



에너지/석유화학

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 7월 11일

KCC(002380)

BUY I TP 440,000원 I CP 357,000원

금호석유화학(011780)

BUY I TP 160,000원 I CP 125,700원

S-Oil(010950)

BUY I TP 80,000원 I CP 63,500원

유니드(014830)

BUY I TP 130,000원 I CP 92,300원



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

하나증권 리서치센터

2025년 07월 15일 | Earnings Preview

에너지/석유화학

2Q25 Pre: 관세 전쟁으로 전반 부진

2Q25 Pre: 관세 전쟁과 유가 변동으로 부진

정유업체의 영업이익은 컨센을 대폭 하회할 전망이다. 정제마진이 5~6월 호조를 보였음에도 불구하고, 단기 환율/OSP/유가 변동성이 크게 나타난 영향이다. 특히, 1Q25 후반의 높은 OSP가 반영된 가운데, 환율 하락과 유가 하락이 동시에 발생해 재고관련손실과 역래깅 효과가 예상보다 더욱 크게 나타났다. 석유화학 또한 환율이 하락하는 가운데, 관세 전쟁에 따른 구매 관망세로 KCC/HS효성첨단소재를 제외하면 대부분 전분기 대비 감익을 전망한다. 컨센을 상회하는 업체는 LG화학/한화솔루션이다. LG화학 영업이익은 컨센을 25% 상회할 전망이다. 이는 LG에너지솔루션의 서프라이즈에 기반하며 여타 사업은 부진이 지속되고 있다. 한화솔루션 영업이익은 컨센을 14% 상회할 전망이다. 미국 태양광 모듈 판매량과 판가가 모두 상승하고, TPO 사업의 이익이 꾸준히 창출된 덕이다. KCC는 컨센에 부합할 전망이다. 실리콘 개선/도로 호조가 지속되는 가운데, 건자재의 개선이 기대되기 때문이다.

정유: 펀더멘털은 호조. 3Q25 뚜렷한 실적 개선 전망

미국 정제설비 가동률은 95%에 육박하나, 석유제품 재고는 20년 래 최저치를 기록하고 있다. 바이든 정부 이후 정제설비 증설 제한과 설비 폐쇄에 따른 영향이다. 자체적인 수급 타이트로 최대 휘발유 수출국 미국의 수출량은 4년 래 최저치를 기록 중이고, 오히려 한국의 미국향 석유제품 수출량은 4년 래 최대치다. 심지어, 미국은 한국 석유제품 수출 상대국 6위에서 3위까지 올라섰다. 미국의 타이트한 수급을 반영하여 정제마진은 1년 래 최대치이고, 정유주 주가는 지속 상승 중이다. 미국의 타이트한 수급 상황을 타개해 줄 Top-Tier 플레이어는 현재 한국이 유일하며, 이를 감안하면 외인 수급은 우호적일 것으로 생각된다. 외인은 지난 3년 간 약 1조원에 가까운 S-Oil 주식을 순매도했으나, 최근 뚜렷한 순매수 흐름이 나타나고 있다. 사한PI의 가치 부각 가능성을 감안해 Top Picks로 S-Oil을 제시한다.

화학/태양광: 글로벌 Top-Tier 중 상법개정 수혜주 주목. 태양광은 2026년에

관세전쟁에 따른 구매수요 지연으로 화학 시황은 여전히 불확실성이 상존한다. 다만, 중국의 내수부양 의지를 감안하면 이구환신과 관련되어 있거나 증설 부담이 적은 제품군은 상대적으로 수혜가 예상된다. 유기실리콘은 2025~26년 중국 증설이 없고, ABS/SBR, 칼륨/요소 또한 공급이 제한적이다. 이에 Top Picks로 KCC, 금호석유, 유니드를 제시한다. 특히, KCC와 금호석유는 대규모 자사주를 보유하고 있고, 밸류업에 대한 의지를 드러내고 실제 액션을 보여주는 회사다. 이번 상법 개정과 관련해 밸류에이션 재평가가 기대된다. 태양광은 IRA 세제개편안이 생각 외로 긍정적이다. 다만, 2026년부터 AMPC를 수취하지 못하는 미국 내 중국 모듈 설비가 남은 기간 동안 생산량을 극대화할 가능성이 있고, 최근 중국이 라오스/인니 등을 우회해 미국으로 모듈 수출을 늘리는 증거가 포착된다. 2026년 미국 태양광 공급과잉 해소는 가능하지만, 2025년 하반기에는 불확실성이 다소 남아있다는 판단이다.

목차

1. 2Q25 Preview	3
2Q25 Pre: 관세 전쟁과 유가 변동으로 부진	3
2. 투자 전략	4
정유: 펀더멘털은 호조. 3Q25 뚜렷한 실적 개선 전망	4
화학/태양광: 글로벌 Top-Tier 중 상법개정 수혜주 주목. 태양광은 2026년에	7
Top Picks 및 관심종목	14
LG화학(051910)	14
한화솔루션(009830)	17
롯데케미칼(011170)	20
금호석유화학(011780)	23
KCC(002380)	26
HS효성첨단소재(298050)	29
효성티앤씨(298020)	32
롯데정밀화학(004000)	35
코오롱인더(120110)	38
유니드(014830)	41
SK이노베이션(096770)	44
S-Oil(010950)	47

1. 2Q25 Preview

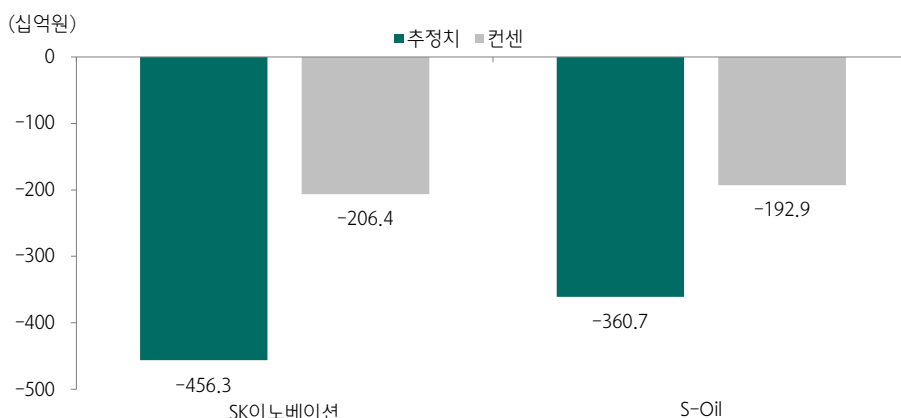
2Q25 Pre: 관세 전쟁과 유가 변동으로 부진

전반 부진

정유업체의 영업이익은 컨센을 대폭 하회할 전망이다. 정제마진이 5~6월 호조를 보였음에도 불구하고, 단기 환율/OSP/유가 변동성이 크게 나타난 영향이다. 특히, 1Q24 후반의 높은 OSP가 반영된 가운데, 환율 하락과 유가 하락이 동시에 발생해 재고관련손실과 역래깅 효과가 예상보다 더욱 크게 나타났다. 석유화학 또한 환율이 하락하는 가운데, 관세 전쟁에 따른 구매 관망세로 KCC/HS효성첨단소재를 제외하면 대부분 전분기 대비 감익을 전망한다. 컨센을 상회하는 업체는 LG화학/한화솔루션이다. LG화학 영업이익은 컨센을 25% 상회할 전망이다, 이는 LG에너지솔루션의 서프라이즈에 기반하며 여타 사업은 부진이 지속되고 있다. 한화솔루션 영업이익은 컨센을 14% 상회할 전망이다. 미국 태양광 모듈 판매량과 판가가 모두 상승하고, TPO 사업의 이익이 꾸준히 창출된 덕이다. KCC는 컨센에 부합할 전망이다. 실리콘 개선/도료 호조가 지속되는 가운데, 전자재의 개선이 기대되기 때문이다.

도표 1. 정유업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교

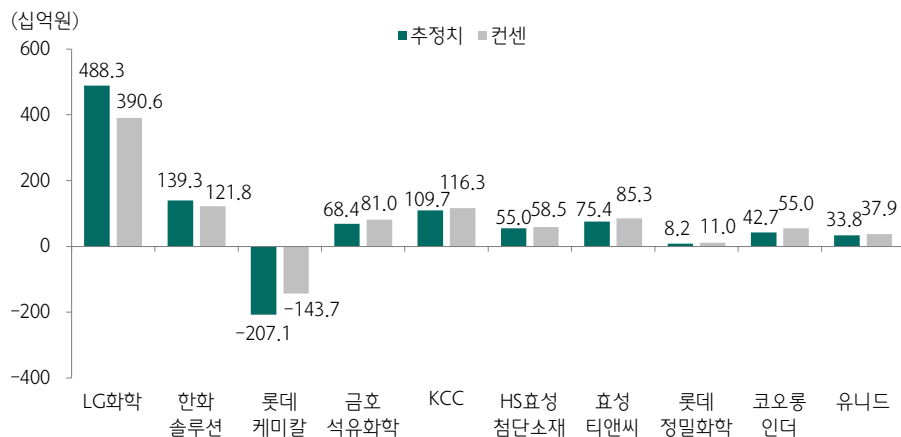
정유업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교



자료: 하나증권

도표 2. 화학/태양광 업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교

화학/태양광 업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교



자료: 하나증권

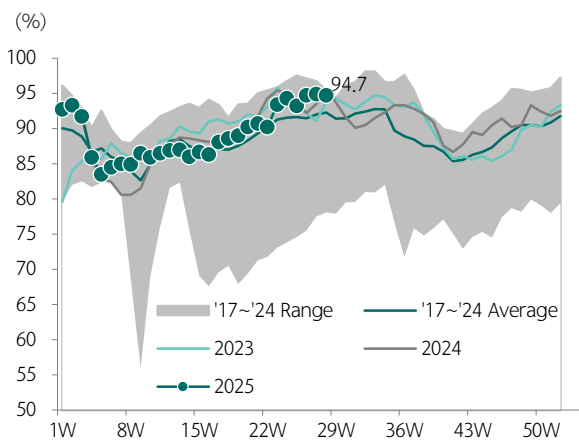
2. 투자 전략

정유: 펀더멘털은 호조. 3Q25 뚜렷한 실적 개선 전망

Top Picks: S-Oil

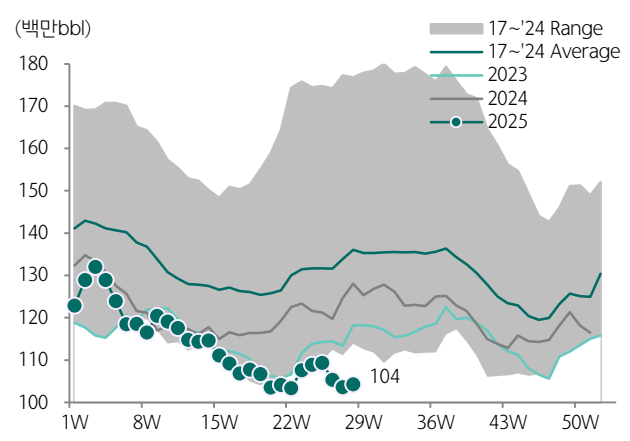
미국 정제설비 가동률은 95%에 육박하나, 석유제품 재고는 20년 래 최저치를 기록하고 있다. 바이든 정부 이후 정제설비 증설 제한과 설비 폐쇄에 따른 영향이다. 자체적인 수급 타이트로 최대 휘발유 수출국 미국의 수출량은 4년 래 최저치를 기록 중이고, 오히려 한국의 미국향 석유제품 수출량은 4년 래 최대치다. 심지어, 미국은 한국 석유제품 수출 상대국 6위에서 3위까지 올라섰다. 미국의 타이트한 수급을 반영하여 정제마진은 1년 래 최대치이고, 정유주 주가는 지속 상승 중이다. 미국의 타이트한 수급 상황을 타개해 줄 Top-Tier 플레이어는 현재 한국이 유일하며, 이를 감안하면 외국인 수급은 우호적일 것으로 생각된다. 외국인은 지난 3년 간 약 1조원에 가까운 S-Oil 주식을 순매도했으나, 최근 뚜렷한 순매수 흐름이 나타나고 있다. 사인PI의 가치 부각 가능성을 감안해 Top Picks로 S-Oil을 제시한다.

도표 3. 미국 정제설비 가동률은 95% 육박하나



자료: EIA, 하나증권

도표 4. 미국 등/경유 재고는 20년 래 최저치



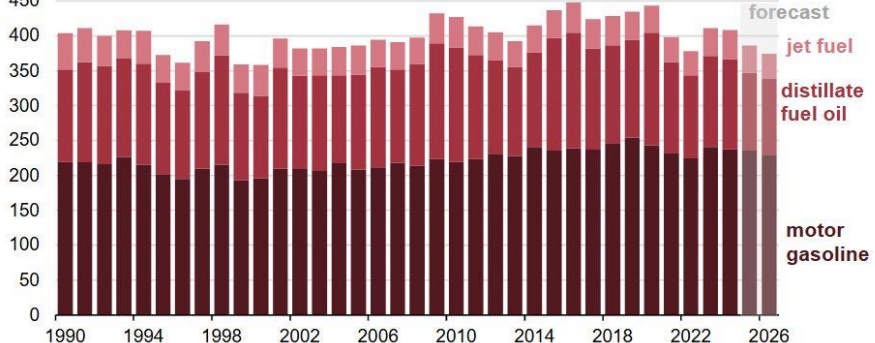
자료: EIA, 하나증권

도표 5. 미국 석유제품 재고 추이 및 전망

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

U.S. transportation fuel ending inventories (1990~2026)

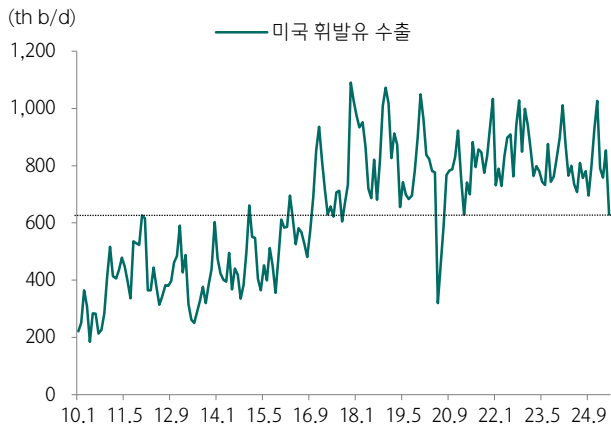
million barrels



자료: EIA, 하나증권

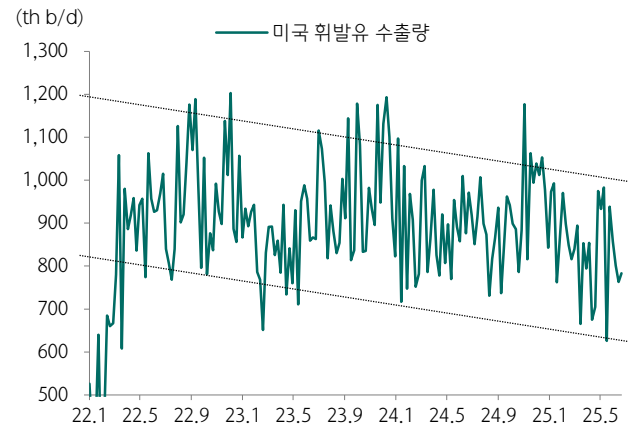
eia

도표 6. 4월 미국 휘발유 수출 약 4년 래 최저(월간)



자료: EIA, 하나증권

도표 7. 미국 휘발유 수출량 5~6월에도 감소 추세(주간)



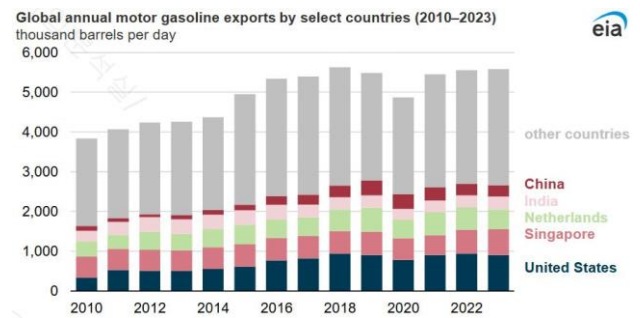
자료: EIA, 하나증권

도표 8. 미국 3-2-1 Crack 마진 약 1년 래 최대치 육박



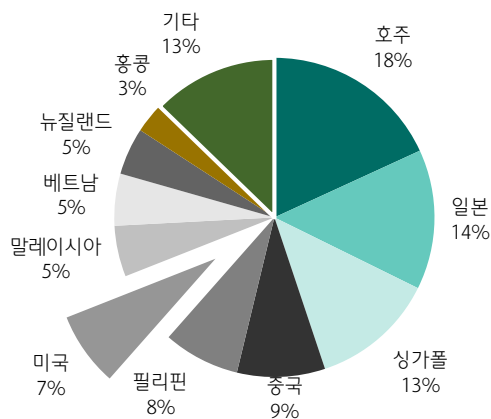
자료: MacroMicro, 하나증권

도표 9. 미국의 휘발유 수출은 전 세계 수출의 16% 차지



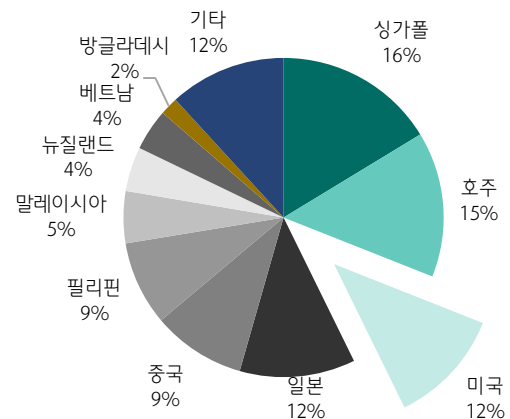
자료: EIA, 하나증권

도표 10. 2024년 한국의 석유제품 수출 국가별 비중(2024년)



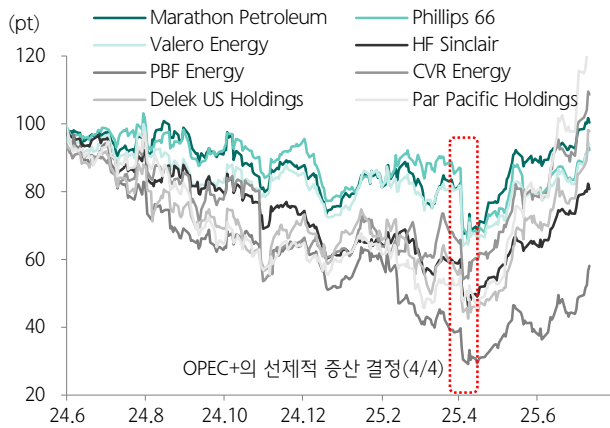
자료: KITA, 하나증권

도표 11. 한국 석유제품 수출 국가별 비중(2025년 5월 누적)



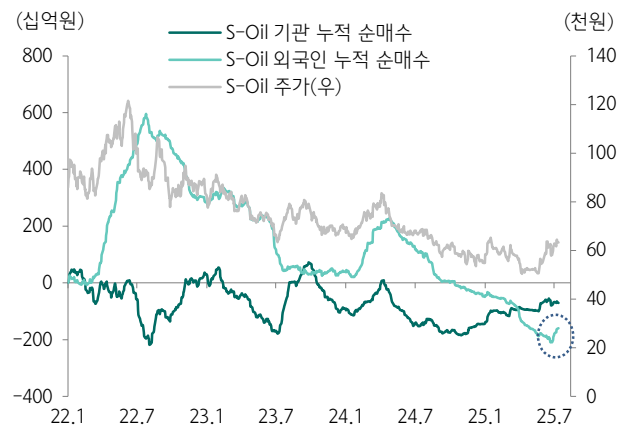
자료: KITA, 하나증권

도표 12. 미국 독립 정유업체 주가는 52주 신고가 or 근접



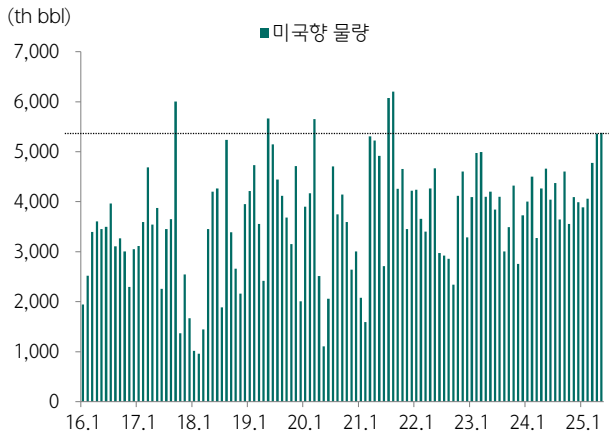
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. S-Oil 외국인 순매수 포착



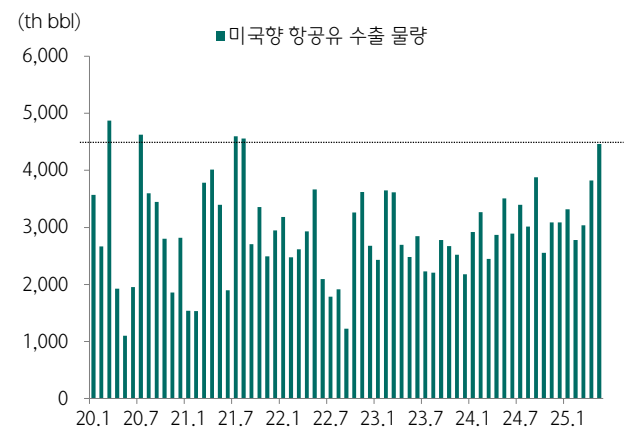
자료: Quantwise, 하나증권

도표 14. 미국향 석유제품 수출량 약 4년 래 최대(항공유 비중 80%)



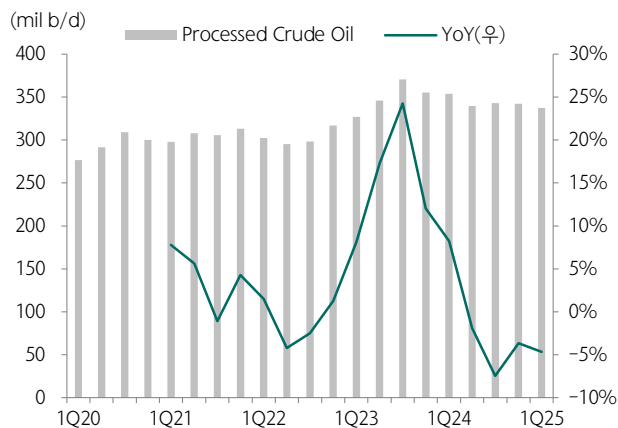
자료: KITA, 하나증권

도표 15. 미국향 항공유 수출량 약 4년 래 최대



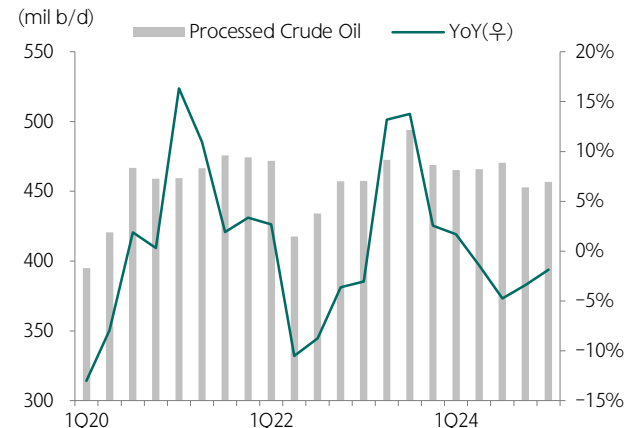
자료: KITA, 하나증권

도표 16. 중국 PetroChina 1Q25 정제처리량 YoY -4.7%



자료: PetroChina, 하나증권

도표 17. 중국 Sinopec 1Q25 정제처리량 YoY -1.8%



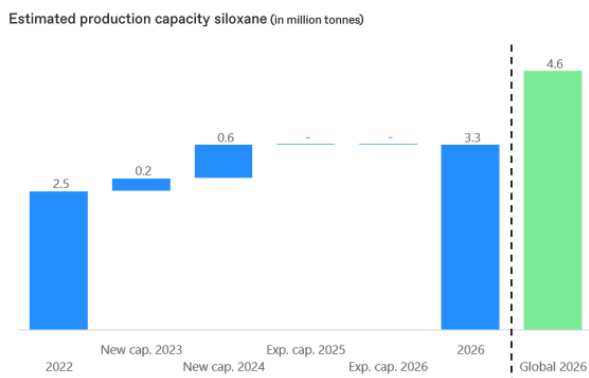
자료: Sinopec, 하나증권

화학/태양광: 글로벌 Top-Tier 중 상법개정 수혜주 주목. 태양광은 2026년에

Top Picks:
KCC, 금호석유화학, 유니드

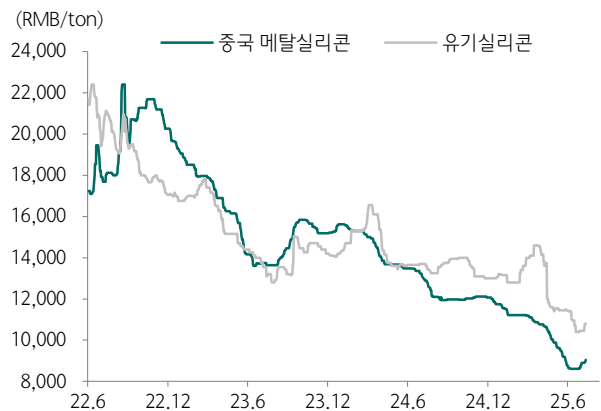
관세전쟁에 따른 구매수요 지연으로 화학 시황은 여전히 불확실성이 상존한다. 다만, 중국의 내수부양 의지를 감안하면 이구환신과 관련되어 있거나 증설 부담이 적은 제품군은 상대적으로 수혜가 예상된다. 유기실리콘은 2025~26년 중국 증설이 없고, ABS/SBR, 칼륨/요소 또한 공급이 제한적이다. 이에 Top Picks로 KCC, 금호석유화학, 유니드를 제시한다. 특히, KCC와 금호석유는 대규모 자사주를 보유하고 있고, 밸류업에 대한 의지를 드러내고 실제 액션을 보여주는 회사다. 이번 상법 개정과 관련해 밸류에이션 재평가가 기대된다. 태양광은 IRA 세제개편안이 생각 외로 긍정적이다. 다만, 2026년부터 AMPC를 수취하지 못하는 미국 내 중국 모듈 설비가 남은 기간 동안 생산량을 극대화할 가능성이 있고, 최근 중국이 라오스/인니 등을 우회해 미국으로 모듈 수출을 늘리는 증거가 포착된다. 2026년 미국 태양광 공급과잉 해소는 가능하지만, 2025년 하반기에는 불확실성이 다소 남아있다는 판단이다.

