2026년 1월 16일 I Earnings Preview

에너지/화학

4Q25 Pre: 전반 부진. 1Q26은 기대감 높여야

4Q25 Pre: 정유 컨센 상회. 화학은 대한유화가 유일하게 컨센 상회

정유업체의 이익은 전분기 대비 대폭 개선된다. 정제마진 호조와 PX 개선 덕이다. S-Oil/SK 이노베이션은 각각 컨센을 +42%/+25% 상회할 전망이다. 재고관련손실 제거와 OSP 하향, PX/BTX 개선 감안 시 1Q26에도 증익되며 컨센을 상회할 전망이다. 석유화학은 QoQ 감익되며 전반적으로 컨센을 하회할 전망이다. 유가/판가 하락에 따른 역래깅 효과, 일회성 손실 반영 영향이다. 대한유화가 높은 가동률 덕에 유일하게 컨센을 +10% 상회한다. 컨센을 크게 하회하는 업체는 롯데케미칼(-57%)/LG화학(-33%)/KCC(-32%)/유니드(-31%)다.

정유: OSP 하향과 PX/BTX 개선이 추가적인 트리거

현재 정제마진은 11~12$/bbl 수준으로 러-우 전쟁 직후를 제외하면 과거 10년 최대치인 10~11$/bbl 을 상회한다. 러시아 공급차질, 미국의 정제설비 폐쇄 국면 진입 등을 감안하면 강세는 지속될 전망이다. 추가적인 모멘텀은 OPS와 PX/BTX에 있다. 사우디는 2월 아시아향 OSP를 0.3$/bbl로 2025년 평균 대비 -1.7$/bbl 하향했다. 캐나다의 아시아향 수출 확대와 베네수엘라의 미국향 수출 확대 및 증산 등을 감안하면 M/S 방어를 위한 사우디의 OSP 인하는 지속될 전망이다. 2026년 중 OSP (-)를 경험할 것이라 판단한다. 정유사의 주요 석유화학 생산 품목 PX의 마진 개선도 긍정적이다. PX 마진은 2025년 261$/톤에서 현재 320$/톤으로 +22% 상승했다. 휘발유 강세에 따른 생산량 감소와 중국의 PX 증설 사이클 종료 등을 감안하면 마진 개선과 한국 업체의 중국향 수출량 회복을 기대할 수 있다. 특히, NCC 구조조정에 따른 BTX 생산량 축소는 최대 생산업체인 정유사에 반사 수혜다. 2026년 OSP 하락과 PX/BTX 마진 개선에 따른 추정치 상향을 전망하며, Top Pick은 S-Oil이다.

석유화학/태양광: 최악을 통과. 중국 구조조정 구체화에 주목

최근 중국 석유화학 현/선물 가격이 상승세다. 중국의 구조조정이 구체화될 가능성 때문이다. 중국 석탄기반 PVC 등에 대한 구조조정이 구체화될 경우, 아시아의 공급과잉 해소에 긍정적 효과가 예상된다. 2~3년 간 유가 약세와 공급과잉으로 고객사의 재고가 매우 낮은 수준이라는 점을 감안하면 1~2분기 중 재고확보에 따른 석유화학 시황 반등을 예상한다. 천연가스/에탄 강세로 미국 업체들의 원가 압박이 가시화되는 점도 긍정적이다. ExxonMobil은 지난 12월부터 미국 PE 가격을 누적 +220$/톤 인상했으며, 최근 TPC Group은 ECC의 가동률 조정에 따라 원재료인 Crude C4 조달 차질을 이유로 BD 공급 불가항력을 선언했다. 아시아 NCC 설비 가동률 회복 가능성을 감안해 NCC에 대한 Trading BUY 전략이 유효하다. Top Pick은 금호석유화학 이다. NCC 구조조정에 따른 BD 강세로 모멘텀이 발생할 가능성이 높기 때문이다. 대한유화, 효성티앤씨, KCC는 관심종목이다. 태양광은 미국 모듈 재고가 소진된 것으로 추정되며, 미국 셀 통관 지연 해소 및 2026년 초 AD/CVD와 FEOC 규정 구체화 가능성 등 영향으로 최악의 국면을 탈피할 것으로 예상된다.

에너지/화학

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 1월 15일

S-Oil(010950)
BUY I TP 110,000원I CP 91,800원

금호석유화학(011780)
BUY I TP 180,000원 I CP 142,400원

대한유화(006650)
BUY I TP 200,000원 I CP 159,200원

효성티앤씨(298020)
BUY I TP 300,000원(상향) I CP 265,500원

KCC(002380)
BUY I TP 520,000원 I CP 441,000원

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

하나증권 리서치센터

목차

1. 4Q25 Preview 3

4Q25 Pre: 정유 컨센 상회. 화학은 대한유화가 유일하게 컨센 상회 3

2. 투자 전략 4

정유: OSP 하향과 PX/BTX 개선이 추가적인 트리거 4

석유화학/태양광: 최악을 통과. 중국 구조조정 구체화에 주목 5

Top Picks 및 관심종목 10

LG화학(051910) 10

한화솔루션(009830) 13

KCC(002380) 16

금호석유화학(011780) 19

롯데케미칼(011170) 22

코오롱인더(120110) 25

롯데정밀화학(004000) 28

효성티앤씨(298020) 31

대한유화(006650) 34

HS효성첨단소재(298050) 37

유니드(014830) 40

SK이노베이션(096770) 43

S-Oil(010950) 46

1. 4Q25 Preview

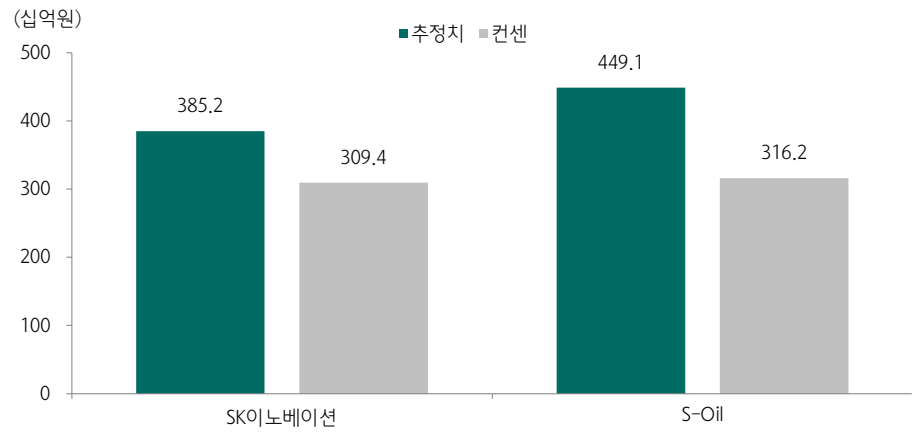
4Q25 Pre: 정유 컨센 상회. 화학은 대한유화가 유일하게 컨센 상회

정유 컨센 상회
화학은 대한유화가
유일하게 컨센 상회

정유업체의 이익은 전분기 대비 대폭 개선된다. 정제마진 호조와 PX 개선 덕이다. S-Oil/SK 이노베이션은 각각 컨센을 +42%/+25% 상회할 전망이다. 재고관련손실 제거와 OSP 하향, PX/BTX 개선 감안 시 1Q26에도 증익되며 컨센을 상회할 전망이다. 석유화학은 QoQ 감익되며 전반적으로 컨센을 하회할 전망이다. 유가/판가 하락에 따른 역래깅 효과, 일회성 손실 반영 영향이다. 대한유화가 높은 가동률 덕에 유일하게 컨센을 +10% 상회한다. 컨센을 크게 하회하는 업체는 롯데케미칼(-57%)/LG화학(-33%)/KCC(-32%)/유니드(-31%)다.

정유업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교

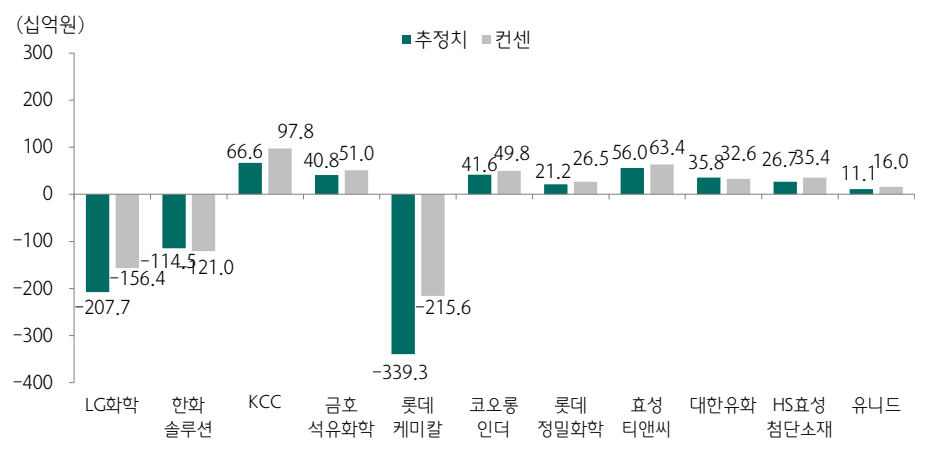
도표 1. 정유업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교



자료: 하나증권

화학/태양광 업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교

도표 2. 화학/태양광 업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교



자료: 하나증권

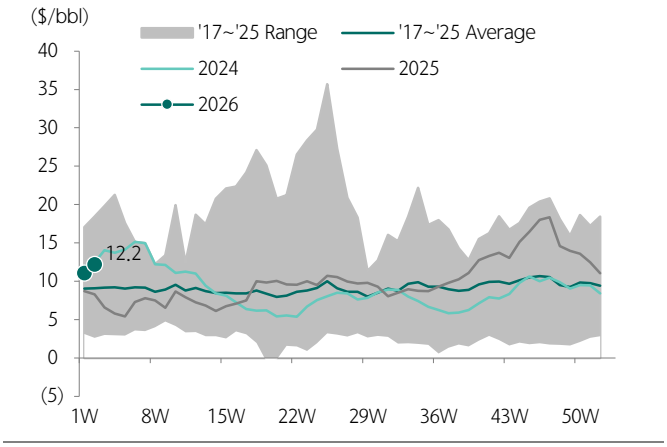
2. 투자 전략

정유: OSP 하향과 PX/BTX 개선이 추가적인 트리거

Top Picks: S-Oil

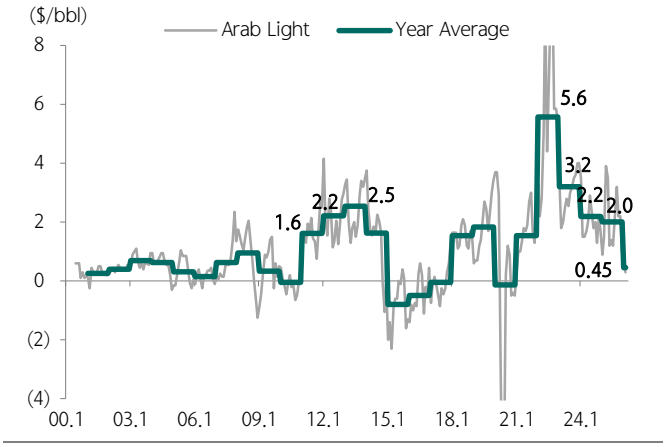
현재 정제마진은 11~12$/bbl 수준으로 러-우 전쟁 직후를 제외하면 과거 10년 최대치인 10~11$/bbl 을 상회한다. 러시아 공급차질, 미국의 정제설비 폐쇄 국면 진입 등을 감안하면 강세는 지속될 전망이다. 추가적인 모멘텀은 OPS와 PX/BTX에 있다. 사우디는 2월 아시아향 OSP를 0.3$/bbl로 2025년 평균 대비 -1.7$/bbl 하향했다. 캐나다의 아시아향 수출 확대와 베네수엘라의 미국향 수출 확대 및 증산 등을 감안하면 M/S 방어를 위한 사우디의 OSP 인하는 지속될 전망이다. 2026년 중 OSP (-)를 경험할 것이라 판단한다. 정유사의 주요 석유화학 생산 품목 PX의 마진 개선도 긍정적이다. PX 마진은 2025년 261$/톤에서 현재 320$/톤으로 +22% 상승했다. 휘발유 강세에 따른 생산량 감소와 중국의 PX 증설 사이클 종료 등을 감안하면 마진 개선과 한국 업체의 중국향 수출량 회복을 기대할 수 있다. 특히, NCC 구조조정에 따른 BTX 생산량 축소는 최대 생산업체인 정유사에 반사 수혜다. 2026년 OSP 하락과 PX/BTX 마진 개선에 따른 추정치 상향을 전망하며, Top Pick은 S-Oil이다.

도표 3. 정제마진 추이



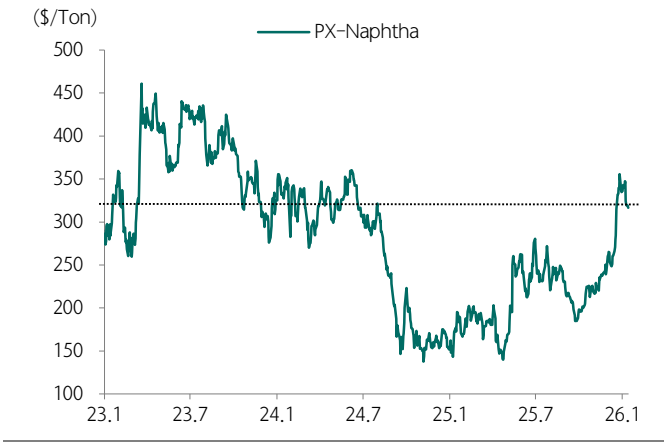
자료: Petronet, 하나증권

도표 4. Saudi OSP 추이(Arab Light)



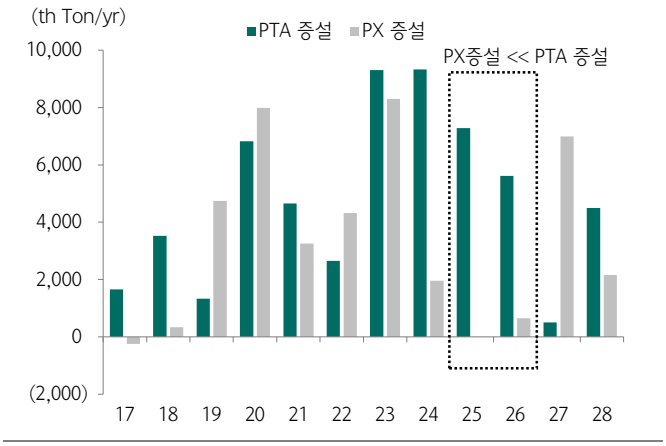
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. PX 마진 대폭 개선 중



자료: Platts, 하나증권

도표 6. 중국 PTA와 PX 신증설 비교. 2025~26년 PX 증설 제한적



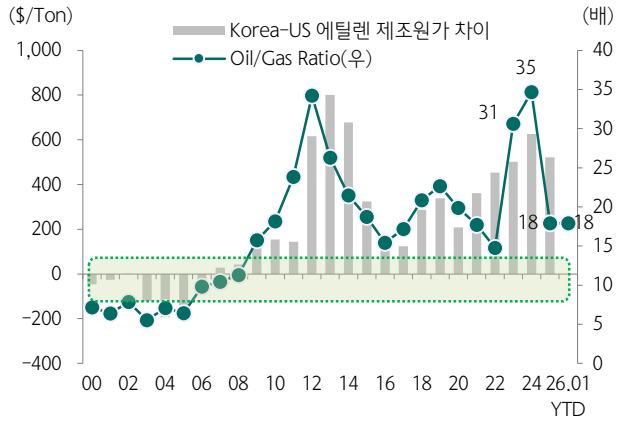
자료: Platts, 하나증권

석유화학/태양광: 최악을 통과. 중국 구조조정 구체화에 주목

Top Picks:
금호석유화학, 대한유화,
효성티앤씨, KCC

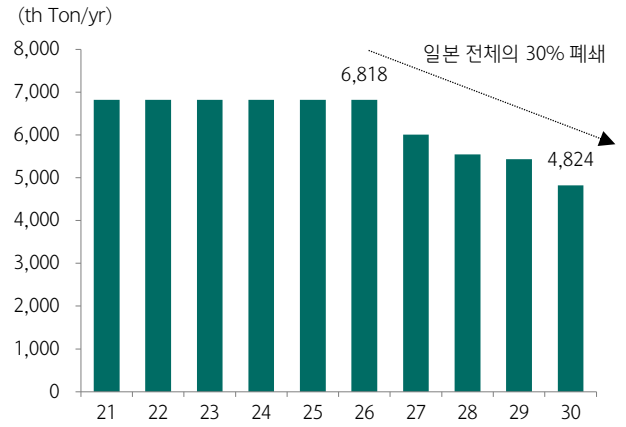
최근 중국 석유화학 현/선물 가격이 상승세다. 중국의 구조조정이 구체화될 가능성 때문이다. 중국 석탄기반 PVC 등에 대한 구조조정이 구체화될 경우, 아시아의 공급과잉 해소에 긍정적 효과가 예상된다. 2~3년 간 유가 약세와 공급과잉으로 고객사의 재고가 매우 낮은 수준이라는 점을 감안하면 1~2분기 중 재고확보에 따른 석유화학 시황 반등을 예상한다. 천연가스/에탄 강세로 미국 업체들의 원가 압박이 가시화되는 점도 긍정적이다. ExxonMobil은 지난 12월부터 미국 PE 가격을 누적 +220$/톤 인상했으며, 최근 TPC Group은 ECC의 가동률 조정에 따라 원재료인 Crude C4 조달 차질을 이유로 BD 공급 불가항력을 선언했다. 아시아 NCC 설비 가동률 회복 가능성을 감안해 NCC에 대한 Trading BUY 전략이 유효하다. Top Pick은 금호석유화학이다. NCC 구조조정에 따른 BD 강세로 모멘텀이 발생할 가능성이 높기 때문이다. 대한유화, 효성티앤씨, KCC는 관심종목이다. 태양광은 미국 모듈 재고가 소진된 것으로 추정되며, 미국 셀 통관 지연 해소 및 2026년 초 AD/CVD와 FEOC 규정 구체화 가능성 등 영향으로 최악의 국면을 탈피할 것으로 예상된다.

도표 7. 2025년 Oil/Gas Ratio는 2024년 대비 절반 수준



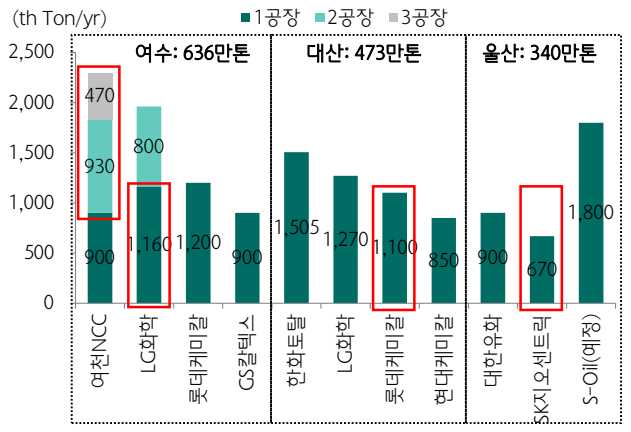
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 2026~30년까지 일본 에틸렌 설비 전체의 30% 폐쇄 예정



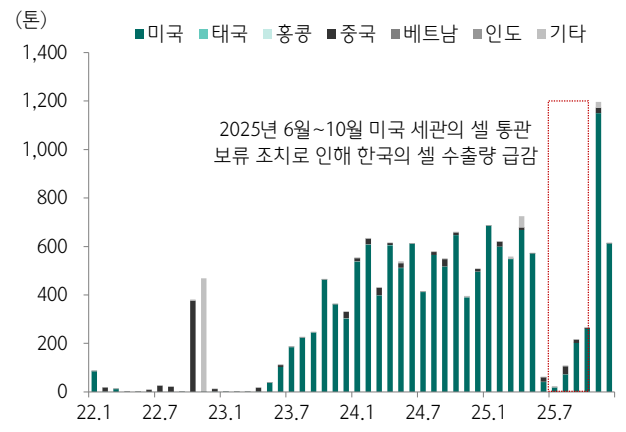
자료: Platts, 하나증권

도표 9. 한국 에틸렌 구조조정 규모는 전체의 34%에 해당



자료: 하나증권

도표 10. 한국의 미국향 셀 수출량 11월에 급증



자료: KITA, 하나증권

3. 석유화학/태양광 4Q25 실적 Preview

도표 11. 커버리지 업체별 4Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

		4Q25F	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
LG화학	매출액	11,662.3	11,196.2	12,497.7	-6.7	4.2	11,211.8	4.0
	영업이익	-207.7	679.7	-219.1	적지	적전	-156.4	-32.8
	세전이익	-432.6	457.1	-1,124.2	적지	적전	-489.0	13.0
	순이익	-202.4	119.4	-1,055.4	적지	적전	-374.5	85.0
한화솔루션	매출액	3,676.4	3,364.3	4,643.0	-20.8	9.3	3,470.6	5.9
	영업이익	-114.5	-7.4	107.0	적전	적지	-121.0	5.4
	세전이익	-267.2	-39.7	-357.9	적지	적지	-248.7	-6.9
	순이익	-179.4	-12.1	-178.1	적지	적지	-171.4	-4.5
KCC	매출액	1,579.8	1,622.8	1,657.5	-4.7	-2.6	1,659.8	-4.8
	영업이익	66.6	117.3	98.3	-32.2	-43.2	97.8	-31.9
	세전이익	261.6	479.4	-153.4	흑전	-45.4	582.0	122.5
	순이익	198.7	326.3	-84.4	흑전	-39.1	270.8	36.3
금호석유화학	매출액	1,503.0	1,643.8	1,807.1	-16.8	-8.6	1,645.2	-8.6
	영업이익	40.8	84.4	10.0	308.0	-51.7	51.0	-20.0
	세전이익	85.3	128.4	69.9	22.0	-33.6	86.7	1.6
	순이익	63.5	106.9	61.4	3.4	-40.6	65.8	3.6
롯데케미칼	매출액	5,341.5	4,786.1	5,327.6	0.3	11.6	4,907.6	8.8
	영업이익	-339.3	-132.6	-213.2	적지	적지	-215.6	-57.4
	세전이익	-437.6	-245.6	-1,312.2	적지	적지	-322.2	-35.8
	순이익	-321.0	-118.0	-1,068.3	적지	적지	-255.6	-20.4
코오롱인더	매출액	1,326.3	1,180.6	1,298.3	2.2	12.3	1,348.7	-1.7
	영업이익	41.6	26.9	35.8	16.2	54.6	49.8	-16.5
	세전이익	24.7	16.0	23.0	7.4	54.4	42.3	-41.6
	순이익	22.2	6.2	48.8	-54.5	258.1	25.1	-11.6
롯데정밀화학	매출액	443.5	443.4	428.6	3.5	0.0	442.6	0.2
	영업이익	21.2	27.6	12.2	73.8	-23.2	26.5	-20.0
	세전이익	34.7	35.6	-40.3	흑전	-2.5	40.5	-14.3
	순이익	26.2	35.2	-18.8	흑전	-25.6	32.1	-18.4
효성티앤씨	매출액	2,000.0	2,009.8	1,977.7	1.1	-0.5	1,982.8	0.9
	영업이익	56.0	56.1	42.4	32.1	-0.2	63.4	-11.7
	세전이익	32.5	25.8	51.7	-37.1	26.0	91.2	-64.4
	순이익	19.3	8.1	23.5	-17.9	138.3	41.1	113.0
대한유화	매출액	939.7	909.9	712.1	32.0	3.3	893.0	5.2
	영업이익	35.8	42.8	-9.3	흑전	-16.4	32.6	9.8
	세전이익	39.8	46.3	6.0	563.3	-14.0	32.3	23.2
	순이익	18.5	29.9	20.1	-8.0	-38.1	25.5	-27.5
HS효성첨단소재	매출액	784.8	801.0	804.5	-2.4	-2.0	820.7	-4.4
	영업이익	26.7	19.3	44.7	-40.3	38.3	35.4	-24.6
	세전이익	6.5	2.9	38.5	-83.1	124.1	28.7	-77.4
	순이익	15.6	-13.6	14.1	10.6	흑전	17.1	-8.8
유니드	매출액	311.0	329.0	275.5	12.9	-5.5	317.3	-2.0
	영업이익	11.1	18.8	12.5	-11.2	-41.0	16.0	-30.6
	세전이익	14.8	22.9	8.0	85.0	-35.4	17.0	-12.9
	순이익	11.2	16.8	7.6	47.4	-33.3	13.4	19.6

자료: 하나증권

4. 정유 4Q25 실적 Preview

도표 12. 커버리지 업체별 4Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

		4Q25F	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
SK이노베이션	매출액	**19,133.6**	20,533.2	19,405.7	-1.4	-6.8	**20,036.6**	-4.5
	영업이익	**385.2**	573.5	159.9	140.9	-32.8	**309.4**	24.5
	세전이익	**-170.5**	69.0	-1,140.8	적지	적전	**-53.1**	-221.1
	순이익	**-126.5**	-107.9	-997.9	적지	적지	**-23.1**	-81.7
S-Oil	매출액	**8,711.7**	8,415.4	8,917.1	-2.3	3.5	**8,530.3**	2.1
	영업이익	**449.1**	229.2	222.4	101.9	95.9	**316.2**	42.0
	세전이익	**351.2**	81.5	-246.4	흑전	330.9	**287.6**	22.1
	순이익	**263.1**	63.2	-131.7	흑전	316.3	**151.7**	-42.3

