



에너지/화학

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 10월 14일

S-Oil(010950)

BUY I TP 90,000원(상향) I CP 66,300원

대한유화(006650)

BUY I TP 170,000원(상향) I CP 110,100원

롯데정밀화학(004000)

BUY I TP 60,000원 I CP 45,350원

금호석유화학(011780)

BUY I TP 160,000원 I CP 109,000원



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

하나증권 리서치센터

2025년 10월 16일 | Earnings Preview

에너지/화학

3Q25 Pre: 정제마진 강세와 NCC의 흑자전환

3Q25 Pre: 정유 대폭 개선. 그리고 NCC의 서프라이즈

정유업체의 이익은 전분기 대비 대폭 개선된다. 정제마진 호조 영향이다. S-Oil은 컨센을 19% 하회하겠으나, SK이노베이션은 컨센을 60% 상회할 전망이다. 석유화학은 NCC의 서프라이즈가 두드러진다. 대한유화/롯데케미칼은 컨센을 각각 +123%/+27% 상회할 전망이다. 저가 원료 투입 영향이다. 특히, 대한유화는 2년 만에 석유화학 사업 흑자가 예상된다. 컨센 하회업체는 한화솔루션, 효성첨단소재, 효성티앤씨, 코오롱인더, 유니드이다. LG화학, 금호석유, KCC, 롯데정밀화학은 컨센 부합을 전망한다.

정유: 2026년 정제마진 강세 전망

정제마진이 강세를 보이고 있다. 2Q25 아시아 평균 정제마진은 9.5\$/bbl이었으나, 현재 정제마진은 14\$/bbl 수준으로 QoQ +4.5\$/bbl 개선되었다. 연말~연초 현재 수준의 정제마진이 유지될 가능성이 높다고 판단하며, 2026년에도 정제마진 강세는 불가피하다. 중기적으로 2025~26년 글로벌 정제설비 순증설은 매년 30~50만b/d 수준에 불과해 수요 증분 80~100만b/d를 하회한다. 단기적으로는 러시아의 드론 공격에 따른 정제설비 타격으로 러시아 휘발유, 디젤 수출 통제가 현실화되고 있다. 미국은 정기보수 시즌임에도 불구하고 가동률이 90%를 상회한다. 자국 내 공급 부족 현상 때문이며, 이에 따라 수출량이 감소하고 있다. 미국의 중국 원유 수입의 9%를 차지하는 Rizho Shihua 원유터미널 등 일부 항만 인프라 제재로 국영업체 Sinopec의 원유 공급차질과 정제설비 가동차질도 발생 중이다. 정제마진 강세 지속 시 정유업체의 실적 추정치는 추가로 상향될 전망이다. 2026년 이익 개선이 뚜렷하고 샐린 PJ에 대한 가치가 부가될 수 있는 S-Oil(BUY, TP 9만원(상향))이 Top Pick이다.

화학/태양광: NCC 흑자전환 및 적자폭 축소

NCC 업체의 전반적인 영업환경 개선이 나타나고 있다. 유가는 안정화 단계에 접어들었고, 업황 부진에 따른 가동률 조정과 구조조정이 구체화되고 있다. 유가/물가 안정화에 따른 금리인하도 수요 개선에 긍정적인 포인트다. 지난 3~4년 간의 어려웠던 영업환경에 큰 변화가 일어나고 있는 것이다. 특히, 2026년 미국 LNG 수출 확대에 따른 미국 천연가스 강세 가능성, 러시아/이란 원유 도입에 따른 중국/인도 제재도 상대적인 경쟁력 회복 관점에서 긍정적이다. 여기에 더해 저가 원료가 투입되면서 NCC업체의 실적 개선이 나타나고 있다. 특히, 감가상각비가 낮고 가동률이 높은 대한유화의 2년 만의 흑자전환은 의미가 있다. ECH 강세에 따른 실적 개선이 유효한 롯데정밀화학도 단기 모멘텀이 좋다. 2026년 천연가스 강세의 반사수혜가 기대되는 금호석유화학도 충분히 저평가되어 있다. Top Picks는 대한유화, 롯데정밀화학, 금호석유화학, KCC다. 태양광은 중국의 구조조정 소식에도 불구하고, 주력 시장인 미국의 공급과잉이 지속되고 있어, 원가 상승분을 전가할 수 있는 우호적 환경은 아니다. 2026년 구조조정이 구체화된 이후에 매수가 가능할 것으로 판단한다.

목차

1. 3Q25 Preview	3
3Q25 Pre: 정유 대폭 개선, 그리고 NCC의 서프라이즈	3
2. 투자 전략	4
정유: 2026년 정제마진 강세 전망	4
화학/태양광: NCC 흑자전환 및 적자폭 축소	5
Top Picks 및 관심종목	10
LG화학(051910)	10
한화솔루션(009830)	13
KCC(002380)	16
롯데케미칼(011170)	19
금호석유화학(011780)	22
롯데정밀화학(004000)	25
코오롱인더(120110)	28
효성티앤씨(298020)	31
HS효성첨단소재(298050)	34
대한유화(006650)	37
유니드(014830)	40
SK이노베이션(096770)	43
S-Oil(010950)	46

1. 3Q25 Preview

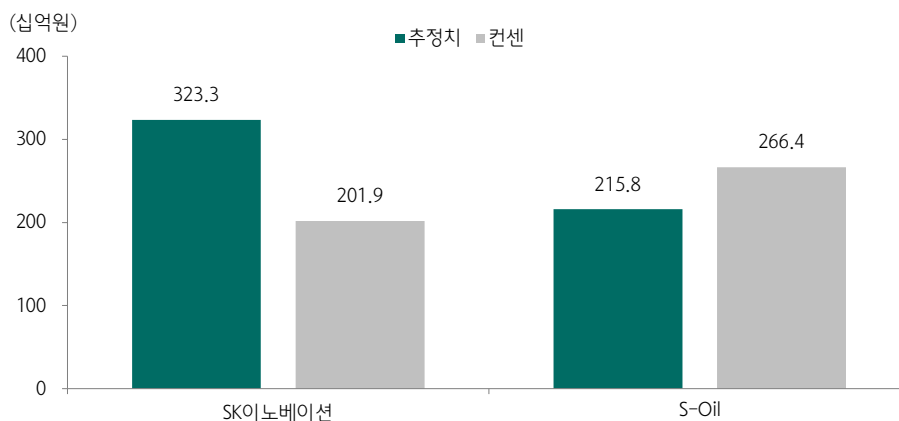
3Q25 Pre: 정유 대폭 개선. 그리고 NCC의 서프라이즈

정유 대폭 개선.
그리고 NCC의 서프라이즈

정유업체의 이익은 전분기 대비 대폭 개선된다. 정제마진 호조 영향이다. S-Oil은 유가 변동에 따른 재고관련 이슈로 컨센을 19% 하회하겠으나, SK이노베이션은 컨센을 60% 상회할 전망이다. 석유화학은 NCC의 서프라이즈가 두드러진다. 대한유화/롯데케미칼은 컨센을 각각 +123%/+27% 상회할 전망이다. 저가 원료 투입 영향이다. 특히, 대한유화는 2년 만에 석유화학 사업 흑자가 예상된다. 컨센 하회업체는 한화솔루션, 효성첨단소재, 효성티앤씨, 코오롱인더, 유니드이다. LG화학, 금호석유, KCC, 롯데정밀화학은 컨센 부합을 전망한다.

도표 1. 정유업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교

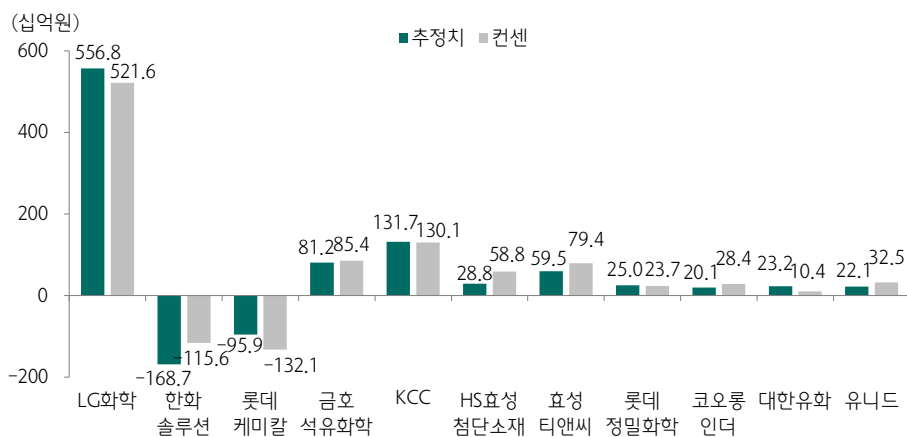
정유업체의 영업이익
컨센서스와 추정치 비교



자료: 하나증권

도표 2. 화학/태양광 업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교

화학/태양광 업체의 영업이익
컨센서스와 추정치 비교



자료: 하나증권

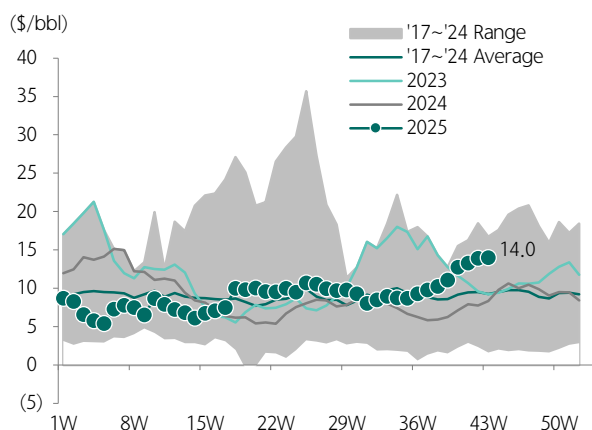
2. 투자 전략

정유: 2026년 정제마진 강세 전망

Top Picks: S-Oil

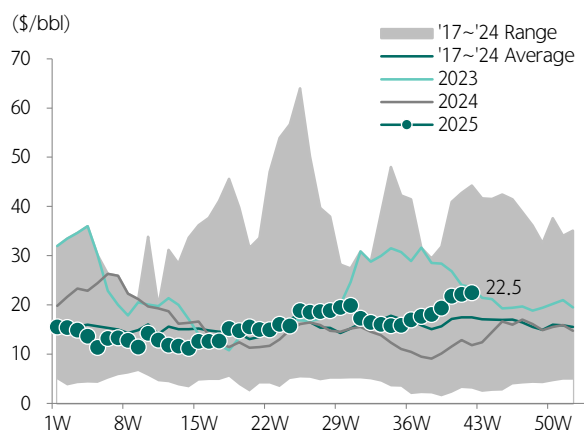
정제마진이 강세를 보이고 있다. 2Q25 아시아 평균 정제마진은 9.5\$/bbl이었으나, 현재 정제마진은 14\$/bbl 수준으로 QoQ +4.5\$/bbl 개선되었다. 연말~연초 현재 수준의 정제마진이 유지될 가능성이 높다고 판단하며, 2026년에도 정제마진 강세는 불가피하다. 중기적으로 2025~26년 글로벌 정제설비 순증설은 매년 30~50만b/d 수준에 불과해 수요 증분 80~100만b/d를 하회한다. 단기적으로는 러시아의 드론 공격에 따른 정제설비 타격으로 러시아 휘발유, 디젤 수출 통제가 현실화되고 있다. 미국은 정기보수 시즌임에도 불구하고 가동률이 90%를 상회한다. 자국 내 공급 부족 현상 때문이며, 이에 따라 수출량이 감소하고 있다. 미국의 중국 원유 수입의 9%를 차지하는 Rizho Shihua 원유터미널 등 일부 항만 인프라 제재로 국영업체 Sinopec의 원유 공급차질과 정제설비 가동차질도 발생 중이다. 정제마진 강세 지속 시 정유업체의 실적 추정치는 추가로 상향될 전망이다. 2026년 이익 개선이 뚜렷하고 사한 P/E에 대한 가치가 부가될 수 있는 S-Oil(BUY, TP 9만원(상향))이 Top Pick이다.

도표 3. 정제마진 추이



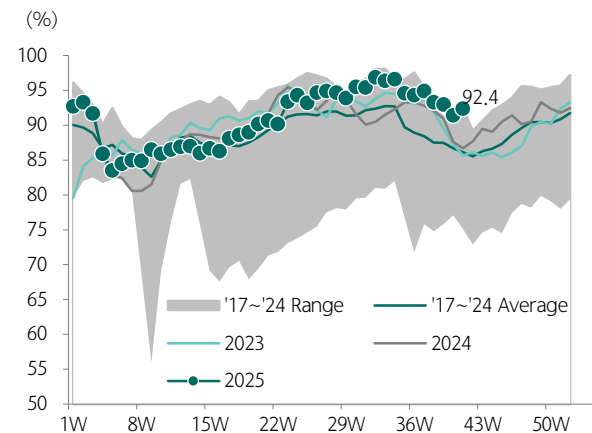
자료: Petronet, 하나증권

도표 4. 경유 마진 추이



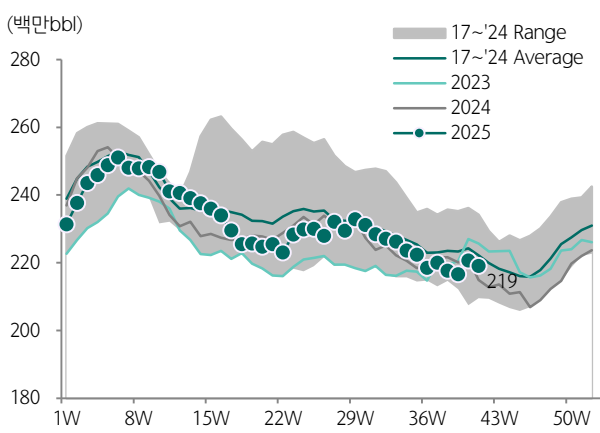
자료: Petronet, 하나증권

도표 5. 미국 정제설비 가동률



자료: EIA, 하나증권

도표 6. 미국 휘발유 재고 추이



자료: EIA, 하나증권

화학/태양광: NCC 흑자전환 및 적자폭 축소

Top Picks:
대한유화, 롯데정밀화학,
금호석유화학, KCC

NCC 업체의 전반적인 영업환경 개선이 나타나고 있다. 유가는 안정화 단계에 접어들었고, 업황 부진에 따른 가동률 조정과 구조조정이 구체화되고 있다. 유가/물가 안정화에 따른 금리인하도 수요 개선에 긍정적인 포인트다. 지난 3~4년 간의 어려웠던 영업환경에 큰 변화가 일어나고 있는 것이다. 특히, 2026년 미국 LNG 수출 확대에 따른 미국 천연가스 강세 가능성, 러시아/이란 원유 도입에 따른 중국/인도 제재도 상대적인 경쟁력 회복 관점에서 긍정적이다. 여기에 더해 저가 원료가 투입되면서 NCC업체의 실적 개선이 나타나고 있다. 특히, 감가상각비가 낮고 가동률이 높은 대한유화의 2년 만의 흑자전환은 의미가 있다. ECH 강세에 따른 실적 개선이 유효한 롯데정밀화학도 단기 모멘텀이 좋다. 2026년 천연가스 강세의 반사수혜가 기대되는 금호석유화학도 충분히 저평가되어 있다. Top Picks는 대한유화, 롯데정밀화학, 금호석유화학, KCC다. 태양광은 중국의 구조조정 소식에도 불구하고, 주력 시장인 미국의 공급과잉이 지속되고 있어, 원가 상승분을 전가할 수 있는 우호적 환경은 아니다. 2026년 구조조정이 구체화된 이후에 매수가 가능할 것으로 판단한다.

도표 7. 사우디 아람코 유가 약세 등 영향으로 석유화학 플랜트 증설을 지연할 계획

Aramco Delays Chemical Expansion Plans on Weak Oil, Asia Focus

By [Anthony Di Paola](#)

October 9, 2025 at 10:13 PM GMT+9

Save

Translate

Listen 2:47

Takeaways by Bloomberg AI

Hide

- Saudi Aramco has put three chemicals expansion projects on hold as weaker oil prices squeeze local spending and it prioritizes international investments.
- The company is delaying the start of major engineering and design work on the facilities to spread out spending at a time of low oil prices and other more immediate demands for cash.
- Aramco is prioritizing investment in international refining and chemical facilities, in part because those are more advanced and located near big demand centers in China and South Korea.



자료: Bloomberg, 하나증권

3. 석유화학/태양광 3Q25 실적 Preview

도표 11. 커버리지 업체별 3Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

		3Q25F	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
LG화학	매출액	9,280.2	11,417.7	12,670.4	-26.8	-18.7	10,780.3	-13.9
	영업이익	556.8	476.8	498.4	11.7	16.8	521.6	6.7
	세전이익	226.4	-184.8	378.3	-40.2	흑전	N/A	N/A
	순이익	139.0	-434.3	544.7	-74.5	흑전	144.6	-3.9
한화솔루션	매출액	3,126.8	3,117.3	2,773.2	12.8	0.3	3,390.1	-7.8
	영업이익	-168.7	102.1	-81.0	적지	적전	-115.6	-45.9
	세전이익	-346.8	-148.4	-370.4	적지	적지	N/A	N/A
	순이익	-312.3	-201.6	-400.5	적지	적지	-277.0	-11.3
KCC	매출액	1,750.1	1,705.3	1,634.2	7.1	2.6	1,711.1	2.3
	영업이익	131.7	140.4	125.3	5.1	-6.2	130.1	1.2
	세전이익	401.3	1,266.8	-7.1	흑전	-68.3	N/A	N/A
	순이익	301.6	893.3	-42.3	흑전	-66.2	167.7	79.8
롯데케미칼	매출액	4,375.3	4,197.1	5,200.2	-15.9	4.2	4,591.4	-4.7
	영업이익	-95.9	-244.9	-413.6	적지	적지	-132.1	27.4
	세전이익	-207.6	-501.7	-714.6	적지	적지	N/A	N/A
	순이익	-145.9	-404.5	-447.3	적지	적지	-152.4	4.5
금호석유화학	매출액	1,774.3	1,773.4	1,827.9	-2.9	0.1	1,754.6	1.1
	영업이익	81.2	65.2	65.1	24.7	24.5	85.4	-4.9
	세전이익	131.6	67.5	61.6	113.6	95.0	N/A	N/A
	순이익	98.2	57.7	53.1	84.9	70.2	97.7	0.5
롯데정밀화학	매출액	442.8	424.7	420.4	5.3	4.3	442.3	0.1
	영업이익	25.0	8.7	10.3	142.4	187.7	23.7	5.5
	세전이익	35.1	18.3	-94.6	흑전	91.8	N/A	N/A
	순이익	26.2	15.5	-71.6	흑전	69.0	28.3	-7.4
코오롱인더	매출액	1,189.0	1,258.5	1,099.5	8.1	-5.5	1,190.0	-0.1
	영업이익	20.1	45.3	32.9	-38.9	-55.6	28.4	-29.2
	세전이익	14.5	28.7	16.2	-10.5	-49.5	N/A	N/A
	순이익	9.3	25.3	-9.4	흑전	-63.2	21.9	-57.5
효성티앤씨	매출액	1,910.7	1,889.2	1,936.3	-1.3	1.1	1,945.0	-1.8
	영업이익	59.5	73.3	67.6	-12.0	-18.8	79.4	-25.1
	세전이익	42.5	39.2	41.7	1.9	8.4	N/A	N/A
	순이익	29.6	12.2	22.7	30.4	142.6	43.0	-31.2
HS효성첨단소재	매출액	860.8	843.0	829.4	3.8	2.1	856.3	0.5
	영업이익	28.8	58.7	44.2	-34.8	-50.9	58.8	-51.0
	세전이익	5.6	33.0	15.3	-63.4	-83.0	N/A	N/A
	순이익	3.2	-9.5	-5.0	흑전	흑전	23.3	-86.3
대한유화	매출액	913.5	846.8	682.8	33.8	7.9	906.8	0.7
	영업이익	23.2	-4.6	-28.6	흑전	흑전	10.4	123.1
	세전이익	26.6	9.5	-26.4	흑전	180.0	N/A	N/A
	순이익	13.0	1.4	-20.3	흑전	828.6	9.5	36.8
유니드	매출액	334.6	340.9	289.8	15.5	-1.8	340.9	-1.8
	영업이익	22.1	32.8	20.5	7.8	-32.6	32.5	-32.0
	세전이익	19.9	34.1	16.8	18.5	-41.6	N/A	N/A
	순이익	15.6	23.8	19.8	-21.2	-34.5	23.2	-32.8

자료: 하나증권

4. 정유 3Q25 실적 Preview

도표 12. 커버리지 업체별 3Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

		3Q25F	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
SK이노베이션	매출액	18,909.5	19,306.6	17,657.0	7.1	-2.1	19,417.3	-2.6
	영업이익	323.3	-417.6	-423.3	흑전	흑전	201.9	60.1
	세전이익	57.1	-1,260.8	-729.6	흑전	흑전	N/A	N/A
	순이익	-78.0	-772.2	-616.5	적지	적지	-64.8	-16.9
S-Oil	매출액	8,461.3	8,048.5	8,840.6	-4.3	5.1	8,179.0	3.5
	영업이익	215.8	-344.0	-414.9	흑전	흑전	266.4	-19.0
	세전이익	132.6	-106.3	-272.5	흑전	흑전	N/A	N/A
	순이익	106.3	-66.8	-206.2	흑전	흑전	127.2	-16.4

자료: 하나증권

5. 커버리지 업체 Valuation

도표 13. 커버리지 투자 의견 및 Valuation

(단위: 원, 십억원, 배, %)

		석유화학(Overweight)/태양광(Neutral)										정유(Overweight)		
종목명		LG화학	한화솔루션	KCC	롯데케미칼	금호석유화학	롯데정밀화학	코오롱인더	효성티앤씨	HS요성첨단소재	대한유화	유니드	SK이노베이션	S-Oil
투자의견		NEUTRAL	NEUTRAL	BUY	NEUTRAL	BUY	BUY	BUY	BUY	NEUTRAL(↓)	BUY	BUY	NEUTRAL	BUY
TP (12M)		270,000	33,000	520,000	75,000	160,000	60,000	52,000	270,000(↓)	190,000(↓)	170,000(↑)	100,000(↓)	120,000	90,000(↑)
CP (10/14)		296,500	27,800	373,000	67,500	109,000	45,350	34,850	205,000	177,700	110,100	78,100	106,200	66,300
Upside		-9%	19%	39%	11%	47%	32%	49%	32%	7%	54%	66%	13%	36%
시가총액		20,930.6	4,778.6	3,314.7	2,887.3	2,884.1	1,170.0	959.0	887.2	796.1	715.7	528.6	17,953.4	7,464.2
매출액	2023	55,249.8	13,078.5	6,288.4	19,946.4	6,322.5	1,768.6	4,734.9	7,526.9	3,202.3	2,500.0	1,133.7	77,288.5	35,726.7
	2024	48,916.1	12,394.0	6,658.8	20,430.4	7,155.0	1,670.5	4,843.0	7,776.1	3,311.2	2,800.1	1,111.6	74,717.0	36,637.0
	2025F	41,633.8	13,735.8	6,800.3	18,138.6	7,271.2	1,772.2	5,017.9	7,731.8	3,436.4	3,419.1	1,303.6	78,316.9	33,852.3
	2026F	40,696.1	12,865.0	7,151.5	18,864.2	7,366.4	1,848.3	5,068.9	7,968.2	3,641.8	3,749.9	1,404.4	78,751.8	32,837.5
영업이익	2023	2,529.20	579.2	312.5	-347.7	359.0	154.8	199.7	213.4	174.1	-62.3	32.1	1,903.9	1,354.6
	2024	916.8	-300.2	471.1	-894.1	272.8	50.4	158.7	270.7	219.7	-59.9	95.4	315.5	422.2
	2025F	1,712.90	-43.0	497.7	-562.9	356.9	83.1	141.1	265.6	164.8	37.2	104.5	214.0	182.4
	2026F	2,640.60	384.8	545.3	-127.7	463.2	127.6	206.7	281.8	179.3	163.3	110.1	1,742.5	1,687.7
세전이익	2023	2,498.1	132.1	244.4	-452.3	485.1	252.8	146.7	123.0	85.6	-49.9	22.8	932.2	1,131.7
	2024	-268.1	-1,423.7	469.9	-2,258.1	407.6	26.1	121.4	213.2	133.0	-33.0	86.8	-2,379.8	-332.5
	2025F	69.2	-748.8	1,809.7	-1,151.8	497.2	126.6	112.8	158.7	57.3	71.6	101.3	-1,446.7	219.4
	2026F	1,951.7	-26.0	414.7	-468.3	630.0	175.7	272.0	194.7	77.8	164.3	106.6	449.6	1,184.2
지배	2023	1,337.8	-141	212.7	-50	446.8	182.0	42.8	93.2	44.9	-29.0	16.3	256.3	948.8
순이익	2024	-690.9	-1,404.4	310.6	-1,710.5	348.6	36.4	98.6	134.5	49.8	-8.5	76.2	-2,260.0	-193.0
	2025F	-81.0	-626.0	1,284.9	-971.3	377.9	96.2	76.4	97.1	10.9	35.4	77.0	-998.2	166.7
	2026F	593.3	-20.7	315.1	-333.5	478.8	133.5	184.2	133.1	44.9	66.2	81.0	307.5	900.0

자료: 하나증권

도표 14. 커버리지 투자 의견 및 Valuation

(단위: 원, 십억원, 배, %)