도표 18. 중국 실록산 증설 2025~26년 전무



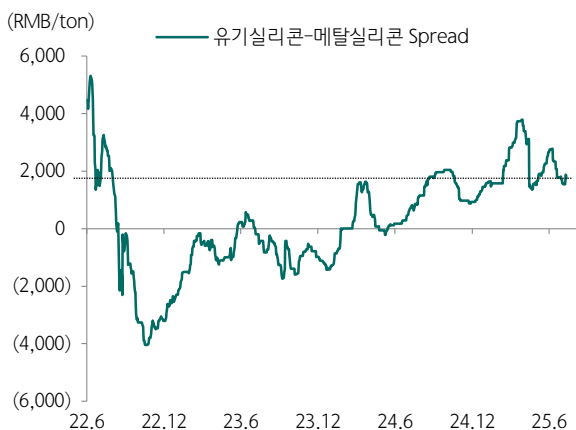
자료: Elkem, 하나증권

도표 19. 중국 메탈실리콘, 유기실리콘 가격 변동



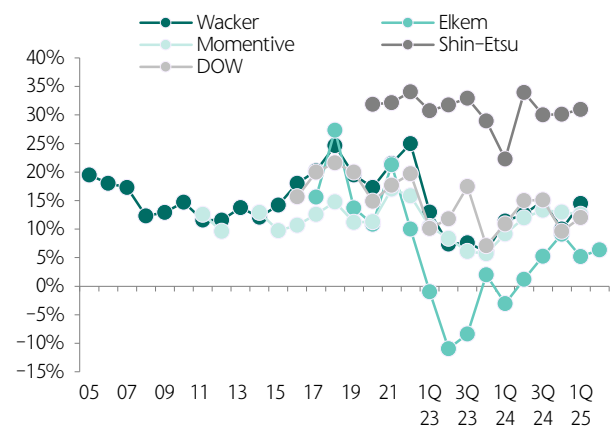
자료: SMM, 하나증권

도표 20. 중국 유기실리콘 Spread는 이미 확대 중



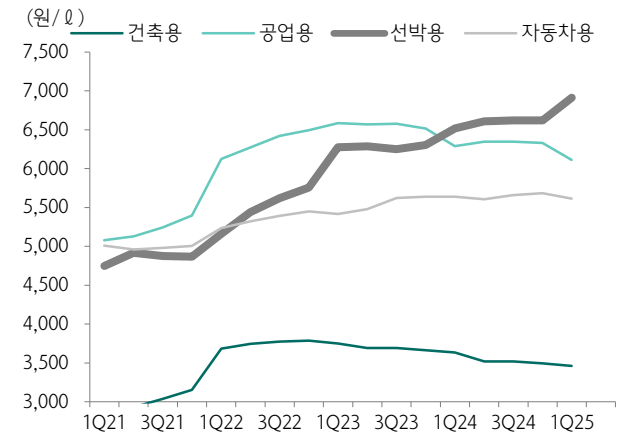
자료: SMM, 하나증권

도표 21. 글로벌 실리콘 업체 전반적으로 턴어라운드 중



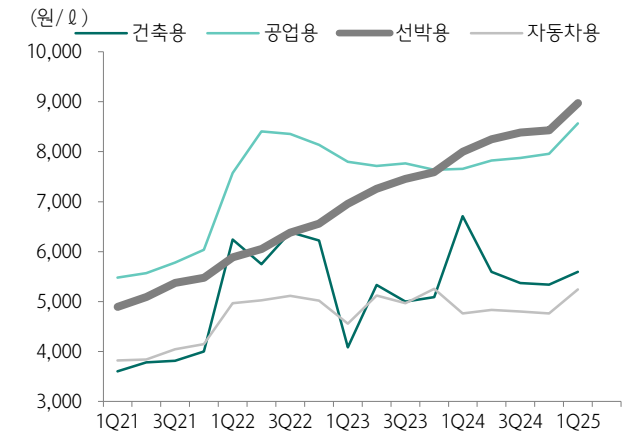
자료: 하나증권

도표 22. KCC 선박용 도료 내수가격 지속 상승 중



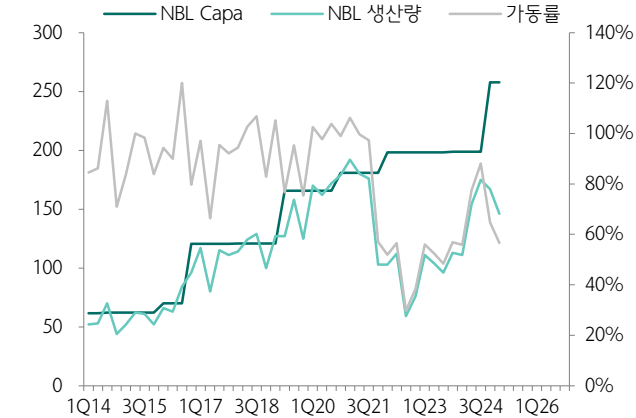
자료: KCC, 하나증권

도표 23. KCC 선박용 도료 수출가격 지속 상승 중



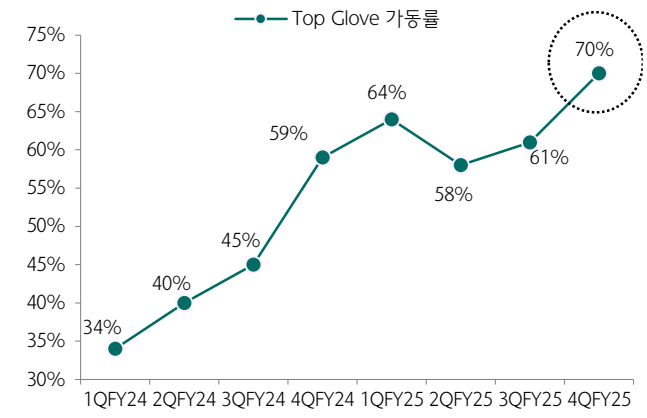
자료: KCC, 하나증권

도표 24. 금호석유화학 2025년 하반기 NBL 가동률 상승 예상



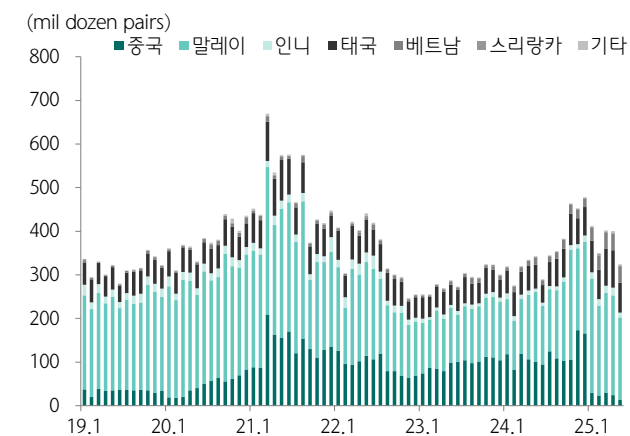
자료: 금호석유화학, 하나증권

도표 25. 말레이 Top Glove 가동률 70% 목표. 6월 65% 도달



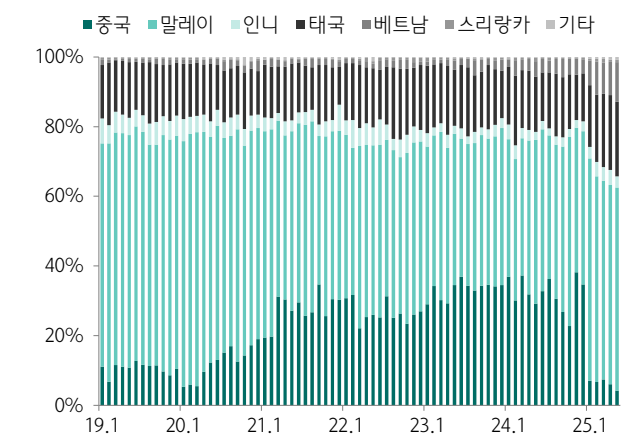
자료: Top Glove, 하나증권

도표 26. 관세 상향으로 하반기 미국의 장갑 수입량 재차 늘어날 것



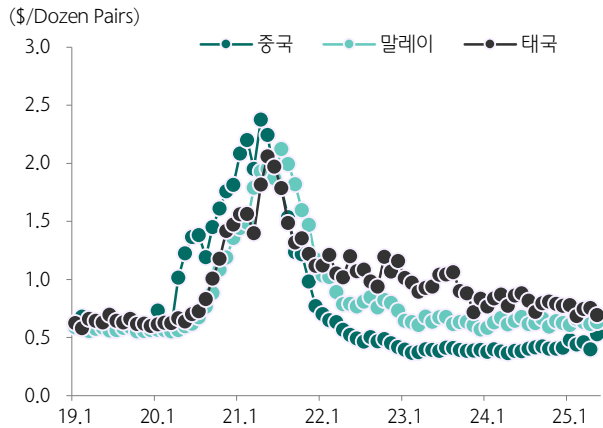
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 27. 미국 내 말레이/태국/베트남 장갑의 M/S 확대 포착



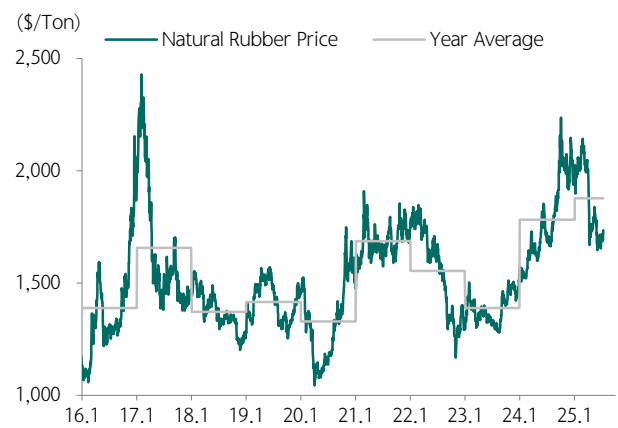
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 28. 중국산 장갑과 말레이/태국 장갑 간의 가격 차이 축소 시작



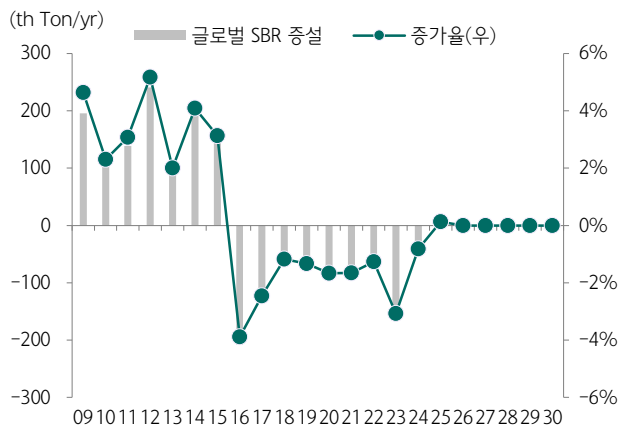
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 29. EUDR 시행으로 천연고무 가격 재차 강세 예상



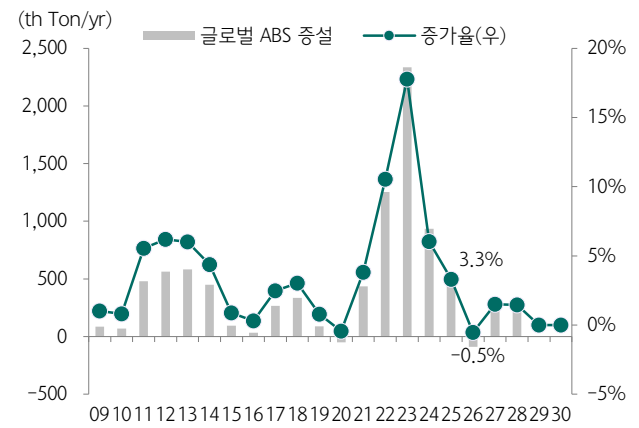
자료: MRE, 하나증권

도표 30. 글로벌 SBR 증설은 제한적



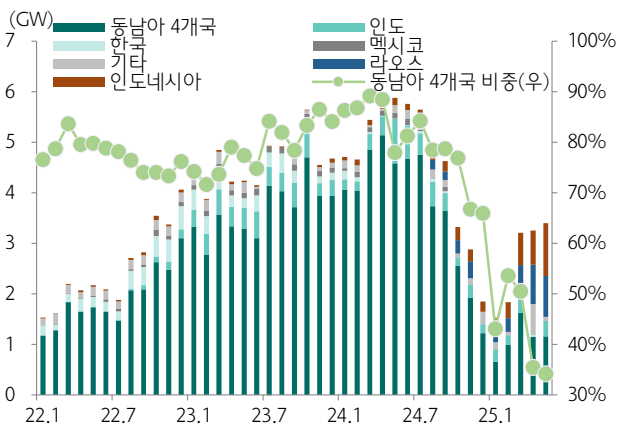
자료: Industry Data, 하나증권

도표 31. 글로벌 ABS 증설도 제한적



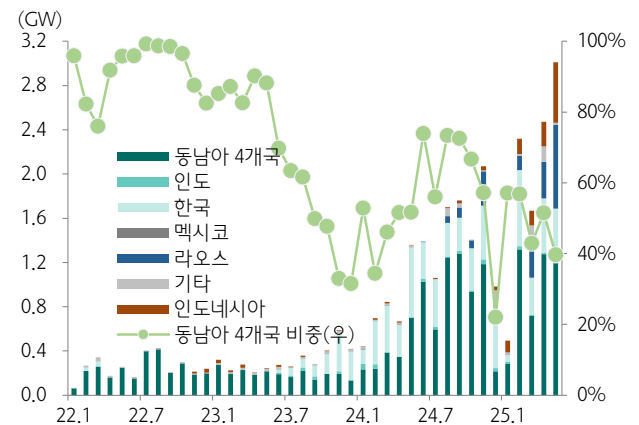
자료: Industry Data, 하나증권

도표 32. 미국 태양광 모듈 수입량 중 인니/라오스 비중 급증 포착



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 33. 미국 태양광 셀 수입량 중 인니/라오스 비중 급증 포착



자료: Bloomberg, 하나증권

3. 석유화학/태양광 2Q25 실적 Preview

도표 11. 커버리지 업체별 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

		2Q25F	1Q25	2Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
LG화학	매출액	10,416.9	12,171.0	12,299.7	-15.3	-14.4	11,344.0	-8.2
	영업이익	488.3	447.0	405.9	20.3	9.2	390.6	25.0
	세전이익	270.4	443.9	187.3	44.4	-39.1	N/A	N/A
	순이익	207.9	-107.6	-316.9	흑전	흑전	74.5	179.1
한화솔루션	매출액	3,134.9	3,094.5	2,679.3	17.0	1.3	3,185.7	-1.6
	영업이익	139.3	30.3	-107.8	흑전	359.7	121.8	14.4
	세전이익	32.2	-68.1	-311.0	흑전	흑전	N/A	N/A
	순이익	25.1	-44.5	-367.1	흑전	흑전	-29.0	흑전
롯데케미칼	매출액	4,573.8	4,901.8	5,248.0	-12.8	-6.7	4,735.7	-3.4
	영업이익	-207.1	-126.6	-111.2	적지	적지	-143.7	적지
	세전이익	-275.0	-241.1	-122.6	적지	적지	N/A	N/A
	순이익	-196.9	-190.8	-109.4	적지	적지	-159.8	적지
금호석유화학	매출액	1,722.7	1,908.2	1,852.5	-7.0	-9.7	1,810.7	-4.9
	영업이익	68.4	120.6	119.1	-42.6	-43.3	81.0	-15.6
	세전이익	106.4	157.3	155.8	-31.7	-32.4	N/A	N/A
	순이익	80.3	125.0	131.5	-38.9	-35.8	93.5	-14.1
KCC	매출액	1,660.0	1,599.3	1,778.7	-6.7	3.8	1,714.7	-3.2
	영업이익	109.7	103.4	140.6	-22.0	6.1	116.3	-5.7
	세전이익	670.7	75.4	7.3	9,087.7	789.5	N/A	N/A
	순이익	512.9	44.1	-32.8	흑전	1,063.0	75.9	575.8
HS효성첨단소재	매출액	874.0	853.6	840.5	4.0	2.4	895.1	-2.4
	영업이익	55.0	49.1	65.8	-16.4	12.0	58.5	-6.0
	세전이익	31.6	19.0	38.9	-18.8	66.3	N/A	N/A
	순이익	17.8	2.4	19.5	-8.7	641.7	18.1	-1.7
효성티앤씨	매출액	1,934.5	1,952.7	1,982.6	-2.4	-0.9	2,025.3	-4.5
	영업이익	75.4	77.4	84.6	-10.9	-2.6	85.3	-11.6
	세전이익	61.5	41.0	65.7	-6.4	50.0	N/A	N/A
	순이익	35.8	20.5	42.7	-16.2	74.6	41.7	-14.1
롯데정밀화학	매출액	439.4	445.6	422.1	4.1	-1.4	428.5	2.5
	영업이익	8.2	18.8	17.1	-52.0	-56.4	11.0	-25.5
	세전이익	17.8	33.9	55.1	-67.7	-47.5	N/A	N/A
	순이익	13.3	28.4	43.3	-69.3	-53.2	23.9	-44.4
코오롱인더	매출액	1,293.3	1,231.6	1,284.0	0.7	5.0	1,302.5	-0.7
	영업이익	42.7	26.9	59.4	-28.1	58.7	55.0	-22.4
	세전이익	41.2	25.3	51.4	-19.8	62.8	N/A	N/A
	순이익	29.1	16.3	41.2	-29.4	78.5	30.6	-4.9
유니드	매출액	388.7	322.5	291.6	33.3	20.5	354.9	9.5
	영업이익	33.8	28.7	35	-3.4	17.8	37.9	-10.8
	세전이익	34.3	28.4	34.8	-1.4	20.8	N/A	N/A
	순이익	25.8	22.3	27.1	-4.8	15.7	29.0	-11.0

자료: 하나증권

4. 정유 2Q25 실적 Preview

도표 12. 커버리지 업체별 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

		2Q25F	1Q25	2Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
SK이노베이션	매출액	18,762.1	21,146.6	18,799.1	-0.2	-11.3	18,771.3	-0.0
	영업이익	-456.3	-44.6	-45.8	적지	적지	-206.4	적지
	세전이익	-570.4	-332.4	-527.6	적지	적지	N/A	N/A
	순이익	-258.4	-229.0	-572.9	적지	적지	-445.8	적지
S-Oil	매출액	7,821.3	8,990.5	9,570.8	-18.3	-13.0	8,169.5	-4.3
	영업이익	-360.7	-21.5	160.6	적전	적지	-192.9	적지
	세전이익	-345.7	-67.4	-40.9	적지	적지	N/A	N/A
	순이익	-260.8	-44.6	-21.3	적지	적지	-116.3	적지

자료: 하나증권

5. 커버리지 업체 Valuation

도표 13. 커버리지 투자 의견 및 Valuation

(단위: 원, 십억원, 배, %)

		석유화학(Overweight)/태양광(Overweight)									정유(Overweight)		
종목명		LG 화학	한화솔루션	롯데케미칼	금호석유화학	KCC	HS효성첨단소재	효성티앤씨	롯데정밀화학	코오롱인더	유니드	SK이노베이션	S-Oil
투자의견		NEUTRAL	BUY	NEUTRAL	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	NEUTRAL	BUY
TP (12M)		270,000	40,000	75,000	160,000	440,000	240,000	320,000	50,000	52,000(↑)	130,000	120,000	80,000
CP (7/11)		272,000	35,400	70,000	125,700	357,000	214,500	266,500	41,250	46,150	92,300	116,100	63,500
Upside		-1%	13%	7%	27%	23%	12%	20%	21%	13%	41%	3%	26%
시가총액		19,201.1	6,085.0	2,994.3	3,326.0	3,172.5	961.0	1,153.3	1,064.3	1,270.0	624.7	17,535.1	7,149.0
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	45,359.3	14,917.8	19,027.4	7,128.3	6,592.7	3,454.2	7,786.0	1,774.7	5,076.3	1,401.2	77,206.6	32,725.5
	2026F	48,898.6	13,937.2	19,647.0	7,246.8	6,827.6	3,610.9	8,085.1	1,830.2	5,142.3	1,511.6	78,742.6	32,545.6
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	1,712.9	670.8	-507.4	387.3	443.3	224.9	298.1	70.1	146.7	129.2	80.2	325.0
	2026F	2,640.6	792.2	-75.6	486.6	515.1	240.5	329.4	99.8	233.6	142.2	1,443.9	1,544.7
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	556.9	-468.5	-834.6	543.8	968.5	118.6	222.1	113.3	163.2	126.1	-919.0	-56.0
	2026F	1,933.1	-30.8	-345.4	656.3	370.8	141.5	264.6	147.5	300.7	139.1	167.8	1,044.3
지배	2023	1,337.8	-141	-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	83.5	-338.2	-649.1	413.3	736.1	68.5	151.9	86.1	110.6	95.8	-450.3	-42.5
	2026F	440.8	-22.2	-246.0	498.8	281.8	81.7	181.0	112.1	203.7	105.7	114.8	793.7

자료: 하나증권

도표 14. 커버리지 투자 의견 및 Valuation

(단위: 원, 십억원, 배, %)

		석유화학(Overweight)/태양광(Overweight)									정유(Overweight)		
종목명		LG 화학	한화솔루션	롯데케미칼	금호석유화학	KCC	HS요성첨단소재	효성티앤씨	롯데정밀화학	코오롱인더	유니드	SK이노베이션	S-Oil
투자익견		NEUTRAL	BUY	NEUTRAL	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	NEUTRAL	BUY
TP (12M)		270,000	40,000	75,000	160,000	440,000	240,000	320,000	50,000	52,000(↑)	130,000	120,000	80,000
CP (7/11)		272,000	35,400	70,000	125,700	357,000	214,500	266,500	41,250	46,150	92,300	116,100	63,500
Upside		-1%	13%	7%	27%	23%	12%	20%	21%	13%	41%	3%	26%
시가총액		19,201.1	6,085.0	2,994.3	3,326.0	3,172.5	961.0	1,153.3	1,064.3	1,270.0	624.7	17,535.1	7,149.0
PER	2023	29.20	-49.69	-128.31	9.57	9.55	39.83	16.95	8.22	31.52	28.21	53.47	8.55
	2024	-28.33	-2.00	-1.50	8.00	6.74	15.70	7.69	27.91	8.34	6.42	-5.27	-33.09
	2025F	254.92	28.39	-4.61	9.02	4.31	14.03	7.59	12.36	12.64	6.52	-39.26	-173.97
	2026F	48.31	16.09	-12.17	7.43	11.26	11.76	6.37	9.49	6.86	5.91	153.98	9.33
PBR	2023	1.21	0.84	0.42	0.72	0.37	2.29	1.24	0.63	0.48	0.51	0.62	0.90
	2024	0.59	0.29	0.18	0.45	0.39	0.75	0.71	0.43	0.23	0.48	0.68	0.73
	2025F	0.64	0.64	0.22	0.58	0.53	0.88	0.73	0.44	0.38	0.57	0.73	0.86
	2026F	0.63	0.61	0.23	0.54	0.51	0.84	0.68	0.43	0.36	0.52	0.73	0.80
EV/EBITDA	2023	10.26	12.33	20.67	6.35	8.44	10.33	6.68	2.57	7.50	6.36	11.93	5.73
	2024	13.12	35.32	41.26	5.09	7.26	6.75	4.83	3.63	7.42	3.96	25.65	10.50
	2025F	5.89	12.22	14.74	4.74	8.12	5.14	2.58	3.59	5.52	3.87	20.22	12.07
	2026F	4.79	10.53	11.51	3.76	7.33	5.18	2.07	3.10	3.85	3.59	14.10	5.47
ROE	2023	4.20	-1.66	-0.33	7.77	4.13	6.04	7.46	7.78	1.58	1.80	1.22	10.83
	2024	-2.11	-15.99	-11.44	5.88	6.08	5.46	9.84	1.53	3.06	7.96	-9.65	-2.18
	2025F	0.25	2.28	-4.61	6.65	13.71	6.44	10.04	3.60	3.00	9.09	-1.86	-0.49
	2026F	1.32	3.92	-1.82	7.54	4.85	7.36	11.06	4.58	5.36	9.25	0.48	8.90
EPS	2023	17,090	-795	-1,194	13,880	23,931	10,030	21,535	7,055	1,412	2,403	2,624	8,137
	2024	-8,825	-8,050	-39,988	11,321	34,948	11,124	31,089	1,410	3,256	11,265	-21,236	-1,656
	2025F	1,067	1,247	-15,174	13,931	82,833	15,293	35,100	3,337	3,650	14,162	-2,957	-365
	2026F	5,630	2200	-5,751	16,918	31,716	18,247	41,821	4,345	6,725	15,621	754	6,807
BPS	2023	411,247	47,157	363,366	185,837	616,916	174,525	295,217	92,735	92,516	134,122	226,492	77,522
	2024	425,191	54,793	335,527	199,918	601,382	233,588	337,811	92,172	120,397	150,250	164,556	74,590
	2025F	425,253	55,744	322,320	217,926	675,939	242,398	362,939	94,128	122,743	162,646	159,645	73,966
	2026F	429,879	57,647	310,660	232,928	699,380	254,162	394,788	96,498	128,164	176,502	158,445	79,017

자료: 하나증권

6. Top Picks 및 관심종목

1) LG화학(051910): 컨센 상회. 다만, LGES 제외 시 부진

투자의견: NEUTRAL
TP(12M): 270,000원
CP(7월 11일): 272,000원

- 2Q25 영업이익 4,883억원(QoQ +9%, YoY +20%) 전망. 컨센(3,906억원) 25% 상회 추정. 석유화학은 저가 납사 투입 불구, 환율 하락과 관세 불확실성으로 전분기와 유사할 전망. 첨단소재(양극재 등) 영업이익 448억원(QoQ -62%) 추정. 양극재는 판가/물량 QoQ 각각 5%/30% 이상 축소되며 부진 예상. LGES는 4,922억원(OPM +8.8%) 기록

- 3Q25 영업이익 3,738억원(QoQ -24%, YoY -25%) 전망. LGES 전분기 대비 선제적 수요 제거되며 감익 예상. 첨단소재는 양극재 외판 물량 확대에 개선 예상

- 상법 개정에 따른 이사총실의무로 LGES 지분 매각 구체화 시 주가 모멘텀 발생 예상

도표 1. LG화학 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q25F	1Q25	2Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	10,416.9	12,171.0	12,299.7	-15.3	-14.4	11,344.0	-8.2
영업이익	488.3	447.0	405.9	20.3	9.2	390.6	25.0
세전이익	270.4	443.9	187.3	44.4	-39.1	N/A	N/A
순이익	207.9	-107.6	-316.9	흑전	흑전	74.5	179.1
영업이익률	4.7	3.7	3.3	1.4	1.0	3.4	1.2
세전이익률	2.6	3.6	1.5	1.1	-1.1	N/A	N/A
순이익률	2.0	-0.9	-2.6	4.6	2.9	0.7	1.3

자료: 하나증권

도표 2. LG화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	45,359.3	50,622.8	-10.4	48,898.6	57,448.5	-14.9
영업이익	1,712.9	1,628.0	5.2	2,640.6	3,452.1	-23.5
세전이익	556.9	1,158.9	-51.9	1,933.1	2,958.3	-34.7
순이익	83.5	528.5	-84.2	440.8	1,349.0	-67.3
영업이익률	3.8	3.2	0.6	5.4	6.0	-0.6
세전이익률	1.2	2.3	-1.1	4.0	5.1	-1.2
순이익률	0.2	1.0	-0.9	0.9	2.3	-1.4

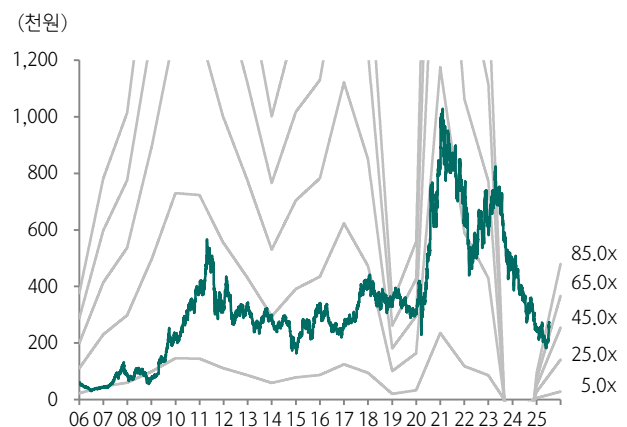
자료: 하나증권

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	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	11,609.4	12,299.7	12,670.4	12,336.6	12,171.0	10,416.9	11,040.7	11,730.7	55,249.8	48,916.1	45,359.3	48,898.6
QoQ(%)	-11.6%	5.9%	3.0%	-2.6%	-1.3%	-14.4%	6.0%	6.2%				
YoY(%)	-17.5%	-15.4%	-6.1%	-6.1%	4.8%	-15.3%	-12.9%	-4.9%	8.4%	-11.5%	-7.3%	7.8%
석유화학	4,455.0	4,966.0	4,813.0	4,855.0	4,781.0	4,503.3	4,475.9	4,482.2	17,809.0	19,089.0	18,242.4	18,097.6
첨단소재	1,583.0	1,728.0	1,712.0	1,389.0	1,490.0	1,220.6	1,380.8	1,426.9	7,408.0	6,412.0	5,518.3	6,205.7
LGES	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,451.2	6,265.0	5,565.4	6,568.6	6,980.3	33,745.4	25,619.6	25,379.2	29,196.4
팜한농	246.0	238.0	113.0	165.0	246.0	249.9	118.7	173.3	782.0	762.0	787.8	827.2
생명과학	285.0	404.0	307.0	338.0	286.0	444.4	337.7	371.8	1,183.0	1,334.0	1,439.9	1,583.9
영업이익	264.6	405.9	498.4	-252.0	447.0	488.3	373.8	403.8	2,529.2	916.8	1,712.9	2,640.6
영업이익률(%)	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	3.7%	4.7%	3.4%	3.4%	4.6%	1.9%	3.8%	5.4%
QoQ(%)	7.0%	53.4%	22.8%	적전	흑전	9.2%	-23.5%	8.0%				
YoY(%)	-67.2%	-34.1%	-42.1%	적전	68.9%	20.3%	-25.0%	흑전	-15.6%	-63.8%	86.8%	54.2%
석유화학	-21.0	46.0	-29.0	-101.0	-56.0	-49.5	-4.7	16.8	-185.6	-128.6	-72.4	117.4
영업이익률(%)	-0.5%	0.9%	-0.6%	-2.1%	-1.2%	-1.1%	-0.1%	0.4%	-1.0%	-0.7%	-0.4%	0.6%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전				
YoY(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전
첨단소재	132.0	156.0	141.0	50.0	127.0	48.8	73.4	79.6	584.0	479.0	328.8	333.9
영업이익률(%)	8.3%	9.0%	8.2%	3.6%	8.5%	4.0%	5.3%	5.6%	7.9%	7.5%	6.0%	5.4%
QoQ(%)	149.1%	18.2%	-9.6%	-64.5%	154.0%	-61.6%	50.3%	8.5%				
YoY(%)	-38.6%	-16.6%	9.3%	-5.7%	-3.8%	-68.7%	-48.0%	59.2%	-38.6%	-18.0%	-31.4%	1.6%
LGES	157.3	195.3	448.3	-225.5	374.7	492.2	345.9	321.7	2,163.2	575.4	1,534.5	2,242.7
영업이익률(%)	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	8.8%	5.3%	4.6%	6.4%	2.2%	6.0%	7.7%
QoQ(%)	-53.5%	24.2%	129.5%	적전	흑전	31.4%	-29.7%	-7.0%				
YoY(%)	-75.2%	-57.6%	-38.7%	적전	138.2%	152.0%	-22.8%	흑전	78.2%	-73.4%	166.7%	46.2%
팜한농	35.0	20.0	-20.0	9.0	31.0	19.0	-19.0	8.6	45.0	44.0	39.6	39.6
영업이익률(%)	14.2%	8.4%	-17.7%	5.5%	12.6%	7.6%	-16.0%	4.9%	5.8%	5.8%	5.0%	4.8%
QoQ(%)	흑전	-42.9%	적전	흑전	244.4%	-38.7%	적전	흑전				
YoY(%)	2.9%	-25.9%	적지	흑전	-11.4%	-5.0%	적지	-5.0%	9.8%	-2.2%	-10.1%	0.0%
생명과학	3.0	109.0	-1.0	-1.0	-13.0	-5.5	-5.1	-6.2	28.0	110.0	-29.8	-26.2
영업이익률(%)	1.1%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-4.5%	-1.2%	-1.5%	-1.7%	2.4%	8.2%	-2.1%	-1.7%
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	260.4	224.0	123.1	128.8	2,053.4	515.0	278.5	1,469.2
당기순이익률(%)	2.9%	0.5%	8.0%	-7.3%	2.1%	2.1%	1.1%	1.1%	3.7%	1.1%	0.6%	3.0%
QoQ(%)	165.9%	-82.5%	1593.7%	적전	흑전	-14.0%	-45.0%	4.6%				
YoY(%)	-48.9%	-91.1%	73.1%	적전	-23.8%	274.6%	-87.8%	흑전	-6.5%	-74.9%	-45.9%	427.6%
지배순이익	136.7	-316.9	544.7	-1,055.4	-107.6	207.9	36.9	-53.7	1,337.8	-690.9	83.5	440.8

