심종목	10
LG화학(051910)	10
한화솔루션(009830)	13
롯데케미칼(011170)	16
금호석유(011780)	19
KCC(002380)	22
HS효성첨단소재(298050)	25
효성티앤씨(298020)	28
롯데정밀화학(004000)	31
코오롱인더(120110)	34
유니드(014830)	37
SK이노베이션(096770)	40
S-Oil(010950)	43

1. 1Q25 Preview

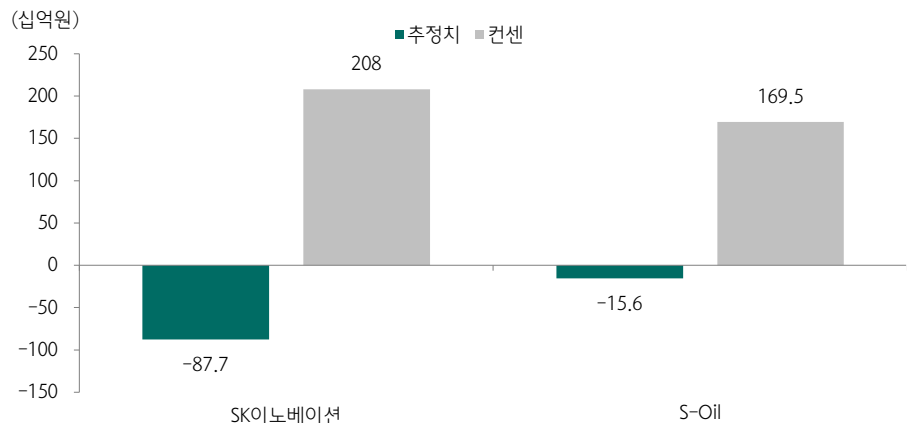
1Q25 Pre: 정유/태양광 부진, 석유화학은 컨센 부합하거나 상회

석유화학 대체로 선방

S-Oil/SK이노베이션 모두 정제마진, PX/벤젠 약세 영향으로 적자전환하며 컨센을 대폭 하회할 전망이다. 한화솔루션은 계절적 비수기에 따른 태양광 모듈 출하량 감소와 발전자산 매각 이익 제거 등 영향으로 컨센 하회를 추정한다. 반면, 석유화학 업체들은 선방할 전망이다. LG화학은 컨센을 234% 상회할 전망인데, 이는 LGES의 영향이며 화학사업은 전분기와 유사한 실적을 예상한다. 이를 제외한 컨센 상회 업체는 롯데정밀화학(컨센 대비 +21%), 유니드(+18%), 금호석유(+15%), 효성티앤씨(+11%) 순서다. 해당 업체들은 1) 중국 이구 환신 정책과 관련된 가전/자동차와 관련된 화학제품인 ABS, SBR/BR, 페놀유도체 등을 보유 2) 가성/탄산칼륨, 스판덱스 등 니치 마켓에서의 압도적인 경쟁력을 보유 3) 팜유/글리세린/천연고무 등 Soft Commodity 강세의 반사 수혜를 누린 케이스다. 컨센에 부합하는 업체는 HS효성첨단소재이며, 컨센을 하회하는 업체는 코오롱인더(-15%), KCC(-16%)다. KCC는 유기실리콘 시장에서의 강력한 경쟁력을 보유하고 있고 해당 사업의 실적도 QoQ 지속 개선 중이나, 건자재의 부진으로 컨센을 -16% 하회한다는 점이 아쉽다.

도표 1. 정유업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교

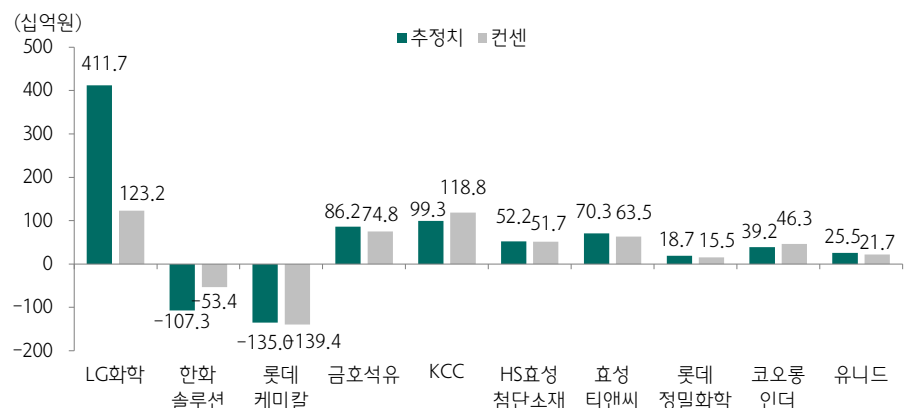
정유업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교



자료: 하나증권

도표 2. 화학/태양광 업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교

화학/태양광 업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교



자료: 하나증권

2. 투자 전략

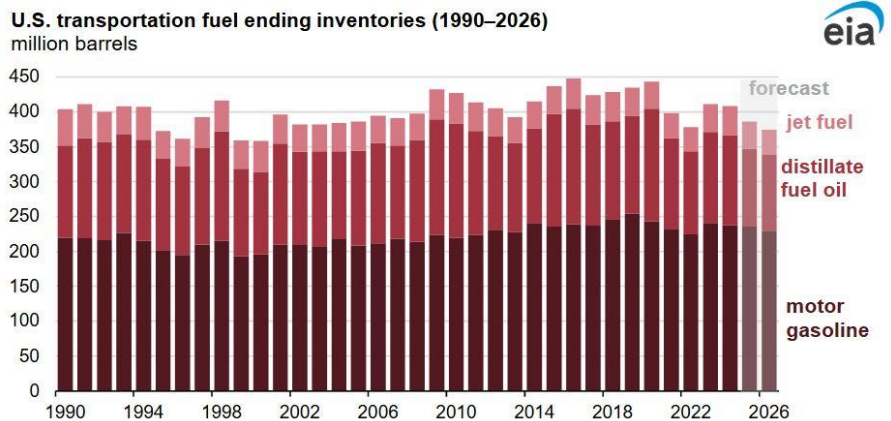
정유: 펀더멘털은 견고. 유가 변동성으로 상반기 부진 예상

Top Picks: S-Oil

정유 산업의 펀더멘털은 견고하다. EIA는 미국의 석유제품 재고가 2025~26년 경 약 25년 래 최저 수준까지 하락할 것으로 예측하고 있다. 정제설비 증설은 제한적이나, 연비 규제 완화 등 영향으로 수요는 꾸준하게 창출되기 때문이다. Dark Fleet 규제로 산동성 Teapot 을 중심으로 중국의 경쟁력이 약화될 수 있다는 점도 긍정적이다. 다만, 1H25는 관세 전쟁 에 따른 단기 유가 급락, 일시 급등한 OSP의 2Q25 반영, 2024년 하반기 신규 가동된 설비 의 물량 출회 등 영향으로 실적의 눈높이는 낮춰야 한다. 다만, WTI 기준 60\$/bbl 이하가 유지되기가 불가능하다는 점, 2026년 하반기 가동될 사힌PI에 따른 외형성장 등을 감안하면 S-Oil을 지금보다 저렴하게 매수하기는 쉽지 않을 것으로 예상된다. Top Picks는 S-Oil이다.

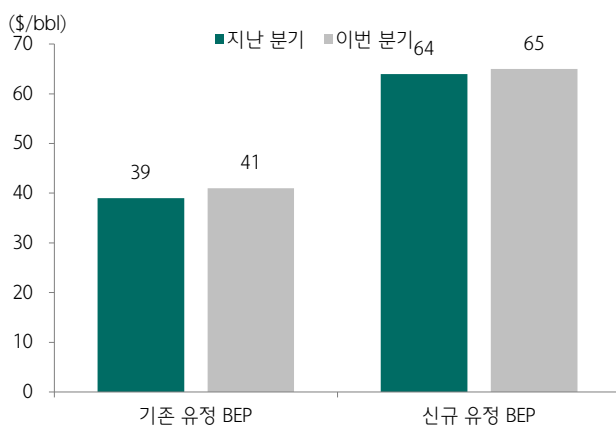
도표 1. 미국 석유제품 재고 추이 및 전망

2025~26년 미국 석유제품
재고는 25년 래 최저치를
기록할 전망



자료: EIA, 하나증권

도표 2. 델러스 연준의 에너지업체의 유정별 BEP 레벨 설문결과



자료: 델러스연준, 하나증권

도표 3. 중국 산동성 Teapot 가동률 대폭 축소



자료: Bloomberg, 하나증권

석유화학/태양광: 강한 경쟁력 보유 업체 중심 투자. NCC 경쟁력 회복도 관심

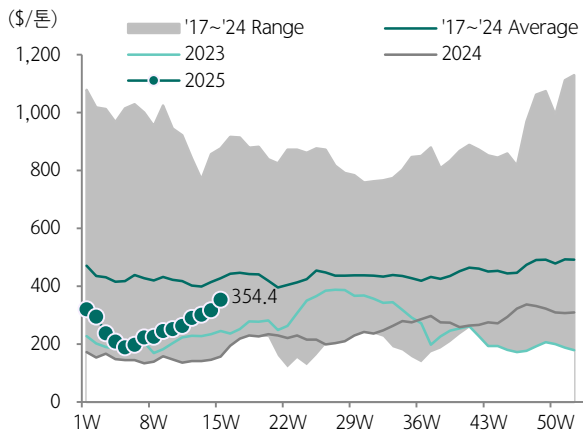
Top Picks:

금호석유, 유니드, 한화솔루션

관심종목 롯데케미칼

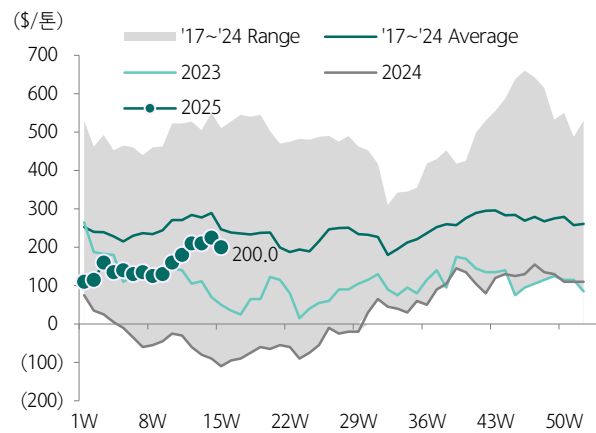
관세전쟁에 따른 경기둔화 우려와 구매수요 지연 등으로 석유화학 시장은 불확실성이 상존한다. 다만, 이구환신을 비롯한 강력한 중국의 부양책이나 관세전쟁의 반사수혜 혹은 피해가 적은 제품군인 ABS/PC, 페놀유도체, SBR/BR, NBL, 가성/탄산칼륨 등은 상대적으로 견조할 전망이다. Top Picks는 금호석유, 유니드다. 태양광은 트럼프발 정책 우려에도 불구하고 가장 빠르고 저렴한 에너지원으로 각광 받을 가능성이 높다. 가스발전소 건설 비용 3배 급등, 가스터빈 부품의 공급병목 현상 등 영향이다. Top Picks는 한화솔루션이다. 미국에 태양광 설비를 갖추고 2025년 하반기 잉곳-웨이퍼-셀-모듈 수직계열화를 구축 중으로 관세전쟁의 반사수혜 종목이다. 미국 LNG 수출과 내부 발전수요 급증을 감안할 때, 천연가스 가격 강세와 ECC의 경쟁력 약화가 예상되어 롯데케미칼은 관심종목으로 추천한다.

도표 4. ABS 마진 개선세



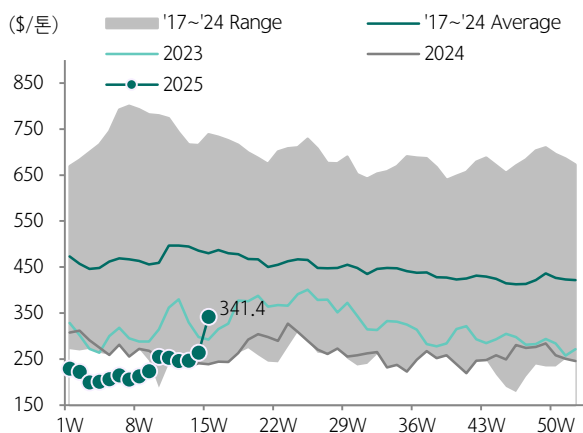
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 페놀 마진 개선세



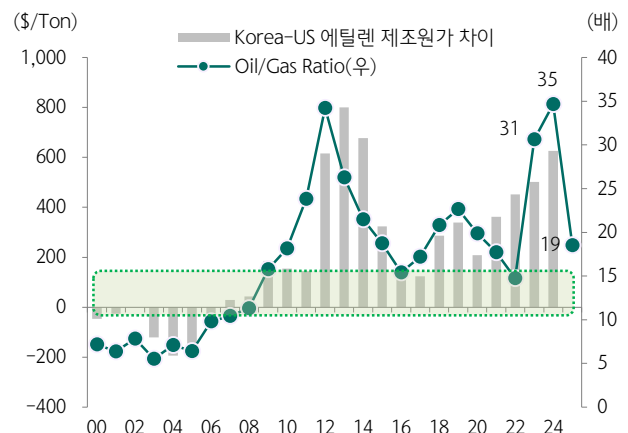
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 유가 하락으로 HDPE 마진 개선세



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. Oil/Gas Ratio 15배 이하에서 NCC와 ECC 경쟁력 동일해져



자료: Bloomberg, 하나증권

3. 석유화학/태양광 1Q25 실적 Preview

도표 11. 커버리지 업체별 1Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

		1Q25F	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
LG화학	매출액	12,337.4	12,336.6	11,609.4	6.3	0.0	12,069.5	2.2
	영업이익	411.7	-252.0	264.6	55.6	흑전	123.2	234.2
	세전이익	168.6	-1,156.9	323.3	-47.9	흑전	N/A	N/A
	순이익	120.2	-1,055.4	136.7	-12.1	흑전	-51.9	흑전
한화솔루션	매출액	3,023.3	4,562.9	2,378.5	27.1	-33.7	2,754.4	9.8
	영업이익	-107.3	102.9	-214.4	적지	적전	-53.4	적지
	세전이익	-344.2	-363.0	-379.4	적지	적지	N/A	N/A
	순이익	-264.1	-178.1	-458.7	적지	적지	-139.7	적지
롯데케미칼	매출액	5,126.2	4,896.1	5,086.1	0.8	4.7	5,242.3	-2.2
	영업이익	-135.0	-234.1	-135.3	적지	적지	-139.4	적지
	세전이익	-198.1	-1,333.3	-87.6	적지	적지	N/A	N/A
	순이익	-142.2	-1,068.3	-85.5	적지	적지	-160.0	적지
금호석유	매출액	2,076.0	1,807.1	1,667.5	24.5	14.9	1,958.5	6.0
	영업이익	86.2	10.0	78.6	9.7	766.0	74.8	15.2
	세전이익	133.1	69.9	120.3	10.6	90.4	N/A	N/A
	순이익	103.7	61.4	102.5	1.2	68.9	84.0	23.5
KCC	매출액	1,669.4	1,657.5	1,588.4	5.1	0.7	1,655.0	0.9
	영업이익	99.3	98.3	106.9	-7.1	1.0	118.8	-16.4
	세전이익	1.9	-157.4	627.1	-99.7	흑전	N/A	N/A
	순이익	0.2	-86.5	472.2	-100.0	흑전	249.5	-99.9
HS효성첨단소재	매출액	843.9	804.5	836.8	0.8	4.9	861.9	-2.1
	영업이익	52.2	46.0	63.7	-18.1	13.5	51.7	1.0
	세전이익	29.6	39.8	38.9	-23.9	-25.6	N/A	N/A
	순이익	16.9	15.1	20.2	-16.3	11.9	17.0	-0.6
효성티앤씨	매출액	1,994.2	1,977.7	1,879.6	6.1	0.8	1,973.2	1.1
	영업이익	70.3	42.4	76.1	-7.6	65.8	63.5	10.7
	세전이익	52.9	51.7	54.1	-2.2	2.3	N/A	N/A
	순이익	30.1	23.5	45.6	-34.0	28.1	27.9	7.9
롯데정밀화학	매출액	425.1	428.6	399.4	6.4	-0.8	439.1	-3.2
	영업이익	18.7	12.2	10.8	73.1	53.3	15.5	20.6
	세전이익	30.4	-40.3	105.8	-71.3	흑전	N/A	N/A
	순이익	23.9	-18.8	83.4	-71.3	흑전	24.3	-1.6
코오롱인더	매출액	1,220.9	1,298.3	1,161.2	5.1	-6.0	1,216.7	0.3
	영업이익	39.2	35.8	30.6	28.1	9.5	46.3	-15.3
	세전이익	29.9	23.0	30.9	-3.2	30.0	N/A	N/A
	순이익	20.6	48.8	17.9	15.1	-57.8	26.6	-22.6
유니드	매출액	314.3	275.5	254.7	23.4	14.1	309.4	1.6
	영업이익	25.5	12.5	27.5	-7.3	104.0	21.7	17.5
	세전이익	26.0	8.0	27.2	-4.4	225.0	N/A	N/A
	순이익	19.9	7.6	21.7	-8.3	161.8	18.3	8.7

자료: 하나증권

4. 정유 1Q25 실적 Preview

도표 12. 커버리지 업체별 1Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

		1Q25F	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
SK이노베이션	매출액	20,267.2	19,405.7	18,855.1	7.5	4.4	21,084.9	-3.9
	영업이익	-87.7	159.9	624.7	적전	적전	208.0	적전
	세전이익	-440.4	-1,140.8	18.2	적전	적지	N/A	N/A
	순이익	-200.8	-997.9	-72.6	적지	적지	56.9	적전
S-Oil	매출액	9,330.5	8,917.1	9,308.5	0.2	4.6	9,119.7	2.3
	영업이익	-15.6	222.4	454.1	적전	적전	169.5	적전
	세전이익	-136.7	-246.4	227.2	적전	적지	N/A	N/A
	순이익	-102.2	-131.7	166.2	적전	적지	85.8	적전

자료: 하나증권

5. 커버리지 업체 Valuation

도표 13. 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)		290,000	23,000	75,000	140,000	350,000	240,000	320,000	50,000(↓)	39,000	120,000	120,000(↓)	80,000(↓)
CP (4/11)		221,500	20,400	58,800	110,500	241,500	169,800	207,000	31,350	28,100	77,300	97,300	51,900
Upside		31%	13%	28%	27%	45%	41%	55%	59%	39%	55%	23%	54%
시가총액		15,636.2	3,506.6	2,515.2	2,923.8	2,146.1	760.7	895.8	808.8	773.3	523.1	14,695.7	5,843.1
매출액	2023	55,249.8	13,078.5	19,946.4	6,322.5	6,288.4	3,202.3	7,526.9	1,768.6	4,734.9	1,133.7	77,288.5	35,726.7
	2024	48,916.1	12,394.0	20,430.4	7,155.0	6,658.8	3,311.2	7,776.1	1,670.5	4,843.0	1,111.6	74,717.0	36,637.0
	2025F	50,758.4	14,536.7	20,649.9	8,181.1	6,784.6	3,488.0	8,161.3	1,733.1	5,065.5	1,302.3	82,295.8	37,265.4
	2026F	57,454.8	14,862.0	21,319.7	8,170.8	7,000.7	3,644.0	8,397.2	1,769.5	5,145.3	1,435.3	87,236.2	37,693.0
영업이익	2023	2,529.2	579.2	-347.7	359.0	312.5	174.1	213.4	154.8	199.7	32.1	1,903.9	1,354.6
	2024	916.8	-300.2	-894.1	272.8	471.1	219.7	270.7	50.4	158.7	95.4	315.5	422.2
	2025F	1,619.4	371.8	-151.1	385.5	456.7	235.5	295.3	84.3	191.5	121.6	755.1	685.2
	2026F	2,768.7	699.9	404.7	509.9	525.1	265.8	299.4	108.0	236.5	137.9	2,263.9	1,592.3
세전이익	2023	2,498.1	132.1	-452.3	485.1	244.4	85.6	123.0	252.8	146.7	22.8	932.2	1,131.7
	2024	-268.1	-1,423.7	-2,258.1	407.6	469.9	133.0	213.2	26.1	121.4	86.8	-2,379.8	-332.5
	2025F	929.8	-468.5	-407.4	541.4	233.7	139.3	223.9	128.7	164.0	118.5	-635.8	187.0
	2026F	2,080.6	-30.8	139.7	674.6	364.4	167.5	233.4	158.9	222.5	134.7	763.8	1,054.5
지배	2023	1,337.8	-141.0	-50.0	446.8	212.7	44.9	93.2	182.0	42.8	16.3	256.3	948.8
순이익	2024	-690.9	-1,404.4	-1,710.5	348.6	310.6	49.8	134.5	36.4	98.6	76.2	-2,260.0	-193.0
	2025F	212.0	-338.2	-290.1	411.5	168.8	80.5	153.2	97.8	111.1	90.1	-460.3	142.1
	2026F	474.4	-22.2	99.5	512.7	263.1	96.7	159.7	120.7	150.7	102.4	553.0	801.4

자료: 하나증권

도표 14. 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
투자익견		NEUTRAL	NEUTRAL	NEUTRAL	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	NEUTRAL	BUY
TP (12M)		290,000	23,000	75,000	140,000	350,000	240,000	320,000	50,000(↓)	39,000	120,000	120,000(↓)	80,000(↓)
CP (4/11)		221,500	20,400	58,800	110,500	241,500	169,800	207,000	31,350	28,100	77,300	97,300	51,900
Upside		31%	13%	28%	27%	45%	41%	55%	59%	39%	55%	23%	54%
시가총액		15,636.2	3,506.6	2,515.2	2,923.8	2,146.1	760.7	895.8	808.8	773.3	523.1	14,695.7	5,843.1
PER	2023	25.45	23.07	104.45	4.08	53.66	11.92	130.69	10.01	6.93	5.59	9.27	4.62
	2024	29.2	-33.7	-128.31	9.57	9.55	50.34	16.95	8.22	31.52	28.21	53.47	8.55
	2025F	23.07	-2.02	-3.33	8.66	5.74	14	7.61	17.72	9.23	6.37	-8.53	383.22
	2026F	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	2023	1.49	0.92	0.45	0.71	0.34	2.11	1.24	0.64	0.48	0.61	0.69	1.15
	2024	1.21	0.87	0.42	0.72	0.37	2.63	1.24	0.63	0.48	0.51	0.62	0.9
	2025F	0.6	0.43	0.17	0.45	0.36	1.11	0.75	0.42	0.29	0.5	0.79	0.72
	2026F	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	2023	9.08	9.02	60.13	2.58	7.03	6.37	9.16	1.46	7.05	4.12	5.98	3.29
	2024	10.26	12.15	20.67	6.35	8.44	10.33	6.63	2.57	8.27	6.36	11.93	5.73
	2025F	6.95	15.71	19.72	4.64	6.85	5.95	5.39	1.3	6.38	3.47	12.42	9.4
	2026F	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	2023	6.94	4.21	0.43	18.96	0.67	19.11	0.88	6.51	7.13	13.1	8.49	27.2
	2024	4.2	-2.48	-0.33	7.77	4.13	5.13	7.46	7.78	1.58	1.8	1.22	10.83
	2025F	2.61	-19.5	-5.05	5.41	6.84	8.09	10.28	2.4	3.15	8.21	-6.49	0.19
	2026F	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	2023	23,574	1,864	1,709	30,848	3,811	27,978	2,678	5,665	5,937	14,550	16,339	18,047
	2024	17,090	-1,172	-1,194	13,880	23,931	7,936	21,535	7,055	1,412	2,403	2,624	8,137
	2025F	10,837	-7,966	-17,963	10,466	41,037	12,475	31,390	2,221	2,943	11,356	-13,124	143
	2026F	7,332	-896	-7,374	11,767	33,147	18,413	38,549	5,491	3,403	13,208	3,661	7,533
BPS	2023	401,768	46,887	400,900	176,743	610,212	158,346	283,214	89,286	86,185	133,892	218,491	72,770
	2024	411,247	45,611	363,366	185,837	616,916	151,692	295,216	92,735	92,516	134,122	226,492	77,522
	2025F	418,580	37,349	348,429	201,360	651,333	157,684	316,634	92,982	94,154	143,908	142,392	76,042
	2026F	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): LGES 영향으로 컨센 대폭 상회

투자 의견: NEUTRAL
TP(12M): 290,000원
CP(4월 11일): 221,500원

- 1Q25 영업이익 4,117억원(QoQ 흑전, YoY +56%) 전망. 컨센(1,232억원) 234% 상회 추정. 석유화학은 ABS/합성고무 호조에도 PVC, NCC/PO 부진으로 전분기와 유사. 첨단 소재(양극재 등) 영업이익은 771억원(QoQ +61%) 추정. 양극재는 판가/물량 전분기와 유사하며 Low-Single OPM 예상. LGES는 3,747억원(OPM +6.0%) 기록

- 2Q25 영업이익 3,102억원(QoQ -25%, YoY -24%) 전망. LGES 전분기 대비 일회성 요인 제거되며 감익 예상. 석유화학/첨단소재는 업황 불확실성으로 전분기 유사 예상

- LGES 지분 매각, 메탈 광산 지분 투자 등 추가 모멘텀 필요

도표 1. LG화학 1Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25F	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	12,337.4	12,336.6	11,609.4	6.3	0.0	12,069.5	2.2
영업이익	411.7	-252.0	264.6	55.6	흑전	123.2	234.2
세전이익	168.6	-1,156.9	323.3	-47.9	흑전	N/A	N/A
순이익	120.2	-1,055.4	136.7	-12.1	흑전	-51.9	흑전
영업이익률	3.3	-2.0	2.3	1.1	5.4	1.0	2.3
세전이익률	1.4	-9.4	2.8	-1.4	10.7	N/A	N/A
순이익률	1.0	-8.6	1.2	-0.2	9.5	-0.4	1.4