		석유화학(Overweight)/태양광(Neutral)										정유(Overweight)		
종목명		LG화학	한화솔루션	KCC	롯데케미칼	금호석유화학	롯데정밀화학	코오롱인더	효성티앤씨	HS효성첨단소재	대한유화	유니드	SK이노베이션	S-Oil
투자 의견		NEUTRAL	NEUTRAL	BUY	NEUTRAL	BUY	BUY	BUY	BUY	NEUTRAL(↓)	BUY	BUY	NEUTRAL	BUY
TP (12M)		270,000	33,000	520,000	75,000	160,000	60,000	52,000	270,000(↓)	190,000(↓)	170,000(↑)	100,000(↓)	120,000	90,000(↑)
CP (10/14)		296,500	27,800	373,000	67,500	109,000	45,350	34,850	205,000	177,700	110,100	78,100	106,200	66,300
Upside		-9%	19%	39%	11%	47%	32%	49%	32%	7%	54%	66%	13%	36%
시가총액		20,930.6	4,778.6	3,314.7	2,887.3	2,884.1	1,170.0	959.0	887.2	796.1	715.7	528.6	17,953.4	7,464.2
PER	2023	29.20	-49.69	9.55	-128.31	9.57	8.22	31.52	16.95	39.83	-34.24	28.21	53.47	8.55
	2024	-28.33	-2.00	6.74	-1.50	8.00	27.91	8.34	7.69	15.70	-59.22	6.42	-5.27	-33.09
	2025F	-286.47	-7.75	2.58	-2.97	8.52	12.16	13.81	9.13	73.16	20.23	6.87	-17.16	46.36
	2026F	39.12	-233.61	10.52	-8.66	6.61	8.76	5.73	6.66	17.72	10.81	6.53	59.63	8.59
PBR	2023	1.21	0.84	0.37	0.42	0.72	0.63	0.48	1.24	2.29	0.54	0.51	0.62	0.90
	2024	0.59	0.29	0.39	0.18	0.45	0.43	0.23	0.71	0.75	0.28	0.48	0.68	0.73
	2025F	0.70	0.55	0.51	0.23	0.50	0.48	0.29	0.59	0.77	0.39	0.49	0.77	0.88
	2026F	0.69	0.55	0.49	0.22	0.46	0.46	0.28	0.55	0.76	0.38	0.46	0.77	0.81
EV/EBITDA	2023	10.26	12.33	8.44	20.67	6.35	2.57	7.50	6.68	10.33	9.31	6.36	11.93	5.73
	2024	13.12	35.32	7.26	41.26	5.09	3.63	7.42	4.83	6.75	4.63	3.96	25.65	10.50
	2025F	8.39	24.92	7.11	16.34	4.68	3.87	7.63	4.34	8.13	3.35	3.64	20.28	13.61
	2026F	6.91	14.79	6.57	12.14	3.66	3.23	5.80	3.88	8.20	1.77	3.63	13.12	5.11
ROE	2023	4.20	-1.66	4.13	-0.33	7.77	7.78	1.58	7.46	6.04	-1.58	1.80	1.22	10.83
	2024	-2.11	-15.99	6.08	-11.44	5.88	1.53	3.06	9.84	5.46	-0.47	7.96	-9.65	-2.18
	2025F	-0.24	-6.87	22.76	-7.18	6.10	4.01	2.09	6.54	1.05	1.94	7.37	-4.16	1.90
	2026F	1.78	-0.24	4.95	-2.61	7.29	5.40	4.91	8.55	4.34	3.55	7.29	1.32	9.80
EPS	2023	17,090	-795	23,931	-1,194	13,880	7,055	1,412	21,535	10,030	-4,468	2,403	2,624	8,137
	2024	-8,825	-8,050	34,948	-39,988	11,321	1,410	3,256	31,089	11,124	-1,312	11,265	-21,236	-1,656
	2025F	-1,035	-3,588	144,591	-22,706	12,787	3,730	2,523	22,446	2,429	5,443	11,376	-6,278	1,430
	2026F	7,579	-119	35,462	-7,796	16,480	5,175	6,083	30,766	10,028	10,184	11,969	1,806	7,718
BPS	2023	411,247	47,157	616,916	363,366	185,837	92,735	92,516	295,217	174,525	281,297	134,122	226,492	77,522
	2024	425,191	54,793	601,382	335,527	199,918	92,172	120,397	337,811	233,588	278,659	150,250	164,556	74,590
	2025F	423,151	50,908	737,697	297,010	219,916	94,520	121,616	350,285	229,534	283,152	159,860	139,537	75,761
	2026F	429,726	50,493	764,884	301,082	234,489	97,721	126,394	371,079	233,079	292,386	170,064	139,384	81,723

자료: 하나증권

6. Top Picks 및 관심종목

1) LG화학(051910): 컨센 부합. LGES 제외 시 부진 지속

투자의견: NEUTRAL
TP(12M): 270,000원
CP(10월 14일): 296,500원

- 3Q25 영업이익 5,568억원(QoQ +17%, YoY +12%) 전망. 컨센(5,216억원) 부합 추정. 석유화학은 저가 납사 투입 및 환율 상승 등에 따라 적자폭 축소 예상. 첨단소재(양극재 등) 영업이익 450억원(QoQ -37%)으로 감익 추정. 양극재는 물량 감소에 따른 가동률 하락으로 부진 지속 예상. LGES는 6,013억원(OPM +10.5%) 기록

- 4Q25 영업이익 3,594억원(QoQ -36%, YoY 흑전) 전망. LGES 전분기 발생한 선수요 제거 등 영향으로 감익 전망. 첨단소재도 전방 수요 부진으로 물량 개선 제한적

- LGES 제외 시, 전반적으로 부진한 실적 지속. 실적 개선 가시성 확보 필요

도표 1. LG화학 3Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25F	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	9,280.2	11,417.7	12,670.4	-26.8	-18.7	10,780.3	-13.9
영업이익	556.8	476.8	498.4	11.7	16.8	521.6	6.7
세전이익	226.4	-184.8	378.3	-40.2	흑전	N/A	N/A
순이익	139.0	-434.3	544.7	-74.5	흑전	144.6	-3.9
영업이익률	6.0	4.2	3.9	2.1	1.8	4.8	1.2
세전이익률	2.4	-1.6	3.0	-0.5	4.1	N/A	N/A
순이익률	1.5	-3.8	4.3	-2.8	5.3	1.3	0.2

자료: 하나증권

도표 2. LG화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	41,633.8	41,780.8	-0.4	40,696.1	40,763.8	-0.2
영업이익	1,830.6	1,770.5	3.4	2,659.7	2,564.0	3.7
세전이익	69.2	108.5	-36.2	1,951.7	1,843.1	5.9
순이익	-81.0	-19.5	적지	593.3	560.3	5.9
영업이익률	4.4	4.2	0.2	6.5	6.3	0.2
세전이익률	0.2	0.3	-0.1	4.8	4.5	0.3
순이익률	-0.2	0.0	-0.1	1.5	1.4	0.1

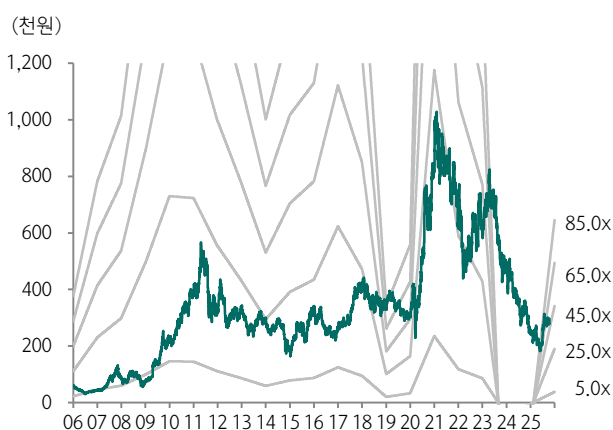
자료: 하나증권

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	2Q25	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	11,609.4	12,299.7	12,670.4	12,336.6	12,121.2	11,417.7	9,280.2	8,814.7	55,249.8	48,916.1	41,633.8	40,696.1
QoQ(%)	-11.6%	5.9%	3.0%	-2.6%	-1.7%	-5.8%	-18.7%	-5.0%				
YoY(%)	-17.5%	-15.4%	-6.1%	-6.1%	4.4%	-7.2%	-26.8%	-28.5%	8.4%	-11.5%	-14.9%	-2.3%
석유화학	4,455.0	4,966.0	4,813.0	4,855.0	4,781.0	4,696.0	4,465.9	4,470.3	17,809.0	19,089.0	18,413.3	18,030.8
첨단소재	1,583.0	1,728.0	1,712.0	1,389.0	1,440.0	1,060.0	1,080.9	1,092.3	7,408.0	6,119.0	4,673.2	5,192.0
LGES	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,451.2	6,265.0	5,565.4	5,699.9	5,258.9	33,745.4	25,619.6	22,789.2	25,210.5
팜한농	246.0	238.0	113.0	165.0	246.0	242.0	118.7	173.3	782.0	762.0	779.9	818.9
생명과학	285.0	404.0	307.0	338.0	286.0	337.0	337.7	371.8	1,183.0	1,334.0	1,332.5	1,465.8
영업이익	264.6	405.9	498.4	-252.0	437.7	476.8	556.8	359.4	2,529.2	916.8	1,830.6	2,659.7
영업이익률(%)	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	3.6%	4.2%	6.0%	4.1%	4.6%	1.9%	4.4%	6.5%
QoQ(%)	7.0%	53.4%	22.8%	적전	흑전	8.9%	16.8%	-35.5%				
YoY(%)	-67.2%	-34.1%	-42.1%	적전	65.4%	17.5%	11.7%	흑전	-15.6%	-63.8%	99.7%	45.3%
석유화학	-21.0	46.0	-29.0	-101.0	-56.0	-90.0	-38.6	-20.3	-185.6	-128.6	-183.5	-30.8
영업이익률(%)	-0.5%	0.9%	-0.6%	-2.1%	-1.2%	-1.9%	-0.9%	-0.5%	-1.0%	-0.7%	-1.0%	-0.2%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지
첨단소재	132.0	156.0	141.0	50.0	127.0	71.0	45.0	44.4	584.0	479.0	287.4	350.6
영업이익률(%)	8.3%	9.0%	8.2%	3.6%	8.8%	6.7%	4.2%	4.1%	7.9%	7.8%	6.1%	6.8%
QoQ(%)	149.1%	18.2%	-9.6%	-64.5%	154.0%	-44.1%	-36.7%	-1.3%				
YoY(%)	-38.6%	-16.6%	9.3%	-5.7%	-3.8%	-54.5%	-68.1%	-11.2%	-38.6%	-18.0%	-40.0%	22.0%
LGES	157.3	195.3	448.3	-225.5	374.7	492.2	601.3	357.7	2,163.2	575.4	1,825.9	2,420.6
영업이익률(%)	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	8.8%	10.5%	6.8%	6.4%	2.2%	8.0%	9.6%
QoQ(%)	-53.5%	24.2%	129.5%	적전	흑전	31.4%	22.2%	-40.5%				
YoY(%)	-75.2%	-57.6%	-38.7%	적전	138.2%	152.0%	34.1%	흑전	78.2%	-73.4%	217.4%	32.6%
팜한농	35.0	20.0	-20.0	9.0	31.0	13.0	-19.0	8.6	45.0	44.0	33.6	33.6
영업이익률(%)	14.2%	8.4%	-17.7%	5.5%	12.6%	5.4%	-16.0%	4.9%	5.8%	5.8%	4.3%	4.1%
QoQ(%)	흑전	-42.9%	적전	흑전	244.4%	-58.1%	적전	흑전				
YoY(%)	2.9%	-25.9%	적지	흑전	-11.4%	-35.0%	적지	-5.0%	9.8%	-2.2%	-23.8%	0.0%
생명과학	3.0	109.0	-1.0	-1.0	-13.0	25.0	2.5	3.4	28.0	110.0	17.9	23.5
영업이익률(%)	1.1%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-4.5%	7.4%	0.7%	0.9%	2.4%	8.2%	1.3%	1.6%
QoQ(%)	-50.0%	3,533.3%	적전	적지	적지	흑전	-90.0%	35.0%				
YoY(%)	-81.3%	흑전	적전	적전	적전	-77.1%	흑전	흑전	-61.6%	292.9%	-83.8%	31.3%
당기순이익	341.7	59.8	1,012.7	-899.2	260.4	-111.9	173.8	45.5	2,053.4	515.0	-90.0	1,483.3
당기순이익률(%)	2.9%	0.5%	8.0%	-7.3%	2.1%	-1.0%	1.9%	0.5%	3.7%	1.1%	-0.2%	3.6%
QoQ(%)	165.9%	-82.5%	1593.7%	적전	흑전	적전	흑전	-73.8%				
YoY(%)	-48.9%	-91.1%	73.1%	적전	-23.8%	적전	-82.8%	흑전	-6.5%	-74.9%	적전	흑전
지배순이익	136.7	-316.9	544.7	-1,055.4	-107.6	-434.3	139.0	321.8	1,337.8	-690.9	-81.0	593.3

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	55,249.8	48,916.1	41,633.8	40,696.1	47,099.1
매출원가	46,463.9	41,379.7	33,299.2	31,214.1	35,398.9
매출총이익	8,785.9	7,536.4	8,334.6	9,482.0	11,700.2
판매비	6,933.5	8,099.6	7,002.3	6,822.4	7,895.8
영업이익	2,529.2	916.8	1,830.6	2,659.7	3,804.4
금융손익	122.0	(595.6)	(634.4)	(648.8)	(582.0)
종속/관계기업손익	(33.3)	(24.9)	(120.0)	(10.0)	(24.0)
기타영업외손익	(119.7)	(564.4)	(549.2)	(49.2)	(49.2)
세전이익	2,498.1	(268.1)	69.2	1,951.7	3,149.1
법인세	432.5	61.0	159.3	468.4	755.8
계속사업이익	2,065.6	(329.1)	(90.0)	1,483.3	2,393.3
중단사업이익	(12.2)	844.1	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,053.4	515.0	(90.0)	1,483.3	2,393.3
비지배주주지분 손이익	715.6	1,205.9	(9.0)	890.0	1,436.0
지배주주순이익	1,337.8	(690.9)	(81.0)	593.3	957.3
지배주주지분포괄이익	1,522.3	1,369.0	(31.2)	514.2	829.7
NOPAT	2,091.3	1,125.5	(2,379.8)	2,021.3	2,891.3
EBITDA	5,809.8	4,119.1	7,021.4	8,402.3	9,468.4
성장성(%)					
매출액증가율	8.37	(11.46)	(14.89)	(2.25)	15.73
NOPAT증가율	(8.92)	(46.18)	적전	흑전	43.04
EBITDA증가율	(8.87)	(29.10)	70.46	19.67	12.69
영업이익증가율	(15.11)	(63.75)	99.67	45.29	43.04
(지배주주)순이익증가율	(27.51)	적전	적지	흑전	61.35
EPS증가율	(27.50)	적전	적지	흑전	61.35
수익성(%)					
매출총이익률	15.90	15.41	20.02	23.30	24.84
EBITDA이익률	10.52	8.42	16.86	20.65	20.10
영업이익률	4.58	1.87	4.40	6.54	8.08
계속사업이익률	3.74	(0.67)	(0.22)	3.64	5.08

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	17,090	(8,825)	(1,035)	7,579	12,229
BPS	411,247	425,191	423,151	429,726	440,950
CFPS	93,084	85,716	89,506	106,628	120,247
EBITDAPS	74,217	52,620	89,695	107,334	120,954
SPS	705,787	624,877	531,850	519,871	601,665
DPS	3,500	1,000	1,000	1,000	1,000
주기지표(배)					
PER	29.20	(28.33)	(286.47)	39.12	24.25
PBR	1.21	0.59	0.70	0.69	0.67
PCFR	5.36	2.92	3.31	2.78	2.47
EV/EBITDA	10.26	13.12	8.39	6.91	6.14
PSR	0.71	0.40	0.56	0.57	0.49
재무비율(%)					
ROE	4.20	(2.11)	(0.24)	1.78	2.81
ROA	1.84	(0.81)	(0.09)	0.63	0.99
ROIC	4.68	2.02	(3.73)	3.11	4.42
부채비율	89.23	95.56	96.44	94.22	91.66
순부채비율	32.41	42.68	48.95	44.25	39.87
이자보상배율(배)	3.91	0.96	1.71	2.49	3.55

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	28,859.3	27,815.6	25,556.5	28,061.7	32,106.5
금융자산	9,283.4	8,288.2	5,410.8	7,078.2	8,395.3
현금성자산	9,084.9	7,854.9	5,042.0	6,717.7	7,978.0
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	10,445.3
기타유동자산	2,117.6	2,514.0	2,959.8	3,623.4	4,845.4
비유동자산	48,607.4	66,042.1	68,212.2	67,192.9	66,152.3
투자자산	2,511.6	3,626.4	3,645.6	3,665.0	3,819.6
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	93,768.7	95,254.7	98,258.8
유동부채	18,390.8	21,085.7	21,218.5	21,352.6	22,094.4
금융부채	7,601.7	7,973.3	7,976.9	7,980.4	8,036.9
매입채무	4,117.9	3,681.9	3,718.7	3,755.9	4,346.8
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	46,991.6
지배주주지분	32,192.6	33,284.2	33,124.5	33,639.2	34,517.8
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	18,432.5	18,947.1	19,825.8
비지배주주지분	8,745.6	14,711.3	14,609.3	15,406.3	16,749.4
자본총계	40,938.2	47,995.5	47,733.8	49,045.5	51,267.2
순금융부채	13,268.5	20,483.3	23,364.2	21,700.3	20,439.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	7,536.5	7,012.3	5,667.0	6,456.5	5,406.3
당기순이익	2,053.4	515.0	(90.0)	1,483.3	2,393.3
조정	4,068.1	5,049.0	6,159.1	5,592.6	5,520.2
감가상각비	3,957.5	4,682.4	5,689.1	5,742.6	5,664.1
외환거래손익	(2.9)	(217.6)	350.0	(160.0)	(168.0)
지분법손익	(18.8)	(69.4)	120.0	10.0	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)	(2,507.2)
투자활동 현금흐름	(13,169.6)	(13,663.4)	(8,357.6)	(4,658.0)	(4,629.1)
투자자산감소(증가)	8,167.5	11,094.0	(232.1)	(122.3)	(271.5)
자본증가(감소)	(12,959.9)	(14,614.9)	(7,840.0)	(4,704.0)	(4,468.8)
기타	(8,377.2)	(10,142.5)	(285.5)	168.3	111.2
재무활동 현금흐름	5,766.3	4,941.7	(75.1)	(75.1)	(22.1)
금융부채증가(감소)	6,546.9	5,219.3	3.5	3.6	56.5
자본증가(감소)	2.5	(3.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	0.1	0.0	0.1
배당지급	(783.1)	(274.3)	(78.7)	(78.7)	(78.7)
현금의 증감	133.1	(1,709.3)	(1,815.1)	1,675.7	1,260.3
Unlevered CFO	7,286.7	6,710.0	7,006.6	8,346.9	9,413.1
Free Cash Flow	(5,423.4)	(7,602.5)	(2,173.0)	1,752.5	937.5

2) 한화솔루션(009830): 컨센 하회 추정

투자의견: NEUTRAL

TP(12M): 33,000원

CP(10월 14일): 27,800원

- 3Q25 영업이익 1,687억원(QoQ 적전, YoY 적지) 전망. 컨센(1,156억원) 46% 하회 추정. 케미칼은 마진 개선과 환율 상승으로 적자폭 축소. 반면, 태양광은 적자 예상. 태양광 영업이익 -1,269억원 추정(모듈 -3,152억원 + AMPC 1,320억원 + 발전 237억원 + 주택용에너지 327억원 추정). 가동 차질과 원가 상승으로 모듈 적자 심화 예상

- 4Q25 영업이익 -67억원(QoQ 적지, YoY 적전) 추정. 케미칼 전분기와 유사 예상. 태양광 영업이익 335억원 가정(모듈 -2,825억원 +AMPC 1,850억원 + 발전사업 980억원 + 주택용에너지 330억원 추정). 발전사업에서의 이익 증가가 적자폭 축소의 주요인

- NEUTRAL, TP 3.3만원 유지. 원가 상승분 평가 전가 여부가 중요. 하반기 모멘텀 부재

도표 1. 한화솔루션 3Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25F	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	3,126.8	3,117.3	2,773.2	12.8	0.3	3,390.1	-7.8
영업이익	-168.7	102.1	-81.0	적지	적전	-115.6	-45.9
세전이익	-346.8	-148.4	-370.4	적지	적지	N/A	N/A
순이익	-312.3	-201.6	-400.5	적지	적지	-277.0	-11.3
영업이익률	-5.4	3.3	-2.9	-2.5	-8.7	-3.4	-2.0
세전이익률	-11.1	-4.8	-13.4	2.3	-6.3	N/A	N/A
순이익률	-10.0	-6.5	-14.4	4.5	-3.5	-8.2	-1.8

자료: 하나증권

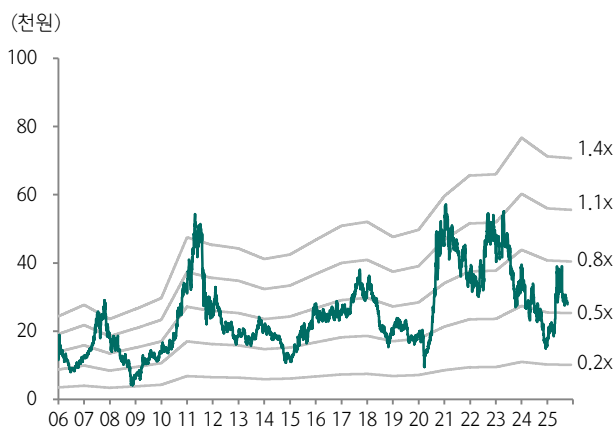
도표 2. 한화솔루션 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	13,735.8	13,735.8	0.0	12,865.0	12,865.0	0.0
영업이익	-43.0	21.9	적전	384.8	572.2	-32.8
세전이익	-748.8	-642.2	적지	-26.0	249.4	적전
순이익	-626.0	-536.9	적지	-20.7	199.0	적전
영업이익률	-0.3	0.2	-0.5	3.0	4.4	-1.5
세전이익률	-5.5	-4.7	-0.8	-0.2	1.9	-2.1
순이익률	-4.6	-3.9	-0.6	-0.2	1.5	-1.7

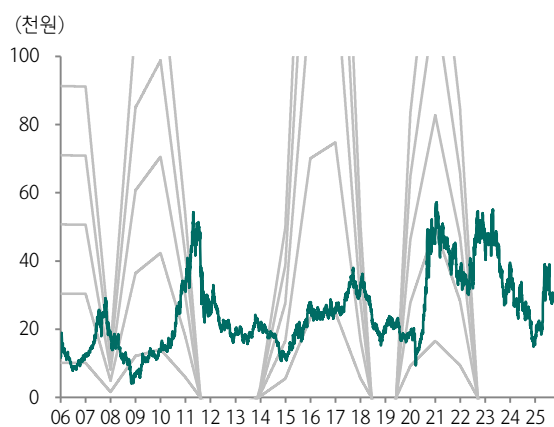
자료: 하나증권

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	2Q25	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	2,378.5	2,679.3	2,773.2	4,642.9	3,094.5	3,117.3	3,126.8	4,397.3	13,288.7	12,474.0	13,735.8	12,865.0
QoQ(%)	-38.5%	12.6%	3.5%	67.4%	-33.3%	0.7%	0.3%	40.6%				
YoY(%)	-23.3%	-21.0%	-5.2%	20.0%	30.1%	16.3%	12.7%	-5.3%	1.2%	-6.1%	10.1%	-6.3%
케미칼	1,222.3	1,222.4	1,188.6	1,183.9	1,073.6	1,239.0	1,030.2	1,038.5	5,097.4	4,817.2	4,381.3	4,196.2
태양광	778.5	980.2	1,152.5	2,869.0	1,599.2	1,446.4	1,696.4	2,974.5	4,566.2	5,780.2	7,716.5	7,142.4
첨단소재	249.6	265.9	254.6	267.5	273.8	307.9	270.0	254.1	988.9	1,037.6	1,105.8	1,005.5
기타	142.5	210.8	177.6	322.5	147.9	123.9	130.2	130.2	586.5	853.4	532.3	520.9
영업이익	-214.4	-107.8	-81.0	107.0	30.3	102.1	-168.7	-6.7	568.8	-296.2	-43.0	384.8
영업이익률(%)	-9.0%	-4.0%	-2.9%	2.3%	1.0%	3.3%	-5.4%	-0.2%	4.3%	-2.4%	-0.3%	3.0%
QoQ(%)	적전	적지	적지	흑전	-71.7%	237.0%	적전	적지				
YoY(%)	적전	적전	적전	162.9%	흑전	흑전	적지	적전	-38.4%	적전	적지	흑전
케미칼	-18.7	-17.4	-31.0	-54.2	-91.2	-46.8	-33.1	-31.6	60.7	-121.3	-202.7	-116.8
영업이익률(%)	-1.5%	-1.4%	-2.6%	-4.6%	-8.5%	-3.8%	-3.2%	-3.0%	1.2%	-2.5%	-4.6%	-2.8%
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	156.2	-126.9	33.5	539.8	-257.5	199.1	542.0
영업이익률(%)	-23.8%	-9.4%	-3.6%	2.1%	8.5%	10.8%	-7.5%	1.1%	11.8%	-4.5%	2.6%	7.6%
QoQ(%)	적전	적지	적지	흑전	124.8%	14.7%	적전	흑전				
YoY(%)	적전	적전	적전	-61.8%	흑전	흑전	적지	-44.7%	92.7%	적전	흑전	172.3%
첨단소재	10.6	9.0	6.1	-2.2	-1.8	9.8	7.8	1.6	64.3	23.5	17.4	22.1
영업이익률(%)	4.2%	3.4%	2.4%	-0.8%	-0.7%	3.2%	2.9%	0.6%	6.5%	2.3%	1.6%	2.2%
QoQ(%)	100.0%	-15.1%	-32.8%	적전	적지	흑전	-20.0%	-80.0%				
YoY(%)	-51.2%	-57.5%	-62.4%	적전	적전	8.9%	29.6%	흑전	82.2%	-63.5%	-25.8%	26.9%
기타	-21.0	-7.6	-15.1	102.8	-12.9	-17.1	-16.6	-10.3	-86.2	59.2	-56.8	-62.5
영업이익률(%)	-14.7%	-3.6%	-8.5%	31.9%	-8.7%	-13.8%	-12.7%	-7.9%	-14.7%	6.9%	-10.7%	-12.0%
QoQ(%)	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	적전	적지
지분법이익	-51.6	-49.5	-101.3	-125.2	134.6	3.2	18.5	15.7	14.1	-327.6	172.0	60.4
QoQ(%)	적전	적지	적지	적지	흑전	-97.6%	479.4%	-15.4%				
YoY(%)	적전	적지	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	-64.9%
당기순이익	-447.1	-329.7	-387.6	-203.6	-30.2	-178.4	-283.9	-76.6	-88.2	-1,369.0	-569.1	-19.7
당기순이익률(%)	-18.8%	-12.3%	-14.0%	-4.4%	-1.0%	-5.7%	-9.1%	-1.7%	-0.7%	-11.0%	-4.1%	-0.2%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
지배순이익	-457.8	-367.1	-400.5	-178.1	-44.5	-201.6	-312.3	-67.7	-141.0	-1,404.4	-626.0	-20.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	13,078.5	12,394.0	13,735.8	12,865.0	12,978.0
매출원가	10,913.2	11,008.2	11,959.8	10,624.8	10,539.8
매출총이익	2,165.3	1,385.8	1,776.0	2,240.2	2,438.2
판매비	1,586.1	1,686.1	1,819.1	1,855.4	1,864.4
영업이익	579.2	(300.2)	(43.0)	384.8	573.7
금융손익	(319.4)	(440.1)	(762.8)	(506.1)	(470.2)
종속/관계기업손익	83.5	(326.7)	172.0	60.4	141.4
기타영업외손익	(211.3)	(356.6)	(115.0)	35.0	35.0
세전이익	132.1	(1,423.7)	(748.8)	(26.0)	279.9
법인세	46.6	(315.6)	(179.7)	(6.2)	67.2
계속사업이익	81.7	(1,109.2)	(569.1)	(19.7)	212.7
중단사업이익	(170.0)	(259.8)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(88.2)	(1,369.0)	(569.1)	(19.7)	212.7
비배주주지분 순이익	52.8	35.4	56.9	1.0	(10.6)
지배주주순이익	(141.0)	(1,404.4)	(626.0)	(20.7)	223.4
지배주주지분포괄이익	(124.9)	648.0	(487.2)	(16.9)	182.1
NOPAT	375.0	(233.7)	(32.7)	292.4	436.0
EBITDA	1,254.9	415.2	672.5	1,063.3	1,332.8
성장성(%)					
매출액증가율	(0.40)	(5.23)	10.83	(6.34)	0.88
NOPAT증가율	(35.75)	적전	적지	흑전	49.11
EBITDA증가율	(21.53)	(66.91)	61.97	58.11	25.35
영업이익증가율	(37.30)	적전	적지	흑전	49.09
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
EPS증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	16.56	11.18	12.93	17.41	18.79
EBITDA이익률	9.60	3.35	4.90	8.27	10.27
영업이익률	4.43	(2.42)	(0.31)	2.99	4.42
계속사업이익률	0.62	(8.95)	(4.14)	(0.15)	1.64