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	55,249.8	48,916.1	45,359.3	48,898.6	55,145.4
매출원가	46,463.9	41,379.7	36,446.4	38,002.6	42,286.0
매출총이익	8,785.9	7,536.4	8,912.9	10,896.0	12,859.4
판매비	6,933.5	8,099.6	7,657.8	8,255.4	9,310.0
영업이익	2,529.2	916.8	1,712.9	2,640.6	3,549.4
금융손익	122.0	(595.6)	(627.0)	(634.3)	(566.9)
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)	556.9	1,933.1	2,909.3
법인세	432.5	61.0	278.5	464.0	698.2
계속사업이익	2,065.6	(329.1)	278.5	1,469.2	2,211.1
중단사업이익	(12.2)	844.1	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,053.4	515.0	278.5	1,469.2	2,211.1
비지배주주지분 손이익	715.6	1,205.9	194.9	1,028.4	1,547.7
지배주주순이익	1,337.8	(690.9)	83.5	440.8	663.3
지배주주지분포괄이익	1,522.3	1,369.0	96.5	509.3	766.5
NOPAT	2,091.3	1,125.5	856.4	2,006.9	2,697.5
EBITDA	5,809.8	4,119.1	6,944.2	8,383.2	9,213.4
성장성(%)					
매출액증가율	8.37	(11.46)	(7.27)	7.80	12.78
NOPAT증가율	(8.92)	(46.18)	(23.91)	134.34	34.41
EBITDA증가율	(8.87)	(29.10)	68.59	20.72	9.90
영업이익증가율	(15.11)	(63.75)	86.83	54.16	34.42
(지배주주)순이익증가율	(27.51)	적전	흑전	427.90	50.48
EPS증가율	(27.50)	적전	흑전	427.65	50.52
수익성(%)					
매출총이익률	15.90	15.41	19.65	22.28	23.32
EBITDA이익률	10.52	8.42	15.31	17.14	16.71
영업이익률	4.58	1.87	3.78	5.40	6.44
계속사업이익률	3.74	(0.67)	0.61	3.00	4.01

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	17,090	(8,825)	1,067	5,630	8,474
BPS	411,247	425,191	425,253	429,879	437,348
CFPS	93,084	85,716	88,002	106,385	116,990
EBITDAPS	74,217	52,620	88,709	107,092	117,697
SPS	705,787	624,877	579,441	624,654	704,453
DPS	3,500	1,000	1,000	1,000	1,000
주기지표(배)					
PER	29.20	(28.33)	254.92	48.31	32.10
PBR	1.21	0.59	0.64	0.63	0.62
PCFR	5.36	2.92	3.09	2.56	2.32
EV/EBITDA	10.26	13.12	5.89	4.79	4.38
PSR	0.71	0.40	0.47	0.44	0.39
재무비율(%)					
ROE	4.20	(2.11)	0.25	1.32	1.95
ROA	1.84	(0.81)	0.09	0.46	0.68
ROIC	4.68	2.02	1.34	3.09	4.13
부채비율	89.23	95.56	95.70	93.54	91.12
순부채비율	32.41	42.68	47.81	43.21	38.96
이자보상배율(배)	3.91	0.96	1.60	2.47	3.32

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	28,859.3	27,815.6	25,925.0	28,416.1	32,184.0
금융자산	9,283.4	8,288.2	5,779.3	7,432.6	8,786.1
현금성자산	9,084.9	7,854.9	5,377.5	6,999.5	8,297.6
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	10,178.2
기타유동자산	2,117.6	2,514.0	2,959.8	3,623.4	4,799.2
비유동자산	48,607.4	66,042.1	68,212.2	67,192.9	66,125.2
투자자산	2,511.6	3,626.4	3,645.6	3,665.0	3,792.5
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	94,137.2	95,609.1	98,309.1
유동부채	18,390.8	21,085.7	21,218.5	21,352.6	21,972.7
금융부채	7,601.7	7,973.3	7,976.9	7,980.4	8,026.3
매입채무	4,117.9	3,681.9	3,718.7	3,755.9	4,235.7
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	46,869.8
지배주주지분	32,192.6	33,284.2	33,289.0	33,651.2	34,235.8
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	18,597.1	18,959.1	19,543.8
비지배주주지분	8,745.6	14,711.3	14,813.3	15,748.7	17,203.5
자본총계	40,938.2	47,995.5	48,102.3	49,399.9	51,439.3
순금융부채	13,268.5	20,483.3	22,995.7	21,345.9	20,038.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	7,536.5	7,012.3	5,437.5	6,456.4	5,537.3
당기순이익	2,053.4	515.0	278.5	1,469.2	2,211.1
조정	4,068.1	5,049.0	5,561.1	5,606.6	5,520.0
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	(0.1)
영업활동 자산부채변동	1,415.0	1,448.3	(402.1)	(619.4)	(2,193.8)
투자활동 현금흐름	(13,169.6)	(13,663.4)	(7,792.6)	(4,711.7)	(4,600.6)
투자자산감소(증가)	8,167.5	11,094.0	(134.1)	(136.3)	(244.4)
자본증가(감소)	(12,959.9)	(14,614.9)	(7,840.0)	(4,704.0)	(4,468.8)
기타	(8,377.2)	(10,142.5)	181.5	128.6	112.6
재무활동 현금흐름	5,766.3	4,941.7	(75.1)	(75.1)	(32.8)
금융부채증가(감소)	6,546.9	5,219.3	3.5	3.6	45.9
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)	(1,479.6)	1,622.0	1,298.1
Unlevered CFO	7,286.7	6,710.0	6,888.9	8,327.9	9,158.1
Free Cash Flow	(5,423.4)	(7,602.5)	(2,402.5)	1,752.4	1,068.5

2) 한화솔루션(009830): 컨센 14% 상회 추정

투자의견: BUY
TP(12M): 40,000원
CP(7월 11일): 35,400원

- 2Q25 영업이익 1,393억원(QoQ +360%, YoY 흑전) 전망. 컨센(1,218억원) 14% 상회 추정. 케미칼은 정기보수 영향 제거 영향으로 적자폭이 축소되고, 태양광도 증익이 예상 되기 때문. 태양광 영업이익 1,941억원 추정(모듈 -1,133억원 + AMPC 2,050억원 + 발전 -226억원 + 주택용에너지 1,251억원 추정). 모듈은 판가 상승, 출하량 QoQ +10%

- 3Q25 영업이익 2,008억원(QoQ +44%, YoY 흑전) 추정. 케미칼 적자폭 축소 예상. 저가원료 투입 영향. 태양광 영업이익 2,585억원 가정(모듈 -1,367억원 + AMPC 2,659억원 + 발전사업 271억원 + 주택용에너지 1,263억원 추정)

- BUY, TP 4만원 유지. 미국 모듈 가격 하반기 반등 여부 지켜봐야

도표 1. 한화솔루션 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q25F	1Q25	2Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	3,134.9	3,094.5	2,679.3	17.0	1.3	3,185.7	-1.6
영업이익	139.3	30.3	-107.8	흑전	359.7	121.8	14.4
세전이익	32.2	-68.1	-311.0	흑전	흑전	N/A	N/A
순이익	25.1	-44.5	-367.1	흑전	흑전	-29.0	흑전
영업이익률	4.4	1.0	-4.0	8.5	3.5	3.8	0.6
세전이익률	1.0	-2.2	-11.6	12.6	3.2	N/A	N/A
순이익률	0.8	-1.4	-13.7	14.5	2.2	-0.9	1.7

자료: 하나증권

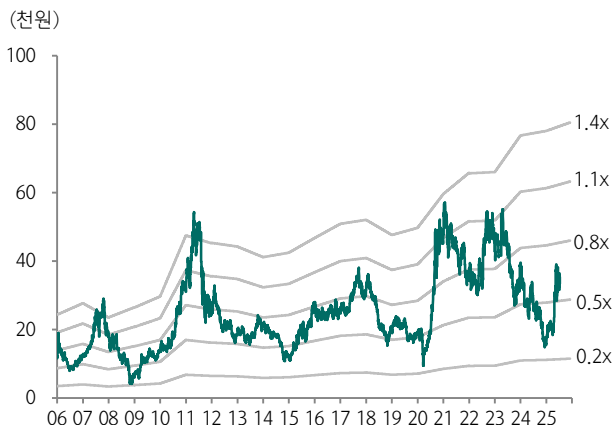
도표 2. 한화솔루션 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	14,917.8	14,990.3	-0.5	13,937.2	13,986.0	-0.3
영업이익	670.8	749.5	-10.5	792.2	898.3	-11.8
세전이익	301.3	343.5	-12.3	531.5	558.0	-4.7
순이익	217.6	247.9	-12.2	383.8	402.9	-4.7
영업이익률	4.5	5.0	-0.5	5.7	6.4	-0.7
세전이익률	2.0	2.3	-0.3	3.8	4.0	-0.2
순이익률	1.5	1.7	-0.2	2.8	2.9	-0.1

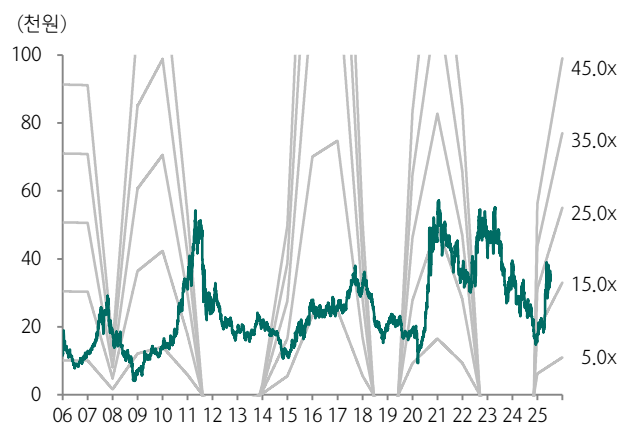
자료: 하나증권

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	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	2,378.5	2,679.3	2,773.2	4,642.9	3,094.5	3,134.9	3,773.8	4,914.5	13,288.7	12,474.0	14,917.8	13,937.2
QoQ(%)	-38.5%	12.6%	3.5%	67.4%	-33.3%	1.3%	20.4%	30.2%				
YoY(%)	-23.3%	-21.0%	-5.2%	20.0%	30.1%	17.0%	36.1%	5.8%	1.2%	-6.1%	19.6%	-6.6%
케미칼	1,222.3	1,222.4	1,188.6	1,183.9	1,073.6	1,030.0	1,030.2	1,038.5	4,566.2	5,780.2	9,142.0	8,188.1
태양광	778.5	980.2	1,152.5	2,869.0	1,599.2	1,700.4	2,346.0	3,496.4	988.9	1,037.6	1,065.0	1,032.0
첨단소재	249.6	265.9	254.6	267.5	273.8	274.3	267.5	249.4	529.1	559.2	590.8	623.9
기타	142.5	210.8	177.6	322.5	147.9	130.2	130.2	130.2	586.5	853.4	538.6	520.9
영업이익	-214.4	-107.8	-81.0	107.0	30.3	139.3	200.8	300.4	568.8	-296.2	670.8	792.2
영업이익률(%)	-9.0%	-4.0%	-2.9%	2.3%	1.0%	4.4%	5.3%	6.1%	4.3%	-2.4%	4.5%	5.7%
QoQ(%)	적전	적지	적지	흑전	-71.7%	359.7%	44.2%	49.6%				
YoY(%)	적전	적전	적전	162.9%	흑전	흑전	흑전	180.7%	-38.4%	적전	흑전	18.1%
케미칼	-18.7	-17.4	-31.0	-54.2	-91.2	-49.0	-44.3	-42.8	60.7	-121.3	-227.3	-161.7
영업이익률(%)	-1.5%	-1.4%	-2.6%	-4.6%	-8.5%	-4.8%	-4.3%	-4.1%	1.2%	-2.5%	-5.4%	-3.9%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	-89.7%	적전	적지	적지
태양광	-185.3	-91.8	-41.0	60.6	136.2	194.1	258.5	350.1	539.8	-257.5	938.9	992.4
영업이익률(%)	-23.8%	-9.4%	-3.6%	2.1%	8.5%	11.4%	11.0%	10.0%	11.8%	-4.5%	10.3%	12.1%
QoQ(%)	적전	적지	적지	흑전	124.8%	42.5%	33.2%	35.5%				
YoY(%)	적전	적전	적전	-61.8%	흑전	흑전	흑전	477.8%	92.7%	적전	흑전	5.7%
첨단소재	10.6	9.0	6.1	-2.2	-1.8	2.2	3.2	3.3	64.3	23.5	6.9	13.9
영업이익률(%)	4.2%	3.4%	2.4%	-0.8%	-0.7%	0.8%	1.2%	1.3%	6.5%	2.3%	0.6%	1.3%
QoQ(%)	100.0%	-15.1%	-32.8%	적전	적지	흑전	50.0%	2.0%				
YoY(%)	-51.2%	-57.5%	-62.4%	적전	적전	-76.0%	-46.4%	흑전	82.2%	-63.5%	-70.6%	101.2%
기타	-21.0	-7.6	-15.1	102.8	-12.9	-8.0	-16.6	-10.3	-86.2	59.2	-47.7	-52.5
영업이익률(%)	-14.7%	-3.6%	-8.5%	31.9%	-8.7%	-6.1%	-12.7%	-7.9%	-14.7%	6.9%	-8.9%	-10.1%
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	134.6	29.1	44.4	41.6	14.1	-327.6	249.7	163.9
QoQ(%)	적전	적지	적지	적지	흑전	-78.4%	52.8%	-6.4%				
YoY(%)	적전	적지	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	-34.3%
당기순이익	-447.1	-329.7	-387.6	-203.6	-30.2	25.0	90.6	143.6	-88.2	-1,369.0	229.0	404.0
당기순이익률(%)	-18.8%	-12.3%	-14.0%	-4.4%	-1.0%	0.8%	2.4%	2.9%	-0.7%	-11.0%	1.5%	2.9%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	262.1%	58.5%				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	76.4%
지배순이익	-457.8	-367.1	-400.5	-178.1	-44.5	25.1	86.1	150.8	-141.0	-1,404.4	217.6	383.8

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	13,078.5	12,394.0	14,917.8	13,937.2	14,065.2
매출원가	10,913.2	11,008.2	12,427.9	11,289.6	11,363.3
매출총이익	2,165.3	1,385.8	2,489.9	2,647.6	2,701.9
판매비	1,586.1	1,686.1	1,819.1	1,855.4	1,864.4
영업이익	579.2	(300.2)	670.8	792.2	837.4
금융손익	(319.4)	(440.1)	(504.2)	(459.6)	(407.5)
종속/관계기업손익	83.5	(326.7)	249.7	163.9	244.9
기타영업외손익	(211.3)	(356.6)	(115.0)	35.0	35.0
세전이익	132.1	(1,423.7)	301.3	531.5	709.8
법인세	46.6	(315.6)	72.3	127.6	170.4
계속사업이익	81.7	(1,109.2)	229.0	404.0	539.5
중단사업이익	(170.0)	(259.8)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(88.2)	(1,369.0)	229.0	404.0	539.5
비배주주지분 순이익	52.8	35.4	11.5	20.2	27.0
지배주주순이익	(141.0)	(1,404.4)	217.6	383.8	512.5
지배주주지분포괄이익	(124.9)	648.0	196.1	345.9	461.9
NOPAT	375.0	(233.7)	509.8	602.1	636.4
EBITDA	1,254.9	415.2	1,386.3	1,470.8	1,596.5
성장성(%)					
매출액증가율	(0.40)	(5.23)	20.36	(6.57)	0.92
NOPAT증가율	(35.75)	적전	흑전	18.11	5.70
EBITDA증가율	(21.53)	(66.91)	233.89	6.10	8.55
영업이익증가율	(37.30)	적전	흑전	18.10	5.71
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	76.38	33.53
EPS증가율	적전	적지	흑전	76.42	33.50
수익성(%)					
매출총이익률	16.56	11.18	16.69	19.00	19.21
EBITDA이익률	9.60	3.35	9.29	10.55	11.35
영업이익률	4.43	(2.42)	4.50	5.68	5.95
계속사업이익률	0.62	(8.95)	1.54	2.90	3.84

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(795)	(8,050)	1,247	2,200	2,937
BPS	47,157	54,793	55,744	57,647	60,288
CFPS	8,304	3,346	8,225	9,077	10,262
EBITDAPS	7,071	2,380	7,946	8,430	9,151
SPS	73,698	71,039	85,504	79,884	80,618
DPS	300	300	300	300	300
주기지표(배)					
PER	(49.69)	(2.00)	28.39	16.09	12.05
PBR	0.84	0.29	0.64	0.61	0.59
PCFR	4.76	4.82	4.30	3.90	3.45
EV/EBITDA	12.33	35.32	12.22	10.53	8.98
PSR	0.54	0.23	0.41	0.44	0.44
재무비율(%)					
ROE	(1.66)	(15.99)	2.28	3.92	5.04
ROA	(0.58)	(5.12)	0.70	1.20	1.58
ROIC	3.14	(1.61)	3.12	3.83	4.27
부채비율	167.13	183.18	199.34	191.98	187.32
순부채비율	80.25	100.88	91.65	76.65	64.11
이자보상배율(배)	1.41	(0.55)	1.02	1.14	1.19

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,797.4	10,882.7	13,063.7	14,106.2	15,491.9
금융자산	2,326.2	2,558.1	4,657.4	6,242.4	7,557.3
현금성자산	1,958.1	2,184.4	4,279.9	5,889.8	7,201.4
매출채권	2,023.1	2,305.0	2,328.0	2,175.0	2,195.0
재고자산	3,447.5	4,257.5	4,300.1	4,017.5	4,054.4
기타유동자산	2,000.6	1,762.1	1,778.2	1,671.3	1,685.2
비유동자산	14,993.1	19,154.2	18,990.6	17,967.3	17,253.2
투자자산	4,653.3	5,433.9	5,485.9	5,141.1	5,186.1
금융자산	493.5	503.5	506.1	488.7	491.0
유형자산	7,049.8	10,727.0	10,570.5	9,944.6	9,232.5
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	1,237.6
자산총계	24,790.4	30,036.8	32,054.2	32,073.5	32,745.1
유동부채	8,734.1	11,707.6	13,442.5	13,255.7	13,506.2
금융부채	3,966.9	6,425.2	7,637.9	7,828.7	8,029.9
매입채무	1,837.1	2,610.3	2,871.4	2,682.6	2,707.3
기타유동부채	2,930.1	2,672.1	2,933.2	2,744.4	2,769.0
비유동부채	6,776.1	7,722.4	7,903.4	7,833.1	7,842.3
금융부채	5,806.7	6,833.5	6,833.5	6,833.5	6,833.5
기타비유동부채	969.4	888.9	1,069.9	999.6	1,008.8
부채총계	15,510.2	19,430.0	21,346.0	21,088.8	21,348.5
지배주주지분	8,117.1	9,449.7	9,615.5	9,947.6	10,408.4
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	4,298.3	4,630.4	5,091.2
비지배주주지분	1,163.1	1,157.2	1,092.8	1,037.1	988.1
자본총계	9,280.2	10,606.9	10,708.3	10,984.7	11,396.5
순금융부채	7,447.4	10,700.6	9,813.9	8,419.8	7,306.1

현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	518.0	638.5	1,808.6	1,715.6	1,787.0
당기순이익	(88.2)	(1,369.0)	229.0	404.0	539.5
조정	1,105.0	1,923.7	1,195.9	1,181.4	1,264.5
감가상각비	675.6	715.5	715.5	678.6	759.1
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	515.4	537.8	540.4
영업활동 자산·부채변동	(498.8)	83.8	383.7	130.2	(17.0)
투자활동 현금흐름	(2,799.1)	(3,287.4)	(528.2)	404.1	(8.0)
투자자산감소(증가)	703.2	1,568.4	(127.8)	268.8	(120.9)
자본증가(감소)	(2,390.5)	(3,397.6)	(500.0)	0.0	0.0
기타	(1,111.8)	(1,458.2)	99.6	135.3	112.9
재무활동 현금흐름	532.7	3,718.5	577.2	(474.1)	(472.1)
금융부채증가(감소)	1,788.7	3,485.1	1,212.6	190.9	201.2
자본증가(감소)	(913.4)	66.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(342.6)	219.0	(583.7)	(613.3)	(621.6)
배당지급	0.0	(51.7)	(51.7)	(51.7)	(51.7)
현금의 증감	(1,748.5)	1,069.6	2,345.9	1,609.9	1,311.6
Unlevered CFO	1,473.6	583.9	1,435.0	1,583.6	1,790.4
Free Cash Flow	(1,872.5)	(2,759.1)	1,308.6	1,715.6	1,787.0

3) 롯데케미칼(011170): 적자폭 확대 예상

투자의견: NEUTRAL
TP(12M): 75,000원
CP(7월 11일): 70,000원

- 2Q25 영업이익 -2,070억원(QoQ 적지, YoY 적지) 예상. 컨센(-1,437억원) 대폭 하회 예상. 저가 납사 투입에도 불구하고, 환율 하락과 대산/LC USA 정기보수, 관세 전쟁의 불확실성, 모노머 실적 기여도 축소 등 에 따라 LEM 제외 전 사업부 감익
- 3Q25 영업이익 -1,039억원(QoQ 적지, YoY 적지) 추정. 전분기 일회성 요인 소멸로 QoQ 개선 예상. 저가 납사 투입과 LC USA/롯데정밀 정상화 등이 긍정적
- 투자의견/TP 유지. 관세 전쟁의 불확실성과 중국 구조조정 의 불확실성 간 대립 구도

도표 1. 롯데케미칼 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q25F	1Q25	2Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	4,573.8	4,901.8	5,248.0	-12.8	-6.7	4,735.7	-3.4
영업이익	-207.1	-126.6	-111.2	적지	적지	-143.7	적지
세전이익	-275.0	-241.1	-122.6	적지	적지	N/A	N/A
순이익	-196.9	-190.8	-109.4	적지	적지	-159.8	적지
영업이익률	-4.5	-2.6	-2.1	-2.4	-1.9	-3.0	-1.5
세전이익률	-6.0	-4.9	-2.3	-3.7	-1.1	N/A	N/A
순이익률	-4.3	-3.9	-2.1	-2.2	-0.4	-3.4	-0.9

자료: 하나증권

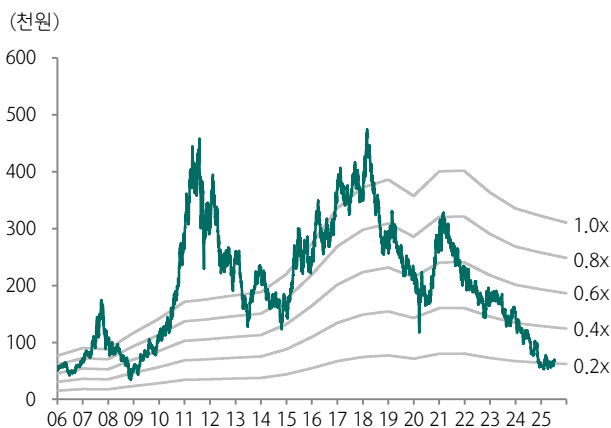
도표 2. 롯데케미칼 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	19,027.4	19,813.0	-4.0	19,647.0	20,778.7	-5.4
영업이익	-507.4	-188.5	적지	-75.6	370.1	적전
세전이익	-834.6	-500.8	적지	-345.4	114.5	적전
순이익	-649.1	-356.7	적지	-246.0	81.5	적전
영업이익률	-2.7	-1.0	-1.7	-0.4	1.8	-2.2
세전이익률	-4.4	-2.5	-1.9	-1.8	0.6	-2.3
순이익률	-3.4	-1.8	-1.6	-1.3	0.4	-1.6