자료: 하나증권

5. 커버리지 업체 Valuation

도표 13. 커버리지 투자의견 및 Valuation

(단위: 원, 십억원, 배, %)

		석유화학(Overweight)/태양광(Neutral)											정유(Overweight)	
종목명		LG화학	한화솔루션	KCC	금호석유화학	롯데케미칼	코오롱인더	롯데정밀화학	효성티앤씨	대한유화	HS효성첨단소재	유니드	SK이노베이션	S-Oil
투자의견		NEUTRAL	NEUTRAL	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	NEUTRAL	BUY	NEUTRAL	BUY
TP (12M)		360,000(↓)	30,000	520,000	180,000	100,000	52,000	60,000	300,000(↑)	200,000	190,000	90,000	130,000(↓)	110,000
CP (1/15)		336,000	29,600	441,000	142,400	73,400	45,700	45,200	265,500	159,200	202,000	72,000	107,600	91,800
Upside		7%	1%	18%	26%	36%	14%	49%	13%	26%	-6%	25%	21%	20%
시가총액		23,719.0	5,088.0	3,918.9	3,706.9	3,139.7	1,257.6	1,166.2	1,149.0	1,034.8	905.0	487.3	18,190.1	10,335.1
매출액	2024	48,916.1	12,394.0	6,658.8	7,155.0	20,430.4	4,843.0	1,670.5	7,776.1	2,800.1	3,311.2	1,111.6	74,717.0	36,637.0
	2025F	**46,397.4**	**13,252.5**	**6,507.2**	**6,828.4**	**19,114.5**	**4,997.0**	**1,757.1**	**7,851.7**	**3,438.0**	**3,282.4**	**1,303.4**	**80,120.0**	**34,166.1**
	2026F	50,577.3	12,757.0	6,637.9	6,640.1	22,811.4	5,054.8	1,827.9	8,186.0	3,852.0	3,319.5	1,453.6	78,085.7	34,719.0
	2027F	58,127.5	13,289.7	6,863.0	6,885.8	23,710.6	5,068.5	1,854.8	8,482.3	3,905.0	3,577.6	1,484.5	82,414.1	35,547.5
영업이익	2024	916.8	-300.2	471.1	272.8	-894.1	158.7	50.4	270.7	-59.9	219.7	95.4	315.5	422.2
	2025F	**1,418.5**	**10.5**	**427.7**	**311.0**	**-848.9**	**140.7**	**76.2**	**262.8**	**64.2**	**153.9**	**91.4**	**496.5**	**312.8**
	2026F	2,030.1	260.9	469.0	455.8	-207.5	193.4	102.9	329.5	217.0	179.8	94.2	2,498.0	2,074.1
	2027F	3,320.2	600.9	512.1	562.8	313.0	238.0	122.4	386.7	246.0	241.0	108.6	2,822.5	2,272.1
세전이익	2024	-268.1	-1,423.7	469.9	407.6	-2,258.1	121.4	26.1	213.2	-33.0	133.0	86.8	-2,379.8	-332.5
	2025F	**-149.3**	**-523.4**	**2,083.10**	**438.5**	**-1,431.7**	**94.7**	**122.5**	**138.5**	**99.0**	**61.4**	**100.2**	**-1,694.7**	**259.0**
	2026F	1,360.4	-135.6	254.2	693.1	-579.2	227.3	147.4	241.8	219.3	78.3	92.9	1,095.9	1,572.2
	2027F	2,688.5	311.7	308.7	823.3	-60.3	305.8	168.0	305.4	258.0	136.5	109.9	1,581.9	1,805.4
지배	2024	-690.9	-1,404.4	310.6	348.6	-1,710.5	98.6	36.4	134.5	-8.5	49.8	76.2	-2,260.0	-193.0
순이익	**2025F**	**-625.0**	**-437.6**	**1,462.30**	**353.0**	**-1,034.4**	**70.1**	**105.3**	**60.1**	**52.8**	**-5.2**	**74.1**	**-1,235.5**	**215.0**
	2026F	206.8	-108.2	193.2	526.8	-374.1	154.0	112.0	147.0	88.3	45.2	70.6	749.6	1,194.9
	2027F	408.6	248.8	234.6	625.7	-39.0	207.1	127.6	185.7	115.7	78.8	83.5	1,082.1	1,372.1

자료: 하나증권

도표 14. 커버리지 투자의견 및 Valuation

(단위: 원, 십억원, 배, %)

		석유화학(Overweight)/태양광(Neutral)											정유(Overweight)	
종목명		LG화학	한화솔루션	KCC	금호석유화학	롯데케미칼	코오롱인더	롯데정밀화학	효성티앤씨	대한유화	HS효성첨단소재	유니드	SK이노베이션	S-Oil
투자의견		NEUTRAL	NEUTRAL	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	NEUTRAL	BUY	NEUTRAL	BUY
TP (12M)		360,000(↓)	30,000	520,000	180,000	100,000	52,000	60,000	300,000(↑)	200,000	190,000	90,000	130,000(↓)	110,000
CP (1/15)		336,000	29,600	441,000	142,400	73,400	45,700	45,200	265,500	159,200	202,000	72,000	107,600	91,800
Upside		7%	1%	18%	26%	36%	14%	33%	13%	26%		25%	21%	20%
시가총액		23,719.0	5,088.0	3,918.9	3,706.9	3,139.7	1,257.6	1,166.2	1,149.0	1,034.8	905.0	487.3	18,190.1	10,335.1
PER	2024	-28.33	-2.00	6.74	8.00	-1.50	8.34	27.91	7.69	-59.22	15.70	6.42	-5.27	-33.09
	2025F	**-41.71**	**-10.69**	**2.56**	**10.11**	**-2.91**	**19.39**	**10.91**	**16.02**	**17.83**	**-157.78**	**6.13**	**-13.02**	**45.01**
	2026F	127.22	-47.74	20.28	7.85	-8.16	9.56	10.41	7.82	11.15	19.33	6.90	24.44	8.96
	2027F	64.37	20.76	16.71	6.61	-78.38	7.24	9.14	6.19	8.51	11.09	5.84	16.93	7.80
PBR	2024	0.59	0.29	0.39	0.45	0.18	0.23	0.43	0.71	0.28	0.75	0.48	0.68	0.73
	2025F	**0.80**	**0.52**	**0.55**	**0.55**	**0.22**	**0.37**	**0.47**	**0.65**	**0.51**	**0.80**	**0.42**	**0.73**	**1.09**
	2026F	0.80	0.58	0.57	0.61	0.24	0.40	0.46	0.73	0.51	0.85	0.43	0.77	1.08
	2027F	0.80	0.57	0.56	0.56	0.24	0.38	0.45	0.67	0.48	0.81	0.40	0.74	0.99
EV/EBITDA	2024	13.12	35.32	7.26	5.09	41.26	7.42	3.63	4.83	4.63	6.75	3.96	25.65	10.50
	2025F	**9.62**	**22.51**	**7.95**	**5.46**	**21.93**	**8.37**	**3.72**	**4.54**	**3.72**	**8.43**	**3.82**	**19.06**	**14.14**
	2026F	7.97	16.60	7.39	4.37	13.94	6.60	3.30	3.82	1.89	8.32	3.90	11.43	5.33
	2027F	6.96	10.96	6.92	3.38	10.53	5.25	2.90	3.14	1.28	7.17	3.17	10.76	4.62
ROE	2024	-2.11	-15.99	6.08	5.88	-11.44	3.06	1.53	9.84	-0.47	5.46	7.96	-9.65	-2.18
	2025F	**-1.90**	**-4.75**	**25.50**	**5.71**	**-7.43**	**1.91**	**4.38**	**4.09**	**2.88**	**-0.50**	**7.11**	**-5.17**	**2.45**
	2026F	0.63	-1.22	2.98	8.02	-2.85	4.12	4.54	9.62	4.66	4.44	6.40	3.21	12.74
	2027F	1.24	2.80	3.54	8.83	-0.31	5.35	5.03	11.25	5.81	7.50	7.14	4.53	13.25
EPS	2024	-8,825	-8,050	34,948	11,321	-39,988	3,256	1,410	31,089	-1,312	11,124	11,265	-21,236	-1,656
	2025F	**-7,983**	**-2,508**	**164,558**	**11,943**	**-24,182**	**2,313**	**4,082**	**13,885**	**8,119**	**-1,151**	**10,954**	**-7,770**	**1,844**
	2026F	2,641	-620	21,741	18,131	-8,746	4,795	4,341	33,966	13,590	10,098	10,435	4,402	10,247
	2027F	5,220	1426	26,399	21,536	-911	6,331	4,948	42,912	17,798	17,595	12,337	6,354	11,767
BPS	2024	425,191	54,793	601,382	199,918	335,527	120,397	92,172	337,811	278,659	233,588	150,250	164,556	74,590
	2025F	**416,203**	**51,989**	**757,665**	**219,058**	**315,253**	**121,405**	**94,873**	**341,724**	**285,828**	**225,954**	**159,439**	**138,144**	**76,175**
	2026F	417,839	51,072	771,130	235,248	298,656	115,887	97,239	365,773	298,467	229,569	168,108	140,587	84,666
	2027F	422,055	52,202	789,253	254,844	295,773	120,913	100,212	398,767	315,316	240,681	178,679	144,982	92,970

자료: 하나증권

6. Top Picks 및 관심종목

1) LG화학(051910): 컨센 33% 하회. 양극재 부진 지속

투자의견: NEUTRAL
TP(12M): 360,000원(하향)
CP(1월 15일): 336,000원

- 4Q25 영업이익 -2,077억원(QoQ 적전, YoY 적지) 전망. 컨센(-1,564억원) 33% 하회 추정. 석유화학은 판가 하락 및 역래깅 효과 등에 따라 적자전환 예상. 첨단소재(양극재 등) 영업이익 -185억원으로 적자전환 추정. 양극재는 물량 감소에 따른 가동률 하락으로 부진 지속. LGES는 1,220억원(OPM -2.0%) 기록

- 1Q26 영업이익 2,718억원(QoQ 흑전, YoY -38%) 전망. 석유화학 중국 구조조정 영향으로 반등 예상. 첨단소재는 여전히 부진 전망. LGES는 개선

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

도표 1. LG화학 4Q25 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	4Q25F	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	**11,662.3**	11,196.2	12,497.7	-6.7	4.2	**11,211.8**	4.0
영업이익	**-207.7**	679.7	-219.1	적지	적전	**-156.4**	-32.8
세전이익	**-432.6**	457.1	-1,124.2	적지	적전	**-489.0**	13.0
순이익	**-202.4**	119.4	-1,055.4	적지	적전	**-374.5**	85.0
영업이익률	**-1.8**	6.1	-1.8	-0.0	-7.9	**-1.4**	-0.4
세전이익률	**-3.7**	4.1	-9.0	5.3	-7.8	**-4.4**	0.7
순이익률	**-1.7**	1.1	-8.4	6.7	-2.8	**-3.3**	1.6

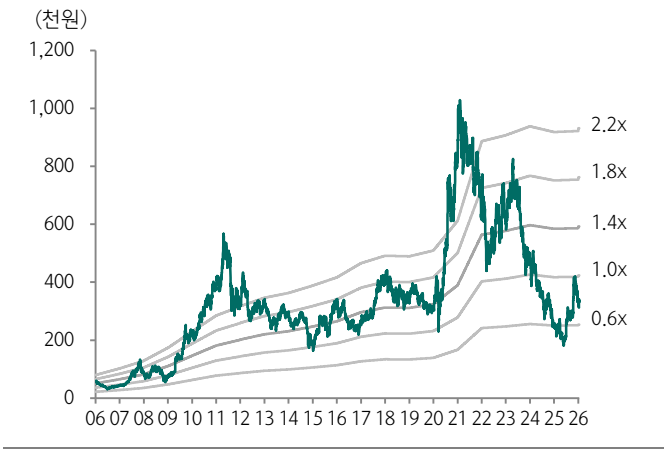
자료: 하나증권

도표 2. LG화학 연간 전망치 변경 (단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	**46,397.4**	46,338.8	0.1	**50,577.3**	51,130.9	-1.1
영업이익	**1,418.5**	1,418.5	0.0	**2,030.1**	3,683.7	-44.9
세전이익	**-149.3**	-347.0	적지	**1,360.4**	2,983.2	-54.4
순이익	**-625.0**	-589.9	적지	**206.8**	906.9	-77.2
영업이익률	**3.1**	3.1	0.0	**4.0**	7.2	-3.2
세전이익률	**-0.3**	-0.7	0.4	**2.7**	5.8	-3.1
순이익률	**-1.3**	-1.3	-0.1	**0.4**	1.8	-1.4

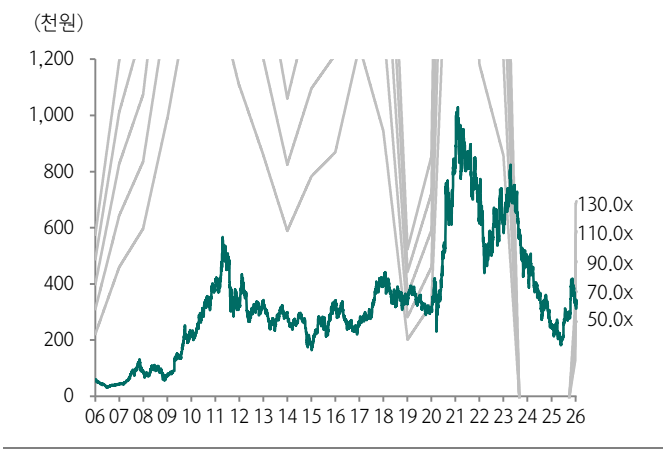
자료: 하나증권

도표 3. LG화학 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. LG화학 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. LG화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
매출액	**12,121.2**	**11,417.7**	**11,196.2**	**11,662.3**	**11,882.3**	**12,611.1**	**12,919.6**	**13,164.3**	**48,916.1**	**46,397.4**	**50,577.3**	**58,127.5**
QoQ(%)	-1.7%	-5.8%	-1.9%	4.2%	1.9%	6.1%	2.4%	1.9%				
YoY(%)	4.4%	-7.2%	-11.6%	-5.5%	-2.0%	10.5%	15.4%	12.9%	-11.5%	-5.1%	9.0%	14.9%
석유화학	4,781.0	4,696.0	4,461.0	4,391.1	4,437.4	4,465.2	4,474.0	4,504.2	19,089.0	18,329.1	17,880.9	18,388.1
첨단소재	1,440.0	1,060.0	838.0	965.9	1,107.7	1,244.5	1,313.0	1,310.8	6,119.0	4,303.9	4,975.9	5,263.9
LGES	6,265.0	5,565.4	5,699.9	6,141.5	6,094.7	6,632.4	6,956.1	7,108.0	25,619.6	23,671.8	26,791.2	33,365.2
팜한농	246.0	242.0	102.0	173.3	258.3	254.1	107.1	181.9	762.0	763.3	801.4	841.5
생명과학	286.0	337.0	375.0	371.8	314.6	370.7	412.5	409.0	1,334.0	1,369.8	1,506.8	1,657.5
영업이익	**437.7**	**476.8**	**679.7**	**-207.7**	**271.8**	**488.6**	**615.4**	**654.3**	**916.8**	**1,386.5**	**2,030.1**	**3,320.2**
영업이익률(%)	3.6%	4.2%	6.1%	-1.8%	2.3%	3.9%	4.8%	5.0%	1.9%	3.0%	4.0%	5.7%
QoQ(%)	흑전	8.9%	42.6%	적전	흑전	79.8%	25.9%	6.3%				
YoY(%)	65.4%	17.5%	36.4%	적지	-37.9%	2.5%	-9.5%	흑전	-63.8%	51.2%	46.4%	63.5%
석유화학	**-56.0**	**-90.0**	**29.0**	**-107.1**	**12.0**	**20.4**	**48.0**	**58.0**	**-128.6**	**-203.2**	**138.4**	**261.9**
영업이익률(%)	-1.2%	-1.9%	0.7%	-2.4%	0.3%	0.5%	1.1%	1.3%	-0.7%	-1.1%	0.8%	1.4%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전	70.6%	135.1%	20.8%				
YoY(%)	적지	적전	흑전	적지	흑전	흑전	65.5%	흑전	적지	적지	흑전	89.3%
첨단소재	**127.0**	**71.0**	**7.0**	**-18.5**	**-5.5**	**12.5**	**52.3**	**67.4**	**479.0**	**186.5**	**126.8**	**280.9**
영업이익률(%)	8.8%	6.7%	0.8%	-1.9%	-0.5%	1.0%	4.0%	5.1%	7.8%	4.3%	2.5%	5.3%
QoQ(%)	154.0%	-44.1%	-90.1%	적전	적지	흑전	317.5%	28.7%				
YoY(%)	-3.8%	-54.5%	-95.0%	적전	적전	-82.3%	647.7%	흑전	-18.0%	-61.1%	-32.0%	121.6%
LGES	**374.7**	**492.2**	**601.3**	**-122.0**	**201.3**	**404.7**	**500.4**	**486.1**	**575.4**	**1,346.2**	**1,592.6**	**2,604.8**
영업이익률(%)	6.0%	8.8%	10.5%	-2.0%	3.3%	6.1%	7.2%	6.8%	2.2%	5.7%	5.9%	7.8%
QoQ(%)	흑전	31.4%	22.2%	적전	흑전	101.0%	23.6%	-2.9%				
YoY(%)	138.2%	152.0%	34.1%	적지	-46.3%	-17.8%	-16.8%	흑전	-73.4%	134.0%	18.3%	63.6%
팜한농	**31.0**	**13.0**	**-20.0**	**8.6**	**31.0**	**13.0**	**-20.0**	**8.6**	**44.0**	**32.6**	**32.6**	**32.6**
영업이익률(%)	12.6%	5.4%	-19.6%	4.9%	12.0%	5.1%	-18.7%	4.7%	5.8%	4.3%	4.1%	3.9%
QoQ(%)	244.4%	-58.1%	적전	흑전	262.6%	-58.1%	적전	흑전				
YoY(%)	-11.4%	-35.0%	적지	-5.0%	0.0%	0.0%	적지	0.0%	-2.2%	-26.0%	0.0%	0.0%
생명과학	**-13.0**	**25.0**	**10.1**	**5.3**	**6.8**	**11.8**	**8.5**	**8.1**	**110.0**	**27.4**	**35.3**	**35.5**
영업이익률(%)	-4.5%	7.4%	2.7%	1.4%	2.2%	3.2%	2.1%	2.0%	8.2%	2.0%	2.3%	2.1%
QoQ(%)	적지	흑전	-59.6%	-47.8%	29.7%	72.5%	-27.9%	-4.7%				
YoY(%)	적전	-77.1%	흑전	흑전	흑전	-52.8%	-15.8%	53.7%	292.9%	-75.1%	28.8%	0.8%
당기순이익	**260.4**	**-111.9**	**447.3**	**-308.9**	**-73.5**	**128.0**	**366.6**	**612.7**	**515.0**	**-138.9**	**1,033.9**	**2,043.2**
당기순이익률(%)	2.1%	-1.0%	4.0%	-2.6%	-0.6%	1.0%	2.8%	4.7%	1.1%	-0.3%	2.0%	3.5%
QoQ(%)	흑전	적전	흑전	적전	적지	흑전	186.4%	67.1%				
YoY(%)	-23.8%	적전	-55.8%	적지	적전	흑전	-18.0%	흑전	-74.9%	적전	흑전	97.6%
지배순이익	**-107.6**	**-434.3**	**119.4**	**-202.4**	**-61.8**	**107.6**	**73.3**	**87.7**	**-690.9**	**-625.0**	**206.8**	**408.6**

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**55,249.8**	**48,916.1**	**46,397.4**	**50,577.3**	**58,127.5**
매출원가	46,463.9	41,379.7	37,708.3	40,068.3	45,062.6
매출총이익	8,785.9	7,536.4	8,689.1	10,509.0	13,064.9
판관비	6,933.5	8,099.6	7,800.9	8,478.9	9,744.6
영업이익	**2,529.2**	**916.8**	**1,418.5**	**2,030.1**	**3,320.2**
금융손익	122.0	(595.6)	(635.4)	(659.8)	(607.8)
종속/관계기업손익	(33.3)	(24.9)	(120.0)	(10.0)	(24.0)
기타영업외손익	(119.7)	(564.4)	(354.7)	0.0	0.0
세전이익	**2,498.1**	**(268.1)**	**(149.3)**	**1,360.4**	**2,688.5**
법인세	432.5	61.0	(10.5)	326.5	645.2
계속사업이익	2,065.6	(329.1)	(138.9)	1,033.9	2,043.2
중단사업이익	(12.2)	844.1	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**2,053.4**	**515.0**	**(138.9)**	**1,033.9**	**2,043.2**
비지배주주지분 순이익	715.6	1,205.9	486.1	827.1	1,634.6
지배주주순이익	**1,337.8**	**(690.9)**	**(625.0)**	**206.8**	**408.6**
지배주주지분포괄이익	1,522.3	1,369.0	(48.1)	358.4	708.3
NOPAT	2,091.3	1,125.5	1,319.2	1,542.9	2,523.4
EBITDA	5,809.8	4,119.1	6,577.3	7,772.7	8,984.3
성장성(%)					
매출액증가율	8.37	(11.46)	(5.15)	9.01	14.93
NOPAT증가율	(8.92)	(46.18)	17.21	16.96	63.55
EBITDA증가율	(8.87)	(29.10)	59.68	18.17	15.59
영업이익증가율	(15.11)	(63.75)	54.72	43.12	63.55
(지배주주)순익증가율	(27.51)	적전	적지	흑전	97.58
EPS증가율	(27.50)	적전	적지	흑전	97.65
수익성(%)					
매출총이익률	15.90	15.41	18.73	20.78	22.48
EBITDA이익률	10.52	8.42	14.18	15.37	15.46
영업이익률	4.58	1.87	3.06	4.01	5.71
계속사업이익률	3.74	(0.67)	(0.30)	2.04	3.52

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**28,859.3**	**27,815.6**	**25,507.7**	**27,563.5**	**31,232.4**
금융자산	9,283.4	8,288.2	5,362.0	6,580.0	7,606.5
현금성자산	9,084.9	7,854.9	4,950.9	6,131.9	7,091.5
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	10,372.6
기타유동자산	2,117.6	2,514.0	2,959.8	3,623.4	4,832.8
비유동자산	**48,607.4**	**66,042.1**	**68,212.2**	**67,192.9**	**66,144.9**
투자자산	2,511.6	3,626.4	3,645.6	3,665.0	3,812.2
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**	**93,719.9**	**94,756.4**	**97,377.3**
유동부채	**18,390.8**	**21,085.7**	**21,218.5**	**21,352.6**	**22,061.3**
금융부채	7,601.7	7,973.3	7,976.9	7,980.4	8,034.1
매입채무	4,117.9	3,681.9	3,718.7	3,755.9	4,316.6
기타유동부채	6,671.2	9,430.5	9,522.9	9,616.3	9,710.6
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**	**46,958.4**
지배주주지분	**32,192.6**	**33,284.2**	**32,580.6**	**32,708.7**	**33,038.6**
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	17,888.6	18,016.7	18,346.7
비지배주주지분	**8,745.6**	**14,711.3**	**15,104.4**	**15,838.5**	**17,380.2**
자본총계	**40,938.2**	**47,995.5**	**47,685.0**	**48,547.2**	**50,418.8**
순금융부채	13,268.5	20,483.3	23,413.0	22,198.6	21,225.7

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	17,090	(8,825)	(7,983)	2,641	5,220
BPS	411,247	425,191	416,203	417,839	422,055
CFPS	93,084	85,716	86,726	99,214	114,691
EBITDAPS	74,217	52,620	84,022	99,292	114,770
SPS	705,787	624,877	592,702	646,098	742,547
DPS	3,500	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	29.20	(28.33)	(41.71)	127.22	64.37
PBR	1.21	0.59	0.80	0.80	0.80
PCFR	5.36	2.92	3.84	3.39	2.93
EV/EBITDA	10.26	13.12	9.62	7.97	6.96
PSR	0.71	0.40	0.56	0.52	0.45
재무비율(%)					
ROE	4.20	(2.11)	(1.90)	0.63	1.24
ROA	1.84	(0.81)	(0.67)	0.22	0.43
ROIC	4.68	2.02	2.07	2.38	3.86
부채비율	89.23	95.56	96.54	95.18	93.14
순부채비율	32.41	42.68	49.10	45.73	42.10
이자보상배율(배)	3.91	0.96	1.33	1.90	3.10