자료: 하나증권

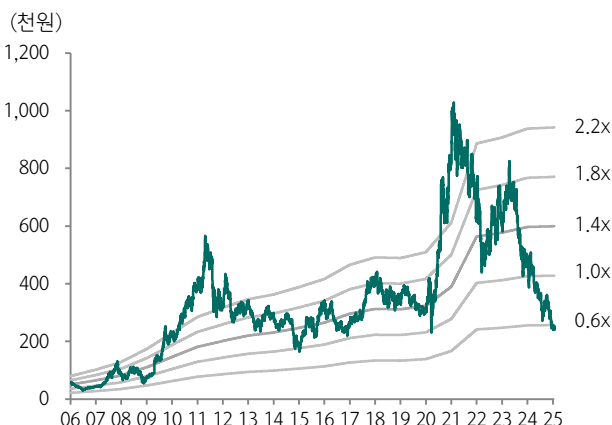
도표 2. LG화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	50,758.4	50,622.8	0.3	57,454.8	57,448.5	0.0
영업이익	1,619.4	1,628.0	-0.5	2,768.7	3,452.1	-19.8
세전이익	929.8	1,158.9	-19.8	2,080.6	2,958.3	-29.7
순이익	212.0	528.5	-59.9	474.4	1,349.0	-64.8
영업이익률	3.2	3.2	0.0	4.8	6.0	-1.2
세전이익률	1.8	2.3	-0.5	3.6	5.1	-1.5
순이익률	0.4	1.0	-0.6	0.8	2.3	-1.5

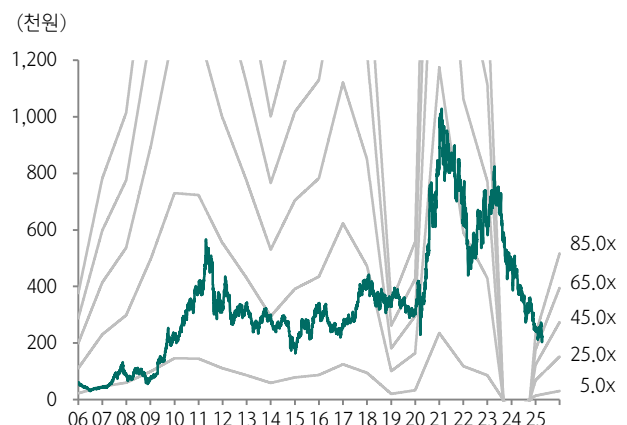
자료: 하나증권

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	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	11,609.4	12,299.7	12,670.4	12,336.6	12,337.4	12,424.6	12,782.3	13,214.1	55,249.8	48,916.1	50,758.4	57,454.8
QoQ(%)	-11.6%	5.9%	3.0%	-2.6%	0.0%	0.7%	2.9%	3.4%				
YoY(%)	-17.5%	-15.4%	-6.1%	-6.1%	6.3%	1.0%	0.9%	7.1%	8.4%	-11.5%	3.8%	13.2%
석유화학	4,455.0	4,966.0	4,813.0	4,855.0	5,041.2	4,949.1	4,972.5	4,948.0	17,809.0	19,089.0	19,910.9	19,957.2
첨단소재	1,583.0	1,728.0	1,712.0	1,389.0	1,403.7	1,459.5	1,642.2	1,691.5	7,408.0	6,412.0	6,196.9	6,766.5
LGES	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,451.2	6,265.0	6,302.8	6,673.9	7,001.6	33,745.4	25,619.6	26,243.3	32,151.2
팜한농	246.0	238.0	113.0	165.0	258.3	249.9	118.7	173.3	782.0	762.0	800.1	840.1
생명과학	285.0	404.0	307.0	338.0	313.5	444.4	337.7	371.8	1,183.0	1,334.0	1,467.4	1,614.1
영업이익	264.6	405.9	498.4	-252.0	411.7	310.2	406.5	491.0	2,529.2	916.8	1,619.4	2,768.7
영업이익률(%)	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	3.3%	2.5%	3.2%	3.7%	4.6%	1.9%	3.2%	4.8%
QoQ(%)	7.0%	53.4%	22.8%	적전	흑전	-24.7%	31.1%	20.8%				
YoY(%)	-67.2%	-34.1%	-42.1%	적전	55.6%	-23.6%	-18.4%	흑전	-15.6%	-63.8%	76.6%	71.0%
석유화학	-31.0	32.0	-38.2	-99.0	-88.3	-76.2	-51.7	-41.7	-185.6	-182.5	-257.8	-84.7
영업이익률(%)	-0.7%	0.6%	-0.8%	-2.0%	-1.8%	-1.5%	-1.0%	-0.8%	-1.0%	-1.0%	-1.3%	-0.4%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지
첨단소재	142.0	170.0	150.0	48.0	77.1	75.8	89.3	97.5	584.0	510.0	339.8	390.8
영업이익률(%)	9.0%	9.8%	8.8%	3.5%	5.5%	5.2%	5.4%	5.8%	7.9%	8.0%	5.5%	5.8%
QoQ(%)	167.9%	19.7%	-11.8%	-68.0%	60.7%	-1.7%	17.8%	9.1%				
YoY(%)	-34.0%	-9.1%	16.3%	-9.4%	-45.7%	-55.4%	-40.4%	103.1%	-38.6%	-12.7%	-33.4%	15.0%
LGES	157.3	195.3	448.3	-225.5	374.7	276.4	372.6	411.4	2,163.2	575.4	1,435.1	2,360.1
영업이익률(%)	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	4.4%	5.6%	5.9%	6.4%	2.2%	5.5%	7.3%
QoQ(%)	-53.5%	24.2%	129.5%	적전	흑전	-26.2%	34.8%	10.4%				
YoY(%)	-75.2%	-57.6%	-38.7%	적전	138.2%	41.5%	-16.9%	흑전	78.2%	-73.4%	149.4%	64.5%
팜한농	35.0	20.0	-20.0	9.0	33.3	19.0	-19.0	8.6	45.0	44.0	41.8	41.8
영업이익률(%)	14.2%	8.4%	-17.7%	5.5%	12.9%	7.6%	-16.0%	4.9%	5.8%	5.8%	5.2%	5.0%
QoQ(%)	흑전	-42.9%	적전	흑전	269.4%	-42.9%	적전	흑전				
YoY(%)	2.9%	-25.9%	적지	흑전	-5.0%	-5.0%	적지	-5.0%	9.8%	-2.2%	-5.0%	0.0%
생명과학	3.0	109.0	-1.0	-1.0	-1.5	-1.3	-1.2	-1.2	28.0	110.0	-5.2	-5.1
영업이익률(%)	1.1%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-0.5%	-0.3%	-0.4%	-0.3%	2.4%	8.2%	-0.4%	-0.3%
QoQ(%)	-50.0%	3,533.3%	적전	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	-81.3%	흑전	적전	적전	적전	적전	적지	적지	-61.6%	292.9%	적전	적지
당기순이익	341.7	59.8	1,012.7	-899.2	129.5	244.8	270.7	61.6	2,053.4	515.0	706.6	1,581.3
당기순이익률(%)	2.9%	0.5%	8.0%	-7.3%	1.0%	2.0%	2.1%	0.5%	3.7%	1.1%	1.4%	2.8%
QoQ(%)	165.9%	-82.5%	1,593.7%	적전	흑전	89.0%	10.5%	-77.2%				
YoY(%)	-48.9%	-91.1%	73.1%	적전	-62.1%	309.5%	-73.3%	흑전	-6.5%	-74.9%	37.2%	123.8%
지배순이익	136.7	-316.9	544.7	-1,055.4	120.2	227.2	81.2	-216.7	1,337.8	-690.9	212.0	474.4

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	55,249.8	48,916.1	50,758.4	57,454.8	63,593.4
매출원가	46,463.9	41,379.7	43,094.3	47,843.9	52,463.6
매출총이익	8,785.9	7,536.4	7,664.1	9,610.9	11,129.8
판매비	6,933.5	8,099.6	6,044.7	6,842.2	7,573.2
영업이익	2,529.2	916.8	1,619.4	2,768.7	3,556.6
금융손익	122.0	(595.6)	(618.4)	(614.8)	(541.4)
종속/관계기업손익	(33.3)	(24.9)	(22.0)	(24.0)	(24.0)
기타영업외손익	(119.7)	(564.4)	(49.2)	(49.2)	(49.2)
세전이익	2,498.1	(268.1)	929.8	2,080.6	2,942.0
법인세	432.5	61.0	223.1	499.4	706.1
계속사업이익	2,065.6	(329.1)	706.6	1,581.3	2,235.9
중단사업이익	(12.2)	844.1	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,053.4	515.0	706.6	1,581.3	2,235.9
비지배주주지분 순이익	715.6	1,205.9	494.6	1,106.9	1,565.1
지배주주순이익	1,337.8	(690.9)	212.0	474.4	670.8
지배주주지분포괄이익	1,522.3	1,369.0	245.0	548.2	775.1
NOPAT	2,091.3	1,125.5	1,230.7	2,104.2	2,703.0
EBITDA	5,809.8	4,119.1	7,308.5	8,511.3	9,220.7
성장성(%)					
매출액증가율	8.37	(11.46)	3.77	13.19	10.68
NOPAT증가율	(8.92)	(46.18)	9.35	70.98	28.46
EBITDA증가율	(8.87)	(29.10)	77.43	16.46	8.33
영업이익증가율	(15.11)	(63.75)	76.64	70.97	28.46
(지배주주)순이익증가율	(27.51)	적전	흑전	123.77	41.40
EPS증가율	(27.50)	적전	흑전	123.78	41.40
수익성(%)					
매출총이익률	15.90	15.41	15.10	16.73	17.50
EBITDA이익률	10.52	8.42	14.40	14.81	14.50
영업이익률	4.58	1.87	3.19	4.82	5.59
계속사업이익률	3.74	(0.67)	1.39	2.75	3.52

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	17,090	(8,825)	2,708	6,060	8,569
BPS	411,247	425,191	426,894	431,950	439,513
CFPS	93,084	85,716	92,655	108,021	117,083
EBITDAPS	74,217	52,620	93,362	108,728	117,790
SPS	705,787	624,877	648,412	733,954	812,372
DPS	3,500	1,000	1,000	1,000	1,000
주기지표(배)					
PER	29.20	(28.33)	83.27	37.21	26.32
PBR	1.21	0.59	0.53	0.52	0.51
PCR	5.36	2.92	2.43	2.09	1.93
EV/EBITDA	10.26	13.12	7.12	6.03	5.56
PSR	0.71	0.40	0.35	0.31	0.28
재무비율(%)					
ROE	4.20	(2.11)	0.64	1.41	1.97
ROA	1.84	(0.81)	0.23	0.50	0.69
ROIC	4.68	2.02	1.93	3.24	4.15
부채비율	89.23	95.56	94.86	92.53	89.96
순부채비율	32.41	42.68	46.50	41.66	37.13
이자보상배율(배)	3.91	0.96	1.51	2.59	3.32

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	28,859.3	27,815.6	26,353.2	28,956.4	32,682.2
금융자산	9,283.4	8,288.2	6,207.4	7,972.9	9,505.8
현금성자산	9,084.9	7,854.9	5,757.8	7,463.9	8,942.4
매출채권	8,083.0	8,166.0	8,250.0	8,334.8	8,420.5
재고자산	9,375.3	8,847.4	8,935.9	9,025.3	9,989.6
기타유동자산	2,117.6	2,514.0	2,959.9	3,623.4	4,766.3
비유동자산	48,607.4	66,042.1	68,212.2	67,192.9	66,106.0
투자자산	2,511.6	3,626.4	3,645.6	3,665.0	3,773.3
금융자산	1,505.9	2,728.0	2,738.2	2,748.5	2,758.9
유형자산	38,950.4	54,570.4	57,133.1	56,446.1	55,551.0
무형자산	3,692.9	3,619.4	3,207.6	2,856.0	2,555.8
기타비유동자산	3,452.5	4,225.9	4,225.9	4,225.8	4,225.9
자산총계	77,466.7	93,857.8	94,565.4	96,149.3	98,788.2
유동부채	18,390.8	21,085.7	21,218.5	21,352.6	21,886.7
금융부채	7,601.7	7,973.3	7,976.9	7,980.4	8,018.8
매입채무	4,117.9	3,681.9	3,718.7	3,755.9	4,157.2
기타유동부채	6,671.2	9,430.5	9,522.9	9,616.3	9,710.7
비유동부채	18,137.7	24,776.6	24,816.4	24,856.5	24,897.1
금융부채	14,950.3	20,798.1	20,798.1	20,798.1	20,798.1
기타비유동부채	3,187.4	3,978.5	4,018.3	4,058.4	4,099.0
부채총계	36,528.5	45,862.3	46,034.9	46,209.2	46,783.8
지배주주지분	32,192.6	33,284.2	33,417.5	33,813.2	34,405.3
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	11,572.1	11,568.9	11,568.9	11,568.9	11,568.9
자본조정	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)
기타포괄이익누계액	598.0	2,751.3	2,751.3	2,751.3	2,751.3
이익잉여금	19,650.6	18,592.2	18,725.5	19,121.2	19,713.3
비지배주주지분	8,745.6	14,711.3	15,113.0	16,126.9	17,599.1
자본총계	40,938.2	47,995.5	48,530.5	49,940.1	52,004.4
순금융부채	13,268.5	20,483.3	22,567.5	20,805.7	19,311.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	7,536.5	7,012.3	5,865.6	6,568.5	5,783.6
당기순이익	2,053.4	515.0	706.6	1,581.3	2,235.9
조정	4,068.1	5,049.0	5,561.1	5,606.6	5,520.1
감가상각비	3,957.5	4,682.4	5,689.1	5,742.6	5,664.1
외환거래손익	(2.9)	(217.6)	(150.0)	(160.0)	(168.0)
지분법손익	(18.8)	(69.4)	22.0	24.0	24.0
기타	132.3	653.6	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	1,415.0	1,448.3	(402.1)	(619.4)	(1,972.4)
투자활동 현금흐름	(13,169.6)	(13,663.4)	(7,840.4)	(4,739.6)	(4,580.4)
투자자산감소(증가)	8,167.5	11,094.0	(134.1)	(136.3)	(225.3)
자본증가(감소)	(12,959.9)	(14,614.9)	(7,840.0)	(4,704.0)	(4,468.8)
기타	(8,377.2)	(10,142.5)	133.7	100.7	113.7
재무활동 현금흐름	5,766.3	4,941.7	(75.1)	(75.1)	(40.3)
금융부채증가(감소)	6,546.9	5,219.3	3.5	3.6	38.4
자본증가(감소)	2.5	(3.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(783.1)	(274.3)	(78.7)	(78.7)	(78.7)
현금의 증감	133.1	(1,709.3)	(1,099.3)	1,706.1	1,478.5
Unlevered CFO	7,286.7	6,710.0	7,253.1	8,456.0	9,165.4
Free Cash Flow	(5,423.4)	(7,602.5)	(1,974.4)	1,864.5	1,314.8

2) 한화솔루션(009830): 상저하고

투자의견: NEUTRAL
 TP(12M): 23,000원
 CP(4월 11일): 20,400원

- 1Q25 영업이익 -1,073억원(QoQ 적전, YoY 적지) 전망. 컨센(-534억원) 대폭 하회 추정. 케미칼이 정기보수와 PVC 약세로 적자폭이 확대되고 태양광은 적자 전환하기 때문. 태양광 영업이익 -295억원 추정(모듈 -1,941억원 +AMPC 1,845억원 + 발전사업 -198억원 추정). 모듈은 판가는 약보합이나, 출하량 QoQ -60% 가량 대폭 감소
- 2Q25 영업이익 906억원(QoQ 흑전, YoY 흑전) 추정. 케미칼은 적자폭 축소 예상. 가성 소다 가격 반등에 따른 이익 개선 효과 반영 예상. 태양광 영업이익 1,128억원 가정(모듈 -564억원 +AMPC 1,767억원 + 발전사업 -75억원)
- AD/CVD 부과, 미국-중국 간 관세 전쟁의 반사수혜 가능. 미국 모듈 가격 반등 예상

도표 1. 한화솔루션 1Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25F	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	3,023.3	4,562.9	2,378.5	27.1	-33.7	2,754.4	9.8
영업이익	-107.3	102.9	-214.4	적지	적전	-53.4	적지
세전이익	-344.2	-363.0	-379.4	적지	적지	N/A	N/A
순이익	-264.1	-178.1	-458.7	적지	적지	-139.7	적지
영업이익률	-3.5	2.3	-9.0	5.5	-5.8	-1.9	-1.6
세전이익률	-11.4	-8.0	-16.0	4.6	-3.4	N/A	N/A
순이익률	-8.7	-3.9	-19.3	10.5	-4.8	-5.1	-3.7

자료: 하나증권

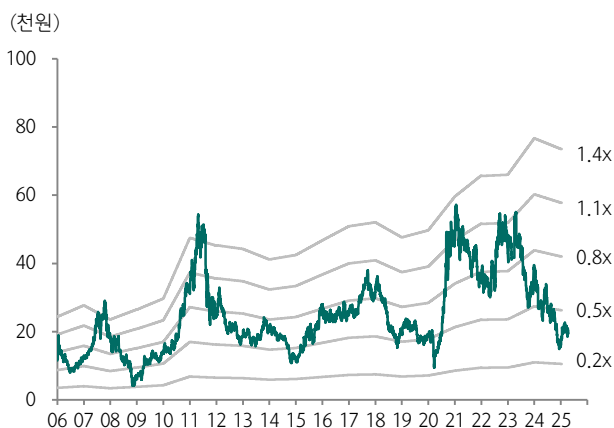
도표 2. 한화솔루션 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	14,536.7	11,503.9	26.4	14,862.0	12,410.7	19.8
영업이익	371.8	-374.0	흑전	699.9	418.2	67.4
세전이익	-468.5	-1,272.7	적지	-30.8	-216.5	적지
순이익	-338.2	-1,389.8	적지	-22.2	-156.3	적지
영업이익률	2.6	-3.3	5.8	4.7	3.4	1.3
세전이익률	-3.2	-11.1	7.8	-0.2	-1.7	1.5
순이익률	-2.3	-12.1	9.8	-0.1	-1.3	1.1

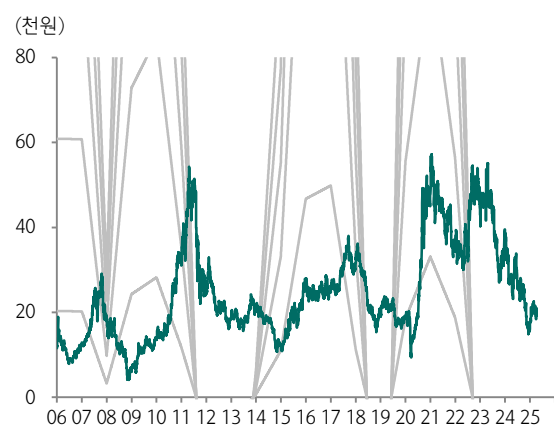
자료: 하나증권

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	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	2,378.5	2,679.3	2,773.2	4,562.9	3,023.3	3,454.1	3,650.5	4,408.8	13,288.7	12,474.0	14,536.7	14,862.0
QoQ(%)	-38.5%	12.6%	3.5%	64.5%	-33.7%	14.2%	5.7%	20.8%				
YoY(%)	-23.3%	-21.0%	-5.2%	17.9%	27.1%	28.9%	31.6%	-3.4%	1.2%	-6.1%	16.5%	2.2%
케미칼	1,222.3	1,222.4	1,188.6	1,183.9	1,369.6	1,346.7	1,355.7	1,356.7	4,566.2	5,780.2	7,486.8	7,803.9
태양광	778.5	980.2	1,152.5	2,869.0	1,258.7	1,691.2	1,882.6	2,654.3	988.9	1,037.6	1,100.3	1,108.4
첨단소재	249.6	265.9	254.6	267.5	264.8	285.9	282.0	267.5	529.1	559.2	590.8	623.9
기타	142.5	210.8	177.6	322.5	130.3	130.2	130.2	130.2	586.5	853.4	521.0	520.9
영업이익	-214.4	-107.8	-81.0	102.9	-107.3	90.6	139.8	248.6	568.8	-296.2	371.8	699.9
영업이익률(%)	-9.0%	-4.0%	-2.9%	2.3%	-3.5%	2.6%	3.8%	5.6%	4.3%	-2.4%	2.6%	4.7%
QoQ(%)	적전	적지	적지	흑전	적전	흑전	54.2%	77.9%				
YoY(%)	적전	적전	적전	152.9%	적지	흑전	흑전	141.6%	-38.4%	적전	흑전	88.3%
케미칼	-18.7	-17.4	-31.0	-54.2	-63.3	-16.3	-6.5	5.5	60.7	-121.3	-80.6	71.2
영업이익률(%)	-1.5%	-1.4%	-2.6%	-4.6%	-4.6%	-1.2%	-0.5%	0.4%	1.2%	-2.5%	-1.5%	1.3%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	-89.7%	적전	적지	흑전
태양광	-185.3	-91.8	-41.0	60.6	-29.5	112.8	159.0	249.5	539.8	-257.5	491.8	669.5
영업이익률(%)	-23.8%	-9.4%	-3.6%	2.1%	-2.3%	6.7%	8.4%	9.4%	11.8%	-4.5%	6.6%	8.6%
QoQ(%)	적전	적지	적지	흑전	적전	흑전	41.0%	56.9%				
YoY(%)	적전	적전	적전	-61.8%	적지	흑전	흑전	311.7%	92.7%	적전	흑전	36.1%
첨단소재	10.6	9.0	6.1	-2.2	2.3	2.5	3.8	3.9	64.3	23.5	12.6	16.3
영업이익률(%)	4.2%	3.4%	2.4%	-0.8%	0.9%	0.9%	1.4%	1.5%	6.5%	2.3%	1.1%	1.5%
QoQ(%)	100.0%	-15.1%	-32.8%	적전	흑전	10.0%	50.0%	2.0%				
YoY(%)	-51.2%	-57.5%	-62.4%	적전	-78.2%	-71.8%	-37.0%	흑전	82.2%	-63.5%	-46.5%	30.2%
기타	-21.0	-7.6	-15.1	102.8	-16.8	-8.4	-16.6	-10.3	-86.2	59.2	-52.0	-57.2
영업이익률(%)	-14.7%	-3.6%	-8.5%	31.9%	-12.9%	-6.4%	-12.7%	-7.9%	-14.7%	6.9%	-10.0%	-11.0%
QoQ(%)	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	적전	적지
지분법이익	-51.6	-49.5	-101.3	-125.2	-94.6	-74.1	-61.0	-45.1	14.1	-327.6	-274.8	-174.8
QoQ(%)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적전	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지
당기순이익	-448.0	-329.7	-387.6	-203.6	-262.9	-94.6	-51.2	52.7	-88.2	-1,369.0	-356.0	-23.4
당기순이익률(%)	-18.8%	-12.3%	-14.0%	-4.4%	-8.7%	-2.7%	-1.4%	1.2%	-0.7%	-11.0%	-2.4%	-0.2%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지
지배순이익	-458.7	-367.1	-400.5	-178.1	-264.1	-95.0	-48.7	69.5	-141.0	-1,404.4	-338.2	-22.2

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	13,078.5	12,394.0	14,536.7	14,862.0	14,818.2
매출원가	10,913.2	11,008.2	12,345.8	12,306.7	12,265.1
매출총이익	2,165.3	1,385.8	2,190.9	2,555.3	2,553.1
판매비	1,586.1	1,686.1	1,819.1	1,855.4	1,864.4
영업이익	579.2	(300.2)	371.8	699.9	688.7
금융손익	(319.4)	(440.1)	(550.5)	(590.9)	(606.6)
종속/관계기업손익	83.5	(326.7)	(274.8)	(174.8)	(72.9)
기타영업외손익	(211.3)	(356.6)	(15.0)	35.0	35.0
세전이익	132.1	(1,423.7)	(468.5)	(30.8)	44.3
법인세	46.6	(315.6)	(112.4)	(7.4)	10.6
계속사업이익	81.7	(1,109.2)	(356.0)	(23.4)	33.7
중단사업이익	(170.0)	(259.8)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(88.2)	(1,369.0)	(356.0)	(23.4)	33.7
비배주주지분 순이익	52.8	35.4	(17.8)	(1.2)	1.7
지배주주순이익	(141.0)	(1,404.4)	(338.2)	(22.2)	32.0
지배주주지분포괄이익	(124.9)	648.0	(304.8)	(20.0)	28.8
NOPAT	375.0	(233.7)	282.5	531.9	523.4
EBITDA	1,254.9	415.2	1,011.3	1,271.5	1,199.6
성장성(%)					
매출액증가율	(0.40)	(5.23)	17.29	2.24	(0.29)
NOPAT증가율	(35.75)	적전	흑전	88.28	(1.60)
EBITDA증가율	(21.53)	(66.91)	143.57	25.73	(5.65)
영업이익증가율	(37.30)	적전	흑전	88.25	(1.60)
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
EPS증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	16.56	11.18	15.07	17.19	17.23
EBITDA이익률	9.60	3.35	6.96	8.56	8.10
영업이익률	4.43	(2.42)	2.56	4.71	4.65
계속사업이익률	0.62	(8.95)	(2.45)	(0.16)	0.23

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(795)	(8,050)	(1,939)	(127)	183
BPS	47,157	54,793	52,558	52,134	52,021
CFPS	8,304	3,346	3,642	5,993	6,166
EBITDAPS	7,071	2,380	5,796	7,288	6,876
SPS	73,698	71,039	83,320	85,185	84,934
DPS	300	300	300	300	300
주기지표(배)					
PER	(49.69)	(2.00)	(10.42)	(159.06)	110.38
PBR	0.84	0.29	0.38	0.39	0.39
PCR	4.76	4.82	5.55	3.37	3.28
EV/EBITDA	12.33	35.32	16.24	13.19	14.14
PSR	0.54	0.23	0.24	0.24	0.24
재무비율(%)					
ROE	(1.66)	(15.99)	(3.65)	(0.25)	0.36
ROA	(0.58)	(5.12)	(1.10)	(0.07)	0.10
ROIC	3.14	(1.61)	1.65	2.98	2.91
부채비율	167.13	183.18	210.59	217.34	221.22
순부채비율	80.25	100.88	118.56	124.67	128.51
이자보상배율(배)	1.41	(0.55)	0.56	1.01	0.98