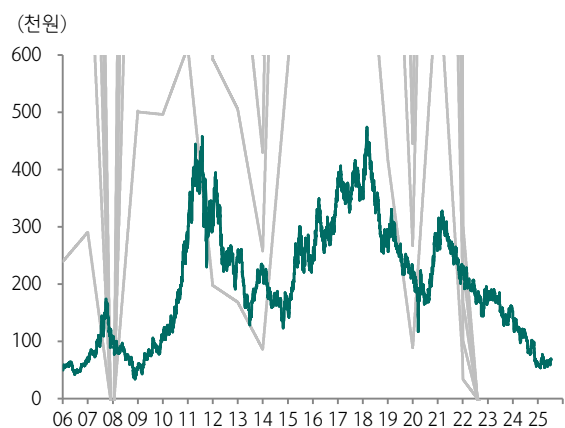
자료: 하나증권

도표 3. 롯데케미칼 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. 롯데케미칼 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	5,086.1	5,248.0	5,200.2	4,896.1	4,901.8	4,573.8	4,737.8	4,814.0	19,946.4	20,430.4	19,027.4	18,994.2
QoQ(%)	-2.1%	3.2%	-0.9%	-5.8%	0.1%	-6.7%	3.6%	1.6%				
YoY(%)	3.1%	4.9%	8.0%	-5.8%	-3.6%	-12.8%	-8.9%	-1.7%	-10.5%	2.4%	-6.9%	-0.2%
Olefin 부문	2,241.2	2,285.2	2,287.0	2,106.7	2,200.3	1,934.9	2,046.3	2,068.2	8,700.4	8,920.1	8,249.6	8,372.9
Aromatic 부문	631.0	664.9	609.5	460.1	514.4	486.5	522.7	527.4	2,487.5	2,365.5	2,051.0	2,135.1
LC Titan	541.4	514.8	587.3	572.9	487.2	457.6	458.8	463.4	2,195.7	2,216.4	1,867.0	1,876.0
롯데첨단소재	1,031.7	1,134.4	1,121.7	1,094.4	1,108.2	1,058.0	1,036.0	1,045.2	4,184.0	4,382.2	4,247.4	4,231.5
LC USA	135.3	142.1	144.3	168.1	155.4	144.8	148.3	150.1	539.7	589.8	598.6	596.4
롯데정밀화학	399.4	422.1	420.4	428.6	445.6	439.4	438.2	451.5	1,768.7	1,670.5	1,774.7	1,830.2
롯데에너지머티	241.7	262.7	211.4	186.4	158.0	173.8	208.6	229.4	637.3	902.2	769.8	884.1
영업이익	-135.3	-111.2	-413.6	-234.8	-126.6	-207.1	-103.9	-69.8	-347.7	-894.9	-507.4	-75.6
영업이익률(%)	-2.7%	-2.1%	-8.0%	-4.8%	-2.6%	-4.5%	-2.2%	-1.5%	-1.7%	-4.4%	-2.7%	-0.4%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
Olefin 부문	-58.1	-50.9	-179.7	-117.9	-76.7	-108.9	-65.3	-46.0	-157.3	-406.6	-296.9	-109.5
영업이익률(%)	-2.6%	-2.2%	-7.9%	-5.6%	-3.5%	-5.6%	-3.2%	-2.2%	-1.8%	-4.6%	-3.6%	-1.3%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
Aromatic 부문	-13.4	4.9	-15.2	-11.2	14.5	5.3	9.2	11.0	-44.5	-34.9	40.0	47.3
영업이익률(%)	-2.1%	0.7%	-2.5%	-2.4%	2.8%	1.1%	1.8%	2.1%	-1.8%	-1.5%	2.0%	2.2%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전	-63.3%	72.6%	19.6%				
YoY(%)	적전	흑전	적지	적지	흑전	8.6%	흑전	흑전	적전	적지	흑전	18.2%
LC Titan	-53.3	-81.1	-63.1	-64.3	-40.7	-58.1	-38.6	-31.8	-254.1	-261.8	-169.2	-115.9
영업이익률(%)	-9.8%	-15.8%	-10.7%	-11.2%	-8.4%	-12.7%	-8.4%	-6.9%	-11.6%	-11.8%	-9.1%	-6.2%
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	72.9	64.9	53.2	45.6	232.5	187.9	236.6	200.3
영업이익률(%)	4.3%	6.7%	3.4%	2.7%	6.6%	6.1%	5.1%	4.4%	5.6%	4.3%	5.6%	4.7%
QoQ(%)	22.0%	70.5%	-49.7%	-22.0%	145.5%	-11.0%	-18.0%	-14.3%				
YoY(%)	-2.4%	0.8%	-49.5%	-18.4%	64.2%	-14.3%	39.7%	53.5%	36.8%	-19.2%	25.9%	-15.3%
LC USA	-5.7	-12.2	-107.0	18.3	-4.8	-21.7	4.4	4.5	-45.1	-106.6	-17.6	17.9
영업이익률(%)	-4.2%	-8.6%	-74.2%	10.9%	-3.1%	-15.0%	3.0%	3.0%	-8.4%	-18.1%	-2.9%	3.0%
QoQ(%)	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	1.2%				
YoY(%)	적지	적전	적지	흑전	적지	적지	흑전	-75.4%	적지	적지	적지	흑전
롯데정밀화학	10.8	17.1	10.3	12.2	18.8	8.2	20.3	22.8	154.8	50.4	70.1	99.8
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	4.2%	1.9%	4.6%	5.1%	8.8%	3.0%	3.9%	5.5%
QoQ(%)	27.1%	58.3%	-39.6%	18.1%	54.1%	-56.5%	147.8%	12.4%				
YoY(%)	-74.3%	-75.2%	-70.6%	43.5%	74.1%	-52.1%	96.4%	86.9%		-67.4%	39.0%	42.4%
롯데에너지머티	4.3	3.0	-31.7	-40.1	-46.0	-32.2	-22.5	-11.3	5.8	-64.5	-112.0	42.9
영업이익률(%)	1.8%	1.1%	-15.0%	-21.5%	-29.1%	-18.5%	-10.8%	-4.9%	0.9%	-7.1%	-14.6%	4.9%
QoQ(%)	230.8%	-30.2%	적전	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	-73.8%	100.0%	적전	적전	적전	적전	적지	적지		적전	적지	흑전
당기순이익	-60.4	-107.1	-513.8	-1,144.2	-246.3	-208.7	-129.4	-108.3	-39.2	-1,825.6	-692.7	-262.5
당기순이익률(%)	-1.2%	-2.0%	-9.9%	-23.4%	-5.0%	-4.6%	-2.7%	-2.2%	-0.2%	-8.9%	-3.6%	-1.4%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
지배순이익	-85.5	-109.4	-447.3	-1,068.3	-190.8	-196.9	-121.3	-140.1	-50.0	-1,710.5	-649.1	-246.0

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	19,946.4	20,430.4	19,027.4	19,647.0	20,096.9
매출원가	19,165.1	20,100.5	18,457.4	18,780.4	19,060.7
매출총이익	781.3	329.9	570.0	866.6	1,036.2
판매비	1,129.0	1,223.9	1,077.4	942.2	940.8
영업이익	(347.7)	(894.1)	(507.4)	(75.6)	95.4
금융손익	(224.8)	(356.9)	(285.2)	(294.8)	(316.9)
종속/관계기업손익	20.3	(120.8)	(42.0)	25.0	53.0
기타영업외손익	100.0	(886.4)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(452.3)	(2,258.1)	(834.6)	(345.4)	(168.6)
법인세	(413.0)	(432.6)	(141.9)	(82.9)	(40.5)
계속사업이익	(39.2)	(1,825.6)	(692.7)	(262.5)	(128.1)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(39.2)	(1,825.6)	(692.7)	(262.5)	(128.1)
비배주주지분 순이익	10.8	(115.0)	(43.7)	(16.5)	(8.1)
지배주주순이익	(50.0)	(1,710.5)	(649.1)	(246.0)	(120.0)
지배주주지분포괄이익	(5.3)	(824.4)	(1,105.2)	(418.8)	(204.4)
NOPAT	(30.2)	(722.8)	(421.2)	(57.5)	72.5
EBITDA	824.9	396.6	1,121.9	1,485.6	1,606.2
성장성(%)					
매출액증가율	(10.46)	2.43	(6.87)	3.26	2.29
NOPAT증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA증가율	345.17	(51.92)	182.88	32.42	8.12
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	적전	적지	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	3.92	1.61	3.00	4.41	5.16
EBITDA이익률	4.14	1.94	5.90	7.56	7.99
영업이익률	(1.74)	(4.38)	(2.67)	(0.38)	0.47
계속사업이익률	(0.20)	(8.94)	(3.64)	(1.34)	(0.64)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(1,194)	(39,988)	(15,174)	(5,751)	(2,806)
BPS	363,366	335,527	322,320	310,660	305,882
CFPS	20,760	13,232	21,469	29,972	32,790
EBITDAPS	19,678	9,272	26,227	34,730	37,549
SPS	475,827	477,620	444,822	459,305	469,824
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000	2,000
주기지표(배)					
PER	(128.31)	(1.50)	(4.61)	(12.17)	(24.95)
PBR	0.42	0.18	0.22	0.23	0.23
PCR	7.38	4.52	3.26	2.34	2.13
EV/EBITDA	20.67	41.26	14.74	11.51	10.83
PSR	0.32	0.13	0.16	0.15	0.15
재무비율(%)					
ROE	(0.33)	(11.44)	(4.61)	(1.82)	(0.91)
ROA	(0.17)	(5.03)	(1.88)	(0.71)	(0.35)
ROIC	(0.17)	(3.32)	(1.88)	(0.26)	0.33
부채비율	65.46	72.87	79.09	82.03	83.59
순부채비율	28.70	40.88	42.02	46.53	49.01
이자보상배율(배)	(0.92)	(2.12)	(1.08)	(0.15)	0.19

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,814.4	8,983.4	9,588.5	9,165.4	8,963.0
금융자산	4,230.1	3,514.0	4,488.0	3,902.0	3,581.3
현금성자산	2,701.5	2,111.8	3,179.3	2,552.1	2,201.3
매출채권	2,267.1	2,088.0	1,944.6	2,007.9	2,053.9
재고자산	2,801.7	2,818.4	2,624.9	2,710.3	2,772.4
기타유동자산	515.5	563.0	531.0	545.2	555.4
비유동자산	23,661.9	25,568.9	25,054.6	25,043.7	25,083.1
투자자산	4,493.5	4,655.6	4,368.1	4,495.0	4,587.2
금융자산	659.9	801.3	778.6	788.6	795.9
유형자산	14,272.6	16,084.5	16,045.3	16,074.1	16,169.3
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	1,514.8	1,514.7
자산총계	33,476.3	34,552.3	34,643.1	34,209.2	34,046.1
유동부채	6,523.5	8,502.3	8,287.4	8,382.3	8,451.3
금융부채	4,183.0	6,353.4	6,283.5	6,314.4	6,336.8
매입채무	1,354.4	1,275.9	1,188.3	1,227.0	1,255.1
기타유동부채	986.1	873.0	815.6	840.9	859.4
비유동부채	6,720.2	6,062.0	7,011.9	7,034.1	7,050.1
금융부채	5,854.5	5,332.5	6,332.5	6,332.5	6,332.5
기타비유동부채	865.7	729.5	679.4	701.6	717.6
부채총계	13,243.8	14,564.4	15,299.4	15,416.4	15,501.4
지배주주지분	15,543.1	14,352.3	13,787.4	13,288.6	13,084.2
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	10,329.0	9,998.7	9,794.3
비지배주주지분	4,689.4	5,635.6	5,556.3	5,504.2	5,460.5
자본총계	20,232.5	19,987.9	19,343.7	18,792.8	18,544.7
순금융부채	5,807.5	8,171.9	8,128.1	8,744.9	9,088.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	789.5	1,542.4	1,178.2	1,312.9	1,405.2
당기순이익	(39.2)	(1,825.6)	(692.7)	(262.5)	(128.1)
조정	718.6	2,339.0	1,752.9	1,627.5	1,571.1
감가상각비	1,172.6	1,290.7	1,629.3	1,561.2	1,510.8
외환거래손익	18.8	(10.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(54.7)	120.8	42.0	(25.0)	(53.0)
기타	(418.1)	937.5	81.6	91.3	113.3
영업활동 자산부채변동	110.1	1,029.0	118.0	(52.1)	(37.8)
투자활동 현금흐름	(5,074.6)	(1,948.2)	(709.5)	(1,203.6)	(1,185.3)
투자자산감소(증가)	4,538.8	5,258.0	209.8	(137.6)	(74.8)
자본증가(감소)	(3,640.0)	(2,238.1)	(1,402.4)	(1,423.4)	(1,458.0)
기타	(5,973.4)	(4,968.1)	483.1	357.4	347.5
재무활동 현금흐름	4,250.5	824.7	374.5	(543.4)	(552.9)
금융부채증가(감소)	3,588.8	1,648.3	930.1	30.9	22.4
자본증가(감소)	1,159.6	(212.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(378.9)	(421.2)	(471.3)	(490.0)	(491.0)
배당지급	(119.0)	(189.8)	(84.3)	(84.3)	(84.3)
현금의 증감	(34.5)	418.9	(84.3)	(627.3)	(350.8)
Unlevered CFO	870.3	566.0	918.3	1,282.1	1,402.6
Free Cash Flow	(2,850.5)	(695.7)	(224.2)	(110.5)	(52.7)

4) 금호석유화학(011780): 하반기 업황 개선과 높은 자사주 보유 비율

투자의견: BUY

TP(12M): 160,000원

CP(7월 11일): 125,700원

- 2Q25 영업이익 684억원(QoQ -43%, YoY -43%) 전망. 컨센(810억원) 16% 하회 추정. 관세 전쟁에 따른 구매 수요 지연과 에너지/EPDM의 정기보수 영향으로 전 사업부 감익 추정. 합성고무 감익폭이 클 것으로 추정. BD 하락에 따른 역래깅 효과 영향
- 3Q25 영업이익 940억원(QoQ +37%, YoY +45%) 추정. 낮은 BD 투입가와 정기보수 종료로 전분기 대비 증익 충분히 가능
- BUY, TP 16만원 유지. 자사주 일부 소각 가정. 2026년 중국산 장갑 관세 상향(50%→100%), EUDR 시행 등으로 하반기 실적 개선 전망

도표 1. 금호석유화학 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q25	1Q25	2Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,722.7	1,908.2	1,852.5	-7.0	-9.7	1,810.7	-4.9
영업이익	68.4	120.6	119.1	-42.6	-43.3	81.0	-15.6
세전이익	106.4	157.3	155.8	-31.7	-32.4	N/A	N/A
순이익	80.3	125.0	131.5	-38.9	-35.8	93.5	-14.1
영업이익률	4.0	6.3	6.4	-2.5	-2.3	4.5	-0.5
세전이익률	6.2	8.2	8.4	-2.2	-2.1	N/A	N/A
순이익률	4.7	6.6	7.1	-2.4	-1.9	5.2	-0.5

자료: 하나증권

도표 2. 금호석유화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	7,128.3	7,732.9	-7.8	7,246.8	7,755.6	-6.6
영업이익	387.3	434.9	-10.9	486.6	529.5	-8.1
세전이익	543.8	593.1	-8.3	656.3	699.6	-6.2
순이익	413.3	450.8	-8.3	498.8	531.7	-6.2
영업이익률	5.4	5.6	-0.2	6.7	6.8	-0.1
세전이익률	7.6	7.7	-0.0	9.1	9.0	0.0
순이익률	5.8	5.8	-0.0	6.9	6.9	0.0

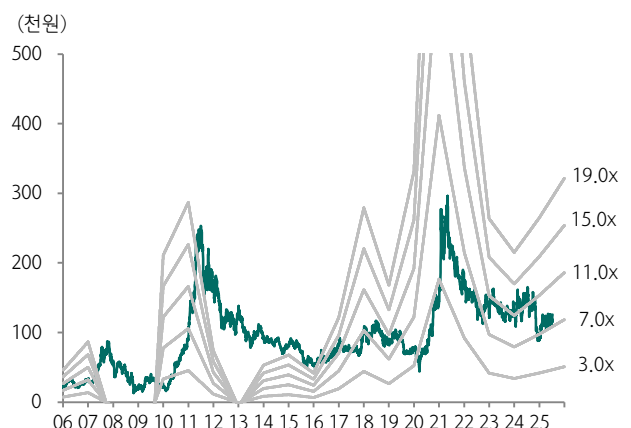
자료: 하나증권

도표 3. 금호석유화학 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. 금호석유화학 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. 금호석유화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	1,667.5	1,852.5	1,827.9	1,807.1	1,908.2	1,722.7	1,726.6	1,770.8	6,322.3	7,155.0	7,128.3	7,246.8
QoQ(%)	10.0%	11.1%	-1.3%	-1.1%	5.6%	-9.7%	0.2%	2.6%				
YoY(%)	-3.1%	17.4%	21.3%	19.2%	14.4%	-7.0%	-5.5%	-2.0%	-20.7%	13.2%	-0.4%	1.7%
합성고무	595.5	707.7	733.5	758.5	757.2	652.5	683.8	716.3	2,162.1	2,795.2	2,809.9	2,958.7
합성수지	322.2	332.0	312.9	315.8	336.0	301.5	286.1	292.5	1,250.1	1,282.9	1,216.0	1,202.0
에너지/정밀화학	182.5	195.5	214.8	181.0	195.5	193.7	196.5	190.6	780.4	773.8	776.3	787.8
페놀(금호 P&B)	398.8	444.4	406.5	385.5	431.7	384.9	370.2	381.3	1,484.4	1,635.2	1,568.1	1,538.0
EPDM/TPV	168.5	172.9	160.2	166.3	187.8	190.1	190.1	190.1	645.3	667.9	758.0	760.2
영업이익	78.6	119.2	65.1	10.0	120.6	68.4	94.0	104.3	357.4	272.8	387.3	486.6
영업이익률(%)	4.7%	6.4%	3.6%	0.6%	6.3%	4.0%	5.4%	5.9%	5.7%	3.8%	5.4%	6.7%
QoQ(%)	123.9%	51.6%	-45.4%	-84.7%	1,111.5%	-43.3%	37.4%	10.9%				
YoY(%)	-39.7%	10.5%	-22.7%	-71.6%	53.4%	-42.6%	44.5%	947.8%	-68.9%	-23.7%	42.0%	25.7%
합성고무	25.1	46.6	10.7	18.4	46.0	15.9	22.1	35.7	96.8	100.8	119.7	184.2
영업이익률(%)	4.2%	6.6%	1.5%	2.4%	6.1%	2.4%	3.2%	5.0%	4.5%	3.6%	4.3%	6.2%
QoQ(%)	64.1%	85.6%	-76.9%	70.9%	150.7%	-65.5%	39.6%	61.2%				
YoY(%)	-25.3%	41.6%	-28.4%	19.9%	83.3%	-65.9%	106.2%	94.5%	-68.9%	4.1%	18.8%	53.9%
합성수지	-1.4	1.2	-8.7	-9.5	5.2	3.6	3.9	4.0	-6.0	-18.3	16.6	17.4
영업이익률(%)	-0.4%	0.4%	-2.8%	-3.0%	1.5%	1.2%	1.4%	1.4%	-0.5%	-1.4%	1.4%	1.5%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전	-31.7%	10.4%	1.0%				
YoY(%)	적전	7.3%	적전	적지	흑전	201.0%	흑전	흑전	적전	적지	흑전	4.8%
에너지/정밀화학	34.2	43.3	47.9	12.8	43.6	33.4	37.4	35.3	177.4	138.1	149.7	162.4
영업이익률(%)	18.7%	22.2%	22.3%	7.0%	22.3%	17.2%	19.1%	18.5%	22.7%	17.9%	19.3%	20.6%
QoQ(%)	2.0%	26.7%	10.5%	-73.4%	241.7%	-23.4%	12.1%	-5.7%				
YoY(%)	-43.7%	25.7%	-1.7%	-62.0%	27.4%	-22.9%	-21.8%	176.7%	-39.8%	-22.1%	8.4%	8.5%
페놀(금호 P&B)	-2.5	5.7	1.1	-22.2	1.9	1.1	7.5	8.4	2.8	-17.9	18.9	39.0
영업이익률(%)	-0.6%	1.3%	0.3%	-5.8%	0.4%	0.3%	2.0%	2.2%	0.2%	-1.1%	1.2%	2.5%
QoQ(%)	적지	흑전	-80.2%	적전	흑전	-43.3%	597.8%	12.3%				
YoY(%)	적전	-5.0%	흑전	적지	흑전	-81.1%	564.8%	흑전	-99.1%	적전	흑전	105.8%
EPDM/TPV	23.2	22.4	14.0	10.5	23.9	14.5	23.0	20.9	86.4	70.1	82.3	83.6
영업이익률(%)	13.8%	13.0%	8.7%	6.3%	12.7%	7.6%	12.1%	11.0%	13.4%	10.5%	10.9%	11.0%
QoQ(%)	182.9%	-3.4%	-37.5%	-25.0%	127.6%	-39.3%	58.4%	-9.1%				
YoY(%)	8.4%	-32.9%	-40.2%	28.0%	3.0%	-35.2%	64.3%	99.1%	-46.1%	-18.9%	17.4%	1.6%
당기순이익	102.6	131.6	53.1	61.3	124.8	80.3	102.9	105.2	447.0	348.6	413.3	498.8
당기순이익률(%)	6.2%	7.1%	2.9%	3.4%	6.5%	4.7%	6.0%	5.9%	7.1%	4.9%	5.8%	6.9%
QoQ(%)	9.9%	28.3%	-59.6%	15.4%	103.5%	-35.6%	28.1%	2.2%				
YoY(%)	-24.9%	15.9%	-49.6%	-32.9%	21.7%	-38.9%	93.7%	71.5%	-56.2%	-22.0%	18.6%	20.7%
지배순이익	102.5	131.5	53.1	61.4	125.0	80.3	102.9	105.1	446.8	348.6	413.3	498.8

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,322.5	7,155.0	7,128.3	7,246.8	7,380.9
매출원가	5,676.7	6,569.4	6,470.1	6,481.7	6,503.0
매출총이익	645.8	585.6	658.2	765.1	877.9
판매비	286.9	312.8	270.9	278.4	286.5
영업이익	359.0	272.8	387.3	486.6	591.3
금융손익	14.2	7.9	8.1	14.1	13.7
종속/관계기업손익	111.1	93.4	108.0	115.0	115.0
기타영업외손익	0.7	33.5	40.5	40.5	40.5
세전이익	485.1	407.6	543.8	656.3	760.5
법인세	38.0	59.0	130.5	157.5	182.5
계속사업이익	447.0	348.6	413.3	498.8	578.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	447.0	348.6	413.3	498.8	578.0
비지배주주지분 손이익	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	446.8	348.6	413.3	498.8	578.0
지배주주지분포괄이익	398.1	334.8	413.3	498.8	578.0
NOPAT	330.8	233.3	294.3	369.8	449.4
EBITDA	610.2	548.0	694.5	820.7	948.6
성장성(%)					
매출액증가율	(20.73)	13.17	(0.37)	1.66	1.85
NOPAT증가율	(64.55)	(29.47)	26.15	25.65	21.53
EBITDA증가율	(56.14)	(10.19)	26.73	18.17	15.58
영업이익증가율	(68.71)	(24.01)	41.97	25.64	21.52
(지배주주)순이익증가율	(56.19)	(21.98)	18.56	20.69	15.88
EPS증가율	(55.01)	(18.44)	23.05	21.44	15.89
수익성(%)					
매출총이익률	10.21	8.18	9.23	10.56	11.89
EBITDA이익률	9.65	7.66	9.74	11.32	12.85
영업이익률	5.68	3.81	5.43	6.71	8.01
계속사업이익률	7.07	4.87	5.80	6.88	7.83

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	13,880	11,321	13,931	16,918	19,606
BPS	185,837	199,918	217,926	232,928	250,619
CFPS	19,948	19,463	22,100	26,521	30,860
EBITDAPS	18,956	17,797	23,406	27,836	32,175
SPS	196,408	232,347	240,251	245,794	250,343
DPS	2,900	2,200	2,200	2,200	2,200
주기지표(배)					
PER	9.57	8.00	9.02	7.43	6.41
PBR	0.72	0.45	0.58	0.54	0.50
PCR	6.66	4.65	5.69	4.74	4.07
EV/EBITDA	6.35	5.09	4.74	3.76	2.94
PSR	0.68	0.39	0.52	0.51	0.50
재무비율(%)					
ROE	7.77	5.88	6.65	7.54	8.15
ROA	5.69	4.27	4.84	5.55	6.12
ROIC	7.61	5.03	5.97	7.17	8.38
부채비율	36.78	38.03	36.81	34.77	31.19
순부채비율	(1.83)	2.65	0.72	(2.35)	(6.29)
이자보상배율(배)	11.84	8.17	11.24	14.12	18.20

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,571.4	2,710.9	2,841.3	3,080.0	3,310.5
금융자산	992.4	784.8	899.4	1,106.0	1,299.9
현금성자산	452.4	429.3	536.8	737.3	924.4
매출채권	741.6	868.8	886.2	901.0	917.6
재고자산	745.6	958.4	954.8	970.7	988.7
기타유동자산	91.8	98.9	100.9	102.3	104.3
비유동자산	5,408.3	5,629.3	5,912.2	6,138.7	6,346.9
투자자산	1,138.6	1,212.8	1,232.6	1,249.7	1,269.0
금융자산	250.9	219.2	219.2	219.4	219.7
유형자산	3,965.0	4,101.5	4,371.5	4,586.5	4,779.9
무형자산	37.1	38.1	31.2	25.6	21.2
기타비유동자산	267.6	276.9	276.9	276.9	276.8
자산총계	7,979.7	8,340.2	8,753.4	9,218.7	9,657.4
유동부채	1,529.9	1,534.5	1,586.6	1,605.0	1,517.0
금융부채	539.5	465.3	465.2	465.4	356.7
매입채무	494.0	543.6	570.8	580.3	591.0
기타유동부채	496.4	525.6	550.6	559.3	569.3
비유동부채	615.7	763.5	768.8	773.6	779.0
금융부채	346.2	480.0	480.0	480.0	480.0
기타비유동부채	269.5	283.5	288.8	293.6	299.0
부채총계	2,145.7	2,298.0	2,355.4	2,378.6	2,296.0
지배주주지분	5,829.5	6,037.8	6,393.8	6,836.1	7,357.6
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	5,927.2	6,369.5	6,891.1
비지배주주지분	4.5	4.4	4.2	4.0	3.8
자본총계	5,834.0	6,042.2	6,398.0	6,840.1	7,361.4
순금융부채	(106.6)	160.4	45.8	(160.6)	(463.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	630.7	322.3	603.3	672.7	784.7
당기순이익	447.0	348.6	413.3	498.8	578.0
조정	82.2	270.9	158.1	177.9	211.2
감가상각비	251.2	275.2	307.2	334.1	357.3
외환거래손익	0.6	(15.3)	(41.1)	(41.1)	(31.1)
지분법손익	(103.0)	(98.1)	(108.0)	(115.0)	(115.0)
기타	(66.6)	109.1	0.0	(0.1)	(0.0)
영업활동 자산부채변동	101.5	(297.2)	31.9	(4.0)	(4.5)
투자활동 현금흐름	(592.0)	(259.0)	(448.3)	(410.7)	(426.4)
투자자산감소(증가)	18.0	65.1	88.0	97.7	95.5
자본증가(감소)	(589.8)	(436.2)	(570.3)	(543.5)	(546.2)
기타	(20.2)	112.1	34.0	35.1	24.3
재무활동 현금흐름	(60.1)	(10.7)	(57.4)	(56.3)	(165.2)
금융부채증가(감소)	86.3	59.5	(0.0)	0.2	(108.7)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	6.3	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(146.4)	(76.5)	(57.3)	(56.5)	(56.5)
현금의 증감	(21.4)	52.6	(63.9)	200.5	187.1
Unlevered CFO	642.1	599.4	655.7	781.9	909.8
Free Cash Flow	40.9	(113.9)	33.0	129.2	238.5

5) KCC(002380): 꾸준한 이익 체력과 밸류업 가능성

투자 의견: BUY

TP(12M): 440,000원

CP(7월 11일): 357,000원

- 2Q25 영업이익 1,097억원(QoQ +6%, YoY -22%) 전망. 컨센(1,163억원) 부합 추정. 실리콘은 원료가격 정상화로 소폭 개선되고, 도료/건자재 모두 계절적 요인 제거로 전분기 대비 개선 예상. 도료는 특히 조선용 방오도로 수요가 여전히 견제된 것으로 확인

- 3Q25 영업이익 1,207억원(QoQ +10%, YoY -4%) 추정. 최근 중국의 구조조정 이슈를 감안하면 실리콘의 개선 흐름은 지속될 전망. 도료와 건자재도 소폭 개선 전망

- 실리콘 업황 점진적 개선 전망. PBR 0.5배로 여전히 절대 저평가 영역. 최근 상법 개정 이후 보유자산가치, 자사주(17.2%)가 부각될 전망. 저평가 해소 가능성 높아

도표 1. KCC 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q25F	1Q25	2Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,660.0	1,599.3	1,778.7	-6.7	3.8	1,714.7	-3.2
영업이익	109.7	103.4	140.6	-22.0	6.1	116.3	-5.7
세전이익	670.7	75.4	7.3	9,087.7	789.5	N/A	N/A
순이익	512.9	44.1	-32.8	흑전	1,063.0	75.9	575.8
영업이익률	6.6	6.5	7.9	-1.3	0.1	6.8	-0.2
세전이익률	40.4	4.7	0.4	40.0	35.7	N/A	N/A
순이익률	30.9	2.8	-1.8	32.7	28.1	4.4	26.5

자료: 하나증권

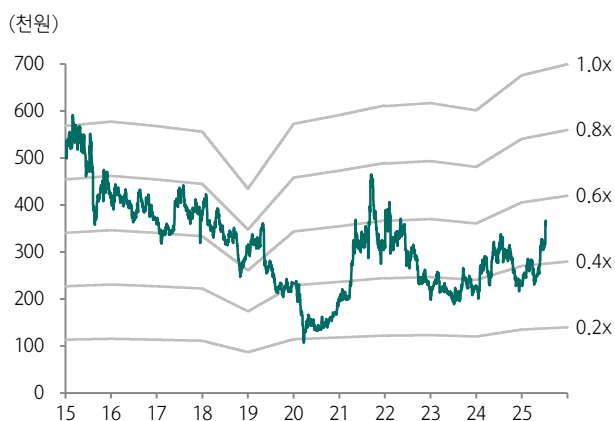
도표 2. KCC 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,592.7	6,621.1	-0.4	6,827.6	6,873.8	-0.7
영업이익	443.3	453.7	-2.3	515.1	513.3	0.4
세전이익	968.5	271.6	256.6	370.8	354.3	4.7
순이익	736.1	206.4	256.6	281.8	269.3	4.6
영업이익률	6.7	6.9	-0.1	7.5	7.5	0.1
세전이익률	14.7	4.1	10.6	5.4	5.2	0.3
순이익률	11.2	3.1	8.0	4.1	3.9	0.2