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**7,536.5**	**7,012.3**	**5,618.2**	**6,007.1**	**5,141.5**
당기순이익	2,053.4	515.0	(138.9)	1,033.9	2,043.2
조정	4,068.1	5,049.0	6,159.2	5,592.6	5,520.1
감가상각비	3,957.5	4,682.4	5,689.1	5,742.6	5,664.1
외환거래손익	(2.9)	(217.6)	350.0	(160.0)	(168.0)
지분법손익	(18.8)	(69.4)	120.0	10.0	24.0
기타	132.3	653.6	0.1	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	1,415.0	1,448.3	(402.1)	(619.4)	(2,421.8)
투자활동 현금흐름	**(13,169.6)**	**(13,663.4)**	**(8,399.8)**	**(4,703.3)**	**(4,631.8)**
투자자산감소(증가)	8,167.5	11,094.0	(232.1)	(122.3)	(264.2)
자본증가(감소)	(12,959.9)	(14,614.9)	(7,840.0)	(4,704.0)	(4,468.8)
기타	(8,377.2)	(10,142.5)	(327.7)	123.0	101.2
재무활동 현금흐름	**5,766.3**	**4,941.7**	**(75.1)**	**(75.1)**	**(25.0)**
금융부채증가(감소)	6,546.9	5,219.3	3.5	3.6	53.6
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)**	**(1,906.2)**	**1,181.0**	**959.6**
Unlevered CFO	7,286.7	6,710.0	6,789.0	7,766.6	8,978.2
Free Cash Flow	(5,423.4)	(7,602.5)	(2,221.8)	1,303.1	672.7

자료: 하나증권

2) 한화솔루션(009830): 4Q25 부진 vs. 1Q26 회복

투자의견: NEUTRAL

TP(12M): 30,000원

CP(1월 15일): 29,600원

- 4Q25 영업이익 -1,145억원(QoQ 적지, YoY 적전) 전망. 컨센(-1,210억원) 부합 추정. 케미칼은 마진 판가 하락으로 적자폭 확대. 태양광 적자 전환. 태양광 영업이익 -789억원 추정(모듈 -2,178억원 + AMPC 390억원 + 발전 549억원 + 주택용에너지 450억원 추정). 셀 공급 이슈에 따른 가동 차질로 모듈 사업 적자폭 확대

- 1Q26 영업이익 -583억원(QoQ 적지, YoY 적전) 추정. 케미칼 적자폭 축소 예상. 태양광 영업이익 -447억원 가정(모듈 -1,546억원 +AMPC 946억원 + 발전사업 -126억원 + 주택용에너지 279억원 추정). 셀 공급 회복으로 모듈 가동률 정상화

- 미국 태양광 시장은 회복세. 카터스빌 셀 공장 정상화가 주가의 트리거

도표 1. 한화솔루션 4Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q25F	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	**3,676.4**	3,364.3	4,643.0	-20.8	9.3	**3,470.6**	5.9
영업이익	**-114.5**	-7.4	107.0	적전	적지	**-121.0**	5.4
세전이익	**-267.2**	-39.7	-357.9	적지	적지	**-248.7**	-6.9
순이익	**-179.4**	-12.1	-178.1	적지	적지	**-171.4**	-4.5
영업이익률	**-3.1**	-0.2	2.3	-5.4	-2.9	**-3.5**	0.4
세전이익률	**-7.3**	-1.2	-7.7	0.4	-6.1	**-7.2**	-0.1
순이익률	**-4.9**	-0.4	-3.8	-1.0	-4.5	**-4.9**	0.1

자료: 하나증권

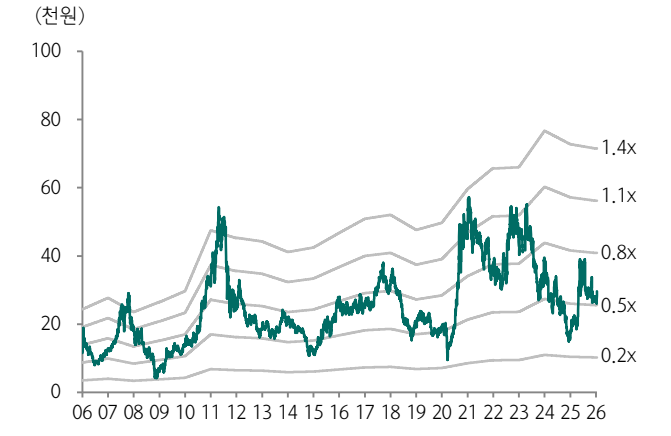
도표 2. 한화솔루션 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	**13,252.5**	13,252.5	0.0	**12,757.0**	12,757.0	0.0
영업이익	**10.5**	20.0	-47.5	**260.9**	251.6	3.7
세전이익	**-523.4**	-513.7	적지	**-135.6**	-165.2	적지
순이익	**-437.6**	-429.4	적지	**-108.2**	-131.8	적지
영업이익률	**0.1**	0.2	-0.1	**2.0**	2.0	0.1
세전이익률	**-3.9**	-3.9	-0.1	**-1.1**	-1.3	0.2
순이익률	**-3.3**	-3.2	-0.1	**-0.8**	-1.0	0.2

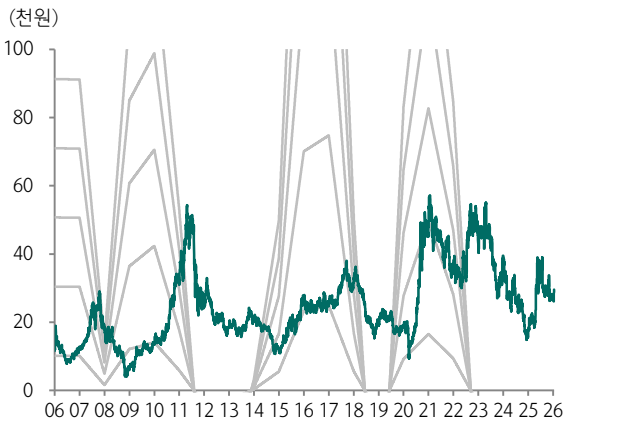
자료: 하나증권

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)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
매출액	**3,094.5**	**3,117.3**	**3,364.3**	**3,676.4**	**2,756.4**	**2,815.8**	**3,322.9**	**3,861.9**	**12,474.0**	**13,252.5**	**12,757.0**	**13,289.7**
QoQ(%)	-33.3%	0.7%	7.9%	9.3%	-25.0%	2.2%	18.0%	16.2%				
YoY(%)	30.1%	16.3%	21.3%	-20.8%	-10.9%	-9.7%	-1.2%	5.0%	-6.1%	6.2%	-3.7%	4.2%
케미칼	1,073.6	1,239.0	1,160.3	1,168.6	1,172.0	1,179.1	1,178.6	1,186.9	4,817.2	4,641.5	4,716.6	4,798.3
태양광	1,599.2	1,446.4	1,751.5	2,051.9	1,167.0	1,197.2	1,702.0	2,245.3	5,780.2	6,849.0	6,311.6	6,734.5
첨단소재	273.8	307.9	257.9	258.7	251.4	269.0	260.2	250.8	1,037.6	1,098.3	1,031.4	1,051.2
기타	147.9	123.9	194.7	197.3	165.9	170.4	182.1	178.9	853.4	663.8	697.4	705.7
영업이익	**30.3**	**102.1**	**-7.4**	**-114.5**	**-58.3**	**7.7**	**118.3**	**193.2**	**-296.2**	**10.5**	**260.9**	**600.9**
영업이익률(%)	1.0%	3.3%	-0.2%	-3.1%	-2.1%	0.3%	3.6%	5.0%	-2.4%	0.1%	2.0%	4.5%
QoQ(%)	-71.7%	237.0%	적전	적지	적지	흑전	1426.7%	63.3%				
YoY(%)	흑전	흑전	적지	적전	적전	-92.4%	흑전	흑전	적전	흑전	2388.5%	130.3%
케미칼	**-91.2**	**-46.8**	**-9.0**	**-30.3**	**-9.5**	**-2.2**	**0.5**	**7.8**	**-121.3**	**-177.3**	**-3.5**	**42.2**
영업이익률(%)	-8.5%	-3.8%	-0.8%	-2.6%	-0.8%	-0.2%	0.0%	0.7%	-2.5%	-3.8%	-0.1%	0.9%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	1441.7%				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	적지	흑전
태양광	**136.2**	**156.2**	**7.9**	**-78.9**	**-44.7**	**13.6**	**106.0**	**173.6**	**-257.5**	**221.4**	**248.6**	**522.2**
영업이익률(%)	8.5%	10.8%	0.5%	-3.8%	-3.8%	1.1%	6.2%	7.7%	-4.5%	3.2%	3.9%	7.8%
QoQ(%)	124.8%	14.7%	-94.9%	적전	적지	흑전	677.0%	63.7%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	적전	적전	-91.3%	1,242.0%	흑전	적전	흑전	12.3%	110.1%
첨단소재	**-1.8**	**9.8**	**3.6**	**5.0**	**10.1**	**15.1**	**22.7**	**23.1**	**23.5**	**16.6**	**71.0**	**97.3**
영업이익률(%)	-0.7%	3.2%	1.4%	1.9%	4.0%	5.6%	8.7%	9.2%	2.3%	1.5%	6.9%	9.3%
QoQ(%)	적지	흑전	-63.3%	40.0%	100.0%	50.0%	50.0%	2.0%				
YoY(%)	적전	8.9%	-40.5%	흑전	흑전	54.3%	530.0%	359.0%	-63.5%	-29.0%	326.8%	37.0%
기타	**-12.9**	**-17.1**	**-9.9**	**-10.3**	**-14.2**	**-18.8**	**-10.9**	**-11.3**	**59.2**	**-50.2**	**-55.2**	**-60.7**
영업이익률(%)	-8.7%	-13.8%	-5.1%	-5.2%	-8.6%	-11.0%	-6.0%	-6.3%	6.9%	-7.6%	-7.9%	-8.6%
QoQ(%)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지
지분법이익	**134.6**	**3.2**	**99.1**	**14.1**	**15.7**	**17.7**	**19.3**	**21.5**	**-327.6**	**251.0**	**74.2**	**155.2**
QoQ(%)	흑전	-97.6%	2,996.9%	-85.7%	11.0%	12.9%	8.9%	11.4%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	흑전	-88.3%	453.9%	-80.5%	52.0%	적전	흑전	-70.4%	109.1%
당기순이익	**-30.2**	**-178.4**	**4.5**	**-193.7**	**-137.5**	**-85.6**	**18.8**	**101.1**	**-1,369.0**	**-397.8**	**-103.1**	**236.9**
당기순이익률(%)	-1.0%	-5.7%	0.1%	-5.3%	-5.0%	-3.0%	0.6%	2.6%	-11.0%	-3.0%	-0.8%	1.8%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	437.0%				
YoY(%)	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	316.4%	흑전	적지	적지	적지	흑전
지배순이익	**-44.5**	**-201.6**	**-12.1**	**-179.4**	**-134.9**	**-84.0**	**19.8**	**90.8**	**-1,404.4**	**-437.6**	**-108.2**	**248.8**

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**13,078.5**	**12,394.0**	**13,252.5**	**12,757.0**	**13,289.7**
매출원가	10,913.2	11,008.2	11,422.9	10,640.6	10,824.3
매출총이익	2,165.3	1,385.8	1,829.6	2,116.4	2,465.4
판관비	1,586.1	1,686.1	1,819.1	1,855.4	1,864.4
영업이익	**579.2**	**(300.2)**	**10.5**	**260.9**	**600.9**
금융손익	(319.4)	(440.1)	(449.9)	(505.8)	(479.4)
종속/관계기업손익	83.5	(326.7)	251.0	74.2	155.2
기타영업외손익	(211.3)	(356.6)	(335.0)	35.0	35.0
세전이익	**132.1**	**(1,423.7)**	**(523.4)**	**(135.6)**	**311.7**
법인세	46.6	(315.6)	(125.6)	(32.6)	74.8
계속사업이익	81.7	(1,109.2)	(397.8)	(103.1)	236.9
중단사업이익	(170.0)	(259.8)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(88.2)**	**(1,369.0)**	**(397.8)**	**(103.1)**	**236.9**
비지배주주지분 순이익	52.8	35.4	39.8	5.2	(11.8)
지배주주순이익	**(141.0)**	**(1,404.4)**	**(437.6)**	**(108.2)**	**248.8**
지배주주지분포괄이익	(124.9)	648.0	(340.6)	(88.3)	202.8
NOPAT	375.0	(233.7)	8.0	198.3	456.7
EBITDA	1,254.9	415.2	726.0	939.5	1,360.0
성장성(%)					
매출액증가율	(0.40)	(5.23)	6.93	(3.74)	4.18
NOPAT증가율	(35.75)	적전	흑전	2,378.75	130.31
EBITDA증가율	(21.53)	(66.91)	74.86	29.41	44.76
영업이익증가율	(37.30)	적전	흑전	2,384.76	130.32
(지배주주)순익증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
EPS증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	16.56	11.18	13.81	16.59	18.55
EBITDA이익률	9.60	3.35	5.48	7.36	10.23
영업이익률	4.43	(2.42)	0.08	2.05	4.52
계속사업이익률	0.62	(8.95)	(3.00)	(0.81)	1.78

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**9,797.4**	**10,882.7**	**12,317.4**	**12,905.8**	**14,038.2**
금융자산	2,326.2	2,558.1	3,911.2	4,808.2	5,608.8
현금성자산	1,958.1	2,184.4	3,533.7	4,444.8	5,230.2
매출채권	2,023.1	2,305.0	2,328.0	2,241.0	2,334.6
재고자산	3,447.5	4,257.5	4,300.1	4,139.3	4,312.2
기타유동자산	2,000.6	1,762.1	1,778.1	1,717.3	1,782.6
비유동자산	**14,993.1**	**19,154.2**	**18,990.6**	**18,115.9**	**17,567.6**
투자자산	4,653.3	5,433.9	5,485.9	5,289.8	5,500.6
금융자산	493.5	503.5	506.1	496.2	506.9
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**	**31,308.0**	**31,021.8**	**31,605.8**
유동부채	**8,734.1**	**11,707.6**	**13,442.5**	**13,422.5**	**13,859.0**
금융부채	3,966.9	6,425.2	7,637.9	7,832.7	8,038.3
매입채무	1,837.1	2,610.3	2,871.4	2,764.0	2,879.4
기타유동부채	2,930.1	2,672.1	2,933.2	2,825.8	2,941.3
비유동부채	**6,776.1**	**7,722.4**	**7,784.0**	**7,748.5**	**7,786.7**
금융부채	**5,806.7**	**6,833.5**	**6,833.5**	**6,833.5**	**6,833.5**
기타비유동부채	969.4	888.9	950.5	915.0	953.2
부채총계	**15,510.2**	**19,430.0**	**21,226.5**	**21,171.0**	**21,645.7**
지배주주지분	**8,117.1**	**9,449.7**	**8,960.4**	**8,800.4**	**8,997.5**
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	3,643.2	3,483.2	3,680.3
비지배주주지분	**1,163.1**	**1,157.2**	**1,121.1**	**1,050.4**	**962.6**
자본총계	**9,280.2**	**10,606.9**	**10,081.5**	**9,850.8**	**9,960.1**
순금융부채	7,447.4	10,700.6	10,560.2	9,858.0	9,263.0

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(795)	(8,050)	(2,508)	(620)	1,426
BPS	47,157	54,793	51,989	51,072	52,202
CFPS	8,304	3,346	3,588	5,518	8,393
EBITDAPS	7,071	2,380	4,161	5,385	7,795
SPS	73,698	71,039	75,959	73,119	76,173
DPS	300	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	(49.69)	(2.00)	(10.69)	(47.74)	20.76
PBR	0.84	0.29	0.52	0.58	0.57
PCFR	4.76	4.82	7.47	5.36	3.53
EV/EBITDA	12.33	35.32	22.51	16.60	10.96
PSR	0.54	0.23	0.35	0.40	0.39
재무비율(%)					
ROE	(1.66)	(15.99)	(4.75)	(1.22)	2.80
ROA	(0.58)	(5.12)	(1.43)	(0.35)	0.79
ROIC	3.14	(1.61)	0.05	1.26	3.04
부채비율	167.13	183.18	210.55	214.92	217.32
순부채비율	80.25	100.88	104.75	100.07	93.00
이자보상배율(배)	1.41	(0.55)	0.02	0.38	0.85

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**518.0**	**638.5**	**1,063.8**	**1,161.1**	**1,423.9**
당기순이익	(88.2)	(1,369.0)	(397.8)	(103.1)	236.9
조정	1,105.0	1,923.7	1,197.4	1,185.7	1,271.4
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	516.9	542.1	547.3
영업활동자산부채변동	(498.8)	83.8	264.2	78.5	(84.4)
투자활동 현금흐름	**(2,799.1)**	**(3,287.4)**	**(529.6)**	**240.6**	**(192.3)**
투자자산감소(증가)	703.2	1,568.4	(127.8)	120.2	(286.7)
자본증가(감소)	(2,390.5)	(3,397.6)	(500.0)	0.0	0.0
기타	(1,111.8)	(1,458.2)	98.2	120.4	94.4
재무활동 현금흐름	**532.7**	**3,718.5**	**577.2**	**(470.3)**	**(467.9)**
금융부채증가(감소)	1,788.7	3,485.1	1,212.6	194.8	205.6
자본증가(감소)	(913.4)	66.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(342.6)	219.0	(583.7)	(613.4)	(621.8)
배당지급	0.0	(51.7)	(51.7)	(51.7)	(51.7)
현금의 증감	**(1,748.5)**	**1,069.6**	**1,599.7**	**911.1**	**785.4**
Unlevered CFO	1,473.6	583.9	626.0	962.7	1,464.2
Free Cash Flow	(1,872.5)	(2,759.1)	563.8	1,161.1	1,423.9

자료: 하나증권

3) KCC(002380): 영업이익 컨센 하회 vs. 순이익 컨센 대폭 상회 전망

투자의견: BUY

TP(12M): 520,000원

CP(1월 15일): 441,000원

- 4Q25 영업이익 666억원(QoQ -43%, YoY -32%) 전망. 컨센(978억원) 32% 하회 추정. 다만, 보유 유가증권 관련 평가이익으로 순이익 9,324억원으로 컨센 244% 상회 예상. 실리콘은 고부가 제품군의 물량 감소와 매출 이연 등 영향으로 영업이익 BEP 수준 전망. 전사적으로 일회성 손실 일부 발생 예상

- 1Q26 영업이익 1,188억원(QoQ +78%, YoY +15%) 추정. 전분기 발생한 일회성 손실 제거. 실리콘은 중국 구조조정 이슈로 개선 예상

- 실리콘 업황 개선 전망. PBR 0.5배로 여전히 저평가. 자사주(17.2%) 활용 기대감 유효

도표 1. KCC 4Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q25F	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	**1,579.8**	1,622.8	1,657.5	-4.7	-2.6	**1,659.8**	-4.8
영업이익	**66.6**	117.3	98.3	-32.2	-43.2	**97.8**	-31.9
세전이익	**261.6**	479.4	-153.4	흑전	-45.4	**582.0**	122.5
순이익	**198.7**	326.3	-84.4	흑전	-39.1	**270.8**	36.3
영업이익률	**4.2**	7.2	5.9	-1.7	-3.0	**5.9**	-1.7
세전이익률	**16.6**	29.5	-9.3	25.8	-13.0	**35.1**	-18.5
순이익률	**12.6**	20.1	-5.1	17.7	-7.5	**16.3**	-3.7

자료: 하나증권

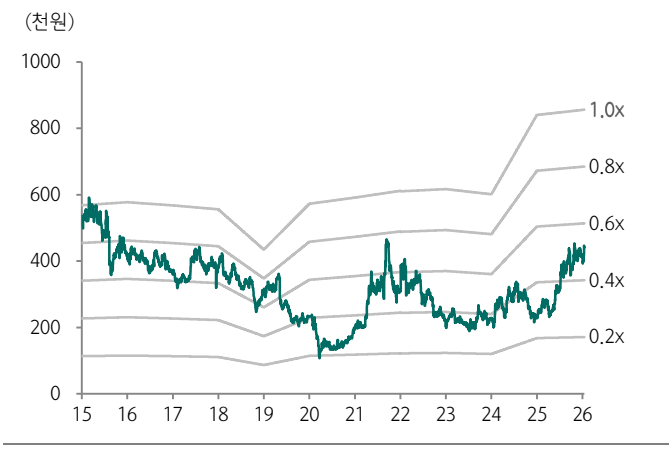
도표 2. KCC 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	**6,507.2**	6,567.1	-0.9	**6,637.9**	6,718.8	-1.2
영업이익	**427.7**	462.0	-7.4	**469.0**	501.9	-6.6
세전이익	**2,083.1**	1,855.3	12.3	**254.2**	374.3	-32.1
순이익	**1,462.3**	1,317.3	11.0	**193.2**	284.5	-32.1
영업이익률	**6.6**	7.0	-0.5	**7.1**	7.5	-0.4
세전이익률	**32.0**	28.3	3.8	**3.8**	5.6	-1.7
순이익률	**22.5**	20.1	2.4	**2.9**	4.2	-1.3

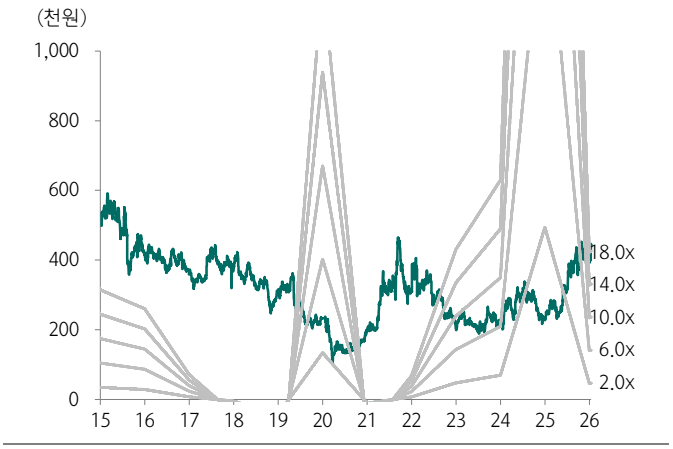
자료: 하나증권

도표 3. KCC 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. KCC 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. KCC 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
매출액	**1,599.3**	**1,705.3**	**1,622.8**	**1,579.8**	**1,629.7**	**1,686.7**	**1,649.3**	**1,672.2**	**6,658.8**	**6,507.2**	**6,637.9**	**6,863.0**
QoQ(%)	-3.5%	6.6%	-4.8%	-2.7%	3.2%	3.5%	-2.2%	1.4%				
YoY(%)	0.7%	-4.1%	-0.7%	-4.7%	1.9%	-1.1%	1.6%	5.8%	5.9%	-2.3%	2.0%	3.4%
실리콘 사업부	774.1	796.8	749.1	699.4	737.0	790.5	754.6	775.9	2,995.3	3,019.4	3,058.0	3,280.1
건자재	232.3	251.9	247.0	243.7	247.5	246.1	245.8	246.5	1,097.1	974.9	985.8	984.6
도료	457.6	518.1	482.8	497.4	504.5	508.9	508.6	509.0	1,935.8	1,955.9	2,031.1	2,035.5
기타	135.4	138.5	144.0	139.3	140.6	141.3	140.4	140.7	630.6	557.1	562.9	562.8
영업이익	**103.4**	**140.4**	**117.3**	**66.6**	**118.8**	**126.9**	**121.8**	**101.5**	**471.1**	**427.7**	**469.0**	**512.1**
영업이익률(%)	6.5%	8.2%	7.2%	4.2%	7.3%	7.5%	7.4%	6.1%	7.1%	6.6%	7.1%	7.5%
QoQ(%)	5.2%	35.7%	-16.5%	-43.2%	78.3%	6.8%	-4.1%	-16.7%				
YoY(%)	-3.2%	-0.1%	-6.4%	-32.2%	14.9%	-9.6%	3.8%	52.2%	50.74%	-9.21%	9.64%	9.19%
실리콘	**20.6**	**40.9**	**21.4**	**3.9**	**29.9**	**33.7**	**32.9**	**35.4**	**73.0**	**86.8**	**131.8**	**166.0**
영업이익률(%)	2.7%	5.1%	2.9%	0.6%	4.1%	4.3%	4.4%	4.6%	2.4%	2.9%	4.3%	5.1%
QoQ(%)	-20.5%	98.5%	-47.6%	-81.8%	666.5%	12.5%	-2.3%	7.6%				
YoY(%)	651.3%	122.2%	-17.3%	-84.9%	45.2%	-17.7%	53.6%	806.3%	흑전	19.0%	51.9%	26.0%
건자재	**23.7**	**31.9**	**33.5**	**21.0**	**26.8**	**30.4**	**30.4**	**26.2**	**173.7**	**110.1**	**113.7**	**112.3**
영업이익률(%)	10.2%	12.7%	13.5%	8.6%	10.8%	12.4%	12.4%	10.6%	15.8%	11.3%	11.5%	11.4%
QoQ(%)	-32.0%	34.4%	4.8%	-37.2%	27.4%	13.8%	-0.2%	-13.9%				
YoY(%)	-46.6%	-40.3%	-18.0%	-39.8%	12.7%	-4.6%	-9.2%	24.5%	-10.1%	-36.6%	3.3%	-1.3%
도료	**55.9**	**64.7**	**57.0**	**36.3**	**57.3**	**57.6**	**53.3**	**34.9**	**217.3**	**213.9**	**203.1**	**213.3**
영업이익률(%)	12.2%	12.5%	11.8%	7.3%	11.4%	11.3%	10.5%	6.9%	11.2%	10.9%	10.0%	10.5%
QoQ(%)	41.3%	15.6%	-11.9%	-36.3%	58.0%	0.4%	-7.4%	-34.6%				
YoY(%)	2.4%	-2.1%	-0.1%	-8.3%	2.5%	-11.0%	-6.4%	-3.9%	23.6%	-1.6%	-5.0%	5.0%
기타	**-4.4**	**-0.9**	**-0.3**	**-0.3**	**-0.3**	**-0.3**	**-0.3**	**-0.3**	**-12.9**	**-5.9**	**-1.1**	**-1.1**
영업이익률(%)	-3.3%	-0.7%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-2.1%	-1.1%	-0.2%	-0.2%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
당기순이익	**44.1**	**893.3**	**326.3**	**198.7**	**52.8**	**57.0**	**50.9**	**32.6**	**293.3**	**1,462.3**	**193.2**	**234.6**
당기순익률(%)	2.8%	52.4%	20.1%	12.6%	3.2%	3.4%	3.1%	1.9%	4.4%	22.5%	2.9%	2.3%
QoQ(%)	흑전	1,927.9%	-63.5%	-39.1%	-73.4%	8.0%	-10.8%	-35.9%				
YoY(%)	-90.4%	흑전	흑전	흑전	19.8%	-93.6%	-84.4%	-83.6%	217.1%	398.6%	-86.8%	21.4%
지배순이익	**44.1**	**893.3**	**326.3**	**198.7**	**52.8**	**57.0**	**50.9**	**32.6**	**310.6**	**1,462.3**	**193.2**	**234.6**