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,797.4	10,882.7	10,875.2	10,833.5	10,745.4
금융자산	2,326.2	2,558.1	2,469.0	2,242.5	2,179.3
현금성자산	1,958.1	2,184.4	2,091.5	1,856.6	1,794.5
매출채권	2,023.1	2,305.0	2,328.0	2,380.1	2,373.1
재고자산	3,447.5	4,257.5	4,300.1	4,396.4	4,383.4
기타유동자산	2,000.6	1,762.1	1,778.1	1,814.5	1,809.6
비유동자산	14,993.1	19,154.2	20,566.6	20,812.4	20,985.7
투자자산	4,653.3	5,433.9	5,485.9	5,603.2	5,587.4
금융자산	493.5	503.5	506.1	512.0	511.2
유형자산	7,049.8	10,727.0	12,146.5	12,327.6	12,563.8
무형자산	1,772.6	1,755.7	1,696.7	1,644.0	1,597.0
기타비유동자산	1,517.4	1,237.6	1,237.5	1,237.6	1,237.5
자산총계	24,790.4	30,036.8	31,441.8	31,645.9	31,731.1
유동부채	8,734.1	11,707.6	13,442.5	13,774.2	13,956.5
금융부채	3,966.9	6,425.2	7,637.9	7,841.0	8,040.6
매입채무	1,837.1	2,610.3	2,871.4	2,935.6	2,927.0
기타유동부채	2,930.1	2,672.1	2,933.2	2,997.6	2,988.9
비유동부채	6,776.1	7,722.4	7,876.1	7,899.4	7,896.3
금융부채	5,806.7	6,833.5	6,833.5	6,833.5	6,833.5
기타비유동부채	969.4	888.9	1,042.6	1,065.9	1,062.8
부채총계	15,510.2	19,430.0	21,318.6	21,673.7	21,852.8
지배주주지분	8,117.1	9,449.7	9,059.7	8,985.9	8,966.1
자본금	888.6	888.6	888.6	888.6	888.6
자본잉여금	1,496.3	1,562.4	1,562.4	1,562.4	1,562.4
자본조정	(135.1)	546.4	546.4	546.4	546.4
기타포괄이익누계액	258.0	2,319.8	2,319.8	2,319.8	2,319.8
이익잉여금	5,609.4	4,132.4	3,742.5	3,668.6	3,648.9
비지배주주지분	1,163.1	1,157.2	1,063.5	986.4	912.2
자본총계	9,280.2	10,606.9	10,123.2	9,972.3	9,878.3
순금융부채	7,447.4	10,700.6	12,002.4	12,431.9	12,694.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	518.0	638.5	1,124.4	1,018.3	1,074.7
당기순이익	(88.2)	(1,369.0)	(356.0)	(23.4)	33.7
조정	1,105.0	1,923.7	1,124.1	1,086.7	1,034.9
감가상각비	675.6	715.5	639.5	571.6	510.9
외환거래손익	29.8	111.1	(35.0)	(35.0)	(35.0)
지분법손익	(80.2)	424.0	0.0	0.0	0.0
기타	479.8	673.1	519.6	550.1	559.0
영업활동 자산부채변동	(498.8)	83.8	356.3	(45.0)	6.1
투자활동 현금흐름	(2,799.1)	(3,287.4)	(2,032.4)	(803.2)	(661.0)
투자자산감소(증가)	703.2	1,568.4	(127.8)	(193.3)	(60.1)
자본증가(감소)	(2,390.5)	(3,397.6)	(2,000.0)	(700.0)	(700.0)
기타	(1,111.8)	(1,458.2)	95.4	90.1	99.1
재무활동 현금흐름	532.7	3,718.5	577.2	(462.2)	(474.2)
금융부채증가(감소)	1,788.7	3,485.1	1,212.6	203.1	199.6
자본증가(감소)	(913.4)	66.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(342.6)	219.0	(583.7)	(613.6)	(622.1)
배당지급	0.0	(51.7)	(51.7)	(51.7)	(51.7)
현금의 증감	(1,748.5)	1,069.6	157.5	(234.9)	(62.1)
Unlevered CFO	1,473.6	583.9	635.4	1,045.7	1,075.7
Free Cash Flow	(1,872.5)	(2,759.1)	(875.6)	318.3	374.7

3) 롯데케미칼(011170): 적자폭 축소 지속

투자의견: NEUTRAL
 TP(12M): 75,000원
 CP(4월 11일): 58,800원

- 1Q25 영업이익 -1,350억원(QoQ 적지, YoY 적지) 예상. 컨센(-1,394억원) 부합 추정. 롯데에너지머티리얼즈 500억원 가량 적자를 제외하면 선방한 화학 실적. 환율 상승과 저가 납사 투입효과 등 영향. 2~3월 유가 하락에 따른 역래깅 효과가 아쉬워
- 2Q25 영업이익 -1,129억원(QoQ 적지, YoY 적지) 추정. 관세 전쟁에 따른 구매 수요 불확실성 상존. 다만, 중국의 적극적 경기 부양 의지 기대. 대산 정기보수가 아쉬워
- 미국 ECC의 원가 상승, 중국/대만의 경쟁력 약화 등으로 가동률 상승 여력 높아져

도표 1. 롯데케미칼 1Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25F	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	5,126.2	4,896.1	5,086.1	0.8	4.7	5,242.3	-2.2
영업이익	-135.0	-234.1	-135.3	적지	적지	-139.4	적지
세전이익	-198.1	-1,333.3	-87.6	적지	적지	N/A	N/A
순이익	-142.2	-1,068.3	-85.5	적지	적지	-160.0	적지
영업이익률	-2.6	-4.8	-2.7	0.0	2.1	-2.7	0.0
세전이익률	-3.9	-27.2	-1.7	-2.1	23.4	N/A	N/A
순이익률	-2.8	-21.8	-1.7	-1.1	19.0	-3.1	0.3

자료: 하나증권

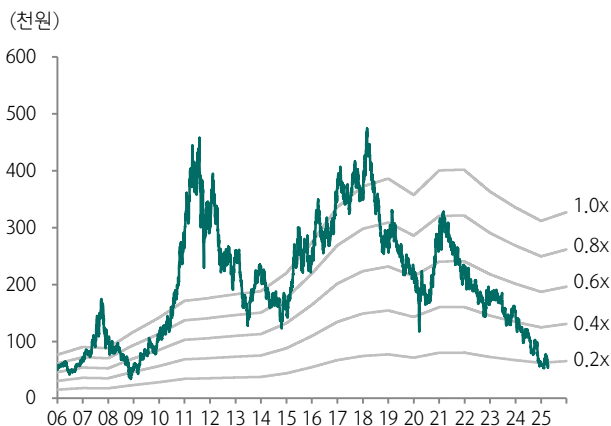
도표 2. 롯데케미칼 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	20,649.9	20,414.8	1.2	21,319.7	22,691.0	-6.0
영업이익	-151.1	-890.7	적지	404.7	-143.6	흑전
세전이익	-407.4	-1,123.3	적지	139.7	-461.2	흑전
순이익	-290.1	-768.4	적지	99.5	-315.4	흑전
영업이익률	-0.7	-4.4	3.6	1.9	-0.6	2.5
세전이익률	-2.0	-5.5	3.5	0.7	-2.0	2.7
순이익률	-1.4	-3.8	2.4	0.5	-1.4	1.9

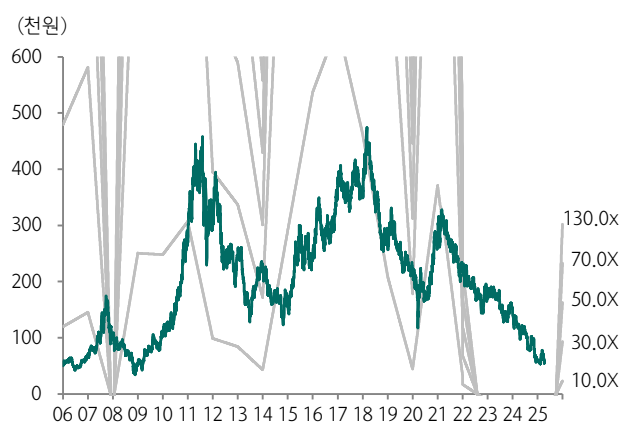
자료: 하나증권

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	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	5,086.1	5,248.0	5,200.2	4,896.1	5,126.2	5,111.6	5,185.0	5,227.1	19,946.4	20,430.4	20,649.9	21,319.7
QoQ(%)	-2.1%	3.2%	-0.9%	-5.8%	4.7%	-0.3%	1.4%	0.8%				
YoY(%)	3.1%	4.9%	8.0%	-5.8%	0.8%	-2.6%	-0.3%	6.8%	-10.5%	2.4%	1.1%	3.2%
Olefin 부문	2,241.2	2,285.2	2,287.0	2,106.7	2,223.4	2,202.0	2,221.0	2,226.6	8,700.4	8,920.1	8,872.9	9,023.7
Aromatic 부문	631.0	664.9	609.5	460.1	469.4	463.6	466.7	468.6	2,487.5	2,365.5	1,868.4	1,913.9
LC Titan	541.4	514.8	587.3	572.9	614.6	607.7	613.2	614.5	2,195.7	2,216.4	2,450.0	2,485.6
롯데첨단소재	1,031.7	1,134.4	1,121.7	1,094.4	1,190.5	1,182.8	1,190.7	1,195.5	4,184.0	4,382.2	4,759.5	4,882.9
LC USA	135.3	142.1	144.3	168.1	156.5	157.7	158.9	160.0	539.7	589.8	633.1	639.2
롯데정밀화학	399.4	422.1	420.4	428.6	425.1	434.5	434.2	439.4	1,768.7	1,670.5	1,733.1	1,769.5
롯데에너지머티	241.7	262.7	211.4	186.4	167.8	184.5	221.4	243.6	637.3	902.2	817.3	1,089.3
영업이익	-135.3	-111.2	-413.6	-234.8	-135.0	-112.9	26.8	70.0	-347.7	-894.9	-151.1	404.7
영업이익률(%)	-2.7%	-2.1%	-8.0%	-4.8%	-2.6%	-2.2%	0.5%	1.3%	-1.7%	-4.4%	-0.7%	1.9%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	161.4%				
YoY(%)	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	흑전
Olefin 부문	-58.1	-50.9	-179.7	-117.9	-74.4	-65.8	11.7	31.5	-157.3	-406.6	-97.0	190.5
영업이익률(%)	-2.6%	-2.2%	-7.9%	-5.6%	-3.3%	-3.0%	0.5%	1.4%	-1.8%	-4.6%	-1.1%	2.1%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	168.6%				
YoY(%)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	흑전
Aromatic 부문	-13.4	4.9	-15.2	-11.2	-6.4	-5.2	3.0	5.6	-44.5	-34.9	-3.0	35.5
영업이익률(%)	-2.1%	0.7%	-2.5%	-2.4%	-1.4%	-1.1%	0.7%	1.2%	-1.8%	-1.5%	-0.2%	1.9%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	흑전	83.9%				
YoY(%)	적전	흑전	적지	적지	적지	적전	흑전	흑전	적전	적지	적지	흑전
LC Titan	-53.3	-81.1	-63.1	-64.3	-46.4	-42.0	-11.4	-7.1	-254.1	-261.8	-106.8	-37.4
영업이익률(%)	-9.8%	-15.8%	-10.7%	-11.2%	-7.6%	-6.9%	-1.9%	-1.2%	-11.6%	-11.8%	-4.4%	-1.5%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
롯데첨단소재	44.4	75.7	38.1	29.7	81.0	62.2	61.8	57.1	232.5	187.9	262.1	267.0
영업이익률(%)	4.3%	6.7%	3.4%	2.7%	6.8%	5.3%	5.2%	4.8%	5.6%	4.3%	5.5%	5.5%
QoQ(%)	22.0%	70.5%	-49.7%	-22.0%	172.6%	-23.2%	-0.7%	-7.5%				
YoY(%)	-2.4%	0.8%	-49.5%	-18.4%	82.4%	-17.8%	62.1%	92.4%	36.8%	-19.2%	39.5%	1.9%
LC USA	-5.7	-12.2	-107.0	18.3	4.5	9.3	10.9	11.0	-45.1	-106.6	35.8	44.0
영업이익률(%)	-4.2%	-8.6%	-74.2%	10.9%	2.9%	5.9%	6.9%	6.9%	-8.4%	-18.1%	5.6%	6.9%
QoQ(%)	적지	적지	적지	흑전	-75.3%	105.5%	17.9%	0.7%				
YoY(%)	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-39.8%	적지	적지	흑전	23.1%
롯데정밀화학	10.8	17.1	10.3	12.2	18.7	15.4	24.8	25.4	154.8	50.4	84.3	108.0
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	4.4%	3.5%	5.7%	5.8%	8.8%	3.0%	4.9%	6.1%
QoQ(%)	27.1%	58.3%	-39.6%	18.1%	53.4%	-18.0%	61.4%	2.5%				
YoY(%)	-74.3%	-75.2%	-70.6%	43.5%	73.3%	-10.2%	140.0%	108.3%		-67.4%	67.1%	28.2%
롯데에너지머티	4.3	3.0	-31.7	-40.1	-8.0	3.0	6.8	7.9	5.8	-64.5	-80.5	42.9
영업이익률(%)	1.8%	1.1%	-15.0%	-21.5%	-3.6%	1.3%	2.6%	3.0%	0.9%	-7.1%	-9.8%	4.7%
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	적지	흑전
당기순이익	-60.4	-107.1	-513.8	-1,144.2	-150.7	-134.7	-27.5	3.3	-39.2	-1,825.6	-309.6	106.2
당기순이익률(%)	-1.2%	-2.0%	-9.9%	-23.4%	-2.9%	-2.6%	-0.5%	0.1%	-0.2%	-8.9%	-1.5%	0.5%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전				
YoY(%)	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전
지배순이익	-85.5	-109.4	-447.3	-1,068.3	-142.2	-127.1	-25.8	5.0	-50.0	-1,710.5	-290.1	99.5

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	19,946.4	20,430.4	20,649.9	21,319.7	21,721.8
매출원가	19,165.1	20,100.5	19,671.9	19,918.9	20,215.1
매출총이익	781.3	329.9	978.0	1,400.8	1,506.7
판매비	1,129.0	1,223.9	1,129.1	996.2	990.3
영업이익	(347.7)	(894.1)	(151.1)	404.7	516.4
금융손익	(224.8)	(356.9)	(309.3)	(318.0)	(309.4)
종속/관계기업손익	20.3	(120.8)	53.0	53.0	0.0
기타영업외손익	100.0	(886.4)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(452.3)	(2,258.1)	(407.4)	139.7	207.0
법인세	(413.0)	(432.6)	(97.8)	33.5	49.7
계속사업이익	(39.2)	(1,825.6)	(309.6)	106.2	157.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(39.2)	(1,825.6)	(309.6)	106.2	157.3
비배주주지분 순이익	10.8	(115.0)	(19.5)	6.7	9.9
지배주주순이익	(50.0)	(1,710.5)	(290.1)	99.5	147.4
지배주주지분포괄이익	(5.3)	(824.4)	(494.0)	169.4	251.0
NOPAT	(30.2)	(722.8)	(114.9)	307.5	392.4
EBITDA	824.9	396.6	1,487.8	1,996.4	2,073.2
성장성(%)					
매출액증가율	(10.46)	2.43	1.07	3.24	1.89
NOPAT증가율	적전	적지	적지	흑전	27.61
EBITDA증가율	345.17	(51.92)	275.14	34.18	3.85
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	27.60
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	흑전	48.14
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	48.15
수익성(%)					
매출총이익률	3.92	1.61	4.74	6.57	6.94
EBITDA이익률	4.14	1.94	7.20	9.36	9.54
영업이익률	(1.74)	(4.38)	(0.73)	1.90	2.38
계속사업이익률	(0.20)	(8.94)	(1.50)	0.50	0.72

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(1,194)	(39,988)	(6,782)	2,326	3,446
BPS	363,366	335,527	311,981	327,128	328,602
CFPS	20,760	13,232	30,023	41,914	43,709
EBITDAPS	19,678	9,272	34,781	46,672	48,467
SPS	475,827	477,620	482,753	498,410	507,811
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000	2,000
주기지표(배)					
PER	(128.31)	(1.50)	(8.52)	24.85	16.77
PBR	0.42	0.18	0.19	0.18	0.18
PCFR	7.38	4.52	1.93	1.38	1.32
EV/EBITDA	20.67	41.26	11.48	8.31	8.04
PSR	0.32	0.13	0.12	0.12	0.11
재무비율(%)					
ROE	(0.33)	(11.44)	(2.09)	0.73	1.05
ROA	(0.17)	(5.03)	(0.84)	0.29	0.42
ROIC	(0.17)	(3.32)	(0.51)	1.37	1.74
부채비율	65.46	72.87	82.46	80.49	80.73
순부채비율	28.70	40.88	48.48	44.61	45.02
이자보상배율(배)	(0.92)	(2.12)	(0.32)	0.82	1.05

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,814.4	8,983.4	9,048.1	9,714.1	9,742.5
금융자산	4,230.1	3,514.0	3,520.9	4,010.8	3,933.4
현금성자산	2,701.5	2,111.8	2,104.1	2,549.3	2,445.1
매출채권	2,267.1	2,088.0	2,110.4	2,178.9	2,220.0
재고자산	2,801.7	2,818.4	2,848.7	2,941.1	2,996.6
기타유동자산	515.5	563.0	568.1	583.3	592.5
비유동자산	23,661.9	25,568.9	25,483.4	25,562.9	25,647.8
투자자산	4,493.5	4,655.6	4,700.5	4,837.8	4,920.2
금융자산	659.9	801.3	804.9	815.8	822.3
유형자산	14,272.6	16,084.5	16,141.7	16,250.6	16,401.1
무형자산	3,732.3	3,314.1	3,126.5	2,959.8	2,811.9
기타비유동자산	1,163.5	1,514.7	1,514.7	1,514.7	1,514.6
자산총계	33,476.3	34,552.3	34,531.5	35,277.0	35,390.3
유동부채	6,523.5	8,502.3	8,536.0	8,638.6	8,700.2
금융부채	4,183.0	6,353.4	6,364.3	6,397.7	6,417.7
매입채무	1,354.4	1,275.9	1,289.6	1,331.4	1,356.5
기타유동부채	986.1	873.0	882.1	909.5	926.0
비유동부채	6,720.2	6,062.0	7,069.9	7,093.8	7,108.2
금융부채	5,854.5	5,332.5	6,332.5	6,332.5	6,332.5
기타비유동부채	865.7	729.5	737.4	761.3	775.7
부채총계	13,243.8	14,564.4	15,605.9	15,732.4	15,808.4
지배주주지분	15,543.1	14,352.3	13,345.1	13,993.0	14,056.1
자본금	213.9	213.9	213.9	213.9	213.9
자본잉여금	1,942.9	1,730.4	1,730.4	1,730.4	1,730.4
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	421.6	1,345.7	1,345.7	1,345.7	1,345.7
이익잉여금	12,964.8	11,062.4	10,688.0	10,703.2	10,766.2
비지배주주지분	4,689.4	5,635.6	5,580.5	5,551.6	5,525.9
자본총계	20,232.5	19,987.9	18,925.6	19,544.6	19,582.0
순금융부채	5,807.5	8,171.9	9,175.9	8,719.4	8,816.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	789.5	1,542.4	1,363.5	1,703.0	1,786.2
당기순이익	(39.2)	(1,825.6)	(309.6)	106.2	157.3
조정	718.6	2,339.0	1,691.6	1,653.1	1,662.7
감가상각비	1,172.6	1,290.7	1,638.9	1,591.8	1,556.8
외환거래손익	18.8	(10.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(54.7)	120.8	(53.0)	(53.0)	0.0
기타	(418.1)	937.5	105.7	114.3	105.9
영업활동 자산부채변동	110.1	1,029.0	(18.5)	(56.3)	(33.8)
투자활동 현금흐름	(5,074.6)	(1,948.2)	(1,183.5)	(1,319.9)	(1,316.0)
투자자산감소(증가)	4,538.8	5,258.0	(27.6)	(119.8)	(118.0)
자본증가(감소)	(3,640.0)	(2,238.1)	(1,508.4)	(1,534.0)	(1,559.4)
기타	(5,973.4)	(4,968.1)	352.5	333.9	361.4
재무활동 현금흐름	4,250.5	824.7	453.8	(544.1)	(558.4)
금융부채증가(감소)	3,588.8	1,648.3	1,010.9	33.4	20.0
자본증가(감소)	1,159.6	(212.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(378.9)	(421.2)	(472.8)	(493.2)	(494.1)
배당지급	(119.0)	(189.8)	(84.3)	(84.3)	(84.3)
현금의 증감	(34.5)	418.9	(1,159.5)	445.2	(104.2)
Unlevered CFO	870.3	566.0	1,284.2	1,792.9	1,869.7
Free Cash Flow	(2,850.5)	(695.7)	(144.8)	169.0	226.8

4) 금호석유(011780): 영업이익 컨센 15% 상회 예상

투자의견: BUY

TP(12M): 140,000원

CP(4월 11일): 110,500원

- 1Q25 영업이익 862억원(QoQ +766%, YoY +10%) 전망. 컨센(748억원) 15% 상회 추정. 전분기 정기보수 효과 및 일회성 비용 제거로 전 사업부 개선. 합성수지 흑전, 폐놀 유도체 적자폭 대폭 축소. 합성고무는 판가 상승, 긍정적 레깅으로 QOQ +94% 추정
- 2Q25 영업이익 824억원(QoQ -4%, YoY -31%) 추정. 아직까지 물량 감소 현상 발생하지 않고 있으나, 관세 전쟁에 따른 고객사의 구매 지연 발생으로 시황 불확실
- BUY, TP 14만원 유지. NBL 회복 사이클 전망. 관세 전쟁에 따른 중국산 장갑 경쟁력 상실로 반사 수혜 가능. 2025년 합성고무 중심으로 전사 영업이익 YoY +41% 개선 전망

도표 1. 금호석유 1Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25F	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,076.0	1,807.1	1,667.5	24.5	14.9	1,958.5	6.0
영업이익	86.2	10.0	78.6	9.7	766.0	74.8	15.2
세전이익	133.1	69.9	120.3	10.6	90.4	N/A	N/A
순이익	103.7	61.4	102.5	1.2	68.9	84.0	23.5
영업이익률	4.2	0.6	4.7	-0.6	3.6	3.8	0.3
세전이익률	6.4	3.9	7.2	-0.8	2.5	N/A	N/A
순이익률	5.0	3.4	6.1	-1.2	1.6	4.3	0.7

자료: 하나증권

도표 2. 금호석유 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	8,181.1	7,322.2	11.7	8,170.8	7,919.7	3.2
영업이익	385.5	316.9	21.6	509.9	469.9	8.5
세전이익	541.4	424.3	27.6	674.6	587.1	14.9
순이익	411.5	339.2	21.3	512.7	445.9	15.0
영업이익률	4.7	4.3	0.4	6.2	5.9	0.3
세전이익률	6.6	5.8	0.8	8.3	7.4	0.8
순이익률	5.0	4.6	0.4	6.3	5.6	0.6