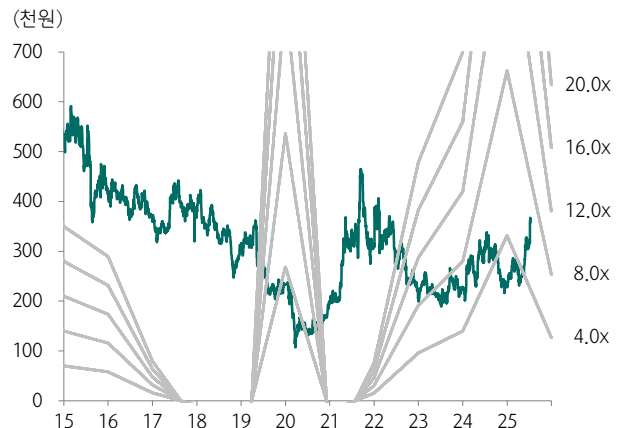
자료: 하나증권

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	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	1,588.4	1,778.7	1,634.2	1,657.5	1,599.3	1,660.0	1,667.4	1,666.0	6,288.4	6,658.8	6,592.7	6,827.6
QoQ(%)	0.4%	12.0%	-8.1%	1.4%	-3.5%	3.8%	0.4%	-0.1%				
YoY(%)	1.5%	12.0%	5.2%	4.7%	0.7%	-6.7%	2.0%	0.5%	-7.2%	5.9%	-1.0%	3.6%
실리콘 사업부	738.5	785.1	725.9	745.7	774.1	762.2	745.5	774.7	2,952.4	2,995.3	3,056.5	3,148.5
건자재	264.5	293.1	262.4	277.0	232.3	270.1	259.8	254.1	1,117.7	1,097.1	1,016.3	1,036.9
도료	419.1	521.8	495.8	499.2	457.6	487.3	525.0	499.6	1,657.0	1,935.8	1,969.6	2,090.4
기타	166.3	178.7	150.1	135.6	135.4	140.3	137.1	137.6	561.3	630.6	550.4	551.8
영업이익	106.9	140.6	125.3	98.3	103.4	109.7	120.7	109.5	312.5	471.1	443.3	515.1
영업이익률(%)	6.7%	7.9%	7.7%	5.9%	6.5%	6.6%	7.2%	6.6%	5.0%	7.1%	6.7%	7.5%
QoQ(%)	84.7%	31.5%	-10.8%	-21.5%	5.2%	6.0%	10.1%	-9.3%				
YoY(%)	41.0%	55.5%	41.7%	69.8%	-3.2%	-22.0%	-3.7%	11.4%	-33.17%	50.74%	-5.90%	16.18%
실리콘	2.7	18.4	25.9	25.9	20.6	21.3	26.1	38.7	-83.3	73.0	106.8	173.2
영업이익률(%)	0.4%	2.3%	3.6%	3.5%	2.7%	2.8%	3.5%	5.0%	-2.8%	2.4%	3.5%	5.5%
QoQ(%)	흑전	571.4%	40.7%	0.0%	-20.5%	3.6%	22.3%	48.5%				
YoY(%)	-79.3%	흑전	흑전	흑전	651.3%	16.0%	0.7%	49.5%	적전	흑전	46.3%	62.2%
건자재	44.4	53.5	40.8	34.9	23.7	29.8	31.0	25.0	193.3	173.7	109.5	123.0
영업이익률(%)	16.8%	18.3%	15.6%	12.6%	10.2%	11.0%	11.9%	9.8%	17.3%	15.8%	10.8%	11.9%
QoQ(%)	-14.6%	20.4%	-23.7%	-14.4%	-32.0%	25.4%	4.2%	-19.5%				
YoY(%)	26.9%	12.5%	-30.4%	-32.9%	-46.6%	-44.4%	-24.0%	-28.5%	61.3%	-10.1%	-36.9%	12.3%
도료	54.6	66.1	57.0	39.6	55.9	57.2	61.5	43.3	175.9	217.3	217.8	210.1
영업이익률(%)	13.0%	12.7%	11.5%	7.9%	12.2%	11.7%	11.7%	8.7%	10.6%	11.2%	11.1%	10.0%
QoQ(%)	16.7%	21.0%	-13.7%	-30.6%	41.3%	2.2%	7.6%	-29.5%				
YoY(%)	163.0%	36.5%	-4.8%	-15.4%	2.4%	-13.5%	7.8%	9.4%	191.3%	23.6%	0.2%	-3.6%
기타	-1.0	-1.5	-3.3	-7.2	-4.4	-4.4	-4.0	-4.1	3.9	-12.9	-16.9	-16.3
영업이익률(%)	-0.6%	-0.8%	-2.2%	-5.3%	-3.3%	-3.2%	-3.0%	-3.0%	0.7%	-2.1%	-3.1%	-3.0%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	-34.3%	적전	적지	적지
당기순이익	458.2	-32.8	-42.3	-86.5	44.1	512.9	88.9	90.2	92.5	293.3	736.1	281.8
당기순이익률(%)	28.8%	-1.8%	-2.6%	-5.2%	2.8%	30.9%	5.3%	5.4%	1.5%	4.4%	11.2%	4.1%
QoQ(%)	1,459.0%	적전	적지	적지	흑전	1,064.4%	-82.7%	1.5%				
YoY(%)	흑전	적전	적전	적전	-90.4%	흑전	흑전	흑전	222.7%	217.1%	151.0%	-61.7%
지배순이익	475.5	-32.8	-42.3	-86.5	44.1	512.9	88.9	90.2	212.7	310.6	736.1	281.8

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,288.4	6,658.8	6,592.7	6,827.6	7,132.8
매출원가	4,959.9	5,028.0	5,160.5	5,288.4	5,521.8
매출총이익	1,328.5	1,630.8	1,432.2	1,539.2	1,611.0
판매비	1,016.0	1,159.6	988.9	1,024.1	1,069.9
영업이익	312.5	471.1	443.3	515.1	541.0
금융손익	169.1	(60.5)	(144.8)	(164.2)	(153.3)
종속/관계기업손익	(200.3)	72.3	20.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(36.9)	(13.1)	650.0	0.0	0.0
세전이익	244.4	469.9	968.5	370.8	407.7
법인세	151.9	176.6	232.5	89.0	97.8
계속사업이익	92.5	293.3	736.1	281.8	309.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	92.5	293.3	736.1	281.8	309.8
비지배주주지분 손이익	(120.2)	(17.3)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	212.7	310.6	736.1	281.8	309.8
지배주주지분포괄이익	118.4	323.4	822.1	314.8	346.0
NOPAT	118.3	294.1	336.9	391.5	411.2
EBITDA	756.1	912.9	857.0	906.1	914.3
성장성(%)					
매출액증가율	(7.18)	5.89	(0.99)	3.56	4.47
NOPAT증가율	(1.17)	148.61	14.55	16.21	5.03
EBITDA증가율	(16.11)	20.74	(6.12)	5.73	0.90
영업이익증가율	(33.18)	50.75	(5.90)	16.20	5.03
(지배주주)순이익증가율	527.43	46.03	136.99	(61.72)	9.94
EPS증가율	527.95	46.04	137.02	(61.71)	9.93
수익성(%)					
매출총이익률	21.13	24.49	21.72	22.54	22.59
EBITDA이익률	12.02	13.71	13.00	13.27	12.82
영업이익률	4.97	7.07	6.72	7.54	7.58
계속사업이익률	1.47	4.40	11.17	4.13	4.34

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,931	34,948	82,833	31,716	34,865
BPS	616,916	601,382	675,939	699,380	725,969
CFPS	95,882	121,101	92,116	107,202	108,465
EBITDAPS	85,088	102,724	96,440	101,961	102,885
SPS	707,642	749,315	741,880	768,314	802,653
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주기지표(배)					
PER	9.55	6.74	4.31	11.26	10.24
PBR	0.37	0.39	0.53	0.51	0.49
PCFR	2.38	1.94	3.88	3.33	3.29
EV/EBITDA	8.44	7.26	8.12	7.33	6.94
PSR	0.32	0.31	0.48	0.46	0.44
재무비율(%)					
ROE	4.13	6.08	13.71	4.85	5.14
ROA	1.61	2.35	5.48	2.03	2.18
ROIC	1.91	4.72	5.33	6.33	6.73
부채비율	145.13	160.13	141.08	137.61	134.21
순부채비율	74.91	90.03	64.79	57.26	50.21
이자보상배율(배)	1.23	1.35	1.29	1.49	1.57

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,178.2	3,994.5	4,805.2	5,228.7	5,674.1
금융자산	1,601.6	1,047.4	1,887.3	2,206.9	2,517.2
현금성자산	1,045.1	501.3	1,346.7	1,647.0	1,932.3
매출채권	1,039.8	1,213.5	1,201.5	1,244.3	1,299.9
재고자산	1,399.0	1,583.2	1,567.5	1,623.4	1,695.9
기타유동자산	137.8	150.4	148.9	154.1	161.1
비유동자산	9,175.3	9,114.1	8,940.9	8,814.7	8,721.2
투자자산	3,439.6	3,113.8	3,110.3	3,122.6	3,138.5
금융자산	2,734.8	2,778.0	2,777.9	2,778.3	2,778.8
유형자산	3,447.1	3,525.5	3,398.8	3,298.7	3,223.5
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	13,746.1	14,043.4	14,395.4
유동부채	3,836.4	3,230.9	3,214.8	3,272.0	3,346.2
금융부채	2,544.8	1,649.0	1,646.4	1,655.9	1,668.2
매입채무	647.4	770.3	762.6	789.8	825.1
기타유동부채	644.2	811.6	805.8	826.3	852.9
비유동부채	4,069.5	4,838.4	4,829.4	4,861.3	4,902.7
금융부채	3,137.7	3,935.3	3,935.3	3,935.3	3,935.3
기타비유동부채	931.8	903.1	894.1	926.0	967.4
부채총계	7,905.9	8,069.2	8,044.2	8,133.2	8,248.9
지배주주지분	5,177.3	5,039.3	5,701.9	5,910.2	6,146.5
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	5,828.6	6,036.9	6,273.2
비지배주주지분	270.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,447.5	5,039.3	5,701.9	5,910.2	6,146.5
순금융부채	4,080.9	4,537.0	3,694.4	3,384.3	3,086.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	788.3	596.8	588.6	854.9	854.6
당기순이익	92.5	293.3	736.1	281.8	309.8
조정	608.9	650.0	(150.0)	581.9	556.2
감가상각비	443.6	441.7	413.7	391.0	373.3
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	(543.7)	210.9	202.9
영업활동 자산부채변동	86.9	(346.5)	2.5	(8.8)	(11.4)
투자활동 현금흐름	(355.3)	281.5	673.3	(130.0)	(142.1)
투자자산감소(증가)	490.4	380.8	673.4	7.8	4.1
자본증가(감소)	(379.0)	(257.7)	(243.9)	(252.6)	(263.9)
기타	(466.7)	158.4	243.8	114.8	117.7
재무활동 현금흐름	77.0	(907.4)	(420.9)	(409.0)	(406.8)
금융부채증가(감소)	390.5	(98.1)	(2.7)	9.5	12.3
자본증가(감소)	0.0	(203.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(254.7)	(547.3)	(344.7)	(345.0)	(345.6)
배당지급	(58.8)	(58.8)	(73.5)	(73.5)	(73.5)
현금의 증감	509.9	(29.0)	88.1	300.3	285.4
Unlevered CFO	852.1	1,076.2	818.6	952.7	963.9
Free Cash Flow	409.3	339.1	344.7	602.2	590.7

6) HS효성첨단소재(298050): 컨센 부합 예상

투자의견: BUY

TP(12M): 240,000원

CP(7월 11일): 214,500원

- 2Q25 영업이익 550억원(QoQ +12%, YoY -16%)으로 컨센(585억원) 부합 전망. 탄소 섬유는 소폭 적자폭 축소. 타이어보강재는 건조한 흐름 지속. 아라미드는 전분기와 유사할 전망. 5G 광케이블 관련 판매량 증가 지속
- 3Q25 영업이익 598억원(QoQ +9%, YoY +35%) 추정. 관세 전쟁에 따른 주문 수요 불확실성 상존하나 전 사업부에 걸쳐 특별한 이슈 발생 가능성 제한적
- BUY, TP 유지. 자동차 관세 관련 이슈 해소와 탄소섬유 적자폭 축소가 주가 상승의 주요 드라이버가 될 것

도표 1. HS효성첨단소재 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q25F	1Q25	2Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	874.0	853.6	840.5	4.0	2.4	895.1	-2.4
영업이익	55.0	49.1	65.8	-16.4	12.0	58.5	-6.0
세전이익	31.6	19.0	38.9	-18.8	66.3	N/A	N/A
순이익	17.8	2.4	19.5	-8.7	641.7	18.1	-1.7
영업이익률	6.3	5.8	7.8	-1.5	0.5	6.5	-0.2
세전이익률	3.6	2.2	4.6	-1.0	1.4	N/A	N/A
순이익률	2.0	0.3	2.3	-0.3	1.8	2.0	0.0

자료: 하나증권

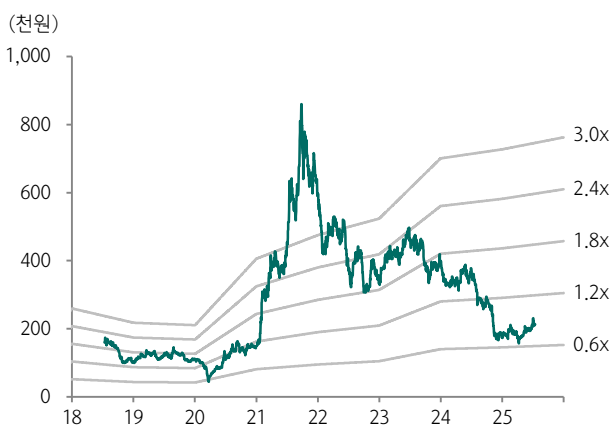
도표 2. HS효성첨단소재 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,454.2	3,553.8	-2.8	3,610.9	3,728.0	-3.1
영업이익	224.9	241.0	-6.7	240.5	253.5	-5.1
세전이익	118.6	144.7	-18.0	141.5	155.2	-8.8
순이익	68.5	83.6	-18.1	81.7	89.6	-8.8
영업이익률	6.5	6.8	-0.3	6.7	6.8	-0.1
세전이익률	3.4	4.1	-0.6	3.9	4.2	-0.2
순이익률	2.0	2.4	-0.4	2.3	2.4	-0.1

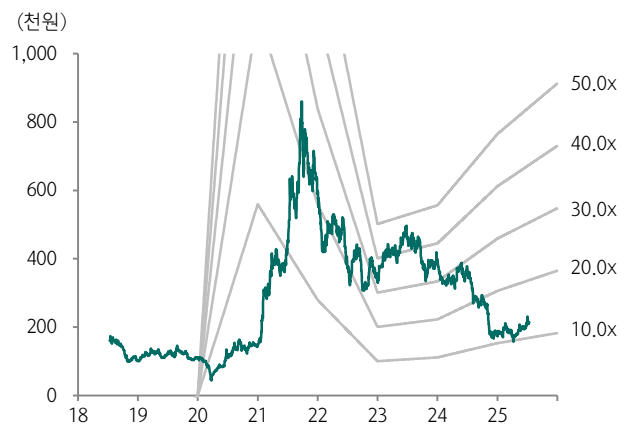
자료: 하나증권

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	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F		FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	836.8	836.8	829.5	804.5	853.6	874.0	854.6	872.1		3,202.4	3,307.5	3,454.2	3,610.9
QoQ(%)	8.9%	0.0%	-0.9%	-3.0%	6.1%	2.4%	-2.2%	2.1%					
YoY(%)	0.3%	2.5%	5.9%	4.7%	2.0%	4.4%	3.0%	8.4%		-16.7%	3.3%	4.4%	4.5%
산업자재	712.7	713.3	712.4	685.3	742.0	743.8	728.4	744.9		2,708.2	2,823.7	2,959.2	3,085.9
타이어보강재	484.4	466.2	491.8	469.4	507.1	509.3	484.7	486.1		1,806.2	1,911.8	1,987.1	2,004.6
에어백&안전벨트	141.2	156.8	152.5	152.7	164.2	166.0	175.0	185.5		554.9	603.2	690.7	759.5
탄소섬유&아라미드 등	87.1	90.3	68.1	63.2	70.7	68.6	68.7	73.4		347.1	308.7	281.3	321.8
기타	124.1	123.5	117.1	119.2	111.6	130.1	126.2	127.2		494.2	483.8	495.0	525.0
스판덱스	84.9	86.8	84.6	88.4	83.0	88.3	87.3	88.8		338.5	344.7	347.3	367.7
영업이익	63.7	65.8	44.2	46.0	49.1	55.0	59.8	61.0		172.4	219.7	224.9	240.5
영업이익률(%)	7.6%	7.9%	5.3%	5.7%	5.8%	6.3%	7.0%	7.0%		5.4%	6.6%	6.5%	6.7%
QoQ(%)	206.1%	3.4%	-32.8%	4.0%	6.8%	12.0%	8.7%	2.1%					
YoY(%)	-5.4%	35.4%	23.9%	121.1%	-22.9%	-16.4%	35.2%	32.7%		-45.3%	27.4%	2.4%	6.9%
산업자재	63.3	65.2	42.2	37.3	40.9	46.6	51.3	52.4		176.3	208.0	191.2	208.4
영업이익률(%)	8.9%	9.1%	5.9%	5.4%	5.5%	6.3%	7.0%	7.0%		6.5%	7.4%	6.5%	6.8%
QoQ(%)	189.0%	3.0%	-35.3%	-11.6%	9.7%	13.9%	10.2%	2.0%					
YoY(%)	0.6%	20.7%	12.5%	70.3%	-35.4%	-28.6%	21.6%	40.4%		-41.5%	18.0%	-8.1%	9.0%
기타	0.4	0.6	2.0	8.7	8.2	8.4	8.5	8.7		-3.9	11.7	33.8	32.1
영업이익률(%)	0.3%	0.5%	1.7%	7.3%	7.4%	6.5%	6.7%	6.8%		-0.8%	2.4%	6.8%	6.1%
QoQ(%)	흑전	65.4%	227.3%	327.9%	-5.6%	2.8%	0.1%	2.4%					
YoY(%)	-91.4%	흑전	흑전	흑전	2,088.1%	1,259.7%	316.0%	-0.5%		적전	흑전	188.0%	-4.9%
당기순이익	26.3	26.2	2.3	23.8	10.1	23.5	29.2	27.5		56.6	78.5	90.1	107.6
당기순이익률(%)	3.1%	3.1%	0.3%	3.0%	1.2%	2.7%	3.4%	3.1%		1.8%	2.4%	2.6%	3.0%
QoQ(%)	흑전	-0.4%	-91.3%	943.0%	-57.8%	133.0%	24.4%	-5.9%					
YoY(%)	-34.4%	88.7%	-17.6%	흑전	-61.7%	-10.3%	1,176.9%	15.2%		-64.6%	38.6%	14.8%	19.3%
지배순이익	20.5	19.5	-5.0	15.1	2.4	17.8	22.2	26.1		44.9	50.2	68.5	81.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,202.3	3,311.2	3,454.2	3,610.9	3,836.3
매출원가	2,840.0	2,902.7	3,043.6	3,176.4	3,340.1
매출총이익	362.3	408.5	410.6	434.5	496.2
판매비	188.2	188.8	185.7	194.1	206.2
영업이익	174.1	219.7	224.9	240.5	289.9
금융손익	(91.7)	(101.8)	(96.3)	(99.0)	(101.8)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.1	15.1	(10.0)	0.0	0.0
세전이익	85.6	133.0	118.6	141.5	188.1
법인세	28.9	54.8	28.5	34.0	45.2
계속사업이익	56.6	78.2	90.1	107.6	143.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	56.6	78.2	90.1	107.6	143.0
비지배주주지분 손이익	11.7	28.3	21.6	25.8	34.3
지배주주순이익	44.9	49.8	68.5	81.7	108.7
지배주주지분포괄이익	46.6	293.6	79.2	94.5	125.7
NOPAT	115.3	129.2	171.0	182.8	220.4
EBITDA	345.8	423.3	428.0	443.2	492.3
성장성(%)					
매출액증가율	(16.64)	3.40	4.32	4.54	6.24
NOPAT증가율	(51.31)	12.06	32.35	6.90	20.57
EBITDA증가율	(30.92)	22.41	1.11	3.55	11.08
영업이익증가율	(44.75)	26.19	2.37	6.94	20.54
(지배주주)순이익증가율	(64.17)	10.91	37.55	19.27	33.05
EPS증가율	(64.15)	10.91	37.48	19.32	32.94
수익성(%)					
매출총이익률	11.31	12.34	11.89	12.03	12.93
EBITDA이익률	10.80	12.78	12.39	12.27	12.83
영업이익률	5.44	6.64	6.51	6.66	7.56
계속사업이익률	1.77	2.36	2.61	2.98	3.73

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	10,030	11,124	15,293	18,247	24,258
BPS	174,525	233,588	242,398	254,162	271,937
CFPS	66,520	80,926	93,133	98,749	109,718
EBITDAPS	77,189	94,477	95,545	98,929	109,897
SPS	714,814	739,122	771,042	806,018	856,324
DPS	6,500	6,500	6,500	6,500	6,500
주기지표(배)					
PER	39.83	15.70	14.03	11.76	8.84
PBR	2.29	0.75	0.88	0.84	0.79
PCFR	6.01	2.16	2.30	2.17	1.96
EV/EBITDA	10.33	6.75	5.14	5.18	4.58
PSR	0.56	0.24	0.28	0.27	0.25
재무비율(%)					
ROE	6.04	5.46	6.44	7.36	9.24
ROA	1.47	1.43	1.76	2.01	2.53
ROIC	5.80	5.67	6.53	6.74	7.91
부채비율	271.56	230.13	224.98	222.42	213.58
순부채비율	200.76	169.58	161.63	157.48	139.22
이자보상배율(배)	2.11	2.44	2.32	2.41	2.80

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,192.2	1,265.6	1,407.6	1,632.2	1,877.2
금융자산	36.2	33.3	55.5	72.5	220.7
현금성자산	20.3	19.6	41.2	57.5	204.9
매출채권	539.8	527.9	554.3	620.9	659.6
재고자산	506.5	593.5	682.6	819.1	870.2
기타유동자산	109.7	110.9	115.2	119.7	126.7
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	3,959.6	4,181.7	4,424.3
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	820.0	881.2
금융부채	516.2	560.2	620.2	700.2	760.2
기타비유동부채	47.5	117.4	118.6	119.8	121.0
부채총계	2,315.0	2,663.4	2,741.2	2,884.7	3,013.4
지배주주지분	780.0	1,044.5	1,084.0	1,136.8	1,216.3
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	362.1	414.8	494.4
비지배주주지분	72.5	112.8	134.4	160.2	194.6
자본총계	852.5	1,157.3	1,218.4	1,297.0	1,410.9
순금융부채	1,711.4	1,962.6	1,969.4	2,042.5	1,964.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	352.9	328.9	220.3	191.3	311.7
당기순이익	56.6	78.2	90.1	107.6	143.0
조정	119.8	218.8	203.2	202.7	202.3
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	0.1	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	176.5	31.9	(73.0)	(119.0)	(33.6)
투자활동 현금흐름	(350.0)	(388.3)	(200.6)	(200.7)	(201.0)
투자자산감소(증가)	64.6	30.8	(0.0)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(352.8)	(351.5)	(200.0)	(200.0)	(200.0)
기타	(61.8)	(67.6)	(0.6)	(0.6)	(0.9)
재무활동 현금흐름	38.5	219.3	(0.0)	61.0	41.0
금융부채증가(감소)	105.6	248.4	29.0	90.0	70.0
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	(189.9)	16.3	147.3
Unlevered CFO	298.0	362.5	417.2	442.4	491.5
Free Cash Flow	0.1	(22.7)	20.3	(8.7)	111.7

7) 효성티앤씨(298020): 컨센 소폭 하회 전망

투자 의견: BUY

TP(12M): 320,000원

CP(7월 11일): 266,500원

- 2Q25 영업이익 754억원(QoQ -3%, YoY -11%) 전망. 컨센(853억원) 12% 하회 추정. 환율 하락과 스판덱스 판가의 소폭 하락, 나일론/폴리의 흑자전환 지연 등 영향. 그럼에도 불구하고 여전히 여타 업체 대비 높은 실적으로 경쟁력을 입증 중

- 3Q25 영업이익 792억원(QoQ +5%, YoY +17%) 추정. 관세 전쟁에 따른 미주 중심의 수요 둔화 리스크 상존하나, 나일론/폴리 흑자전환으로 전분기와 유사한 실적 예상

- 중국 중심의 대규모 스판덱스 증설에도 불구하고 경쟁력으로 3년 연속 증익을 시현할 가능성 높아. 2026년부터는 중국의 증설 축소로 업황 사이클 회복 가능성 높아

도표 1. 효성티앤씨 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q25F	1Q25	2Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,934.5	1,952.7	1,982.6	-2.4	-0.9	2,025.3	-4.5
영업이익	75.4	77.4	84.6	-10.9	-2.6	85.3	-11.6
세전이익	61.5	41.0	65.7	-6.4	50.0	N/A	N/A
순이익	35.8	20.5	42.7	-16.2	74.6	41.7	-14.1
영업이익률	3.9	4.0	4.3	-0.4	-0.1	4.2	-0.3
세전이익률	3.2	2.1	3.3	-0.1	1.1	N/A	N/A
순이익률	1.9	1.0	2.2	-0.3	0.8	2.1	-0.2

자료: 하나증권

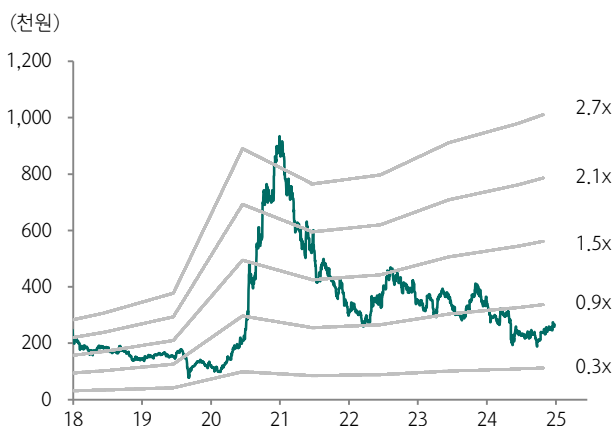
도표 2. 효성티앤씨 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	7,786.0	7,885.2	-1.3	8,085.1	8,198.9	-1.4
영업이익	298.1	325.4	-8.4	329.4	363.5	-9.4
세전이익	222.1	254.6	-12.8	264.6	299.6	-11.7
순이익	151.9	174.2	-12.8	181.0	204.9	-11.7
영업이익률	3.8	4.1	-0.3	4.1	4.4	-0.4
세전이익률	2.9	3.2	-0.4	3.3	3.7	-0.4
순이익률	2.0	2.2	-0.3	2.2	2.5	-0.3