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(795)	(8,050)	(3,588)	(119)	1,280
BPS	47,157	54,793	50,908	50,493	51,477
CFPS	8,304	3,346	3,688	6,148	8,157
EBITDAPS	7,071	2,380	3,854	6,095	7,639
SPS	73,698	71,039	78,730	73,738	74,386
DPS	300	300	300	300	300
주기지표(배)					
PER	(49.69)	(2.00)	(7.75)	(233.61)	21.72
PBR	0.84	0.29	0.55	0.55	0.54
PCFR	4.76	4.82	7.54	4.52	3.41
EV/EBITDA	12.33	35.32	24.92	14.79	11.14
PSR	0.54	0.23	0.35	0.38	0.37
재무비율(%)					
ROE	(1.66)	(15.99)	(6.87)	(0.24)	2.54
ROA	(0.58)	(5.12)	(2.05)	(0.07)	0.72
ROIC	3.14	(1.61)	(0.20)	1.86	2.93
부채비율	167.13	183.18	214.54	215.36	216.11
순부채비율	80.25	100.88	107.94	99.73	90.86
이자보상배율(배)	1.41	(0.55)	(0.07)	0.55	0.82

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,797.4	10,882.7	12,180.8	12,809.0	13,866.6
금융자산	2,326.2	2,558.1	3,774.5	4,926.0	5,915.7
현금성자산	1,958.1	2,184.4	3,397.0	4,572.4	5,559.1
매출채권	2,023.1	2,305.0	2,328.0	2,180.4	2,199.6
재고자산	3,447.5	4,257.5	4,300.1	4,027.5	4,062.9
기타유동자산	2,000.6	1,762.1	1,778.2	1,675.1	1,688.4
비유동자산	14,993.1	19,154.2	18,990.6	17,979.5	17,263.5
투자자산	4,653.3	5,433.9	5,485.9	5,153.4	5,196.5
금융자산	493.5	503.5	506.1	489.3	491.5
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	1,237.5	1,237.5
자산총계	24,790.4	30,036.8	31,171.3	30,788.5	31,130.1
유동부채	8,734.1	11,707.6	13,442.5	13,269.4	13,517.8
금융부채	3,966.9	6,425.2	7,637.9	7,829.1	8,030.2
매입채무	1,837.1	2,610.3	2,871.4	2,689.3	2,712.9
기타유동부채	2,930.1	2,672.1	2,933.2	2,751.0	2,774.7
비유동부채	6,776.1	7,722.4	7,818.7	7,756.2	7,764.3
금융부채	5,806.7	6,833.5	6,833.5	6,833.5	6,833.5
기타비유동부채	969.4	888.9	985.2	922.7	930.8
부채총계	15,510.2	19,430.0	21,261.2	21,025.6	21,282.1
지배주주지분	8,117.1	9,449.7	8,772.0	8,699.5	8,871.2
자본금	888.6	888.6	888.6	888.6	888.6
자본잉여금	1,496.3	1,562.4	1,562.4	1,562.4	1,562.4
자본조정	(135.1)	546.4	546.4	546.4	546.4
기타포괄이익누계액	258.0	2,319.8	2,319.8	2,319.8	2,319.8
이익잉여금	5,609.4	4,132.4	3,454.7	3,382.3	3,554.0
비지배주주지분	1,163.1	1,157.2	1,138.2	1,063.3	976.8
자본총계	9,280.2	10,606.9	9,910.2	9,762.8	9,848.0
순금융부채	7,447.4	10,700.6	10,696.9	9,736.6	8,948.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	518.0	638.5	1,167.4	1,296.9	1,466.0
당기순이익	(88.2)	(1,369.0)	(569.1)	(19.7)	212.7
조정	1,105.0	1,923.7	1,437.6	1,185.6	1,270.3
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	757.1	542.0	546.2
영업활동 자산부채변동	(498.8)	83.8	298.9	131.0	(17.0)
투자활동 현금흐름	(2,799.1)	(3,287.4)	(769.9)	386.8	(11.7)
투자자산감소(증가)	703.2	1,568.4	(127.8)	256.6	(119.0)
자본증가(감소)	(2,390.5)	(3,397.6)	(500.0)	0.0	0.0
기타	(1,111.8)	(1,458.2)	(142.1)	130.2	107.3
재무활동 현금흐름	532.7	3,718.5	577.2	(473.8)	(472.1)
금융부채증가(감소)	1,788.7	3,485.1	1,212.6	191.2	201.1
자본증가(감소)	(913.4)	66.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(342.6)	219.0	(583.7)	(613.3)	(621.5)
배당지급	0.0	(51.7)	(51.7)	(51.7)	(51.7)
현금의 증감	(1,748.5)	1,069.6	1,463.0	1,175.4	986.6
Unlevered CFO	1,473.6	583.9	643.5	1,072.7	1,423.1
Free Cash Flow	(1,872.5)	(2,759.1)	667.4	1,296.9	1,466.0

3) KCC(002380): 2025년 하반기, 상반기와 유사한 영업실적 예상

투자 의견: BUY

TP(12M): 520,000원

CP(10월 14일): 373,000원

- 3Q25 영업이익 1,317억원(QoQ -6%, YoY +5%) 전망. 컨센(1,301억원) 부합 추정. 실리콘은 범용의 실적 개선에도 불구하고 고부가의 계절성에 기인한 물량 감소로 소폭 감익 전망. 건자재, 도료 모두 계절적 영향으로 실적 소폭 축소

- 4Q25 영업이익 1,222억원(QoQ -7%, YoY +24%) 추정. 실리콘은 중국 구조조정 이슈로 개선 예상되나, 건자재, 도료는 계절성 비수기 영향 일부 불가피

- 실리콘 업황 점진적 개선 전망. PBR 0.5배로 여전히 절대 저평가 영역. 보유자산가치 부각과 자사주(17.2%) 활용 관련 기대감 지속

도표 1. KCC 3Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25F	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,750.1	1,705.3	1,634.2	7.1	2.6	1,711.1	2.3
영업이익	131.7	140.4	125.3	5.1	-6.2	130.1	1.2
세전이익	401.3	1,266.8	-7.1	흑전	-68.3	N/A	N/A
순이익	301.6	893.3	-42.3	흑전	-66.2	167.7	79.8
영업이익률	7.5	8.2	7.7	-0.1	-0.7	7.6	-0.1
세전이익률	22.9	74.3	-0.4	23.4	-51.4	N/A	N/A
순이익률	17.2	52.4	-2.6	19.8	-35.2	9.8	7.4

자료: 하나증권

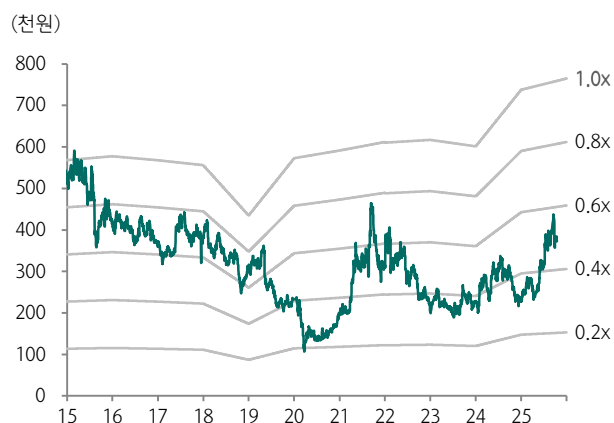
도표 2. KCC 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,800.3	6,840.3	-0.6	7,151.5	7,246.6	-1.3
영업이익	497.7	522.7	-4.8	545.3	599.9	-9.1
세전이익	1,809.7	1,552.1	16.6	414.7	464.4	-10.7
순이익	1,284.9	1,102.0	16.6	315.1	352.9	-10.7
영업이익률	7.3	7.6	-0.3	7.6	8.3	-0.7
세전이익률	26.6	22.7	3.9	5.8	6.4	-0.6
순이익률	18.9	16.1	2.8	4.4	4.9	-0.5

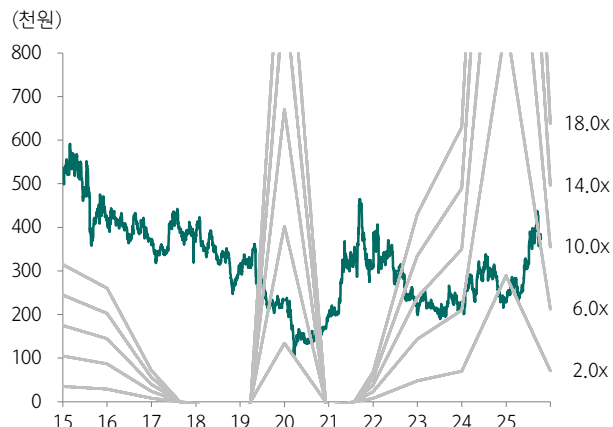
자료: 하나증권

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	2Q25	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	1,588.4	1,778.7	1,634.2	1,657.5	1,599.3	1,705.3	1,750.1	1,745.6	6,288.4	6,658.8	6,800.3	7,151.5
QoQ(%)	0.4%	12.0%	-8.1%	1.4%	-3.5%	6.6%	2.6%	-0.3%				
YoY(%)	1.5%	12.0%	5.2%	4.7%	0.7%	-4.1%	7.1%	5.3%	-7.2%	5.9%	2.1%	5.2%
실리콘 사업부	738.5	785.1	725.9	745.7	774.1	796.8	792.2	824.9	2,952.4	2,995.3	3,188.0	3,357.6
건자재	264.5	293.1	262.4	277.0	232.3	251.9	253.7	246.0	1,117.7	1,097.1	983.9	999.3
도료	419.1	521.8	495.8	499.2	457.6	518.1	567.7	538.0	1,657.0	1,935.8	2,081.4	2,246.7
기타	166.3	178.7	150.1	135.6	135.4	138.5	136.5	136.8	561.3	630.6	547.1	548.0
영업이익	106.9	140.6	125.3	98.3	103.4	140.4	131.7	122.2	312.5	471.1	497.7	545.3
영업이익률(%)	6.7%	7.9%	7.7%	5.9%	6.5%	8.2%	7.5%	7.0%	5.0%	7.1%	7.3%	7.6%
QoQ(%)	84.7%	31.5%	-10.8%	-21.5%	5.2%	35.7%	-6.2%	-7.2%				
YoY(%)	41.0%	55.5%	41.7%	69.8%	-3.2%	-0.1%	5.0%	24.3%	-33.17%	50.74%	5.64%	9.56%
실리콘	2.7	18.4	25.9	25.9	20.6	40.9	39.1	41.5	-83.3	73.0	142.1	180.8
영업이익률(%)	0.4%	2.3%	3.6%	3.5%	2.7%	5.1%	4.9%	5.0%	-2.8%	2.4%	4.5%	5.4%
QoQ(%)	흑전	571.4%	40.7%	0.0%	-20.5%	98.5%	-4.4%	6.2%				
YoY(%)	-79.3%	흑전	흑전	흑전	651.3%	122.2%	50.9%	60.2%	적전	흑전	94.7%	27.2%
건자재	44.4	53.5	40.8	34.9	23.7	31.9	28.0	24.2	193.3	173.7	107.8	119.1
영업이익률(%)	16.8%	18.3%	15.6%	12.6%	10.2%	12.7%	11.0%	9.8%	17.3%	15.8%	11.0%	11.9%
QoQ(%)	-14.6%	20.4%	-23.7%	-14.4%	-32.0%	34.4%	-12.4%	-13.6%				
YoY(%)	26.9%	12.5%	-30.4%	-32.9%	-46.6%	-40.3%	-31.4%	-30.8%	61.3%	-10.1%	-37.9%	10.5%
도료	54.6	66.1	57.0	39.6	55.9	64.7	59.7	51.5	175.9	217.3	231.9	227.0
영업이익률(%)	13.0%	12.7%	11.5%	7.9%	12.2%	12.5%	10.5%	9.6%	10.6%	11.2%	11.1%	10.1%
QoQ(%)	16.7%	21.0%	-13.7%	-30.6%	41.3%	15.6%	-7.6%	-13.7%				
YoY(%)	163.0%	36.5%	-4.8%	-15.4%	2.4%	-2.1%	4.7%	30.2%	191.3%	23.6%	6.7%	-2.1%
기타	-1.0	-1.5	-3.3	-7.2	-4.4	-0.9	-0.6	-0.6	3.9	-12.9	-6.6	-2.5
영업이익률(%)	-0.6%	-0.8%	-2.2%	-5.3%	-3.3%	-0.7%	-0.5%	-0.5%	0.7%	-2.1%	-1.2%	-0.5%
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	893.3	301.6	46.0	92.5	293.3	1,284.9	315.1
당기순이익률(%)	28.8%	-1.8%	-2.6%	-5.2%	2.8%	52.4%	17.2%	2.6%	1.5%	4.4%	18.9%	4.4%
QoQ(%)	1,459.0%	적전	적지	적지	흑전	1,927.9%	-66.2%	-84.7%				
YoY(%)	흑전	적전	적전	적전	-90.4%	흑전	흑전	흑전	222.7%	217.1%	338.1%	-75.5%
지배순이익	475.5	-32.8	-42.3	-86.5	44.1	893.3	301.6	46.0	212.7	310.6	1,284.9	315.1

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,288.4	6,658.8	6,800.3	7,151.5	7,479.3
매출원가	4,959.9	5,028.0	5,282.6	5,533.5	5,755.1
매출총이익	1,328.5	1,630.8	1,517.7	1,618.0	1,724.2
판매비	1,016.0	1,159.6	1,020.0	1,072.7	1,121.9
영업이익	312.5	471.1	497.7	545.3	602.2
금융손익	169.1	(60.5)	1,342.0	(150.6)	(139.1)
종속/관계기업손익	(200.3)	72.3	20.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(36.9)	(13.1)	(50.0)	0.0	0.0
세전이익	244.4	469.9	1,809.7	414.7	483.1
법인세	151.9	176.6	524.8	99.5	115.9
계속사업이익	92.5	293.3	1,284.9	315.1	367.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	92.5	293.3	1,284.9	315.1	367.2
비지배주주지분 손이익	(120.2)	(17.3)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	212.7	310.6	1,284.9	315.1	367.2
지배주주지분포괄이익	118.4	323.4	1,435.0	351.9	410.0
NOPAT	118.3	294.1	353.4	414.4	457.7
EBITDA	756.1	912.9	912.6	939.1	979.9
성장성(%)					
매출액증가율	(7.18)	5.89	2.13	5.16	4.58
NOPAT증가율	(1.17)	148.61	20.16	17.26	10.45
EBITDA증가율	(16.11)	20.74	(0.03)	2.90	4.34
영업이익증가율	(33.18)	50.75	5.65	9.56	10.43
(지배주주)순이익증가율	527.43	46.03	313.68	(75.48)	16.53
EPS증가율	527.95	46.04	313.73	(75.47)	16.51
수익성(%)					
매출총이익률	21.13	24.49	22.32	22.62	23.05
EBITDA이익률	12.02	13.71	13.42	13.13	13.10
영업이익률	4.97	7.07	7.32	7.62	8.05
계속사업이익률	1.47	4.40	18.89	4.41	4.91

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,931	34,948	144,591	35,462	41,316
BPS	616,916	601,382	737,697	764,884	797,924
CFPS	95,882	121,101	98,368	110,921	115,846
EBITDAPS	85,088	102,724	102,691	105,679	110,267
SPS	707,642	749,315	765,243	804,767	841,646
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주기지표(배)					
PER	9.55	6.74	2.58	10.52	9.03
PBR	0.37	0.39	0.51	0.49	0.47
PCR	2.38	1.94	3.79	3.36	3.22
EV/EBITDA	8.44	7.26	7.11	6.57	5.95
PSR	0.32	0.31	0.49	0.46	0.44
재무비율(%)					
ROE	4.13	6.08	22.76	4.95	5.53
ROA	1.61	2.35	9.35	2.16	2.45
ROIC	1.91	4.72	5.57	6.64	7.40
부채비율	145.13	160.13	129.95	127.17	123.50
순부채비율	74.91	90.03	50.95	44.18	37.21
이자보상배율(배)	1.23	1.35	1.44	1.58	1.74

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,178.2	3,994.5	5,415.4	5,901.0	6,402.7
금융자산	1,601.6	1,047.4	2,405.6	2,735.8	3,092.5
현금성자산	1,045.1	501.3	1,848.0	2,149.4	2,479.1
매출채권	1,039.8	1,213.5	1,239.3	1,303.3	1,363.0
재고자산	1,399.0	1,583.2	1,616.9	1,700.4	1,778.3
기타유동자산	137.8	150.4	153.6	161.5	168.9
비유동자산	9,175.3	9,114.1	8,958.2	8,847.3	8,763.4
투자자산	3,439.6	3,113.8	3,121.2	3,139.4	3,156.5
금융자산	2,734.8	2,778.0	2,778.2	2,778.8	2,779.3
유형자산	3,447.1	3,525.5	3,405.3	3,314.4	3,247.7
무형자산	1,281.9	1,407.3	1,364.2	1,325.9	1,291.7
기타비유동자산	1,006.7	1,067.5	1,067.5	1,067.6	1,067.5
자산총계	13,353.5	13,108.6	14,373.6	14,748.3	15,166.1
유동부채	3,836.4	3,230.9	3,265.3	3,350.8	3,430.6
금융부채	2,544.8	1,649.0	1,654.8	1,669.0	1,682.2
매입채무	647.4	770.3	786.7	827.3	865.2
기타유동부채	644.2	811.6	823.8	854.5	883.2
비유동부채	4,069.5	4,838.4	4,857.6	4,905.2	4,949.7
금융부채	3,137.7	3,935.3	3,935.3	3,935.3	3,935.3
기타비유동부채	931.8	903.1	922.3	969.9	1,014.4
부채총계	7,905.9	8,069.2	8,122.9	8,256.0	8,380.2
지배주주지분	5,177.3	5,039.3	6,250.7	6,492.3	6,785.9
자본금	48.1	48.1	48.1	48.1	48.1
자본잉여금	552.9	349.8	349.8	349.8	349.8
자본조정	(304.8)	(504.4)	(504.4)	(504.4)	(504.4)
기타포괄이익누계액	(21.2)	(20.2)	(20.2)	(20.2)	(20.2)
이익잉여금	4,902.4	5,166.0	6,377.4	6,619.0	6,912.6
비지배주주지분	270.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,447.5	5,039.3	6,250.7	6,492.3	6,785.9
순금융부채	4,080.9	4,537.0	3,184.5	2,868.5	2,525.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	788.3	596.8	344.0	873.0	901.3
당기순이익	92.5	293.3	1,284.9	315.1	367.2
조정	608.9	650.0	(935.6)	571.0	546.3
감가상각비	443.6	441.7	414.9	393.8	377.6
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	(1,330.5)	197.2	188.7
영업활동 자산부채변동	86.9	(346.5)	(5.3)	(13.1)	(12.2)
투자활동 현금흐름	(355.3)	281.5	1,424.8	(143.3)	(143.0)
투자자산감소(증가)	490.4	380.8	(37.4)	1.7	2.9
자본증가(감소)	(379.0)	(257.7)	(251.6)	(264.6)	(276.7)
기타	(466.7)	158.4	1,713.8	119.6	130.8
재무활동 현금흐름	77.0	(907.4)	(412.8)	(404.9)	(406.7)
금융부채증가(감소)	390.5	(98.1)	5.7	14.2	13.2
자본증가(감소)	0.0	(203.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(254.7)	(547.3)	(345.0)	(345.6)	(346.4)
배당지급	(58.8)	(58.8)	(73.5)	(73.5)	(73.5)
현금의 증감	509.9	(29.0)	589.3	301.4	329.8
Unlevered CFO	852.1	1,076.2	874.1	985.7	1,029.5
Free Cash Flow	409.3	339.1	92.4	608.4	624.5

4) 롯데케미칼(011170): 적자폭 축소 예상. 컨센 27% 상회 전망

투자 의견: NEUTRAL

TP(12M): 75,000원

CP(10월 14일): 67,500원

- 3Q25 영업이익 -959억원(QoQ 적지, YoY 적지) 예상. 컨센(-1,321억원) 27% 상회 예상. 저가 납사 투입 및 환율 상승, 대산/LC USA 정기보수 종료에 따른 영향

- 4Q25 영업이익 -955억원(QoQ 적지, YoY 적지) 추정. 중국/한국 구조조정의 구체화로 업황 개선 가능성 상존하나, 인니 라인프로젝트 신규 가동에 따른 초기 비용 발생 등 영향으로 추가적인 적자폭 축소 가능성은 제한적

- 투자 의견/TP 유지. 업황 개선 가능성 점증되나, 인니 라인프로젝트 수익성 확인 필요

도표 1. 롯데케미칼 3Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25F	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	4,375.3	4,197.1	5,200.2	-15.9	4.2	4,591.4	-4.7
영업이익	-95.9	-244.9	-413.6	적지	적지	-132.1	27.4
세전이익	-207.6	-501.7	-714.6	적지	적지	N/A	N/A
순이익	-145.9	-404.5	-447.3	적지	적지	-152.4	4.5
영업이익률	-2.2	-5.8	-8.0	5.8	3.6	-2.9	0.7
세전이익률	-4.7	-12.0	-13.7	9.0	7.2	N/A	N/A
순이익률	-3.3	-9.6	-8.6	5.3	6.3	-3.3	-0.0

자료: 하나증권

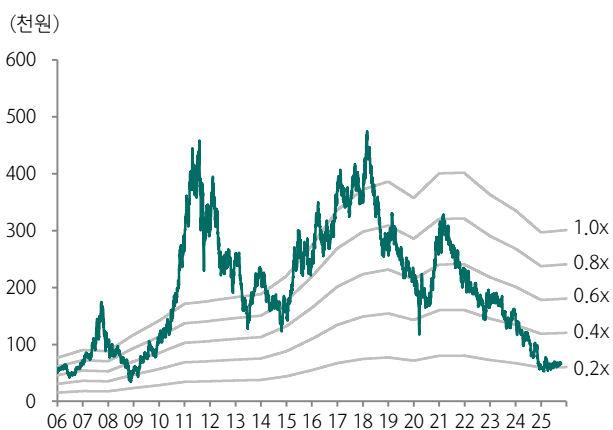
도표 2. 롯데케미칼 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	18,138.6	17,936.7	1.1	18,864.2	18,078.3	4.3
영업이익	-562.9	-664.7	적지	-127.7	-277.5	적지
세전이익	-1,151.8	-1,245.7	적지	-468.3	-585.1	적지
순이익	-971.3	-1,050.4	적지	-333.5	-416.6	적지
영업이익률	-3.1	-3.7	0.6	-0.7	-1.5	0.9
세전이익률	-6.3	-6.9	0.6	-2.5	-3.2	0.8
순이익률	-5.4	-5.9	0.5	-1.8	-2.3	0.5

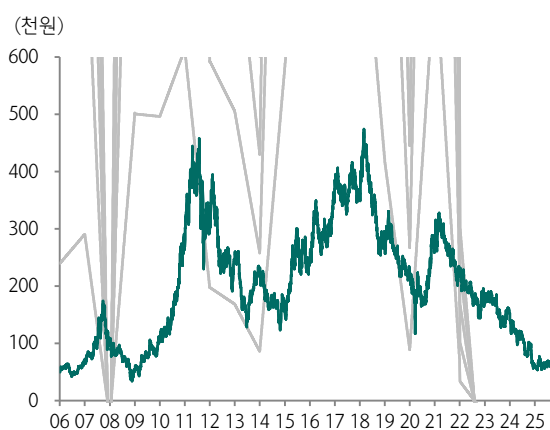
자료: 하나증권

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	2Q25	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	5,086.1	5,248.0	5,200.2	4,896.1	4,901.8	4,197.1	4,375.3	4,664.4	19,946.4	20,430.4	18,138.6	18,864.2
QoQ(%)	-2.1%	3.2%	-0.9%	-5.8%	0.1%	-14.4%	4.2%	6.6%				
YoY(%)	3.1%	4.9%	8.0%	-5.8%	-3.6%	-20.0%	-15.9%	-4.7%	-10.5%	2.4%	-11.2%	4.0%
Olefin 부문	2,241.2	2,285.2	2,287.0	2,106.7	2,200.3	1,750.7	1,851.6	2,058.5	8,700.4	8,920.1	7,861.0	8,333.6
Aromatic 부문	631.0	664.9	609.5	460.1	514.4	356.5	383.1	386.5	2,487.5	2,365.5	1,640.4	1,564.6
LC Titan	541.4	514.8	587.3	572.9	487.2	466.4	467.6	472.3	2,195.7	2,216.4	1,893.5	1,912.1
롯데첨단소재	1,031.7	1,134.4	1,121.7	1,094.4	1,108.2	1,045.5	1,023.8	1,032.9	4,184.0	4,382.2	4,210.4	4,181.7
LC USA	135.3	142.1	144.3	168.1	155.4	113.8	126.1	150.1	539.7	589.8	545.4	596.4
롯데정밀화학	399.4	422.1	420.4	428.6	445.6	424.7	442.8	459.1	1,768.7	1,670.5	1,772.2	1,848.3
롯데에너지머티	241.7	262.7	211.4	186.4	158.0	204.9	245.9	270.5	637.3	902.2	879.2	993.6
영업이익	-135.3	-111.2	-413.6	-234.8	-126.6	-244.9	-95.9	-95.5	-347.7	-894.9	-562.9	-127.7
영업이익률(%)	-2.7%	-2.1%	-8.0%	-4.8%	-2.6%	-5.8%	-2.2%	-2.0%	-1.7%	-4.4%	-3.1%	-0.7%
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	-128.4	-52.2	-84.3	-157.3	-406.6	-341.6	-207.2
영업이익률(%)	-2.6%	-2.2%	-7.9%	-5.6%	-3.5%	-7.3%	-2.8%	-4.1%	-1.8%	-4.6%	-4.3%	-2.5%
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	2.8	1.5	3.3	-44.5	-34.9	22.1	17.1
영업이익률(%)	-2.1%	0.7%	-2.5%	-2.4%	2.8%	0.8%	0.4%	0.9%	-1.8%	-1.5%	1.3%	1.1%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전	-80.7%	-45.9%	117.3%				
YoY(%)	적전	흑전	적지	적지	흑전	-42.9%	흑전	흑전	적전	적지	흑전	-22.8%
LC Titan	-53.3	-81.1	-63.1	-64.3	-40.7	-52.2	-22.9	-16.1	-254.1	-261.8	-131.9	-54.2
영업이익률(%)	-9.8%	-15.8%	-10.7%	-11.2%	-8.4%	-11.2%	-4.9%	-3.4%	-11.6%	-11.8%	-7.0%	-2.8%
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	56.0	44.3	36.7	232.5	187.9	209.9	165.3
영업이익률(%)	4.3%	6.7%	3.4%	2.7%	6.6%	5.4%	4.3%	3.6%	5.6%	4.3%	5.0%	4.0%
QoQ(%)	22.0%	70.5%	-49.7%	-22.0%	145.5%	-23.2%	-20.8%	-17.3%				
YoY(%)	-2.4%	0.8%	-49.5%	-18.4%	64.2%	-26.0%	16.4%	23.5%	36.8%	-19.2%	11.7%	-21.3%
LC USA	-5.7	-12.2	-107.0	18.3	-4.8	-38.4	-7.6	7.5	-45.1	-106.6	-43.3	29.8
영업이익률(%)	-4.2%	-8.6%	-74.2%	10.9%	-3.1%	-33.7%	-6.0%	5.0%	-8.4%	-18.1%	-7.9%	5.0%
QoQ(%)	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전				
YoY(%)	적지	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	-59.0%	적지	적지	적지	흑전
롯데정밀화학	10.8	17.1	10.3	12.2	18.8	8.7	25.0	30.6	154.8	50.4	83.1	127.6
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	4.2%	2.0%	5.7%	6.7%	8.8%	3.0%	4.7%	6.9%
QoQ(%)	27.1%	58.3%	-39.6%	18.1%	54.1%	-53.7%	187.7%	22.1%				
YoY(%)	-74.3%	-75.2%	-70.6%	43.5%	74.1%	-49.1%	142.4%	150.4%		-67.4%	64.8%	53.6%
롯데에너지머티	4.3	3.0	-31.7	-40.1	-46.0	-31.1	-21.8	-10.9	5.8	-64.5	-109.8	42.9
영업이익률(%)	1.8%	1.1%	-15.0%	-21.5%	-29.1%	-15.2%	-8.9%	-4.0%	0.9%	-7.1%	-12.5%	4.3%
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	-471.3	-155.7	-163.3	-39.2	-1,825.6	-1,036.6	-355.9
당기순이익률(%)	-1.2%	-2.0%	-9.9%	-23.4%	-5.0%	-11.2%	-3.6%	-3.5%	-0.2%	-8.9%	-5.7%	-1.9%
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	-404.5	-145.9	-230.0	-50.0	-1,710.5	-971.3	-333.5