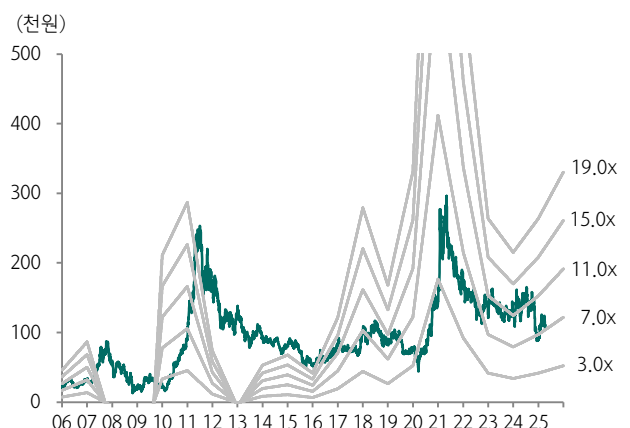
자료: 하나증권

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	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	1,667.5	1,852.5	1,827.9	1,807.1	2,076.0	2,024.7	2,038.6	2,041.8	6,322.3	7,155.0	8,181.1	8,170.8
QoQ(%)	10.0%	11.1%	-1.3%	-1.1%	14.9%	-2.5%	0.7%	0.2%				
YoY(%)	-3.1%	17.4%	21.3%	19.2%	24.5%	9.3%	11.5%	13.0%	-20.7%	13.2%	14.3%	-0.1%
합성고무	595.5	707.7	733.5	758.5	816.8	802.2	809.5	809.5	2,162.1	2,795.2	3,237.9	3,237.9
합성수지	322.2	332.0	312.9	315.8	410.8	391.4	394.0	395.9	1,250.1	1,282.9	1,592.1	1,586.6
에너지/정밀화학	182.5	195.5	214.8	181.0	198.0	200.1	199.9	196.9	780.4	773.8	794.9	797.2
페놀(금호 P&B)	398.8	444.4	406.5	385.5	481.7	460.2	464.4	468.8	1,484.4	1,635.2	1,875.0	1,865.8
EPDM/TPV	168.5	172.9	160.2	166.3	168.8	170.8	170.8	170.8	645.3	667.9	681.3	683.3
영업이익	78.6	119.2	65.1	10.0	86.2	82.4	105.2	111.7	357.4	272.8	385.5	509.9
영업이익률(%)	4.7%	6.4%	3.6%	0.6%	4.2%	4.1%	5.2%	5.5%	5.7%	3.8%	4.7%	6.2%
QoQ(%)	123.9%	51.6%	-45.4%	-84.7%	766.0%	-4.4%	27.6%	6.2%				
YoY(%)	-39.7%	10.5%	-22.7%	-71.6%	9.7%	-30.8%	61.6%	1022.6%	-68.9%	-23.7%	41.3%	32.3%
합성고무	25.1	46.6	10.7	18.4	35.5	33.3	43.8	52.4	96.8	100.8	165.0	262.7
영업이익률(%)	4.2%	6.6%	1.5%	2.4%	4.3%	4.2%	5.4%	6.5%	4.5%	3.6%	5.1%	8.1%
QoQ(%)	64.1%	85.6%	-76.9%	70.9%	93.5%	-6.2%	31.4%	19.6%				
YoY(%)	-25.3%	41.6%	-28.4%	19.9%	41.5%	-28.4%	307.8%	185.4%	-68.9%	4.1%	63.8%	59.2%
합성수지	-1.4	1.2	-8.7	-9.5	5.6	4.1	6.5	5.9	-6.0	-18.3	22.1	23.6
영업이익률(%)	-0.4%	0.4%	-2.8%	-3.0%	1.4%	1.0%	1.7%	1.5%	-0.5%	-1.4%	1.4%	1.5%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전	-27.2%	58.7%	-9.3%				
YoY(%)	적전	7.3%	적전	적지	흑전	247.5%	흑전	흑전	적전	적지	흑전	6.6%
에너지/정밀화학	34.2	43.3	47.9	12.8	36.7	35.7	36.9	37.3	177.4	138.1	146.6	159.2
영업이익률(%)	18.7%	22.2%	22.3%	7.0%	18.5%	17.8%	18.5%	19.0%	22.7%	17.9%	18.4%	20.0%
QoQ(%)	2.0%	26.7%	10.5%	-73.4%	187.9%	-2.8%	3.4%	1.2%				
YoY(%)	-43.7%	25.7%	-1.7%	-62.0%	7.4%	-17.6%	-22.9%	192.8%	-39.8%	-22.1%	6.1%	8.6%
페놀(금호 P&B)	-2.5	5.7	1.1	-22.2	-6.3	-3.7	-2.7	-2.7	2.8	-17.9	-15.3	-10.7
영업이익률(%)	-0.6%	1.3%	0.3%	-5.8%	-1.3%	-0.8%	-0.6%	-0.6%	0.2%	-1.1%	-0.8%	-0.6%
QoQ(%)	적지	흑전	-80.2%	적전	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적전	-5.0%	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	-99.1%	적전	적지	적지
EPDM/TPV	23.2	22.4	14.0	10.5	14.6	13.0	20.7	18.8	86.4	70.1	67.1	75.2
영업이익률(%)	13.8%	13.0%	8.7%	6.3%	8.6%	7.6%	12.1%	11.0%	13.4%	10.5%	9.8%	11.0%
QoQ(%)	182.9%	-3.4%	-37.5%	-25.0%	38.9%	-10.5%	58.4%	-9.1%				
YoY(%)	8.4%	-32.9%	-40.2%	28.0%	-37.1%	-41.7%	47.6%	79.0%	-46.1%	-18.9%	-4.3%	12.0%
당기순이익	102.6	131.6	53.1	61.2	103.7	84.5	118.2	105.1	447.0	348.6	411.4	512.7
당기순이익률(%)	6.2%	7.1%	2.9%	3.4%	5.0%	4.2%	5.8%	5.1%	7.1%	4.9%	5.0%	6.3%
QoQ(%)	9.9%	28.3%	-59.6%	15.3%	69.1%	-18.5%	39.8%	-11.1%				
YoY(%)	-24.9%	15.9%	-49.6%	-34.4%	1.1%	-35.8%	122.4%	71.3%	-56.2%	-22.0%	18.0%	24.6%
지배순이익	102.5	131.5	53.1	61.3	103.7	84.5	118.2	105.1	446.8	348.6	411.5	512.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,322.5	7,155.0	8,181.1	8,170.8	8,170.2
매출원가	5,676.7	6,569.4	7,498.6	7,359.5	7,261.5
매출총이익	645.8	585.6	682.5	811.3	908.7
판매비	286.9	312.8	297.0	301.4	306.1
영업이익	359.0	272.8	385.5	509.9	602.5
금융손익	14.2	7.9	5.4	9.2	20.7
종속/관계기업손익	111.1	93.4	110.0	115.0	115.0
기타영업외손익	0.7	33.5	40.5	40.5	40.5
세전이익	485.1	407.6	541.4	674.6	778.7
법인세	38.0	59.0	129.9	161.9	186.9
계속사업이익	447.0	348.6	411.4	512.7	591.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	447.0	348.6	411.4	512.7	591.8
비지배주주지분 손이익	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	446.8	348.6	411.5	512.7	591.8
지배주주지분포괄이익	398.1	334.8	411.5	512.7	591.8
NOPAT	330.8	233.3	293.0	387.5	457.9
EBITDA	610.2	548.0	734.2	887.2	978.7
성장성(%)					
매출액증가율	(20.73)	13.17	14.34	(0.13)	(0.01)
NOPAT증가율	(64.55)	(29.47)	25.59	32.25	18.17
EBITDA증가율	(56.14)	(10.19)	33.98	20.84	10.31
영업이익증가율	(68.71)	(24.01)	41.31	32.27	18.16
(지배주주)순이익증가율	(56.19)	(21.98)	18.04	24.59	15.43
EPS증가율	(55.01)	(18.44)	22.50	25.40	15.43
수익성(%)					
매출총이익률	10.21	8.18	8.34	9.93	11.12
EBITDA이익률	9.65	7.66	8.97	10.86	11.98
영업이익률	5.68	3.81	4.71	6.24	7.37
계속사업이익률	7.07	4.87	5.03	6.27	7.24

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	13,880	11,321	13,868	17,390	20,074
BPS	185,837	199,918	217,863	233,314	251,450
CFPS	19,948	19,463	23,439	28,777	31,880
EBITDAPS	18,956	17,797	24,745	30,092	33,195
SPS	196,408	232,347	275,737	277,135	277,114
DPS	2,900	2,200	2,200	2,200	2,200
주기지표(배)					
PER	9.57	8.00	8.02	6.39	5.54
PBR	0.72	0.45	0.51	0.48	0.44
PCFR	6.66	4.65	4.74	3.86	3.49
EV/EBITDA	6.35	5.09	4.35	3.34	2.10
PSR	0.68	0.39	0.40	0.40	0.40
재무비율(%)					
ROE	7.77	5.88	6.62	7.75	8.32
ROA	5.69	4.27	4.81	5.71	6.28
ROIC	7.61	5.03	5.86	7.31	8.76
부채비율	36.78	38.03	36.89	34.42	30.45
순부채비율	(1.83)	2.65	2.96	(0.60)	(12.89)
이자보상배율(배)	11.84	8.17	11.18	14.77	18.52

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,571.4	2,710.9	2,840.5	3,068.1	3,869.8
금융자산	992.4	784.8	757.7	987.9	1,789.7
현금성자산	452.4	429.3	395.0	625.6	1,427.5
매출채권	741.6	868.8	886.2	885.1	885.0
재고자산	745.6	958.4	1,095.9	1,094.5	1,094.4
기타유동자산	91.8	98.9	100.7	100.6	100.7
비유동자산	5,408.3	5,629.3	5,915.3	6,141.3	5,765.1
투자자산	1,138.6	1,212.8	1,234.7	1,233.4	1,233.3
금융자산	250.9	219.2	221.3	221.3	221.3
유형자산	3,965.0	4,101.5	4,372.6	4,605.5	4,233.7
무형자산	37.1	38.1	31.2	25.6	21.2
기타비유동자산	267.6	276.9	276.8	276.8	276.9
자산총계	7,979.7	8,340.2	8,755.9	9,209.4	9,634.9
유동부채	1,529.9	1,534.5	1,588.3	1,586.9	1,477.9
금융부채	539.5	465.3	466.8	466.8	357.9
매입채무	494.0	543.6	570.8	570.1	570.0
기타유동부채	496.4	525.6	550.7	550.0	550.0
비유동부채	615.7	763.5	771.4	771.1	771.0
금융부채	346.2	480.0	480.0	480.0	480.0
기타비유동부채	269.5	283.5	291.4	291.1	291.0
부채총계	2,145.7	2,298.0	2,359.7	2,358.0	2,248.9
지배주주지분	5,829.5	6,037.8	6,391.9	6,847.5	7,382.1
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)	(31.9)	(31.9)	(31.9)	(31.9)
기타포괄이익누계액	(95.0)	(72.5)	(72.5)	(72.5)	(72.5)
이익잉여금	5,391.7	5,571.2	5,925.4	6,380.9	6,915.6
비지배주주지분	4.5	4.4	4.2	4.0	3.8
자본총계	5,834.0	6,042.2	6,396.1	6,851.5	7,385.9
순금융부채	(106.6)	160.4	189.1	(41.1)	(951.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	630.7	322.3	502.6	734.3	821.9
당기순이익	447.0	348.6	411.4	512.7	591.8
조정	82.2	270.9	197.6	221.1	230.1
감가상각비	251.2	275.2	348.7	377.3	376.2
외환거래손익	0.6	(15.3)	(41.1)	(41.1)	(31.1)
지분법손익	(103.0)	(98.1)	(110.0)	(115.0)	(115.0)
기타	(66.6)	109.1	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	101.5	(297.2)	(106.4)	0.5	0.0
투자활동 현금흐름	(592.0)	(259.0)	(490.9)	(446.9)	146.0
투자자산감소(증가)	18.0	65.1	87.9	116.1	114.9
자본증가(감소)	(589.8)	(436.2)	(612.8)	(604.6)	0.0
기타	(20.2)	112.1	34.0	41.6	31.1
재무활동 현금흐름	(60.1)	(10.7)	(55.8)	(57.2)	(166.1)
금융부채증가(감소)	86.3	59.5	1.5	(0.0)	(108.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	6.3	0.0	0.0	0.0
배당지급	(146.4)	(76.5)	(57.3)	(57.2)	(57.2)
현금의 증감	(21.4)	52.6	(205.7)	230.6	801.9
Unlevered CFO	642.1	599.4	695.4	848.4	939.9
Free Cash Flow	40.9	(113.9)	(110.2)	129.7	821.9

5) KCC(002380): 전자재 부진 vs. 실리콘 개선

투자의견: BUY

TP(12M): 350,000원

CP(4월 11일): 241,500원

- 1Q25 영업이익 993억원(QoQ +1%, YoY -7%) 전망. 컨센(1,188억원) 16% 하회 추정. 실리콘은 가격 상승에 따라 소폭 개선되고, 도료 또한 전분기 일회성 요인 제거되며 증익 예상. 다만, 전자재의 부진 전망

- 2Q25 영업이익 1,178억원(QoQ +19%, YoY -16%) 추정. 실리콘의 개선 흐름 지속 예상. 전자재 또한 소폭의 개선 가능할 전망

- 실리콘 업황 점진적 개선 전망. PBR 0.4배로 여전히 절대 저평가 영역. 실리콘 매출의 35% 이상이 미국에서 발생하기에 관세 전쟁의 영향으로부터 안전

도표 1. KCC 1Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25F	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,669.4	1,657.5	1,588.4	5.1	0.7	1,655.0	0.9
영업이익	99.3	98.3	106.9	-7.1	1.0	118.8	-16.4
세전이익	1.9	-157.4	627.1	-99.7	흑전	N/A	N/A
순이익	0.2	-86.5	472.2	-100.0	흑전	249.5	-99.9
영업이익률	5.9	5.9	6.7	-0.8	0.0	7.2	-1.2
세전이익률	0.1	-9.5	39.5	-39.4	9.6	N/A	N/A
순이익률	0.0	-5.2	29.7	-29.7	5.2	15.1	-15.1

자료: 하나증권

도표 2. KCC 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,784.6	6,797.0	-0.2	7,000.7	7,014.0	-0.2
영업이익	456.7	514.4	-11.2	525.1	553.3	-5.1
세전이익	233.7	411.5	-43.2	364.4	428.6	-15.0
순이익	168.8	297.1	-43.2	263.1	309.5	-15.0
영업이익률	6.7	7.6	-0.8	7.5	7.9	-0.4
세전이익률	3.4	6.1	-2.6	5.2	6.1	-0.9
순이익률	2.5	4.4	-1.9	3.8	4.4	-0.7

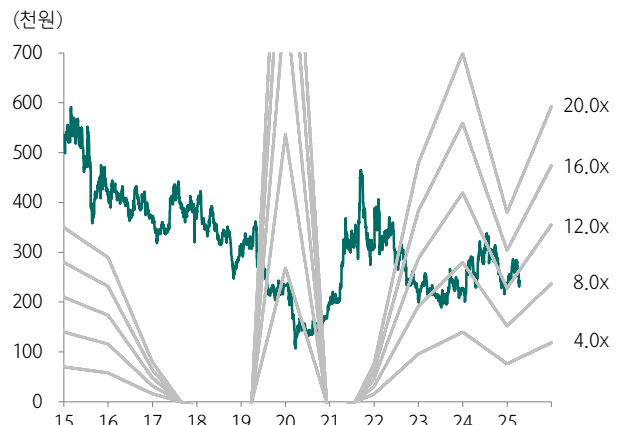
자료: 하나증권

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	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	1,588.4	1,778.7	1,634.2	1,657.5	1,669.4	1,696.0	1,703.8	1,715.4	6,288.4	6,658.8	6,784.6	7,000.7
QoQ(%)	0.4%	12.0%	-8.1%	1.4%	0.7%	1.6%	0.5%	0.7%				
YoY(%)	1.5%	12.0%	5.2%	4.7%	5.1%	-4.7%	4.3%	3.5%	-7.2%	5.9%	1.9%	3.2%
실리콘 사업부	738.5	785.1	725.9	745.7	759.8	774.2	777.3	785.9	2,952.4	2,995.3	3,097.2	3,224.9
건자재	264.5	293.1	262.4	277.0	249.8	263.1	263.3	258.7	1,117.7	1,097.1	1,034.8	1,044.6
도료	419.1	521.8	495.8	499.2	505.1	512.0	517.5	521.7	1,657.0	1,935.8	2,056.2	2,141.3
기타	166.3	178.7	150.1	135.6	154.8	146.8	145.7	149.1	561.3	630.6	596.3	589.8
영업이익	106.9	140.6	125.3	98.3	99.3	117.8	131.2	108.5	312.5	471.1	456.7	525.1
영업이익률(%)	6.7%	7.9%	7.7%	5.9%	5.9%	6.9%	7.7%	6.3%	5.0%	7.1%	6.7%	7.5%
QoQ(%)	84.7%	31.5%	-10.8%	-21.5%	1.0%	18.6%	11.4%	-17.3%				
YoY(%)	41.0%	55.5%	41.7%	69.8%	-7.1%	-16.2%	4.7%	10.3%	-33.17%	50.74%	-3.05%	14.96%
실리콘	2.7	18.4	25.9	25.9	28.1	36.4	40.4	39.3	-83.3	73.0	144.2	177.4
영업이익률(%)	0.4%	2.3%	3.6%	3.5%	3.7%	4.7%	5.2%	5.0%	-2.8%	2.4%	4.7%	5.5%
QoQ(%)	흑전	571.4%	40.7%	0.0%	8.5%	29.4%	11.1%	-2.8%				
YoY(%)	-79.3%	흑전	흑전	흑전	925.5%	97.7%	56.1%	51.6%	적전	흑전	97.7%	23.0%
건자재	44.4	53.5	40.8	34.9	21.7	29.0	31.4	25.4	193.3	173.7	107.6	122.4
영업이익률(%)	16.8%	18.3%	15.6%	12.6%	8.7%	11.0%	11.9%	9.8%	17.3%	15.8%	10.4%	11.7%
QoQ(%)	-14.6%	20.4%	-23.7%	-14.4%	-37.9%	33.8%	8.4%	-19.1%				
YoY(%)	26.9%	12.5%	-30.4%	-32.9%	-51.2%	-45.8%	-22.9%	-27.2%	61.3%	-10.1%	-38.1%	13.8%
도료	54.6	66.1	57.0	39.6	51.8	54.0	60.6	45.2	175.9	217.3	211.5	230.7
영업이익률(%)	13.0%	12.7%	11.5%	7.9%	10.2%	10.5%	11.7%	8.7%	10.6%	11.2%	10.3%	10.8%
QoQ(%)	16.7%	21.0%	-13.7%	-30.6%	30.8%	4.3%	12.2%	-25.4%				
YoY(%)	163.0%	36.5%	-4.8%	-15.4%	-5.2%	-18.3%	6.2%	14.2%	191.3%	23.6%	-2.7%	9.1%
기타	-1.0	-1.5	-3.3	-7.2	-7.0	-6.5	-6.1	-6.3	3.9	-12.9	-25.8	-24.8
영업이익률(%)	-0.6%	-0.8%	-2.2%	-5.3%	-4.5%	-4.4%	-4.2%	-4.2%	0.7%	-2.1%	-4.3%	-4.2%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	-34.3%	적전	적지	적지
당기순이익	454.9	-32.8	-42.3	-86.5	0.2	49.3	65.7	62.4	92.5	293.3	177.6	276.9
당기순이익률(%)	28.6%	-1.8%	-2.6%	-5.2%	0.0%	2.9%	3.9%	3.6%	1.5%	4.4%	2.6%	4.0%
QoQ(%)	1447.7%	적전	적지	적지	흑전	21,321.2%	33.2%	-5.0%				
YoY(%)	흑전	적전	적전	적전	-99.9%	흑전	흑전	흑전	222.7%	217.1%	-39.4%	55.9%
지배순이익	472.2	-32.8	-42.3	-86.5	0.2	42.4	62.4	63.7	212.7	310.6	168.8	263.1

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,288.4	6,658.8	6,784.6	7,000.7	7,315.6
매출원가	4,959.9	5,028.0	5,310.2	5,425.5	5,683.8
매출총이익	1,328.5	1,630.8	1,474.4	1,575.2	1,631.8
판매비	1,016.0	1,159.6	1,017.7	1,050.1	1,097.3
영업이익	312.5	471.1	456.7	525.1	534.4
금융손익	169.1	(60.5)	(193.0)	(180.7)	(170.2)
종속/관계기업손익	(200.3)	72.3	20.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(36.9)	(13.1)	(50.0)	0.0	0.0
세전이익	244.4	469.9	233.7	364.4	384.2
법인세	151.9	176.6	56.1	87.4	92.2
계속사업이익	92.5	293.3	177.6	276.9	292.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	92.5	293.3	177.6	276.9	292.0
비지배주주지분 손이익	(120.2)	(17.3)	8.9	13.8	14.6
지배주주순이익	212.7	310.6	168.8	263.1	277.4
지배주주지분포괄이익	118.4	323.4	198.4	309.3	326.1
NOPAT	118.3	294.1	347.1	399.1	406.2
EBITDA	756.1	912.9	871.5	918.0	910.4
성장성(%)					
매출액증가율	(7.18)	5.89	1.89	3.19	4.50
NOPAT증가율	(1.17)	148.61	18.02	14.98	1.78
EBITDA증가율	(16.11)	20.74	(4.53)	5.34	(0.83)
영업이익증가율	(33.18)	50.75	(3.06)	14.98	1.77
(지배주주)순이익증가율	527.43	46.03	(45.65)	55.86	5.44
EPS증가율	527.95	46.04	(45.66)	55.88	5.45
수익성(%)					
매출총이익률	21.13	24.49	21.73	22.50	22.31
EBITDA이익률	12.02	13.71	12.85	13.11	12.44
영업이익률	4.97	7.07	6.73	7.50	7.30
계속사업이익률	1.47	4.40	2.62	3.96	3.99

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,931	34,948	18,991	29,603	31,215
BPS	616,916	601,382	612,097	633,424	656,363
CFPS	95,882	121,101	102,751	108,543	108,023
EBITDAPS	85,088	102,724	98,071	103,301	102,444
SPS	707,642	749,315	763,473	787,794	823,228
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주기지표(배)					
PER	9.55	6.74	12.87	8.26	7.83
PBR	0.37	0.39	0.40	0.39	0.37
PCFR	2.38	1.94	2.38	2.25	2.26
EV/EBITDA	8.44	7.26	7.29	6.61	6.38
PSR	0.32	0.31	0.32	0.31	0.30
재무비율(%)					
ROE	4.13	6.08	3.32	5.03	5.11
ROA	1.61	2.35	1.28	1.96	2.02
ROIC	1.91	4.72	5.47	6.41	6.60
부채비율	145.13	160.13	157.81	153.34	149.47
순부채비율	74.91	90.03	83.38	74.54	66.68
이자보상배율(배)	1.23	1.35	1.32	1.52	1.54

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,178.2	3,994.5	4,303.5	4,711.4	5,138.0
금융자산	1,601.6	1,047.4	1,300.7	1,612.9	1,900.2
현금성자산	1,045.1	501.3	744.3	1,038.8	1,300.3
매출채권	1,039.8	1,213.5	1,236.4	1,275.8	1,333.2
재고자산	1,399.0	1,583.2	1,613.2	1,664.5	1,739.4
기타유동자산	137.8	150.4	153.2	158.2	165.2
비유동자산	9,175.3	9,114.1	8,956.9	8,834.3	8,745.4
투자자산	3,439.6	3,113.8	3,120.3	3,131.6	3,148.0
금융자산	2,734.8	2,778.0	2,778.2	2,778.6	2,779.1
유형자산	3,447.1	3,525.5	3,404.8	3,309.3	3,238.2
무형자산	1,281.9	1,407.3	1,364.2	1,325.9	1,291.7
기타비유동자산	1,006.7	1,067.5	1,067.6	1,067.5	1,067.5
자산총계	13,353.5	13,108.6	13,260.3	13,545.6	13,883.4
유동부채	3,836.4	3,230.9	3,261.5	3,314.1	3,390.7
금융부채	2,544.8	1,649.0	1,654.1	1,662.9	1,675.6
매입채무	647.4	770.3	784.8	809.8	846.3
기타유동부채	644.2	811.6	822.6	841.4	868.8
비유동부채	4,069.5	4,838.4	4,855.4	4,884.8	4,927.5
금융부채	3,137.7	3,935.3	3,935.3	3,935.3	3,935.3
기타비유동부채	931.8	903.1	920.1	949.5	992.2
부채총계	7,905.9	8,069.2	8,116.9	8,198.8	8,318.2
지배주주지분	5,177.3	5,039.3	5,134.5	5,324.1	5,527.9
자본금	48.1	48.1	48.1	48.1	48.1
자본잉여금	552.9	349.8	349.8	349.8	349.8
자본조정	(304.8)	(504.4)	(504.4)	(504.4)	(504.4)
기타포괄이익누계액	(21.2)	(20.2)	(20.2)	(20.2)	(20.2)
이익잉여금	4,902.4	5,166.0	5,261.3	5,450.8	5,654.6
비지배주주지분	270.2	0.0	8.9	22.7	37.3
자본총계	5,447.5	5,039.3	5,143.4	5,346.8	5,565.2
순금융부채	4,080.9	4,537.0	4,288.8	3,985.3	3,710.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	788.3	596.8	852.3	869.0	856.0
당기순이익	92.5	293.3	177.6	276.9	292.0
조정	608.9	650.0	679.4	600.2	575.8
감가상각비	443.6	441.7	414.8	392.9	375.9
외환거래손익	36.4	(24.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	200.3	(72.3)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
기타	(71.4)	305.4	284.6	227.3	219.9
영업활동 자산부채변동	86.9	(346.5)	(4.7)	(8.1)	(11.8)
투자활동 현금흐름	(355.3)	281.5	(187.5)	(150.0)	(166.7)
투자자산감소(증가)	490.4	380.8	(36.6)	8.7	3.6
자본증가(감소)	(379.0)	(257.7)	(251.0)	(259.0)	(270.7)
기타	(466.7)	158.4	100.1	100.3	100.4
재무활동 현금흐름	77.0	(907.4)	(413.4)	(410.2)	(406.8)
금융부채증가(감소)	390.5	(98.1)	5.1	8.7	12.7
자본증가(감소)	0.0	(203.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(254.7)	(547.3)	(345.0)	(345.4)	(346.0)
배당지급	(58.8)	(58.8)	(73.5)	(73.5)	(73.5)
현금의 증감	509.9	(29.0)	(514.3)	294.5	261.5
Unlevered CFO	852.1	1,076.2	913.1	964.6	959.9
Free Cash Flow	409.3	339.1	601.3	610.0	585.3

6) HS효성첨단소재(298050): 견조한 타이어코드 & 아라미드 흑자전환

투자 의견: BUY

TP(12M): 240,000원

CP(4월 11일): 169,800원

- 1Q25 영업이익 522억원(QoQ +14%, YoY -18%)으로 컨센(517억원) 부합 전망. 타이어보강재는 견조한 흐름 지속. 탄소섬유는 전분기와 유사한 흐름. 아라미드는 전분기 대비 개선되어 흑자전환 전망. 5G 광케이블 관련 판매량 증가 및 ASP 상승 영향
- 2Q25 영업이익 552억원(QoQ +6%, YoY -16%) 추정. 관세 전쟁에 따른 주문 수요 불확실성 상존. 관세 90일 유예로 한숨 돌렸으나 시황은 지켜봐야
- 아라미드/탄소섬유 등 주요 제품군의 미국향 판매 비중 평균 30% 수준. 관세 전쟁 진행 상황 지켜볼 필요

도표 1. HS효성첨단소재 1Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25F	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	843.9	804.5	836.8	0.8	4.9	861.9	-2.1
영업이익	52.2	46.0	63.7	-18.1	13.5	51.7	1.0
세전이익	29.6	39.8	38.9	-23.9	-25.6	N/A	N/A
순이익	16.9	15.1	20.2	-16.3	11.9	17.0	-0.6
영업이익률	6.2	5.7	7.6	-1.4	0.5	6.0	0.2
세전이익률	3.5	4.9	4.6	-1.1	-1.4	N/A	N/A
순이익률	2.0	1.9	2.4	-0.4	0.1	2.0	0.0

자료: 하나증권

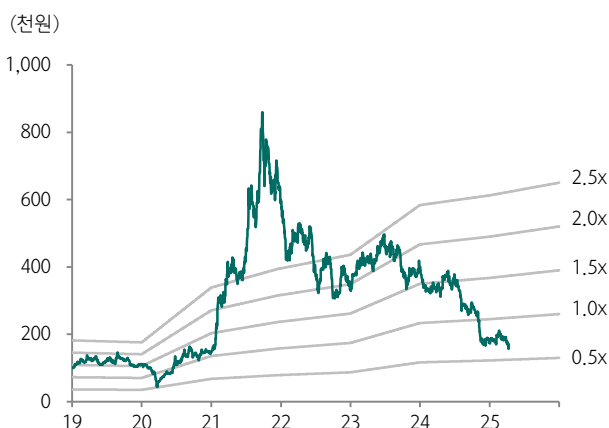
도표 2. HS효성첨단소재 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,488.0	3,364.0	3.7	3,644.0	3,516.8	3.6
영업이익	235.5	215.8	9.1	265.8	221.6	19.9
세전이익	139.3	114.3	21.9	167.5	142.8	17.3
순이익	80.5	55.9	44.0	96.7	82.5	17.2
영업이익률	6.8	6.4	0.3	7.3	6.3	1.0
세전이익률	4.0	3.4	0.6	4.6	4.1	0.5
순이익률	2.3	1.7	0.6	2.7	2.3	0.3