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**6,288.4**	**6,658.8**	**6,507.2**	**6,637.9**	**6,863.0**
매출원가	4,959.9	5,028.0	5,103.4	5,173.2	5,321.5
매출총이익	1,328.5	1,630.8	1,403.8	1,464.7	1,541.5
판관비	1,016.0	1,159.6	976.1	995.7	1,029.5
영업이익	**312.5**	**471.1**	**427.7**	**469.0**	**512.1**
금융손익	169.1	(60.5)	1,645.4	(229.7)	(223.4)
종속/관계기업손익	(200.3)	72.3	10.0	15.0	20.0
기타영업외손익	(36.9)	(13.1)	0.0	0.0	0.0
세전이익	**244.4**	**469.9**	**2,083.1**	**254.2**	**308.7**
법인세	151.9	176.6	620.8	61.0	74.1
계속사업이익	92.5	293.3	1,462.3	193.2	234.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**92.5**	**293.3**	**1,462.3**	**193.2**	**234.6**
비지배주주지분 순이익	(120.2)	(17.3)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**212.7**	**310.6**	**1,462.3**	**193.2**	**234.6**
지배주주지분포괄이익	118.4	323.4	1,633.1	215.8	262.0
NOPAT	118.3	294.1	300.3	356.4	389.2
EBITDA	756.1	912.9	840.9	858.5	882.6
성장성(%)					
매출액증가율	(7.18)	5.89	(2.28)	2.01	3.39
NOPAT증가율	(1.17)	148.61	2.11	18.68	9.20
EBITDA증가율	(16.11)	20.74	(7.89)	2.09	2.81
영업이익증가율	(33.18)	50.75	(9.21)	9.66	9.19
(지배주주)순익증가율	527.43	46.03	370.80	(86.79)	21.43
EPS증가율	527.95	46.04	370.87	(86.79)	21.42
수익성(%)					
매출총이익률	21.13	24.49	21.57	22.07	22.46
EBITDA이익률	12.02	13.71	12.92	12.93	12.86
영업이익률	4.97	7.07	6.57	7.07	7.46
계속사업이익률	1.47	4.40	22.47	2.91	3.42

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**4,178.2**	**3,994.5**	**5,506.2**	**5,812.5**	**6,163.7**
금융자산	1,601.6	1,047.4	2,626.1	2,874.6	3,126.2
현금성자산	1,045.1	501.3	2,092.5	2,330.3	2,563.4
매출채권	1,039.8	1,213.5	1,185.9	1,209.7	1,250.7
재고자산	1,399.0	1,583.2	1,547.2	1,578.3	1,631.8
기타유동자산	137.8	150.4	147.0	149.9	155.0
비유동자산	**9,175.3**	**9,114.1**	**8,933.7**	**8,796.6**	**8,691.8**
투자자산	3,439.6	3,113.8	3,105.9	3,112.7	3,124.4
금융자산	2,734.8	2,778.0	2,777.7	2,778.0	2,778.3
유형자산	3,447.1	3,525.5	3,396.1	3,290.5	3,208.1
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**	**1,067.5**	**1,067.6**
자산총계	**13,353.5**	**13,108.6**	**14,439.9**	**14,609.1**	**14,855.5**
유동부채	**3,836.4**	**3,230.9**	**3,194.0**	**3,225.8**	**3,280.6**
금융부채	2,544.8	1,649.0	1,642.9	1,648.2	1,657.3
매입채무	647.4	770.3	752.7	767.9	793.9
기타유동부채	644.2	811.6	798.4	809.7	829.4
비유동부채	**4,069.5**	**4,838.4**	**4,817.8**	**4,835.5**	**4,866.1**
금융부채	**3,137.7**	**3,935.3**	**3,935.3**	**3,935.3**	**3,935.3**
기타비유동부채	931.8	903.1	882.5	900.2	930.8
부채총계	**7,905.9**	**8,069.2**	**8,011.8**	**8,061.3**	**8,146.7**
지배주주지분	**5,177.3**	**5,039.3**	**6,428.1**	**6,547.8**	**6,708.8**
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	6,554.8	6,674.5	6,835.6
비지배주주지분	**270.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**5,447.5**	**5,039.3**	**6,428.1**	**6,547.8**	**6,708.8**
순금융부채	4,080.9	4,537.0	2,952.1	2,708.9	2,466.4

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,931	34,948	164,558	21,741	26,399
BPS	616,916	601,382	757,665	771,130	789,253
CFPS	95,882	121,101	90,308	92,282	94,995
EBITDAPS	85,088	102,724	94,631	96,605	99,318
SPS	707,642	749,315	732,256	746,966	772,303
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	9.55	6.74	2.56	20.28	16.71
PBR	0.37	0.39	0.55	0.57	0.56
PCFR	2.38	1.94	4.66	4.78	4.64
EV/EBITDA	8.44	7.26	7.95	7.39	6.92
PSR	0.32	0.31	0.57	0.59	0.57
재무비율(%)					
ROE	4.13	6.08	25.50	2.98	3.54
ROA	1.61	2.35	10.62	1.33	1.59
ROIC	1.91	4.72	4.75	5.79	6.43
부채비율	145.13	160.13	124.64	123.12	121.43
순부채비율	74.91	90.03	45.92	41.37	36.76
이자보상배율(배)	1.23	1.35	1.24	1.36	1.48

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**788.3**	**596.8**	**187.4**	**754.2**	**761.7**
당기순이익	92.5	293.3	1,462.3	193.2	234.6
조정	608.9	650.0	(1,280.6)	565.9	535.5
감가상각비	443.6	441.7	413.2	389.5	370.5
외환거래손익	36.4	(24.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	200.3	(72.3)	(10.0)	(15.0)	(20.0)
기타	(71.4)	305.4	(1,683.8)	191.4	185.0
영업활동자산부채변동	86.9	(346.5)	5.7	(4.9)	(8.4)
투자활동 현금흐름	**(355.3)**	**281.5**	**1,817.9**	**(94.9)**	**(104.1)**
투자자산감소(증가)	490.4	380.8	17.9	8.2	8.3
자본증가(감소)	(379.0)	(257.7)	(240.8)	(245.6)	(253.9)
기타	(466.7)	158.4	2,040.8	142.5	141.5
재무활동 현금흐름	**77.0**	**(907.4)**	**(424.3)**	**(412.8)**	**(409.5)**
금융부채증가(감소)	390.5	(98.1)	(6.1)	5.3	9.1
자본증가(감소)	0.0	(203.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(254.7)	(547.3)	(344.7)	(344.6)	(345.1)
배당지급	(58.8)	(58.8)	(73.5)	(73.5)	(73.5)
현금의 증감	**509.9**	**(29.0)**	**833.9**	**237.8**	**233.2**
Unlevered CFO	852.1	1,076.2	802.5	820.1	844.2
Free Cash Flow	409.3	339.1	(53.3)	508.6	507.7

자료: 하나증권

4) 금호석유화학(011780): 일회성 비용으로 부진. 2026년은 회복의 원년

투자의견: BUY
TP(12M): 180,000원
CP(1월 15일): 142,400원

- 4Q25 영업이익 408억원(QoQ -52%, YoY +310%) 전망. 컨센(510억원) -20% 하회 추정. 1) 10~11월 중순까지 BD 하락에 따른 판가 하락으로 역래깅 효과 발생 2) 정기보수와 SMP 급락으로 에너지 실적 축소 3) 연말 성과급 등 일회성 손실 영향

- 1Q26 영업이익 915억원(QoQ +124%, YoY -24%) 추정. 최근 BD 가격 급등에 따른 긍정적 래깅 효과 발생 및 합성고무 가격 반등으로 실적 대폭 개선 전망

- BUY, TP 18만원 유지. 글로벌 LNG 사이클에 따른 지분법 이익 호조(금호미쓰이화학)와 ECH 생산, 순현금, 자사주, 주주환원 등도 주목할 필요

도표 1. 금호석유화학 4Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q25F	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,503.0	1,643.8	1,807.1	-16.8	-8.6	1,645.2	-8.6
영업이익	40.8	84.4	10.0	308.0	-51.7	51.0	-20.0
세전이익	85.3	128.4	69.9	22.0	-33.6	86.7	1.6
순이익	63.5	106.9	61.4	3.4	-40.6	65.8	3.6
영업이익률	2.7	5.1	0.6	2.2	-2.4	3.1	-0.4
세전이익률	5.7	7.8	3.9	1.8	-2.1	5.3	0.4
순이익률	4.2	6.5	3.4	0.8	-2.3	4.0	0.2

자료: 하나증권

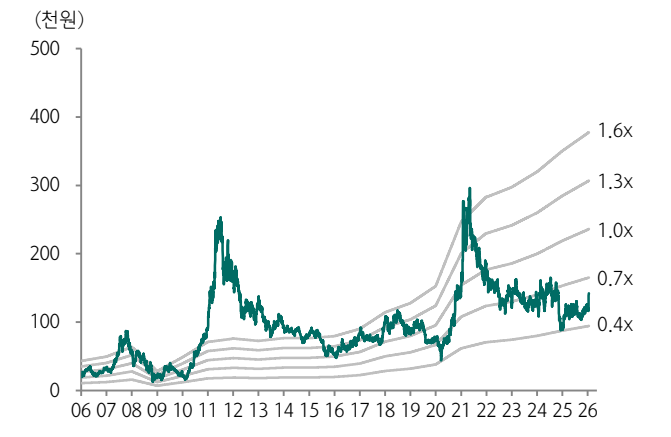
도표 2. 금호석유화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,828.4	6,828.4	0.0	6,640.1	6,640.1	0.0
영업이익	311.0	316.8	-1.8	455.8	462.0	-1.3
세전이익	438.5	444.3	-1.3	693.1	699.6	-0.9
순이익	353.0	357.7	-1.3	526.8	531.7	-0.9
영업이익률	4.6	4.6	-0.1	6.9	7.0	-0.1
세전이익률	6.4	6.5	-0.1	10.4	10.5	-0.1
순이익률	5.2	5.2	-0.1	7.9	8.0	-0.1

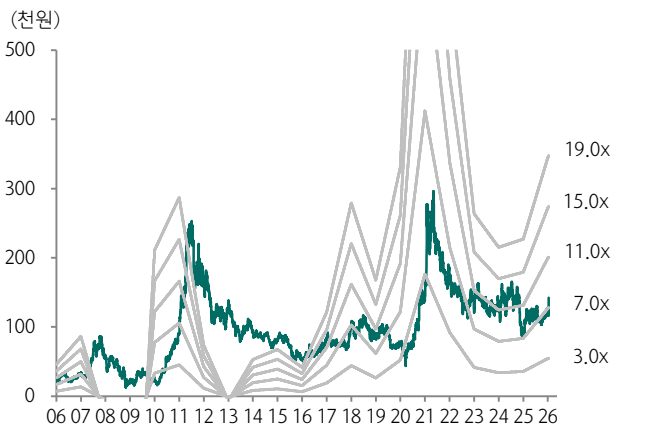
자료: 하나증권

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)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
매출액	**1,908.2**	**1,773.4**	**1,643.8**	**1,503.0**	**1,632.5**	**1,650.4**	**1,668.8**	**1,688.4**	**7,155.0**	**6,828.4**	**6,640.1**	**6,885.8**
QoQ(%)	5.6%	-7.1%	-7.3%	-8.6%	8.6%	1.1%	1.1%	1.2%				
YoY(%)	14.4%	-4.3%	-10.1%	-16.8%	-14.4%	-6.9%	1.5%	12.3%	13.2%	-4.6%	-2.8%	3.7%
합성고무	757.2	674.5	632.2	574.7	640.5	670.2	700.0	707.5	2,795.2	2,638.6	2,718.2	2,888.9
합성수지	336.0	298.2	272.5	236.3	264.9	262.1	256.3	259.2	1,282.9	1,143.0	1,042.5	1,085.0
에너지/정밀화학	195.5	187.5	185.0	178.2	175.1	175.9	177.8	175.8	773.8	746.2	704.6	705.3
페놀(금호 P&B)	431.7	432.6	378.7	334.9	373.1	363.3	355.8	367.0	1,635.2	1,577.9	1,459.2	1,490.9
EPDM/TPV	187.8	180.6	175.4	178.9	178.9	178.9	178.9	178.9	667.9	722.7	715.6	715.6
영업이익	**120.6**	**65.2**	**84.4**	**40.8**	**91.5**	**112.3**	**123.3**	**128.6**	**272.8**	**311.0**	**455.8**	**562.8**
영업이익률(%)	6.3%	3.7%	5.1%	2.7%	5.6%	6.8%	7.4%	7.6%	3.8%	4.6%	6.9%	8.2%
QoQ(%)	1111.5%	-45.9%	29.5%	-51.7%	124.2%	22.7%	9.8%	4.3%				
YoY(%)	53.4%	-45.3%	29.8%	310.1%	-24.1%	72.2%	46.1%	215.1%	-23.7%	14.0%	46.5%	23.5%
합성고무	**46.0**	**8.5**	**31.2**	**10.1**	**49.0**	**60.2**	**68.3**	**70.9**	**100.8**	**95.8**	**248.4**	**309.3**
영업이익률(%)	6.1%	1.3%	4.9%	1.8%	7.7%	9.0%	9.8%	10.0%	3.6%	3.6%	9.1%	10.7%
QoQ(%)	150.7%	-81.5%	266.8%	-67.6%	385.5%	22.7%	13.4%	3.9%				
YoY(%)	83.3%	-81.8%	190.3%	-44.9%	6.6%	608.1%	119.0%	601.9%	4.1%	-4.9%	159.4%	24.5%
합성수지	**5.2**	**5.3**	**4.4**	**-0.8**	**1.5**	**4.0**	**6.0**	**7.2**	**-18.3**	**14.0**	**18.8**	**35.1**
영업이익률(%)	1.5%	1.8%	1.6%	-0.4%	0.6%	1.5%	2.4%	2.8%	-1.4%	1.2%	1.8%	3.2%
QoQ(%)	흑전	1.9%	-17.7%	적전	흑전	165.6%	50.1%	19.6%				
YoY(%)	흑전	349.2%	흑전	적지	-70.8%	-24.0%	38.7%	흑전	적지	흑전	34.3%	86.5%
에너지/정밀화학	**43.6**	**38.7**	**43.1**	**32.6**	**32.9**	**32.7**	**32.9**	**32.8**	**138.1**	**158.0**	**131.3**	**131.3**
영업이익률(%)	22.3%	20.6%	23.3%	18.3%	18.8%	18.6%	18.5%	18.7%	17.9%	21.2%	18.6%	18.6%
QoQ(%)	241.7%	-11.2%	11.4%	-24.4%	0.8%	-0.4%	0.4%	-0.2%				
YoY(%)	27.4%	-10.7%	-9.9%	155.5%	-24.6%	-15.4%	-23.7%	0.7%	-22.1%	14.4%	-16.9%	0.0%
페놀(금호 P&B)	**1.9**	**-2.3**	**-14.4**	**-18.9**	**-11.6**	**-5.2**	**-5.3**	**-3.8**	**-17.9**	**-33.7**	**-26.0**	**1.2**
영업이익률(%)	0.4%	-0.5%	-3.8%	-5.7%	-3.1%	-1.4%	-1.5%	-1.0%	-1.1%	-2.1%	-1.8%	0.1%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	흑전	적전	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	흑전
EPDM/TPV	**23.9**	**15.0**	**20.2**	**17.9**	**19.7**	**20.6**	**21.5**	**21.5**	**70.1**	**77.0**	**83.2**	**85.9**
영업이익률(%)	12.7%	8.3%	11.5%	10.0%	11.0%	11.5%	12.0%	12.0%	10.5%	10.7%	11.6%	12.0%
QoQ(%)	127.6%	-37.2%	34.7%	-11.4%	10.0%	4.5%	4.3%	0.0%				
YoY(%)	3.0%	-33.0%	44.3%	70.4%	-17.7%	37.2%	6.3%	20.0%	-18.9%	9.8%	8.1%	3.2%
당기순이익	**124.8**	**57.7**	**106.9**	**63.5**	**111.1**	**130.4**	**145.6**	**139.7**	**348.6**	**353.0**	**526.8**	**625.7**
당기순익률(%)	6.5%	3.3%	6.5%	4.2%	6.8%	7.9%	8.7%	8.3%	4.9%	5.2%	7.9%	9.1%
QoQ(%)	103.5%	-53.8%	85.2%	-40.6%	75.0%	17.4%	11.7%	-4.1%				
YoY(%)	21.7%	-56.1%	101.2%	3.5%	-11.0%	125.8%	36.2%	120.0%	-22.0%	1.3%	49.2%	18.8%
지배순이익	**125.0**	**57.7**	**106.9**	**63.5**	**111.1**	**130.3**	**145.6**	**139.7**	**348.6**	**353.0**	**526.8**	**625.7**

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**6,322.5**	**7,155.0**	**6,828.4**	**6,640.1**	**6,885.8**
매출원가	5,676.7	6,569.4	6,254.0	5,921.1	6,048.7
매출총이익	645.8	585.6	574.4	719.0	837.1
판관비	286.9	312.8	263.4	263.3	274.2
영업이익	**359.0**	**272.8**	**311.0**	**455.8**	**562.8**
금융손익	14.2	7.9	(16.9)	16.9	19.9
종속/관계기업손익	111.1	93.4	135.8	180.0	200.0
기타영업외손익	0.7	33.5	8.5	40.5	40.5
세전이익	**485.1**	**407.6**	**438.5**	**693.1**	**823.3**
법인세	38.0	59.0	85.5	166.3	197.6
계속사업이익	447.0	348.6	353.0	526.8	625.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**447.0**	**348.6**	**353.0**	**526.8**	**625.7**
비지배주주지분 순이익	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	**446.8**	**348.6**	**353.0**	**526.8**	**625.7**
지배주주지분포괄이익	398.1	334.8	353.0	526.8	625.7
NOPAT	330.8	233.3	250.4	346.4	427.8
EBITDA	610.2	548.0	617.9	784.4	910.6
성장성(%)					
매출액증가율	(20.73)	13.17	(4.56)	(2.76)	3.70
NOPAT증가율	(64.55)	(29.47)	7.33	38.34	23.50
EBITDA증가율	(56.14)	(10.19)	12.76	26.95	16.09
영업이익증가율	(68.71)	(24.01)	14.00	46.56	23.48
(지배주주)순익증가율	(56.19)	(21.98)	1.26	49.24	18.77
EPS증가율	(55.01)	(18.44)	5.49	51.81	18.78
수익성(%)					
매출총이익률	10.21	8.18	8.41	10.83	12.16
EBITDA이익률	9.65	7.66	9.05	11.81	13.22
영업이익률	5.68	3.81	4.55	6.86	8.17
계속사업이익률	7.07	4.87	5.17	7.93	9.09

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,571.4**	**2,710.9**	**2,804.0**	**3,094.7**	**3,406.4**
금융자산	992.4	784.8	902.3	1,245.4	1,488.7
현금성자산	452.4	429.3	539.6	892.7	1,123.0
매출채권	741.6	868.8	886.2	861.8	893.7
재고자산	745.6	958.4	914.7	889.5	922.4
기타유동자산	91.8	98.9	100.8	98.0	101.6
비유동자산	**5,408.3**	**5,629.3**	**5,887.9**	**6,028.9**	**6,227.6**
투자자산	1,138.6	1,212.8	1,232.0	1,203.7	1,240.6
금융자산	250.9	219.2	218.6	218.2	218.7
유형자산	3,965.0	4,101.5	4,347.9	4,522.8	4,688.9
무형자산	**37.1**	**38.1**	**31.2**	**25.6**	**21.2**
기타비유동자산	**267.6**	**276.9**	**276.8**	**276.8**	**276.9**
자산총계	**7,979.7**	**8,340.2**	**8,691.9**	**9,123.6**	**9,634.0**
유동부채	**1,529.9**	**1,534.5**	**1,586.2**	**1,555.6**	**1,486.6**
금융부채	539.5	465.3	464.8	464.5	356.0
매입채무	494.0	543.6	570.8	555.0	575.6
기타유동부채	496.4	525.6	550.6	536.1	555.0
비유동부채	**615.7**	**763.5**	**768.0**	**760.1**	**770.4**
금융부채	**346.2**	**480.0**	**480.0**	**480.0**	**480.0**
기타비유동부채	269.5	283.5	288.0	280.1	290.4
부채총계	**2,145.7**	**2,298.0**	**2,354.2**	**2,315.7**	**2,257.0**
지배주주지분	**5,829.5**	**6,037.8**	**6,333.5**	**6,803.9**	**7,373.2**
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	5,866.9	6,337.3	6,906.7
비지배주주지분	**4.5**	**4.4**	**4.2**	**4.0**	**3.8**
자본총계	**5,834.0**	**6,042.2**	**6,337.7**	**6,807.9**	**7,377.0**
순금융부채	(106.6)	160.4	42.5	(300.9)	(652.8)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	13,880	11,321	11,943	18,131	21,536
BPS	185,837	199,918	219,058	235,248	254,844
CFPS	19,948	19,463	17,666	25,663	30,006
EBITDAPS	18,956	17,797	20,907	26,997	31,341
SPS	196,408	232,347	231,030	228,534	236,989
DPS	2,900	2,200	2,200	2,200	2,200
주가지표(배)					
PER	9.57	8.00	10.11	7.85	6.61
PBR	0.72	0.45	0.55	0.61	0.56
PCFR	6.66	4.65	6.83	5.55	4.75
EV/EBITDA	6.35	5.09	5.46	4.37	3.38
PSR	0.68	0.39	0.52	0.62	0.60
재무비율(%)					
ROE	7.77	5.88	5.71	8.02	8.83
ROA	5.69	4.27	4.14	5.91	6.67
ROIC	7.61	5.03	5.11	6.85	8.18
부채비율	36.78	38.03	37.15	34.02	30.60
순부채비율	(1.83)	2.65	0.67	(4.42)	(8.85)
이자보상배율(배)	11.84	8.17	9.03	13.23	17.34

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**630.7**	**322.3**	**554.2**	**639.8**	**735.2**
당기순이익	447.0	348.6	353.0	526.8	625.7
조정	82.2	270.9	129.9	107.5	116.7
감가상각비	251.2	275.2	306.9	328.7	347.8
외환거래손익	0.6	(15.3)	(41.1)	(41.1)	(31.1)
지분법손익	(103.0)	(98.1)	(135.8)	(180.0)	(200.0)
기타	(66.6)	109.1	(0.1)	(0.1)	(0.0)
영업활동자산부채변동	101.5	(297.2)	71.3	5.5	(7.2)
투자활동 현금흐름	**(592.0)**	**(259.0)**	**(395.9)**	**(238.8)**	**(328.6)**
투자자산감소(증가)	18.0	65.1	116.4	208.1	162.9
자본증가(감소)	(589.8)	(436.2)	(546.3)	(498.0)	(509.5)
기타	(20.2)	112.1	34.0	51.1	18.0
재무활동 현금흐름	**(60.1)**	**(10.7)**	**(57.8)**	**(56.7)**	**(164.9)**
금융부채증가(감소)	86.3	59.5	(0.5)	(0.3)	(108.5)
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)	(56.4)	(56.4)
현금의 증감	**(21.4)**	**52.6**	**(61.1)**	**353.1**	**230.3**
Unlevered CFO	642.1	599.4	522.2	745.6	871.8
Free Cash Flow	40.9	(113.9)	7.9	141.8	225.6

자료: 하나증권

5) 롯데케미칼(011170): 컨센 하회. 인니 LCI 신규 가동에 따른 적자 확대

투자의견: BUY

TP(12M): 100,000원

CP(1월 15일): 73,400원

- 4Q25 영업이익 -3,392억원(QoQ 적지, YoY 적지) 예상. 컨센(-2,156억원) 57% 하회 예상. 유가/판가 하락에 따른 역래깅 효과와 재고평가손실 반영. 특히, 인니 LCI 신규 가동으로 초기 가동 비용 발생하며 예상외로 LC타이탄의 적자폭 확대