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	19,946.4	20,430.4	18,138.6	18,864.2	19,287.1
매출원가	19,165.1	20,100.5	17,656.3	18,053.0	18,240.0
매출총이익	781.3	329.9	482.3	811.2	1,047.1
판매비	1,129.0	1,223.9	1,045.2	938.9	937.5
영업이익	(347.7)	(894.1)	(562.9)	(127.7)	109.6
금융손익	(224.8)	(356.9)	(382.9)	(315.6)	(323.4)
종속/관계기업손익	20.3	(120.8)	(126.0)	(25.0)	26.0
기타영업외손익	100.0	(886.4)	(80.0)	0.0	0.0
세전이익	(452.3)	(2,258.1)	(1,151.8)	(468.3)	(187.7)
법인세	(413.0)	(432.6)	(115.2)	(112.4)	(45.1)
계속사업이익	(39.2)	(1,825.6)	(1,036.6)	(355.9)	(142.7)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(39.2)	(1,825.6)	(1,036.6)	(355.9)	(142.7)
비배주주지분 순이익	10.8	(115.0)	(65.3)	(22.4)	(9.0)
지배주주순이익	(50.0)	(1,710.5)	(971.3)	(333.5)	(133.7)
지배주주지분포괄이익	(5.3)	(824.4)	(1,653.8)	(567.8)	(227.7)
NOPAT	(30.2)	(722.8)	(506.6)	(97.1)	83.3
EBITDA	824.9	396.6	1,059.7	1,420.9	1,609.0
성장성(%)					
매출액증가율	(10.46)	2.43	(11.22)	4.00	2.24
NOPAT증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA증가율	345.17	(51.92)	167.20	34.09	13.24
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	2.66	4.30	5.43
EBITDA이익률	4.14	1.94	5.84	7.53	8.34
영업이익률	(1.74)	(4.38)	(3.10)	(0.68)	0.57
계속사업이익률	(0.20)	(8.94)	(5.71)	(1.89)	(0.74)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(1,194)	(39,988)	(22,706)	(7,796)	(3,126)
BPS	363,366	335,527	297,010	301,082	295,985
CFPS	20,760	13,232	20,016	28,459	32,856
EBITDAPS	19,678	9,272	24,774	33,217	37,614
SPS	475,827	477,620	424,042	441,004	450,893
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000	2,000
주기지표(배)					
PER	(128.31)	(1.50)	(2.97)	(8.66)	(21.59)
PBR	0.42	0.18	0.23	0.22	0.23
PCR	7.38	4.52	3.37	2.37	2.05
EV/EBITDA	20.67	41.26	16.34	12.14	10.91
PSR	0.32	0.13	0.16	0.15	0.15
재무비율(%)					
ROE	(0.33)	(11.44)	(7.18)	(2.61)	(1.05)
ROA	(0.17)	(5.03)	(2.86)	(1.00)	(0.40)
ROIC	(0.17)	(3.32)	(2.27)	(0.44)	0.38
부채비율	65.46	72.87	82.96	83.18	84.83
순부채비율	28.70	40.88	48.69	48.33	50.99
이자보상배율(배)	(0.92)	(2.12)	(1.20)	(0.26)	0.22

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,814.4	8,983.4	8,557.7	8,794.2	8,573.0
금융자산	4,230.1	3,514.0	3,690.9	3,736.6	3,404.2
현금성자산	2,701.5	2,111.8	2,441.6	2,438.8	2,078.2
매출채권	2,267.1	2,088.0	1,853.8	1,927.9	1,971.1
재고자산	2,801.7	2,818.4	2,502.2	2,602.3	2,660.7
기타유동자산	515.5	563.0	510.8	527.4	537.0
비유동자산	23,661.9	25,568.9	24,813.1	24,829.9	24,868.3
투자자산	4,493.5	4,655.6	4,186.0	4,334.7	4,421.3
금융자산	659.9	801.3	764.1	775.9	782.8
유형자산	14,272.6	16,084.5	15,986.0	16,020.7	16,120.4
무형자산	3,732.3	3,314.1	3,126.5	2,959.8	2,811.9
기타비유동자산	1,163.5	1,514.7	1,514.6	1,514.7	1,514.7
자산총계	33,476.3	34,552.3	33,370.8	33,624.0	33,441.3
유동부채	6,523.5	8,502.3	8,151.2	8,262.4	8,327.2
금융부채	4,183.0	6,353.4	6,239.2	6,275.4	6,296.4
매입채무	1,354.4	1,275.9	1,132.8	1,178.1	1,204.5
기타유동부채	986.1	873.0	779.2	808.9	826.3
비유동부채	6,720.2	6,062.0	6,980.2	7,006.1	7,021.2
금융부채	5,854.5	5,332.5	6,332.5	6,332.5	6,332.5
기타비유동부채	865.7	729.5	647.7	673.6	688.7
부채총계	13,243.8	14,564.4	15,131.4	15,268.5	15,348.4
지배주주지분	15,543.1	14,352.3	12,704.7	12,878.9	12,660.9
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	10,006.8	9,589.0	9,371.0
비지배주주지분	4,689.4	5,635.6	5,534.7	5,476.6	5,432.0
자본총계	20,232.5	19,987.9	18,239.4	18,355.5	18,092.9
순금융부채	5,807.5	8,171.9	8,880.8	8,871.3	9,224.8

현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	789.5	1,542.4	1,164.1	1,268.7	1,414.9
당기순이익	(39.2)	(1,825.6)	(1,036.6)	(355.9)	(142.7)
조정	718.6	2,339.0	2,008.0	1,685.6	1,593.2
감가상각비	1,172.6	1,290.7	1,622.6	1,548.6	1,499.4
외환거래손익	18.8	(10.0)	110.0	0.0	0.0
지분법손익	(54.7)	120.8	126.0	25.0	(26.0)
기타	(418.1)	937.5	149.4	112.0	119.8
영업활동 자산부채변동	110.1	1,029.0	192.7	(61.0)	(35.6)
투자활동 현금흐름	(5,074.6)	(1,948.2)	(664.5)	(1,298.1)	(1,206.1)
투자자산감소(증가)	4,538.8	5,258.0	257.9	(209.3)	(96.3)
자본증가(감소)	(3,640.0)	(2,238.1)	(1,336.4)	(1,416.7)	(1,451.1)
기타	(5,973.4)	(4,968.1)	414.0	327.9	341.3
재무활동 현금흐름	4,250.5	824.7	331.1	(536.5)	(552.7)
금융부채증가(감소)	3,588.8	1,648.3	885.9	36.1	21.1
자본증가(감소)	1,159.6	(212.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(378.9)	(421.2)	(470.5)	(488.3)	(489.5)
배당지급	(119.0)	(189.8)	(84.3)	(84.3)	(84.3)
현금의 증감	(34.5)	418.9	(822.0)	(2.7)	(360.6)
Unlevered CFO	870.3	566.0	856.2	1,217.4	1,405.4
Free Cash Flow	(2,850.5)	(695.7)	(172.3)	(148.0)	(36.2)

5) 금호석유화학(011780): 견조한 실적 지속. 합성고무 실적 개선 긍정적

투자의견: BUY

TP(12M): 160,000원

CP(10월 14일): 109,000원

- 3Q25 영업이익 812억원(QoQ +25%, YoY +25%) 전망. 컨센(854억원) 부합 추정. 원재료 BD 가격 안정화에 따라 합성고무, 합성수지, EPDM 사업 모두 개선. 에너지는 정기보수 영향 제거로 개선. 합성고무 사업 내 NBL은 최악을 지나 적자폭 축소 중
- 4Q25 영업이익 899억원(QoQ +11%, YoY +804%) 추정. 낮은BD 투입가와 환율 상승 등 영향으로 전분기 대비 소폭 개선 예상
- BUY, TP 16만원 유지. 2026년 중국산 장갑 관세 상향(50%→100%), EUDR 시행 등으로 2026년 실적 개선 유효. 안정적 재무구조와 주주환원 확대, 자사주 소각 가능성 보유

도표 1. 금호석유화학 3Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,774.3	1,773.4	1,827.9	-2.9	0.1	1,754.6	1.1
영업이익	81.2	65.2	65.1	24.7	24.5	85.4	-4.9
세전이익	131.6	67.5	61.6	113.6	95.0	N/A	N/A
순이익	98.2	57.7	53.1	84.9	70.2	97.7	0.5
영업이익률	4.6	3.7	3.6	1.0	0.9	4.9	-0.3
세전이익률	7.4	3.8	3.4	4.0	3.6	N/A	N/A
순이익률	5.5	3.3	2.9	2.6	2.3	5.6	0.0

자료: 하나증권

도표 2. 금호석유화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	7,271.2	7,259.5	0.2	7,366.4	7,436.5	-0.9
영업이익	356.9	367.4	-2.9	463.2	462.7	0.1
세전이익	497.2	508.0	-2.1	630.0	629.5	0.1
순이익	377.9	386.1	-2.1	478.8	478.4	0.1
영업이익률	4.9	5.1	-0.2	6.3	6.2	0.1
세전이익률	6.8	7.0	-0.2	8.6	8.5	0.1
순이익률	5.2	5.3	-0.1	6.5	6.4	0.1

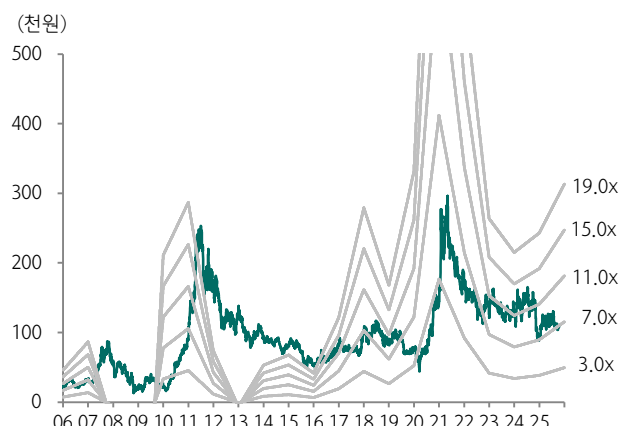
자료: 하나증권

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	2Q25	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	1,667.5	1,852.5	1,827.9	1,807.1	1,908.2	1,773.4	1,774.3	1,815.3	6,322.3	7,155.0	7,271.2	7,366.4
QoQ(%)	10.0%	11.1%	-1.3%	-1.1%	5.6%	-7.1%	0.1%	2.3%				
YoY(%)	-3.1%	17.4%	21.3%	19.2%	14.4%	-4.3%	-2.9%	0.5%	-20.7%	13.2%	1.6%	1.3%
합성고무	595.5	707.7	733.5	758.5	757.2	674.5	710.5	738.3	2,162.1	2,795.2	2,880.5	3,016.2
합성수지	322.2	332.0	312.9	315.8	336.0	298.2	288.9	291.5	1,250.1	1,282.9	1,214.5	1,175.8
에너지/정밀화학	182.5	195.5	214.8	181.0	195.5	187.5	198.9	192.8	780.4	773.8	774.7	795.8
페놀(금호 P&B)	398.8	444.4	406.5	385.5	431.7	432.6	389.4	402.5	1,484.4	1,635.2	1,656.2	1,617.4
EPDM/TPV	168.5	172.9	160.2	166.3	187.8	180.6	186.6	190.3	645.3	667.9	745.3	761.2
영업이익	78.6	119.2	65.1	10.0	120.6	65.2	81.2	89.9	357.4	272.8	356.9	463.2
영업이익률(%)	4.7%	6.4%	3.6%	0.6%	6.3%	3.7%	4.6%	5.0%	5.7%	3.8%	4.9%	6.3%
QoQ(%)	123.9%	51.6%	-45.4%	-84.7%	1,111.5%	-45.9%	24.5%	10.7%				
YoY(%)	-39.7%	10.5%	-22.7%	-71.6%	53.4%	-45.3%	24.8%	803.6%	-68.9%	-23.7%	30.8%	29.8%
합성고무	25.1	46.6	10.7	18.4	46.0	8.5	22.5	30.6	96.8	100.8	107.6	177.4
영업이익률(%)	4.2%	6.6%	1.5%	2.4%	6.1%	1.3%	3.2%	4.1%	4.5%	3.6%	3.7%	5.9%
QoQ(%)	64.1%	85.6%	-76.9%	70.9%	150.7%	-81.5%	165.0%	35.7%				
YoY(%)	-25.3%	41.6%	-28.4%	19.9%	83.3%	-81.8%	109.7%	66.6%	-68.9%	4.1%	6.8%	64.8%
합성수지	-1.4	1.2	-8.7	-9.5	5.2	5.3	3.7	5.3	-6.0	-18.3	19.5	22.5
영업이익률(%)	-0.4%	0.4%	-2.8%	-3.0%	1.5%	1.8%	1.3%	1.8%	-0.5%	-1.4%	1.6%	1.9%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전	1.9%	-30.3%	43.7%				
YoY(%)	적전	7.3%	적전	적지	흑전	349.2%	흑전	흑전	적전	적지	흑전	15.4%
에너지/정밀화학	34.2	43.3	47.9	12.8	43.6	38.7	42.3	40.0	177.4	138.1	164.6	182.7
영업이익률(%)	18.7%	22.2%	22.3%	7.0%	22.3%	20.6%	21.3%	20.8%	22.7%	17.9%	21.2%	23.0%
QoQ(%)	2.0%	26.7%	10.5%	-73.4%	241.7%	-11.2%	9.2%	-5.3%				
YoY(%)	-43.7%	25.7%	-1.7%	-62.0%	27.4%	-10.7%	-11.6%	214.0%	-39.8%	-22.1%	19.2%	11.0%
페놀(금호 P&B)	-2.5	5.7	1.1	-22.2	1.9	-2.3	-7.8	-6.9	2.8	-17.9	-15.1	-3.0
영업이익률(%)	-0.6%	1.3%	0.3%	-5.8%	0.4%	-0.5%	-2.0%	-1.7%	0.2%	-1.1%	-0.9%	-0.2%
QoQ(%)	적지	흑전	-80.2%	적전	흑전	적전	적지	적지				
YoY(%)	적전	-5.0%	흑전	적지	흑전	적전	적전	적지	-99.1%	적전	적지	적지
EPDM/TPV	23.2	22.4	14.0	10.5	23.9	15.0	20.5	20.9	86.4	70.1	80.4	83.7
영업이익률(%)	13.8%	13.0%	8.7%	6.3%	12.7%	8.3%	11.0%	11.0%	13.4%	10.5%	10.8%	11.0%
QoQ(%)	182.9%	-3.4%	-37.5%	-25.0%	127.6%	-37.2%	36.8%	2.0%				
YoY(%)	8.4%	-32.9%	-40.2%	28.0%	3.0%	-33.0%	46.6%	99.4%	-46.1%	-18.9%	14.6%	4.2%
당기순이익	102.6	131.6	53.1	61.3	124.8	57.7	98.2	97.2	447.0	348.6	377.9	478.8
당기순이익률(%)	6.2%	7.1%	2.9%	3.4%	6.5%	3.3%	5.5%	5.4%	7.1%	4.9%	5.2%	6.5%
QoQ(%)	9.9%	28.3%	-59.6%	15.4%	103.5%	-53.8%	70.0%	-1.0%				
YoY(%)	-24.9%	15.9%	-49.6%	-32.9%	21.7%	-56.1%	84.8%	58.4%	-56.2%	-22.0%	8.4%	26.7%
지배순이익	102.5	131.5	53.1	61.4	125.0	57.7	98.2	97.1	446.8	348.6	377.9	478.8

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,322.5	7,155.0	7,271.2	7,366.4	7,466.1
매출원가	5,676.7	6,569.4	6,639.9	6,621.8	6,613.0
매출총이익	645.8	585.6	631.3	744.6	853.1
판매비	286.9	312.8	274.4	281.4	288.6
영업이익	359.0	272.8	356.9	463.2	564.5
금융손익	14.2	7.9	6.8	11.3	10.1
종속/관계기업손익	111.1	93.4	108.0	115.0	115.0
기타영업외손익	0.7	33.5	25.5	40.5	40.5
세전이익	485.1	407.6	497.2	630.0	730.1
법인세	38.0	59.0	119.3	151.2	175.2
계속사업이익	447.0	348.6	377.9	478.8	554.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	447.0	348.6	377.9	478.8	554.8
비지배주주지분 손이익	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	446.8	348.6	377.9	478.8	554.9
지배주주지분포괄이익	398.1	334.8	377.9	478.8	554.9
NOPAT	330.8	233.3	271.3	352.1	429.0
EBITDA	610.2	548.0	664.6	799.1	924.2
성장성(%)					
매출액증가율	(20.73)	13.17	1.62	1.31	1.35
NOPAT증가율	(64.55)	(29.47)	16.29	29.78	21.84
EBITDA증가율	(56.14)	(10.19)	21.28	20.24	15.66
영업이익증가율	(68.71)	(24.01)	30.83	29.78	21.87
(지배주주)순이익증가율	(56.19)	(21.98)	8.41	26.70	15.89
EPS증가율	(55.01)	(18.44)	12.95	28.88	15.88
수익성(%)					
매출총이익률	10.21	8.18	8.68	10.11	11.43
EBITDA이익률	9.65	7.66	9.14	10.85	12.38
영업이익률	5.68	3.81	4.91	6.29	7.56
계속사업이익률	7.07	4.87	5.20	6.50	7.43

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	13,880	11,321	12,787	16,480	19,097
BPS	185,837	199,918	219,916	234,489	251,678
CFPS	19,948	19,463	20,668	26,170	30,473
EBITDAPS	18,956	17,797	22,487	27,504	31,807
SPS	196,408	232,347	246,011	253,530	256,962
DPS	2,900	2,200	2,200	2,200	2,200
주기지표(배)					
PER	9.57	8.00	8.52	6.61	5.71
PBR	0.72	0.45	0.50	0.46	0.43
PCFR	6.66	4.65	5.27	4.17	3.58
EV/EBITDA	6.35	5.09	4.68	3.66	2.86
PSR	0.68	0.39	0.44	0.43	0.42
재무비율(%)					
ROE	7.77	5.88	6.10	7.29	7.89
ROA	5.69	4.27	4.43	5.36	5.93
ROIC	7.61	5.03	5.49	6.79	7.94
부채비율	36.78	38.03	37.03	34.99	31.36
순부채비율	(1.83)	2.65	1.75	(1.10)	(4.93)
이자보상배율(배)	11.84	8.17	10.36	13.44	17.37

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,571.4	2,710.9	2,795.2	3,006.7	3,209.2
금융자산	992.4	784.8	834.3	1,020.1	1,195.8
현금성자산	452.4	429.3	471.6	652.6	823.4
매출채권	741.6	868.8	886.2	897.8	910.0
재고자산	745.6	958.4	974.0	986.7	1,000.1
기타유동자산	91.8	98.9	100.7	102.1	103.3
비유동자산	5,408.3	5,629.3	5,923.4	6,153.4	6,360.3
투자자산	1,138.6	1,212.8	1,232.9	1,246.3	1,260.4
금융자산	250.9	219.2	219.5	219.7	219.9
유형자산	3,965.0	4,101.5	4,382.5	4,604.6	4,801.8
무형자산	37.1	38.1	31.2	25.6	21.2
기타비유동자산	267.6	276.9	276.8	276.9	276.9
자산총계	7,979.7	8,340.2	8,718.6	9,160.1	9,569.5
유동부채	1,529.9	1,534.5	1,586.9	1,601.4	1,507.6
금융부채	539.5	465.3	465.4	465.6	356.8
매입채무	494.0	543.6	570.8	578.3	586.1
기타유동부채	496.4	525.6	550.7	557.5	564.7
비유동부채	615.7	763.5	769.1	772.9	776.9
금융부채	346.2	480.0	480.0	480.0	480.0
기타비유동부채	269.5	283.5	289.1	292.9	296.9
부채총계	2,145.7	2,298.0	2,356.0	2,374.3	2,284.5
지배주주지분	5,829.5	6,037.8	6,358.4	6,781.8	7,281.2
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	5,891.8	6,315.2	6,814.7
비지배주주지분	4.5	4.4	4.2	4.0	3.8
자본총계	5,834.0	6,042.2	6,362.6	6,785.8	7,285.0
순금융부채	(106.6)	160.4	111.2	(74.5)	(359.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	630.7	322.3	549.6	655.2	764.9
당기순이익	447.0	348.6	377.9	478.8	554.8
조정	82.2	270.9	158.6	179.8	213.6
감가상각비	251.2	275.2	307.7	335.9	359.7
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	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	101.5	(297.2)	13.1	(3.4)	(3.5)
투자활동 현금흐름	(592.0)	(259.0)	(460.0)	(414.7)	(425.6)
투자자산감소(증가)	18.0	65.1	87.7	101.3	100.7
자본증가(감소)	(589.8)	(436.2)	(581.7)	(552.5)	(552.5)
기타	(20.2)	112.1	34.0	36.5	26.2
재무활동 현금흐름	(60.1)	(10.7)	(57.1)	(55.3)	(164.2)
금융부채증가(감소)	86.3	59.5	0.2	0.1	(108.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	6.3	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(146.4)	(76.5)	(57.3)	(55.4)	(55.4)
현금의 증감	(21.4)	52.6	(129.1)	181.0	170.8
Unlevered CFO	642.1	599.4	610.9	760.4	885.4
Free Cash Flow	40.9	(113.9)	(32.1)	102.7	212.4

6) 롯데정밀화학(004000): ECH 강세로 하반기 실적 강세

투자 의견: BUY

TP(12M): 60,000원

CP(10월 14일): 43,350원

- 3Q25 영업이익 250억원(QoQ +188%, YoY +142%) 전망. 컨센(237억원) 부합 추정. 전분기 정기보수 효과 제거와 ECH 판가 상승에 따른 영향. 그린소재는 산업용 제품 여 전히 부진

- 4Q25 영업이익 306억원(QoQ +22%, YoY +150%) 추정. ECH의 판가 상승에 따라 실적 개선세 지속될 전망. 현재 마진 대비 보수적 가정으로 실적을 추정해 현재 마진이 유지된다고 가정하면 실적은 추가 상향 여지 상존

- BUY, TP 6만원 유지. EUDR 시행 등으로 2026년에도 ECH 강세 지속 전망

도표 1. 롯데정밀화학 3Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25F	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	442.8	424.7	420.4	5.3	4.3	442.3	0.1
영업이익	25.0	8.7	10.3	142.4	187.7	23.7	5.5
세전이익	35.1	18.3	-94.6	흑전	91.8	N/A	N/A
순이익	26.2	15.5	-71.6	흑전	69.0	28.3	-7.4
영업이익률	5.6	2.0	2.5	3.2	3.6	5.1	0.6
세전이익률	7.9	4.3	-22.5	30.4	3.6	N/A	N/A
순이익률	5.9	3.6	-17.0	22.9	2.3	6.4	-0.5

자료: 하나증권

도표 2. 롯데정밀화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,772.2	1,757.5	0.8	1,848.3	1,820.1	1.5
영업이익	83.1	68.6	21.1	127.6	95.3	33.9
세전이익	128.8	112.1	14.9	161.2	143.4	12.4
순이익	97.9	85.2	14.9	122.5	109.0	12.4
영업이익률	4.7	3.9	0.8	6.9	5.2	1.7
세전이익률	7.3	6.4	0.9	8.7	7.9	0.8
순이익률	5.5	4.8	0.7	6.6	6.0	0.6

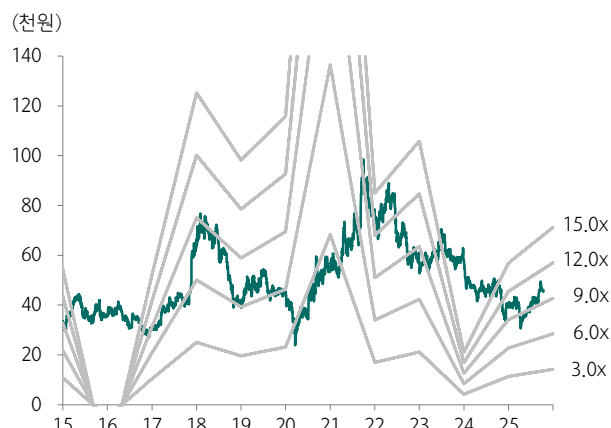
자료: 하나증권

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	2Q25	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	399.4	422.1	420.4	428.6	445.6	424.7	442.8	459.1	1,768.7	1,670.5	1,772.2	1,848.3
QoQ(%)	-2.9%	5.7%	-0.4%	2.0%	4.0%	-4.7%	4.3%	3.7%				
YoY(%)	-23.9%	-2.1%	4.8%	4.2%	11.6%	0.6%	5.3%	7.1%	-28.2%	-5.5%	6.1%	4.3%
케미칼	280.0	281.9	278.5	301.3	318.2	287.3	304.5	319.8	1,271.1	1,141.7	1,229.8	0.0
그린소재	119.4	140.2	141.9	127.3	127.4	137.4	138.3	139.3	497.5	528.8	542.4	0.0
영업이익	10.8	17.1	10.3	12.2	18.8	8.7	25.0	30.6	154.8	50.4	83.1	127.6
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	4.2%	2.0%	5.7%	6.7%	8.8%	3.0%	4.7%	6.9%
QoQ(%)	27.1%	58.3%	-39.6%	18.1%	54.1%	-53.7%	187.7%	22.1%				
YoY(%)	-74.3%	-75.2%	-70.6%	43.5%	74.1%	-49.1%	142.4%	150.4%	-61.7%	-67.4%	64.8%	53.6%
케미칼	3.3	2.5	-4.0	2.5	8.4	2.7	16.5	21.9	46.2	4.3	49.4	92.9
그린소재	9.5	13.1	14.3	9.2	9.9	7.6	8.2	8.3	97.3	46.0	34.0	33.3
당기순이익	83.4	43.3	-71.6	-18.8	28.4	15.5	26.2	27.8	182.0	36.4	97.9	122.5
당기순이익률(%)	20.9%	10.3%	-17.0%	-4.4%	6.4%	3.7%	5.9%	6.1%	10.3%	2.2%	5.5%	6.6%
QoQ(%)	760.0%	-48.1%	적전	적지	흑전	-45.3%	68.5%	6.3%				
YoY(%)	-55.0%	흑전	적지	적전	-66.0%	-64.1%	흑전	흑전	24.5%	-80.0%	169.0%	25.2%
지배순이익	83.4	43.3	-71.6	-18.8	28.4	15.5	26.2	27.8	182.0	36.4	97.9	122.5