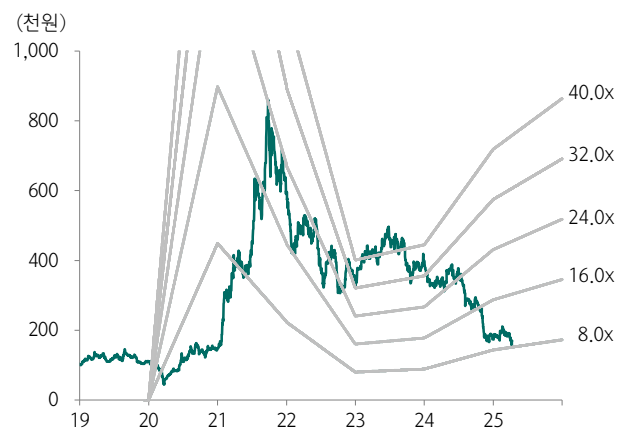
자료: 하나증권

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	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	836.8	836.8	829.5	804.5	843.9	882.3	875.0	886.7		3,202.4	3,307.5	3,488.0	3,644.0
QoQ(%)	8.9%	0.0%	-0.9%	-3.0%	4.9%	4.5%	-0.8%	1.3%					
YoY(%)	0.3%	2.5%	5.9%	4.7%	0.9%	5.4%	5.5%	10.2%		-16.7%	3.3%	5.5%	4.5%
산업자재	712.7	713.3	712.4	684.8	715.4	750.3	745.0	756.3		2,708.2	2,823.2	2,967.0	3,107.3
타이어보강재	484.4	466.2	491.8	469.4	498.9	531.0	514.3	512.6		1,806.2	1,911.8	2,056.8	2,095.7
에어백&안전벨트	141.2	156.8	152.5	152.7	153.2	151.0	159.1	168.6		554.9	603.2	631.9	687.9
탄소섬유&아라미드 등	87.1	90.3	68.1	62.7	63.3	68.3	71.6	75.1		347.1	308.2	278.3	323.7
기타	124.1	123.5	117.1	119.7	128.5	132.0	130.0	130.4		494.2	484.3	520.9	536.6
스판덱스	84.9	86.8	84.0	88.0	89.3	90.2	91.1	92.0		338.5	343.7	362.6	377.3
영업이익	63.7	65.8	44.2	46.0	52.2	55.2	65.0	63.1		172.4	219.7	235.5	265.8
영업이익률(%)	7.6%	7.9%	5.3%	5.7%	6.2%	6.3%	7.4%	7.1%		5.4%	6.6%	6.8%	7.3%
QoQ(%)	206.1%	3.4%	-32.8%	4.0%	13.5%	5.7%	17.8%	-2.9%					
YoY(%)	-5.4%	35.5%	23.9%	121.2%	-18.0%	-16.2%	47.0%	37.2%		-45.3%	27.5%	7.2%	12.8%
산업자재	64.2	67.3	43.3	37.8	45.4	48.4	58.0	55.9		176.3	212.6	207.7	238.6
영업이익률(%)	9.0%	9.4%	6.1%	5.5%	6.3%	6.5%	7.8%	7.4%		6.5%	7.5%	7.0%	7.7%
QoQ(%)	193.2%	4.9%	-35.7%	-12.7%	20.0%	6.7%	19.7%	-3.5%					
YoY(%)	2.0%	24.7%	15.5%	72.6%	-29.3%	-28.1%	33.8%	48.0%		-41.5%	20.6%	-2.3%	14.9%
기타	-0.5	-1.5	0.9	8.2	6.8	6.8	7.1	7.2		-3.9	7.1	27.9	27.2
영업이익률(%)	-0.4%	-1.2%	0.8%	6.9%	5.3%	5.1%	5.4%	5.5%		-0.8%	1.5%	5.3%	5.1%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	779.8%	-16.6%	-1.0%	4.3%	1.9%					
YoY(%)	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	657.9%	-12.2%		적전	흑전	292.1%	-2.5%
당기순이익	25.9	26.2	2.3	23.8	22.3	25.6	31.9	26.1		56.6	78.2	105.9	127.3
당기순이익률(%)	3.1%	3.1%	0.3%	3.0%	2.6%	2.9%	3.6%	2.9%		1.8%	2.4%	3.0%	3.5%
QoQ(%)	흑전	0.9%	-91.3%	943.0%	-6.6%	15.1%	24.6%	-18.4%					
YoY(%)	-35.3%	88.7%	-17.6%	흑전	-14.1%	-2.0%	1,297.5%	9.3%		-64.6%	38.0%	35.4%	20.2%
지배순이익	20.2	19.5	-5.0	15.1	16.9	19.5	24.3	19.8		44.9	49.8	80.5	96.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,202.3	3,311.2	3,488.0	3,644.0	3,850.9
매출원가	2,840.0	2,902.7	3,043.1	3,159.6	3,322.9
매출총이익	362.3	408.5	444.9	484.4	528.0
판매비	188.2	188.8	209.3	218.6	231.1
영업이익	174.1	219.7	235.5	265.8	297.0
금융손익	(91.7)	(101.8)	(96.2)	(98.3)	(99.5)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.1	15.1	0.0	0.0	0.0
세전이익	85.6	133.0	139.3	167.5	197.5
법인세	28.9	54.8	33.4	40.2	47.4
계속사업이익	56.6	78.2	105.9	127.3	150.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	56.6	78.2	105.9	127.3	150.1
비지배주주지분 손이익	11.7	28.3	25.4	30.5	36.0
지배주주순이익	44.9	49.8	80.5	96.7	114.1
지배주주지분포괄이익	46.6	293.6	93.0	111.9	131.9
NOPAT	115.3	129.2	179.0	202.0	225.7
EBITDA	345.8	423.3	438.6	468.5	499.3
성장성(%)					
매출액증가율	(16.64)	3.40	5.34	4.47	5.68
NOPAT증가율	(51.31)	12.06	38.54	12.85	11.73
EBITDA증가율	(30.92)	22.41	3.61	6.82	6.57
영업이익증가율	(44.75)	26.19	7.19	12.87	11.74
(지배주주)순이익증가율	(64.17)	10.91	61.65	20.12	17.99
EPS증가율	(64.15)	10.91	61.46	20.22	17.91
수익성(%)					
매출총이익률	11.31	12.34	12.76	13.29	13.71
EBITDA이익률	10.80	12.78	12.57	12.86	12.97
영업이익률	5.44	6.64	6.75	7.29	7.71
계속사업이익률	1.77	2.36	3.04	3.49	3.90

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	10,030	11,124	17,961	21,593	25,460
BPS	174,525	233,588	245,066	260,176	279,153
CFPS	66,520	80,926	97,732	104,396	111,282
EBITDAPS	77,189	94,477	97,911	104,575	111,461
SPS	714,814	739,122	778,571	813,398	859,578
DPS	6,500	6,500	6,500	6,500	6,500
주기지표(배)					
PER	39.83	15.70	9.48	7.88	6.68
PBR	2.29	0.75	0.69	0.65	0.61
PCFR	6.01	2.16	1.74	1.63	1.53
EV/EBITDA	10.33	6.75	6.37	6.14	5.65
PSR	0.56	0.24	0.22	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	6.04	5.46	7.52	8.56	9.46
ROA	1.47	1.43	2.06	2.37	2.66
ROIC	5.80	5.67	6.84	7.45	8.11
부채비율	271.56	230.13	222.11	215.00	201.82
순부채비율	200.76	169.58	158.38	150.71	131.69
이자보상배율(배)	2.11	2.44	2.43	2.68	2.93

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,192.2	1,265.6	1,423.3	1,647.7	1,839.7
금융자산	36.2	33.3	70.2	86.9	190.9
현금성자산	20.3	19.6	55.8	71.8	175.0
매출채권	539.8	527.9	554.3	620.9	656.1
재고자산	506.5	593.5	682.6	819.1	865.6
기타유동자산	109.7	110.9	116.2	120.8	127.1
비유동자산	1,975.2	2,555.1	2,552.1	2,549.4	2,547.1
투자자산	22.8	84.4	84.5	84.5	84.6
금융자산	22.8	84.4	84.5	84.5	84.6
유형자산	1,572.4	2,060.0	2,056.9	2,054.2	2,051.8
무형자산	30.5	35.3	35.3	35.3	35.3
기타비유동자산	349.5	375.4	375.4	375.4	375.4
자산총계	3,167.4	3,820.8	3,975.4	4,197.1	4,386.8
유동부채	1,751.3	1,985.8	2,002.4	2,064.7	2,132.2
금융부채	1,231.3	1,435.7	1,404.7	1,414.7	1,424.8
매입채무	247.1	284.0	312.5	343.7	378.1
기타유동부채	272.9	266.1	285.2	306.3	329.3
비유동부채	563.7	677.6	738.8	800.0	801.2
금융부채	516.2	560.2	620.2	680.2	680.2
기타비유동부채	47.5	117.4	118.6	119.8	121.0
부채총계	2,315.0	2,663.4	2,741.2	2,864.7	2,933.4
지배주주지분	780.0	1,044.5	1,096.0	1,163.7	1,248.6
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	68.6	317.3	317.3	317.3	317.3
이익잉여금	306.7	322.6	374.0	441.7	526.7
비지배주주지분	72.5	112.8	138.2	168.7	204.8
자본총계	852.5	1,157.3	1,234.2	1,332.4	1,453.4
순금융부채	1,711.4	1,962.6	1,954.7	2,008.1	1,914.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	352.9	328.9	235.0	211.0	324.0
당기순이익	56.6	78.2	105.9	127.3	150.1
조정	119.8	218.8	203.1	202.7	202.4
감가상각비	171.7	203.5	203.1	202.7	202.4
외환거래손익	(3.7)	4.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(48.2)	10.5	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	176.5	31.9	(74.0)	(119.0)	(28.5)
투자활동 현금흐름	(350.0)	(388.3)	(200.8)	(200.7)	(200.9)
투자자산감소(증가)	64.6	30.8	(0.1)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(352.8)	(351.5)	(200.0)	(200.0)	(200.0)
기타	(61.8)	(67.6)	(0.7)	(0.6)	(0.8)
재무활동 현금흐름	38.5	219.3	(0.0)	41.0	(19.0)
금융부채증가(감소)	105.6	248.4	29.0	70.0	10.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(67.0)	(29.0)	(29.0)	(29.0)	(29.0)
현금의 증감	41.4	159.9	(175.3)	16.0	103.2
Unlevered CFO	298.0	362.5	437.8	467.7	498.5
Free Cash Flow	0.1	(22.7)	35.0	11.0	124.0

7) 효성티앤씨(298020): 경쟁 우위를 입증하는 실적. 컨센 10% 상회 전망

투자 의견: BUY

TP(12M): 320,000원

CP(4월 11일): 207,000원

- 1Q25 영업이익 703억원(QoQ +66%, YoY -8%) 전망. 컨센(635억원) 11% 상회 추정. 전분기 발생한 연말 일회성 비용이 제거되고, 중국을 중심으로 물량/시황 개선 효과가 나타난 영향. 상대적인 경쟁 우위를 지속적으로 입증하는 실적

- 2Q25 영업이익 691억원(QoQ -2%, YoY -18%) 추정. 관세 전쟁에 따른 미주 중심의 수요 둔화 가능성 상존

- 상대적인 품질 경쟁 우위는 지속될 전망이나, 베트남에 대한 미국의 상호관세 부과 등 불확실성 상존해 향후 시황 지켜봐야 할 듯. 90일 유예는 긍정적

도표 1. 효성티앤씨 1Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25F	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,994.2	1,977.7	1,879.6	6.1	0.8	1,973.2	1.1
영업이익	70.3	42.4	76.1	-7.6	65.8	63.5	10.7
세전이익	52.9	51.7	54.1	-2.2	2.3	N/A	N/A
순이익	30.1	23.5	45.6	-34.0	28.1	27.9	7.9
영업이익률	3.5	2.1	4.0	-0.5	1.4	3.2	0.3
세전이익률	2.7	2.6	2.9	-0.2	0.0	N/A	N/A
순이익률	1.5	1.2	2.4	-0.9	0.3	1.4	0.1

자료: 하나증권

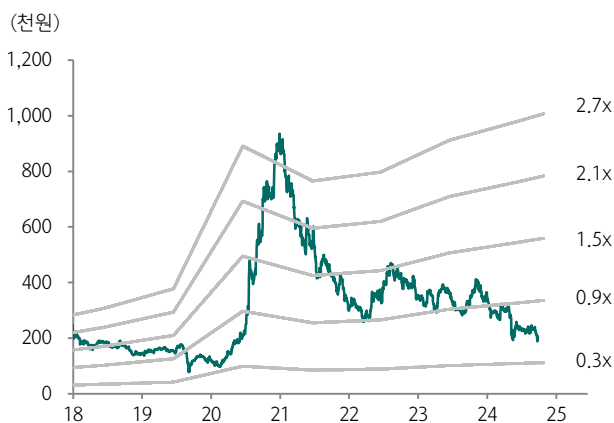
도표 2. 효성티앤씨 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	8,161.3	7,647.5	6.7	8,397.2	7,880.3	6.6
영업이익	295.3	282.5	4.5	299.4	318.3	-5.9
세전이익	223.9	193.5	15.7	233.4	243.9	-4.3
순이익	153.2	135.8	12.8	159.7	166.8	-4.3
영업이익률	3.6	3.7	-0.1	3.6	4.0	-0.5
세전이익률	2.7	2.5	0.2	2.8	3.1	-0.3
순이익률	1.9	1.8	0.1	1.9	2.1	-0.2

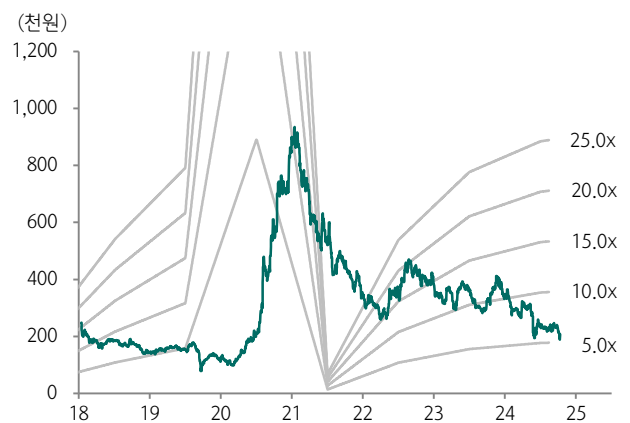
자료: 하나증권

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	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	1,879.6	1,982.6	1,936.3	1,977.7	1,994.2	2,037.5	2,029.2	2,100.5	7,527.0	7,776.2	8,161.3	8,397.2
QoQ(%)	6.4%	5.5%	-2.3%	2.1%	0.8%	2.2%	-0.4%	3.5%				
YoY(%)	1.0%	2.8%	-1.7%	11.9%	6.1%	2.8%	4.8%	6.2%	-15.3%	3.3%	5.0%	2.9%
섬유	766.0	821.8	794.6	774.8	862.2	858.1	868.1	878.3	3,089.5	3,157.2	3,466.8	3,617.6
QoQ(%)	5.0%	7.3%	-3.3%	-2.5%	11.3%	-0.5%	1.2%	1.2%				
YoY(%)	-1.5%	3.0%	1.4%	6.2%	12.6%	4.4%	9.3%	13.4%	-19.6%	2.2%	9.8%	4.4%
스판덱스/PTMG	574.5	616.4	596.0	573.4	657.9	650.8	657.8	664.9	2,293.8	2,360.2	2,631.4	2,731.8
QoQ(%)	5.0%	7.3%	-3.3%	-3.8%	14.7%	-1.1%	1.1%	1.1%				
YoY(%)	2.6%	3.0%	1.4%	4.8%	14.5%	5.6%	10.4%	16.0%	-19.5%	2.9%	11.5%	3.8%
나일론/폴리에스터/기타	191.5	205.5	198.7	201.4	204.3	207.3	210.3	213.4	795.7	797.1	835.4	885.8
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%	-24.3%	0.2%	4.8%	6.0%
무역 기타	1,113.5	1,160.8	1,141.7	1,202.8	1,131.9	1,179.4	1,161.1	1,222.2	4,437.4	4,618.8	4,694.5	4,779.6
QoQ(%)	7.4%	4.2%	-1.6%	5.4%	-5.9%	4.2%	-1.6%	5.3%				
YoY(%)	2.8%	2.6%	-3.7%	16.0%	1.7%	1.6%	1.7%	1.6%	-12.0%	4.1%	1.6%	1.8%
영업이익	76.1	84.6	67.6	42.4	70.3	69.1	82.0	73.9	213.4	270.7	295.3	299.4
영업이익률(%)	4.0%	4.3%	3.5%	2.1%	3.5%	3.4%	4.0%	3.5%	2.8%	3.5%	3.6%	3.6%
QoQ(%)	162.3%	11.2%	-20.1%	-37.3%	65.8%	-1.7%	18.6%	-9.8%				
YoY(%)	9.7%	31.1%	33.7%	46.2%	-7.6%	-18.3%	21.3%	74.4%	72.8%	26.8%	9.1%	1.4%
섬유	55.6	63.7	40.8	24.9	48.1	45.9	58.8	49.2	156.9	185.0	202.0	201.8
영업이익률(%)	7.3%	7.8%	5.1%	3.2%	5.6%	5.3%	6.8%	5.6%	5.1%	5.9%	5.8%	5.6%
QoQ(%)	89.9%	14.5%	-35.9%	-39.0%	93.1%	-4.5%	28.2%	-16.4%				
YoY(%)	23.6%	53.5%	-0.7%	-15.0%	-13.6%	-27.9%	44.2%	97.5%	흑전	17.9%	9.2%	-0.1%
스판덱스/PTMG	65.4	71.5	50.9	40.1	57.2	55.9	59.8	47.2	211.9	227.9	220.1	193.8
영업이익률(%)	11.4%	11.6%	8.5%	7.0%	8.7%	8.6%	9.1%	7.1%	9.2%	9.7%	8.4%	7.1%
QoQ(%)	25.8%	9.4%	-28.8%	-21.3%	42.6%	-2.2%	7.0%	-21.2%				
YoY(%)	16.7%	39.7%	-3.4%	-22.8%	-12.5%	-21.8%	17.5%	17.6%	307.5%	7.6%	-3.4%	-12.0%
나일론/폴리에스터/기타	-9.7	-7.8	-10.1	-15.2	-9.1	-10.0	-1.0	2.0	-55.0	-42.9	-18.1	8.0
영업이익률(%)	-5.1%	-3.8%	-5.1%	-7.5%	-4.5%	-4.8%	-0.5%	0.9%	-6.9%	-5.4%	-2.2%	0.9%
QoQ(%)	-57.0%	-20.0%	30.0%	50.0%	-40.0%	10.0%	-90.0%	-300.0%				
YoY(%)	-11.5%	-19.5%	-12.8%	-32.9%	-6.4%	28.7%	-90.1%	-113.2%	적지	적지	적지	흑전
무역 기타	20.4	20.9	26.8	17.5	22.2	23.2	23.2	24.8	56.6	85.6	93.4	97.6
영업이익률(%)	1.8%	1.8%	2.3%	1.5%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	1.3%	1.9%	2.0%	2.0%
QoQ(%)	흑전	2.3%	28.2%	-34.7%	27.0%	4.5%	-0.3%	7.0%				
YoY(%)	-16.3%	-9.1%	182.1%	흑전	8.8%	11.1%	-13.6%	41.5%	-54.7%	51.3%	9.0%	4.5%
당기순이익	56.1	51.8	27.6	48.3	39.4	39.5	48.3	43.0	98.7	183.8	170.2	177.4
QoQ(%)	58.1%	-7.7%	-46.6%	75.0%	-18.5%	0.3%	22.2%	-10.9%				
YoY(%)	49.5%	161.4%	367.3%	36.3%	-29.8%	-23.7%	74.8%	-11.0%	414.5%	86.2%	-7.4%	4.3%
지배주주	45.6	42.7	22.7	23.5	30.1	30.2	43.5	49.4	93.2	134.5	153.2	159.7
QoQ(%)	46.0%	-6.3%	-46.9%	3.5%	28.2%	0.3%	43.9%	13.7%				
YoY(%)	42.9%	126.4%	104.0%	-24.9%	-34.0%	-29.4%	91.6%	110.5%	704.0%	44.4%	13.8%	4.3%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,526.9	7,776.1	8,161.3	8,397.2	8,666.2
매출원가	6,995.7	7,155.7	7,537.6	7,759.9	8,007.2
매출총이익	531.2	620.4	623.7	637.3	659.0
판매비	317.9	349.7	328.4	337.9	348.7
영업이익	213.4	270.7	295.3	299.4	310.3
금융손익	(132.7)	(101.3)	(76.4)	(71.0)	(65.3)
종속/관계기업손익	(0.5)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	42.8	43.9	5.0	5.0	5.0
세전이익	123.0	213.2	223.9	233.4	250.1
법인세	24.3	29.4	53.7	56.0	60.0
계속사업이익	98.7	183.8	170.2	177.4	190.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	98.7	183.8	170.2	177.4	190.1
비지배주주지분 손이익	5.5	49.3	17.0	17.7	19.0
지배주주순이익	93.2	134.5	153.2	159.7	171.1
지배주주지분포괄이익	94.8	227.5	119.2	124.3	133.2
NOPAT	171.3	233.4	224.5	227.5	235.9
EBITDA	461.2	537.5	562.1	566.2	577.1
성장성(%)					
매출액증가율	(15.26)	3.31	4.95	2.89	3.20
NOPAT증가율	121.60	36.25	(3.81)	1.34	3.69
EBITDA증가율	27.86	16.54	4.58	0.73	1.93
영업이익증가율	72.65	26.85	9.09	1.39	3.64
(지배주주)순이익증가율	703.45	44.31	13.90	4.24	7.14
EPS증가율	704.14	44.36	13.83	4.26	7.13
수익성(%)					
매출총이익률	7.06	7.98	7.64	7.59	7.60
EBITDA이익률	6.13	6.91	6.89	6.74	6.66
영업이익률	2.84	3.48	3.62	3.57	3.58
계속사업이익률	1.31	2.36	2.09	2.11	2.19

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	21,535	31,089	35,389	36,896	39,528
BPS	295,217	337,811	363,228	390,151	419,707
CFPS	95,498	113,245	130,792	131,731	134,261
EBITDAPS	106,564	124,199	129,885	130,824	133,354
SPS	1,739,250	1,796,820	1,885,837	1,940,344	2,002,510
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주기지표(배)					
PER	16.95	7.69	5.76	5.53	5.16
PBR	1.24	0.71	0.56	0.52	0.49
PCR	3.82	2.11	1.56	1.55	1.52
EV/EBITDA	6.68	4.83	3.88	3.50	3.07
PSR	0.21	0.13	0.11	0.11	0.10
재무비율(%)					
ROE	7.46	9.84	10.12	9.81	9.78
ROA	2.22	3.06	3.18	3.21	3.33
ROIC	6.61	8.91	8.23	8.61	9.22
부채비율	159.47	159.58	155.53	149.85	144.18
순부채비율	76.94	65.99	53.28	41.12	29.71
이자보상배율(배)	2.51	4.25	4.62	4.69	4.86

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,856.1	2,034.2	2,307.9	2,555.6	2,817.0
금융자산	130.0	145.4	325.7	516.2	712.3
현금성자산	100.6	98.1	276.1	465.2	659.6
매출채권	838.1	922.3	967.9	995.9	1,027.8
재고자산	733.9	757.9	795.4	818.4	844.6
기타유동자산	154.1	208.6	218.9	225.1	232.3
비유동자산	2,214.4	2,690.0	2,589.6	2,492.7	2,401.5
투자자산	60.8	63.9	67.1	69.0	71.2
금융자산	48.4	50.9	53.4	55.0	56.7
유형자산	1,775.1	2,005.5	1,902.0	1,803.2	1,709.7
무형자산	22.3	70.7	70.7	70.7	70.7
기타비유동자산	356.2	549.9	549.8	549.8	549.9
자산총계	4,070.5	4,724.2	4,897.5	5,048.4	5,218.5
유동부채	1,881.7	2,328.4	2,397.4	2,439.6	2,487.8
금융부채	896.6	924.9	925.2	925.4	925.7
매입채무	604.3	770.1	808.2	831.6	858.2
기타유동부채	380.8	633.4	664.0	682.6	703.9
비유동부채	620.0	575.9	583.5	588.2	593.5
금융부채	440.3	421.5	421.5	421.5	421.5
기타비유동부채	179.7	154.4	162.0	166.7	172.0
부채총계	2,501.7	2,904.2	2,980.9	3,027.8	3,081.3
지배주주지분	1,274.6	1,458.9	1,569.0	1,685.4	1,813.4
자본금	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
자본잉여금	403.8	403.8	403.8	403.8	403.8
자본조정	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
기타포괄이익누계액	24.2	129.2	129.2	129.2	129.2
이익잉여금	827.7	907.1	1,017.1	1,133.6	1,261.5
비지배주주지분	294.1	361.0	347.6	335.1	323.7
자본총계	1,568.7	1,819.9	1,916.6	2,020.5	2,137.1
순금융부채	1,207.0	1,201.0	1,021.1	830.7	634.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	602.0	654.9	446.9	457.8	469.7
당기순이익	98.7	183.8	170.2	177.4	190.1
조정	212.8	235.7	286.3	286.3	286.3
감가상각비	247.8	266.8	266.8	266.8	266.8
외환거래손익	6.2	(1.9)	19.5	19.5	19.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(41.2)	(29.2)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	290.5	235.4	(9.6)	(5.9)	(6.7)
투자활동 현금흐름	(184.1)	(463.0)	(218.6)	(221.2)	(227.0)
투자자산감소(증가)	294.6	261.9	(33.5)	(32.3)	(32.5)
자본증가(감소)	(261.5)	(235.6)	(163.2)	(167.9)	(173.3)
기타	(217.2)	(489.3)	(21.9)	(21.0)	(21.2)
재무활동 현금흐름	(337.8)	(33.7)	(42.8)	(42.9)	(42.9)
금융부채증가(감소)	(295.0)	9.5	0.3	0.2	0.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	0.0	0.1	0.1	0.1
배당지급	(43.2)	(43.2)	(43.2)	(43.2)	(43.2)
현금의 증감	80.1	158.2	(65.4)	189.1	194.5
Unlevered CFO	413.3	490.1	566.0	570.1	581.0
Free Cash Flow	340.5	419.3	283.6	289.9	296.3