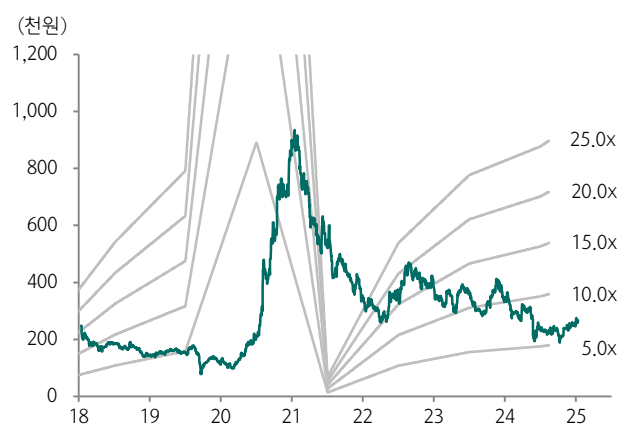
자료: 하나증권

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	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	1,879.6	1,982.6	1,936.3	1,977.7	1,952.7	1,934.5	1,911.4	1,987.5	7,527.0	7,776.2	7,786.0	8,085.1
QoQ(%)	6.4%	5.5%	-2.3%	2.1%	-1.3%	-0.9%	-1.2%	4.0%				
YoY(%)	1.0%	2.8%	-1.7%	11.9%	3.9%	-2.4%	-1.3%	0.5%	-15.3%	3.3%	0.1%	3.8%
섬유	766.0	821.8	794.6	774.8	753.8	740.0	734.9	749.7	3,089.5	3,157.2	2,978.4	3,127.6
QoQ(%)	5.0%	7.3%	-3.3%	-2.5%	-2.7%	-1.8%	-0.7%	2.0%				
YoY(%)	-1.5%	3.0%	1.4%	6.2%	-1.6%	-10.0%	-7.5%	-3.2%	-19.6%	2.2%	-5.7%	5.0%
스판덱스/PTMG	574.5	616.4	596.0	573.4	557.8	541.2	533.2	545.0	2,293.8	2,360.2	2,177.2	2,278.0
QoQ(%)	5.0%	7.3%	-3.3%	-3.8%	-2.7%	-3.0%	-1.5%	2.2%				
YoY(%)	2.6%	3.0%	1.4%	4.8%	-2.9%	-12.2%	-10.5%	-4.9%	-19.5%	2.9%	-7.8%	4.6%
나일론/폴리에스터/기타	191.5	205.5	198.7	201.4	196.0	198.8	201.7	204.7	795.7	797.1	801.2	849.6
QoQ(%)	5.0%	7.3%	-3.3%	1.4%	-2.7%	1.4%	1.5%	1.5%				
YoY(%)	-12.1%	3.0%	1.4%	10.4%	2.3%	-3.2%	1.5%	1.6%	-24.3%	0.2%	0.5%	6.0%
무역 기타	1,113.5	1,160.8	1,141.7	1,202.8	1,198.9	1,194.4	1,176.4	1,237.9	4,437.4	4,618.8	4,807.7	4,957.5
QoQ(%)	7.4%	4.2%	-1.6%	5.4%	-0.3%	-0.4%	-1.5%	5.2%				
YoY(%)	2.8%	2.6%	-3.7%	16.0%	7.7%	2.9%	3.0%	2.9%	-12.0%	4.1%	4.1%	3.1%
영업이익	76.1	84.6	67.6	42.4	77.4	75.4	79.2	66.1	213.4	270.7	298.1	329.4
영업이익률(%)	4.0%	4.3%	3.5%	2.1%	4.0%	3.9%	4.1%	3.3%	2.8%	3.5%	3.8%	4.1%
QoQ(%)	162.3%	11.2%	-20.1%	-37.3%	82.5%	-2.5%	5.0%	-16.5%				
YoY(%)	9.7%	31.1%	33.7%	46.2%	1.7%	-10.8%	17.2%	55.9%	72.8%	26.8%	10.1%	10.5%
섬유	55.6	63.7	40.8	24.9	56.2	52.4	56.1	41.2	156.9	185.0	205.8	228.8
영업이익률(%)	7.3%	7.8%	5.1%	3.2%	7.5%	7.1%	7.6%	5.5%	5.1%	5.9%	6.9%	7.3%
QoQ(%)	89.9%	14.5%	-35.9%	-39.0%	125.7%	-6.8%	7.0%	-26.6%				
YoY(%)	23.6%	53.5%	-0.7%	-15.0%	1.0%	-17.8%	37.4%	65.3%	흑전	17.9%	11.2%	11.1%
스판덱스/PTMG	65.4	71.5	50.9	40.1	60.8	54.7	54.9	39.8	211.9	227.9	210.2	223.3
영업이익률(%)	11.4%	11.6%	8.5%	7.0%	10.9%	10.1%	10.3%	7.3%	9.2%	9.7%	9.7%	9.8%
QoQ(%)	25.8%	9.4%	-28.8%	-21.3%	51.5%	-10.0%	0.5%	-27.6%				
YoY(%)	16.7%	39.7%	-3.4%	-22.8%	-7.1%	-23.5%	7.8%	-0.8%	307.5%	7.6%	-7.8%	6.3%
나일론/폴리에스터/기타	-9.7	-7.8	-10.1	-15.2	-4.6	-2.3	1.1	1.4	-55.0	-42.9	-4.3	5.5
영업이익률(%)	-5.1%	-3.8%	-5.1%	-7.5%	-2.3%	-1.1%	0.6%	0.7%	-6.9%	-5.4%	-0.5%	0.6%
QoQ(%)	-57.0%	-20.0%	30.0%	50.0%	-70.0%	-50.0%	-150.0%	20.0%				
YoY(%)	-11.5%	-19.5%	-12.8%	-32.9%	-53.2%	-70.8%	-111.3%	-109.0%	적지	적지	적지	흑전
무역 기타	20.4	20.9	26.8	17.5	21.1	23.0	23.1	24.9	56.6	85.6	92.2	100.6
영업이익률(%)	1.8%	1.8%	2.3%	1.5%	1.8%	1.9%	2.0%	2.0%	1.3%	1.9%	1.9%	2.0%
QoQ(%)	-6,910.0%	2.3%	28.2%	-34.7%	20.6%	9.2%	0.4%	7.8%				
YoY(%)	-16.3%	-9.1%	182.1%	-5,933.3%	3.3%	10.2%	-13.7%	42.5%	-54.7%	51.3%	7.7%	9.1%
당기순이익	56.1	51.8	27.6	48.3	24.5	46.8	49.1	48.4	98.7	183.8	168.8	201.1
QoQ(%)	58.1%	-7.7%	-46.6%	75.0%	-49.4%	91.3%	4.8%	-1.3%				
YoY(%)	49.5%	161.4%	367.3%	36.3%	-56.4%	-9.6%	77.6%	0.2%	414.5%	86.2%	-8.2%	19.1%
지배주주	45.6	42.7	22.7	23.5	20.5	35.8	44.2	51.4	93.2	134.5	151.9	181.0
QoQ(%)	46.0%	-6.3%	-46.9%	3.5%	-12.5%	74.2%	23.5%	16.5%				
YoY(%)	42.9%	126.4%	104.0%	-24.9%	-55.0%	-16.3%	94.7%	119.2%	704.0%	44.4%	12.9%	19.1%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,526.9	7,776.1	7,786.0	8,085.1	8,431.7
매출원가	6,995.7	7,155.7	7,174.6	7,430.4	7,746.4
매출총이익	531.2	620.4	611.4	654.7	685.3
판매비	317.9	349.7	313.3	325.3	339.3
영업이익	213.4	270.7	298.1	329.4	346.1
금융손익	(132.7)	(101.3)	(76.0)	(69.8)	(63.3)
종속/관계기업손익	(0.5)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	42.8	43.9	0.0	5.0	5.0
세전이익	123.0	213.2	222.1	264.6	287.8
법인세	24.3	29.4	53.3	63.5	69.1
계속사업이익	98.7	183.8	168.8	201.1	218.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	98.7	183.8	168.8	201.1	218.7
비지배주주지분 손이익	5.5	49.3	16.9	20.1	21.9
지배주주순이익	93.2	134.5	151.9	181.0	196.9
지배주주지분포괄이익	94.8	227.5	118.3	140.9	153.3
NOPAT	171.3	233.4	226.6	250.3	263.0
EBITDA	461.2	537.5	564.9	596.2	612.8
성장성(%)					
매출액증가율	(15.26)	3.31	0.13	3.84	4.29
NOPAT증가율	121.60	36.25	(2.91)	10.46	5.07
EBITDA증가율	27.86	16.54	5.10	5.54	2.78
영업이익증가율	72.65	26.85	10.12	10.50	5.07
(지배주주)순이익증가율	703.45	44.31	12.94	19.16	8.78
EPS증가율	704.14	44.36	12.90	19.15	8.77
수익성(%)					
매출총이익률	7.06	7.98	7.85	8.10	8.13
EBITDA이익률	6.13	6.91	7.26	7.37	7.27
영업이익률	2.84	3.48	3.83	4.07	4.10
계속사업이익률	1.31	2.36	2.17	2.49	2.59

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	21,535	31,089	35,100	41,821	45,489
BPS	295,217	337,811	362,939	394,788	430,305
CFPS	95,498	113,245	130,281	138,663	142,517
EBITDAPS	106,564	124,199	130,529	137,756	141,610
SPS	1,739,250	1,796,820	1,799,122	1,868,225	1,948,317
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	16.95	7.69	7.59	6.37	5.86
PBR	1.24	0.71	0.73	0.68	0.62
PCFR	3.82	2.11	2.05	1.92	1.87
EV/EBITDA	6.68	4.83	2.58	2.07	1.63
PSR	0.21	0.13	0.15	0.14	0.14
재무비율(%)					
ROE	7.46	9.84	10.04	11.06	11.04
ROA	2.22	3.06	3.18	3.68	3.85
ROIC	6.61	8.91	8.34	9.57	10.40
부채비율	159.47	159.58	151.74	145.18	138.69
순부채비율	76.94	65.99	51.96	38.10	25.28
이자보상배율(배)	2.51	4.25	4.67	5.16	5.42

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,856.1	2,034.2	2,242.4	2,532.2	2,841.6
금융자산	130.0	145.4	351.2	568.4	793.8
현금성자산	100.6	98.1	303.9	519.3	742.6
매출채권	838.1	922.3	923.4	958.9	1,000.0
재고자산	733.9	757.9	758.8	788.0	821.8
기타유동자산	154.1	208.6	209.0	216.9	226.0
비유동자산	2,214.4	2,690.0	2,579.0	2,476.4	2,381.1
투자자산	60.8	63.9	64.0	66.5	69.3
금융자산	48.4	50.9	51.0	52.9	55.2
유형자산	1,775.1	2,005.5	1,894.5	1,789.4	1,691.3
무형자산	22.3	70.7	70.7	70.7	70.7
기타비유동자산	356.2	549.9	549.8	549.8	549.8
자산총계	4,070.5	4,724.2	4,821.5	5,008.6	5,222.8
유동부채	1,881.7	2,328.4	2,330.2	2,383.7	2,445.8
금융부채	896.6	924.9	924.9	925.1	925.4
매입채무	604.3	770.1	771.1	800.7	835.0
기타유동부채	380.8	633.4	634.2	657.9	685.4
비유동부채	620.0	575.9	576.1	582.0	588.9
금융부채	440.3	421.5	421.5	421.5	421.5
기타비유동부채	179.7	154.4	154.6	160.5	167.4
부채총계	2,501.7	2,904.2	2,906.2	2,965.7	3,034.7
지배주주지분	1,274.6	1,458.9	1,567.7	1,705.5	1,859.3
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	1,015.8	1,153.6	1,307.3
비지배주주지분	294.1	361.0	347.5	337.3	328.8
자본총계	1,568.7	1,819.9	1,915.2	2,042.8	2,188.1
순금융부채	1,207.0	1,201.0	995.2	778.3	553.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	602.0	654.9	454.8	479.9	496.4
당기순이익	98.7	183.8	168.8	201.1	218.7
조정	212.8	235.7	286.2	286.2	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)	(0.1)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	290.5	235.4	(0.2)	(7.4)	(8.6)
투자활동 현금흐름	(184.1)	(463.0)	(205.7)	(215.8)	(223.4)
투자자산감소(증가)	294.6	261.9	(30.4)	(32.8)	(33.2)
자본증가(감소)	(261.5)	(235.6)	(155.7)	(161.7)	(168.6)
기타	(217.2)	(489.3)	(19.6)	(21.3)	(21.6)
재무활동 현금흐름	(337.8)	(33.7)	(43.1)	(42.9)	(42.8)
금융부채증가(감소)	(295.0)	9.5	0.0	0.3	0.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	0.0	0.1	0.0	0.1
배당지급	(43.2)	(43.2)	(43.2)	(43.2)	(43.2)
현금의 증감	80.1	158.2	(37.5)	215.4	223.4
Unlevered CFO	413.3	490.1	563.8	600.1	616.8
Free Cash Flow	340.5	419.3	299.1	318.2	327.8

8) 롯데정밀화학(004000): 3Q25 확실한 개선

투자 의견: BUY
 TP(12M): 50,000원
 CP(7월 11일): 41,250원

- 2Q25 영업이익 82억원(QoQ -57%, YoY -52%) 전망. 컨센(110억원) 26% 하회 추정. 대규모 정기보수 효과와 환율 하락에 따라 케미칼/그린소재 모두 감익된 영향. ECH 평가 상승에 따라 적자폭은 축소된 것으로 판단. 그린소재는 산업용 제품 여전히 부진
- 3Q25 영업이익 203억원(QoQ +148%, YoY +96%) 추정. 대규모 정기보수 효과 제거와 ECH의 평가 상승에 따른 적자폭 축소 예상
- BUY, TP 5만원 유지. 미국 내 ECH의 스크랩, 상대적으로 우호적인 관세 영향으로 미국 향 수출 비중 50% 수준으로 대폭 상향. 높은 가격으로 판매되며 ECH 적자폭 축소 예상

도표 1. 롯데정밀화학 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q25F	1Q25	2Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	439.4	445.6	422.1	4.1	-1.4	428.5	2.5
영업이익	8.2	18.8	17.1	-52.0	-56.4	11.0	-25.5
세전이익	17.8	33.9	55.1	-67.7	-47.5	N/A	N/A
순이익	13.3	28.4	43.3	-69.3	-53.2	23.9	-44.4
영업이익률	1.9	4.2	4.1	-2.2	-2.4	2.6	-0.7
세전이익률	4.1	7.6	13.1	-9.0	-3.6	N/A	N/A
순이익률	3.0	6.4	10.3	-7.2	-3.3	5.6	-2.6

자료: 하나증권

도표 2. 롯데정밀화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,774.7	1,724.5	2.9	1,830.2	1,760.8	3.9
영업이익	70.1	89.2	-21.4	99.8	114.4	-12.8
세전이익	113.3	173.9	-34.8	147.5	208.2	-29.2
순이익	86.1	132.1	-34.8	112.1	158.3	-29.2
영업이익률	3.9	5.2	-1.2	5.5	6.5	-1.0
세전이익률	6.4	10.1	-3.7	8.1	11.8	-3.8
순이익률	4.9	7.7	-2.8	6.1	9.0	-2.9

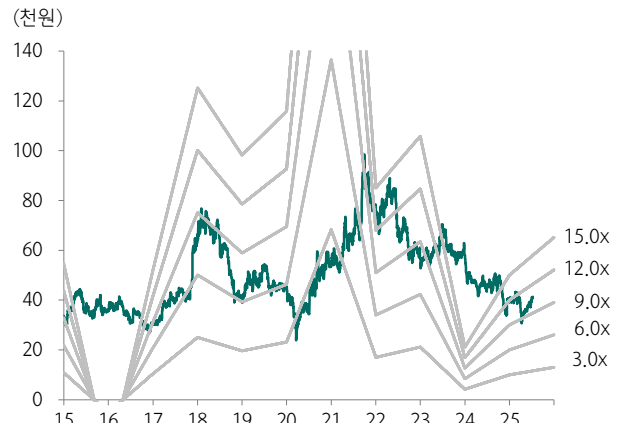
자료: 하나증권

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	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	399.4	422.1	420.4	428.6	445.6	439.4	438.2	451.5	1,768.7	1,670.5	1,774.7	1,830.2
QoQ(%)	-2.9%	5.7%	-0.4%	2.0%	4.0%	-1.4%	-0.3%	3.0%				
YoY(%)	-23.9%	-2.1%	4.8%	4.2%	11.6%	4.1%	4.2%	5.3%	-28.2%	-5.5%	6.2%	3.1%
케미칼	280.0	281.9	278.5	301.3	318.2	310.8	308.7	321.1	1,271.1	1,141.7	1,258.7	0.0
그린소재	119.4	140.2	141.9	127.3	127.4	128.7	129.5	130.3	497.5	528.8	515.9	0.0
영업이익	10.8	17.1	10.3	12.2	18.8	8.2	20.3	22.8	154.8	50.4	70.1	99.8
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	4.2%	1.9%	4.6%	5.1%	8.8%	3.0%	3.9%	5.5%
QoQ(%)	27.1%	58.3%	-39.6%	18.1%	54.1%	-56.5%	147.8%	12.4%				
YoY(%)	-74.3%	-75.2%	-70.6%	43.5%	74.1%	-52.1%	96.4%	86.9%	-61.7%	-67.4%	39.0%	42.4%
케미칼	3.3	2.5	-4.7	2.2	7.6	0.5	11.3	13.7	46.2	3.3	33.2	63.5
그린소재	9.5	13.1	14.3	9.2	9.9	6.9	8.2	8.4	97.3	46.0	33.5	33.5
당기순이익	83.4	43.3	-71.6	-18.8	28.4	13.3	25.0	19.5	182.0	36.4	86.1	112.1
당기순이익률(%)	20.9%	10.3%	-17.0%	-4.4%	6.4%	3.0%	5.7%	4.3%	10.3%	2.2%	4.9%	6.1%
QoQ(%)	760.0%	-48.1%	-265.4%	-73.8%	-251.4%	-53.3%	88.3%	-21.8%				
YoY(%)	-55.0%	34302.7%	455.6%	-293.3%	-66.0%	-69.4%	-134.9%	-204.1%	24.5%	-80.0%	136.7%	30.2%
지배순이익	83.4	43.3	-71.6	-18.8	28.4	13.3	25.0	19.5	182.0	36.4	86.1	112.1

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,768.6	1,670.5	1,774.7	1,830.2	1,865.1
매출원가	1,485.7	1,491.5	1,615.9	1,638.9	1,661.0
매출총이익	282.9	179.0	158.8	191.3	204.1
판매비	128.1	128.7	88.7	91.5	93.3
영업이익	154.8	50.4	70.1	99.8	110.8
금융손익	15.6	(56.0)	18.2	17.7	18.7
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	113.3	147.5	159.6
법인세	70.7	(10.3)	27.2	35.4	38.3
계속사업이익	182.0	36.4	86.1	112.1	121.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	182.0	36.4	86.1	112.1	121.3
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	182.0	36.4	86.1	112.1	121.3
지배주주지분포괄이익	178.1	36.4	86.1	112.1	121.3
NOPAT	111.5	70.3	53.3	75.9	84.2
EBITDA	293.3	209.7	232.4	267.2	284.2
성장성(%)					
매출액증가율	(28.22)	(5.55)	6.24	3.13	1.91
NOPAT증가율	(69.80)	(36.95)	(24.18)	42.40	10.94
EBITDA증가율	(44.45)	(28.50)	10.82	14.97	6.36
영업이익증가율	(61.71)	(67.44)	39.09	42.37	11.02
(지배주주)순이익증가율	24.49	(80.00)	136.54	30.20	8.21
EPS증가율	24.54	(80.01)	136.67	30.21	8.17
수익성(%)					
매출총이익률	16.00	10.72	8.95	10.45	10.94
EBITDA이익률	16.58	12.55	13.10	14.60	15.24
영업이익률	8.75	3.02	3.95	5.45	5.94
계속사업이익률	10.29	2.18	4.85	6.13	6.50

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,055	1,410	3,337	4,345	4,700
BPS	92,735	92,172	94,128	96,498	99,224
CFPS	11,943	9,411	8,557	10,101	10,759
EBITDAPS	11,370	8,129	9,007	10,357	11,015
SPS	68,551	64,750	68,786	70,939	72,290
DPS	2,000	1,400	2,000	2,000	2,000
주기지표(배)					
PER	8.22	27.91	12.36	9.49	8.78
PBR	0.63	0.43	0.44	0.43	0.42
PCFR	4.86	4.18	4.82	4.08	3.83
EV/EBITDA	2.57	3.63	3.59	3.10	2.83
PSR	0.85	0.61	0.60	0.58	0.57
재무비율(%)					
ROE	7.78	1.53	3.60	4.58	4.82
ROA	6.75	1.35	3.14	3.99	4.21
ROIC	10.33	5.85	3.99	5.56	6.03
부채비율	12.58	14.57	14.73	14.61	14.36
순부채비율	(31.20)	(10.76)	(9.61)	(9.64)	(10.30)
이자보상배율(배)	184.87	7.05	5.50	7.76	8.57

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,346.6	1,045.9	1,063.1	1,090.7	1,127.5
금융자산	769.0	453.3	433.5	441.4	465.9
현금성자산	460.9	298.5	278.7	286.6	311.0
매출채권	247.5	261.0	277.2	285.9	291.4
재고자산	305.9	304.3	323.3	333.4	339.8
기타유동자산	24.2	27.3	29.1	30.0	30.4
비유동자산	1,336.4	1,668.0	1,712.5	1,752.1	1,789.4
투자자산	432.7	526.6	558.4	575.4	586.1
금융자산	107.1	217.8	230.4	237.1	241.4
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	2,775.6	2,842.7	2,916.8
유동부채	282.0	177.8	188.4	194.0	197.6
금융부채	15.7	41.5	44.0	45.4	46.2
매입채무	104.7	48.3	51.3	52.9	53.9
기타유동부채	161.6	88.0	93.1	95.7	97.5
비유동부채	17.7	167.4	168.1	168.4	168.6
금융부채	9.7	157.0	157.0	157.0	157.0
기타비유동부채	8.0	10.4	11.1	11.4	11.6
부채총계	299.7	345.2	356.4	362.4	366.2
지배주주지분	2,383.2	2,368.7	2,419.1	2,480.3	2,550.6
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	1,983.6	2,044.7	2,115.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,383.2	2,368.7	2,419.1	2,480.3	2,550.6
순금융부채	(743.5)	(254.8)	(232.5)	(239.0)	(262.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	224.1	160.0	233.5	271.5	289.6
당기순이익	182.0	36.4	86.1	112.1	121.3
조정	96.8	206.8	162.3	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	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(54.7)	(83.2)	(14.9)	(8.0)	(5.0)
투자활동 현금흐름	(232.9)	(243.9)	(206.9)	(207.0)	(210.7)
투자자산감소(증가)	49.3	(93.9)	(31.8)	(17.0)	(10.7)
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	(33.1)	(49.6)	(50.1)
금융부채증가(감소)	(1.1)	173.0	2.5	1.4	0.8
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	(238.5)	7.9	24.5
Unlevered CFO	308.1	242.8	220.8	260.6	277.6
Free Cash Flow	124.2	(38.1)	58.5	81.5	89.6

9) 코오롱인더(120110): 영업이익 컨센 하회 vs. 코오롱스포츠차이나의 약진

투자 의견: BUY
 TP(12M): 52,000원(상향)
 CP(7월 11일): 46,150원

- 2Q25 영업이익 427억원(QoQ +59%, YoY -28%) 전망. 컨센(550억원) 22% 하회 추정. PET 타이어코드가 판가 하락으로 이익률이 축소되었고, 아라미드는 저가물량 판매 확대로 부진한 상황이 지속될 것으로 예상. 화학은 환율 및 고원가 투입 등 영향으로 전분기 대비 축소 예상. 순이익은 코오롱스포츠차이나 지분법 이익 증가로 증익 전망
- 3Q25 영업이익 193억원(QoQ -55%, YoY -41%) 추정. 산자/화학은 전분기와 유사하나 패션 비수기 진입으로 실적 축소 예상. 지분법이익은 추가 확대 전망
- BUY, TP 3.9만원에서 5.2만원으로 상향. 코오롱스포츠차이나의 폭발적인 성장에 따른 지분법 이익 확대를 밸류에이션에 반영. 아라미드 회복 여부가 추가 상승의 촉매

도표 1. 코오롱인더 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q25F	1Q25	2Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,293.3	1,231.6	1,284.0	0.7	5.0	1,302.5	-0.7
영업이익	42.7	26.9	59.4	-28.1	58.7	55.0	-22.4
세전이익	41.2	25.3	51.4	-19.8	62.8	N/A	N/A
순이익	29.1	16.3	41.2	-29.4	78.5	30.6	-4.9
영업이익률	3.3	2.2	4.6	-1.3	1.1	4.2	-0.9
세전이익률	3.2	2.1	4.0	-0.8	1.1	N/A	N/A
순이익률	2.3	1.3	3.2	-1.0	0.9	2.3	-0.1

자료: 하나증권

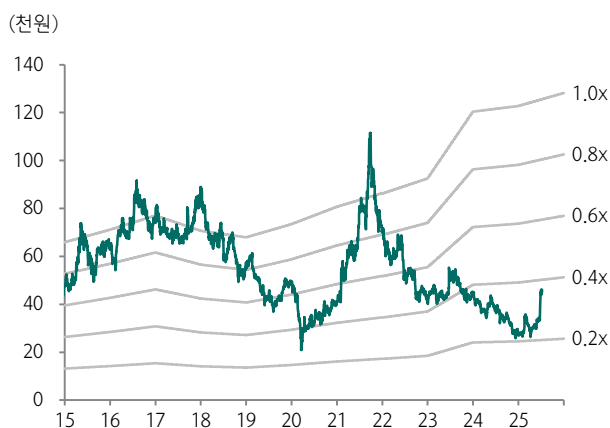
도표 2. 코오롱인더 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	5,076.3	5065.5	0.2	5,142.3	5145.3	-0.1
영업이익	146.7	191.5	-23.4	233.6	236.5	-1.2
세전이익	163.2	164	-0.5	300.7	222.5	35.1
순이익	110.6	111.1	-0.5	203.7	150.7	35.2
영업이익률	2.9	3.8	-0.9	4.5	4.6	-0.1
세전이익률	3.2	3.2	0.0	5.8	4.3	1.5
순이익률	2.2	2.2	0.0	4.0	2.9	1.0

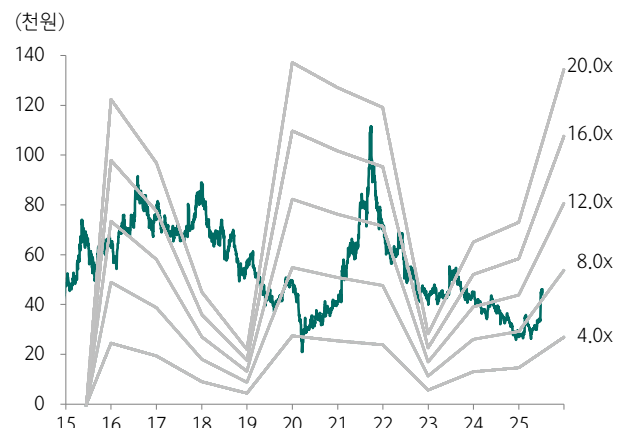
자료: 하나증권

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	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F		2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,161.2	1,284.0	1,099.5	1,298.3	1,231.6	1,293.3	1,198.4	1,352.9		5,061.1	4,843.0	5,076.3	5,142.3
QoQ(%)	-10.8%	10.6%	-14.4%	18.1%	-5.1%	5.0%	-7.3%	12.9%					
YoY(%)	-5.5%	-4.7%	-7.1%	-0.2%	6.1%	0.7%	9.0%	4.2%		-5.7%	-4.3%	4.8%	1.3%
산업자재	565.6	600.0	514.6	570.6	590.0	580.4	587.8	591.5		2,297.7	2,250.8	2,349.7	2,400.6
화학	297.2	319.7	321.5	315.4	341.8	345.0	344.5	345.1		891.8	1,253.8	1,376.4	1,379.5
필름/전자재료										455.3			
패션	274.0	326.6	230.5	380.8	262.9	329.9	232.8	384.6		1,273.9	1,211.9	1,210.2	1,222.3
기타	24.3	37.7	32.9	31.5	35.4	38.1	33.2	31.8		142.4	126.4	138.5	139.9
영업이익	31.1	59.4	32.9	35.8	26.9	42.7	19.3	57.8		157.6	159.3	146.7	233.6
영업이익률(%)	2.7%	4.6%	3.0%	2.8%	2.2%	3.3%	1.6%	4.3%		3.1%	3.3%	2.9%	4.5%
QoQ(%)	-24.0%	91.1%	-44.6%	8.9%	-24.9%	58.7%	-54.8%	199.3%					
YoY(%)	8.0%	-9.7%	48.9%	-12.4%	-13.5%	-28.2%	-41.3%	61.3%		-35.0%	1.1%	-7.9%	59.2%
산업자재	31.8	39.1	31.6	25.6	10.7	7.0	10.4	20.6		131.9	128.1	48.7	129.2
영업이익률(%)	5.6%	6.5%	6.1%	4.5%	1.8%	1.2%	1.8%	3.5%		5.7%	5.7%	2.1%	5.4%
QoQ(%)	12.4%	22.9%	-19.1%	-18.9%	-58.3%	-34.5%	48.0%	99.0%					
YoY(%)	-8.4%	-4.9%	13.7%	-9.4%	-66.4%	-82.1%	-67.2%	-19.5%		-34.2%	-2.9%	-62.0%	165.2%
화학	9.6	11.1	14.3	17.0	39.1	25.8	22.9	22.8		58.3	52.0	110.6	89.2
영업이익률(%)	3.2%	3.5%	4.4%	5.4%	11.4%	7.5%	6.6%	6.6%		6.5%	4.1%	8.0%	6.5%
QoQ(%)	77.8%	15.6%	28.8%	18.9%	130.0%	-33.9%	-11.5%	-0.1%					
YoY(%)	-43.2%	-42.2%	-14.9%	214.8%	307.3%	132.7%	59.9%	34.3%		23.0%	-10.8%	112.8%	-19.4%
필름/전자재료										-86.2			
영업이익률(%)										-18.9%			
QoQ(%)													
YoY(%)										적지			
패션	2.4	16.1	-14.9	12.8	-0.7	11.4	-14.6	13.7		45.2	16.4	9.8	12.3
영업이익률(%)	0.9%	4.9%	-6.5%	3.4%	-0.3%	3.5%	-6.3%	3.6%		3.5%	1.4%	0.8%	1.0%
QoQ(%)	-92.6%	570.8%	적전	흑전	적전	흑전	적전	흑전					
YoY(%)	-57.1%	-5.8%	적지	-60.5%	적전	-29.3%	적지	7.0%		-29.8%	-63.7%	-40.3%	26.0%
기타	-13.2	-6.8	1.9	-19.7	-22.2	-1.5	0.7	0.6		8.4	-37.8	-22.4	2.8
영업이익률(%)	-54.3%	-18.0%	5.8%	-62.5%	-62.7%	-4.0%	2.0%	2.0%		5.9%	-29.9%	-16.2%	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	19.8	31.4	13.4	59.5		50.8	110.6	124.0	228.5
당기순이익률(%)	1.7%	3.4%	-0.4%	3.9%	1.6%	2.4%	1.1%	4.4%		1.0%	2.3%	2.4%	4.4%
QoQ(%)	흑전	116.2%	적전	흑전	-61.0%	58.8%	-57.4%	344.3%					
YoY(%)	-28.4%	17.4%	적지	흑전	-2.7%	-28.5%	흑전	17.4%		-73.2%	117.9%	12.1%	84.2%
지배순이익	17.9	41.2	-9.4	48.8	16.3	29.1	11.9	53.2		42.8	98.6	110.6	203.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,734.9	4,843.0	5,076.3	5,142.3	5,162.0
매출원가	3,398.3	3,518.9	3,735.8	3,701.6	3,703.0
매출총이익	1,336.6	1,324.1	1,340.5	1,440.7	1,459.0
판매비	1,136.9	1,165.3	1,193.8	1,207.1	1,211.7
영업이익	199.7	158.7	146.7	233.6	247.3
금융손익	(62.2)	(64.0)	(62.7)	(52.1)	(36.9)
종속/관계기업손익	32.4	31.6	60.0	100.0	120.0
기타영업외손익	(23.1)	(4.9)	19.2	19.2	19.2
세전이익	146.7	121.4	163.2	300.7	349.6
법인세	39.1	10.6	39.2	72.2	83.9
계속사업이익	107.5	110.8	124.0	228.5	265.7
중단사업이익	(56.8)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	50.8	110.6	124.0	228.5	265.7
비지배주주지분 손이익	8.0	12.0	13.5	24.8	28.9
지배주주순이익	42.8	98.6	110.6	203.7	236.8
지배주주지분포괄이익	37.5	653.2	121.1	223.0	259.3
NOPAT	146.4	144.9	111.5	177.5	187.9
EBITDA	449.2	419.5	419.2	518.6	545.5
성장성(%)					
매출액증가율	(11.79)	2.28	4.82	1.30	0.38
NOPAT증가율	(45.09)	(1.02)	(23.05)	59.19	5.86
EBITDA증가율	(5.95)	(6.61)	(0.07)	23.71	5.19
영업이익증가율	(17.65)	(20.53)	(7.56)	59.24	5.86
(지배주주)순이익증가율	(76.20)	130.37	12.17	84.18	16.25
EPS증가율	(76.22)	130.59	12.10	84.25	16.25
수익성(%)					
매출총이익률	28.23	27.34	26.41	28.02	28.26
EBITDA이익률	9.49	8.66	8.26	10.08	10.57
영업이익률	4.22	3.28	2.89	4.54	4.79
계속사업이익률	2.27	2.29	2.44	4.44	5.15