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,768.6	1,670.5	1,772.2	1,848.3	1,871.4
매출원가	1,485.7	1,491.5	1,600.5	1,628.3	1,644.4
매출총이익	282.9	179.0	171.7	220.0	227.0
판매비	128.1	128.7	88.6	92.4	93.6
영업이익	154.8	50.4	83.1	127.6	133.4
금융손익	15.6	(56.0)	18.5	18.0	18.8
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	126.6	175.7	182.2
법인세	70.7	(10.3)	30.4	42.2	43.7
계속사업이익	182.0	36.4	96.2	133.5	138.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	182.0	36.4	96.2	133.5	138.5
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	182.0	36.4	96.2	133.5	138.5
지배주주지분포괄이익	178.1	36.4	96.2	133.5	138.5
NOPAT	111.5	70.3	63.1	97.0	101.4
EBITDA	293.3	209.7	245.4	295.1	306.8
성장성(%)					
매출액증가율	(28.22)	(5.55)	6.09	4.29	1.25
NOPAT증가율	(69.80)	(36.95)	(10.24)	53.72	4.54
EBITDA증가율	(44.45)	(28.50)	17.02	20.25	3.96
영업이익증가율	(61.71)	(67.44)	64.88	53.55	4.55
(지배주주)순이익증가율	24.49	(80.00)	164.29	38.77	3.75
EPS증가율	24.54	(80.01)	164.54	38.74	3.73
수익성(%)					
매출총이익률	16.00	10.72	9.69	11.90	12.13
EBITDA이익률	16.58	12.55	13.85	15.97	16.39
영업이익률	8.75	3.02	4.69	6.90	7.13
계속사업이익률	10.29	2.18	5.43	7.22	7.40

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,055	1,410	3,730	5,175	5,368
BPS	92,735	92,172	94,520	97,721	101,114
CFPS	11,943	9,411	9,061	11,180	11,635
EBITDAPS	11,370	8,129	9,511	11,437	11,892
SPS	68,551	64,750	68,690	71,641	72,533
DPS	2,000	1,400	2,000	2,000	2,000
주기지표(배)					
PER	8.22	27.91	12.16	8.76	8.45
PBR	0.63	0.43	0.48	0.46	0.45
PCR	4.86	4.18	5.00	4.06	3.90
EV/EBITDA	2.57	3.63	3.87	3.23	3.03
PSR	0.85	0.61	0.66	0.63	0.63
재무비율(%)					
ROE	7.78	1.53	4.01	5.40	5.42
ROA	6.75	1.35	3.50	4.74	4.79
ROIC	10.33	5.85	4.73	7.10	7.25
부채비율	12.58	14.57	14.66	14.51	14.11
순부채비율	(31.20)	(10.76)	(9.93)	(9.56)	(10.10)
이자보상배율(배)	184.87	7.05	6.52	9.91	10.30

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,346.6	1,045.9	1,070.8	1,098.7	1,129.8
금융자산	769.0	453.3	442.1	443.0	466.0
현금성자산	460.9	298.5	287.3	288.2	311.1
매출채권	247.5	261.0	276.8	288.7	292.3
재고자산	305.9	304.3	322.9	336.7	340.9
기타유동자산	24.2	27.3	29.0	30.3	30.6
비유동자산	1,336.4	1,668.0	1,711.8	1,757.6	1,791.3
투자자산	432.7	526.6	557.7	581.0	588.0
금융자산	107.1	217.8	230.1	239.3	242.1
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	270.9	270.9
자산총계	2,682.9	2,713.9	2,782.6	2,856.3	2,921.1
유동부채	282.0	177.8	188.1	195.9	198.2
금융부채	15.7	41.5	44.0	45.8	46.4
매입채무	104.7	48.3	51.2	53.4	54.1
기타유동부채	161.6	88.0	92.9	96.7	97.7
비유동부채	17.7	167.4	168.0	168.5	168.7
금융부채	9.7	157.0	157.0	157.0	157.0
기타비유동부채	8.0	10.4	11.0	11.5	11.7
부채총계	299.7	345.2	356.2	364.4	366.9
지배주주지분	2,383.2	2,368.7	2,429.3	2,511.8	2,599.4
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	1,993.7	2,076.3	2,163.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,383.2	2,368.7	2,429.3	2,511.8	2,599.4
순금융부채	(743.5)	(254.8)	(241.2)	(240.2)	(262.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	224.1	160.0	243.9	290.0	308.6
당기순이익	182.0	36.4	96.2	133.5	138.5
조정	96.8	206.8	162.3	167.4	173.4
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	0.0
영업활동 자산부채변동	(54.7)	(83.2)	(14.6)	(10.9)	(3.3)
투자활동 현금흐름	(232.9)	(243.9)	(206.1)	(213.3)	(207.0)
투자자산감소(증가)	49.3	(93.9)	(31.1)	(23.3)	(7.0)
자본증가(감소)	(100.0)	(198.1)	(175.0)	(190.0)	(200.0)
기타	(182.2)	48.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(90.2)	122.1	(33.2)	(49.1)	(50.4)
금융부채증가(감소)	(1.1)	173.0	2.5	1.9	0.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(0.0)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	(89.1)	(50.9)	(35.7)	(50.9)	(50.9)
현금의 증감	(99.0)	38.2	(225.2)	19.7	47.1
Unlevered CFO	308.1	242.8	233.8	288.4	300.2
Free Cash Flow	124.2	(38.1)	68.9	100.0	108.6

7) 코오롱인더(120110): 컨센 하회 전망

투자의견: BUY
TP(12M): 52,000원
CP(10월 14일): 34,850원

- 3Q25 영업이익 201억원(QoQ -56%, YoY -39%) 전망. 컨센(284억원) 29% 하회 추정. PET 타이어코드가 가동률 상승에 따라 이익률 개선되었으나, 아라미드는 판가가 전분기와 유사한 수준으로 지속되며 적자폭 유지 전망. 화학은 에폭시수지 개선으로 소폭 증가
- 4Q25 영업이익 487억원(QoQ +142%, YoY +36%) 추정. 산자/화학은 전분기와 유사하나 패션 성수기 진입으로 실적 개선 예상. 지분법이익은 지속 확대
- BUY, TP 5.2만원 유지. 코오롱스포츠차이나의 실적 개선세 지속. 아라미드 회복 여부가 추가 상승의 촉매로 작용할 전망

도표 1. 코오롱인더 3Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25F	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,189.0	1,258.5	1,099.5	8.1	-5.5	1,190.0	-0.1
영업이익	20.1	45.3	32.9	-38.9	-55.6	28.4	-29.2
세전이익	14.5	28.7	16.2	-10.5	-49.5	N/A	N/A
순이익	9.3	25.3	-9.4	흑전	-63.2	21.9	-57.5
영업이익률	1.7	3.6	3.0	-1.3	-1.9	2.4	-0.7
세전이익률	1.2	2.3	1.5	-0.3	-1.1	N/A	N/A
순이익률	0.8	2.0	-0.9	1.6	-1.2	1.8	-1.1

자료: 하나증권

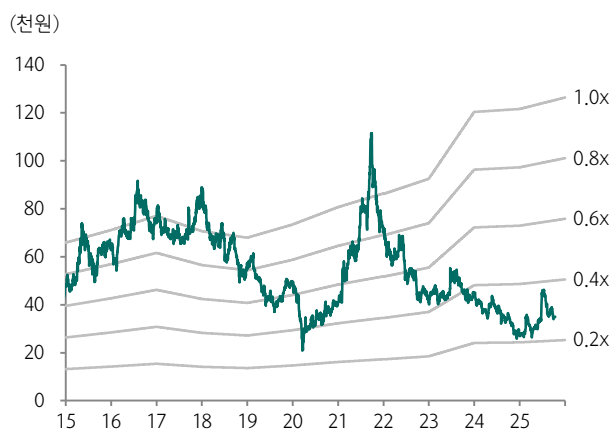
도표 2. 코오롱인더 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	5,017.9	5018.5	0.0	5,068.9	5069.5	0.0
영업이익	141.1	141.5	-0.3	206.7	207.4	-0.3
세전이익	112.8	113.2	-0.4	272	272.7	-0.3
순이익	76.4	76.7	-0.4	184.2	184.7	-0.3
영업이익률	2.8	2.8	0.0	4.1	4.1	0.0
세전이익률	2.2	2.3	0.0	5.4	5.4	0.0
순이익률	1.5	1.5	0.0	3.6	3.6	0.0

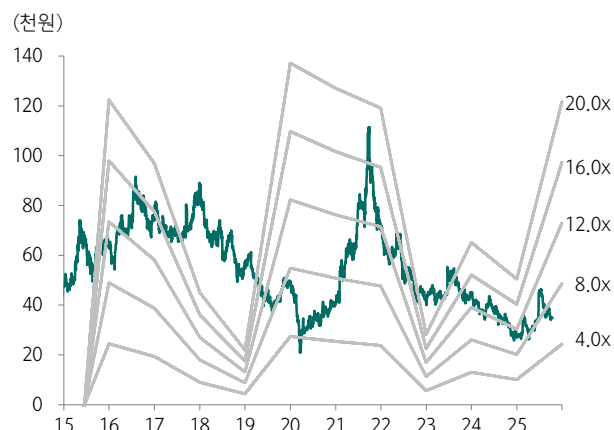
자료: 하나증권

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	2Q25	3Q25F	4Q25F		2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,161.2	1,284.0	1,099.5	1,298.3	1,231.6	1,258.5	1,189.0	1,338.8		5,061.1	4,843.0	5,017.9	5,068.9
QoQ(%)	-10.8%	10.6%	-14.4%	18.1%	-5.1%	2.2%	-5.5%	12.6%					
YoY(%)	-5.5%	-4.7%	-7.1%	-0.2%	6.1%	-2.0%	8.1%	3.1%		-5.7%	-4.3%	3.6%	1.0%
산업자재	565.6	600.0	514.6	570.6	590.0	611.4	619.5	623.7		2,297.7	2,250.8	2,444.6	2,533.7
화학	297.2	319.7	321.5	315.4	343.3	307.5	303.5	298.7		891.8	1,253.8	1,252.9	1,201.6
필름/전자재료										455.3			
패션	274.0	326.6	230.5	380.8	262.9	296.4	232.8	384.6		1,273.9	1,211.9	1,176.7	1,188.5
기타	24.3	37.7	32.9	31.5	35.4	43.2	33.2	31.8		142.4	126.4	143.6	145.1
영업이익	31.1	59.4	32.9	35.8	26.9	45.3	20.1	48.7		157.6	159.2	141.1	206.7
영업이익률(%)	2.7%	4.6%	3.0%	2.8%	2.2%	3.6%	1.7%	3.6%		3.1%	3.3%	2.8%	4.1%
QoQ(%)	-24.0%	91.1%	-44.6%	8.9%	-24.8%	68.4%	-55.5%	142.0%					
YoY(%)	8.0%	-9.7%	48.9%	-12.4%	-13.5%	-23.8%	-38.8%	36.2%		-35.0%	1.0%	-11.4%	46.5%
산업자재	31.8	39.1	31.6	25.6	10.7	9.7	9.0	10.9		131.9	128.1	40.2	103.0
영업이익률(%)	5.6%	6.5%	6.1%	4.5%	1.8%	1.6%	1.4%	1.7%		5.7%	5.7%	1.6%	4.1%
QoQ(%)	12.4%	22.9%	-19.1%	-18.9%	-58.2%	-9.3%	-7.7%	21.6%					
YoY(%)	-8.4%	-4.9%	13.7%	-9.4%	-66.4%	-75.2%	-71.7%	-57.5%		-34.2%	-2.9%	-68.6%	156.0%
화학	9.6	11.1	14.3	17.0	39.1	20.0	22.6	23.5		58.3	52.0	105.2	91.5
영업이익률(%)	3.2%	3.5%	4.4%	5.4%	11.4%	6.5%	7.4%	7.9%		6.5%	4.1%	8.4%	7.6%
QoQ(%)	77.8%	15.6%	28.8%	18.9%	130.0%	-48.8%	12.9%	4.2%					
YoY(%)	-43.2%	-42.2%	-14.9%	214.8%	307.3%	80.2%	57.9%	38.3%		23.0%	-10.8%	102.3%	-13.0%
필름/전자재료										-86.2			
영업이익률(%)										-18.9%			
QoQ(%)													
YoY(%)										적지			
패션	2.4	16.1	-14.9	12.8	-0.7	7.5	-13.7	13.7		45.2	16.4	6.8	9.2
영업이익률(%)	0.9%	4.9%	-6.5%	3.4%	-0.3%	2.5%	-5.9%	3.6%		3.5%	1.4%	0.6%	0.8%
QoQ(%)	-92.6%	570.8%	적전	흑전	적전	흑전	적전	흑전					
YoY(%)	-57.1%	-5.8%	적지	-60.5%	적전	-53.4%	적지	7.0%		-29.8%	-63.7%	-58.7%	36.1%
기타	-13.2	-6.8	1.9	-19.7	-22.2	8.1	2.3	0.6		8.4	-37.8	-11.1	2.9
영업이익률(%)	-54.3%	-18.0%	5.8%	-62.5%	-62.7%	18.8%	7.0%	2.0%		5.9%	-29.9%	-7.8%	2.0%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	-71.3%	-72.6%					
YoY(%)	적지	적전	-62.7%	적지	적지	흑전	22.4%	흑전		265.2%	적전	적지	흑전
당기순이익	20.3	43.9	-4.3	50.7	19.8	29.1	10.5	26.4		50.8	110.6	85.7	206.7
당기순이익률(%)	1.7%	3.4%	-0.4%	3.9%	1.6%	2.3%	0.9%	2.0%		1.0%	2.3%	1.7%	4.1%
QoQ(%)	흑전	116.2%	적전	흑전	-61.0%	47.1%	-64.0%	152.0%					
YoY(%)	-28.4%	17.4%	적지	흑전	-2.7%	-33.8%	흑전	-47.9%		-73.2%	117.9%	-22.5%	141.1%
지배순이익	17.9	41.2	-9.4	48.8	16.3	25.3	9.3	25.5		42.8	98.6	76.4	184.2

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,734.9	4,843.0	5,017.9	5,068.9	5,087.8
매출원가	3,398.3	3,518.9	3,699.2	3,672.5	3,657.4
매출총이익	1,336.6	1,324.1	1,318.7	1,396.4	1,430.4
판매비	1,136.9	1,165.3	1,177.7	1,189.7	1,194.3
영업이익	199.7	158.7	141.1	206.7	236.1
금융손익	(62.2)	(64.0)	(63.5)	(53.9)	(39.3)
종속/관계기업손익	32.4	31.6	60.0	100.0	120.0
기타영업외손익	(23.1)	(4.9)	(24.8)	19.2	19.2
세전이익	146.7	121.4	112.8	272.0	336.0
법인세	39.1	10.6	27.1	65.3	80.6
계속사업이익	107.5	110.8	85.7	206.7	255.4
중단사업이익	(56.8)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	50.8	110.6	85.7	206.7	255.4
비지배주주지분 손이익	8.0	12.0	9.3	22.5	27.8
지배주주순이익	42.8	98.6	76.4	184.2	227.6
지배주주지분포괄이익	37.5	653.2	83.7	201.7	249.2
NOPAT	146.4	144.9	107.2	157.1	179.5
EBITDA	449.2	419.5	413.6	491.7	534.4
성장성(%)					
매출액증가율	(11.79)	2.28	3.61	1.02	0.37
NOPAT증가율	(45.09)	(1.02)	(26.02)	46.55	14.26
EBITDA증가율	(5.95)	(6.61)	(1.41)	18.88	8.68
영업이익증가율	(17.65)	(20.53)	(11.09)	46.49	14.22
(지배주주)순이익증가율	(76.20)	130.37	(22.52)	141.10	23.56
EPS증가율	(76.22)	130.59	(22.51)	141.10	23.56
수익성(%)					
매출총이익률	28.23	27.34	26.28	27.55	28.11
EBITDA이익률	9.49	8.66	8.24	9.70	10.50
영업이익률	4.22	3.28	2.81	4.08	4.64
계속사업이익률	2.27	2.29	1.71	4.08	5.02

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,412	3,256	2,523	6,083	7,516
BPS	92,516	120,397	121,616	126,394	132,606
CFPS	13,652	14,158	13,656	16,233	17,643
EBITDAPS	14,833	13,850	13,656	16,234	17,643
SPS	156,335	159,904	165,680	167,361	167,988
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
주기지표(배)					
PER	31.52	8.34	13.81	5.73	4.64
PBR	0.48	0.23	0.29	0.28	0.26
PCFR	3.26	1.92	2.55	2.15	1.98
EV/EBITDA	7.50	7.42	7.63	5.80	4.66
PSR	0.28	0.17	0.21	0.21	0.21
재무비율(%)					
ROE	1.58	3.06	2.09	4.91	5.80
ROA	0.71	1.49	1.05	2.49	3.05
ROIC	3.91	3.68	2.62	3.99	4.76
부채비율	104.89	92.10	91.43	87.88	77.25
순부채비율	66.53	57.92	52.77	42.49	31.11
이자보상배율(배)	1.86	1.48	1.23	1.80	2.16

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,288.3	2,401.8	2,613.2	2,956.5	3,089.6
금융자산	264.8	364.8	536.0	858.5	983.8
현금성자산	174.1	252.4	421.4	742.8	867.7
매출채권	692.8	725.8	740.3	747.9	750.7
재고자산	1,180.2	1,172.7	1,196.2	1,208.3	1,212.8
기타유동자산	150.5	138.5	140.7	141.8	142.3
비유동자산	3,714.5	4,846.2	4,693.9	4,525.6	4,348.4
투자자산	749.4	1,026.9	1,032.1	1,034.8	1,035.8
금융자산	532.3	780.5	780.7	780.9	780.9
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	7,307.1	7,482.1	7,438.0
유동부채	2,417.4	2,357.1	2,370.2	2,378.1	2,119.4
금융부채	1,622.8	1,613.8	1,614.2	1,614.6	1,353.1
매입채무	373.0	363.4	370.7	374.4	375.8
기타유동부채	421.6	379.9	385.3	389.1	390.5
비유동부채	655.6	1,118.0	1,119.8	1,121.6	1,122.3
금융부채	591.1	936.2	936.2	936.2	936.2
기타비유동부채	64.5	181.8	183.6	185.4	186.1
부채총계	3,073.1	3,475.0	3,489.9	3,499.8	3,241.7
지배주주지분	2,801.5	3,645.9	3,682.8	3,827.5	4,015.6
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	1,562.0	1,706.7	1,894.8
비지배주주지분	128.2	127.1	134.4	154.9	180.6
자본총계	2,929.7	3,773.0	3,817.2	3,982.4	4,196.2
순금융부채	1,949.0	2,185.2	2,014.4	1,692.3	1,305.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	401.5	290.6	368.0	418.7	450.9
당기순이익	50.8	110.6	85.7	206.7	255.4
조정	302.3	306.2	300.8	219.6	198.4
감가상각비	249.6	260.8	272.5	285.0	298.2
외환거래손익	4.1	(3.9)	24.8	(19.2)	(19.2)
지분법손익	(32.4)	(23.3)	(60.0)	(100.0)	(120.0)
기타	81.0	72.6	63.5	53.8	39.4
영업활동 자산부채변동	48.4	(126.2)	(18.5)	(7.6)	(2.9)
투자활동 현금흐름	(291.2)	(583.6)	(37.6)	60.6	85.7
투자자산감소(증가)	44.3	(161.3)	52.8	95.3	117.0
자본증가(감소)	(314.0)	(256.0)	(115.0)	(114.0)	(120.0)
기타	(21.5)	(166.3)	24.6	79.3	88.7
재무활동 현금흐름	(73.8)	439.1	(154.2)	(154.2)	(410.2)
금융부채증가(감소)	(124.6)	336.1	0.4	0.4	(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	34.8	321.4	124.9
Unlevered CFO	413.5	428.8	413.6	491.7	534.4
Free Cash Flow	87.6	34.6	253.0	304.7	330.9

8) 효성티앤씨(298020): 컨센 하회 전망

투자의견: BUY
TP(12M): 270,000원(하향)
CP(10월 14일): 205,000원

- 3Q25 영업이익 595억원(QoQ -19%, YoY -12%) 전망. 컨센(794억원) 25% 하회 추정. 스팅덱스 물량은 전분기 대비 mid-single 증가했으나, 중국향 판매 확대에 따라 판가는 소폭 하락해 전체 이익은 소폭 감소 전망. 나일론/폴리는 시황 부진으로 적자 확대. 무역/기타는 전분기 대비 감소 예상

- 4Q25 영업이익 554억원(QoQ -7%, YoY +31%) 추정. 전분기 대비 물량은 증가할 전망이나, 중국향 판매 확대에 따른 Mix 둔화로 영업이익 개선은 제한적

- BUY 유지하나, TP는 기존 32만원에서 27만원으로 하향. 2025~26년 추정치 하향 영향

도표 1. 효성티앤씨 3Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25F	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,910.7	1,889.2	1,936.3	-1.3	1.1	1,945.0	-1.8
영업이익	59.5	73.3	67.6	-12.0	-18.8	79.4	-25.1
세전이익	42.5	39.2	41.7	1.9	8.4	N/A	N/A
순이익	29.6	12.2	22.7	30.4	142.6	43.0	-31.2
영업이익률	3.1	3.9	3.5	-0.4	-0.8	4.1	-1.0
세전이익률	2.2	2.1	2.2	0.1	0.1	N/A	N/A
순이익률	1.5	0.6	1.2	0.4	0.9	2.2	-0.7

자료: 하나증권

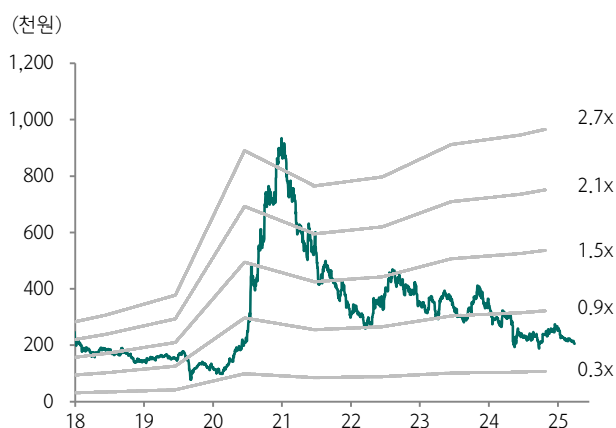
도표 2. 효성티앤씨 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	7,731.8	7,786.0	-0.7	7,968.2	8,085.1	-1.4
영업이익	265.6	298.1	-10.9	281.8	329.4	-14.5
세전이익	158.7	222.1	-28.5	194.7	264.6	-26.4
순이익	97.1	151.9	-36.1	133.1	181.0	-26.5
영업이익률	3.4	3.8	-0.4	3.5	4.1	-0.5
세전이익률	2.1	2.9	-0.8	2.4	3.3	-0.8
순이익률	1.3	2.0	-0.7	1.7	2.2	-0.6

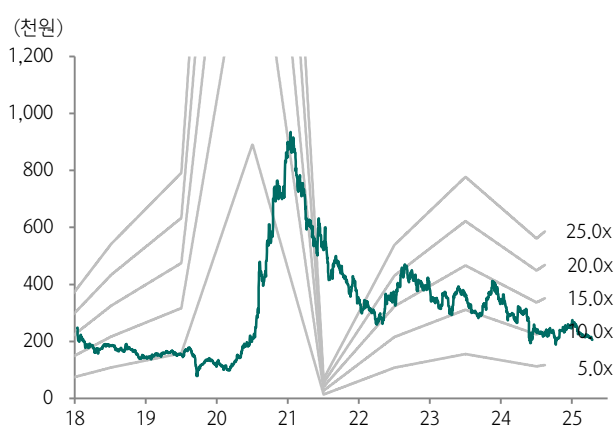
자료: 하나증권

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	2Q25	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	1,879.6	1,982.6	1,936.3	1,977.7	1,952.7	1,889.2	1,910.7	1,979.3	7,527.0	7,776.2	7,731.8	7,968.2
QoQ(%)	6.4%	5.5%	-2.3%	2.1%	-1.3%	-3.3%	1.1%	3.6%				
YoY(%)	1.0%	2.8%	-1.7%	11.9%	3.9%	-4.7%	-1.3%	0.1%	-15.3%	3.3%	-0.6%	3.1%
섬유	766.0	821.8	794.6	774.8	753.8	733.9	734.2	741.4	3,089.5	3,157.2	2,963.3	3,049.5
QoQ(%)	5.0%	7.3%	-3.3%	-2.5%	-2.7%	-2.6%	0.0%	1.0%				
YoY(%)	-1.5%	3.0%	1.4%	6.2%	-1.6%	-10.7%	-7.6%	-4.3%	-19.6%	2.2%	-6.1%	2.9%
스판덱스/PTMG	574.5	616.4	596.0	573.4	557.8	543.1	540.6	545.0	2,293.8	2,360.2	2,186.5	2,234.2
QoQ(%)	5.0%	7.3%	-3.3%	-3.8%	-2.7%	-2.6%	-0.5%	0.8%				
YoY(%)	2.6%	3.0%	1.4%	4.8%	-2.9%	-11.9%	-9.3%	-4.9%	-19.5%	2.9%	-7.4%	2.2%
나일론/폴리에스터/기타	191.5	205.5	198.7	201.4	196.0	190.8	193.6	196.4	795.7	797.1	776.8	815.3
QoQ(%)	5.0%	7.3%	-3.3%	1.4%	-2.7%	-2.6%	1.5%	1.5%				
YoY(%)	-12.1%	3.0%	1.4%	10.4%	2.3%	-7.1%	-2.5%	-2.5%	-24.3%	0.2%	-2.5%	5.0%
무역 기타	1,113.5	1,160.8	1,141.7	1,202.8	1,198.9	1,155.2	1,176.4	1,237.9	4,437.4	4,618.8	4,768.4	4,918.7
QoQ(%)	7.4%	4.2%	-1.6%	5.4%	-0.3%	-3.6%	1.8%	5.2%				
YoY(%)	2.8%	2.6%	-3.7%	16.0%	7.7%	-0.5%	3.0%	2.9%	-12.0%	4.1%	3.2%	3.2%
영업이익	76.1	84.6	67.6	42.4	77.4	73.3	59.5	55.4	213.4	270.7	265.6	281.8
영업이익률(%)	4.0%	4.3%	3.5%	2.1%	4.0%	3.9%	3.1%	2.8%	2.8%	3.5%	3.4%	3.5%
QoQ(%)	162.3%	11.2%	-20.1%	-37.3%	82.5%	-5.3%	-18.8%	-6.8%				
YoY(%)	9.7%	31.1%	33.7%	46.2%	1.7%	-13.3%	-12.0%	30.7%	72.8%	26.8%	-1.9%	6.1%
섬유	55.6	63.7	40.8	24.9	56.2	44.4	42.0	36.4	156.9	185.0	179.0	205.5
영업이익률(%)	7.3%	7.8%	5.1%	3.2%	7.5%	6.0%	5.7%	4.9%	5.1%	5.9%	6.0%	6.7%
QoQ(%)	89.9%	14.5%	-35.9%	-39.0%	125.7%	-21.0%	-5.4%	-13.3%				
YoY(%)	23.6%	53.5%	-0.7%	-15.0%	1.0%	-30.3%	3.0%	46.3%	흑전	17.9%	-3.2%	14.8%
스판덱스/PTMG	65.4	71.5	50.9	40.1	60.8	45.8	44.5	39.4	211.9	227.9	190.4	217.3
영업이익률(%)	11.4%	11.6%	8.5%	7.0%	10.9%	8.4%	8.2%	7.2%	9.2%	9.7%	8.7%	9.7%
QoQ(%)	25.8%	9.4%	-28.8%	-21.3%	51.5%	-24.7%	-2.8%	-11.4%				
YoY(%)	16.7%	39.7%	-3.4%	-22.8%	-7.1%	-36.0%	-12.7%	-1.8%	307.5%	7.6%	-16.5%	14.1%
나일론/폴리에스터/기타	-9.7	-7.8	-10.1	-15.2	-4.6	-1.4	-2.5	-3.0	-55.0	-42.9	-11.3	-11.8
영업이익률(%)	-5.1%	-3.8%	-5.1%	-7.5%	-2.3%	-0.7%	-1.3%	-1.5%	-6.9%	-5.4%	-1.5%	-1.4%
QoQ(%)	-57.0%	-20.0%	30.0%	50.0%	-70.0%	-70.0%	80.0%	20.0%				
YoY(%)	-11.5%	-19.5%	-12.8%	-32.9%	-53.2%	-82.5%	-75.7%	-80.6%	적지	적지	적지	적지
무역 기타	20.4	20.9	26.8	17.5	21.1	29.0	17.5	19.0	56.6	85.6	86.6	76.3
영업이익률(%)	1.8%	1.8%	2.3%	1.5%	1.8%	2.5%	1.5%	1.5%	1.3%	1.9%	1.8%	1.6%
QoQ(%)	-6,910.0%	2.3%	28.2%	-34.7%	20.6%	37.4%	-39.7%	8.7%				
YoY(%)	-16.3%	-9.1%	182.1%	-5,933.3%	3.3%	38.8%	-34.8%	8.5%	-54.7%	51.3%	1.1%	-11.8%
당기순이익	56.1	51.8	27.6	48.3	24.5	21.4	32.8	29.3	98.7	183.8	107.9	147.9
QoQ(%)	58.1%	-7.7%	-46.6%	75.0%	-49.4%	-12.7%	53.8%	-10.9%				
YoY(%)	49.5%	161.4%	367.3%	36.3%	-56.4%	-58.8%	18.9%	-39.4%	414.5%	86.2%	-41.3%	37.1%
지배주주	45.6	42.7	22.7	23.5	20.5	12.2	29.6	34.8	93.2	134.5	97.1	133.1
QoQ(%)	46.0%	-6.3%	-46.9%	3.5%	24.5	21.4	32.8	29.3				
YoY(%)	42.9%	126.4%	104.0%	-24.9%	-49.4%	-12.7%	53.8%	-10.9%	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	7,731.8	7,968.2	8,292.8
매출원가	6,995.7	7,155.7	7,155.1	7,365.7	7,663.5
매출총이익	531.2	620.4	576.7	602.5	629.3
판매비	317.9	349.7	311.1	320.6	333.7
영업이익	213.4	270.7	265.6	281.8	295.7
금융손익	(132.7)	(101.3)	(106.9)	(92.2)	(87.1)
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	158.7	194.7	213.5
법인세	24.3	29.4	50.8	46.7	51.2
계속사업이익	98.7	183.8	107.9	147.9	162.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	98.7	183.8	107.9	147.9	162.3
비지배주주지분 손이익	5.5	49.3	10.8	14.8	16.2
지배주주순이익	93.2	134.5	97.1	133.1	146.1
지배주주지분포괄이익	94.8	227.5	75.6	103.7	113.7
NOPAT	171.3	233.4	180.6	214.2	224.7
EBITDA	461.2	537.5	532.4	548.6	562.4
성장성(%)					
매출액증가율	(15.26)	3.31	(0.57)	3.06	4.07
NOPAT증가율	121.60	36.25	(22.62)	18.60	4.90
EBITDA증가율	27.86	16.54	(0.95)	3.04	2.52
영업이익증가율	72.65	26.85	(1.88)	6.10	4.93
(지배주주)순이익증가율	703.45	44.31	(27.81)	37.08	9.77
EPS증가율	704.14	44.36	(27.80)	37.07	9.70
수익성(%)					
매출총이익률	7.06	7.98	7.46	7.56	7.59
EBITDA이익률	6.13	6.91	6.89	6.88	6.78
영업이익률	2.84	3.48	3.44	3.54	3.57
계속사업이익률	1.31	2.36	1.40	1.86	1.96