8) 롯데정밀화학(004000): 영업이익 컨센 20% 상회 전망

투자의견: BUY
TP(12M): 50,000원(하향)
CP(4월 11일): 31,350원

- 1Q25 영업이익 187억원(QoQ +53%, YoY +73%) 전망. 컨센(155억원) 20% 상회 추정. 정기보수에도 불구하고 ECH 판가 상승에 따른 적자폭 축소 영향. 그린소재는 산업용 제품군의 물량 회복과 환율 영향으로 전분기 대비 개선
- 2Q25 영업이익 154억원(QoQ -18%, YoY -10%) 추정. 대규모 정기보수 영향 지속에 따른 비용 발생 아쉬워. 관세 전쟁에 따른 구매 수요 약세도 아쉬운 부분
- BUY 유지하나, 연간 추정치 변경에 따라 TP 하향. 관세 전쟁에 따라 중국의 ECH 미국향 수출이 어려워지며 롯데정밀화학에 반사수혜로 작용할 전망

도표 1. 롯데정밀화학 1Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25F	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	425.1	428.6	399.4	6.4	-0.8	439.1	-3.2
영업이익	18.7	12.2	10.8	73.1	53.3	15.5	20.6
세전이익	30.4	-40.3	105.8	-71.3	흑전	N/A	N/A
순이익	23.9	-18.8	83.4	-71.3	흑전	1.8	1227.8
영업이익률	4.4	2.8	2.7	1.7	1.6	3.5	0.9
세전이익률	7.2	-9.4	26.5	-19.3	16.6	N/A	N/A
순이익률	5.6	-4.4	20.9	-15.3	10.0	0.4	5.2

자료: 하나증권

도표 2. 롯데정밀화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,733.1	1,724.5	0.5	1,769.5	1,760.8	0.5
영업이익	84.3	89.2	-5.5	108.0	114.4	-5.6
세전이익	128.7	173.9	-26.0	158.9	208.2	-23.7
순이익	97.8	132.1	-26.0	120.7	158.3	-23.8
영업이익률	4.9	5.2	-0.3	6.1	6.5	-0.4
세전이익률	7.4	10.1	-2.7	9.0	11.8	-2.8
순이익률	5.6	7.7	-2.0	6.8	9.0	-2.2

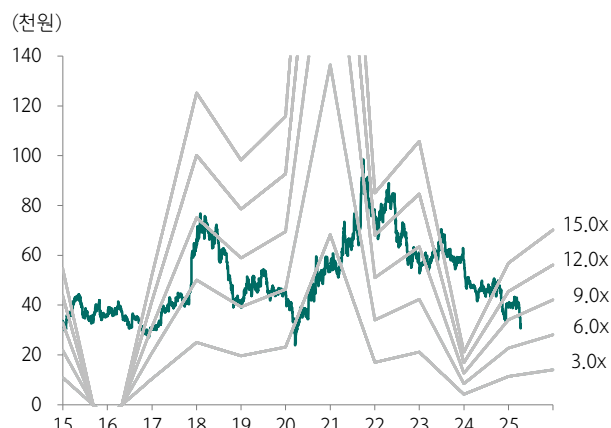
자료: 하나증권

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	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	399.4	422.1	420.4	428.6	425.1	434.5	434.2	439.4	1,768.7	1,670.5	1,733.1	1,769.5
QoQ(%)	-2.9%	5.7%	-0.4%	2.0%	-0.8%	2.2%	-0.1%	1.2%				
YoY(%)	-23.9%	-2.1%	4.8%	4.2%	6.4%	2.9%	3.3%	2.5%	-28.2%	-5.5%	3.7%	2.1%
케미칼	280.0	281.9	278.5	301.3	299.3	303.5	302.7	308.0	1,271.1	1,141.7	1,213.5	1,243.8
그린소재	119.4	140.2	141.9	127.3	130.1	131.0	131.4	131.4	497.5	528.8	523.9	525.7
영업이익	10.8	17.1	10.3	12.2	18.7	15.4	24.8	25.4	154.8	50.4	84.3	108.0
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	4.4%	3.5%	5.7%	5.8%	8.8%	3.0%	4.9%	6.1%
QoQ(%)	27.1%	58.3%	-39.6%	18.1%	53.4%	-18.0%	61.4%	2.5%				
YoY(%)	-74.3%	-75.2%	-70.6%	43.5%	73.3%	-10.2%	140.0%	108.3%	-61.7%	-67.4%	67.1%	28.2%
케미칼	3.3	2.5	-4.7	2.2	7.7	3.8	12.4	13.0	46.2	3.3	36.9	58.4
그린소재	9.5	13.1	14.3	9.2	10.2	10.7	11.6	11.6	97.3	46.0	44.2	45.6
당기순이익	83.4	43.3	-71.6	-18.8	23.9	20.8	26.2	26.9	182.0	36.4	97.8	120.7
당기순이익률(%)	20.9%	10.3%	-17.0%	-4.4%	5.6%	4.8%	6.0%	6.1%	10.3%	2.2%	5.6%	6.8%
QoQ(%)	760.0%	-48.1%	-265.4%	-73.8%	-227.7%	-13.1%	25.7%	2.9%				
YoY(%)	-55.0%	흑전	적지	적전	-71.3%	-51.9%	흑전	흑전	24.5%	-80.0%	168.9%	23.4%
지배순이익	83.4	43.3	-71.6	-18.8	23.9	20.8	26.2	26.9	182.0	36.4	97.8	120.7

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,768.6	1,670.5	1,733.1	1,769.5	1,798.4
매출원가	1,485.7	1,491.5	1,562.2	1,573.0	1,590.0
매출총이익	282.9	179.0	170.9	196.5	208.4
판매비	128.1	128.7	86.7	88.5	89.9
영업이익	154.8	50.4	84.3	108.0	118.4
금융손익	15.6	(56.0)	19.5	20.9	23.0
종속/관계기업손익	45.4	18.8	25.0	30.0	30.0
기타영업외손익	37.0	12.9	0.0	0.0	0.0
세전이익	252.8	26.1	128.7	158.9	171.5
법인세	70.7	(10.3)	30.9	38.1	41.2
계속사업이익	182.0	36.4	97.8	120.7	130.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	182.0	36.4	97.8	120.7	130.3
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	182.0	36.4	97.8	120.7	130.3
지배주주지분포괄이익	178.1	36.4	97.8	120.7	130.3
NOPAT	111.5	70.3	64.0	82.1	90.0
EBITDA	293.3	209.7	246.6	275.4	291.8
성장성(%)					
매출액증가율	(28.22)	(5.55)	3.75	2.10	1.63
NOPAT증가율	(69.80)	(36.95)	(8.96)	28.28	9.62
EBITDA증가율	(44.45)	(28.50)	17.60	11.68	5.95
영업이익증가율	(61.71)	(67.44)	67.26	28.11	9.63
(지배주주)순이익증가율	24.49	(80.00)	168.68	23.42	7.95
EPS증가율	24.54	(80.01)	168.94	23.42	7.93
수익성(%)					
매출총이익률	16.00	10.72	9.86	11.10	11.59
EBITDA이익률	16.58	12.55	14.23	15.56	16.23
영업이익률	8.75	3.02	4.86	6.10	6.58
계속사업이익률	10.29	2.18	5.64	6.82	7.25

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,055	1,410	3,792	4,680	5,051
BPS	92,735	92,172	94,583	97,288	100,365
CFPS	11,943	9,411	9,107	10,419	11,053
EBITDAPS	11,370	8,129	9,557	10,675	11,310
SPS	68,551	64,750	67,176	68,585	69,705
DPS	2,000	1,400	2,000	2,000	2,000
주기지표(배)					
PER	8.22	27.91	8.49	6.88	6.37
PBR	0.63	0.43	0.34	0.33	0.32
PCR	4.86	4.18	3.54	3.09	2.91
EV/EBITDA	2.57	3.63	2.12	1.81	1.58
PSR	0.85	0.61	0.48	0.47	0.46
재무비율(%)					
ROE	7.78	1.53	4.08	4.90	5.13
ROA	6.75	1.35	3.56	4.28	4.50
ROIC	10.33	5.85	4.81	6.05	6.49
부채비율	12.58	14.57	14.48	14.23	13.91
순부채비율	(31.20)	(10.76)	(11.03)	(11.77)	(12.81)
이자보상배율(배)	184.87	7.05	6.63	8.45	9.23

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,346.6	1,045.9	1,083.0	1,123.0	1,170.1
금융자산	769.0	453.3	468.2	495.3	532.1
현금성자산	460.9	298.5	313.4	340.5	377.3
매출채권	247.5	261.0	270.7	276.4	280.9
재고자산	305.9	304.3	315.7	322.4	327.6
기타유동자산	24.2	27.3	28.4	28.9	29.5
비유동자산	1,336.4	1,668.0	1,699.8	1,733.5	1,769.0
투자자산	432.7	526.6	545.7	556.8	565.7
금융자산	107.1	217.8	225.4	229.8	233.3
유형자산	784.1	847.9	863.8	889.0	918.0
무형자산	20.5	22.6	19.4	16.7	14.4
기타비유동자산	99.1	270.9	270.9	271.0	270.9
자산총계	2,682.9	2,713.9	2,782.8	2,856.5	2,939.0
유동부채	282.0	177.8	184.1	187.9	190.8
금융부채	15.7	41.5	43.0	43.9	44.6
매입채무	104.7	48.3	50.1	51.1	52.0
기타유동부채	161.6	88.0	91.0	92.9	94.2
비유동부채	17.7	167.4	167.8	168.0	168.2
금융부채	9.7	157.0	157.0	157.0	157.0
기타비유동부채	8.0	10.4	10.8	11.0	11.2
부채총계	299.7	345.2	351.9	355.9	359.0
지배주주지분	2,383.2	2,368.7	2,430.9	2,500.7	2,580.0
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	(19.9)	(15.1)	(15.1)	(15.1)	(15.1)
이익잉여금	1,952.4	1,933.1	1,995.3	2,065.1	2,144.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,383.2	2,368.7	2,430.9	2,500.7	2,580.0
순금융부채	(743.5)	(254.8)	(268.2)	(294.4)	(330.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	224.1	160.0	251.2	282.9	299.5
당기순이익	182.0	36.4	97.8	120.7	130.3
조정	96.8	206.8	162.4	167.4	173.3
감가상각비	138.6	159.3	162.3	167.4	173.4
외환거래손익	0.9	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(45.4)	(18.8)	0.0	0.0	0.0
기타	2.7	65.9	0.1	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(54.7)	(83.2)	(9.0)	(5.2)	(4.1)
투자활동 현금흐름	(232.9)	(243.9)	(194.2)	(201.1)	(208.8)
투자자산감소(증가)	49.3	(93.9)	(19.1)	(11.1)	(8.8)
자본증가(감소)	(100.0)	(198.1)	(175.0)	(190.0)	(200.0)
기타	(182.2)	48.1	(0.1)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(90.2)	122.1	(34.1)	(50.1)	(50.2)
금융부채증가(감소)	(1.1)	173.0	1.5	0.9	0.7
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(0.0)	0.1	(0.1)	(0.0)
배당지급	(89.1)	(50.9)	(35.7)	(50.9)	(50.9)
현금의 증감	(99.0)	38.2	(203.8)	27.1	36.8
Unlevered CFO	308.1	242.8	235.0	268.8	285.2
Free Cash Flow	124.2	(38.1)	76.2	92.9	99.5

9) 코오롱인더(120110): 화학 호조 vs. 산업자재 부진

투자의견: BUY
TP(12M): 39,000원
CP(4월 11일): 28,100원

- 1Q25 영업이익 392억원(QoQ +9%, YoY +28%) 전망. 컨센(463억원) 15% 하회 추정. PET 타이어코드가 판가 하락으로 이익률이 소폭 축소되었고 아라미드는 저가물량 판매 영향으로 부진할 것으로 예상되기 때문. 화학은 가동률 상승, 원가 하락 등 영향으로 전 분기 대비 추가 개선 예상. 그린이래의 비수기 영향으로 기타부분의 적자는 지속
- 2Q25 영업이익 565억원(QoQ +44%, YoY -5%) 추정. 타이어코드/아라미드/화학 모두 전분기와 유사한 영업환경. 패션/그린이래 성수기 진입하며 실적 개선 견인 예상
- BUY, TP 3.9만원 유지. 주가 상승은 아라미드 회복 여부에 달려

도표 1. 코오롱인더 1Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25F	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,220.9	1,298.3	1,161.2	5.1	-6.0	1,216.7	0.3
영업이익	39.2	35.8	30.6	28.0	9.3	46.3	-15.3
세전이익	29.9	23.0	30.9	-3.2	30.0	N/A	N/A
순이익	20.6	48.8	17.9	15.1	-57.8	26.6	-22.6
영업이익률	3.2	2.8	2.6	0.6	0.5	3.8	-0.6
세전이익률	2.4	1.8	2.7	-0.2	0.7	N/A	N/A
순이익률	1.7	3.8	1.5	0.1	-2.1	2.2	-0.5

자료: 하나증권

도표 2. 코오롱인더 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	5,065.50	4689.2	8.0	5,145.30	4748.2	8.4
영업이익	191.5	164.7	16.3	236.5	193.9	22.0
세전이익	164	126	30.2	222.5	161.1	38.1
순이익	111.1	89.1	24.7	150.7	103.1	46.2
영업이익률	3.8	3.5	0.3	4.6	4.1	0.5
세전이익률	3.2	2.7	0.6	4.3	3.4	0.9
순이익률	2.2	1.9	0.3	2.9	2.2	0.8

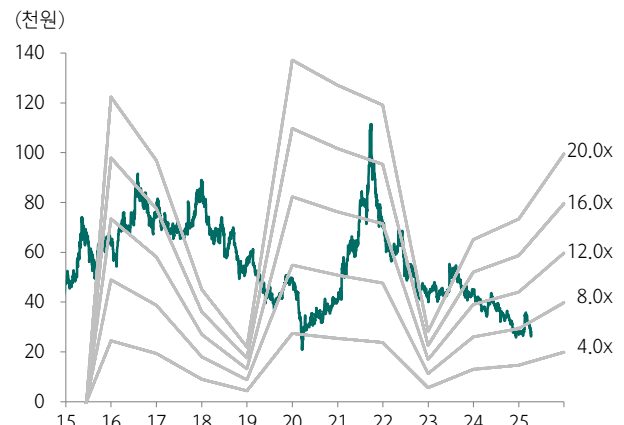
자료: 하나증권

도표 3. 코오롱인더 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. 코오롱인더 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. 코오롱인더 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,161.1	1,283.9	1,099.5	1,298.3	1,220.9	1,293.3	1,198.4	1,352.9		5,061.1	4,843.0	5,065.5	5,145.3
QoQ(%)	-10.8%	10.6%	-14.4%	18.1%	-6.0%	5.9%	-7.3%	12.9%					
YoY(%)	-5.5%	-4.7%	-7.1%	-0.2%	5.1%	0.7%	9.0%	4.2%		-5.7%	-4.3%	4.6%	1.6%
산업자재	565.6	600.0	514.6	570.6	577.7	580.4	587.8	591.5		2,297.7	2,250.8	2,337.4	2,400.6
화학	242.3	264.3	269.7	255.2	285.8	286.9	287.5	287.5		891.8	1,031.5	1,147.7	1,149.9
필름/전자재료	54.9	55.4	51.8	60.2	56.0	58.1	57.1	57.6		455.3	222.3	228.7	229.5
패션	274.0	326.6	230.5	380.8	276.7	329.9	232.8	384.6		1,273.9	1,211.9	1,224.0	1,236.3
기타	24.3	37.7	32.9	31.5	24.5	38.1	33.2	31.8		142.4	126.4	127.7	128.9
영업이익	30.6	59.4	32.9	35.8	39.2	56.5	34.1	61.7		157.6	158.7	191.5	236.5
영업이익률(%)	2.6%	4.6%	3.0%	2.8%	3.2%	4.4%	2.8%	4.6%		3.1%	3.3%	3.8%	4.6%
QoQ(%)	-25.2%	94.2%	-44.7%	9.1%	9.3%	44.4%	-39.7%	80.9%					
YoY(%)	6.3%	-9.7%	48.7%	-12.4%	28.0%	-4.8%	3.8%	72.2%		-35.0%	0.7%	20.7%	23.5%
산업자재	31.8	39.1	31.6	25.6	19.5	20.7	27.4	32.1		131.9	128.1	99.7	140.7
영업이익률(%)	5.6%	6.5%	6.1%	4.5%	3.4%	3.6%	4.7%	5.4%		5.7%	5.7%	4.3%	5.9%
QoQ(%)	12.4%	22.9%	-19.1%	-18.9%	-24.0%	6.4%	32.3%	16.8%					
YoY(%)	-8.4%	-4.9%	13.7%	-9.4%	-38.7%	-46.9%	-13.2%	25.0%		-34.2%	-2.9%	-22.2%	41.1%
화학	15.5	19.1	21.7	25.9	28.9	28.7	25.7	25.7		58.3	82.2	109.1	100.7
영업이익률(%)	6.4%	7.2%	8.1%	10.2%	10.1%	10.0%	8.9%	8.9%		6.5%	8.0%	9.5%	8.8%
QoQ(%)	187.0%	23.0%	14.1%	19.3%	11.5%	-0.6%	-10.5%	0.0%					
YoY(%)	-8.3%	-0.7%	29.4%	380.4%	86.5%	50.8%	18.3%	-0.9%		23.0%	41.1%	32.6%	-7.7%
필름/전자재료	-5.9	-8.0	-7.5	-8.9	-1.4	-5.2	-5.1	-5.2		-86.2	-30.3	-16.9	-20.7
영업이익률(%)	-10.7%	-14.5%	-14.5%	-14.7%	-2.5%	-9.0%	-9.0%	-9.0%		-18.9%	-13.6%	-7.4%	-9.0%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지					
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지		적지	적지	적지	적지
패션	2.4	16.1	-14.9	12.8	2.9	13.8	-14.6	8.5		45.2	16.4	10.6	13.2
영업이익률(%)	0.9%	4.9%	-6.5%	3.4%	1.1%	4.2%	-6.3%	2.2%		3.5%	1.4%	0.9%	1.1%
QoQ(%)	-92.6%	570.8%	적전	흑전	-77.0%	368.6%	적전	흑전					
YoY(%)	-57.1%	-5.8%	적지	-60.5%	22.9%	-14.2%	적지	-33.9%		-29.8%	-63.7%	-35.1%	24.2%
기타	-13.2	-6.8	1.9	-19.7	-10.8	-1.5	0.7	0.6		8.4	-37.8	-11.0	2.6
영업이익률(%)	-54.3%	-18.0%	5.8%	-62.5%	-44.0%	-4.0%	2.0%	2.0%		5.9%	-29.9%	-8.6%	2.0%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	-4.3%					
YoY(%)	적지	적전	-62.7%	적지	적지	적지	-65.0%	흑전		265.2%	적전	적지	흑전
당기순이익	20.3	43.9	-4.3	50.7	22.2	35.1	16.1	51.2		50.8	110.6	124.6	169.1
당기순이익률(%)	1.7%	3.4%	-0.4%	3.9%	1.8%	2.7%	1.3%	3.8%		1.0%	2.3%	2.5%	3.3%
QoQ(%)	흑전	116.2%	적전	흑전	-56.1%	57.9%	-54.1%	217.5%					
YoY(%)	-28.4%	17.4%	적지	흑전	9.4%	-20.1%	흑전	1.0%		-73.2%	117.9%	12.7%	35.6%
지배순이익	17.9	41.2	-9.4	48.8	20.6	32.6	14.4	43.5		42.8	98.6	111.1	150.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	4,734.9	4,843.0	5,065.5	5,145.3	5,165.1	
매출원가	3,398.3	3,518.9	3,679.5	3,700.9	3,713.8	
매출총이익	1,336.6	1,324.1	1,386.0	1,444.4	1,451.3	
판매비	1,136.9	1,165.3	1,194.5	1,207.8	1,212.4	
영업이익	199.7	158.7	191.5	236.5	238.8	
금융손익	(62.2)	(64.0)	(62.7)	(53.3)	(41.0)	
종속/관계기업손익	32.4	31.6	16.0	20.0	20.0	
기타영업외손익	(23.1)	(4.9)	19.2	19.2	19.2	
세전이익	146.7	121.4	164.0	222.5	237.0	
법인세	39.1	10.6	39.4	53.4	56.9	
계속사업이익	107.5	110.8	124.6	169.1	180.1	
중단사업이익	(56.8)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	50.8	110.6	124.6	169.1	180.1	
비지배주주지분 손이익	8.0	12.0	13.5	18.4	19.6	
지배주주순이익	42.8	98.6	111.1	150.7	160.5	
지배주주지분포괄이익	37.5	653.2	121.6	165.0	175.8	
NOPAT	146.4	144.9	145.6	179.8	181.5	
EBITDA	449.2	419.5	464.0	521.5	537.0	
성장성(%)						
매출액증가율	(11.79)	2.28	4.59	1.58	0.38	
NOPAT증가율	(45.09)	(1.02)	0.48	23.49	0.95	
EBITDA증가율	(5.95)	(6.61)	10.61	12.39	2.97	
영업이익증가율	(17.65)	(20.53)	20.67	23.50	0.97	
(지배주주)순이익증가율	(76.20)	130.37	12.68	35.64	6.50	
EPS증가율	(76.22)	130.59	12.65	35.66	6.53	
수익성(%)						
매출총이익률	28.23	27.34	27.36	28.07	28.10	
EBITDA이익률	9.49	8.66	9.16	10.14	10.40	
영업이익률	4.22	3.28	3.78	4.60	4.62	
계속사업이익률	2.27	2.29	2.46	3.29	3.49	

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,412	3,256	3,668	4,976	5,301
BPS	92,516	120,397	122,761	126,432	130,428
CFPS	13,652	14,158	15,321	17,220	17,732
EBITDAPS	14,833	13,850	15,321	17,220	17,732
SPS	156,335	159,904	167,252	169,884	170,538
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
주기지표(배)					
PER	31.52	8.34	7.66	5.65	5.30
PBR	0.48	0.23	0.23	0.22	0.22
PCFR	3.26	1.92	1.83	1.63	1.58
EV/EBITDA	7.50	7.42	6.23	5.04	4.35
PSR	0.28	0.17	0.17	0.17	0.16
재무비율(%)					
ROE	1.58	3.06	3.02	3.99	4.13
ROA	0.71	1.49	1.52	2.03	2.16
ROIC	3.91	3.68	3.56	4.56	4.81
부채비율	104.89	92.10	90.50	87.99	78.77
순부채비율	66.53	57.92	51.23	42.64	33.66
이자보상배율(배)	1.86	1.48	1.66	2.05	2.19

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,288.3	2,401.8	2,652.1	2,961.7	3,019.6
금융자산	264.8	364.8	574.9	852.3	902.2
현금성자산	174.1	252.4	460.3	736.0	785.4
매출채권	692.8	725.8	740.3	752.0	754.9
재고자산	1,180.2	1,172.7	1,196.2	1,215.0	1,219.7
기타유동자산	150.5	138.5	140.7	142.4	142.8
비유동자산	3,714.5	4,846.2	4,693.9	4,527.1	4,349.9
투자자산	749.4	1,026.9	1,032.1	1,036.3	1,037.4
금융자산	532.3	780.5	780.7	781.0	781.0
유형자산	2,601.4	3,055.5	2,905.5	2,741.2	2,569.0
무형자산	129.1	110.5	103.0	96.3	90.3
기타비유동자산	234.6	653.3	653.3	653.3	653.2
자산총계	6,002.7	7,248.1	7,346.1	7,488.8	7,369.5
유동부채	2,417.4	2,357.1	2,370.2	2,382.5	2,123.9
금융부채	1,622.8	1,613.8	1,614.2	1,614.8	1,353.3
매입채무	373.0	363.4	370.7	376.5	377.9
기타유동부채	421.6	379.9	385.3	391.2	392.7
비유동부채	655.6	1,118.0	1,119.8	1,122.7	1,123.4
금융부채	591.1	936.2	936.2	936.2	936.2
기타비유동부채	64.5	181.8	183.6	186.5	187.2
부채총계	3,073.1	3,475.0	3,489.9	3,505.2	3,247.3
지배주주지분	2,801.5	3,645.9	3,717.5	3,828.7	3,949.8
자본금	151.4	151.4	151.4	151.4	151.4
자본잉여금	989.1	990.7	990.7	990.7	990.7
자본조정	116.8	365.2	365.2	365.2	365.2
기타포괄이익누계액	42.0	613.5	613.5	613.5	613.5
이익잉여금	1,502.0	1,525.0	1,596.6	1,707.8	1,828.9
비지배주주지분	128.2	127.1	138.6	155.0	172.5
자본총계	2,929.7	3,773.0	3,856.1	3,983.7	4,122.3
순금융부채	1,949.0	2,185.2	1,975.5	1,698.8	1,387.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	401.5	290.6	406.2	456.3	477.2
당기순이익	50.8	110.6	124.6	169.1	180.1
조정	302.3	306.2	300.1	299.1	300.0
감가상각비	249.6	260.8	272.5	285.0	298.2
외환거래손익	4.1	(3.9)	(19.2)	(19.2)	(19.2)
지분법손익	(32.4)	(23.3)	(16.0)	(20.0)	(20.0)
기타	81.0	72.6	62.8	53.3	41.0
영업활동 자산부채변동	48.4	(126.2)	(18.5)	(11.9)	(2.9)
투자활동 현금흐름	(291.2)	(583.6)	(36.8)	(20.9)	(16.1)
투자자산감소(증가)	44.3	(161.3)	8.8	13.8	16.9
자본증가(감소)	(314.0)	(256.0)	(115.0)	(114.0)	(120.0)
기타	(21.5)	(166.3)	69.4	79.3	87.0
재무활동 현금흐름	(73.8)	439.1	(154.2)	(154.0)	(410.2)
금융부채증가(감소)	(124.6)	336.1	0.4	0.7	(261.5)
자본증가(감소)	(1.2)	1.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	91.5	140.9	(115.1)	(115.2)	(109.2)
배당지급	(39.5)	(39.5)	(39.5)	(39.5)	(39.5)
현금의 증감	36.6	146.1	73.7	275.6	49.4
Unlevered CFO	413.5	428.8	464.0	521.5	537.0
Free Cash Flow	87.6	34.6	291.2	342.3	357.2