- 1Q26 영업이익 -1,809억원(QoQ 적지, YoY 적지) 추정. 중국 석유화학 구조조정 등 영향으로 업황 소폭 개선되나 LCI 신규 가동에 따른 비용반영으로 개선폭 제한적일 듯

- LCI 정상화와 여수/대산 구조조정에 따라 하반기 흑자전환 추정

도표 1. 롯데케미칼 4Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q25F	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	5,341.5	4,786.1	5,327.6	0.3	11.6	4,907.6	8.8
영업이익	-339.2	-132.6	-213.2	적지	적지	-215.6	-57.4
세전이익	-437.6	-245.6	-1,312.2	적지	적지	-322.2	-35.8
순이익	-321.0	-118.0	-1,068.3	적지	적지	-255.6	-20.4
영업이익률	-6.4	-2.8	-4.0	-2.4	-3.6	-4.4	-2.0
세전이익률	-8.2	-5.1	-24.6	16.4	-3.1	-6.6	-405.1
순이익률	-6.0	-2.5	-20.1	14.0	-3.5	-5.2	-0.8

자료: 하나증권

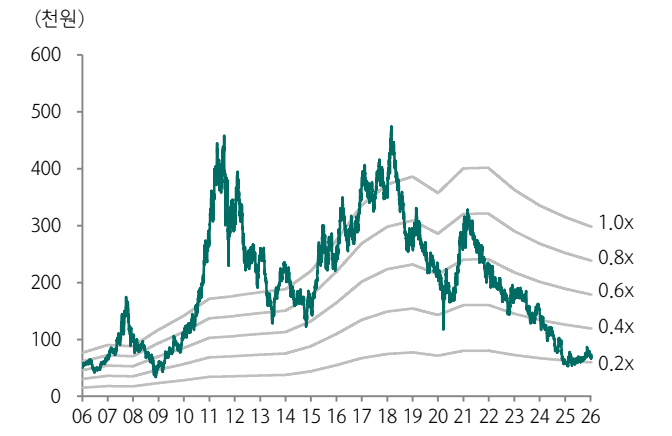
도표 2. 롯데케미칼 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	19,114.5	18,951.8	0.9	22,811.4	20,696.1	10.2
영업이익	-848.9	-688.7	적지	-207.5	-76.8	적지
세전이익	-1,431.7	-1,285.7	적지	-579.2	-445.8	적지
순이익	-1,034.4	-928.9	적지	-374.1	-288.0	적지
영업이익률	-4.4	-3.6	-0.8	-0.9	-0.4	-0.5
세전이익률	-7.5	-6.8	-0.7	-2.5	-2.2	-0.4
순이익률	-5.4	-4.9	-0.5	-1.6	-1.4	-0.2

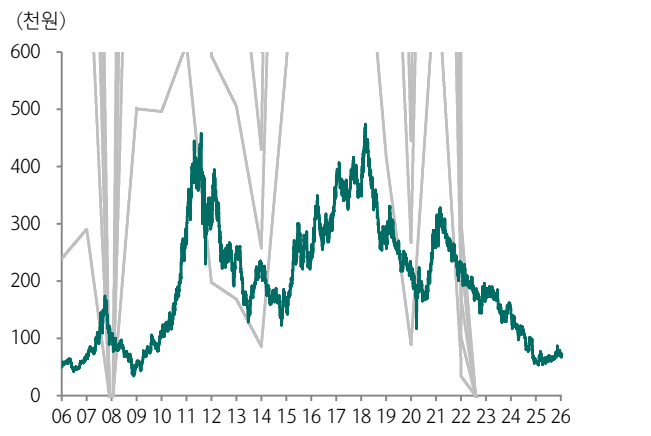
자료: 하나증권

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)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
매출액	**4,789.9**	**4,197.1**	**4,786.1**	**5,341.5**	**5,514.0**	**5,722.5**	**5,753.3**	**5,821.6**	**20,430.4**	**19,114.5**	**22,811.4**	**23,710.6**
QoQ(%)	-2.2%	-12.4%	14.0%	11.6%	3.2%	3.8%	0.5%	1.2%				
YoY(%)	-5.8%	-20.0%	-8.0%	9.1%	15.1%	36.3%	20.2%	9.0%	2.4%	-6.4%	19.3%	3.9%
Olefin 부문	2,200.3	1,750.7	2,111.7	2,107.0	2,113.2	2,128.7	2,134.9	2,153.4	8,920.1	8,169.7	8,530.2	8,737.5
Aromatic 부문	514.4	356.5	311.6	314.4	315.3	317.6	318.5	321.3	2,365.5	1,496.9	1,272.7	1,303.6
LC Titan	487.2	466.4	806.2	1,328.8	1,465.9	1,624.3	1,629.1	1,643.2	2,216.4	3,088.6	6,362.6	6,667.4
롯데첨단소재	1,108.2	1,045.5	1,022.2	1,031.3	1,034.3	1,041.9	1,044.9	1,054.0	4,382.2	4,207.2	4,175.1	4,276.6
LC USA	155.4	113.8	153.8	150.1	149.0	149.1	148.5	149.8	589.8	573.1	596.4	607.7
롯데정밀화학	445.6	424.7	443.4	443.4	452.4	457.5	456.8	461.2	1,670.5	1,757.1	1,827.9	1,854.8
롯데에너지머티	158.0	204.9	143.7	173.0	190.3	210.0	227.2	245.2	902.2	679.6	711.9	717.0
영업이익	**-132.2**	**-244.9**	**-132.6**	**-339.2**	**-180.9**	**-91.6**	**22.6**	**42.3**	**-894.9**	**-848.9**	**-207.5**	**313.0**
영업이익률(%)	-2.8%	-5.8%	-2.8%	-6.4%	-3.3%	-1.6%	0.4%	0.7%	-4.4%	-4.4%	-0.9%	1.3%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	87.5%				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	흑전
Olefin 부문	**-76.7**	**-128.4**	**-76.4**	**-86.9**	**-53.4**	**-16.5**	**33.4**	**37.7**	**-406.6**	**-368.4**	**1.2**	**217.3**
영업이익률(%)	-3.5%	-7.3%	-3.6%	-4.1%	-2.5%	-0.8%	1.6%	1.8%	-4.6%	-4.5%	0.0%	2.5%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	13.1%				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전	18,569.5%
Aromatic 부문	**14.5**	**2.8**	**11.5**	**10.9**	**10.2**	**11.8**	**11.4**	**13.5**	**-34.9**	**39.7**	**46.9**	**75.0**
영업이익률(%)	2.8%	0.8%	3.7%	3.5%	3.2%	3.7%	3.6%	4.2%	-1.5%	2.7%	3.7%	5.8%
QoQ(%)	흑전	-80.7%	310.7%	-5.2%	-6.4%	15.9%	-3.6%	18.6%				
YoY(%)	흑전	-42.9%	흑전	흑전	-29.7%	322.2%	-0.9%	23.9%	적지	흑전	18.2%	59.7%
LC Titan	**-40.7**	**-52.2**	**-50.7**	**-238.8**	**-138.5**	**-100.4**	**-47.0**	**-43.2**	**-261.8**	**-382.4**	**-329.0**	**-153.0**
영업이익률(%)	-8.4%	-11.2%	-6.3%	-18.0%	-9.4%	-6.2%	-2.9%	-2.6%	-11.8%	-12.4%	-5.2%	-2.3%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
롯데첨단소재	**72.9**	**56.0**	**57.5**	**46.5**	**49.9**	**50.8**	**50.9**	**52.4**	**187.9**	**232.9**	**203.9**	**219.1**
영업이익률(%)	6.6%	5.4%	5.6%	4.5%	4.8%	4.9%	4.9%	5.0%	4.3%	5.5%	4.9%	5.1%
QoQ(%)	145.5%	-23.2%	2.7%	-19.1%	7.2%	1.8%	0.3%	2.9%				
YoY(%)	64.2%	-26.0%	50.9%	56.6%	-31.6%	-9.4%	-11.5%	12.5%	-19.2%	24.0%	-12.5%	7.5%
LC USA	**-4.8**	**-38.4**	**-6.9**	**-1.5**	**6.0**	**7.5**	**7.4**	**7.5**	**-106.6**	**-51.6**	**28.3**	**30.4**
영업이익률(%)	-3.1%	-33.7%	-4.5%	-1.0%	4.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-18.1%	-9.0%	4.8%	5.0%
QoQ(%)	적전	적지	적지	적지	흑전	25.0%	-0.4%	0.9%				
YoY(%)	적지	적지	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전	7.3%
롯데정밀화학	**18.8**	**8.7**	**27.6**	**21.1**	**24.3**	**26.0**	**25.8**	**26.9**	**50.4**	**76.2**	**102.9**	**122.4**
영업이익률(%)	4.2%	2.0%	6.2%	4.8%	5.4%	5.7%	5.6%	5.8%	3.0%	4.3%	5.6%	6.6%
QoQ(%)	54.1%	-53.7%	217.4%	-23.6%	15.0%	7.0%	-0.8%	4.4%				
YoY(%)	74.1%	-49.1%	167.4%	73.0%	29.1%	198.6%	-6.7%	27.5%	-67.4%	51.2%	35.1%	18.9%
롯데에너지머티	**-46.0**	**-31.1**	**-34.3**	**-29.6**	**-18.4**	**-9.7**	**1.6**	**8.4**	**-64.5**	**-141.0**	**-18.1**	**45.6**
영업이익률(%)	-29.1%	-15.2%	-23.9%	-17.1%	-9.7%	-4.6%	0.7%	3.4%	-7.1%	-20.7%	-2.5%	6.4%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	425.0%				
YoY(%)	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	적지	흑전
당기순이익	**-246.3**	**-471.3**	**-163.6**	**-335.7**	**-221.7**	**-150.9**	**-46.0**	**-21.5**	**-1,825.6**	**-1,216.9**	**-440.1**	**-45.8**
당기순익률(%)	-5.1%	-11.2%	-3.4%	-6.3%	-4.0%	-2.6%	-0.8%	-0.4%	-8.9%	-6.4%	-1.9%	-0.2%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
지배순이익	**-190.8**	**-404.5**	**-118.0**	**-321.0**	**-188.5**	**-128.3**	**-39.1**	**-18.2**	**-1,710.5**	**-1,034.3**	**-374.1**	**-39.0**

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**19,946.4**	**20,430.4**	**19,114.5**	**22,811.4**	**23,710.6**
매출원가	19,165.1	20,100.5	18,892.7	22,063.7	22,443.4
매출총이익	781.3	329.9	221.8	747.7	1,267.2
판관비	1,129.0	1,223.9	1,070.8	955.2	954.2
영업이익	**(347.7)**	**(894.1)**	**(848.9)**	**(207.5)**	**313.0**
금융손익	(224.8)	(356.9)	(376.8)	(346.6)	(399.4)
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)**	**(1,431.7)**	**(579.2)**	**(60.3)**
법인세	(413.0)	(432.6)	(214.8)	(139.0)	(14.5)
계속사업이익	(39.2)	(1,825.6)	(1,216.9)	(440.2)	(45.8)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(39.2)**	**(1,825.6)**	**(1,216.9)**	**(440.2)**	**(45.8)**
비지배주주지분 순이익	10.8	(115.0)	(182.5)	(66.0)	(6.9)
지배주주순이익	**(50.0)**	**(1,710.5)**	**(1,034.4)**	**(374.1)**	**(39.0)**
지배주주지분포괄이익	(5.3)	(824.4)	(1,941.5)	(702.2)	(73.1)
NOPAT	(30.2)	(722.8)	(721.6)	(157.7)	237.9
EBITDA	824.9	396.6	777.4	1,354.3	1,829.8
성장성(%)					
매출액증가율	(10.46)	2.43	(6.44)	19.34	3.94
NOPAT증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA증가율	345.17	(51.92)	96.02	74.21	35.11
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
(지배주주)순익증가율	적전	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	적전	적지	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	3.92	1.61	1.16	3.28	5.34
EBITDA이익률	4.14	1.94	4.07	5.94	7.72
영업이익률	(1.74)	(4.38)	(4.44)	(0.91)	1.32
계속사업이익률	(0.20)	(8.94)	(6.37)	(1.93)	(0.19)

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**9,814.4**	**8,983.4**	**9,117.8**	**8,397.6**	**8,248.8**
금융자산	4,230.1	3,514.0	3,994.4	2,302.1	1,916.8
현금성자산	2,701.5	2,111.8	2,680.0	741.1	295.9
매출채권	2,267.1	2,088.0	1,953.5	2,331.3	2,423.2
재고자산	2,801.7	2,818.4	2,636.9	3,146.9	3,270.9
기타유동자산	515.5	563.0	533.0	617.3	637.9
비유동자산	**23,661.9**	**25,568.9**	**25,061.9**	**25,707.6**	**25,860.5**
투자자산	4,493.5	4,655.6	4,386.0	5,143.4	5,327.6
금융자산	659.9	801.3	780.0	840.0	854.6
유형자산	14,272.6	16,084.5	16,034.7	16,089.7	16,206.3
무형자산	**3,732.3**	**3,314.1**	**3,126.5**	**2,959.8**	**2,811.9**
기타비유동자산	**1,163.5**	**1,514.7**	**1,514.7**	**1,514.7**	**1,514.7**
자산총계	**33,476.3**	**34,552.3**	**34,179.7**	**34,105.2**	**34,109.3**
유동부채	**6,523.5**	**8,502.3**	**8,300.8**	**8,867.1**	**9,004.9**
금융부채	4,183.0	6,353.4	6,287.8	6,471.9	6,516.7
매입채무	1,354.4	1,275.9	1,193.7	1,424.6	1,480.7
기타유동부채	986.1	873.0	819.3	970.6	1,007.5
비유동부채	**6,720.2**	**6,062.0**	**7,015.1**	**7,147.1**	**7,179.2**
금융부채	**5,854.5**	**5,332.5**	**6,332.5**	**6,332.5**	**6,332.5**
기타비유동부채	865.7	729.5	682.6	814.6	846.7
부채총계	**13,243.8**	**14,564.4**	**15,315.8**	**16,014.2**	**16,184.0**
지배주주지분	**15,543.1**	**14,352.3**	**13,485.0**	**12,775.1**	**12,651.8**
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	9,943.7	9,485.2	9,361.9
비지배주주지분	**4,689.4**	**5,635.6**	**5,417.5**	**5,315.8**	**5,273.3**
자본총계	**20,232.5**	**19,987.9**	**18,902.5**	**18,090.9**	**17,925.1**
순금융부채	5,807.5	8,171.9	8,625.9	10,502.4	10,932.4

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(1,194)	(39,988)	(24,182)	(8,746)	(911)
BPS	363,366	335,527	315,253	298,656	295,773
CFPS	20,760	13,232	13,415	26,902	38,018
EBITDAPS	19,678	9,272	18,174	31,661	42,776
SPS	475,827	477,620	446,857	533,283	554,304
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	(128.31)	(1.50)	(2.91)	(8.16)	(78.38)
PBR	0.42	0.18	0.22	0.24	0.24
PCFR	7.38	4.52	5.24	2.65	1.88
EV/EBITDA	20.67	41.26	21.93	13.94	10.53
PSR	0.32	0.13	0.16	0.13	0.13
재무비율(%)					
ROE	(0.33)	(11.44)	(7.43)	(2.85)	(0.31)
ROA	(0.17)	(5.03)	(3.01)	(1.10)	(0.11)
ROIC	(0.17)	(3.32)	(3.22)	(0.71)	1.05
부채비율	65.46	72.87	81.03	88.52	90.29
순부채비율	28.70	40.88	45.63	58.05	60.99
이자보상배율(배)	(0.92)	(2.12)	(1.80)	(0.42)	0.63

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**789.5**	**1,542.4**	**899.3**	**978.8**	**1,565.1**
당기순이익	(39.2)	(1,825.6)	(1,216.9)	(440.2)	(45.8)
조정	718.6	2,339.0	2,005.5	1,729.9	1,686.5
감가상각비	1,172.6	1,290.7	1,626.3	1,561.8	1,516.7
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	143.2	143.1	195.8
영업활동자산부채변동	110.1	1,029.0	110.7	(310.9)	(75.6)
투자활동 현금흐름	**(5,074.6)**	**(1,948.2)**	**(975.0)**	**(2,164.8)**	**(1,437.6)**
투자자산감소(증가)	4,538.8	5,258.0	58.0	(818.1)	(193.9)
자본증가(감소)	(3,640.0)	(2,238.1)	(1,388.9)	(1,450.1)	(1,485.4)
기타	(5,973.4)	(4,968.1)	355.9	103.4	241.7
재무활동 현금흐름	**4,250.5**	**824.7**	**378.8**	**(393.3)**	**(537.0)**
금융부채증가(감소)	3,588.8	1,648.3	934.5	184.1	44.8
자본증가(감소)	1,159.6	(212.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(378.9)	(421.2)	(471.4)	(493.1)	(497.5)
배당지급	(119.0)	(189.8)	(84.3)	(84.3)	(84.3)
현금의 증감	**(34.5)**	**418.9**	**(549.4)**	**(1,973.2)**	**(445.2)**
Unlevered CFO	870.3	566.0	573.9	1,150.8	1,626.2
Free Cash Flow	(2,850.5)	(695.7)	(489.6)	(471.3)	79.7

자료: 하나증권

6) 코오롱인더(120110): 신사업 기대감 대비 저조한 실적

투자의견: BUY
TP(12M): 52,000원
CP(1월 15일): 45,700원

- 4Q25 영업이익 416억원(QoQ +55%, YoY +55%) 전망. 컨센(498억원) 17% 하회 추정. PET 타이어코드 판가 하락과 ENP의 계절적 비수기 영향, 아라미드 및 기타 사업부에서의 일회성 비용 반영 영향. 화학은 전분기와 유사한 견조한 실적 시현

- 1Q26 영업이익 390억원(QoQ -6%, YoY +45%) 추정. 일회성 비용 제거 및 비수기 효과 제거로 전분기 대비 개선 전망. 다만, PET 타이어코드는 BEP 수준 예상

- BUY, TP 5.2만원 유지. 코오롱스포츠차이나의 실적 개선 및 CPI 필름 및 mPPO 사업 확장 기대감 상존하나, 결국 아라미드 회복 여부가 추가 상승의 촉매

도표 1. 코오롱인더 4Q25 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	4Q25F	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,326.3	1,180.6	1,298.3	2.2	12.3	1,348.7	-1.7
영업이익	41.6	26.9	35.8	16.2	54.6	49.8	-16.5
세전이익	24.7	16.0	23.0	7.4	54.4	42.3	-41.6
순이익	22.2	6.2	48.8	-54.5	258.1	25.1	-11.6
영업이익률	3.1	2.3	2.8	0.4	0.9	3.7	-0.6
세전이익률	1.9	1.4	1.8	0.1	0.5	3.1	-1.3
순이익률	1.7	0.5	3.8	-2.1	1.1	1.9	-0.2

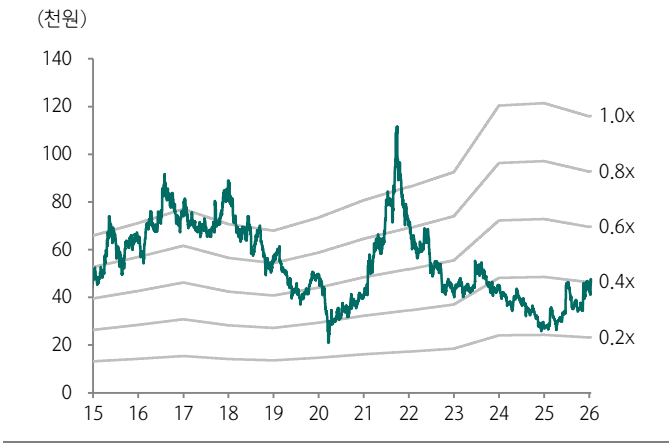
자료: 하나증권

도표 2. 코오롱인더 연간 전망치 변경 (단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	4,997.0	5017.9	-0.4	5,054.8	5068.9	-0.3
영업이익	140.7	141.1	-0.3	193.4	206.7	-6.4
세전이익	94.7	112.8	-16.0	227.3	272	-16.4
순이익	70.1	76.4	-8.2	154	184.2	-16.4
영업이익률	2.8	2.8	0.0	3.8	4.1	-0.3
세전이익률	1.9	2.2	-0.4	4.5	5.4	-0.9
순이익률	1.4	1.5	-0.1	3.0	3.6	-0.6

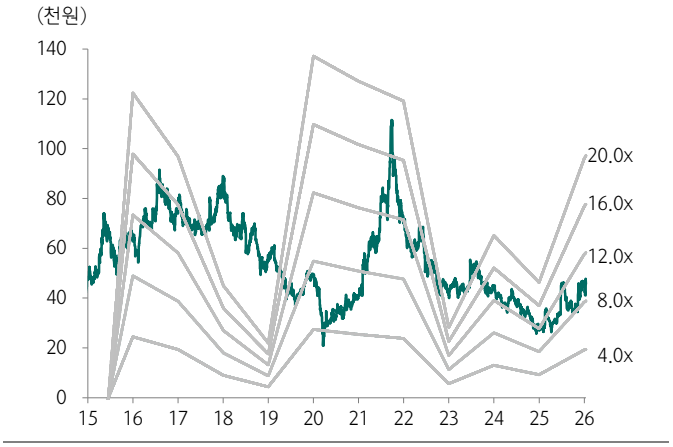
자료: 하나증권

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)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,231.6**	**1,258.5**	**1,180.6**	**1,326.3**	**1,230.3**	**1,270.4**	**1,231.6**	**1,258.5**	**4,843.0**	**4,997.0**	**5,054.8**	**5,068.5**
QoQ(%)	-5.1%	2.2%	-6.2%	12.3%	-7.2%	3.3%	-5.1%	2.2%				
YoY(%)	6.1%	-2.0%	7.4%	2.2%	-0.1%	0.9%	6.1%	-2.0%	-2.5%	3.2%	1.2%	0.3%
산업자재	590.0	611.4	593.3	585.7	599.2	602.3	590.0	611.4	2,250.8	2,380.4	2,408.3	2,417.7
화학	343.3	307.5	316.7	324.1	329.9	325.1	343.3	307.5	1,253.9	1,291.6	1,308.3	,299.1
패션	262.9	296.4	227.6	384.6	265.5	299.4	262.9	296.4	1,211.9	1,171.5	1,183.2	,195.1
기타	35.4	43.2	43.1	31.8	35.8	43.6	35.4	43.2	126.4	153.5	155.1	156.6
영업이익	**26.9**	**45.3**	**26.9**	**41.6**	**39.0**	**56.8**	**26.9**	**45.3**	**150.3**	**140.7**	**193.4**	**238.0**
영업이익률(%)	2.2%	3.6%	2.3%	3.1%	3.2%	4.5%	2.2%	3.6%	3.1%	2.8%	3.8%	4.7%
QoQ(%)	0.2%	68.4%	-40.6%	54.6%	-6.1%	45.4%	0.2%	68.4%				
YoY(%)	-13.5%	-23.8%	-18.2%	54.9%	45.2%	25.4%	-13.5%	-23.8%	-4.6%	-6.4%	37.4%	23.1%
산업자재	**10.7**	**9.7**	**22.2**	**10.7**	**15.4**	**19.7**	**10.7**	**9.7**	**128.1**	**53.3**	**84.0**	**130.8**
영업이익률(%)	1.8%	1.6%	3.7%	1.8%	2.6%	3.3%	1.8%	1.6%	5.7%	2.2%	3.5%	5.4%
QoQ(%)	-58.2%	-9.3%	128.9%	-51.8%	44.3%	27.7%	-58.2%	-9.3%				
YoY(%)	-66.4%	-75.2%	-29.7%	-58.2%	44.2%	103.2%	-66.4%	-75.2%	-2.9%	-58.4%	57.7%	55.7%
화학	**39.1**	**20.0**	**24.1**	**25.2**	**26.2**	**26.1**	**39.1**	**20.0**	**52.0**	**108.4**	**104.4**	**103.9**
영업이익률(%)	11.4%	6.5%	7.6%	7.8%	7.9%	8.0%	11.4%	6.5%	4.1%	8.4%	8.0%	66.3%
QoQ(%)	130.0%	-48.8%	20.5%	4.4%	4.2%	-0.4%	130.0%	-48.8%				
YoY(%)	307.3%	80.2%	68.5%	47.9%	-33.0%	30.6%	307.3%	80.2%	-10.8%	108.4%	-3.6%	-0.5%
패션	**-0.7**	**7.5**	**-16.5**	**13.7**	**-0.2**	**8.2**	**-16.2**	**14.6**	**16.4**	**4.0**	**6.4**	**8.9**
영업이익률(%)	-0.3%	2.5%	-7.2%	3.6%	-0.1%	2.7%	-7.0%	3.8%	1.4%	0.3%	0.5%	0.7%
QoQ(%)	적전	흑전	적전	흑전	적전	흑전	적전	흑전				
YoY(%)	적전	-53.4%	적지	7.0%	적지	9.0%	적지	6.7%	-63.7%	-75.6%	60.2%	38.3%
기타	**-22.2**	**8.1**	**-2.9**	**-8.0**	**-2.4**	**2.8**	**1.9**	**-3.7**	**-37.8**	**-25.0**	**-1.5**	**-5.5**
영업이익률(%)	-62.7%	18.8%	-6.7%	-25.0%	-6.8%	6.4%	4.3%	-11.5%	-29.9%	-16.3%	-0.9%	-3.5%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	-33.2%	적전				
YoY(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	-65.6%	흑전	적지	적전	적지	적지	적지
당기순이익	**19.8**	**29.1**	**10.2**	**19.5**	**27.8**	**40.1**	**19.8**	**29.1**	**110.6**	**78.6**	**172.8**	**232.4**
당기순익률(%)	1.6%	2.3%	0.9%	1.5%	2.3%	3.2%	1.6%	2.3%	2.3%	1.6%	3.4%	4.6%
QoQ(%)	-61.0%	47.1%	-64.9%	90.9%	42.6%	44.1%	-61.0%	47.1%				
YoY(%)	-2.7%	-33.8%	흑전	-61.5%	40.7%	37.7%	-2.7%	-33.8%	117.9%	-29.0%	119.8%	34.5%
지배순이익	**16.3**	**25.3**	**6.2**	**22.2**	**26.4**	**38.1**	**16.3**	**25.3**	**98.6**	**70.1**	**154.0**	**207.1**