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	21,535	31,089	22,446	30,766	33,750
BPS	295,217	337,811	350,285	371,079	394,857
CFPS	95,498	113,245	115,836	123,052	126,247
EBITDAPS	106,564	124,199	123,017	126,767	129,961
SPS	1,739,250	1,796,820	1,786,598	1,841,212	1,916,229
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	16.95	7.69	9.13	6.66	6.07
PBR	1.24	0.71	0.59	0.55	0.52
PCR	3.82	2.11	1.77	1.67	1.62
EV/EBITDA	6.68	4.83	4.34	3.88	3.45
PSR	0.21	0.13	0.11	0.11	0.11
재무비율(%)					
ROE	7.46	9.84	6.54	8.55	8.83
ROA	2.22	3.06	2.05	2.77	2.95
ROIC	6.61	8.91	6.66	8.21	8.92
부채비율	159.47	159.58	156.14	152.55	149.04
순부채비율	76.94	65.99	56.74	45.76	35.19
이자보상배율(배)	2.51	4.25	4.16	4.41	4.63

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,856.1	2,034.2	2,172.3	2,399.3	2,650.9
금융자산	130.0	145.4	294.2	463.9	636.8
현금성자산	100.6	98.1	247.2	415.4	586.4
매출채권	838.1	922.3	917.0	945.0	983.5
재고자산	733.9	757.9	753.6	776.6	808.2
기타유동자산	154.1	208.6	207.5	213.8	222.4
비유동자산	2,214.4	2,690.0	2,577.5	2,472.0	2,373.8
투자자산	60.8	63.9	63.6	65.5	68.2
금융자산	48.4	50.9	50.6	52.2	54.3
유형자산	1,775.1	2,005.5	1,893.4	1,786.0	1,685.1
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	4,749.8	4,871.3	5,024.7
유동부채	1,881.7	2,328.4	2,320.4	2,362.8	2,420.9
금융부채	896.6	924.9	924.8	925.0	925.3
매입채무	604.3	770.1	765.7	789.1	821.3
기타유동부채	380.8	633.4	629.9	648.7	674.3
비유동부채	620.0	575.9	575.0	579.7	586.1
금융부채	440.3	421.5	421.5	421.5	421.5
기타비유동부채	179.7	154.4	153.5	158.2	164.6
부채총계	2,501.7	2,904.2	2,895.4	2,942.5	3,007.0
지배주주지분	1,274.6	1,458.9	1,513.0	1,602.9	1,705.8
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	961.0	1,051.0	1,153.9
비지배주주지분	294.1	361.0	341.4	325.9	311.8
자본총계	1,568.7	1,819.9	1,854.4	1,928.8	2,017.6
순금융부채	1,207.0	1,201.0	1,052.1	882.7	710.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	602.0	654.9	395.3	428.3	440.5
당기순이익	98.7	183.8	107.9	147.9	162.3
조정	212.8	235.7	286.3	286.3	286.3
감가상각비	247.8	266.8	266.8	266.8	266.8
외환거래손익	6.2	(1.9)	19.5	19.5	19.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(41.2)	(29.2)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	290.5	235.4	1.1	(5.9)	(8.1)
투자활동 현금흐름	(184.1)	(463.0)	(203.8)	(212.6)	(220.3)
투자자산감소(증가)	294.6	261.9	(30.0)	(32.3)	(33.0)
자본증가(감소)	(261.5)	(235.6)	(154.6)	(159.4)	(165.9)
기타	(217.2)	(489.3)	(19.2)	(20.9)	(21.4)
재무활동 현금흐름	(337.8)	(33.7)	(43.2)	(42.9)	(42.9)
금융부채증가(감소)	(295.0)	9.5	(0.0)	0.2	0.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	0.0	0.0	0.1	0.0
배당지급	(43.2)	(43.2)	(43.2)	(43.2)	(43.2)
현금의 증감	80.1	158.2	(94.2)	168.2	170.9
Unlevered CFO	413.3	490.1	501.3	532.5	546.4
Free Cash Flow	340.5	419.3	240.7	269.0	274.6

9) HS효성첨단소재(298050): 아라미드/탄소섬유의 부진 지속

투자의견: NEUTRAL(하향)

TP(12M): 190,000원(하향)

CP(10월 14일): 177,700원

- 3Q25 영업이익 288억원(QoQ -51%, YoY -35%)으로 컨센(588억원) 51% 하회 전망. 타이어보강재는 소폭 감익되나 여전히 견조한 흐름 지속. 반면, 산업용사와 아라미드가 적자전환하고 탄소섬유 또한 적자폭이 확대될 전망
- 4Q25 영업이익 282억원(QoQ -2%, YoY -39%) 추정. 산업용사와 아라미드/탄소섬유의 부진이 여전히 지속될 전망
- 투자의견을 NEUTRAL로, TP를 19만원으로 각각 하향. 주요 사업부의 실적 부진에 따라 2025~26년 추정치를 25% 내외로 하향한 영향

도표 1. HS효성첨단소재 3Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25F	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	860.8	843.0	829.4	3.8	2.1	856.3	0.5
영업이익	28.8	58.7	44.2	-34.8	-50.9	58.8	-51.0
세전이익	5.6	33.0	15.3	-63.4	-83.0	N/A	N/A
순이익	3.2	-9.5	-5.0	흑전	흑전	23.3	-86.3
영업이익률	3.3	7.0	5.3	-2.0	-3.6	6.9	-3.5
세전이익률	0.7	3.9	1.8	-1.2	-3.3	N/A	N/A
순이익률	0.4	-1.1	-0.6	1.0	1.5	2.7	-2.3

자료: 하나증권

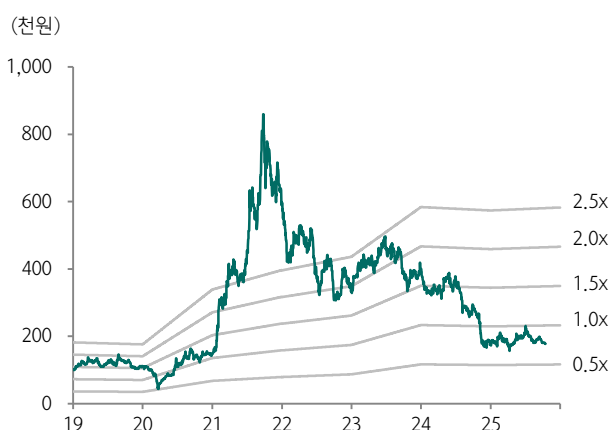
도표 2. HS효성첨단소재 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,436.4	3,454.2	-0.5	3,641.8	3,610.9	0.9
영업이익	164.8	224.9	-26.7	179.3	240.5	-25.4
세전이익	57.3	118.6	-51.7	77.8	141.5	-45.0
순이익	10.9	68.5	-84.1	44.9	81.7	-45.0
영업이익률	4.8	6.5	-1.7	4.9	6.7	-1.7
세전이익률	1.7	3.4	-1.8	2.1	3.9	-1.8
순이익률	0.3	2.0	-1.7	1.2	2.3	-1.0

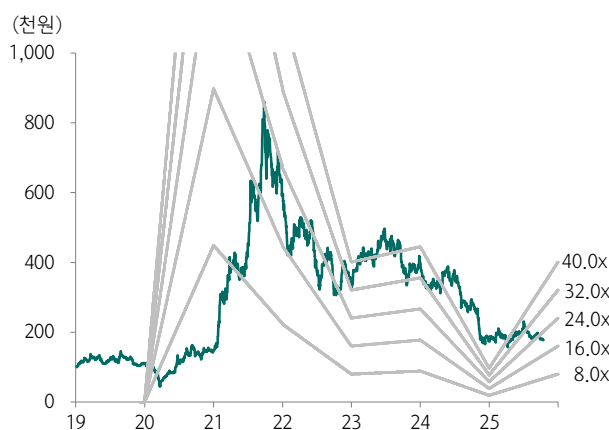
자료: 하나증권

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	2Q25	3Q25F	4Q25F		FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	836.8	836.8	829.5	804.5	853.6	843.0	860.8	879.1		3,202.4	3,307.5	3,436.4	3,641.8
QoQ(%)	8.9%	0.0%	-0.9%	-3.0%	6.1%	-1.2%	2.1%	2.1%					
YoY(%)	0.3%	2.5%	5.9%	4.7%	2.0%	0.7%	3.8%	9.3%		-16.7%	3.3%	3.9%	6.0%
산업자재	712.7	713.3	712.4	685.3	742.0	736.3	734.6	751.9		2,708.2	2,823.7	2,964.8	3,116.8
타이어보강재	484.4	466.2	491.8	469.4	507.1	490.4	484.7	486.1		1,806.2	1,911.8	1,968.3	2,004.6
에어백&안전벨트	141.2	156.8	152.5	152.7	164.2	170.1	179.3	190.1		554.9	603.2	703.7	778.3
탄소섬유&아라미드 등	87.1	90.3	68.1	63.2	70.7	75.8	70.5	75.7		347.1	308.7	292.8	333.9
기타	124.1	123.5	117.1	119.2	111.6	106.7	126.2	127.2		494.2	483.8	471.6	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	58.7	28.8	28.2		172.4	219.7	164.8	179.3
영업이익률(%)	7.6%	7.9%	5.3%	5.7%	5.8%	7.0%	3.3%	3.2%		5.4%	6.6%	4.8%	4.9%
QoQ(%)	206.1%	3.4%	-32.8%	4.0%	6.8%	19.5%	-51.0%	-1.8%					
YoY(%)	-5.4%	35.4%	23.9%	121.1%	-22.9%	-10.8%	-35.0%	-38.6%		-45.3%	27.4%	-25.0%	8.8%
산업자재	63.3	65.2	42.2	37.3	40.9	51.8	23.6	23.0		176.3	208.0	139.3	161.2
영업이익률(%)	8.9%	9.1%	5.9%	5.4%	5.5%	7.0%	3.2%	3.1%		6.5%	7.4%	4.7%	5.2%
QoQ(%)	189.0%	3.0%	-35.3%	-11.6%	9.7%	26.7%	-54.4%	-2.9%					
YoY(%)	0.6%	20.7%	12.5%	70.3%	-35.4%	-20.6%	-44.0%	-38.4%		-41.5%	18.0%	-33.0%	15.7%
기타	0.4	0.6	2.0	8.7	8.2	6.9	5.1	5.3		-3.9	11.7	25.5	18.1
영업이익률(%)	0.3%	0.5%	1.7%	7.3%	7.4%	6.5%	4.1%	4.1%		-0.8%	2.4%	5.4%	3.4%
QoQ(%)	흑전	65.4%	227.3%	327.9%	-5.6%	-16.0%	-25.9%	2.8%					
YoY(%)	-91.4%	흑전	흑전	흑전	2,088.1%	1011.5%	151.7%	-39.5%		적전	흑전	117.4%	-29.2%
당기순이익	26.3	26.2	2.3	23.8	10.1	1.4	4.3	-1.4		56.6	78.9	14.3	59.1
당기순이익률(%)	3.1%	3.1%	0.3%	3.0%	1.2%	0.2%	0.5%	-0.2%		1.8%	2.4%	0.4%	1.6%
QoQ(%)	흑전	-0.4%	-91.3%	943.0%	-57.8%	-85.7%	197.1%	적전					
YoY(%)	-34.4%	88.7%	-17.6%	흑전	-61.7%	-94.6%	86.5%	적전		-64.6%	39.2%	-81.8%	312.9%
지배순이익	20.5	19.5	-5.0	15.1	2.4	-9.5	3.2	14.7		44.9	50.5	10.9	44.9

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,202.3	3,311.2	3,436.4	3,641.8	3,868.9
매출원가	2,840.0	2,902.7	3,086.9	3,266.7	3,414.3
매출총이익	362.3	408.5	349.5	375.1	454.6
판매비	188.2	188.8	184.7	195.7	208.0
영업이익	174.1	219.7	164.8	179.3	246.7
금융손익	(91.7)	(101.8)	(97.5)	(101.5)	(104.5)
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	57.3	77.8	142.2
법인세	28.9	54.8	42.9	18.7	34.1
계속사업이익	56.6	78.2	14.3	59.1	108.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	56.6	78.2	14.3	59.1	108.1
비지배주주지분 손이익	11.7	28.3	3.4	14.2	25.9
지배주주순이익	44.9	49.8	10.9	44.9	82.1
지배주주지분포괄이익	46.6	293.6	12.6	52.0	95.0
NOPAT	115.3	129.2	41.2	136.3	187.5
EBITDA	345.8	423.3	361.8	371.8	434.4
성장성(%)					
매출액증가율	(16.64)	3.40	3.78	5.98	6.24
NOPAT증가율	(51.31)	12.06	(68.11)	230.83	37.56
EBITDA증가율	(30.92)	22.41	(14.53)	2.76	16.84
영업이익증가율	(44.75)	26.19	(24.99)	8.80	37.59
(지배주주)순이익증가율	(64.17)	10.91	(78.11)	311.93	82.85
EPS증가율	(64.15)	10.91	(78.16)	312.84	82.83
수익성(%)					
매출총이익률	11.31	12.34	10.17	10.30	11.75
EBITDA이익률	10.80	12.78	10.53	10.21	11.23
영업이익률	5.44	6.64	4.80	4.92	6.38
계속사업이익률	1.77	2.36	0.42	1.62	2.79

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	10,030	11,124	2,429	10,028	18,334
BPS	174,525	233,588	229,534	233,079	244,930
CFPS	66,520	80,926	78,345	82,802	96,777
EBITDAPS	77,189	94,477	80,756	82,981	96,957
SPS	714,814	739,122	767,066	812,902	863,615
DPS	6,500	6,500	6,500	6,500	6,500
주기지표(배)					
PER	39.83	15.70	73.16	17.72	9.69
PBR	2.29	0.75	0.77	0.76	0.73
PCR	6.01	2.16	2.27	2.15	1.84
EV/EBITDA	10.33	6.75	8.13	8.20	6.91
PSR	0.56	0.24	0.23	0.22	0.21
재무비율(%)					
ROE	6.04	5.46	1.05	4.34	7.68
ROA	1.47	1.43	0.28	1.12	1.96
ROIC	5.80	5.67	1.58	5.10	6.90
부채비율	271.56	230.13	242.91	248.78	243.21
순부채비율	200.76	169.58	176.56	180.13	162.87
이자보상배율(배)	2.11	2.44	1.68	1.75	2.33

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,192.2	1,265.6	1,410.0	1,614.3	1,854.7
금융자산	36.2	33.3	58.5	53.6	197.4
현금성자산	20.3	19.6	44.3	38.5	181.4
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	114.6	120.7	127.5
비유동자산	1,975.2	2,555.1	2,508.2	2,475.8	2,441.2
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	2,013.0	1,980.6	1,945.9
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	3,918.2	4,090.1	4,295.9
유동부채	1,751.3	1,985.8	2,036.8	2,097.4	2,163.0
금융부채	1,231.3	1,435.7	1,455.7	1,465.7	1,475.8
매입채무	247.1	284.0	312.5	343.7	378.1
기타유동부채	272.9	266.1	268.6	288.0	309.1
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	2,775.6	2,917.4	3,044.2
지배주주지분	780.0	1,044.5	1,026.4	1,042.3	1,095.4
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	304.4	320.3	373.4
비지배주주지분	72.5	112.8	116.2	130.4	156.3
자본총계	852.5	1,157.3	1,142.6	1,172.7	1,251.7
순금융부채	1,711.4	1,962.6	2,017.4	2,112.4	2,038.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	352.9	328.9	122.2	129.4	260.2
당기순이익	56.6	78.2	14.3	59.1	108.1
조정	119.8	218.8	197.0	192.4	187.6
감가상각비	171.7	203.5	197.0	192.5	187.6
외환거래손익	(3.7)	4.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(48.2)	10.5	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	176.5	31.9	(89.1)	(122.1)	(35.5)
투자활동 현금흐름	(350.0)	(388.3)	(150.6)	(160.9)	(154.0)
투자자산감소(증가)	64.6	30.8	(0.0)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(352.8)	(351.5)	(150.0)	(160.0)	(153.0)
기타	(61.8)	(67.6)	(0.6)	(0.8)	(0.9)
재무활동 현금흐름	38.5	219.3	51.0	61.0	41.0
금융부채증가(감소)	105.6	248.4	80.0	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	(186.8)	(5.8)	142.8
Unlevered CFO	298.0	362.5	351.0	370.9	433.6
Free Cash Flow	0.1	(22.7)	(27.8)	(30.6)	107.2

10) 대한유화(006650): 컨센 대폭 상회 예상. 석유화학 2년 만에 흑자전환

투자의견: BUY
TP(12M): 170,000원(상향)
CP(10월 14일): 110,100원

- 3Q25 영업이익 232억원(QoQ 흑전, YoY 흑전) 전망. 컨센(104억원) 123% 상회 추정. 약 2년 만에 분기 흑자전환 성공. 낮은 원료가 투입 및 환율 상승, 감가상각비 축소 영향. 가동률은 94~95%에서 높게 유지된 영향

- 4Q25 영업이익 285억원(QoQ +22%, YoY 흑전) 추정. 원료가 약세와 환율 상승 영향, 중국 구조조정 세부 내용 구체화 등 영향으로 소폭 증가 예상

- BUY 유지, TP는 기존 15만원에서 17만원으로 상향. 연간 추정치 대폭 상향 영향

도표 1. 대한유화 3Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25F	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	913.5	846.8	682.8	33.8	7.9	906.8	0.7
영업이익	23.2	-4.6	-28.6	흑전	흑전	10.4	123.1
세전이익	26.6	9.5	-26.4	흑전	180.0	N/A	N/A
순이익	13.0	1.4	-20.3	흑전	828.6	9.5	36.8
영업이익률	2.5	-0.5	-4.2	6.7	3.1	1.1	1.4
세전이익률	2.9	1.1	-3.9	6.8	1.8	N/A	N/A
순이익률	1.4	0.2	-3.0	4.4	1.3	1.0	0.4

자료: 하나증권

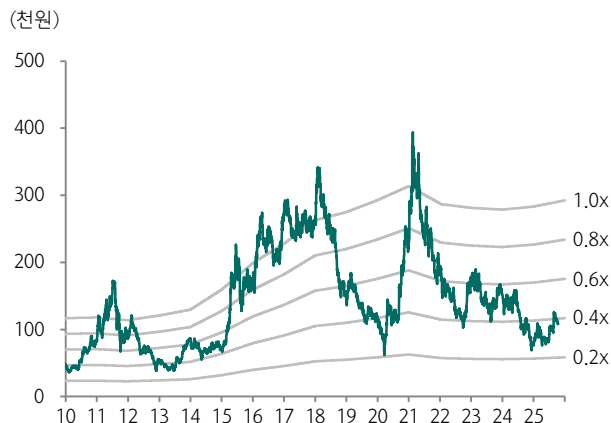
도표 2. 대한유화 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,419.1	3,419.1	0.0	3,749.9	3,749.9	0.0
영업이익	37.2	4.6	708.7	163.3	97.2	68.0
세전이익	71.6	38.5	86.0	164.3	96.2	70.8
순이익	35.4	14.0	152.9	66.2	38.8	70.6
영업이익률	1.1	0.1	1.0	4.4	2.6	1.8
세전이익률	2.1	1.1	1.0	4.4	2.6	1.8
순이익률	1.0	0.4	0.6	1.8	1.0	0.7

자료: 하나증권

도표 3. 대한유화 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. 대한유화 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 5. 대한유화 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	663.6	741.6	682.8	712.1	741.6	846.8	913.5	917.2	2,500.0	2,800.1	3,419.1	3,749.9
QoQ(%)	-1.2%	11.8%	-7.9%	4.3%	4.1%	14.2%	7.9%	0.4%				
YoY(%)	25.4%	17.2%	2.5%	6.0%	11.8%	14.2%	33.8%	28.8%	12.5%	12.0%	22.1%	9.7%
석유화학	659.1	736.0	678.0	706.4	736.1	711.8	704.0	713.8	2,478.6	2,779.5	2,865.6	2,903.3
산업용 가스	12.5	13.8	11.9	14.2	15.2	15.0	15.3	15.6	53.9	52.5	61.2	65.8
한주						143.8	215.7	211.4	806.6	817.0	571.0	870.8
영업이익	-15.7	-6.3	-28.6	-9.3	-9.9	-4.6	23.2	28.5	-62.3	-59.9	37.2	163.3
영업이익률(%)	-2.4%	-0.9%	-4.2%	-1.3%	-1.3%	-0.5%	2.5%	3.1%	-2.5%	-2.1%	1.1%	4.4%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	22.4%				
YoY(%)	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전	338.7%
석유화학	-16.7	-8.1	-29.6	-10.7	-11.5	-20.5	3.3	9.9	-66.6	-65.1	-18.8	83.2
영업이익률(%)	-2.5%	-1.1%	-4.4%	-1.5%	-1.6%	-2.9%	0.5%	1.4%	-2.7%	-2.3%	-0.7%	2.9%
QoQ(%)	42.9%	-51.2%	262.9%	-63.9%	8.0%	77.5%	-116.0%	201.3%				
YoY(%)	-53.1%	-77.7%	-272.3%	-8.6%	-30.9%	151.1%	-111.1%	-192.5%	-68.6%	-2.3%	-71.1%	-541.7%
산업용 가스	1.1	1.9	1.0	1.4	1.7	2.2	1.8	1.9	4.3	5.3	7.6	8.3
영업이익률(%)	8.4%	13.5%	8.3%	9.7%	11.2%	14.4%	11.7%	12.4%	8.0%	10.1%	12.4%	12.6%
QoQ(%)	-41.4%	76.6%	-46.6%	37.9%	24.3%	26.9%	-16.6%	8.1%				
YoY(%)	-300.4%	29.3%	-38.3%	-23.7%	61.7%	16.2%	81.3%	42.0%	-289.8%	22.2%	44.2%	8.7%
한주						15.5	19.8	18.4			53.8	78.8
영업이익률(%)						10.8%	9.2%	8.7%			9.4%	9.0%
QoQ(%)							27.5%	-6.9%				
YoY(%)											20.1%	46.4%
당기순이익	-6.6	-1.8	-20.3	20.1	3.0	7.9	20.0	23.6	-29.0	-8.5	54.4	124.9
당기순이익률(%)	-1.0%	-0.2%	-3.0%	2.8%	0.4%	0.9%	2.2%	2.6%	-1.2%	-0.3%	1.6%	3.3%
QoQ(%)	적지	적지	적지	흑전	-85.2%	164.8%	154.6%	17.6%				
YoY(%)	적지	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	17.1%	적지	적지	흑전	129.5%
지배순이익	-6.6	-1.8	-20.3	20.1	3.0	1.4	13.0	17.9	-29.0	-8.5	35.4	66.2

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,500.0	2,800.1	3,419.1	3,749.9	3,845.3
매출원가	2,511.6	2,809.0	3,306.8	3,494.4	3,560.2
매출총이익	(11.6)	(8.9)	112.3	255.5	285.1
판매비	50.7	51.0	75.1	92.2	94.6
영업이익	(62.3)	(59.9)	37.2	163.3	190.5
금융손익	(3.7)	2.5	(1.4)	3.0	11.3
종속/관계기업손익	13.5	23.1	15.8	0.0	0.0
기타영업외손익	2.6	1.3	20.0	(2.0)	(2.0)
세전이익	(49.9)	(33.0)	71.6	164.3	199.7
법인세	(20.9)	(24.4)	17.2	39.4	47.9
계속사업이익	(29.0)	(8.5)	54.4	124.9	151.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(29.0)	(8.5)	54.4	124.9	151.8
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	19.1	58.7	62.2
지배주주순이익	(29.0)	(8.5)	35.4	66.2	89.6
지배주주지분포괄이익	(31.0)	(11.0)	54.4	124.9	151.8
NOPAT	(36.2)	(15.5)	28.3	124.1	144.8
EBITDA	119.0	120.1	227.8	364.7	392.3
성장성(%)					
매출액증가율	12.51	12.00	22.11	9.68	2.54
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	338.52	16.68
EBITDA증가율	흑전	0.92	89.68	60.10	7.57
영업이익증가율	적지	적지	흑전	338.98	16.66
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	87.01	35.35
EPS증가율	적지	적지	흑전	87.10	35.29
수익성(%)					
매출총이익률	(0.46)	(0.32)	3.28	6.81	7.41
EBITDA이익률	4.76	4.29	6.66	9.73	10.20
영업이익률	(2.49)	(2.14)	1.09	4.35	4.95
계속사업이익률	(1.16)	(0.30)	1.59	3.33	3.95