10) 유니드(014830): 영업이익 컨센 18% 상회 예상

투자의견: BUY

TP(12M): 120,000원

CP(4월 11일): 77,300원

- 1Q25 영업이익 255억원(QoQ +104%, YoY -7%)으로 컨센(217억원) 18% 상회 전망.
1) 환율 상승 2) 성과급 등 전분기의 일회성 손실 제거 3) 운임 하락에 따른 판매비 감소
4) 산업용 전기요금 상승분 평가 반영 5) 중국 이창 프로젝트(UHC) 가동률 상향에 따른 초기 가동비용 제거 6) 중국 CPs 프로젝트 가동률 상승에 따른 적자 축소 등 영향
- 2Q25 영업이익 334억원(QoQ +31%, YoY -5%) 전망. 중국 법인은 평가 상승분이 Full 반영. 국내 법인은 운임 하락에 따른 판매비 감소 효과가 추가 반영
- BUY, TP 12만원 유지. 중국 법인 매출 대부분 내수 위주이며, 한국 법인 매출 중 미국 향 비중 7%에 불과. 트럼프의 관세 전쟁 속 상대적 안전지대

도표 1. 유니드 1Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25F	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	314.3	275.5	254.7	23.4	14.1	309.4	1.6
영업이익	25.5	12.5	27.5	-7.3	104.0	21.7	17.5
세전이익	26	8	27.2	-4.4	225.0	N/A	N/A
순이익	19.9	7.6	21.7	-8.3	161.8	18.3	8.7
영업이익률	8.1	4.5	10.8	-2.7	3.6	7.0	1.1
세전이익률	8.3	2.9	10.7	-2.4	5.4	N/A	N/A
순이익률	6.3	2.8	8.5	-2.2	3.6	5.9	0.4

자료: 하나증권

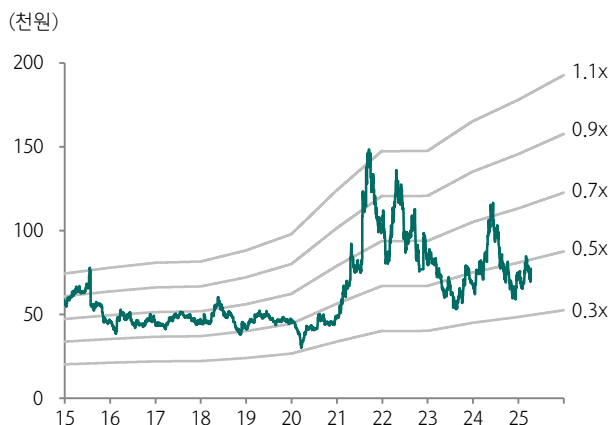
도표 2. 유니드 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,302.3	1,346.1	-3.3	1,435.3	1,438.9	-0.3
영업이익	121.6	107.8	12.8	137.9	133.8	3.1
세전이익	118.5	110.8	6.9	134.7	136.6	-1.4
순이익	90.1	84.2	7.0	102.4	103.8	-1.3
영업이익률	9.3	8.0	1.3	9.6	9.3	0.3
세전이익률	9.1	8.2	0.9	9.4	9.5	-0.1
순이익률	6.9	6.3	0.7	7.1	7.2	-0.1

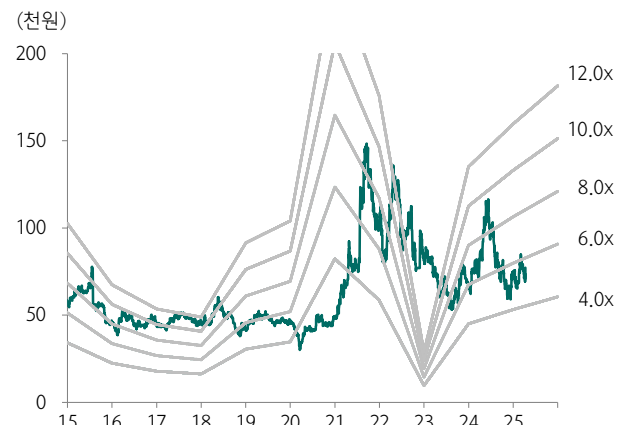
자료: 하나증권

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	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	254.7	291.6	289.8	275.5	314.3	333.0	343.4	311.5	1,133.7	1,111.6	1,302.3	1,435.3
QoQ(%)	3.0%	14.5%	-0.6%	-4.9%	14.1%	5.9%	3.1%	-9.3%				
YoY(%)	-23.9%	-3.2%	15.6%	11.4%	23.4%	14.2%	18.5%	13.1%	-19.3%	-1.9%	17.2%	10.2%
국내화학	147.8	165.7	156.5	139.3	148.0	159.9	158.4	145.1	645.8	609.3	611.5	676.3
중국화학	110.2	131.6	132.6	142.4	166.4	169.8	181.6	163.3	526.5	516.8	681.1	744.7
영업이익	27.5	35.0	20.5	12.5	25.5	33.4	33.1	29.6	32.1	93.1	121.6	137.9
영업이익률(%)	11%	12%	7%	5%	8%	10%	10%	10%	3%	8%	9%	10%
QoQ(%)	28.5%	27.3%	-41.4%	-39.0%	103.8%	31.1%	-0.7%	-10.6%				
YoY(%)	1,618.8%	323.7%	2,462.5%	-41.6%	-7.4%	-4.6%	61.7%	137.0%	-78.3%	190.5%	30.6%	13.4%
국내화학	17.0	22.1	14.9	5.6	16.9	20.5	19.2	16.8	29.5	59.6	73.4	73.5
영업이익률(%)	12%	13%	10%	4%	11%	13%	12%	12%	5%	10%	12%	11%
QoQ(%)	91.0%	30.0%	-32.6%	-62.6%	202.8%	21.5%	-6.4%	-12.3%				
YoY(%)	564.6%	27.4%	2,028.6%	-37.4%	-0.8%	-7.3%	28.7%	201.9%	-69.3%	101.9%	23.2%	0.1%
중국화학	10.1	12.4	5.1	4.1	8.1	12.4	13.6	12.5	0.3	31.7	46.6	62.7
영업이익률(%)	9%	9%	4%	3%	5%	7%	7%	8%	0%	6%	7%	8%
QoQ(%)	-14.4%	22.8%	-58.9%	-20.2%	99.1%	52.8%	9.5%	-7.8%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	-65.5%	-19.8%	-0.1%	165.9%	207.2%	-99.4%	10,116.1%	47.0%	34.8%
당기순이익	21.7	27.1	19.8	7.6	19.9	25.8	23.6	20.8	16.3	76.2	90.1	102.4
당기순이익률(%)	9%	9%	7%	3%	6%	8%	7%	7%	1%	7%	7%	7%
QoQ(%)	61.0%	25.3%	-26.9%	-61.7%	161.9%	29.8%	-8.7%	-11.9%				
YoY(%)	9,254.7%	517.9%	흑전	-43.6%	-8.2%	-4.9%	18.9%	173.4%	-87.2%	368.7%	18.1%	13.7%
지배순이익	21.7	27.1	19.8	7.6	19.9	25.8	23.6	20.8	16.3	76.2	90.1	102.4

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,133.7	1,111.6	1,302.3	1,435.3	1,468.3
매출원가	976.8	876.5	1,011.4	1,096.5	1,104.1
매출총이익	156.9	235.1	290.9	338.8	364.2
판매비	124.9	139.7	169.3	200.9	205.6
영업이익	32.1	95.4	121.6	137.9	158.7
금융손익	(16.7)	(1.6)	(6.1)	(6.1)	(5.0)
종속/관계기업손익	(4.3)	(17.1)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
기타영업외손익	11.7	10.1	8.0	8.0	0.0
세전이익	22.8	86.8	118.5	134.7	148.7
법인세	6.5	10.6	28.4	32.3	35.7
계속사업이익	16.3	76.2	90.1	102.4	113.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.3	76.2	90.1	102.4	113.0
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	16.3	76.2	90.1	102.4	113.0
지배주주지분포괄이익	14.8	118.8	90.1	102.4	113.0
NOPAT	22.9	83.8	92.4	104.8	120.6
EBITDA	80.8	149.1	180.2	200.8	214.9
성장성(%)					
매출액증가율	(19.30)	(1.95)	17.16	10.21	2.30
NOPAT증가율	(82.03)	265.94	10.26	13.42	15.08
EBITDA증가율	(60.06)	84.53	20.86	11.43	7.02
영업이익증가율	(78.30)	197.20	27.46	13.40	15.08
(지배주주)순이익증가율	(86.89)	367.48	18.24	13.65	10.35
EPS증가율	(83.48)	368.79	18.12	13.71	10.36
수익성(%)					
매출총이익률	13.84	21.15	22.34	23.60	24.80
EBITDA이익률	7.13	13.41	13.84	13.99	14.64
영업이익률	2.83	8.58	9.34	9.61	10.81
계속사업이익률	1.44	6.85	6.92	7.13	7.70

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,403	11,265	13,306	15,130	16,697
BPS	134,122	150,250	161,791	175,155	190,086
CFPS	13,260	24,185	26,163	29,214	31,287
EBITDAPS	11,945	22,030	26,625	29,677	31,750
SPS	167,521	164,258	192,437	212,077	216,960
DPS	1,600	1,800	1,800	1,800	1,800
주기지표(배)					
PER	28.21	6.42	5.81	5.11	4.63
PBR	0.51	0.48	0.48	0.44	0.41
PCFR	5.11	2.99	2.95	2.65	2.47
EV/EBITDA	6.36	3.96	3.23	2.98	2.10
PSR	0.40	0.44	0.40	0.36	0.36
재무비율(%)					
ROE	1.80	7.96	8.57	9.02	9.18
ROA	1.18	5.81	6.46	7.02	7.31
ROIC	3.11	11.46	11.39	12.06	13.82
부채비율	39.42	34.83	30.43	26.55	24.62
순부채비율	6.15	10.04	9.34	9.99	(2.21)
이자보상배율(배)	2.12	11.61	14.81	17.31	19.93

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	570.0	562.4	570.2	599.7	757.6
금융자산	159.7	126.2	113.0	96.6	242.9
현금성자산	146.0	71.1	54.7	36.1	181.8
매출채권	251.5	257.9	270.8	297.9	304.7
재고자산	137.4	138.4	139.8	153.8	157.3
기타유동자산	21.4	39.9	46.6	51.4	52.7
비유동자산	689.1	802.4	852.0	894.6	839.8
투자자산	113.2	119.5	127.6	133.2	134.6
금융자산	65.0	74.7	75.0	75.3	75.4
유형자산	501.1	613.5	656.5	694.9	639.9
무형자산	12.2	11.9	10.3	9.0	7.8
기타비유동자산	62.6	57.5	57.6	57.5	57.5
자산총계	1,259.1	1,364.8	1,422.2	1,494.3	1,597.4
유동부채	307.9	217.8	195.5	176.2	177.9
금융부채	182.2	102.0	89.0	88.8	88.8
매입채무	87.8	53.6	48.2	33.8	34.5
기타유동부채	37.9	62.2	58.3	53.6	54.6
비유동부채	48.1	134.7	136.3	137.3	137.6
금융부채	33.1	125.8	125.8	125.8	125.8
기타비유동부채	15.0	8.9	10.5	11.5	11.8
부채총계	356.0	352.5	331.8	313.5	315.6
지배주주지분	903.1	1,012.3	1,090.4	1,180.8	1,281.9
자본금	33.8	33.8	33.8	33.8	33.8
자본잉여금	2.8	3.7	3.7	3.7	3.7
자본조정	(181.5)	(181.5)	(181.5)	(181.5)	(181.5)
기타포괄이익누계액	11.7	54.4	54.4	54.4	54.4
이익잉여금	1,036.3	1,101.8	1,179.9	1,270.3	1,371.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	903.1	1,012.3	1,090.4	1,180.8	1,281.9
순금융부채	55.6	101.7	101.8	118.0	(28.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	334.7	116.8	135.1	140.0	170.7
당기순이익	16.3	76.2	90.1	102.4	113.0
조정	59.9	76.6	55.5	60.0	61.2
감가상각비	48.8	53.6	58.6	63.0	56.2
외환거래손익	6.6	1.0	(8.0)	(8.0)	0.0
지분법손익	4.3	17.1	5.0	5.0	5.0
기타	0.2	4.9	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	258.5	(36.0)	(10.5)	(22.4)	(3.5)
투자활동 현금흐름	(89.7)	(184.7)	(108.3)	(104.9)	(7.0)
투자자산감소(증가)	7.6	11.6	(13.1)	(10.6)	(6.4)
자본증가(감소)	(97.0)	(121.7)	(100.0)	(100.0)	0.0
기타	(0.3)	(74.6)	4.8	5.7	(0.6)
재무활동 현금흐름	(230.9)	2.8	(25.0)	(12.2)	(11.9)
금융부채증가(감소)	(217.7)	12.5	(13.0)	(0.2)	0.0
자본증가(감소)	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.1
배당지급	(13.3)	(10.6)	(12.0)	(12.0)	(12.0)
현금의 증감	14.1	(65.1)	(29.8)	(18.6)	145.8
Unlevered CFO	89.7	163.7	177.1	197.7	211.7
Free Cash Flow	237.7	(4.9)	35.1	40.0	170.7

11) SK이노베이션(096770): 정유/배터리 중심 상반기까지 부진

투자의견: NEUTRAL
TP(12M): 120,000원(하향)
CP(4월 11일): 97,300원

- 1Q25 영업이익 -877억원(QoQ 적전, YoY 적전) 전망. 컨센(2,080억원) 대폭 하회 추정. 정제마진 부진에 따라 석유사업이 BEP로 예상되는 가운데, SK온은 판매량 소폭 증가 영향으로 적자폭 소폭 축소 예상(영업이익 -3,091억원). 화학은 적자폭 확대
- 2Q25 영업이익 -704억원(QoQ 적지, YoY 적지) 추정. 유가 급락에 따른 재고평가손실, 역래깅 효과, OSP 상승분 반영 등으로 석유사업 부진 예상. 배터리의 드라마틱한 적자폭 축소에도 시간이 필요할 전망. 화학은 저가원료 투입으로 적자폭 축소 가능
- 연간 추정치 변경으로 TP 13만원에서 12만원으로 하향. 투자의견 Neutral 유지

도표 1. SK이노베이션 1Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25F	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	20,267.2	19,405.7	18,855.1	7.5	4.4	21,084.9	-3.9
영업이익	-87.7	159.9	624.7	적전	적전	208.0	적전
세전이익	-440.4	-1,140.8	18.2	적전	적지	N/A	N/A
순이익	-200.8	-997.9	-72.6	적지	적지	56.9	적전
영업이익률	-0.4	0.8	3.3	-3.7	-1.3	1.0	-1.4
세전이익률	-2.2	-5.9	0.1	-2.3	3.7	N/A	N/A
순이익률	-1.0	-5.1	-0.4	-0.6	4.2	0.3	-1.3

자료: 하나증권

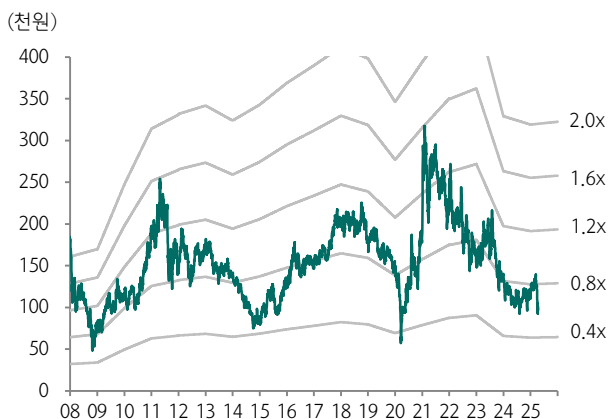
도표 2. SK이노베이션 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	82,295.8	73,671.5	11.7	87,236.2	76,730.4	13.7
영업이익	755.1	346.9	117.7	2,263.9	1,819.3	24.4
세전이익	-635.8	-994.6	적지	763.8	1,103.5	-30.8
순이익	-460.3	-1,297.9	적지	553.0	754.8	-26.7
영업이익률	0.9	0.5	0.4	2.6	2.4	0.2
세전이익률	-0.8	-1.4	0.6	0.9	1.4	-0.6
순이익률	-0.6	-1.8	1.2	0.6	1.0	-0.3

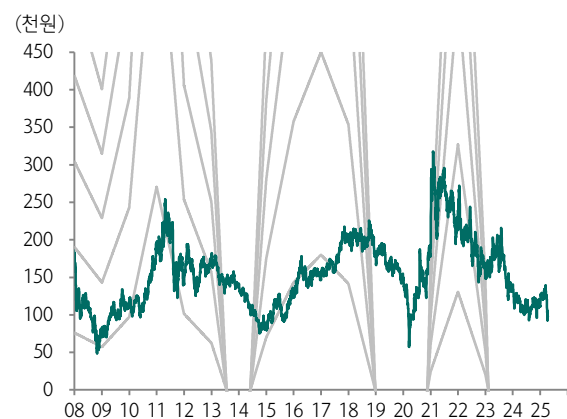
자료: 하나증권

도표 3. SK이노베이션 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. SK이노베이션 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. SK이노베이션 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	18,855.1	18,799.2	17,657.0	19,405.7	20,267.2	20,496.1	20,729.1	20,803.4	77,288.5	74,717.0	82,295.8	87,236.2
QoQ(%)	-3.5%	-0.3%	-6.1%	9.9%	4.4%	1.1%	1.1%	0.4%				
YoY(%)	-1.5%	0.4%	-11.2%	-0.6%	7.5%	9.0%	17.4%	7.2%	-1.0%	-3.3%	10.1%	6.0%
기타(배터리/E&P)	2,104.0	1,978.7	1,832.5	2,021.1	2,150.2	2,321.7	2,522.2	2,740.1	14,300.9	7,936.3	9,734.2	13,628.5
E&P	370.1	371.9	355.5	379.2	341.6	335.7	338.1	339.5	1,126.2	1,476.7	1,354.9	1,388.3
배터리	1,683.6	1,553.5	1,430.8	1,598.7	1,758.6	1,934.4	2,127.9	2,340.7	12,897.2	6,266.6	8,161.5	11,949.3
소재(LiBs 등)	31.7	43.6	26.9	31.2	34.3	37.8	41.5	45.7	192.8	133.4	159.3	233.2
석유	12,854.8	13,164.0	12,134.3	11,686.8	12,105.0	12,351.6	12,306.3	12,264.9	47,550.6	49,839.9	49,027.8	50,040.6
화학	2,759.0	2,594.0	2,625.3	2,373.4	2,543.4	2,543.0	2,571.7	2,548.5	10,744.2	10,351.7	10,206.6	10,489.8
윤활유	1,137.3	1,062.5	1,064.9	970.7	988.9	985.3	992.0	996.1	4,692.8	4,235.4	3,962.3	4,069.4
E&S				2,353.7	2,479.7	2,294.5	2,336.9	2,253.8		2,353.7	9,364.9	9,007.9
영업이익	624.7	-45.8	-423.3	159.9	-87.7	-70.4	475.1	438.0	1,903.9	315.5	755.1	2,263.9
영업이익률(%)	3.3%	-0.2%	-2.4%	0.8%	-0.4%	-0.3%	2.3%	2.1%	2.5%	0.4%	0.9%	2.6%
QoQ(%)	760.5%	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	-7.8%				
YoY(%)	66.6%	적지	적전	120.2%	적전	적지	흑전	174.0%	-51.4%	-83.4%	139.3%	199.8%
기타(배터리/E&P)	-246.9	-371.7	107.3	-287.0	-251.1	-183.0	-127.8	-140.0	-432.3	-798.3	-702.0	-647.3
영업이익률(%)	-11.7%	-18.8%	5.9%	-14.2%	-11.7%	-7.9%	-5.1%	-5.1%	-3.0%	-10.1%	-7.2%	-4.7%
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	145.8	131.3	114.4	115.6	116.3	368.2	573.4	477.7	480.6
배터리	-331.5	-460.1	24.0	-359.4	-309.1	-224.0	-170.0	-182.9	-580.9	-1,127.0	-886.0	-834.3
소재(LiBs 등)	-64.4	-70.1	-74.0	-74.2	-54.2	-36.9	-24.0	-17.3	11.0	-282.7	-132.4	-18.2
영업이익률(%)	-203.2%	-160.8%	-275.1%	-237.8%	-157.8%	-97.8%	-57.8%	-37.8%	5.7%	-211.9%	-83.1%	-7.8%
QoQ(%)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지
석유	591.1	144.2	-616.6	342.4	21.5	-52.0	286.1	288.2	810.9	461.1	543.8	1,260.2
영업이익률(%)	4.6%	1.1%	-5.1%	2.9%	0.2%	-0.4%	2.3%	2.3%	1.7%	0.9%	1.1%	2.5%
QoQ(%)	흑전	-75.6%	적전	흑전	-93.7%	적전	흑전	0.7%				
YoY(%)	115.1%	흑전	적전	흑전	-96.4%	적전	흑전	-15.8%	-76.1%	-43.1%	17.9%	131.7%
화학	124.5	99.4	-14.4	-84.2	-126.2	-74.6	35.6	53.1	516.5	125.3	-112.2	375.0
영업이익률(%)	4.5%	3.8%	-0.5%	-3.5%	-5.0%	-2.9%	1.4%	2.1%	4.8%	1.2%	-1.1%	3.6%
QoQ(%)	31,025.0%	-20.2%	적전	적지	적지	적지	흑전	49.1%				
YoY(%)	14.3%	-41.6%	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	306.4%	-75.7%	적전	흑전
윤활유	220.4	152.4	174.4	139.5	117.5	117.6	121.1	123.2	997.8	686.7	479.3	536.7
영업이익률(%)	19.4%	14.3%	16.4%	14.4%	11.9%	11.9%	12.2%	12.4%	21.3%	16.2%	12.1%	13.2%
QoQ(%)	1.6%	-30.9%	14.4%	-20.0%	-15.8%	0.0%	3.0%	1.7%				
YoY(%)	-15.0%	-41.4%	-33.4%	-35.7%	-46.7%	-22.9%	-30.6%	-11.7%	-6.9%	-31.2%	-30.2%	12.0%
E&S				123.4	204.8	158.6	184.2	131.0		123.4	678.5	757.7
영업이익률(%)				5.2%	8.3%	6.9%	7.9%	5.8%		5.2%	7.2%	8.4%
QoQ(%)				적지	66.0%	-22.6%	16.1%	-28.9%				
YoY(%)				적지	적지	적지	적지	6.1%		적지	449.9%	11.7%
당기순이익	-97.6	-639.7	-588.1	-1,047.0	-335.8	-319.7	96.6	75.7	554.9	-2,372.5	-483.2	580.5
당기순이익률(%)	-0.5%	-3.4%	-3.3%	-5.4%	-1.7%	-1.6%	0.5%	0.4%	0.7%	-3.2%	-0.6%	0.7%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-21.7%				
YoY(%)	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	-70.7%	적전	적지	흑전
지배순이익	-72.6	-572.9	-616.5	-997.9	-200.8	-191.2	92.1	-160.4	256.3	-2,260.0	-460.3	553.0

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	77,288.5	74,717.0	82,295.8	87,236.2	94,360.3
매출원가	72,274.5	70,677.9	78,817.5	82,101.4	85,511.8
매출총이익	5,014.0	4,039.1	3,478.3	5,134.8	8,848.5
판매비	3,727.2	4,015.9	2,723.2	2,870.9	3,080.5
영업이익	1,903.9	315.5	755.1	2,263.9	5,768.0
금융손익	(934.8)	(1,747.2)	(1,460.9)	(1,570.1)	(1,567.8)
종속/관계기업손익	133.0	(430.3)	20.0	20.0	0.0
기타영업외손익	(170.0)	(517.8)	50.0	50.0	0.0
세전이익	932.2	(2,379.8)	(635.8)	763.8	4,200.1
법인세	377.3	(7.4)	(152.6)	183.3	1,008.0
계속사업이익	554.9	(2,372.5)	(483.2)	580.5	3,192.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	554.9	(2,372.5)	(483.2)	580.5	3,192.1
비배주주지분 순이익	298.6	(112.5)	(22.9)	27.5	151.4
지배주주순이익	256.3	(2,260.0)	(460.3)	553.0	3,040.7
지배주주지분포괄이익	366.2	12.2	(5.8)	6.9	38.2
NOPAT	1,133.3	314.5	573.9	1,720.6	4,383.7
EBITDA	3,316.8	2,477.7	4,098.1	5,861.9	9,444.9
성장성(%)					
매출액증가율	(0.98)	(3.33)	10.14	6.00	8.17
NOPAT증가율	(56.34)	(72.25)	82.48	199.81	154.78
EBITDA증가율	(41.92)	(25.30)	65.40	43.04	61.12
영업이익증가율	(51.40)	(83.43)	139.33	199.81	154.78
(지배주주)순이익증가율	(83.66)	적전	적지	흑전	449.86
EPS증가율	(83.94)	적전	적지	흑전	449.90
수익성(%)					
매출총이익률	6.49	5.41	4.23	5.89	9.38
EBITDA이익률	4.29	3.32	4.98	6.72	10.01
영업이익률	2.46	0.42	0.92	2.60	6.11
계속사업이익률	0.72	(3.18)	(0.59)	0.67	3.38

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,624	(21,236)	(3,023)	3,631	19,967
BPS	226,492	164,556	159,579	161,217	179,191
CFPS	33,355	20,391	26,711	38,293	61,494
EBITDAPS	33,961	23,282	26,911	38,493	62,022
SPS	791,369	702,099	540,413	572,855	619,637
DPS	0	2,000	2,000	2,000	2,000
주기지표(배)					
PER	53.47	(5.27)	(32.19)	26.80	4.87
PBR	0.62	0.68	0.61	0.60	0.54
PCFR	4.21	5.49	3.64	2.54	1.58
EV/EBITDA	11.93	25.65	16.20	11.66	7.03
PSR	0.18	0.16	0.18	0.17	0.16
재무비율(%)					
ROE	1.22	(9.65)	(1.90)	2.30	11.92
ROA	0.35	(2.36)	(0.41)	0.49	2.63
ROIC	2.74	0.57	0.84	2.42	6.08
부채비율	169.27	178.77	186.46	188.63	180.68
순부채비율	58.38	79.53	96.08	100.34	88.44
이자보상배율(배)	1.66	0.21	0.41	1.23	3.13