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,734.9**	**4,843.0**	**4,997.0**	**5,054.8**	**5,068.5**
매출원가	3,398.3	3,518.9	3,684.7	3,676.4	3,637.8
매출총이익	1,336.6	1,324.1	1,312.3	1,378.4	1,430.7
판관비	1,136.9	1,165.3	1,171.6	1,185.1	1,192.6
영업이익	**199.7**	**158.7**	**140.7**	**193.4**	**238.0**
금융손익	(62.2)	(64.0)	(63.6)	(54.9)	(41.5)
종속/관계기업손익	32.4	31.6	42.4	69.6	90.0
기타영업외손익	(23.1)	(4.9)	(24.8)	19.2	19.2
세전이익	**146.7**	**121.4**	**94.7**	**227.3**	**305.8**
법인세	39.1	10.6	16.1	54.6	73.4
계속사업이익	107.5	110.8	78.6	172.8	232.4
중단사업이익	(56.8)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**50.8**	**110.6**	**78.6**	**172.8**	**232.4**
비지배주주지분 순이익	8.0	12.0	8.5	18.8	25.3
지배주주순이익	**42.8**	**98.6**	**70.1**	**154.0**	**207.1**
지배주주지분포괄이익	37.5	653.2	76.7	168.6	226.8
NOPAT	146.4	144.9	116.8	147.0	180.9
EBITDA	449.2	419.5	413.2	478.4	536.3
성장성(%)					
매출액증가율	(11.79)	2.28	3.18	1.16	0.27
NOPAT증가율	(45.09)	(1.02)	(19.39)	25.86	23.06
EBITDA증가율	(5.95)	(6.61)	(1.50)	15.78	12.10
영업이익증가율	(17.65)	(20.53)	(11.34)	37.46	23.06
(지배주주)순익증가율	(76.20)	130.37	(28.90)	119.69	34.48
EPS증가율	(76.22)	130.59	(28.96)	107.31	32.03
수익성(%)					
매출총이익률	28.23	27.34	26.26	27.27	28.23
EBITDA이익률	9.49	8.66	8.27	9.46	10.58
영업이익률	4.22	3.28	2.82	3.83	4.70
계속사업이익률	2.27	2.29	1.57	3.42	4.59

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,288.3**	**2,401.8**	**2,606.1**	**2,916.4**	**3,022.6**
금융자산	264.8	364.8	528.9	815.5	916.1
현금성자산	174.1	252.4	414.3	699.6	799.9
매출채권	692.8	725.8	740.3	748.9	750.9
재고자산	1,180.2	1,172.7	1,196.2	1,210.0	1,213.3
기타유동자산	150.5	138.5	140.7	142.0	142.3
비유동자산	**3,714.5**	**4,846.2**	**4,693.9**	**4,526.0**	**4,348.5**
투자자산	749.4	1,026.9	1,032.1	1,035.2	1,035.9
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**	**7,300.0**	**7,442.4**	**7,371.1**
유동부채	**2,417.4**	**2,357.1**	**2,370.2**	**2,379.2**	**2,119.7**
금융부채	1,622.8	1,613.8	1,614.2	1,614.7	1,353.1
매입채무	373.0	363.4	370.7	374.9	376.0
기타유동부채	421.6	379.9	385.3	389.6	390.6
비유동부채	**655.6**	**1,118.0**	**1,119.8**	**1,121.9**	**1,122.4**
금융부채	**591.1**	**936.2**	**936.2**	**936.2**	**936.2**
기타비유동부채	64.5	181.8	183.6	185.7	186.2
부채총계	**3,073.1**	**3,475.0**	**3,489.9**	**3,501.1**	**3,242.1**
지배주주지분	**2,801.5**	**3,645.9**	**3,676.5**	**3,790.9**	**3,955.4**
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	1,555.6	1,670.1	1,834.5
비지배주주지분	**128.2**	**127.1**	**133.6**	**150.4**	**173.6**
자본총계	**2,929.7**	**3,773.0**	**3,810.1**	**3,941.3**	**4,129.0**
순금융부채	1,949.0	2,185.2	2,021.5	1,735.4	1,373.2

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,412	3,256	2,313	4,795	6,331
BPS	92,516	120,397	121,405	115,887	120,913
CFPS	13,652	14,158	13,643	14,897	16,390
EBITDAPS	14,833	13,850	13,643	14,897	16,391
SPS	156,335	159,904	164,988	157,416	154,918
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
주가지표(배)					
PER	31.52	8.34	19.39	9.56	7.24
PBR	0.48	0.23	0.37	0.40	0.38
PCFR	3.26	1.92	3.29	3.08	2.80
EV/EBITDA	7.50	7.42	8.37	6.60	5.25
PSR	0.28	0.17	0.27	0.29	0.30
재무비율(%)					
ROE	1.58	3.06	1.91	4.12	5.35
ROA	0.71	1.49	0.96	2.09	2.80
ROIC	3.91	3.68	2.86	3.73	4.80
부채비율	104.89	92.10	91.60	88.83	78.52
순부채비율	66.53	57.92	53.06	44.03	33.26
이자보상배율(배)	1.86	1.48	1.22	1.68	2.18

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**401.5**	**290.6**	**378.6**	**415.1**	**460.8**
당기순이익	50.8	110.6	78.6	172.8	232.4
조정	302.3	306.2	318.5	251.0	230.5
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)	(42.4)	(69.6)	(90.0)
기타	81.0	72.6	63.6	54.8	41.5
영업활동자산부채변동	48.4	(126.2)	(18.5)	(8.7)	(2.1)
투자활동 현금흐름	**(291.2)**	**(583.6)**	**(55.3)**	**28.7**	**53.9**
투자자산감소(증가)	44.3	(161.3)	35.2	64.5	87.2
자본증가(감소)	(314.0)	(256.0)	(115.0)	(114.0)	(120.0)
기타	(21.5)	(166.3)	24.5	78.2	86.7
재무활동 현금흐름	**(73.8)**	**439.1**	**(154.2)**	**(154.1)**	**(413.4)**
금융부채증가(감소)	(124.6)	336.1	0.4	0.5	(261.6)
자본증가(감소)	(1.2)	1.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	91.5	140.9	(115.1)	(115.1)	(109.1)
배당지급	(39.5)	(39.5)	(39.5)	(39.5)	(42.7)
현금의 증감	**36.6**	**146.1**	**27.6**	**285.4**	**100.2**
Unlevered CFO	413.5	428.8	413.2	478.4	536.2
Free Cash Flow	87.6	34.6	263.6	301.1	340.8

자료: 하나증권

7) 롯데정밀화학(004000): 컨센 하회. ECH 판가 상향 제약 영향

투자의견: BUY
TP(12M): 60,000원
CP(1월 15일): 45,200원

- 4Q25 영업이익 211억원(QoQ -24%, YoY +73%) 전망. 컨센(265억원) 20% 하회 추정. 전방 에폭시 수요 약세로 ECH 판가 상승에 제약 발생. 그린소재는 소폭 감익. 계절적 수요 영향으로 식의약용 중심으로 판매량이 일시 감소한 영향. 일회성 비용도 일부 반영

- 1Q26 영업이익 243억원(QoQ +15%, YoY +29%) 추정. 전분기 발생한 일회성 손실 제거 및 식의약용의 판매량 회복 예상. 특히, 중국 석탄기반 PVC/가성소다 구조조정 현실화 시 가성소다 판가 상승 가능성 상존

- BUY, TP 6만원 유지. 2026년 가성소다 반등 가능성, 2027년 EUDR 시행에 주목

도표 1. 롯데정밀화학 4Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q25F	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	443.5	443.4	428.6	3.5	0.0	442.6	0.2
영업이익	21.1	27.6	12.2	73.8	-23.2	26.5	-20.0
세전이익	34.7	35.6	-40.3	흑전	-2.5	40.5	-14.3
순이익	26.2	35.2	-18.8	흑전	-25.6	32.1	-18.4
영업이익률	4.8	6.2	2.8	1.9	-1.4	6.0	-1.2
세전이익률	7.8	8.0	-9.4	17.2	-0.2	17.4	-9.6
순이익률	5.9	7.9	-4.4	10.3	-2.0	7.3	-1.3

자료: 하나증권

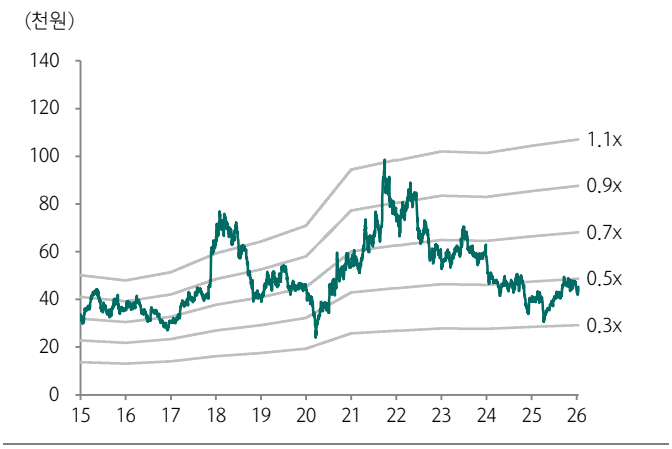
도표 2. 롯데정밀화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,757.1	1,756.4	0.0	1,827.9	1,804.4	1.3
영업이익	76.2	79.3	-3.9	102.9	115.8	-11.1
세전이익	122.5	123.1	-0.5	147.4	165.4	-10.9
순이익	105.3	93.6	12.5	112.0	125.7	-10.9
영업이익률	4.3	4.5	-0.2	5.6	6.4	-0.8
세전이익률	7.0	7.0	-0.0	8.1	9.2	-1.1
순이익률	6.0	5.3	0.7	6.1	7.0	-0.8

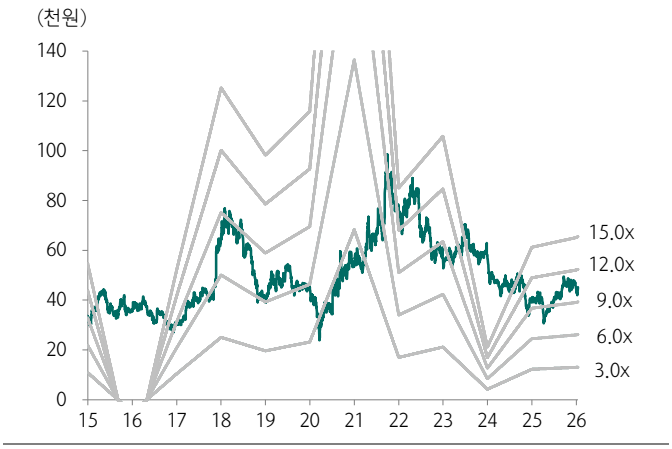
자료: 하나증권

도표 3. 롯데정밀화학 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. 롯데정밀화학 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. 롯데정밀화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
매출액	**445.6**	**424.7**	**443.4**	**443.4**	**452.4**	**457.5**	**456.8**	**461.2**	**1,670.5**	**1,757.1**	**1,827.9**	**1,854.8**
QoQ(%)	4.0%	-4.7%	4.4%	0.0%	2.0%	1.1%	-0.1%	1.0%				
YoY(%)	11.6%	0.6%	5.5%	3.5%	1.5%	7.7%	3.0%	4.0%	-5.5%	5.2%	4.0%	1.5%
케미칼	**318.2**	**287.3**	**317.8**	**309.2**	**316.8**	**321.0**	**318.9**	**321.4**	**1,141.7**	**1,232.5**	**1,278.1**	**1,291.5**
그린소재	**127.4**	**137.4**	**134.8**	**134.2**	**135.6**	**136.5**	**137.9**	**139.8**	**528.8**	**533.8**	**549.8**	**563.3**
영업이익	**18.8**	**8.7**	**27.6**	**21.1**	**24.3**	**26.0**	**25.8**	**26.9**	**50.4**	**76.2**	**102.9**	**122.4**
영업이익률(%)	4.2%	2.0%	6.2%	4.8%	5.4%	5.7%	5.6%	5.8%	3.0%	4.3%	5.6%	6.6%
QoQ(%)	54.1%	-53.7%	217.4%	-23.6%	15.0%	7.0%	-0.8%	4.4%				
YoY(%)	74.1%	-49.1%	167.4%	73.0%	29.1%	198.6%	-6.7%	27.5%	-67.4%	51.2%	35.1%	18.9%
케미칼	**9.8**	**4.1**	**19.2**	**15.5**	**16.1**	**17.6**	**17.2**	**18.1**	**10.2**	**48.6**	**69.1**	**86.6**
그린소재	**9.9**	**7.6**	**8.0**	**7.3**	**7.8**	**8.0**	**8.2**	**8.4**	**46.0**	**32.8**	**32.4**	**34.3**
당기순이익	**28.4**	**15.5**	**35.2**	**26.2**	**25.3**	**27.0**	**27.9**	**31.8**	**36.4**	**105.3**	**112.0**	**127.6**
당기순이익률(%)	6.4%	3.7%	7.9%	5.9%	5.6%	5.9%	6.1%	6.9%	2.2%	6.0%	6.1%	6.9%
QoQ(%)	-251.4%	-45.3%	126.9%	-25.6%	-3.4%	6.7%	3.2%	13.9%				
YoY(%)	-66.0%	-64.1%	-149.2%	-239.7%	-10.8%	74.0%	-20.8%	21.3%	-80.0%	189.5%	6.3%	13.9%
지배순이익	**28.4**	**15.5**	**35.2**	**26.2**	**25.3**	**27.0**	**27.9**	**31.8**	**36.4**	**105.3**	**112.0**	**127.6**

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,768.6**	**1,670.5**	**1,757.1**	**1,827.9**	**1,854.8**
매출원가	1,485.7	1,491.5	1,593.0	1,633.6	1,639.6
매출총이익	282.9	179.0	164.1	194.3	215.2
판관비	128.1	128.7	87.9	91.4	92.7
영업이익	**154.8**	**50.4**	**76.2**	**102.9**	**122.4**
금융손익	15.6	(56.0)	24.2	19.4	20.6
종속/관계기업손익	45.4	18.8	22.0	25.0	25.0
기타영업외손익	37.0	12.9	0.0	0.0	0.0
세전이익	**252.8**	**26.1**	**122.5**	**147.4**	**168.0**
법인세	70.7	(10.3)	17.1	35.4	40.3
계속사업이익	182.0	36.4	105.3	112.0	127.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**182.0**	**36.4**	**105.3**	**112.0**	**127.6**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**182.0**	**36.4**	**105.3**	**112.0**	**127.6**
지배주주지분포괄이익	178.1	36.4	105.3	112.0	127.6
NOPAT	111.5	70.3	65.6	78.2	93.0
EBITDA	293.3	209.7	238.5	270.4	295.8
성장성(%)					
매출액증가율	(28.22)	(5.55)	5.18	4.03	1.47
NOPAT증가율	(69.80)	(36.95)	(6.69)	19.21	18.93
EBITDA증가율	(44.45)	(28.50)	13.73	13.38	9.39
영업이익증가율	(61.71)	(67.44)	51.19	35.04	18.95
(지배주주)순익증가율	24.49	(80.00)	189.29	6.36	13.93
EPS증가율	24.54	(80.01)	189.50	6.34	13.98
수익성(%)					
매출총이익률	16.00	10.72	9.34	10.63	11.60
EBITDA이익률	16.58	12.55	13.57	14.79	15.95
영업이익률	8.75	3.02	4.34	5.63	6.60
계속사업이익률	10.29	2.18	5.99	6.13	6.88

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,346.6**	**1,045.9**	**1,085.7**	**1,110.2**	**1,155.0**
금융자산	769.0	453.3	462.4	461.8	497.0
현금성자산	460.9	298.5	307.6	307.0	342.2
매출채권	247.5	261.0	274.5	285.6	289.7
재고자산	305.9	304.3	320.1	333.0	337.9
기타유동자산	24.2	27.3	28.7	29.8	30.4
비유동자산	**1,336.4**	**1,668.0**	**1,707.1**	**1,751.4**	**1,786.2**
투자자산	432.7	526.6	553.1	574.7	582.9
금융자산	107.1	217.8	228.3	236.9	240.1
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**	**270.8**	**271.0**	**270.9**
자산총계	**2,682.9**	**2,713.9**	**2,792.9**	**2,861.6**	**2,941.2**
유동부채	**282.0**	**177.8**	**186.6**	**193.8**	**196.5**
금융부채	15.7	41.5	43.6	45.3	46.0
매입채무	104.7	48.3	50.8	52.8	53.6
기타유동부채	161.6	88.0	92.2	95.7	96.9
비유동부채	**17.7**	**167.4**	**167.9**	**168.4**	**168.6**
금융부채	**9.7**	**157.0**	**157.0**	**157.0**	**157.0**
기타비유동부채	8.0	10.4	10.9	11.4	11.6
부채총계	**299.7**	**345.2**	**354.5**	**362.2**	**365.1**
지배주주지분	**2,383.2**	**2,368.7**	**2,438.4**	**2,499.4**	**2,576.1**
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	2,002.8	2,063.8	2,140.5
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**2,383.2**	**2,368.7**	**2,438.4**	**2,499.4**	**2,576.1**
순금융부채	(743.5)	(254.8)	(261.8)	(259.5)	(294.1)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,055	1,410	4,082	4,341	4,948
BPS	92,735	92,172	94,873	97,239	100,212
CFPS	11,943	9,411	8,872	10,028	11,014
EBITDAPS	11,370	8,129	9,245	10,479	11,464
SPS	68,551	64,750	68,106	70,851	71,890
DPS	2,000	1,400	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	8.22	27.91	10.91	10.41	9.14
PBR	0.63	0.43	0.47	0.46	0.45
PCFR	4.86	4.18	5.02	4.51	4.10
EV/EBITDA	2.57	3.63	3.72	3.30	2.90
PSR	0.85	0.61	0.65	0.64	0.63
재무비율(%)					
ROE	7.78	1.53	4.38	4.54	5.03
ROA	6.75	1.35	3.83	3.96	4.40
ROIC	10.33	5.85	4.91	5.74	6.67
부채비율	12.58	14.57	14.54	14.49	14.17
순부채비율	(31.20)	(10.76)	(10.74)	(10.38)	(11.42)
이자보상배율(배)	184.87	7.05	5.99	8.01	9.47

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**224.1**	**160.0**	**255.2**	**269.2**	**297.2**
당기순이익	182.0	36.4	105.3	112.0	127.6
조정	96.8	206.8	162.3	167.4	173.5
감가상각비	138.6	159.3	162.3	167.4	173.4
외환거래손익	0.9	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(45.4)	(18.8)	0.0	0.0	0.0
기타	2.7	65.9	0.0	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(54.7)	(83.2)	(12.4)	(10.2)	(3.9)
투자활동 현금흐름	**(232.9)**	**(243.9)**	**(201.5)**	**(211.7)**	**(208.2)**
투자자산감소(증가)	49.3	(93.9)	(26.5)	(21.7)	(8.2)
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**	**(33.5)**	**(49.2)**	**(50.3)**
금융부채증가(감소)	(1.1)	173.0	2.1	1.7	0.7
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(0.0)	0.1	(0.0)	(0.1)
배당지급	(89.1)	(50.9)	(35.7)	(50.9)	(50.9)
현금의 증감	**(99.0)**	**38.2**	**(209.5)**	**(0.8)**	**35.3**
Unlevered CFO	308.1	242.8	228.9	258.7	284.2
Free Cash Flow	124.2	(38.1)	80.2	79.2	97.2

자료: 하나증권

8) 효성티앤씨(298020): 스판덱스 판매량 확대 중. 일회성 비용으로 컨센 하회

투자의견: BUY
TP(12M): 300,000원(상향)
CP(1월 15일): 265,500원

- 4Q25 영업이익 560억원(QoQ -0.2%, YoY +32%) 전망. 컨센(634억원) 12% 하회 추정. 추정치 하회의 대부분은 가흥법인 구조조정 관련 비용이 일시 반영 영향. 본업은 회복세. 스판덱스 물량은 중국을 중심으로 QoQ mid-single 증가하며 전체 이익은 증가세

- 4Q25 영업이익 715억원(QoQ +28%, YoY -8%) 추정. 전분기 발생한 일회성 손실이 제거되고 완만한 시황 회복이 나타나면서 실적 개선 전망

- TP는 기존 27만원에서 30만원으로 상향. 2026~27년 추정치 상향 영향. 중국의 스판덱스 증설 사이클이 종료 국면 진입. 완만한 시황 회복 예상

도표 1. 효성티앤씨 4Q25 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	4Q25F	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	**2,000.0**	2,009.8	1,977.7	1.1	-0.5	**1,982.8**	0.9
영업이익	**56.0**	56.1	42.4	32.1	-0.2	**63.4**	-11.7
세전이익	**32.5**	25.8	51.7	-37.1	26.0	**91.2**	-64.4
순이익	**19.3**	8.1	23.5	-17.9	138.3	**41.1**	113.0
영업이익률	**2.8**	2.8	2.1	0.7	0.0	**3.2**	-0.4
세전이익률	**1.6**	1.3	2.6	-1.0	0.3	**4.6**	-3.0
순이익률	**1.0**	0.4	1.2	-0.2	0.6	**2.1**	-1.1

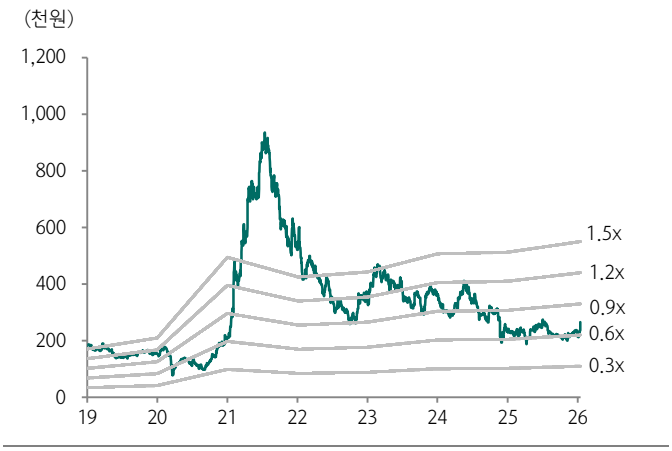
자료: 하나증권

도표 2. 효성티앤씨 연간 전망치 변경 (단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	**7,851.7**	7,851.7	0.0	**8,186.0**	8,186.0	0.0
영업이익	**262.8**	277.0	-5.1	**329.5**	314.0	4.9
세전이익	**138.5**	144.8	-4.4	**241.8**	226.5	6.8
순이익	**60.1**	68.9	-12.8	**147.0**	137.7	6.8
영업이익률	**3.3**	3.5	-0.2	**4.0**	3.8	0.2
세전이익률	**1.8**	1.8	-0.1	**3.0**	2.8	0.2
순이익률	**0.8**	0.9	-0.1	**1.8**	1.7	0.1