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(4,468)	(1,312)	5,443	10,184	13,778
BPS	281,297	278,659	283,152	292,386	305,214
CFPS	14,950	20,873	37,466	55,134	59,388
EBITDAPS	18,308	18,474	35,053	56,105	60,358
SPS	384,611	430,785	526,016	576,914	591,582
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주기지표(배)					
PER	(34.24)	(59.22)	20.23	10.81	7.99
PBR	0.54	0.28	0.39	0.38	0.36
PCR	10.23	3.72	2.94	2.00	1.85
EV/EBITDA	9.31	4.63	3.35	1.77	1.17
PSR	0.40	0.18	0.21	0.19	0.19
재무비율(%)					
ROE	(1.58)	(0.47)	1.94	3.55	4.62
ROA	(1.32)	(0.39)	1.58	2.83	3.60
ROIC	(2.18)	(0.98)	1.90	8.84	11.13
부채비율	20.37	22.80	22.08	21.99	20.82
순부채비율	6.21	2.79	0.09	(8.90)	(20.01)
이자보상배율(배)	(10.87)	(8.28)	5.24	26.70	31.14

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	502.1	628.1	734.6	968.8	1,233.6
금융자산	42.2	147.2	147.6	325.0	573.5
현금성자산	34.2	109.1	101.0	273.9	521.1
매출채권	213.9	215.3	262.8	288.3	295.6
재고자산	211.1	240.0	293.1	321.4	329.6
기타유동자산	34.9	25.6	31.1	34.1	34.9
비유동자산	1,694.4	1,591.7	1,531.0	1,440.2	1,328.0
투자자산	244.3	267.4	326.5	358.1	367.2
금융자산	10.8	13.1	16.0	17.5	18.0
유형자산	1,392.8	1,261.4	1,141.8	1,019.5	898.4
무형자산	9.2	8.5	8.4	8.2	8.1
기타비유동자산	48.1	54.4	54.3	54.4	54.3
자산총계	2,196.5	2,219.7	2,265.6	2,408.9	2,561.6
유동부채	288.2	307.1	300.9	323.5	330.0
금융부채	102.6	109.8	61.4	61.4	61.4
매입채무	130.8	152.5	186.3	204.3	209.5
기타유동부채	54.8	44.8	53.2	57.8	59.1
비유동부채	83.5	105.0	108.8	110.8	111.4
금융부채	52.8	87.8	87.8	87.8	87.8
기타비유동부채	30.7	17.2	21.0	23.0	23.6
부채총계	371.7	412.1	409.7	434.3	441.4
지배주주지분	1,824.8	1,807.6	1,836.8	1,896.8	1,980.2
자본금	41.0	41.0	41.0	41.0	41.0
자본잉여금	264.3	264.3	264.3	264.3	264.3
자본조정	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
기타포괄이익누계액	0.6	3.1	3.1	3.1	3.1
이익잉여금	1,524.5	1,504.9	1,534.1	1,594.2	1,677.5
비지배주주지분	0.0	0.0	19.1	77.8	140.0
자본총계	1,824.8	1,807.6	1,855.9	1,974.6	2,120.2
순금융부채	113.2	50.4	1.7	(175.8)	(424.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	85.5	133.1	182.9	301.5	346.5
당기순이익	(29.0)	(8.5)	54.4	124.9	151.8
조정	127.1	144.7	174.8	201.4	201.8
감가상각비	181.3	180.0	190.6	201.4	201.9
외환거래손익	0.5	2.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(13.5)	(23.1)	(15.8)	0.0	0.0
기타	(41.2)	(14.2)	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(12.6)	(3.1)	(46.3)	(24.8)	(7.1)
투자활동 현금흐름	(158.8)	(91.0)	(122.6)	(115.0)	(91.0)
투자자산감소(증가)	(36.7)	(0.1)	(43.3)	(31.6)	(9.1)
자본증가(감소)	(112.5)	(58.7)	(70.8)	(78.9)	(80.6)
기타	(9.6)	(32.2)	(8.5)	(4.5)	(1.3)
재무활동 현금흐름	68.1	32.3	(54.5)	(6.2)	(6.2)
금융부채증가(감소)	66.7	42.2	(48.3)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	7.6	(3.7)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)
현금의 증감	(5.1)	74.9	(8.2)	173.0	247.3
Unlevered CFO	97.2	135.7	243.5	358.4	386.0
Free Cash Flow	(27.4)	74.4	112.1	222.6	265.9

11) 유니드(014830): 중국법인 부진으로 컨센 하회

투자의견: BUY
TP(12M): 100,000원(하향)
CP(10월 14일): 78,1000원

- 3Q25 영업이익 221억원(QoQ -33%, YoY +8%)으로 컨센(325억원) 32% 하회 전망. 판가 상승에도 불구하고 국내화학은 운임/전력비 상승 영향을 받았고, 중국법인은 염소 약세에 따른 UHC 적자폭 확대와 OJC 연차보수 영향으로 부진
- 4Q25 영업이익 210억원(QoQ -5%, YoY +68%) 전망. 운임 안정과 글로벌 비료 가격 강세 지속 예상되나, 국내화학의 정기보수 영향으로 실적 개선폭 제한적
- BUY, TP 13만원에서 10만원으로 하향. 연간 실적 추정치를 20~30% 조정 영향. 단기적으로 염소 약세와 UHC 적자가 아쉬우나, UHC 추가 증설 및 탄산칼륨 완공에 따른 수익성 개선 기대. OBBBA 법안의 탄소포집 혜택 확대로 칼륨시장의 전방 시장 확대는 필연

도표 3. 유니드 3Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25F	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	334.6	340.9	289.8	15.5	-1.8	340.9	-1.8
영업이익	22.1	32.8	20.5	7.8	-32.6	32.5	-32.0
세전이익	19.9	34.1	16.8	18.5	-41.6	N/A	N/A
순이익	15.6	23.8	19.8	-21.2	-34.5	23.2	-32.8
영업이익률	6.6	9.6	7.1	-0.5	-3.0	9.5	-2.9
세전이익률	5.9	10.0	5.8	0.2	-4.1	N/A	N/A
순이익률	4.7	7.0	6.8	-2.2	-2.3	6.8	-2.1

자료: 하나증권

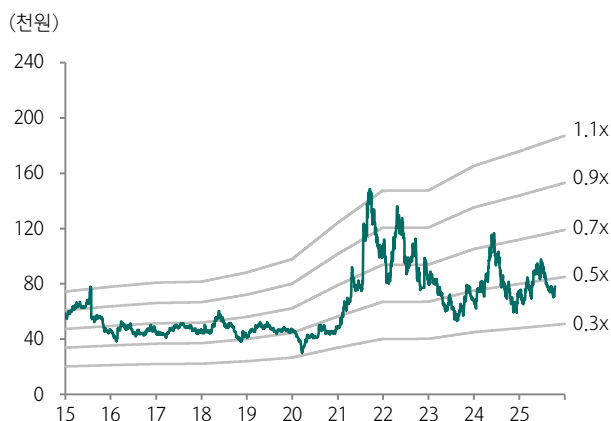
도표 4. 유니드 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,303.6	1,323.4	-1.5	1,404.4	1,450.0	-3.1
영업이익	104.5	133.4	-21.7	110.1	159.7	-31.1
세전이익	101.3	130.4	-22.3	106.6	156.9	-32.1
순이익	77.0	99.1	-22.3	81.0	119.2	-32.0
영업이익률	8.0	10.1	-2.1	7.8	11.0	-3.2
세전이익률	7.8	9.9	-2.1	7.6	10.8	-3.2
순이익률	5.9	7.5	-1.6	5.8	8.2	-2.5

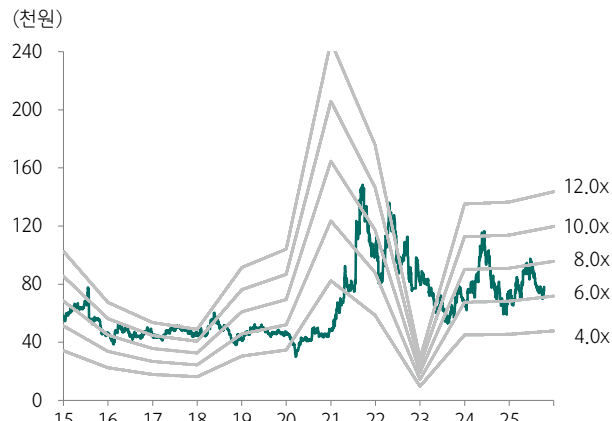
자료: 하나증권

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	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	254.7	291.6	289.8	275.5	322.5	340.9	334.6	305.6	1,133.7	1,111.6	1,303.6	1,404.4
QoQ(%)	3.0%	14.5%	-0.6%	-4.9%	17.1%	5.7%	-1.9%	-8.7%				
YoY(%)	-23.9%	-3.2%	15.6%	11.4%	26.6%	16.9%	15.5%	10.9%	-19.3%	-1.9%	17.3%	7.7%
국내화학	147.8	165.7	156.5	139.3	154.3	162.9	162.1	131.4	645.8	609.3	610.6	610.6
중국화학	110.2	131.6	132.6	142.4	172.1	183.0	172.5	174.2	526.5	516.8	701.8	793.8
영업이익	27.5	35.0	20.5	12.5	28.7	32.8	22.1	21.0	32.1	95.5	104.5	110.1
영업이익률(%)	11%	12%	7%	5%	9%	10%	7%	7%	3%	9%	8%	8%
QoQ(%)	28.5%	27.3%	-41.4%	-39.0%	129.6%	14.3%	-32.7%	-5.0%				
YoY(%)	1,618.8%	323.7%	2,462.5%	-41.6%	4.4%	-6.3%	7.7%	67.7%	-78.3%	197.9%	9.5%	5.3%
국내화학	17.0	22.1	14.9	5.6	18.7	20.2	21.8	19.8	29.5	59.6	80.6	91.0
영업이익률(%)	12%	13%	10%	4%	12%	12%	13%	15%	5%	10%	13%	15%
QoQ(%)	91.0%	30.0%	-32.6%	-62.6%	236.4%	7.8%	8.1%	-9.3%				
YoY(%)	564.6%	27.4%	2,028.6%	-37.4%	10.2%	-8.6%	46.6%	255.9%	-69.3%	101.9%	35.3%	12.9%
중국화학	10.1	12.4	5.1	4.1	9.2	11.9	-0.2	0.8	0.3	31.7	21.8	16.7
영업이익률(%)	9%	9%	4%	3%	5%	7%	0%	0%	0%	6%	3%	2%
QoQ(%)	-14.4%	22.8%	-58.9%	-20.2%	127.0%	28.8%	적전	흑전				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	-65.5%	-8.5%	-4.0%	적전	-79.2%	-99.4%	10,116.1%	-31.1%	-23.5%
당기순이익	21.7	27.1	19.8	7.6	22.3	23.8	15.6	15.3	16.3	76.2	77.0	81.0
당기순이익률(%)	9%	9%	7%	3%	7%	7%	5%	5%	1%	7%	6%	6%
QoQ(%)	61.0%	25.3%	-26.9%	-61.7%	193.7%	6.6%	-34.5%	-1.5%				
YoY(%)	9,254.7%	517.9%	흑전	-43.6%	3.0%	-12.4%	-21.5%	102.0%	-87.2%	368.7%	1.0%	5.2%
지배순이익	21.7	27.1	19.8	7.6	22.3	23.8	15.6	15.3	16.3	76.2	77.0	81.0

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,133.7	1,111.6	1,303.6	1,404.4	1,433.3
매출원가	976.8	876.5	1,029.6	1,097.7	1,111.2
매출총이익	156.9	235.1	274.0	306.7	322.1
판매비	124.9	139.7	169.5	196.6	200.7
영업이익	32.1	95.4	104.5	110.1	121.5
금융손익	(16.7)	(1.6)	(6.2)	(6.5)	(5.8)
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	101.3	106.6	110.7
법인세	6.5	10.6	24.3	25.6	26.6
계속사업이익	16.3	76.2	77.0	81.0	84.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.3	76.2	77.0	81.0	84.1
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	16.3	76.2	77.0	81.0	84.1
지배주주지분포괄이익	14.8	118.8	77.0	81.0	84.1
NOPAT	22.9	83.8	79.4	83.7	92.3
EBITDA	80.8	149.1	163.1	173.1	177.7
성장성(%)					
매출액증가율	(19.30)	(1.95)	17.27	7.73	2.06
NOPAT증가율	(82.03)	265.94	(5.25)	5.42	10.27
EBITDA증가율	(60.06)	84.53	9.39	6.13	2.66
영업이익증가율	(78.30)	197.20	9.54	5.36	10.35
(지배주주)순이익증가율	(86.89)	367.48	1.05	5.19	3.83
EPS증가율	(83.48)	368.79	0.99	5.21	3.85
수익성(%)					
매출총이익률	13.84	21.15	21.02	21.84	22.47
EBITDA이익률	7.13	13.41	12.51	12.33	12.40
영업이익률	2.83	8.58	8.02	7.84	8.48
계속사업이익률	1.44	6.85	5.91	5.77	5.87

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,403	11,265	11,376	11,969	12,430
BPS	134,122	150,250	159,860	170,064	180,728
CFPS	13,260	24,185	23,639	25,114	25,792
EBITDAPS	11,945	22,030	24,102	25,577	26,254
SPS	167,521	164,258	192,619	207,516	211,789
DPS	1,600	1,800	1,800	1,800	1,800
주기지표(배)					
PER	28.21	6.42	6.87	6.53	6.28
PBR	0.51	0.48	0.49	0.46	0.43
PCR	5.11	2.99	3.30	3.11	3.03
EV/EBITDA	6.36	3.96	3.64	3.63	2.87
PSR	0.40	0.44	0.41	0.38	0.37
재무비율(%)					
ROE	1.80	7.96	7.37	7.29	7.11
ROA	1.18	5.81	5.55	5.65	5.62
ROIC	3.11	11.46	9.79	9.64	10.60
부채비율	39.42	34.83	30.80	27.33	25.86
순부채비율	6.15	10.04	10.67	13.11	2.60
이자보상배율(배)	2.12	11.61	12.73	13.83	15.26

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	570.0	562.4	557.1	566.3	695.3
금융자산	159.7	126.2	99.8	64.3	183.0
현금성자산	146.0	71.1	41.5	4.3	122.5
매출채권	251.5	257.9	270.8	297.9	304.0
재고자산	137.4	138.4	139.8	153.8	157.0
기타유동자산	21.4	39.9	46.7	50.3	51.3
비유동자산	689.1	802.4	852.0	893.3	838.3
투자자산	113.2	119.5	127.7	131.9	133.2
금융자산	65.0	74.7	75.0	75.2	75.3
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	57.5	57.4
자산총계	1,259.1	1,364.8	1,409.1	1,459.6	1,533.6
유동부채	307.9	217.8	195.5	176.2	177.8
금융부채	182.2	102.0	89.0	88.8	88.8
매입채무	87.8	53.6	48.2	33.8	34.5
기타유동부채	37.9	62.2	58.3	53.6	54.5
비유동부채	48.1	134.7	136.3	137.1	137.3
금융부채	33.1	125.8	125.8	125.8	125.8
기타비유동부채	15.0	8.9	10.5	11.3	11.5
부채총계	356.0	352.5	331.8	313.2	315.1
지배주주지분	903.1	1,012.3	1,077.3	1,146.3	1,218.5
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	1,166.8	1,235.9	1,308.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	903.1	1,012.3	1,077.3	1,146.3	1,218.5
순금융부채	55.6	101.7	115.0	150.3	31.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	334.7	116.8	122.0	119.5	142.2
당기순이익	16.3	76.2	77.0	81.0	84.1
조정	59.9	76.6	55.6	60.0	61.2
감가상각비	48.8	53.6	58.6	63.0	56.2
외환거래손익	6.6	1.0	(8.0)	(8.0)	0.0
지분법손익	4.3	17.1	5.0	5.0	5.0
기타	0.2	4.9	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	258.5	(36.0)	(10.6)	(21.5)	(3.1)
투자활동 현금흐름	(89.7)	(184.7)	(108.4)	(103.0)	(6.7)
투자자산감소(증가)	7.6	11.6	(13.1)	(9.3)	(6.2)
자본증가(감소)	(97.0)	(121.7)	(100.0)	(100.0)	0.0
기타	(0.3)	(74.6)	4.7	6.3	(0.5)
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)	(43.0)	(37.2)	118.2
Unlevered CFO	89.7	163.7	160.0	170.0	174.5
Free Cash Flow	237.7	(4.9)	22.0	19.5	142.2

12) SK이노베이션(096770): 정유 흑자 전환 vs. SK온 적자 확대

투자의견: NEUTRAL
 TP(12M): 120,000원
 CP(10월 14일): 106,200원

- 3Q25 영업이익 3,233억원(QoQ 흑전, YoY 흑전) 전망. 컨센(2,019억원) 60% 상회 추정. 재고관련손실 제거와 정제마진 개선으로 정유 실적 대폭 개선. PX 개선으로 석유화학 또한 개선. SK온은 원료비 증가로 적자폭 확대(영업이익 -1,756억원 추정)

- 4Q25 영업이익 3,529억원(QoQ +9%, YoY +121%) 추정. 정제마진 호조에 따라 석유사업 실적 추가 개선 예상. 다만, SK온은 관세 영향에 따른 원가 상승과 BOSK 신규 라인 가동으로 적자폭 확대 예상. 낮은 원료가 투입 지속으로 석유화학 적자폭 축소 전망

- Neutral, TP 12만원 유지. 정유 호조 vs. BOSK 신규 가동 간의 줄다리기 예상

도표 1. SK이노베이션 3Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25F	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	18,909.5	19,306.6	17,657.0	7.1	-2.1	19,417.3	-2.6
영업이익	323.3	-417.6	-423.3	흑전	흑전	201.9	60.1
세전이익	57.1	-1,260.8	-729.6	흑전	흑전	N/A	N/A
순이익	-78.0	-772.2	-616.5	적지	적지	-64.8	-16.9
영업이익률	1.7	-2.2	-2.4	4.1	3.9	1.0	0.7
세전이익률	0.3	-6.5	-4.1	4.4	6.8	N/A	N/A
순이익률	-0.4	-4.0	-3.5	3.1	3.6	-0.3	-0.1

자료: 하나증권

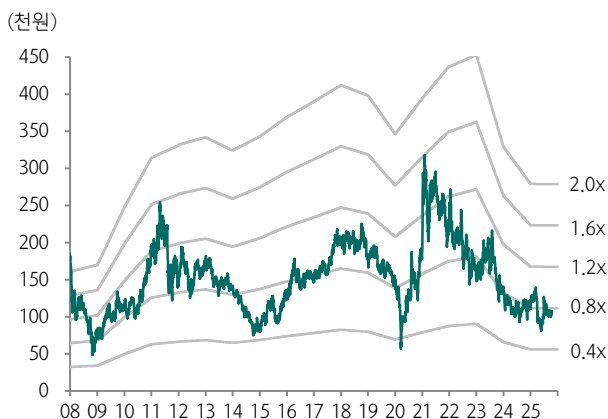
도표 2. SK이노베이션 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	78,316.9	77,795.0	0.7	78,751.8	78,786.1	-0.0
영업이익	214.0	145.9	46.7	1,742.5	1,427.1	22.1
세전이익	-1,446.7	-1,514.8	적지	449.6	129.4	247.4
순이익	-998.2	-1,045.2	적지	307.5	88.5	247.5
영업이익률	0.3	0.2	0.1	2.2	1.8	0.4
세전이익률	-1.8	-1.9	0.1	0.6	0.2	0.4
순이익률	-1.3	-1.3	0.1	0.4	0.1	0.3

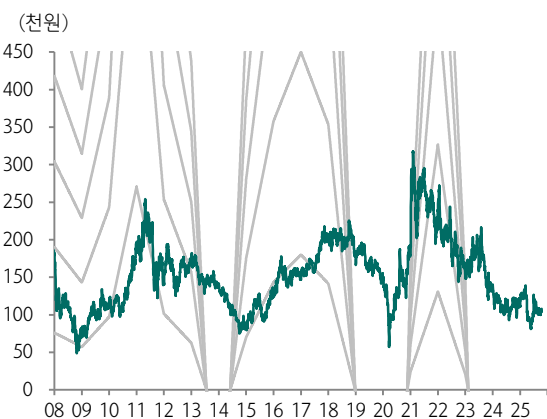
자료: 하나증권

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	2Q25	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	18,855.1	18,799.2	17,657.0	19,405.7	21,146.6	19,306.6	18,909.5	18,954.2	77,288.5	74,717.0	78,316.9	78,751.8
QoQ(%)	-3.5%	-0.3%	-6.1%	9.9%	9.0%	-8.7%	-2.1%	0.2%				
YoY(%)	-1.5%	0.4%	-11.2%	-0.6%	12.2%	2.7%	7.1%	-2.3%	-1.0%	-3.3%	4.8%	0.6%
기타(배터리/E&P)	2,104.0	1,978.7	1,832.5	2,021.1	2,027.2	2,480.2	2,334.2	2,527.7	14,300.9	7,936.3	9,369.3	12,600.4
E&P	370.1	371.9	355.5	379.2	383.1	341.7	339.5	335.8	1,126.2	1,476.7	1,400.1	1,422.3
배터리	1,683.6	1,553.5	1,430.8	1,598.7	1,605.4	2,107.7	1,960.2	2,156.2	12,897.2	6,266.6	7,829.4	11,007.5
소재(LiBs 등)	31.7	43.6	26.9	31.2	23.8	19.5	21.5	23.6	192.8	133.4	88.3	120.5
석유	12,854.8	13,164.0	12,134.3	11,686.8	11,918.1	11,118.7	11,160.6	11,058.1	47,550.6	49,839.9	45,255.5	44,422.6
화학	2,759.0	2,594.0	2,625.3	2,373.4	2,477.0	2,268.6	2,257.0	2,264.0	10,744.2	10,351.7	9,266.7	9,329.4
윤활유	1,137.3	1,062.5	1,064.9	970.7	972.2	893.8	820.8	850.5	4,692.8	4,235.4	3,537.3	3,391.5
E&S				2,353.7	3,752.1	2,545.3	2,336.9	2,253.8		2,353.7	10,888.1	9,007.9
영업이익	624.7	-45.8	-423.3	159.9	-44.6	-417.6	323.3	352.9	1,903.9	315.5	214.0	1,742.5
영업이익률(%)	3.3%	-0.2%	-2.4%	0.8%	-0.2%	-2.2%	1.7%	1.9%	2.5%	0.4%	0.3%	2.2%
QoQ(%)	760.5%	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	9.2%				
YoY(%)	66.6%	적지	적전	120.2%	적전	적지	흑전	120.7%	-51.4%	-83.4%	-32.2%	714.2%
기타(배터리/E&P)	-246.9	-371.7	107.3	-287.0	-226.3	-28.6	-139.1	-175.8	-432.3	-798.3	-569.8	-947.3
영업이익률(%)	-11.7%	-18.8%	5.9%	-14.2%	-11.2%	-1.2%	-6.0%	-7.0%	-3.0%	-10.1%	-6.1%	-7.5%
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	109.0	107.7	105.6	368.2	573.4	442.7	464.3
배터리	-331.5	-460.1	24.0	-359.4	-299.3	-66.4	-175.6	-210.2	-580.9	-1,127.0	-751.5	-1,126.8
소재(LiBs 등)	-64.4	-70.1	-74.0	-74.2	-54.8	-53.7	-48.3	-48.5	11.0	-282.7	-205.3	-172.9
영업이익률(%)	-203.2%	-160.8%	-275.1%	-237.8%	-230.3%	-275.4%	-225.4%	-205.4%	5.7%	-211.9%	-232.4%	-143.5%
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	-466.3	277.3	386.5	810.9	461.1	233.8	1,703.0
영업이익률(%)	4.6%	1.1%	-5.1%	2.9%	0.3%	-4.2%	2.5%	3.5%	1.7%	0.9%	0.5%	3.8%
QoQ(%)	흑전	-75.6%	적전	흑전	-89.4%	적전	흑전	39.4%				
YoY(%)	115.1%	흑전	적전	흑전	-93.9%	적전	흑전	12.9%	-76.1%	-43.1%	-49.3%	628.5%
화학	124.5	99.4	-14.4	-84.2	-114.3	-118.6	-77.1	-57.2	516.5	125.3	-367.2	-31.4
영업이익률(%)	4.5%	3.8%	-0.5%	-3.5%	-4.6%	-5.2%	-3.4%	-2.5%	4.8%	1.2%	-4.0%	-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	134.6	126.5	116.9	997.8	686.7	499.4	446.0
영업이익률(%)	19.4%	14.3%	16.4%	14.4%	12.5%	15.1%	15.4%	13.7%	21.3%	16.2%	14.1%	13.2%
QoQ(%)	1.6%	-30.9%	14.4%	-20.0%	-13.0%	10.9%	-6.1%	-7.5%				
YoY(%)	-15.0%	-41.4%	-33.4%	-35.7%	-44.9%	-11.7%	-27.5%	-16.2%	-6.9%	-31.2%	-27.3%	-10.7%
E&S				123.4	193.1	115.0	184.2	131.0		123.4	623.2	745.0
영업이익률(%)				5.2%	5.1%	4.5%	7.9%	5.8%		5.2%	5.7%	8.3%
QoQ(%)				적지	56.5%	-40.4%	60.1%	-28.9%				
YoY(%)				적지	적지	적지	적지	6.1%		적지	405.0%	19.5%
당기순이익	-97.6	-639.7	-588.1	-1,047.0	-125.6	-1,032.2	49.9	22.9	554.9	-2,372.5	-1,085.0	341.7
당기순이익률(%)	-0.5%	-3.4%	-3.3%	-5.4%	-0.6%	-5.3%	0.3%	0.1%	0.7%	-3.2%	-1.4%	0.4%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-54.1%				
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	-772.2	-78.0	81.0	256.3	-2,260.0	-998.2	307.5

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	77,288.5	74,717.0	78,316.9	78,751.8	85,828.5
매출원가	72,274.5	70,677.9	74,027.5	72,739.6	79,226.2
매출총이익	5,014.0	4,039.1	4,289.4	6,012.2	6,602.3
판매비	3,727.2	4,015.9	4,246.2	4,269.7	4,653.4
영업이익	1,903.9	315.5	214.0	1,742.5	1,948.8
금융손익	(934.8)	(1,747.2)	(1,280.6)	(1,362.9)	(1,377.3)
종속/관계기업손익	133.0	(430.3)	20.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(170.0)	(517.8)	(400.0)	50.0	50.0
세전이익	932.2	(2,379.8)	(1,446.7)	449.6	641.5
법인세	377.3	(7.4)	(361.7)	107.9	154.0
계속사업이익	554.9	(2,372.5)	(1,085.0)	341.7	487.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	554.9	(2,372.5)	(1,085.0)	341.7	487.5
비지배주주지분 순이익	298.6	(112.5)	(86.8)	34.2	48.8
지배주주순이익	256.3	(2,260.0)	(998.2)	307.5	438.8
지배주주지분포괄이익	366.2	12.2	(13.0)	4.1	5.8
NOPAT	1,133.3	314.5	160.5	1,324.3	1,481.1
EBITDA	3,316.8	2,477.7	3,378.8	5,283.7	5,534.2
성장성(%)					
매출액증가율	(0.98)	(3.33)	4.82	0.56	8.99
NOPAT증가율	(56.34)	(72.25)	(48.97)	725.11	11.84
EBITDA증가율	(41.92)	(25.30)	36.37	56.38	4.74
영업이익증가율	(51.40)	(83.43)	(32.17)	714.25	11.84
(지배주주)순이익증가율	(83.66)	적전	적지	흑전	42.70
EPS증가율	(83.94)	적전	적지	흑전	42.69
수익성(%)					
매출총이익률	6.49	5.41	5.48	7.63	7.69
EBITDA이익률	4.29	3.32	4.31	6.71	6.45
영업이익률	2.46	0.42	0.27	2.21	2.27
계속사업이익률	0.72	(3.18)	(1.39)	0.43	0.57