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	33,279.6	36,318.4	32,540.5	31,931.7	35,947.1
금융자산	13,525.3	16,322.1	10,526.0	8,601.7	10,720.0
현금성자산	13,074.4	15,865.1	10,022.7	8,068.2	10,143.0
매출채권	5,929.4	7,038.0	7,751.9	8,217.2	8,888.3
재고자산	11,122.7	10,335.6	11,384.0	12,067.4	13,052.9
기타유동자산	2,702.2	2,622.7	2,878.6	3,045.4	3,285.9
비유동자산	47,555.9	74,211.7	78,803.0	81,051.4	82,031.7
투자자산	6,730.1	10,467.0	11,406.2	12,018.5	12,901.3
금융자산	680.7	1,649.1	1,693.9	1,723.1	1,765.1
유형자산	35,843.4	56,719.6	60,664.8	62,561.3	62,889.9
무형자산	2,302.1	2,937.5	2,644.5	2,384.2	2,153.0
기타비유동자산	2,680.3	4,087.6	4,087.5	4,087.4	4,087.5
자산총계	80,835.5	110,530.1	111,343.4	112,983.1	117,978.9
유동부채	29,399.2	37,725.6	39,172.4	40,312.8	42,099.4
금융부채	11,636.9	18,255.8	18,271.5	18,281.7	18,296.4
매입채무	8,533.9	9,912.1	10,407.7	10,928.1	11,820.5
기타유동부채	9,228.4	9,557.7	10,493.2	11,103.0	11,982.5
비유동부채	21,416.4	33,155.6	33,302.9	33,525.3	33,845.9
금융부채	19,412.8	29,598.9	29,598.9	29,598.9	29,598.9
기타비유동부채	2,003.6	3,556.7	3,704.0	3,926.4	4,247.0
부채총계	50,815.5	70,881.2	72,475.3	73,838.1	75,945.3
지배주주지분	22,202.7	24,641.4	23,883.6	24,132.9	26,870.1
자본금	509.5	786.0	786.0	786.0	786.0
자본잉여금	10,395.8	12,746.8	12,746.8	12,746.8	12,746.8
자본조정	(833.3)	(216.4)	(216.4)	(216.4)	(216.4)
기타포괄이익누계액	877.9	3,093.7	3,093.7	3,093.7	3,093.7
이익잉여금	11,252.8	8,231.3	7,473.4	7,722.8	10,459.9
비지배주주지분	7,817.3	15,007.5	14,984.5	15,012.1	15,163.5
자본총계	30,020.0	39,648.9	38,868.1	39,145.0	42,033.6
순금융부채	17,524.3	31,532.6	37,344.4	39,278.9	37,175.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,367.9	2,232.5	2,618.4	4,140.4	6,843.0
당기순이익	554.9	(2,372.5)	(483.2)	580.5	3,192.1
조정	1,046.8	2,930.6	3,323.1	3,577.9	3,676.9
감가상각비	2,030.0	2,454.6	3,343.1	3,598.0	3,676.9
외환거래손익	(195.0)	261.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(131.1)	204.5	(20.0)	(20.0)	0.0
기타	(657.1)	9.8	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	3,766.2	1,674.4	(221.5)	(18.0)	(26.0)
투자활동 현금흐름	(11,244.2)	(7,295.3)	(7,960.6)	(5,856.6)	(4,700.8)
투자자산감소(증가)	6,807.8	11,424.2	(919.2)	(592.2)	(882.9)
자본증가(감소)	(11,238.1)	(10,027.9)	(6,995.1)	(5,234.2)	(3,774.4)
기타	(6,813.9)	(8,691.6)	(46.3)	(30.2)	(43.5)
재무활동 현금흐름	6,428.6	20,049.6	(281.9)	(293.4)	(288.8)
금융부채증가(감소)	3,700.4	16,805.1	15.7	10.2	14.7
자본증가(감소)	2,238.7	2,627.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	489.6	616.9	0.0	0.0	0.1
배당지급	(0.1)	0.0	(297.6)	(303.6)	(303.6)
현금의 증감	552.3	14,986.8	(14,730.6)	(1,954.5)	2,074.8
Unlevered CFO	3,257.5	2,170.0	4,067.7	5,831.4	9,364.5
Free Cash Flow	(5,870.2)	(7,795.4)	(4,376.8)	(1,093.7)	3,068.6

12) S-Oil(010950): 유가 변동성 확대로 단기 실적 부진

투자 의견: BUY

TP(12M): 80,000원(하향)

CP(4월 11일): 51,900원

- 1Q25 영업이익 -156억원(QoQ 적전, YoY 적전)으로 컨센(1,695억원) 대폭 하회 전망. 재고관련 손익은 미미했으나, 정제마진 부진에 따른 역래깅 효과가 발생한 영향. 석유화학은 벤젠과 PO 마진 축소로 적자확대 예상. 윤활기유는 정기보수 종료 덕에 견조

- 2Q25 영업이익 -264억원(QoQ 적지, YoY 적전) 추정. 관세 전쟁과 경기둔화 우려로 유가 약세. 현 수준 유가를 반영하면 재고관련손실 발생. 석유화학도 구매수요 둔화 전망

- BUY 유지하나, 연간 추정치 조정으로 TP를 9.5만원에서 8만원으로 하향. 상반기 경기둔화 우려, 신규 가동설비의 물량 출회의 영향권. 큰 그림에서 유가 바닥은 확인. 2026년 사히미 등 감안 시 중장기 성장 모멘텀 충분. 현 주가는 바닥권 주가라 판단

도표 1. S-Oil 1Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25F	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	9,330.5	8,917.1	9,308.5	0.2	4.6	9,119.7	2.3
영업이익	-15.6	222.4	454.1	적전	적전	169.5	적전
세전이익	-136.7	-246.4	227.2	적전	적지	N/A	N/A
순이익	-102.2	-131.7	166.2	적전	적지	85.8	적전
영업이익률	-0.2	2.5	4.9	-5.0	-2.7	1.9	-2.0
세전이익률	-1.5	-2.8	2.4	-3.9	1.3	N/A	N/A
순이익률	-1.1	-1.5	1.8	-2.9	0.4	0.9	-2.0

자료: 하나증권

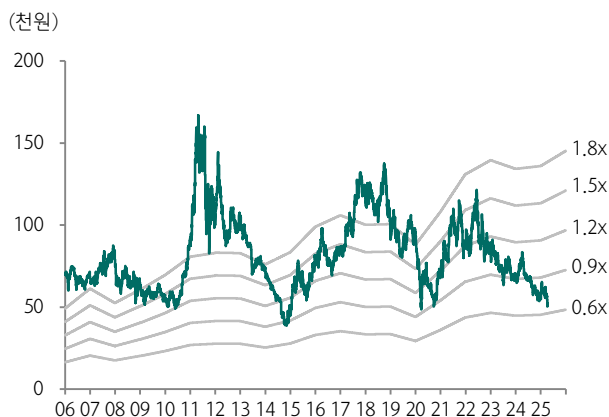
도표 2. S-Oil 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	37,265.4	36,251.3	2.8	37,693.0	35,676.4	5.7
영업이익	685.2	479.7	42.8	1,592.3	1,622.6	-1.9
세전이익	187.0	21.4	773.8	1,054.5	1,155.8	-8.8
순이익	142.1	16.7	750.9	801.4	878.4	-8.8
영업이익률	1.8	1.3	0.5	4.2	4.5	-0.3
세전이익률	0.5	0.1	0.4	2.8	3.2	-0.4
순이익률	0.4	0.0	0.3	2.1	2.5	-0.3

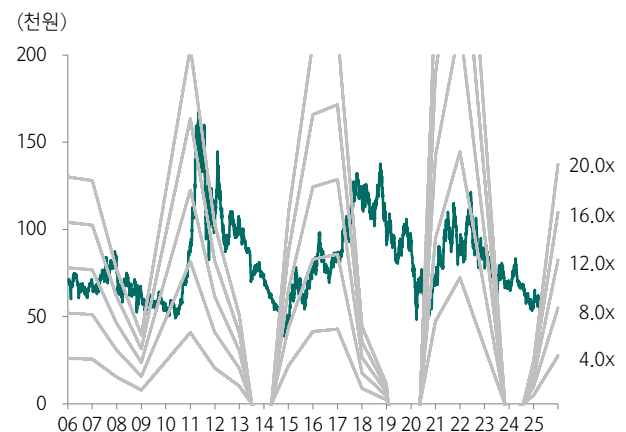
자료: 하나증권

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	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	9,308.5	9,570.8	8,840.6	8,917.1	9,330.5	9,136.0	9,504.2	9,294.8	35,727.2	36,637.0	37,265.4	37,693.0
QoQ(%)	-5.3%	2.8%	-7.6%	0.9%	4.6%	-2.1%	4.0%	-2.2%				
YoY(%)	2.5%	22.4%	-1.8%	-9.3%	0.2%	-4.5%	7.5%	4.2%	-15.8%	2.5%	1.7%	1.1%
정유부문	7,444.8	7,451.4	6,894.4	7,013.8	7,401.8	7,176.1	7,569.2	7,340.2	28,257.2	28,804.4	29,487.3	29,712.2
석유화학부문	1,096.8	1,308.5	1,201.6	1,096.0	1,183.9	1,206.4	1,173.9	1,193.5	4,384.7	4,702.9	4,757.7	4,809.4
유평기유부문	766.9	810.9	744.6	807.3	744.7	753.5	761.0	761.1	3,085.4	3,129.7	3,020.3	3,171.4
영업이익	454.1	160.6	-414.9	260.8	-15.6	-26.4	364.3	363.0	1,354.6	460.6	685.2	1,592.3
영업이익률(%)	4.9%	1.7%	-4.7%	2.9%	-0.2%	-0.3%	3.8%	3.9%	3.8%	1.3%	1.8%	4.2%
QoQ(%)	흑전	-64.6%	적전	흑전	적전	적지	흑전	-0.3%				
YoY(%)	-12.0%	341.3%	적전	흑전	적전	적전	흑전	39.2%	-60.3%	-66.0%	48.8%	132.4%
정유부문	250.4	-95.0	-573.7	172.9	-50.4	-101.8	217.7	208.8	353.4	-245.4	274.3	875.5
영업이익률(%)	3.4%	-1.3%	-8.3%	2.5%	-0.7%	-1.4%	2.9%	2.8%	1.3%	-0.9%	0.9%	2.9%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	-4.1%				
YoY(%)	-13.8%	적지	적전	흑전	적전	적지	흑전	20.7%	-84.9%	적전	흑전	219.2%
석유화학부문	48.0	109.9	5.0	-28.1	-74.5	-43.3	25.0	31.7	190.6	134.8	-61.2	207.6
영업이익률(%)	4.4%	8.4%	0.4%	-2.6%	-6.3%	-3.6%	2.1%	2.7%	4.3%	2.9%	-1.3%	4.3%
QoQ(%)	41.6%	128.9%	-95.4%	적전	적지	적지	흑전	26.8%				
YoY(%)	63.8%	34.0%	-89.0%	적전	적전	적전	399.6%	흑전	흑전	-29.3%	적전	흑전
유평기유부문	155.7	145.8	153.8	115.9	109.4	118.7	121.6	122.6	810.5	571.1	472.2	509.3
영업이익률(%)	20.3%	18.0%	20.7%	14.4%	14.7%	15.8%	16.0%	16.1%	26.3%	18.2%	15.6%	16.1%
QoQ(%)	-29.6%	-6.4%	5.5%	-24.6%	-5.7%	8.5%	2.4%	0.8%				
YoY(%)	-20.5%	-40.9%	4.5%	-47.5%	-29.7%	-18.6%	-21.0%	5.7%	-27.0%	-29.5%	-17.3%	7.9%
당기순이익	166.2	-21.3	-206.2	-131.7	-102.2	-107.9	181.9	170.3	948.8	-193.0	142.1	801.4
당기순이익률(%)	1.8%	-0.2%	-2.3%	-1.5%	-1.1%	-1.2%	1.9%	1.8%	2.7%	-0.5%	0.4%	2.1%
QoQ(%)	3.5%	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	-6.4%				
YoY(%)	-37.4%	적지	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	-54.9%	적전	흑전	464.0%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	35,726.7	36,637.0	37,265.4	37,693.0	38,741.2
매출원가	33,620.9	35,411.2	35,742.8	35,230.1	36,207.5
매출총이익	2,105.8	1,225.8	1,522.6	2,462.9	2,533.7
판매비	751.2	803.7	837.3	870.6	910.0
영업이익	1,354.6	422.2	685.2	1,592.3	1,623.8
금융손익	(201.2)	(443.8)	(338.9)	(378.4)	(358.3)
종속/관계기업손익	2.3	5.9	5.9	5.9	5.9
기타영업외손익	(24.0)	(316.8)	(165.3)	(165.3)	(165.3)
세전이익	1,131.7	(332.5)	187.0	1,054.5	1,106.1
법인세	182.9	(139.5)	44.9	253.1	265.5
계속사업이익	948.8	(193.0)	142.1	801.4	840.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	948.8	(193.0)	142.1	801.4	840.7
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	948.8	(193.0)	142.1	801.4	840.7
지배주주지분포괄이익	926.7	(152.6)	142.1	801.4	840.7
NOPAT	1,135.7	245.1	520.8	1,210.2	1,234.1
EBITDA	2,073.7	1,174.1	1,573.6	2,543.9	2,574.5
성장성(%)					
매출액증가율	(15.83)	2.55	1.72	1.15	2.78
NOPAT증가율	(54.06)	(78.42)	112.48	132.37	1.97
EBITDA증가율	(48.86)	(43.38)	34.03	61.66	1.20
영업이익증가율	(60.22)	(68.83)	62.29	132.38	1.98
(지배주주)순이익증가율	(54.91)	적전	흑전	463.97	4.90
EPS증가율	(54.91)	적전	흑전	463.82	4.89
수익성(%)					
매출총이익률	5.89	3.35	4.09	6.53	6.54
EBITDA이익률	5.80	3.20	4.22	6.75	6.65
영업이익률	3.79	1.15	1.84	4.22	4.19
계속사업이익률	2.66	(0.53)	0.38	2.13	2.17

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	8,137	(1,656)	1,219	6,873	7,209
BPS	77,522	74,590	75,550	80,667	84,414
CFPS	16,672	9,731	13,534	21,855	22,117
EBITDAPS	17,784	10,069	13,495	21,817	22,079
SPS	306,391	314,199	319,587	323,255	332,244
DPS	1,700	125	1,750	2,250	3,500
주기지표(배)					
PER	8.55	(33.09)	42.58	7.55	7.20
PBR	0.90	0.73	0.69	0.64	0.61
PCR	4.17	5.63	3.83	2.37	2.35
EV/EBITDA	5.73	10.50	9.11	5.33	5.01
PSR	0.23	0.17	0.16	0.16	0.16
재무비율(%)					
ROE	10.83	(2.18)	1.62	8.80	8.74
ROA	4.61	(0.84)	0.55	2.86	2.90
ROIC	7.98	1.53	2.76	5.89	5.98
부채비율	138.74	181.19	207.47	208.53	195.21
순부채비율	42.48	69.01	96.81	82.28	72.12
이자보상배율(배)	5.72	1.49	1.88	3.87	3.98

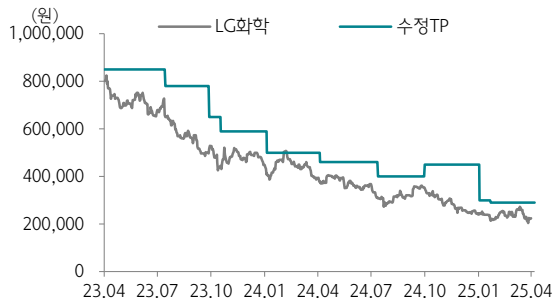
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,647.8	10,048.0	9,464.5	10,841.5	11,051.7
금융자산	1,999.2	2,004.5	1,283.9	2,579.5	2,561.2
현금성자산	1,963.3	1,945.8	1,224.2	2,519.2	2,499.2
매출채권	2,307.5	2,171.0	2,208.2	2,230.3	2,292.3
재고자산	4,639.2	4,493.1	4,570.1	4,615.8	4,744.2
기타유동자산	701.9	1,379.4	1,402.3	1,415.9	1,454.0
비유동자산	11,928.4	14,403.4	17,616.0	18,173.2	18,000.3
투자자산	167.7	203.0	204.8	205.8	208.8
금융자산	126.8	160.3	161.3	161.9	163.7
유형자산	11,152.0	13,581.8	16,802.4	17,367.2	17,199.2
무형자산	115.6	148.8	139.0	130.2	122.4
기타비유동자산	493.1	469.8	469.8	470.0	469.9
자산총계	21,576.1	24,451.4	27,080.5	29,014.6	29,052.0
유동부채	9,254.5	11,656.7	12,371.0	13,206.5	12,802.2
금융부채	2,847.5	4,071.3	4,076.9	4,083.1	3,425.1
매입채무	3,989.5	4,981.6	5,430.0	5,973.0	6,139.1
기타유동부채	2,417.5	2,603.8	2,864.1	3,150.4	3,238.0
비유동부채	3,284.0	4,099.1	5,901.9	6,403.9	6,408.6
금융부채	2,990.6	3,934.0	5,734.0	6,234.0	6,234.0
기타비유동부채	293.4	165.1	167.9	169.9	174.6
부채총계	12,538.6	15,755.8	18,272.9	19,610.4	19,210.8
지배주주지분	9,037.6	8,695.6	8,807.6	9,404.2	9,841.1
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	36.8	44.0	44.0	44.0	44.0
이익잉여금	7,379.6	7,030.5	7,142.4	7,739.0	8,176.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9,037.6	8,695.6	8,807.6	9,404.2	9,841.1
순금융부채	3,838.9	6,000.7	8,527.1	7,737.7	7,097.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,525.7	1,467.6	1,384.0	2,172.4	1,907.5
당기순이익	948.8	(193.0)	142.1	801.4	840.7
조정	103.8	831.7	1,078.7	1,142.0	1,140.9
감가상각비	719.2	752.0	888.4	951.6	950.7
외환거래손익	(34.5)	552.6	196.2	196.2	196.2
지분법손익	(2.3)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.9)
기타	(578.6)	(467.0)	0.0	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채변동	1,473.1	828.9	163.2	229.0	(74.1)
투자활동 현금흐름	(2,066.1)	(3,027.0)	(4,292.3)	(1,699.7)	(969.8)
투자자산감소(증가)	(2.5)	(31.8)	4.1	4.8	2.9
자본증가(감소)	(2,185.6)	(3,041.9)	(4,099.2)	(1,507.7)	(774.8)
기타	122.0	46.7	(197.2)	(196.8)	(197.9)
재무활동 현금흐름	245.8	1,977.9	1,775.5	301.4	(1,061.7)
금융부채증가(감소)	618.5	2,167.2	1,805.6	506.2	(658.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	0.0	0.1	0.0	(0.0)
배당지급	(372.6)	(189.3)	(30.2)	(204.8)	(403.7)
현금의 증감	705.4	418.5	(1,209.4)	1,295.0	(19.9)
Unlevered CFO	1,944.1	1,134.7	1,578.1	2,548.4	2,579.0
Free Cash Flow	340.1	(1,574.3)	(2,715.1)	664.7	1,132.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

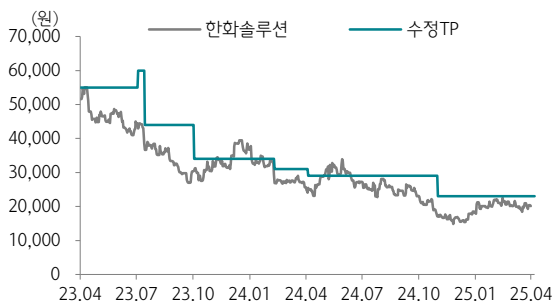
LG화학



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.4	Neutral	290,000		
25.1.16	Neutral	300,000	-19.92%	-15.83%
24.10.14	BUY	450,000	-36.51%	-24.00%
24.7.26	BUY	400,000	-20.41%	-9.75%
24.5.2	BUY	460,000	-20.60%	-12.17%
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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

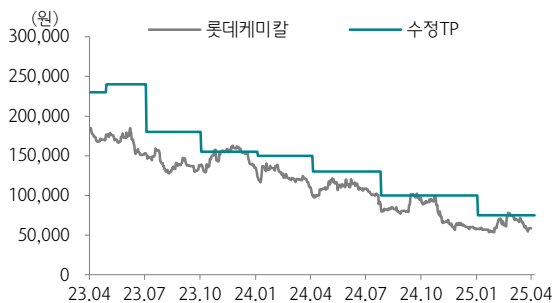
한화솔루션



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

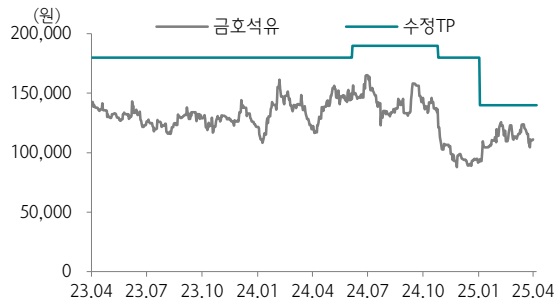
롯데케미칼



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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

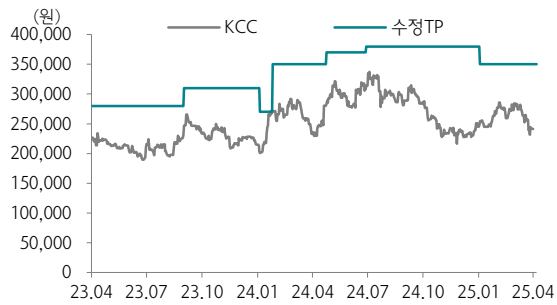
금호석유



날짜	투자의견	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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

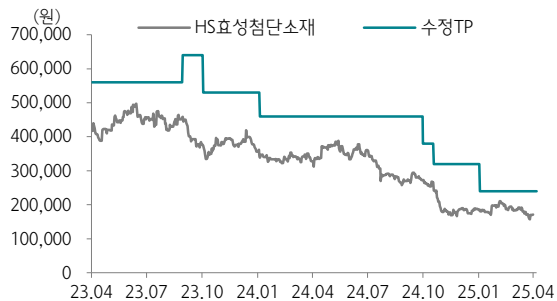
KCC



날짜	투자의견	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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

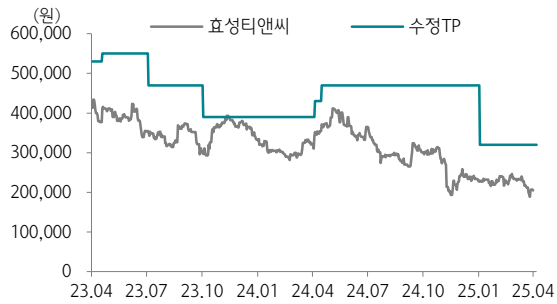
HS효성첨단소재



날짜	투자의견	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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

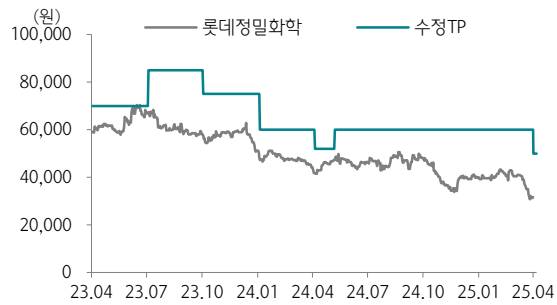
효성티앤씨



날짜	투자 의견	목표주가	과리율	
			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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

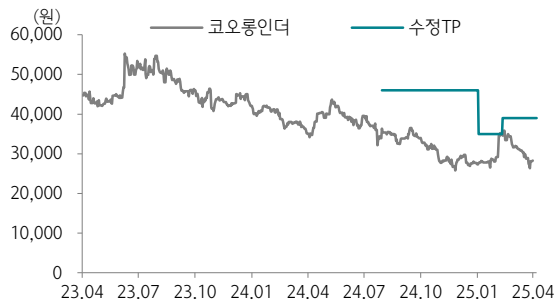
롯데정밀화학



날짜	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.4.15	BUY	50,000		
24.5.21	BUY	60,000	-28.65%	-15.67%
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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

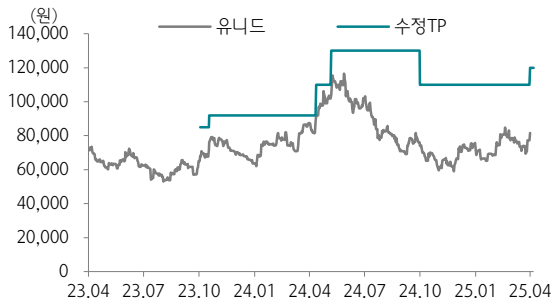
코오롱인더



날짜	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.2.24	BUY	39,000		
25.1.16	BUY	35,000	-15.98%	0.57%
24.8.12	BUY	46,000	-32.09%	-20.65%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

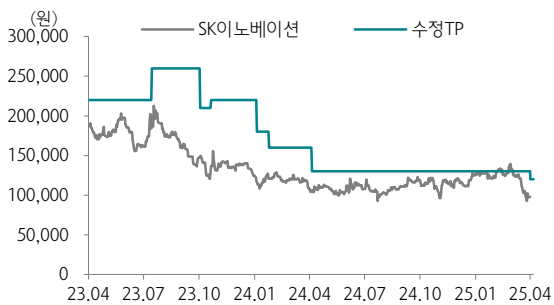
유니드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.14	BUY	120,000		
24.10.14	BUY	110,000	-35.62%	-23.00%
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

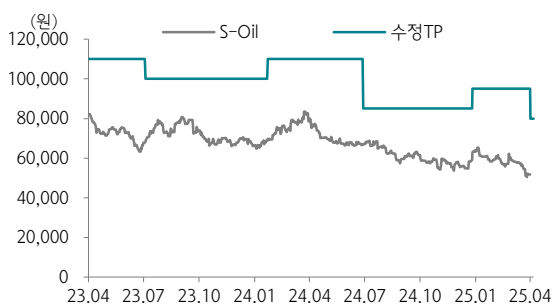
SK이노베이션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.15	Neutral	120,000		
25.1.16	Neutral	130,000	-5.91%	7.08%
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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

S-Oil



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.15	BUY	80,000		
25.1.9	BUY	95,000	-38.35%	-31.26%
24.7.12	BUY	85,000	-28.78%	-19.06%
24.2.5	BUY	110,000	-34.12%	-24.09%
23.7.17	BUY	100,000	-28.65%	-19.30%
23.2.2	BUY	110,000	-30.56%	-20.82%

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 4월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 4월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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	94.50%	5.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 12일