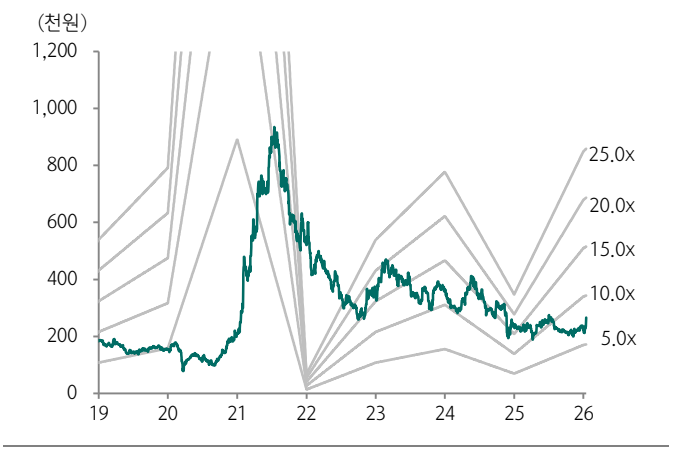
자료: 하나증권

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	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
매출액	**1,952.7**	**1,889.2**	**2,009.8**	**2,000.0**	**2,008.9**	**1,977.3**	**2,123.8**	**2,076.1**	**7,776.2**	**7,851.7**	**8,186.0**	**8,482.3**
QoQ(%)	-1.3%	-3.3%	6.4%	-0.5%	0.4%	-1.6%	7.4%	-2.2%				
YoY(%)	3.9%	-4.7%	3.8%	1.1%	2.9%	4.7%	5.7%	3.8%	3.3%	1.0%	4.3%	3.6%
섬유	**753.8**	**733.9**	**719.0**	**762.1**	**773.9**	**784.6**	**796.0**	**799.6**	**3,157.2**	**2,968.8**	**3,154.2**	**3,286.4**
QoQ(%)	-2.7%	-2.6%	-2.0%	6.0%	1.6%	1.4%	1.4%	0.5%				
YoY(%)	-1.6%	-10.7%	-9.5%	-1.6%	2.7%	6.9%	10.7%	4.9%	2.2%	-6.0%	6.2%	4.2%
스판덱스/PTMG	**557.8**	**543.1**	**532.1**	**565.7**	**574.6**	**582.3**	**590.6**	**591.2**	**2,360.2**	**2,198.6**	**2,338.8**	**2,420.6**
QoQ(%)	-2.7%	-2.6%	-2.0%	6.3%	1.6%	1.3%	1.4%	0.1%				
YoY(%)	-2.9%	-11.9%	-10.7%	-1.3%	3.0%	7.2%	11.0%	4.5%	2.9%	-6.8%	6.4%	3.5%
나일론/폴리에스터/기타	**196.0**	**190.8**	**193.6**	**196.4**	**199.3**	**202.3**	**205.3**	**208.4**	**797.1**	**776.8**	**815.3**	**865.8**
QoQ(%)	-2.7%	-2.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%				
YoY(%)	2.3%	-7.1%	-2.5%	-2.5%	1.7%	6.0%	6.1%	6.1%	0.2%	-2.5%	5.0%	6.2%
무역 기타	**1,198.9**	**1,155.2**	**1,290.8**	**1,237.9**	**1,234.9**	**1,192.6**	**1,327.9**	**1,276.4**	**4,618.8**	**4,882.8**	**5,031.9**	**5,195.8**
QoQ(%)	-0.3%	-3.6%	11.7%	-4.1%	-0.2%	-3.4%	11.3%	-3.9%				
YoY(%)	7.7%	-0.5%	13.1%	2.9%	3.0%	3.2%	2.9%	3.1%	4.1%	5.7%	3.1%	3.3%
영업이익	**77.4**	**73.3**	**56.1**	**56.0**	**71.5**	**79.9**	**89.5**	**88.5**	**270.7**	**262.8**	**329.5**	**386.7**
영업이익률(%)	4.0%	3.9%	2.8%	2.8%	3.6%	4.0%	4.2%	4.3%	3.5%	3.3%	4.0%	4.6%
QoQ(%)	82.5%	-5.3%	-23.5%	-0.2%	27.7%	11.7%	11.9%	-1.0%				
YoY(%)	1.7%	-13.3%	-17.0%	32.1%	-7.6%	9.0%	59.5%	58.1%	26.8%	-2.9%	25.4%	17.4%
섬유	**56.2**	**44.4**	**39.9**	**39.8**	**49.1**	**52.1**	**58.8**	**58.9**	**185.0**	**180.3**	**218.9**	**265.4**
영업이익률(%)	7.5%	6.0%	5.5%	5.2%	6.3%	6.6%	7.4%	7.4%	5.9%	6.1%	6.9%	8.1%
QoQ(%)	125.7%	-21.0%	-10.1%	-0.3%	23.3%	6.2%	12.8%	0.1%				
YoY(%)	1.0%	-30.3%	-2.2%	59.8%	-12.7%	17.4%	47.4%	47.9%	17.9%	-2.6%	21.4%	21.3%
스판덱스/PTMG	**60.8**	**45.8**	**46.5**	**42.4**	**51.7**	**54.7**	**61.4**	**61.5**	**227.9**	**195.4**	**229.4**	**275.9**
영업이익률(%)	10.9%	8.4%	8.7%	7.5%	9.0%	9.4%	10.4%	10.4%	9.7%	8.9%	9.8%	11.4%
QoQ(%)	51.5%	-24.7%	1.5%	-8.7%	21.9%	5.8%	12.2%	0.1%				
YoY(%)	-7.1%	-36.0%	-8.8%	5.8%	-14.9%	19.6%	32.2%	44.9%	7.6%	-14.3%	17.4%	20.3%
나일론/폴리에스터/기타	**-4.6**	**-1.4**	**-6.6**	**-2.6**	**-2.6**	**-2.6**	**-2.6**	**-2.6**	**-42.9**	**-15.1**	**-10.5**	**-10.5**
영업이익률(%)	-2.3%	-0.7%	-3.4%	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-5.4%	-1.9%	-1.3%	-1.2%
QoQ(%)	-70.0%	-70.0%	380.0%	-60.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%				
YoY(%)	-53.2%	-82.5%	-35.2%	-82.7%	-42.4%	92.0%	-60.0%	0.0%	적지	적지	적지	적지
무역 기타	**21.1**	**29.0**	**16.2**	**16.2**	**22.4**	**27.8**	**30.7**	**29.7**	**85.6**	**82.5**	**110.6**	**121.3**
영업이익률(%)	1.8%	2.5%	1.3%	1.3%	1.8%	2.3%	2.3%	2.3%	1.9%	1.7%	2.2%	2.3%
QoQ(%)	20.6%	37.4%	-44.1%	0.1%	38.5%	23.9%	10.2%	-3.2%				
YoY(%)	3.3%	38.8%	-39.6%	-7.4%	6.4%	-4.1%	89.3%	83.1%	51.3%	-3.6%	34.1%	9.6%
당기순이익	**24.5**	**21.4**	**15.7**	**24.4**	**36.8**	**44.2**	**52.8**	**50.1**	**183.8**	**85.8**	**183.7**	**232.1**
QoQ(%)	-49.4%	-12.7%	-26.7%	55.6%	50.9%	20.1%	19.5%	-5.2%				
YoY(%)	-56.4%	-58.8%	-43.3%	-49.6%	50.3%	106.8%	237.0%	105.4%	86.2%	-53.3%	114.0%	26.3%
지배주주	**20.5**	**12.2**	**8.1**	**19.3**	**29.4**	**35.3**	**42.2**	**40.0**	**134.5**	**60.1**	**147.0**	**185.7**
QoQ(%)	-12.5%	-40.5%	-34.0%	139.2%	52.5%	20.1%	19.5%	-5.2%				
YoY(%)	-55.0%	-71.4%	-64.5%	-17.8%	43.2%	189.3%	423.7%	107.6%	44.4%	-55.3%	144.6%	26.3%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**7,526.9**	**7,776.1**	**7,851.7**	**8,186.0**	**8,482.3**
매출원가	6,995.7	7,155.7	7,273.0	7,527.2	7,754.3
매출총이익	531.2	620.4	578.7	658.8	728.0
판관비	317.9	349.7	315.9	329.4	341.3
영업이익	**213.4**	**270.7**	**262.8**	**329.5**	**386.7**
금융손익	(132.7)	(101.3)	(132.3)	(92.7)	(86.3)
종속/관계기업손익	(0.5)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	42.8	43.9	8.0	5.0	5.0
세전이익	**123.0**	**213.2**	**138.5**	**241.8**	**305.4**
법인세	24.3	29.4	52.6	58.0	73.3
계속사업이익	98.7	183.8	85.8	183.7	232.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**98.7**	**183.8**	**85.8**	**183.7**	**232.1**
비지배주주지분 순이익	5.5	49.3	25.8	36.7	46.4
지배주주순이익	**93.2**	**134.5**	**60.1**	**147.0**	**185.7**
지배주주지분포괄이익	94.8	227.5	60.1	128.7	162.6
NOPAT	171.3	233.4	162.9	250.4	293.9
EBITDA	461.2	537.5	529.6	596.2	653.5
성장성(%)					
매출액증가율	(15.26)	3.31	0.97	4.26	3.62
NOPAT증가율	121.60	36.25	(30.21)	53.71	17.37
EBITDA증가율	27.86	16.54	(1.47)	12.58	9.61
영업이익증가율	72.65	26.85	(2.92)	25.38	17.36
(지배주주)순익증가율	703.45	44.31	(55.32)	144.59	26.33
EPS증가율	704.14	44.36	(55.34)	144.62	26.34
수익성(%)					
매출총이익률	7.06	7.98	7.37	8.05	8.58
EBITDA이익률	6.13	6.91	6.75	7.28	7.70
영업이익률	2.84	3.48	3.35	4.03	4.56
계속사업이익률	1.31	2.36	1.09	2.24	2.74

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,856.1**	**2,034.2**	**2,170.7**	**2,448.0**	**2,760.5**
금융자산	130.0	145.4	263.5	459.8	700.5
현금성자산	100.6	98.1	215.8	410.0	648.9
매출채권	838.1	922.3	931.2	970.9	1,006.0
재고자산	733.9	757.9	765.2	797.8	826.7
기타유동자산	154.1	208.6	210.8	219.5	227.3
비유동자산	**2,214.4**	**2,690.0**	**2,580.9**	**2,480.6**	**2,385.9**
투자자산	60.8	63.9	64.5	67.3	69.7
금융자산	48.4	50.9	51.4	53.6	55.5
유형자산	1,775.1	2,005.5	1,895.8	1,792.7	1,695.6
무형자산	**22.3**	**70.7**	**70.7**	**70.7**	**70.7**
기타비유동자산	**356.2**	**549.9**	**549.9**	**549.9**	**549.9**
자산총계	**4,070.5**	**4,724.2**	**4,751.6**	**4,928.6**	**5,146.4**
유동부채	**1,881.7**	**2,328.4**	**2,341.9**	**2,401.8**	**2,454.8**
금융부채	896.6	924.9	924.9	925.2	925.5
매입채무	604.3	770.1	777.6	810.7	840.0
기타유동부채	380.8	633.4	639.4	665.9	689.3
비유동부채	**620.0**	**575.9**	**577.4**	**584.0**	**589.9**
금융부채	**440.3**	**421.5**	**421.5**	**421.5**	**421.5**
기타비유동부채	179.7	154.4	155.9	162.5	168.4
부채총계	**2,501.7**	**2,904.2**	**2,919.3**	**2,985.8**	**3,044.7**
지배주주지분	**1,274.6**	**1,458.9**	**1,475.9**	**1,580.0**	**1,722.8**
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	924.0	1,028.1	1,170.9
비지배주주지분	**294.1**	**361.0**	**356.4**	**362.8**	**378.9**
자본총계	**1,568.7**	**1,819.9**	**1,832.3**	**1,942.8**	**2,101.7**
순금융부채	1,207.0	1,201.0	1,082.9	887.0	646.6

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	21,535	31,089	13,885	33,966	42,912
BPS	295,217	337,811	341,724	365,773	398,767
CFPS	95,498	113,245	111,258	134,058	147,281
EBITDAPS	106,564	124,199	122,366	137,773	150,996
SPS	1,739,250	1,796,820	1,814,293	1,891,551	1,960,001
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	16.95	7.69	16.02	7.82	6.19
PBR	1.24	0.71	0.65	0.73	0.67
PCFR	3.82	2.11	2.00	1.98	1.80
EV/EBITDA	6.68	4.83	4.54	3.82	3.14
PSR	0.21	0.13	0.12	0.14	0.14
재무비율(%)					
ROE	7.46	9.84	4.09	9.62	11.25
ROA	2.22	3.06	1.27	3.04	3.69
ROIC	6.61	8.91	6.00	9.55	11.59
부채비율	159.47	159.58	159.32	153.69	144.87
순부채비율	76.94	65.99	59.10	45.65	30.76
이자보상배율(배)	2.51	4.25	4.11	5.16	6.05

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**602.0**	**654.9**	**370.2**	**461.7**	**511.1**
당기순이익	98.7	183.8	85.8	183.7	232.1
조정	212.8	235.7	286.3	286.3	286.4
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	0.1
영업활동자산부채변동	290.5	235.4	(1.9)	(8.3)	(7.4)
투자활동 현금흐름	**(184.1)**	**(463.0)**	**(208.0)**	**(218.3)**	**(223.7)**
투자자산감소(증가)	294.6	261.9	(31.0)	(33.1)	(32.8)
자본증가(감소)	(261.5)	(235.6)	(157.0)	(163.7)	(169.6)
기타	(217.2)	(489.3)	(20.0)	(21.5)	(21.3)
재무활동 현금흐름	**(337.8)**	**(33.7)**	**(43.1)**	**(42.6)**	**(42.7)**
금융부채증가(감소)	(295.0)	9.5	0.1	0.3	0.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	0.0	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(43.2)	(43.2)	(43.2)	(42.9)	(42.9)
현금의 증감	**80.1**	**158.2**	**(125.7)**	**194.3**	**238.9**
Unlevered CFO	413.3	490.1	481.5	580.2	637.4
Free Cash Flow	340.5	419.3	213.2	298.0	341.4

자료: 하나증권

9) 대한유화(006650): 컨센 10% 상회 예상

투자의견: BUY
TP(12M): 200,000원
CP(1월 15일): 159,200원

- 4Q25 영업이익 358억원(QoQ -16%, YoY 흑전) 전망. 컨센(326억원) 10% 상회 추정. 유가/제품가 하락에도 불구하고 높은 가동률을 유지하며 화학사업 흑자를 유지. 11~12월 BD 가격 상승 또한 긍정적으로 작용. 한주 또한 견조한 실적 지속

- 1Q26 영업이익 430억원(QoQ +20%, YoY 흑전) 추정. 최근 BD 및 PE/PP, MEG 등 전반 가격 상승 중. 낮은 원가 투입되며 래깅효과 발생해 실적 회복 예상

- 중국 15차 5개년 계획이 구체화되면 중국 구조조정도 본격화 될 전망. 이미 시장은 중국 구조조정 가능성을 반영하여 현/선물 모두 반등이 나타나고 있음. 상반기 매수 해야

도표 1. 대한유화 4Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q25F	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	**939.7**	909.9	712.1	32.0	3.3	**893.0**	5.2
영업이익	**35.8**	42.8	-9.3	흑전	-16.4	**32.6**	9.8
세전이익	**39.8**	46.3	6.0	563.3	-14.0	**32.3**	23.2
순이익	**18.5**	29.9	20.1	-8.0	-38.1	**25.5**	-27.5
영업이익률	**3.8**	4.7	-1.3	5.1	-0.9	**3.7**	0.2
세전이익률	**4.2**	5.1	0.8	3.4	-0.9	**3.6**	0.6
순이익률	**2.0**	3.3	2.8	-0.9	-1.3	**2.9**	-0.9

자료: 하나증권

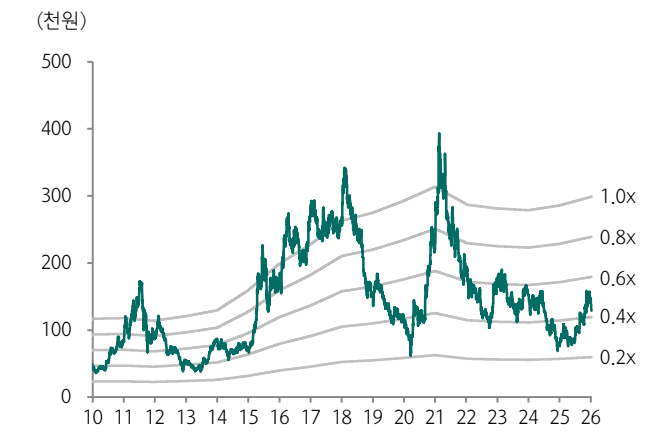
도표 2. 대한유화 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	**3,438.0**	3,431.8	0.2	**3,852.0**	3,797.2	1.4
영업이익	**64.2**	71.7	-10.5	**217.0**	225.7	-3.9
세전이익	**99.0**	106.6	-7.1	**219.3**	228.6	-4.1
순이익	**52.8**	56.8	-7.0	**88.3**	92.1	-4.1
영업이익률	**1.9**	2.1	-0.2	**5.6**	5.9	-0.3
세전이익률	**2.9**	3.1	-0.2	**5.7**	6.0	-0.3
순이익률	**1.5**	1.7	-0.1	**2.3**	2.4	-0.1

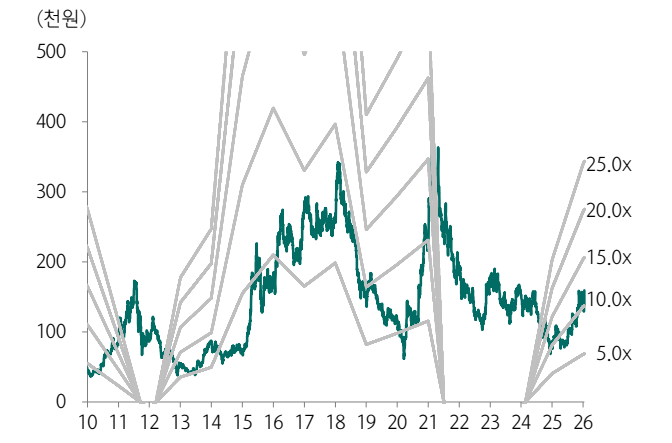
자료: 하나증권

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)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**741.6**	**846.8**	**909.9**	**939.7**	**947.6**	**962.6**	**967.3**	**974.5**	**2,800.1**	**3,438.0**	**3,852.0**	**3,905.0**
QoQ(%)	4.1%	14.2%	7.5%	3.3%	0.8%	1.6%	0.5%	0.7%				
YoY(%)	11.8%	14.2%	33.3%	32.0%	27.8%	13.7%	6.3%	3.7%	12.0%	22.8%	12.0%	1.4%
석유화학	736.1	711.8	706.9	736.3	748.3	752.2	749.9	754.9	2,779.5	2,891.1	3,005.4	3,027.0
산업용 가스	15.2	15.0	15.3	15.6	16.0	16.3	16.6	16.9	52.5	61.2	65.8	71.2
한주		143.8	215.7	211.4	207.2	217.6	221.9	224.1	817.0	571.0	870.8	896.5
영업이익	**-9.9**	**-4.6**	**42.8**	**35.8**	**43.0**	**56.1**	**57.8**	**60.0**	**-59.9**	**64.2**	**217.0**	**246.0**
영업이익률(%)	-1.3%	-0.5%	4.7%	3.8%	4.5%	5.8%	6.0%	6.2%	-2.1%	1.9%	5.6%	6.3%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	-16.4%	20.1%	30.4%	3.1%	3.8%				
YoY(%)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	35.0%	67.6%	적지	흑전	238.0%	13.4%
석유화학	**-11.5**	**-20.5**	**8.2**	**3.4**	**11.6**	**20.0**	**21.2**	**23.0**	**-65.1**	**-20.4**	**75.7**	**97.1**
영업이익률(%)	-1.6%	-2.9%	1.2%	0.5%	1.5%	2.7%	2.8%	3.0%	-2.3%	-0.7%	2.5%	3.2%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	-58.4%	241.7%	72.2%	6.1%	8.5%				
YoY(%)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	159.7%	576.8%	-2.3%	-68.6%	-470.3%	28.2%
산업용 가스	**1.7**	**2.2**	**2.0**	**1.9**	**2.1**	**2.0**	**2.1**	**2.1**	**5.3**	**7.8**	**8.3**	**8.9**
영업이익률(%)	11.2%	14.4%	12.9%	12.4%	12.9%	12.3%	12.6%	12.6%	10.1%	12.7%	12.6%	12.5%
QoQ(%)	24.3%	26.9%	-8.5%	-1.6%	5.4%	-2.0%	3.7%	2.3%				
YoY(%)	61.7%	16.2%	99.1%	42.0%	20.4%	-7.0%	5.3%	9.5%	22.2%	47.6%	6.2%	7.8%
한주		**15.5**	**30.8**	**28.4**	**27.3**	**32.1**	**32.7**	**33.0**	**44.8**	**74.8**	**125.1**	**132.2**
영업이익률(%)		10.8%	14.3%	13.4%	13.2%	14.7%	14.7%	14.7%	5.5%	13.1%	14.4%	14.7%
QoQ(%)			98.5%	-7.9%	-4.0%	17.6%	2.0%	1.0%				
YoY(%)						106.5%	6.1%	16.4%	54.4%	67.0%	67.3%	5.6%
당기순이익	**3.0**	**7.9**	**42.4**	**28.0**	**38.8**	**49.8**	**45.3**	**32.7**	**-8.5**	**81.2**	**166.7**	**196.1**
당기순익률(%)	0.4%	0.9%	4.7%	3.0%	4.1%	5.2%	4.7%	3.4%	-0.3%	2.4%	4.3%	5.0%
QoQ(%)	-85.2%	164.8%	438.3%	-33.9%	38.7%	28.2%	-9.1%	-27.8%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	39.1%	1207.2%	533.1%	7.0%	16.8%	적지	흑전	105.3%	17.7%
지배순이익	**3.0**	**1.4**	**29.9**	**18.5**	**20.6**	**26.4**	**24.0**	**17.3**	**-8.5**	**52.8**	**88.3**	**115.7**

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,500.0**	**2,800.1**	**3,438.0**	**3,852.0**	**3,905.0**
매출원가	2,511.6	2,809.0	3,298.2	3,540.3	3,562.9
매출총이익	(11.6)	(8.9)	139.8	311.7	342.1
판관비	50.7	51.0	75.6	94.7	96.0
영업이익	**(62.3)**	**(59.9)**	**64.2**	**217.0**	**246.0**
금융손익	(3.7)	2.5	(1.0)	4.3	14.0
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)**	**99.0**	**219.3**	**258.0**
법인세	(20.9)	(24.4)	17.8	52.6	61.9
계속사업이익	(29.0)	(8.5)	81.2	166.7	196.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(29.0)**	**(8.5)**	**81.2**	**166.7**	**196.1**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	28.4	78.3	80.4
지배주주순이익	**(29.0)**	**(8.5)**	**52.8**	**88.3**	**115.7**
지배주주지분포괄이익	(31.0)	(11.0)	81.2	166.7	196.1
NOPAT	(36.2)	(15.5)	52.6	164.9	187.0
EBITDA	119.0	120.1	254.8	418.3	447.9
성장성(%)					
매출액증가율	12.51	12.00	22.78	12.04	1.38
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	213.50	13.40
EBITDA증가율	흑전	0.92	112.16	64.17	7.08
영업이익증가율	적지	적지	흑전	238.01	13.36
(지배주주)순익증가율	적지	적지	흑전	67.23	31.03
EPS증가율	적지	적지	흑전	67.39	30.96
수익성(%)					
매출총이익률	(0.46)	(0.32)	4.07	8.09	8.76
EBITDA이익률	4.76	4.29	7.41	10.86	11.47
영업이익률	(2.49)	(2.14)	1.87	5.63	6.30
계속사업이익률	(1.16)	(0.30)	2.36	4.33	5.02

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**502.1**	**628.1**	**760.3**	**1,031.7**	**1,340.0**
금융자산	42.2	147.2	170.0	370.4	669.7
현금성자산	34.2	109.1	123.2	317.9	616.5
매출채권	213.9	215.3	264.3	296.1	300.2
재고자산	211.1	240.0	294.7	330.2	334.7
기타유동자산	34.9	25.6	31.3	35.0	35.4
비유동자산	**1,694.4**	**1,591.7**	**1,533.5**	**1,453.4**	**1,338.8**
투자자산	244.3	267.4	328.3	367.9	372.9
금융자산	10.8	13.1	16.1	18.0	18.3
유형자산	1,392.8	1,261.4	1,142.5	1,022.9	903.5
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**	**2,293.8**	**2,485.0**	**2,678.9**
유동부채	**288.2**	**307.1**	**302.2**	**330.4**	**334.1**
금융부채	102.6	109.8	61.4	61.4	61.4
매입채무	130.8	152.5	187.3	209.8	212.7
기타유동부채	54.8	44.8	53.5	59.2	60.0
비유동부채	**83.5**	**105.0**	**108.9**	**111.4**	**111.8**
금융부채	**52.8**	**87.8**	**87.8**	**87.8**	**87.8**
기타비유동부채	30.7	17.2	21.1	23.6	24.0
부채총계	**371.7**	**412.1**	**411.1**	**441.9**	**445.8**
지배주주지분	**1,824.8**	**1,807.6**	**1,854.3**	**1,936.3**	**2,046.0**
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	1,551.5	1,633.7	1,743.2
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**28.4**	**106.8**	**187.1**
자본총계	**1,824.8**	**1,807.6**	**1,882.7**	**2,043.1**	**2,233.1**
순금융부채	113.2	50.4	(20.8)	(221.1)	(520.4)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(4,468)	(1,312)	8,119	13,590	17,798
BPS	281,297	278,659	285,828	298,467	315,316
CFPS	14,950	20,873	41,614	63,386	67,932
EBITDAPS	18,308	18,474	39,200	64,357	68,902
SPS	384,611	430,785	528,922	592,618	600,766
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	(34.24)	(59.22)	17.83	11.15	8.51
PBR	0.54	0.28	0.51	0.51	0.48
PCFR	10.23	3.72	3.48	2.39	2.23
EV/EBITDA	9.31	4.63	3.72	1.89	1.28
PSR	0.40	0.18	0.27	0.26	0.25
재무비율(%)					
ROE	(1.58)	(0.47)	2.88	4.66	5.81
ROA	(1.32)	(0.39)	2.34	3.70	4.48
ROIC	(2.18)	(0.98)	3.54	11.68	14.26
부채비율	20.37	22.80	21.84	21.63	19.96
순부채비율	6.21	2.79	(1.10)	(10.82)	(23.31)
이자보상배율(배)	(10.87)	(8.28)	9.03	35.47	40.22