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,624	(21,236)	(6,278)	1,806	2,577
BPS	226,492	164,556	139,537	139,384	140,002
CFPS	33,355	20,391	19,114	31,845	33,316
EBITDAPS	33,961	23,282	21,250	31,026	32,497
SPS	791,369	702,099	492,569	462,426	503,980
DPS	0	2,000	2,000	2,000	2,000
주기지표(배)					
PER	53.47	(5.27)	(17.16)	59.63	41.79
PBR	0.62	0.68	0.77	0.77	0.77
PCR	4.21	5.49	5.63	3.38	3.23
EV/EBITDA	11.93	25.65	20.28	13.12	12.58
PSR	0.18	0.16	0.22	0.23	0.21
재무비율(%)					
ROE	1.22	(9.65)	(4.16)	1.32	1.88
ROA	0.35	(2.36)	(0.90)	0.28	0.39
ROIC	2.74	0.57	0.24	1.89	2.09
부채비율	169.27	178.77	187.92	189.44	194.40
순부채비율	58.38	79.53	95.70	97.64	97.95
이자보상배율(배)	1.66	0.21	0.12	0.95	1.06

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	33,279.6	36,318.4	32,198.0	31,563.6	33,191.8
금융자산	13,525.3	16,322.1	11,243.1	10,492.8	10,236.6
현금성자산	13,074.4	15,865.1	10,764.1	10,011.2	9,711.7
매출채권	5,929.4	7,038.0	7,377.1	7,418.0	8,084.6
재고자산	11,122.7	10,335.6	10,833.6	10,893.7	11,872.6
기타유동자산	2,702.2	2,622.7	2,744.2	2,759.1	2,998.0
비유동자산	47,555.9	74,211.7	77,979.1	79,216.8	79,941.6
투자자산	6,730.1	10,467.0	10,913.1	10,967.0	11,844.0
금융자산	680.7	1,649.1	1,670.4	1,672.9	1,714.7
유형자산	35,843.4	56,719.6	60,334.0	61,778.1	61,857.1
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	110,177.2	110,780.4	113,133.4
유동부채	29,399.2	37,725.6	38,673.0	39,248.0	41,118.2
금융부채	11,636.9	18,255.8	18,263.2	18,264.1	18,278.8
매입채무	8,533.9	9,912.1	10,407.7	10,928.1	11,910.1
기타유동부채	9,228.4	9,557.7	10,002.1	10,055.8	10,929.3
비유동부채	21,416.4	33,155.6	33,237.8	33,258.0	33,586.9
금융부채	19,412.8	29,598.9	29,598.9	29,598.9	29,598.9
기타비유동부채	2,003.6	3,556.7	3,638.9	3,659.1	3,988.0
부채총계	50,815.5	70,881.2	71,910.8	72,506.0	74,705.0
지배주주지분	22,202.7	24,641.4	23,345.6	23,319.6	23,424.8
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	6,935.5	6,909.4	7,014.6
비지배주주지분	7,817.3	15,007.5	14,920.7	14,954.8	15,003.6
자본총계	30,020.0	39,648.9	38,266.3	38,274.4	38,428.4
순금융부채	17,524.3	31,532.6	36,619.1	37,370.2	37,641.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,367.9	2,232.5	1,937.6	3,862.0	4,037.4
당기순이익	554.9	(2,372.5)	(1,085.0)	341.7	487.5
조정	1,046.8	2,930.6	3,115.5	3,521.3	3,565.4
감가상각비	2,030.0	2,454.6	3,335.6	3,541.3	3,585.4
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	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	3,766.2	1,674.4	(92.9)	(1.0)	(15.5)
투자활동 현금흐름	(11,244.2)	(7,295.3)	(6,905.0)	(4,761.7)	(4,333.3)
투자자산감소(증가)	6,807.8	11,424.2	(426.1)	(33.9)	(857.0)
자본증가(감소)	(11,238.1)	(10,027.9)	(6,656.9)	(4,725.1)	(3,433.1)
기타	(6,813.9)	(8,691.6)	178.0	(2.7)	(43.2)
재무활동 현금흐름	6,428.6	20,049.6	(290.1)	(332.7)	(318.9)
금융부채증가(감소)	3,700.4	16,805.1	7.5	0.9	14.6
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)	(333.6)	(333.6)
현금의 증감	552.3	14,986.8	(13,989.2)	(752.9)	(299.5)
Unlevered CFO	3,257.5	2,170.0	3,039.1	5,423.3	5,673.8
Free Cash Flow	(5,870.2)	(7,795.4)	(4,719.3)	(863.1)	604.2

13) S-Oil(010950): 4Q25부터 실적 대폭 개선. 2026년 Top Pick

투자의견: BUY
TP(12M): 90,000원(상향)
CP(10월 14일): 66,300원

- 3Q25 영업이익 2,158억원(QoQ 흑전, YoY 흑전)으로 컨센(2,664억원) 19% 하회 전망. 정제마진 개선과 전분기 발생산 재고관련손실 제거 등 영향으로 대폭 개선. 석유화학은 PX 마진 개선이 일부 반영되며 전분기 대비 소폭 적자 축소

- 4Q25 영업이익 3,321억원(QoQ +54%, YoY +27%) 추정. 유가 변동 크지 않을 것으로 가정했고, 정제마진 대폭 개선 효과와 OSP 하락을 반영함 따라 정유부문 실적 대폭 개선 전망. PX 개선으로 석유화학도 적자폭 축소 가정

- BUY, TP 8만원에서 9만원으로 상향. 2026년 추정치 상향 영향. 2025년의 부진을 바닥으로 3Q25부터 2026년까지 대폭 실적 개선 전망. 2026년 Top Pick 제시

도표 1. S-Oil 3Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25F	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	8,461.3	8,048.5	8,840.6	-4.3	5.1	8,179.0	3.5
영업이익	215.8	-344.0	-414.9	흑전	흑전	266.4	-19.0
세전이익	132.6	-106.3	-272.5	흑전	흑전	N/A	N/A
순이익	106.3	-66.8	-206.2	흑전	흑전	127.2	-16.4
영업이익률	2.6	-4.3	-4.7	7.2	6.8	3.3	-0.7
세전이익률	1.6	-1.3	-3.1	4.6	2.9	N/A	N/A
순이익률	1.3	-0.8	-2.3	3.6	2.1	1.6	-0.3

자료: 하나증권

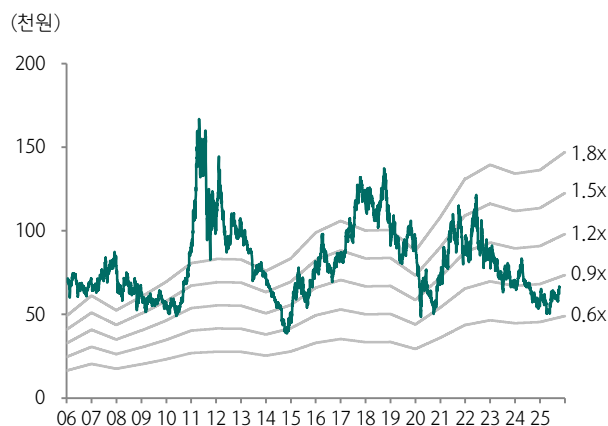
도표 2. S-Oil 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	33,852.3	33,429.1	1.3	32,837.5	33,513.6	-2.0
영업이익	182.4	344.2	-47.0	1,687.7	1,552.1	8.7
세전이익	219.4	162.4	35.1	1,184.2	1,049.5	12.8
순이익	166.7	123.4	35.1	900.0	797.6	12.8
영업이익률	0.5	1.0	-0.5	5.1	4.6	0.5
세전이익률	0.6	0.5	0.2	3.6	3.1	0.5
순이익률	0.5	0.4	0.1	2.7	2.4	0.4

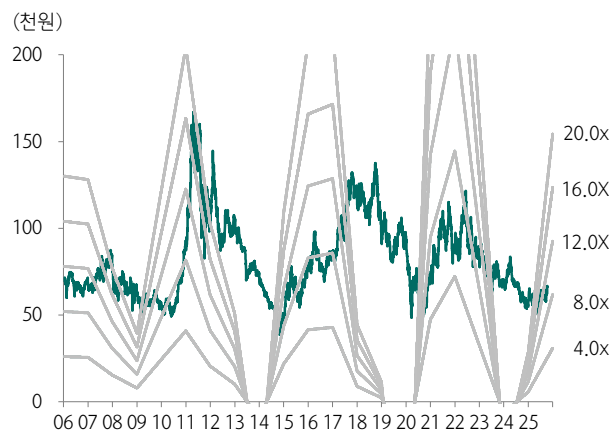
자료: 하나증권

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	2Q25	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	9,308.5	9,570.8	8,840.6	8,917.1	8,990.5	8,048.5	8,461.3	8,352.1	35,727.2	36,637.0	33,852.3	32,837.5
QoQ(%)	-5.3%	2.8%	-7.6%	0.9%	0.8%	-10.5%	5.1%	-1.3%				
YoY(%)	2.5%	22.4%	-1.8%	-9.3%	-3.4%	-15.9%	-4.3%	-6.3%	-15.8%	2.5%	-7.6%	-3.0%
정유부문	7,444.8	7,451.4	6,894.4	7,013.8	7,072.0	6,259.9	6,780.1	6,617.9	28,257.2	28,804.4	26,730.0	25,881.3
석유화학부문	1,096.8	1,308.5	1,201.6	1,096.0	1,128.0	1,033.7	1,003.3	1,032.4	4,384.7	4,702.9	4,197.3	4,130.8
유평기유부문	766.9	810.9	744.6	807.3	790.5	754.9	677.9	701.8	3,085.4	3,129.7	2,925.1	2,825.4
영업이익	454.1	160.6	-414.9	260.8	-21.5	-343.9	215.8	332.1	1,354.6	460.6	182.4	1,687.7
영업이익률(%)	4.9%	1.7%	-4.7%	2.9%	-0.2%	-4.3%	2.6%	4.0%	3.8%	1.3%	0.5%	5.1%
QoQ(%)	흑전	-64.6%	적전	흑전	적전	적지	흑전	53.9%				
YoY(%)	-12.0%	341.3%	적전	흑전	적전	적전	흑전	27.3%	-60.3%	-66.0%	-60.4%	825.1%
정유부문	250.4	-95.0	-573.7	172.9	-56.8	-441.1	125.6	219.9	353.4	-245.4	-152.4	1,231.7
영업이익률(%)	3.4%	-1.3%	-8.3%	2.5%	-0.8%	-7.0%	1.9%	3.3%	1.3%	-0.9%	-0.6%	4.8%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	75.1%				
YoY(%)	-13.8%	적지	적전	흑전	적전	적지	흑전	27.2%	-84.9%	적전	적지	흑전
석유화학부문	48.0	109.9	5.0	-28.1	-74.5	-34.6	-27.1	-15.9	190.6	134.8	-152.1	-26.1
영업이익률(%)	4.4%	8.4%	0.4%	-2.6%	-6.6%	-3.4%	-2.7%	-1.5%	4.3%	2.9%	-3.6%	-0.6%
QoQ(%)	41.6%	128.9%	-95.4%	적전	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	63.8%	34.0%	-89.0%	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	-29.3%	적전	적지
유평기유부문	155.7	145.8	153.8	115.9	109.7	131.8	117.3	128.1	810.5	571.1	486.9	482.1
영업이익률(%)	20.3%	18.0%	20.7%	14.4%	13.9%	17.5%	17.3%	18.3%	26.3%	18.2%	16.6%	17.1%
QoQ(%)	-29.6%	-6.4%	5.5%	-24.6%	-5.4%	20.2%	-11.0%	9.2%				
YoY(%)	-20.5%	-40.9%	4.5%	-47.5%	-29.5%	-9.6%	-23.7%	10.5%	-27.0%	-29.5%	-14.7%	-1.0%
당기순이익	166.2	-21.3	-206.2	-131.7	-44.6	-66.8	106.3	171.8	948.8	-193.0	166.7	900.0
당기순이익률(%)	1.8%	-0.2%	-2.3%	-1.5%	-0.5%	-0.8%	1.3%	2.1%	2.7%	-0.5%	0.5%	2.7%
QoQ(%)	3.5%	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	61.7%				
YoY(%)	-37.4%	적지	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	-54.9%	적전	흑전	439.8%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	35,726.7	36,637.0	33,852.3	32,837.5	34,034.5
매출원가	33,620.9	35,411.2	32,885.6	30,354.8	31,426.2
매출총이익	2,105.8	1,225.8	966.7	2,482.7	2,608.3
판매비	751.2	803.7	784.3	795.1	836.8
영업이익	1,354.6	422.2	182.4	1,687.7	1,771.6
금융손익	(201.2)	(443.8)	(103.7)	(344.1)	(316.4)
종속/관계기업손익	2.3	5.9	5.9	5.9	5.9
기타영업외손익	(24.0)	(316.8)	134.7	(165.3)	(165.3)
세전이익	1,131.7	(332.5)	219.4	1,184.2	1,295.8
법인세	182.9	(139.5)	52.6	284.2	311.0
계속사업이익	948.8	(193.0)	166.7	900.0	984.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	948.8	(193.0)	166.7	900.0	984.8
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	948.8	(193.0)	166.7	900.0	984.8
지배주주지분포괄이익	926.7	(152.6)	166.7	900.0	984.8
NOPAT	1,135.7	245.1	138.6	1,282.6	1,346.4
EBITDA	2,073.7	1,174.1	1,070.8	2,639.3	2,722.3
성장성(%)					
매출액증가율	(15.83)	2.55	(7.60)	(3.00)	3.65
NOPAT증가율	(54.06)	(78.42)	(43.45)	825.40	4.97
EBITDA증가율	(48.86)	(43.38)	(8.80)	146.48	3.14
영업이익증가율	(60.22)	(68.83)	(56.80)	825.27	4.97
(지배주주)순이익증가율	(54.91)	적전	흑전	439.89	9.42
EPS증가율	(54.91)	적전	흑전	439.72	9.43
수익성(%)					
매출총이익률	5.89	3.35	2.86	7.56	7.66
EBITDA이익률	5.80	3.20	3.16	8.04	8.00
영업이익률	3.79	1.15	0.54	5.14	5.21
계속사업이익률	2.66	(0.53)	0.49	2.74	2.89

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	8,137	(1,656)	1,430	7,718	8,446
BPS	77,522	74,590	75,761	81,723	86,707
CFPS	16,672	9,731	11,109	22,673	23,385
EBITDAPS	17,784	10,069	9,183	22,635	23,346
SPS	306,391	314,199	290,317	281,614	291,879
DPS	1,700	125	1,750	2,250	3,500
주기지표(배)					
PER	8.55	(33.09)	46.36	8.59	7.85
PBR	0.90	0.73	0.88	0.81	0.76
PCFR	4.17	5.63	5.97	2.92	2.84
EV/EBITDA	5.73	10.50	13.61	5.11	4.62
PSR	0.23	0.17	0.23	0.24	0.23
재무비율(%)					
ROE	10.83	(2.18)	1.90	9.80	10.03
ROA	4.61	(0.84)	0.65	3.20	3.37
ROIC	7.98	1.53	0.75	6.57	6.91
부채비율	138.74	181.19	206.72	205.60	190.62
순부채비율	42.48	69.01	83.64	66.17	53.33
이자보상배율(배)	5.72	1.49	0.50	4.11	4.34

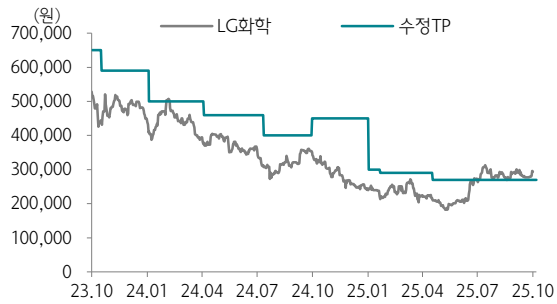
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,647.8	10,048.0	9,858.9	11,522.3	12,050.3
금융자산	1,999.2	2,004.5	2,423.3	4,012.7	4,268.7
현금성자산	1,963.3	1,945.8	2,369.0	3,957.9	4,212.0
매출채권	2,307.5	2,171.0	2,006.0	2,026.0	2,099.9
재고자산	4,639.2	4,493.1	4,151.6	4,193.1	4,345.9
기타유동자산	701.9	1,379.4	1,278.0	1,290.5	1,335.8
비유동자산	11,928.4	14,403.4	17,230.8	17,593.7	17,327.2
투자자산	167.7	203.0	195.1	196.0	199.6
금융자산	126.8	160.3	155.6	156.2	158.2
유형자산	11,152.0	13,581.8	16,427.0	16,797.6	16,535.4
무형자산	115.6	148.8	139.0	130.2	122.4
기타비유동자산	493.1	469.8	469.7	469.9	469.8
자산총계	21,576.1	24,451.4	27,089.8	29,115.9	29,377.6
유동부채	9,254.5	11,656.7	12,371.0	13,206.5	12,881.7
금융부채	2,847.5	4,071.3	4,076.9	4,083.1	3,425.7
매입채무	3,989.5	4,981.6	5,430.0	5,973.0	6,190.7
기타유동부채	2,417.5	2,603.8	2,864.1	3,150.4	3,265.3
비유동부채	3,284.0	4,099.1	5,886.6	6,382.0	6,387.4
금융부채	2,990.6	3,934.0	5,734.0	6,234.0	6,234.0
기타비유동부채	293.4	165.1	152.6	148.0	153.4
부채총계	12,538.6	15,755.8	18,257.5	19,588.5	19,269.1
지배주주지분	9,037.6	8,695.6	8,832.2	9,527.4	10,108.5
자본금	291.5	291.5	291.5	291.5	291.5
자본잉여금	1,331.5	1,331.5	1,331.5	1,331.5	1,331.5
자본조정	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	36.8	44.0	44.0	44.0	44.0
이익잉여금	7,379.6	7,030.5	7,167.0	7,862.2	8,443.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9,037.6	8,695.6	8,832.2	9,527.4	10,108.5
순금융부채	3,838.9	6,000.7	7,387.7	6,304.4	5,391.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,525.7	1,467.6	1,636.1	2,269.9	2,047.9
당기순이익	948.8	(193.0)	166.7	900.0	984.8
조정	103.8	831.7	778.8	1,142.0	1,141.1
감가상각비	719.2	752.0	888.4	951.6	950.7
외환거래손익	(34.5)	552.6	(103.8)	196.2	196.2
지분법손익	(2.3)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.9)
기타	(578.6)	(467.0)	0.1	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	1,473.1	828.9	690.6	227.9	(78.0)
투자활동 현금흐름	(2,066.1)	(3,027.0)	(3,601.7)	(1,505.3)	(876.6)
투자자산감소(증가)	(2.5)	(31.8)	13.8	4.9	2.3
자본증가(감소)	(2,185.6)	(3,041.9)	(3,723.8)	(1,313.5)	(680.7)
기타	122.0	46.7	108.3	(196.7)	(198.2)
재무활동 현금흐름	245.8	1,977.9	1,775.5	301.4	(1,061.1)
금융부채증가(감소)	618.5	2,167.2	1,805.6	506.2	(657.4)
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	(64.5)	1,588.9	254.0
Unlevered CFO	1,944.1	1,134.7	1,295.3	2,643.8	2,726.8
Free Cash Flow	340.1	(1,574.3)	(2,087.7)	956.4	1,367.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

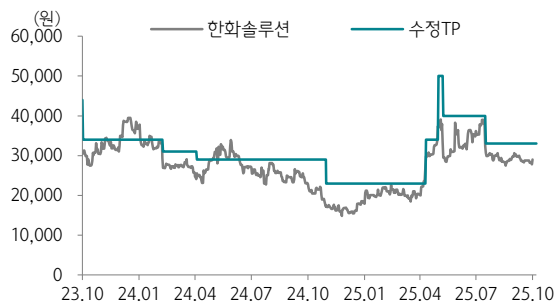
LG화학



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

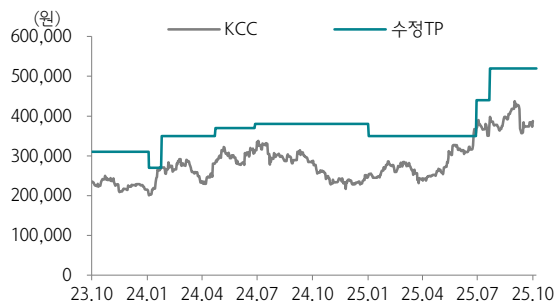
한화솔루션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.31	Neutral	33,000		
25.5.23	BUY	40,000	-15.20%	-2.50%
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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

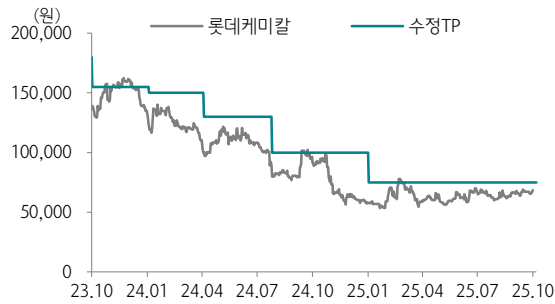
KCC



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.5	BUY	520,000		
25.7.14	BUY	440,000	-15.08%	-11.36%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

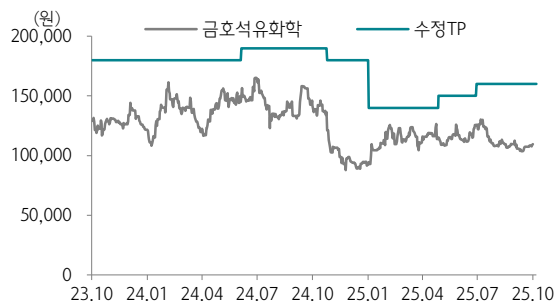
롯데케미칼



날짜	투자의견	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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

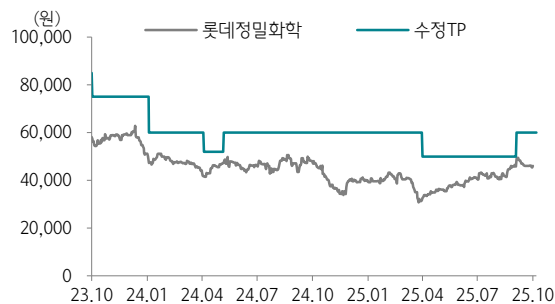
금호석유화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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 괴리율

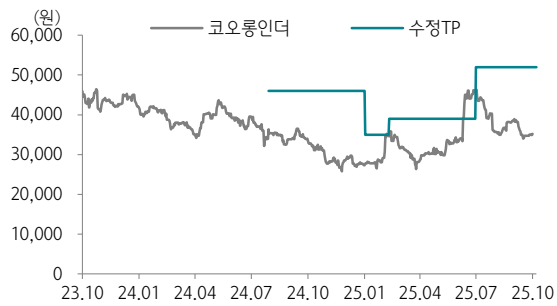
롯데정밀화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.18	BUY	60,000		
25.4.15	BUY	50,000	-20.67%	-7.20%
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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

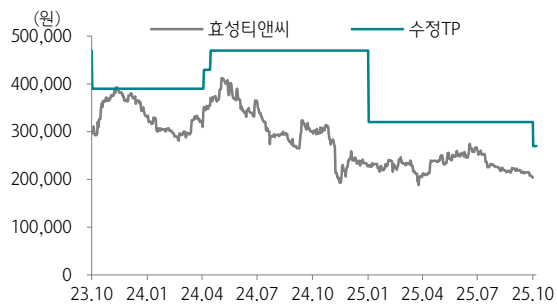
코오롱인더



날짜	투자 의견	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

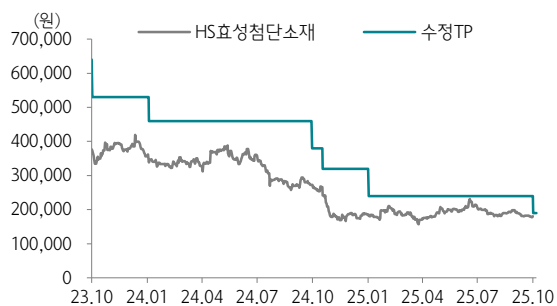
효성티앤씨



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.16	BUY	270,000		
25.1.16	BUY	320,000	-27.43%	-14.22%
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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

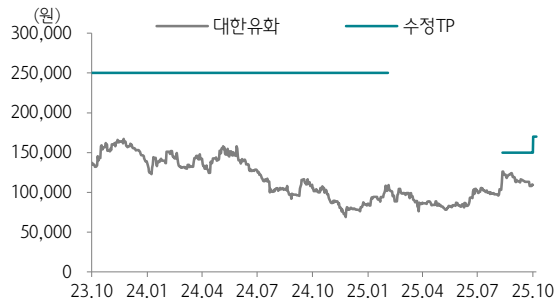
HS효성첨단소재



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.16	Neutral	190,000		
25.1.16	BUY	240,000	-20.34%	-3.75%
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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

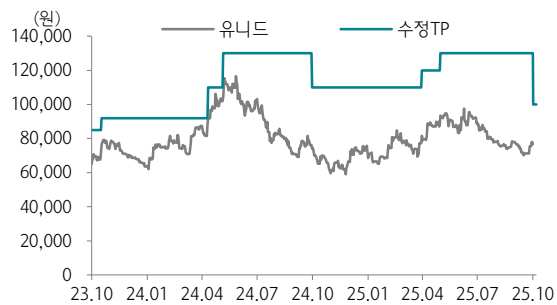
대한유화



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.16	BUY	170,000		
25.8.26	BUY	150,000	-22.09%	-15.93%
25.2.18	Not Rated	-	-	-
23.10.24	1년 경과	-	-	-
22.10.24	BUY	250,000	-39.86%	-24.04%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

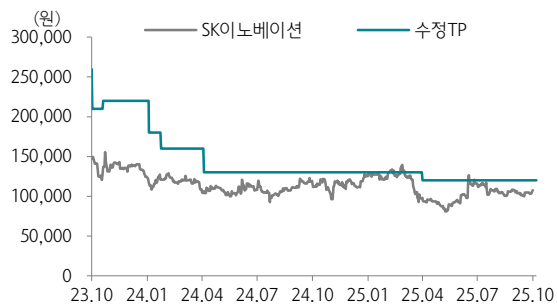
유니드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.16	BUY	100,000		
25.5.15	BUY	130,000	-35.96%	-24.92%
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

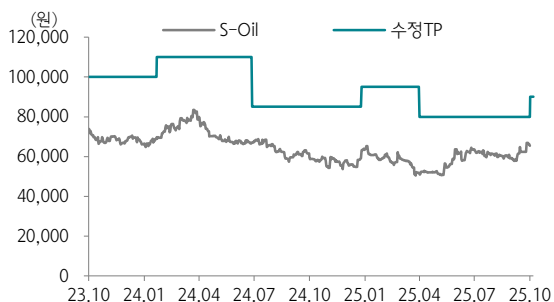
SK이노베이션



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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

S-Oil



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.16	BUY	90,000		
25.4.15	BUY	80,000	-26.34%	-16.50%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 16일 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 10월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- LG화학은/는 IB업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우임

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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 13일