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,412	3,256	3,650	6,725	7,818
BPS	92,516	120,397	122,743	128,164	134,678
CFPS	13,652	14,158	13,842	17,121	18,012
EBITDAPS	14,833	13,850	13,843	17,122	18,012
SPS	156,335	159,904	167,606	169,784	170,437
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
주기지표(배)					
PER	31.52	8.34	12.64	6.86	5.90
PBR	0.48	0.23	0.38	0.36	0.34
PCFR	3.26	1.92	3.33	2.70	2.56
EV/EBITDA	7.50	7.42	5.52	3.85	2.98
PSR	0.28	0.17	0.28	0.27	0.27
재무비율(%)					
ROE	1.58	3.06	3.00	5.36	5.95
ROA	0.71	1.49	1.52	2.74	3.15
ROIC	3.91	3.68	2.73	4.51	4.98
부채비율	104.89	92.10	90.52	86.64	76.05
순부채비율	66.53	57.92	51.25	40.47	29.04
이자보상배율(배)	1.86	1.48	1.27	2.03	2.26

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,288.3	2,401.8	2,651.5	3,018.7	3,162.1
금융자산	264.8	364.8	574.3	914.8	1,050.3
현금성자산	174.1	252.4	459.7	798.8	933.8
매출채권	692.8	725.8	740.3	750.0	752.8
재고자산	1,180.2	1,172.7	1,196.2	1,211.7	1,216.4
기타유동자산	150.5	138.5	140.7	142.2	142.6
비유동자산	3,714.5	4,846.2	4,693.9	4,526.4	4,349.2
투자자산	749.4	1,026.9	1,032.1	1,035.6	1,036.6
금융자산	532.3	780.5	780.7	780.9	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	653.3
자산총계	6,002.7	7,248.1	7,345.4	7,545.0	7,511.3
유동부채	2,417.4	2,357.1	2,370.2	2,380.3	2,121.7
금융부채	1,622.8	1,613.8	1,614.2	1,614.7	1,353.2
매입채무	373.0	363.4	370.7	375.5	376.9
기타유동부채	421.6	379.9	385.3	390.1	391.6
비유동부채	655.6	1,118.0	1,119.8	1,122.2	1,122.9
금융부채	591.1	936.2	936.2	936.2	936.2
기타비유동부채	64.5	181.8	183.6	186.0	186.7
부채총계	3,073.1	3,475.0	3,489.9	3,502.5	3,244.6
지배주주지분	2,801.5	3,645.9	3,716.9	3,881.1	4,078.5
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	1,596.1	1,760.3	1,957.6
비지배주주지분	128.2	127.1	138.6	161.4	188.2
자본총계	2,929.7	3,773.0	3,855.5	4,042.5	4,266.7
순금융부채	1,949.0	2,185.2	1,976.1	1,636.1	1,239.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	401.5	290.6	361.6	436.6	458.7
당기순이익	50.8	110.6	124.0	228.5	265.7
조정	302.3	306.2	256.1	217.9	195.9
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)	(60.0)	(100.0)	(120.0)
기타	81.0	72.6	62.8	52.1	36.9
영업활동 자산부채변동	48.4	(126.2)	(18.5)	(9.8)	(2.9)
투자활동 현금흐름	(291.2)	(583.6)	7.2	61.4	88.0
투자자산감소(증가)	44.3	(161.3)	52.8	94.5	116.9
자본증가(감소)	(314.0)	(256.0)	(115.0)	(114.0)	(120.0)
기타	(21.5)	(166.3)	69.4	80.9	91.1
재무활동 현금흐름	(73.8)	439.1	(154.2)	(154.1)	(410.2)
금융부채증가(감소)	(124.6)	336.1	0.4	0.5	(261.5)
자본증가(감소)	(1.2)	1.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	91.5	140.9	(115.1)	(115.1)	(109.2)
배당지급	(39.5)	(39.5)	(39.5)	(39.5)	(39.5)
현금의 증감	36.6	146.1	73.1	339.1	135.0
Unlevered CFO	413.5	428.8	419.2	518.6	545.5
Free Cash Flow	87.6	34.6	246.6	322.6	338.7

10) 유니드(014830): 환율/운임 영향으로 컨센 소폭 하회

투자 의견: BUY
 TP(12M): 130,000원
 CP(7월 11일): 92,300원

- 2Q25 영업이익 338억원(QoQ +18%, YoY -4%)으로 컨센(379억원) 11% 하회 전망. 환율 하락 및 운임 상승 영향. 중국 염소 가격 하락에 따른 이창(UHC) 적자 영향
- 3Q25 영업이익 363억원(QoQ +8%, YoY +77%) 전망. 운임 안정과 글로벌 비료 가격 강세 영향으로 하반기에도 칼럼계 제품 가격은 상승세가 나타날 전망
- BUY, TP 13만원 유지. 글로벌 비료 시장은 타이트한 수급 예상. 칼럼계 제품 가격 상승을 견인할 것. IRA 세제개편안에서 탄소포집의 혜택 확대. 미국을 중심으로 탄소포집 시장의 개화가 더욱 촉진될 것으로 판단

도표 1. 유니드 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q25F	1Q25	2Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	388.7	322.5	291.6	33.3	20.5	354.9	9.5
영업이익	33.8	28.7	35	-3.4	17.8	37.9	-10.8
세전이익	34.3	28.4	34.8	-1.4	20.8	N/A	N/A
순이익	25.8	22.3	27.1	-4.8	15.7	29.0	-11.0
영업이익률	8.7	8.9	12.0	-3.3	-0.2	10.7	-2.0
세전이익률	8.8	8.8	11.9	-3.1	0.0	N/A	N/A
순이익률	6.6	6.9	9.3	-2.7	-0.3	8.2	-1.5

자료: 하나증권

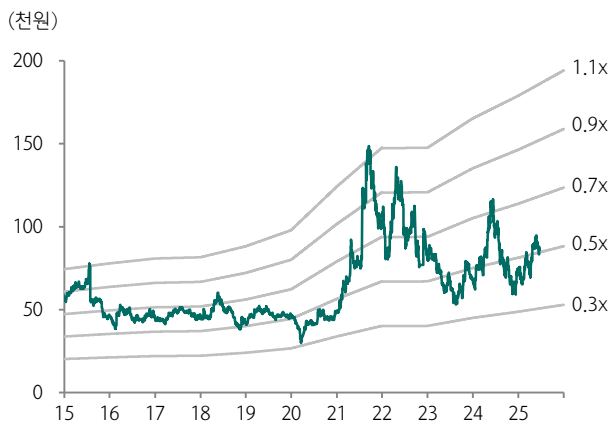
도표 2. 유니드 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,401.2	1,401.2	0.0	1,511.6	1,511.6	0.0
영업이익	129.2	139.8	-7.6	142.2	151.8	-6.3
세전이익	126.1	136.7	-7.8	139.1	148.9	-6.6
순이익	95.8	103.9	-7.8	105.7	113.2	-6.6
영업이익률	9.2	10.0	-0.8	9.4	10.0	-0.6
세전이익률	9.0	9.8	-0.8	9.2	9.9	-0.6
순이익률	6.8	7.4	-0.6	7.0	7.5	-0.5

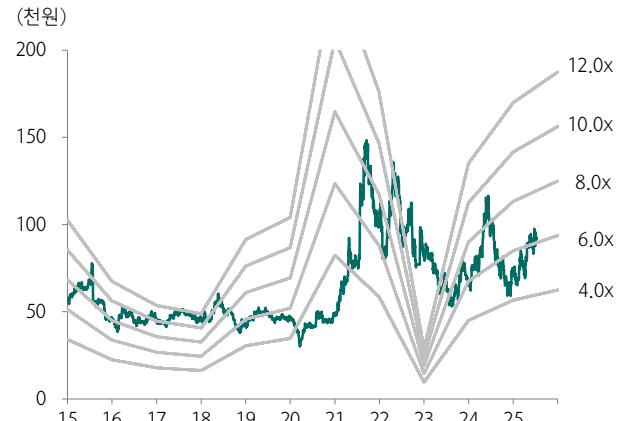
자료: 하나증권

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	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	254.7	291.6	289.8	275.5	322.5	388.7	361.7	328.2	1,133.7	1,111.6	1,401.2	1,511.6
QoQ(%)	3.0%	14.5%	-0.6%	-4.9%	17.1%	20.5%	-6.9%	-9.3%				
YoY(%)	-23.9%	-3.2%	15.6%	11.4%	26.6%	33.3%	24.8%	19.1%	-19.3%	-1.9%	26.1%	7.9%
국내화학	147.8	165.7	156.5	139.3	154.3	173.2	161.2	147.8	645.8	609.3	636.4	688.2
중국화학	110.2	131.6	132.6	142.4	172.1	211.7	196.9	177.2	526.5	516.8	758.0	808.4
영업이익	27.5	35.0	20.5	12.5	28.7	33.8	36.3	30.5	32.1	95.5	129.2	142.2
영업이익률(%)	11%	12%	7%	5%	9%	9%	10%	9%	3%	9%	9%	9%
QoQ(%)	28.5%	27.3%	-41.4%	-39.0%	129.6%	17.7%	7.5%	-16.1%				
YoY(%)	1,618.8%	323.7%	2,462.5%	-41.6%	4.4%	-3.5%	77.1%	143.7%	-78.3%	197.9%	35.3%	10.0%
국내화학	17.0	22.1	14.9	5.6	18.7	19.5	19.3	15.7	29.5	59.6	73.3	68.9
영업이익률(%)	12%	13%	10%	4%	12%	11%	12%	11%	5%	10%	12%	10%
QoQ(%)	91.0%	30.0%	-32.6%	-62.6%	236.4%	4.2%	-1.1%	-18.5%				
YoY(%)	564.6%	27.4%	2,028.6%	-37.4%	10.2%	-11.7%	29.6%	182.6%	-69.3%	101.9%	23.1%	-6.0%
중국화학	10.1	12.4	5.1	4.1	9.2	13.8	16.6	14.4	0.3	31.7	54.0	71.0
영업이익률(%)	9%	9%	4%	3%	5%	6%	8%	8%	0%	6%	7%	9%
QoQ(%)	-14.4%	22.8%	-58.9%	-20.2%	127.0%	48.9%	20.7%	-13.1%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	-65.5%	-8.5%	10.9%	225.4%	254.3%	-99.4%	10,116.1%	70.6%	31.5%
당기순이익	21.7	27.1	19.8	7.6	22.3	25.8	26.4	21.4	16.3	76.2	95.8	105.7
당기순이익률(%)	9%	9%	7%	3%	7%	7%	7%	7%	1%	7%	7%	7%
QoQ(%)	61.0%	25.3%	-26.9%	-61.7%	193.7%	15.6%	2.4%	-19.1%				
YoY(%)	9,254.7%	517.9%	흑전	-43.6%	3.0%	-5.0%	33.1%	181.3%	-87.2%	368.7%	25.7%	10.3%
지배순이익	21.7	27.1	19.8	7.6	22.3	25.8	26.4	21.4	16.3	76.2	95.8	105.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,133.7	1,111.6	1,401.2	1,511.6	1,548.5
매출원가	976.8	876.5	1,089.8	1,157.7	1,169.0
매출총이익	156.9	235.1	311.4	353.9	379.5
판매비	124.9	139.7	182.2	211.6	216.8
영업이익	32.1	95.4	129.2	142.2	162.7
금융손익	(16.7)	(1.6)	(6.1)	(6.1)	(4.9)
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	126.1	139.1	152.8
법인세	6.5	10.6	30.3	33.4	36.7
계속사업이익	16.3	76.2	95.8	105.7	116.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.3	76.2	95.8	105.7	116.1
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	16.3	76.2	95.8	105.7	116.1
지배주주지분포괄이익	14.8	118.8	95.8	105.7	116.1
NOPAT	22.9	83.8	98.2	108.1	123.6
EBITDA	80.8	149.1	187.8	205.2	218.9
성장성(%)					
매출액증가율	(19.30)	(1.95)	26.05	7.88	2.44
NOPAT증가율	(82.03)	265.94	17.18	10.08	14.34
EBITDA증가율	(60.06)	84.53	25.96	9.27	6.68
영업이익증가율	(78.30)	197.20	35.43	10.06	14.42
(지배주주)순이익증가율	(86.89)	367.48	25.72	10.33	9.84
EPS증가율	(83.48)	368.79	25.72	10.30	9.81
수익성(%)					
매출총이익률	13.84	21.15	22.22	23.41	24.51
EBITDA이익률	7.13	13.41	13.40	13.58	14.14
영업이익률	2.83	8.58	9.22	9.41	10.51
계속사업이익률	1.44	6.85	6.84	6.99	7.50

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,403	11,265	14,162	15,621	17,154
BPS	134,122	150,250	162,646	176,502	191,890
CFPS	13,260	24,185	27,290	29,858	31,876
EBITDAPS	11,945	22,030	27,752	30,320	32,339
SPS	167,521	164,258	207,049	223,352	228,809
DPS	1,600	1,800	1,800	1,800	1,800
주기지표(배)					
PER	28.21	6.42	6.52	5.91	5.38
PBR	0.51	0.48	0.57	0.52	0.48
PCFR	5.11	2.99	3.38	3.09	2.90
EV/EBITDA	6.36	3.96	3.87	3.59	2.69
PSR	0.40	0.44	0.45	0.41	0.40
재무비율(%)					
ROE	1.80	7.96	9.09	9.25	9.35
ROA	1.18	5.81	6.86	7.21	7.46
ROIC	3.11	11.46	12.08	12.40	14.12
부채비율	39.42	34.83	30.34	26.40	24.44
순부채비율	6.15	10.04	9.39	9.60	(2.66)
이자보상배율(배)	2.12	11.61	15.74	17.86	20.43

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	570.0	562.4	572.6	606.2	767.2
금융자산	159.7	126.2	111.8	100.4	249.0
현금성자산	146.0	71.1	51.9	38.5	186.5
매출채권	251.5	257.9	270.8	297.9	305.1
재고자산	137.4	138.4	139.8	153.8	157.5
기타유동자산	21.4	39.9	50.2	54.1	55.6
비유동자산	689.1	802.4	856.1	897.8	843.2
투자자산	113.2	119.5	131.8	136.5	138.0
금융자산	65.0	74.7	75.2	75.5	75.5
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	57.5	57.4	57.5
자산총계	1,259.1	1,364.8	1,428.8	1,504.0	1,610.4
유동부채	307.9	217.8	195.5	176.2	178.1
금융부채	182.2	102.0	89.0	88.8	88.8
매입채무	87.8	53.6	48.2	33.8	34.6
기타유동부채	37.9	62.2	58.3	53.6	54.7
비유동부채	48.1	134.7	137.1	138.0	138.3
금융부채	33.1	125.8	125.8	125.8	125.8
기타비유동부채	15.0	8.9	11.3	12.2	12.5
부채총계	356.0	352.5	332.6	314.1	316.3
지배주주지분	903.1	1,012.3	1,096.2	1,189.9	1,294.1
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	1,185.7	1,279.4	1,383.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	903.1	1,012.3	1,096.2	1,189.9	1,294.1
순금융부채	55.6	101.7	103.0	114.2	(34.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	334.7	116.8	138.2	143.9	173.5
당기순이익	16.3	76.2	95.8	105.7	116.1
조정	59.9	76.6	55.7	59.9	61.1
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	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채변동	258.5	(36.0)	(13.3)	(21.7)	(3.7)
투자활동 현금흐름	(89.7)	(184.7)	(114.2)	(103.6)	(7.2)
투자자산감소(증가)	7.6	11.6	(17.3)	(9.7)	(6.6)
자본증가(감소)	(97.0)	(121.7)	(100.0)	(100.0)	0.0
기타	(0.3)	(74.6)	3.1	6.1	(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)	(32.6)	(13.3)	148.0
Unlevered CFO	89.7	163.7	184.7	202.1	215.7
Free Cash Flow	237.7	(4.9)	38.2	43.9	173.5

11) SK이노베이션(096770): 정유 적자 확대 vs. SK온 개선

투자의견: NEUTRAL
TP(12M): 120,000원
CP(7월 11일): 116,100원

- 2Q25 영업이익 -4,563억원(QoQ 적지, YoY 적지) 전망. 컨센(-2,064억원) 대폭 하회 추정. 유가/환율 하락, OSP 상승 등에 따라 석유사업 영업이익이 대폭 확대되나, SK온은 미국 가동을 상승 영향으로 적자폭 소폭 축소 예상(영업이익 -1,001억원)

- 3Q25 영업이익 4,078억원(QoQ 흑전, YoY 흑전) 추정. OSP 하락, 정제마진 호조에 따라 석유사업 실적 대폭 개선 예상. 다만, SK온은 관세 영향에 따른 원가 상승으로 적자폭 재차 확대 예상. 화학은 저가원료 투입, PX 반등으로 적자폭 축소 가능

- Neutral, TP 12만원 유지. 구조조정 이슈 vs. BOSK 신규 가동 간의 줄다리기 예상

도표 1. SK이노베이션 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q25F	1Q25	2Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	18,762.1	21,146.6	18,799.1	-0.2	-11.3	18,771.3	-0.0
영업이익	-456.3	-44.6	-45.8	적지	적지	-206.4	적지
세전이익	-570.4	-332.4	-527.6	적지	적지	N/A	N/A
순이익	-258.4	-229.0	-572.9	적지	적지	-445.8	적지
영업이익률	-2.4	-0.2	-0.2	-2.2	-2.2	-1.1	-1.3
세전이익률	-3.0	-1.6	-2.8	-0.2	-1.5	N/A	N/A
순이익률	-1.4	-1.1	-3.0	1.7	-0.3	-2.4	1.0

자료: 하나증권

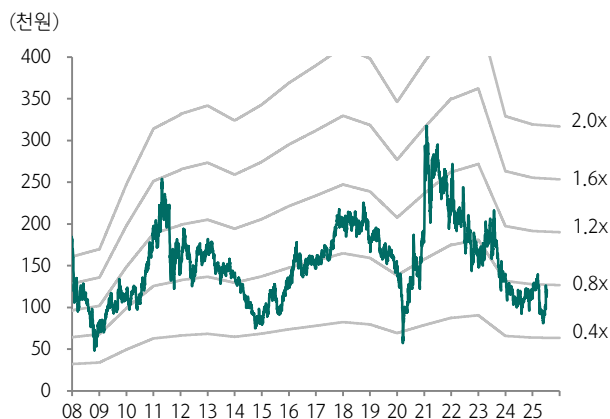
도표 2. SK이노베이션 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	77,206.6	78,249.4	-1.3	78,742.6	81,085.6	-2.9
영업이익	80.2	724.3	-88.9	1,443.9	1,754.3	-17.7
세전이익	-919.0	-474.8	적지	167.8	476.0	-64.7
순이익	-450.3	-271.4	적지	114.8	344.6	-66.7
영업이익률	0.1	0.9	-0.8	1.8	2.2	-0.3
세전이익률	-1.2	-0.6	-0.6	0.2	0.6	-0.4
순이익률	-0.6	-0.3	-0.2	0.1	0.4	-0.3

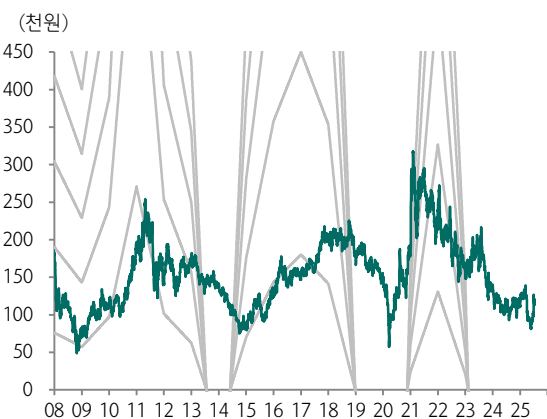
자료: 하나증권

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	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	18,855.1	18,799.2	17,657.0	19,405.7	21,146.6	18,762.1	18,576.0	18,721.9	77,288.5	74,717.0	77,206.6	78,742.6
QoQ(%)	-3.5%	-0.3%	-6.1%	9.9%	9.0%	-11.3%	-1.0%	0.8%				
YoY(%)	-1.5%	0.4%	-11.2%	-0.6%	12.2%	-0.2%	5.2%	-3.5%	-1.0%	-3.3%	3.3%	2.0%
기타(배터리/E&P)	2,104.0	1,978.7	1,832.5	2,021.1	2,027.2	2,109.4	2,293.6	2,495.7	14,300.9	7,936.3	8,925.9	12,410.6
E&P	370.1	371.9	355.5	379.2	383.1	301.4	305.5	310.5	1,126.2	1,476.7	1,300.5	1,269.9
배터리	1,683.6	1,553.5	1,430.8	1,598.7	1,605.4	1,765.9	1,942.5	2,136.8	12,897.2	6,266.6	7,450.7	10,908.5
소재(LiBs 등)	31.7	43.6	26.9	31.2	23.8	28.6	31.4	34.6	192.8	133.4	118.3	176.4
석유	12,854.8	13,164.0	12,134.3	11,686.8	11,918.1	11,183.0	10,883.6	10,890.2	47,550.6	49,839.9	44,875.0	44,649.8
화학	2,759.0	2,594.0	2,625.3	2,373.4	2,477.0	2,247.3	2,235.9	2,242.8	10,744.2	10,351.7	9,203.0	9,241.9
윤활유	1,137.3	1,062.5	1,064.9	970.7	972.2	927.9	826.0	839.4	4,692.8	4,235.4	3,565.5	3,432.4
E&S				2,353.7	3,752.1	2,294.5	2,336.9	2,253.8		2,353.7	10,637.3	9,007.9
영업이익	624.7	-45.8	-423.3	159.9	-44.6	-456.3	407.8	344.1	1,903.9	315.5	251.0	1,443.9
영업이익률(%)	3.3%	-0.2%	-2.4%	0.8%	-0.2%	-2.4%	2.2%	1.8%	2.5%	0.4%	0.3%	1.8%
QoQ(%)	760.5%	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	-15.6%				
YoY(%)	66.6%	적지	적전	120.2%	적전	적지	흑전	115.2%	-51.4%	-83.4%	-20.4%	475.2%
기타(배터리/E&P)	-246.9	-371.7	107.3	-287.0	-226.3	-71.6	-150.2	-186.1	-432.3	-798.3	-634.2	-1,048.9
영업이익률(%)	-11.7%	-18.8%	5.9%	-14.2%	-11.2%	-3.4%	-6.5%	-7.5%	-3.0%	-10.1%	-7.1%	-8.5%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지
E&P	154.4	142.1	131.1	145.8	120.4	75.9	78.1	80.7	368.2	573.4	355.1	336.9
배터리	-331.5	-460.1	24.0	-359.4	-299.3	-100.1	-180.9	-219.4	-580.9	-1,127.0	-799.7	-1,196.2
소재(LiBs 등)	-64.4	-70.1	-74.0	-74.2	-54.8	-40.1	-31.5	-27.7	11.0	-282.7	-154.1	-88.7
영업이익률(%)	-203.2%	-160.8%	-275.1%	-237.8%	-230.3%	-140.3%	-100.3%	-80.3%	5.7%	-211.9%	-130.2%	-50.3%
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	36.3	-467.0	323.2	333.0	810.9	461.1	225.5	1,398.2
영업이익률(%)	4.6%	1.1%	-5.1%	2.9%	0.3%	-4.2%	3.0%	3.1%	1.7%	0.9%	0.5%	3.1%
QoQ(%)	흑전	-75.6%	적전	흑전	-89.4%	적전	흑전	3.0%				
YoY(%)	115.1%	흑전	적전	흑전	-93.9%	적전	흑전	-2.8%	-76.1%	-43.1%	-51.1%	520.2%
화학	124.5	99.4	-14.4	-84.2	-114.3	-122.5	-22.1	-15.5	516.5	125.3	-274.4	-28.5
영업이익률(%)	4.5%	3.8%	-0.5%	-3.5%	-4.6%	-5.4%	-1.0%	-0.7%	4.8%	1.2%	-3.0%	-0.3%
QoQ(%)	31,025.0%	-20.2%	적전	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	14.3%	-41.6%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	306.4%	-75.7%	적전	적지
윤활유	220.4	152.4	174.4	139.5	121.4	131.5	104.4	109.5	997.8	686.7	466.8	466.8
영업이익률(%)	19.4%	14.3%	16.4%	14.4%	12.5%	14.2%	12.6%	13.0%	21.3%	16.2%	13.1%	13.6%
QoQ(%)	1.6%	-30.9%	14.4%	-20.0%	-13.0%	8.3%	-20.6%	4.9%				
YoY(%)	-15.0%	-41.4%	-33.4%	-35.7%	-44.9%	-13.7%	-40.2%	-21.5%	-6.9%	-31.2%	-32.0%	0.0%
E&S				123.4	193.1	113.3	184.2	131.0		123.4	621.5	745.0
영업이익률(%)				5.2%	5.1%	4.9%	7.9%	5.8%		5.2%	5.8%	8.3%
QoQ(%)				적지	56.5%	-41.3%	62.6%	-28.9%				
YoY(%)				적지	적지	적지	적지	6.1%		적지	403.6%	19.9%
당기순이익	-97.6	-639.7	-588.1	-1,047.0	-125.6	-432.1	83.2	2.0	554.9	-2,372.5	-643.3	127.5
당기순이익률(%)	-0.5%	-3.4%	-3.3%	-5.4%	-0.6%	-2.3%	0.4%	0.0%	0.7%	-3.2%	-0.8%	0.2%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-97.6%				
YoY(%)	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	-70.7%	적전	적지	흑전
지배순이익	-72.6	-572.9	-616.5	-997.9	-229.0	-258.4	-29.1	66.1	256.3	-2,260.0	-450.3	114.8

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	77,288.5	74,717.0	77,206.6	78,742.6	85,287.1
매출원가	72,274.5	70,677.9	72,940.5	73,029.5	79,139.5
매출총이익	5,014.0	4,039.1	4,266.1	5,713.1	6,147.6
판매비	3,727.2	4,015.9	4,186.0	4,269.2	4,624.1
영업이익	1,903.9	315.5	80.2	1,443.9	1,523.5
금융손익	(934.8)	(1,747.2)	(1,269.2)	(1,346.1)	(1,369.7)
종속/관계기업손익	133.0	(430.3)	20.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(170.0)	(517.8)	250.0	50.0	50.0
세전이익	932.2	(2,379.8)	(919.0)	167.8	223.8
법인세	377.3	(7.4)	(275.7)	40.3	53.7
계속사업이익	554.9	(2,372.5)	(643.3)	127.5	170.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	554.9	(2,372.5)	(643.3)	127.5	170.1
비배주주지분 순이익	298.6	(112.5)	(193.0)	12.8	17.0
지배주주순이익	256.3	(2,260.0)	(450.3)	114.8	153.1
지배주주지분포괄이익	366.2	12.2	(7.7)	1.5	2.0
NOPAT	1,133.3	314.5	56.1	1,097.4	1,157.9
EBITDA	3,316.8	2,477.7	3,411.7	4,977.3	5,099.8
성장성(%)					
매출액증가율	(0.98)	(3.33)	3.33	1.99	8.31
NOPAT증가율	(56.34)	(72.25)	(82.16)	1,856.15	5.51
EBITDA증가율	(41.92)	(25.30)	37.70	45.89	2.46
영업이익증가율	(51.40)	(83.43)	(74.58)	1,700.37	5.51
(지배주주)순이익증가율	(83.66)	적전	적지	흑전	33.36
EPS증가율	(83.94)	적전	적지	흑전	33.29
수익성(%)					
매출총이익률	6.49	5.41	5.53	7.26	7.21
EBITDA이익률	4.29	3.32	4.42	6.32	5.98
영업이익률	2.46	0.42	0.10	1.83	1.79
계속사업이익률	0.72	(3.18)	(0.83)	0.16	0.20

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,624	(21,236)	(2,957)	754	1,005
BPS	226,492	164,556	159,645	158,445	157,496
CFPS	33,355	20,391	23,320	33,601	34,406
EBITDAPS	33,961	23,282	22,404	32,684	33,489
SPS	791,369	702,099	506,994	517,080	560,056
DPS	0	2,000	2,000	2,000	2,000
주기지표(배)					
PER	53.47	(5.27)	(39.26)	153.98	115.52
PBR	0.62	0.68	0.73	0.73	0.74
PCFR	4.21	5.49	4.98	3.46	3.37
EV/EBITDA	11.93	25.65	20.22	14.10	13.86
PSR	0.18	0.16	0.23	0.22	0.21
재무비율(%)					
ROE	1.22	(9.65)	(1.86)	0.48	0.65
ROA	0.35	(2.36)	(0.41)	0.10	0.14
ROIC	2.74	0.57	0.08	1.57	1.64
부채비율	169.27	178.77	185.37	188.23	194.15
순부채비율	58.38	79.53	92.51	95.98	97.58
이자보상배율(배)	1.66	0.21	0.04	0.78	0.83

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	33,279.6	36,318.4	32,710.1	31,943.8	33,206.7
금융자산	13,525.3	16,322.1	12,050.8	10,875.5	10,395.7
현금성자산	13,074.4	15,865.1	11,578.6	10,393.9	9,874.1
매출채권	5,929.4	7,038.0	7,272.5	7,417.2	8,033.6
재고자산	11,122.7	10,335.6	10,680.0	10,892.5	11,797.8
기타유동자산	2,702.2	2,622.7	2,706.8	2,758.6	2,979.6
비유동자산	47,555.9	74,211.7	77,751.3	79,132.8	79,778.9
투자자산	6,730.1	10,467.0	10,775.6	10,965.9	11,776.9
금융자산	680.7	1,649.1	1,663.8	1,672.9	1,711.5
유형자산	35,843.4	56,719.6	60,243.7	61,695.2	61,761.5
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	4,087.5	4,087.5
자산총계	80,835.5	110,530.1	110,461.4	111,076.6	112,985.7
유동부채	29,399.2	37,725.6	38,533.7	39,246.8	40,976.5
금융부채	11,636.9	18,255.8	18,260.9	18,264.1	18,277.7
매입채무	8,533.9	9,912.1	10,407.7	10,928.1	11,836.3
기타유동부채	9,228.4	9,557.7	9,865.1	10,054.6	10,862.5
비유동부채	21,416.4	33,155.6	33,219.7	33,291.7	33,598.6
금융부채	19,412.8	29,598.9	29,598.9	29,598.9	29,598.9
기타비유동부채	2,003.6	3,556.7	3,620.8	3,692.8	3,999.7
부채총계	50,815.5	70,881.2	71,753.3	72,538.5	74,575.1
지배주주지분	22,202.7	24,641.4	23,893.5	23,710.8	23,566.4
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	7,483.4	7,300.6	7,156.2
비지배주주지분	7,817.3	15,007.5	14,814.5	14,827.2	14,844.2
자본총계	30,020.0	39,648.9	38,708.0	38,538.0	38,410.6
순금융부채	17,524.3	31,532.6	35,809.1	36,987.6	37,480.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,367.9	2,232.5	2,411.1	3,638.2	3,714.9
당기순이익	554.9	(2,372.5)	(643.3)	127.5	170.1
조정	1,046.8	2,930.6	3,111.5	3,513.4	3,556.3
감가상각비	2,030.0	2,454.6	3,331.5	3,533.4	3,576.3
외환거래손익	(195.0)	261.7	(200.0)	0.0	0.0
지분법손익	(131.1)	204.5	(20.0)	(20.0)	(20.0)
기타	(657.1)	9.8	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	3,766.2	1,674.4	(57.1)	(2.7)	(11.5)
투자활동 현금흐름	(11,244.2)	(7,295.3)	(6,666.3)	(4,904.3)	(4,242.4)
투자자산감소(증가)	6,807.8	11,424.2	(288.5)	(170.3)	(791.0)
자본증가(감소)	(11,238.1)	(10,027.9)	(6,562.6)	(4,724.6)	(3,411.5)
기타	(6,813.9)	(8,691.6)	184.8	(9.4)	(39.9)
재무활동 현금흐름	6,428.6	20,049.6	(292.4)	(294.4)	(284.0)
금융부채증가(감소)	3,700.4	16,805.1	5.2	3.2	13.5
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)	(297.6)	(297.6)
현금의 증감	552.3	14,986.8	(13,174.7)	(1,184.7)	(519.7)
Unlevered CFO	3,257.5	2,170.0	3,551.2	5,116.8	5,239.4
Free Cash Flow	(5,870.2)	(7,795.4)	(4,151.5)	(1,086.3)	303.4

12) S-Oil(010950): 2Q 매우 부진하나 3Q 대폭 개선

투자의견: BUY
TP(12M): 80,000원
CP(7월 11일): 63,500원

- 2Q25 영업이익 -3,607억원(QoQ 적지, YoY 적전)으로 컨센(-1,929억원) 대폭 하회 전망. 환율 하락과 OSP 상승으로 정제마진 역래깅 효과와 재고관련손실(약 -1,600억원 추정)이 예상보다 더 큰 규모로 인식된 영향. 석유화학도 벤젠, PX 개선 효과가 6월부터 반영되어 전분기 대비 개선폭 제한적. 운할기유는 정기보수 종료로 증익 전망

- 3Q25 영업이익 3,323억원(QoQ 흑전, YoY 흑전) 추정. 유가 변동 크지 않을 것으로 가정했고, OSP 하락 효과와 래깅 마진 대폭 개선에 따라 정유부문 실적 대폭 개선 전망. PX 개선으로 석유화학도 적자폭 축소. 운할기유는 소폭 감소 추정

- BUY, TP 8만원 유지. 2Q25는 일시적 부진. 3Q25 이후 뚜렷한 실적 개선 예상

도표 1. S-Oil 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q25F	1Q25	2Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	7,821.3	8,990.5	9,570.8	-18.3	-13.0	8,169.5	-4.3
영업이익	-360.7	-21.5	160.6	적전	적지	-192.9	적지
세전이익	-345.7	-67.4	-40.9	적지	적지	N/A	N/A
순이익	-260.8	-44.6	-21.3	적지	적지	-116.3	적지
영업이익률	-4.6	-0.2	1.7	-6.3	-4.4	-2.4	-2.3
세전이익률	-4.4	-0.7	-0.4	-4.0	-3.7	N/A	N/A
순이익률	-3.3	-0.5	-0.2	-3.1	-2.8	-1.4	-1.9

자료: 하나증권

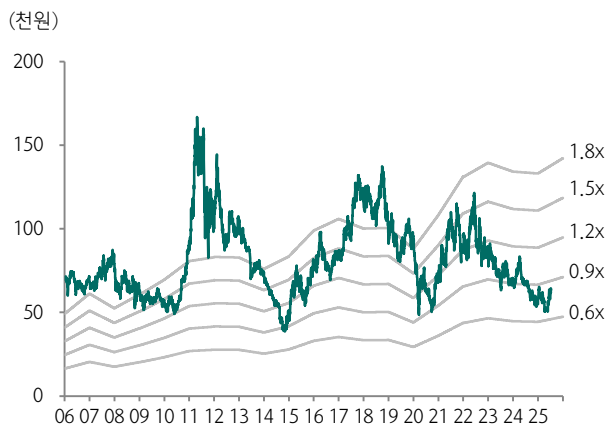
도표 2. S-Oil 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	32,725.5	35,835.6	-8.7	32,545.6	36,216.3	-10.1
영업이익	325.0	570.0	-43.0	1,544.7	1,500.5	2.9
세전이익	-56.0	76.8	적전	1,044.3	973.0	7.3
순이익	-42.5	58.4	적전	793.7	739.5	7.3
영업이익률	1.0	1.6	-0.6	4.7	4.1	0.6
세전이익률	-0.2	0.2	-0.4	3.2	2.7	0.5
순이익률	-0.1	0.2	-0.3	2.4	2.0	0.4

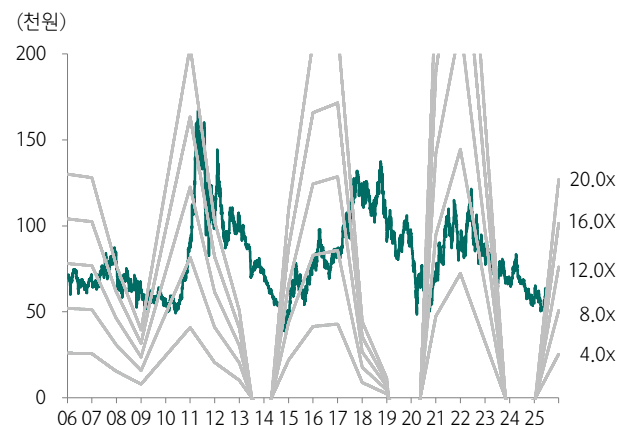
자료: 하나증권

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	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	9,308.5	9,570.8	8,840.6	8,917.1	8,990.5	7,821.3	7,937.1	7,976.6	35,727.2	36,637.0	32,725.5	32,545.6
QoQ(%)	-5.3%	2.8%	-7.6%	0.9%	0.8%	-13.0%	1.5%	0.5%				
YoY(%)	2.5%	22.4%	-1.8%	-9.3%	-3.4%	-18.3%	-10.2%	-10.5%	-15.8%	2.5%	-10.7%	-0.5%
정유부문	7,444.8	7,451.4	6,894.4	7,013.8	7,072.0	6,029.7	6,253.0	6,225.2	28,257.2	28,804.4	25,579.9	25,352.5
석유화학부문	1,096.8	1,308.5	1,201.6	1,096.0	1,128.0	1,069.1	1,009.3	1,058.8	4,384.7	4,702.9	4,265.2	4,289.1
유평기유부문	766.9	810.9	744.6	807.3	790.5	722.5	674.8	692.6	3,085.4	3,129.7	2,880.5	2,904.0
영업이익	454.1	160.6	-414.9	260.8	-21.5	-360.7	332.3	374.9	1,354.6	460.6	325.0	1,544.7
영업이익률(%)	4.9%	1.7%	-4.7%	2.9%	-0.2%	-4.6%	4.2%	4.7%	3.8%	1.3%	1.0%	4.7%
QoQ(%)	흑전	-64.6%	적전	흑전	적전	적지	흑전	12.8%				
YoY(%)	-12.0%	341.3%	적전	흑전	적전	적전	흑전	43.8%	-60.3%	-66.0%	-29.4%	375.3%
정유부문	250.4	-95.0	-573.7	172.9	-56.8	-411.1	258.1	267.9	353.4	-245.4	58.1	1,069.0
영업이익률(%)	3.4%	-1.3%	-8.3%	2.5%	-0.8%	-6.8%	4.1%	4.3%	1.3%	-0.9%	0.2%	4.2%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	3.8%				
YoY(%)	-13.8%	적지	적전	흑전	적전	적지	흑전	55.0%	-84.9%	적전	흑전	1738.6%
석유화학부문	48.0	109.9	5.0	-28.1	-74.5	-71.0	-25.6	2.2	190.6	134.8	-168.8	46.4
영업이익률(%)	4.4%	8.4%	0.4%	-2.6%	-6.6%	-6.6%	-2.5%	0.2%	4.3%	2.9%	-4.0%	1.1%
QoQ(%)	41.6%	128.9%	-95.4%	적전	적지	적지	적지	흑전				
YoY(%)	63.8%	34.0%	-89.0%	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	-29.3%	적전	흑전
유평기유부문	155.7	145.8	153.8	115.9	109.7	121.4	99.9	104.7	810.5	571.1	435.7	429.3
영업이익률(%)	20.3%	18.0%	20.7%	14.4%	13.9%	16.8%	14.8%	15.1%	26.3%	18.2%	15.1%	14.8%
QoQ(%)	-29.6%	-6.4%	5.5%	-24.6%	-5.4%	10.7%	-17.7%	4.9%				
YoY(%)	-20.5%	-40.9%	4.5%	-47.5%	-29.5%	-16.7%	-35.1%	-9.7%	-27.0%	-29.5%	-23.7%	-1.5%
당기순이익	166.2	-21.3	-206.2	-131.7	-44.6	-260.8	118.6	144.2	948.8	-193.0	-42.5	793.7
당기순이익률(%)	1.8%	-0.2%	-2.3%	-1.5%	-0.5%	-3.3%	1.5%	1.8%	2.7%	-0.5%	-0.1%	2.4%
QoQ(%)	3.5%	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	21.6%				
YoY(%)	-37.4%	적지	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	-54.9%	적전	적지	흑전

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	35,726.7	36,637.0	32,725.5	32,545.6	33,593.9
매출원가	33,620.9	35,411.2	31,633.8	30,210.3	31,151.4
매출총이익	2,105.8	1,225.8	1,091.7	2,335.3	2,442.5
판매비	751.2	803.7	766.8	790.5	829.9
영업이익	1,354.6	422.2	325.0	1,544.7	1,612.6
금융손익	(201.2)	(443.8)	(321.6)	(341.0)	(316.0)
종속/관계기업손익	2.3	5.9	5.9	5.9	5.9
기타영업외손익	(24.0)	(316.8)	(65.3)	(165.3)	(165.3)
세전이익	1,131.7	(332.5)	(56.0)	1,044.3	1,137.3
법인세	182.9	(139.5)	(13.4)	250.6	272.9
계속사업이익	948.8	(193.0)	(42.5)	793.7	864.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	948.8	(193.0)	(42.5)	793.7	864.3
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	948.8	(193.0)	(42.5)	793.7	864.3
지배주주지분포괄이익	926.7	(152.6)	(42.5)	793.7	864.3
NOPAT	1,135.7	245.1	247.0	1,174.0	1,225.6
EBITDA	2,073.7	1,174.1	1,213.4	2,496.4	2,563.3
성장성(%)					
매출액증가율	(15.83)	2.55	(10.68)	(0.55)	3.22
NOPAT증가율	(54.06)	(78.42)	0.78	375.30	4.40
EBITDA증가율	(48.86)	(43.38)	3.35	105.74	2.68
영업이익증가율	(60.22)	(68.83)	(23.02)	375.29	4.40
(지배주주)순이익증가율	(54.91)	적전	적지	흑전	8.90
EPS증가율	(54.91)	적전	적지	흑전	8.89
수익성(%)					
매출총이익률	5.89	3.35	3.34	7.18	7.27
EBITDA이익률	5.80	3.20	3.71	7.67	7.63
영업이익률	3.79	1.15	0.99	4.75	4.80
계속사업이익률	2.66	(0.53)	(0.13)	2.44	2.57

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	8,137	(1,656)	(365)	6,807	7,412
BPS	77,522	74,590	73,966	79,017	82,967
CFPS	16,672	9,731	10,444	21,447	22,021
EBITDAPS	17,784	10,069	10,406	21,409	21,983
SPS	306,391	314,199	280,654	279,111	288,101
DPS	1,700	125	1,750	2,250	3,500
주기지표(배)					
PER	8.55	(33.09)	(173.97)	9.33	8.57
PBR	0.90	0.73	0.86	0.80	0.77
PCFR	4.17	5.63	6.08	2.96	2.88
EV/EBITDA	5.73	10.50	12.07	5.47	5.01
PSR	0.23	0.17	0.23	0.23	0.22
재무비율(%)					
ROE	10.83	(2.18)	(0.49)	8.90	9.15
ROA	4.61	(0.84)	(0.17)	2.85	3.00
ROIC	7.98	1.53	1.36	6.11	6.40
부채비율	138.74	181.19	211.67	212.63	198.79
순부채비율	42.48	69.01	83.83	67.67	56.15
이자보상배율(배)	5.72	1.49	0.89	3.76	3.95

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,647.8	10,048.0	9,771.7	11,344.2	11,721.5
금융자산	1,999.2	2,004.5	2,582.1	4,083.1	4,228.0
현금성자산	1,963.3	1,945.8	2,529.6	4,030.2	4,173.3
매출채권	2,307.5	2,171.0	1,939.2	1,958.6	2,021.7
재고자산	4,639.2	4,493.1	4,013.4	4,053.5	4,184.1
기타유동자산	701.9	1,379.4	1,237.0	1,249.0	1,287.7
비유동자산	11,928.4	14,403.4	17,103.7	17,454.8	17,179.0
투자자산	167.7	203.0	191.9	192.8	195.8
금융자산	126.8	160.3	153.7	154.2	156.0
유형자산	11,152.0	13,581.8	16,303.0	16,662.0	16,391.0
무형자산	115.6	148.8	139.0	130.2	122.4
기타비유동자산	493.1	469.8	469.8	469.8	469.8
자산총계	21,576.1	24,451.4	26,875.4	28,799.1	28,900.5
유동부채	9,254.5	11,656.7	12,371.0	13,206.5	12,842.7
금융부채	2,847.5	4,071.3	4,076.9	4,083.1	3,425.4
매입채무	3,989.5	4,981.6	5,430.0	5,973.0	6,165.4
기타유동부채	2,417.5	2,603.8	2,864.1	3,150.4	3,251.9
비유동부채	3,284.0	4,099.1	5,881.5	6,380.7	6,385.4
금융부채	2,990.6	3,934.0	5,734.0	6,234.0	6,234.0
기타비유동부채	293.4	165.1	147.5	146.7	151.4
부채총계	12,538.6	15,755.8	18,252.5	19,587.2	19,228.1
지배주주지분	9,037.6	8,695.6	8,623.0	9,211.9	9,672.4
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	6,957.8	7,546.7	8,007.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9,037.6	8,695.6	8,623.0	9,211.9	9,672.4
순금융부채	3,838.9	6,000.7	7,228.9	6,234.0	5,431.5

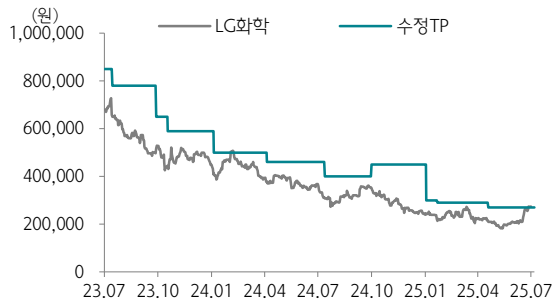
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,525.7	1,467.6	1,800.9	2,169.1	1,942.2
당기순이익	948.8	(193.0)	(42.5)	793.7	864.3
조정	103.8	831.7	978.7	1,141.9	1,141.0
감가상각비	719.2	752.0	888.4	951.6	950.7
외환거래손익	(34.5)	552.6	96.2	196.2	196.2
지분법손익	(2.3)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.9)
기타	(578.6)	(467.0)	0.0	0.0	(0.0)
영업활동 자산부채변동	1,473.1	828.9	864.7	233.5	(63.1)
투자활동 현금흐름	(2,066.1)	(3,027.0)	(3,672.8)	(1,493.6)	(867.0)
투자자산감소(증가)	(2.5)	(31.8)	17.0	5.0	2.9
자본증가(감소)	(2,185.6)	(3,041.9)	(3,599.8)	(1,301.8)	(671.9)
기타	122.0	46.7	(90.0)	(196.8)	(198.0)
재무활동 현금흐름	245.8	1,977.9	1,775.5	301.4	(1,061.4)
금융부채증가(감소)	618.5	2,167.2	1,805.6	506.2	(657.7)
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	96.1	1,500.5	143.1
Unlevered CFO	1,944.1	1,134.7	1,217.9	2,500.9	2,567.8
Free Cash Flow	340.1	(1,574.3)	(1,798.9)	867.3	1,270.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

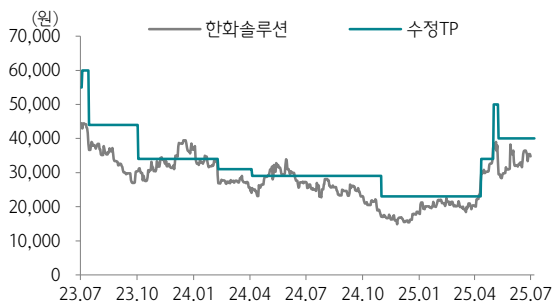
LG화학



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.2	Neutral	270,000		
25.2.4	Neutral	290,000	-19.14%	-6.21%
25.1.16	Neutral	300,000	-19.92%	-15.83%
24.10.14	BUY	450,000	-36.51%	-24.00%
24.7.26	BUY	400,000	-20.41%	-9.75%
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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

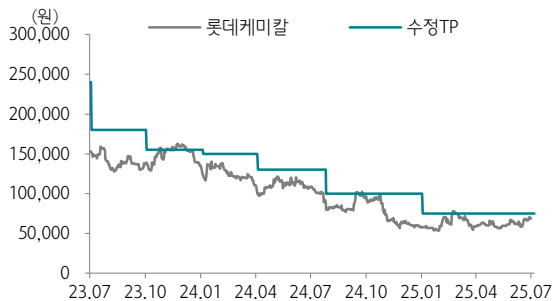
한화솔루션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.23	BUY	40,000		
25.5.15	BUY	50,000	-25.96%	-21.90%
25.4.25	BUY	34,000	-5.81%	9.85%
24.11.14	Neutral	23,000	-16.31%	17.83%
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

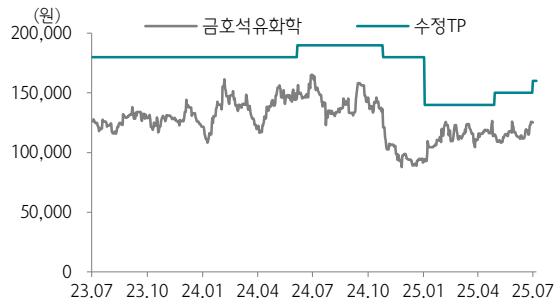
롯데케미칼



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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

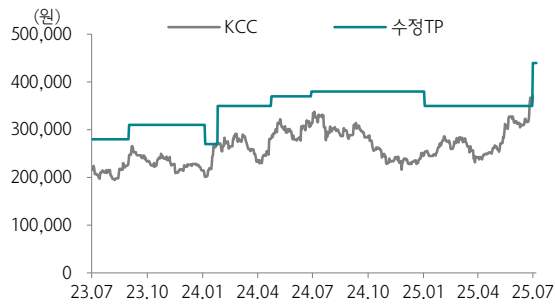
금호석유화학



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.7.14	BUY	160,000		
25.5.12	BUY	150,000	-23.25%	-16.00%
25.1.16	BUY	140,000	-18.04%	-9.64%
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 과리율

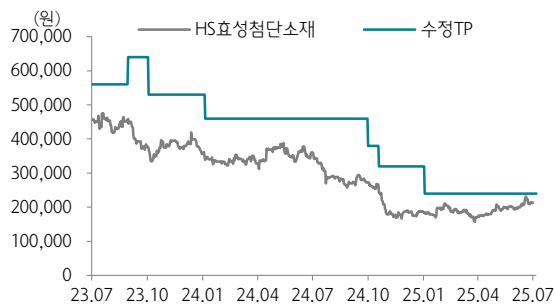
KCC



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.7.14	BUY	440,000		
25.1.16	BUY	350,000	-20.74%	4.86%
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 과리율

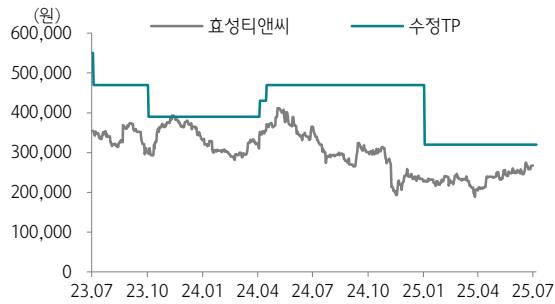
HS효성첨단소재



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

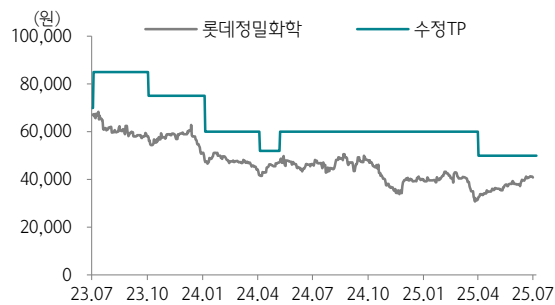
효성티앤씨



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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

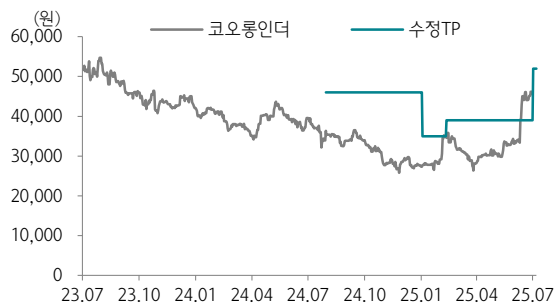
롯데정밀화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

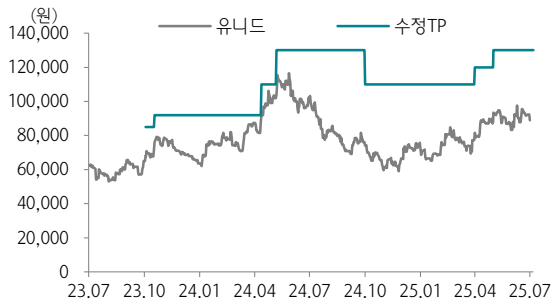
코오롱인더



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.15	BUY	52,000		
25.2.24	BUY	39,000	-14.26%	18.33%
25.1.16	BUY	35,000	-15.98%	0.57%
24.8.12	BUY	46,000	-32.09%	-20.65%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

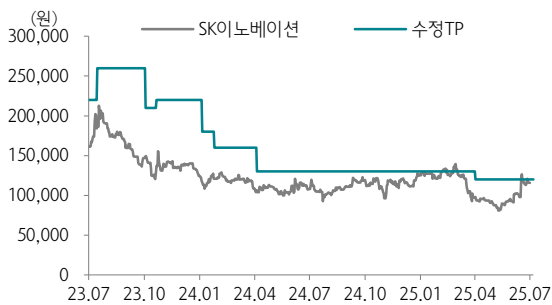
유니드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.15	BUY	130,000		
25.4.14	BUY	120,000	-28.74%	-25.17%
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

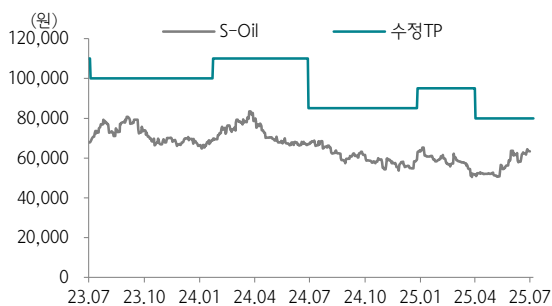
SK이노베이션



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

- 당사는 2025년 7월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 7월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

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

• 산업의 분류

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.43%	4.57%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 12일