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**85.5**	**133.1**	**208.3**	**337.0**	**394.0**
당기순이익	(29.0)	(8.5)	81.2	166.7	196.1
조정	127.1	144.7	174.8	201.3	201.9
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	(0.1)	0.0
영업활동자산부채변동	(12.6)	(3.1)	(47.7)	(31.0)	(4.0)
투자활동 현금흐름	**(158.8)**	**(91.0)**	**(125.3)**	**(126.9)**	**(88.0)**
투자자산감소(증가)	(36.7)	(0.1)	(45.1)	(39.5)	(5.1)
자본증가(감소)	(112.5)	(58.7)	(71.5)	(81.7)	(82.3)
기타	(9.6)	(32.2)	(8.7)	(5.7)	(0.6)
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**	**14.2**	**194.7**	**298.6**
Unlevered CFO	97.2	135.7	270.5	412.0	441.6
Free Cash Flow	(27.4)	74.4	136.7	255.4	311.7

자료: 하나증권

10) HS효성첨단소재(298050): 전 사업부 부진 지속

투자의견: NEUTRAL
TP(12M): 190,000원
CP(1월 15일): 202,000원

- 4Q25 영업이익 267억원(QoQ +38%, YoY -42%)으로 컨센(354억원) 25% 하회 전망. 타이어보강재는 판가/물량 모두 감소 추정. 산업용사(CST)와 탄소섬유에서 낮은 가동률 등에 따른 일회성 손실이 지속 발생. 탄소섬유 적자폭은 줄어드나 그 폭은 제한적일 듯

- 1Q26 영업이익 345억원(QoQ +29%, YoY -30%) 추정. 전분기에 발생한 일회성 손실 축소 가능성에 따라 소폭 증익 가능. 탄소섬유는 전방 수요 부진으로 어려운 환경 지속

- NEUTRAL 유지, TP를 18만원으로 하향. 전사 실적 추정치를 하향한 영향. 탄소섬유/아라미드에 이어 타이어보강재까지 실적 둔화된 점이 아쉬워

도표 1. HS효성첨단소재 4Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q25F	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	**784.8**	801.0	804.5	-2.4	-2.0	**820.7**	-4.4
영업이익	**26.7**	19.3	44.7	-40.3	38.3	**35.4**	-24.6
세전이익	**6.5**	2.9	38.5	-83.1	124.1	**28.7**	-77.4
순이익	**15.6**	-13.6	14.1	10.6	흑전	**17.1**	-8.8
영업이익률	**3.4**	2.4	5.6	-2.2	1.0	**4.3**	-0.9
세전이익률	**0.8**	0.4	4.8	-4.0	0.5	**3.5**	-2.7
순이익률	**2.0**	-1.7	1.8	0.2	3.7	**2.1**	-0.1

자료: 하나증권

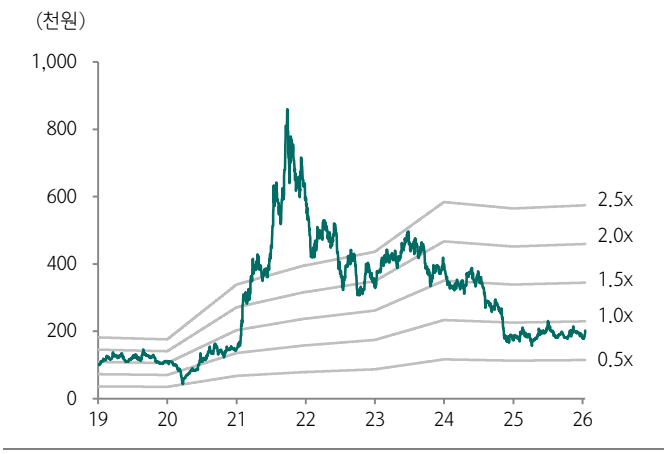
도표 2. HS효성첨단소재 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	**3,282.4**	3,330.3	-1.4	**3,319.5**	3,437.7	-3.4
영업이익	**153.9**	165.6	-7.1	**179.8**	190.9	-5.8
세전이익	**61.4**	73.2	-16.1	**78.3**	89.7	-12.7
순이익	**-5.2**	-10.2	적지	**45.2**	51.8	-12.7
영업이익률	**4.7**	5.0	-0.3	**5.4**	5.6	-0.1
세전이익률	**1.9**	2.2	-0.3	**2.4**	2.6	-0.3
순이익률	**-0.2**	-0.3	0.1	**1.4**	1.5	-0.1

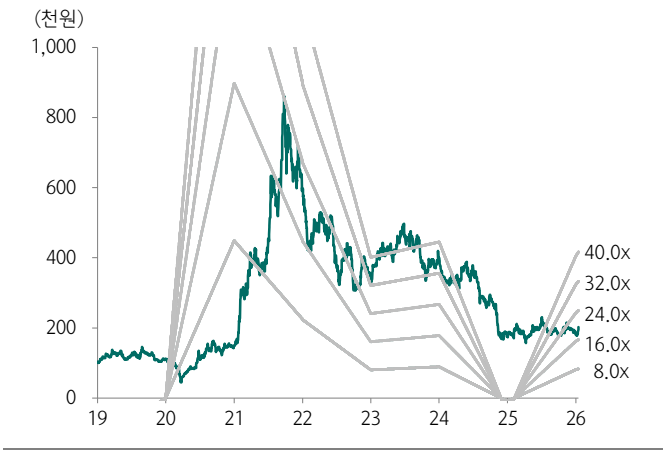
자료: 하나증권

도표 3. HS효성첨단소재 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. HS효성첨단소재 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. HS효성첨단소재 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
매출액	**853.6**	**843.0**	**801.0**	**784.8**	**810.8**	**825.9**	**831.8**	**850.9**	**3,311.2**	**3,282.4**	**3,319.5**	**3,577.6**
QoQ(%)	6.1%	-1.2%	-5.0%	-2.0%	3.3%	1.9%	0.7%	2.3%				
YoY(%)	2.0%	0.3%	-3.4%	-2.4%	-5.0%	-2.0%	3.8%	8.4%	3.4%	-0.9%	1.1%	7.8%
산업자재	**742.0**	**736.3**	**700.6**	**678.5**	**701.9**	**716.8**	**722.8**	**741.2**	**2,823.6**	**2,857.4**	**2,882.7**	**3,141.0**
타이어보강재	507.1	490.4	475.4	450.7	462.1	470.6	476.5	490.1	1,911.8	1,923.6	1,899.3	2,045.0
에어백&안전벨트	164.2	170.1	170.4	172.3	169.9	173.2	176.6	184.4	603.2	677.0	704.1	769.7
탄소섬유&아라미드 등	70.7	75.8	54.8	55.5	69.9	73.1	69.6	66.7	308.7	256.8	279.4	326.4
기타	**111.6**	**106.7**	**100.4**	**106.3**	**108.9**	**109.1**	**109.0**	**109.7**	**487.6**	**425.0**	**436.8**	**436.6**
스판덱스	83.0	79.2	76.0	79.0	81.2	82.0	82.3	83.1	344.7	317.2	328.6	328.6
영업이익	**49.1**	**58.7**	**19.3**	**26.7**	**34.5**	**43.4**	**47.4**	**54.5**	**219.7**	**153.9**	**179.8**	**241.0**
영업이익률(%)	5.8%	7.0%	2.4%	3.4%	4.3%	5.3%	5.7%	6.4%	6.6%	4.7%	5.4%	6.7%
QoQ(%)	6.8%	19.5%	-67.1%	38.4%	29.1%	25.7%	9.2%	14.9%				
YoY(%)	-22.9%	-10.8%	-56.3%	-41.9%	-29.7%	-26.1%	145.3%	103.8%	27.4%	-30.0%	16.8%	34.1%
산업자재	**40.9**	**51.8**	**11.6**	**19.1**	**28.1**	**37.8**	**41.1**	**46.8**	**208.0**	**123.5**	**153.7**	**213.4**
영업이익률(%)	5.5%	7.0%	1.7%	2.8%	4.0%	5.3%	5.7%	6.3%	7.4%	4.3%	5.3%	6.8%
QoQ(%)	9.7%	26.7%	-77.6%	64.8%	46.5%	34.6%	8.9%	13.8%				
YoY(%)	-35.4%	-20.6%	-72.5%	-48.7%	-31.4%	-27.1%	253.9%	144.3%	18.0%	-40.6%	24.5%	38.8%
기타	**8.2**	**6.9**	**7.7**	**7.6**	**6.5**	**5.6**	**6.3**	**7.7**	**11.7**	**30.4**	**26.0**	**27.6**
영업이익률(%)	7.4%	6.5%	7.7%	7.1%	5.9%	5.1%	5.7%	7.0%	2.4%	7.2%	6.0%	6.3%
QoQ(%)	-5.6%	-16.0%	11.6%	-1.5%	-14.9%	-13.0%	11.6%	22.8%				
YoY(%)	2,088.1%	1,011.5%	279.0%	-12.8%	-21.4%	-18.6%	-18.6%	1.4%	흑전	159.3%	-14.4%	6.1%
당기순이익	**10.1**	**1.4**	**-3.5**	**4.9**	**4.3**	**12.6**	**16.8**	**25.8**	**78.2**	**12.9**	**59.5**	**103.7**
당기순익률(%)	1.2%	0.2%	-0.4%	0.6%	0.5%	1.5%	2.0%	3.0%	2.4%	0.4%	1.8%	2.9%
QoQ(%)	-55.9%	-85.7%	적전	흑전	-10.9%	190.6%	33.2%	54.1%				
YoY(%)	-61.7%	-94.6%	적전	-78.7%	-57.0%	777.5%	흑전	431.0%	38.0%	-83.5%	361.7%	74.2%
지배순이익	**2.4**	**-9.5**	**-13.6**	**15.6**	**3.4**	**9.8**	**12.7**	**19.3**	**49.8**	**-5.2**	**45.2**	**61.0**

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,202.3**	**3,311.2**	**3,282.4**	**3,319.5**	**3,577.6**
매출원가	2,840.0	2,902.7	2,952.1	2,961.3	3,144.3
매출총이익	362.3	408.5	330.3	358.2	433.3
판관비	188.2	188.8	176.4	178.4	192.3
영업이익	**174.1**	**219.7**	**153.9**	**179.8**	**241.0**
금융손익	(91.7)	(101.8)	(87.5)	(101.4)	(104.6)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.1	15.1	(5.0)	0.0	0.0
세전이익	**85.6**	**133.0**	**61.4**	**78.3**	**136.5**
법인세	28.9	54.8	48.5	18.8	32.8
계속사업이익	56.6	78.2	12.9	59.5	103.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**56.6**	**78.2**	**12.9**	**59.5**	**103.7**
비지배주주지분 순이익	11.7	28.3	18.0	14.3	24.9
지배주주순이익	**44.9**	**49.8**	**(5.2)**	**45.2**	**78.8**
지배주주지분포괄이익	46.6	293.6	11.3	52.3	91.2
NOPAT	115.3	129.2	32.3	136.6	183.2
EBITDA	345.8	423.3	350.9	372.2	428.7
성장성(%)					
매출액증가율	(16.64)	3.40	(0.87)	1.13	7.78
NOPAT증가율	(51.31)	12.06	(75.00)	322.91	34.11
EBITDA증가율	(30.92)	22.41	(17.10)	6.07	15.18
영업이익증가율	(44.75)	26.19	(29.95)	16.83	34.04
(지배주주)순익증가율	(64.17)	10.91	적전	흑전	74.34
EPS증가율	(64.15)	10.91	적전	흑전	74.24
수익성(%)					
매출총이익률	11.31	12.34	10.06	10.79	12.11
EBITDA이익률	10.80	12.78	10.69	11.21	11.98
영업이익률	5.44	6.64	4.69	5.42	6.74
계속사업이익률	1.77	2.36	0.39	1.79	2.90

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,192.2**	**1,265.6**	**1,408.6**	**1,613.4**	**1,849.4**
금융자산	36.2	33.3	61.8	62.4	178.7
현금성자산	20.3	19.6	48.2	48.6	163.9
매출채권	539.8	527.9	554.3	620.9	669.1
재고자산	506.5	593.5	682.6	819.1	882.8
기타유동자산	109.7	110.9	109.9	111.0	118.8
비유동자산	**1,975.2**	**2,555.1**	**2,508.1**	**2,475.7**	**2,441.1**
투자자산	22.8	84.4	84.4	84.4	84.5
금융자산	22.8	84.4	84.4	84.4	84.5
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**	**3,916.8**	**4,089.1**	**4,290.6**
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**	**1,010.4**	**1,026.6**	**1,076.3**
자본금	**22.4**	**22.4**	**22.4**	**22.4**	**22.4**
자본잉여금	384.1	384.1	384.1	384.1	384.1
자본조정	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	68.6	317.3	317.3	317.3	317.3
이익잉여금	306.7	322.6	288.4	304.6	354.4
비지배주주지분	**72.5**	**112.8**	**130.8**	**145.1**	**170.0**
자본총계	**852.5**	**1,157.3**	**1,141.2**	**1,171.7**	**1,246.3**
순금융부채	1,711.4	1,962.6	2,014.2	2,103.6	2,057.3

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	10,030	11,124	(1,151)	10,098	17,595
BPS	174,525	233,588	225,954	229,569	240,681
CFPS	66,520	80,926	79,262	82,907	95,511
EBITDAPS	77,189	94,477	78,325	83,086	95,691
SPS	714,814	739,122	732,691	740,964	798,587
DPS	6,500	6,500	6,500	6,500	6,500
주가지표(배)					
PER	39.83	15.70	(157.78)	19.33	11.09
PBR	2.29	0.75	0.80	0.85	0.81
PCFR	6.01	2.16	2.29	2.35	2.04
EV/EBITDA	10.33	6.75	8.43	8.32	7.17
PSR	0.56	0.24	0.25	0.26	0.24
재무비율(%)					
ROE	6.04	5.46	(0.50)	4.44	7.50
ROA	1.47	1.43	(0.13)	1.13	1.88
ROIC	5.80	5.67	1.24	5.13	6.75
부채비율	271.56	230.13	243.22	248.99	244.25
순부채비율	200.76	169.58	176.50	179.54	165.07
이자보상배율(배)	2.11	2.44	1.57	1.76	2.27

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**352.9**	**328.9**	**125.4**	**134.9**	**242.3**
당기순이익	56.6	78.2	12.9	59.5	103.7
조정	119.8	218.8	197.0	192.5	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	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	176.5	31.9	(84.5)	(117.1)	(49.0)
투자활동 현금흐름	**(350.0)**	**(388.3)**	**(149.9)**	**(160.2)**	**(154.2)**
투자자산감소(증가)	64.6	30.8	0.0	(0.0)	(0.1)
자본증가(감소)	(352.8)	(351.5)	(150.0)	(160.0)	(153.0)
기타	(61.8)	(67.6)	0.1	(0.2)	(1.1)
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**	**(182.9)**	**0.5**	**115.3**
Unlevered CFO	298.0	362.5	355.1	371.4	427.9
Free Cash Flow	0.1	(22.7)	(24.6)	(25.1)	89.3

자료: 하나증권

11) 유니드(014830): 중국법인 부진 지속

투자의견: BUY
TP(12M): 90,000원
CP(1월 15일): 72,000원

- 4Q25 영업이익 111억원(QoQ -41%, YoY -11%)으로 컨센(325억원) 31% 하회 전망. 국내화학은 정기보수에 따른 물량 감소 영향을 받았고, 중국법인은 염소 약세와 염화칼륨 중국 내 구매에 따른 UHC 적자 지속. 일회성 손실도 일부 발생

- 1Q26 영업이익 200억원(QoQ +79%, YoY -30%) 전망. 전분기 발생한 일회성 손실 제거와 정기보수 종료 등 영 향으로 개선 전망

- 염소를 거의 사용하지 않는 중국 석탄기반 PVC가 구조조정 국면에 진입하게 되면, 중국 에틸렌 기반 PVC 가동률이 상승하면서 염소 가격 반등 가능

도표 3. 유니드 4Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q25F	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	**311.0**	329.0	275.5	12.9	-5.5	**317.3**	-2.0
영업이익	**11.1**	18.8	12.5	-11.2	-41.0	**16.0**	-30.6
세전이익	**14.8**	22.9	8.0	85.0	-35.4	**17.0**	-12.9
순이익	**11.2**	16.8	7.6	47.4	-33.3	**13.4**	19.6
영업이익률	**3.6**	5.7	4.5	-1.0	-2.1	**5.0**	-1.5
세전이익률	**4.8**	7.0	2.9	1.9	-2.2	**5.4**	-0.6
순이익률	**3.6**	5.1	2.8	0.8	-1.5	**4.2**	-0.6

자료: 하나증권

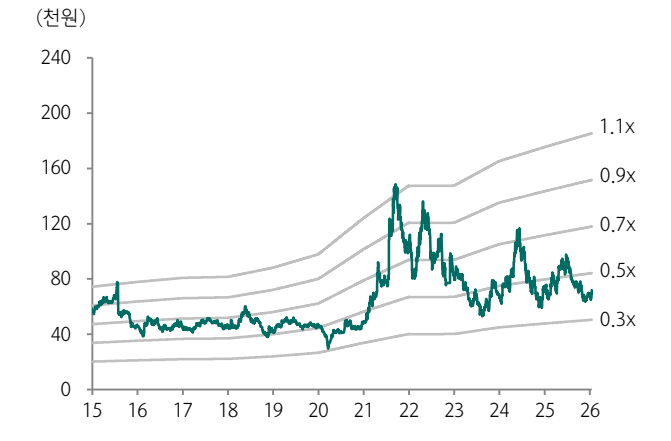
도표 4. 유니드 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	**1,303.4**	1,307.7	-0.3	**1,453.6**	1,458.7	-0.3
영업이익	**91.4**	95.3	-4.1	**94.2**	97.6	-3.5
세전이익	**100.2**	101.0	-0.8	**92.9**	94.3	-1.5
순이익	**74.1**	76.8	-3.5	**70.6**	71.7	-1.5
영업이익률	**7.0**	7.3	-0.3	**6.5**	6.7	-0.2
세전이익률	**7.7**	7.7	-0.0	**6.4**	6.5	-0.1
순이익률	**5.7**	5.9	-0.2	**4.9**	4.9	-0.1

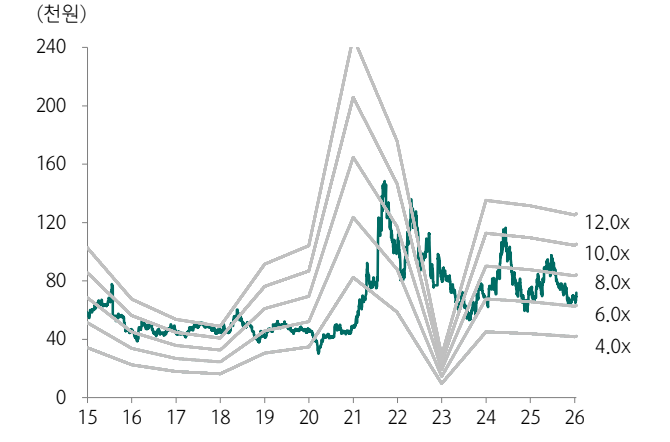
자료: 하나증권

도표 3. 유니드 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. 유니드 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 5. 유니드 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**322.5**	**340.9**	**329.0**	**311.0**	**360.4**	**370.0**	**373.4**	**349.7**	**1,111.6**	**1,303.4**	**1,453.6**	**1,484.5**
QoQ(%)	17.1%	5.7%	-3.5%	-5.5%	15.9%	2.7%	0.9%	-6.3%				
YoY(%)	26.6%	16.9%	13.5%	12.9%	11.7%	8.5%	13.5%	12.5%	-1.9%	17.3%	11.5%	2.1%
국내화학	154.3	162.9	150.8	138.5	164.4	172.0	173.5	149.8	609.3	606.4	659.8	668.8
중국화학	172.1	183.0	181.9	172.5	196.0	197.9	199.9	199.9	516.8	709.5	793.8	815.7
영업이익	**28.7**	**32.8**	**18.8**	**11.1**	**20.0**	**25.1**	**26.1**	**23.0**	**95.5**	**91.4**	**94.2**	**108.6**
영업이익률(%)	9%	10%	6%	4%	6%	7%	7%	7%	9%	7%	6%	7%
QoQ(%)	129.6%	14.3%	-42.7%	-40.7%	79.2%	25.7%	4.1%	-11.9%				
YoY(%)	4.4%	-6.3%	-8.3%	-10.8%	-30.4%	-23.4%	39.0%	106.5%	197.9%	-4.2%	3.0%	15.3%
국내화학	**18.7**	**20.2**	**12.4**	**8.8**	**15.7**	**18.9**	**18.8**	**15.7**	**59.6**	**60.2**	**69.1**	**71.2**
영업이익률(%)	12%	12%	8%	6%	10%	11%	11%	10%	10%	10%	10%	11%
QoQ(%)	236.4%	7.8%	-38.6%	-28.7%	77.2%	20.7%	-0.5%	-16.4%				
YoY(%)	10.2%	-8.6%	-16.8%	58.8%	-16.4%	-6.4%	51.6%	77.7%	101.9%	1.0%	14.8%	3.0%
중국화학	**9.2**	**11.9**	**5.7**	**2.0**	**3.9**	**5.3**	**6.8**	**6.8**	**31.7**	**28.8**	**22.7**	**35.2**
영업이익률(%)	5%	7%	3%	1%	2%	3%	3%	3%	6%	4%	3%	4%
QoQ(%)	127.0%	28.8%	-52.1%	-64.8%	95.1%	35.9%	27.3%	0.0%				
YoY(%)	-8.5%	-4.0%	11.8%	-50.8%	-57.7%	-55.4%	18.7%	237.6%	10,116.1%	-8.9%	-21.1%	54.8%
당기순이익	**22.3**	**23.8**	**16.8**	**11.2**	**15.0**	**18.6**	**19.9**	**17.1**	**76.2**	**74.1**	**70.6**	**83.5**
당기순익률(%)	7%	7%	5%	4%	4%	5%	5%	5%	7%	6%	5%	6%
QoQ(%)	193.7%	6.6%	-29.2%	-33.3%	33.9%	23.7%	6.8%	-13.8%				
YoY(%)	3.0%	-12.4%	-15.2%	47.8%	-32.6%	-21.8%	18.0%	52.5%	368.7%	-2.8%	-4.7%	18.2%
지배순이익	**22.3**	**23.8**	**16.8**	**11.2**	**14.7**	**18.2**	**19.9**	**17.8**	**76.2**	**74.1**	**70.6**	**83.5**

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,133.7**	**1,111.6**	**1,303.4**	**1,453.6**	**1,484.5**
매출원가	976.8	876.5	1,042.5	1,155.8	1,168.0
매출총이익	156.9	235.1	260.9	297.8	316.5
판관비	124.9	139.7	169.4	203.5	207.8
영업이익	**32.1**	**95.4**	**91.4**	**94.2**	**108.6**
금융손익	(16.7)	(1.6)	(6.3)	(6.3)	(5.8)
종속/관계기업손익	(4.3)	(17.1)	(2.0)	(3.0)	(1.0)
기타영업외손익	11.7	10.1	17.0	8.0	8.0
세전이익	**22.8**	**86.8**	**100.2**	**92.9**	**109.9**
법인세	6.5	10.6	26.0	22.3	26.4
계속사업이익	16.3	76.2	74.1	70.6	83.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**16.3**	**76.2**	**74.1**	**70.6**	**83.5**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**16.3**	**76.2**	**74.1**	**70.6**	**83.5**
지배주주지분포괄이익	14.8	118.8	74.1	70.6	83.5
NOPAT	22.9	83.8	67.7	71.6	82.5
EBITDA	80.8	149.1	150.0	151.8	165.4
성장성(%)					
매출액증가율	(19.30)	(1.95)	17.25	11.52	2.13
NOPAT증가율	(82.03)	265.94	(19.21)	5.76	15.22
EBITDA증가율	(60.06)	84.53	0.60	1.20	8.96
영업이익증가율	(78.30)	197.20	(4.19)	3.06	15.29
(지배주주)순익증가율	(86.89)	367.48	(2.76)	(4.72)	18.27
EPS증가율	(83.48)	368.79	(2.76)	(4.74)	18.23
수익성(%)					
매출총이익률	13.84	21.15	20.02	20.49	21.32
EBITDA이익률	7.13	13.41	11.51	10.44	11.14
영업이익률	2.83	8.58	7.01	6.48	7.32
계속사업이익률	1.44	6.85	5.69	4.86	5.62

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**570.0**	**562.4**	**554.3**	**596.0**	**674.9**
금융자산	159.7	126.2	97.0	92.3	160.5
현금성자산	146.0	71.1	38.7	31.4	99.1
매출채권	251.5	257.9	270.8	297.9	304.2
재고자산	137.4	138.4	139.8	153.8	157.1
기타유동자산	21.4	39.9	46.7	52.0	53.1
비유동자산	**689.1**	**802.4**	**852.0**	**850.7**	**845.3**
투자자산	113.2	119.5	127.7	134.0	135.3
금융자산	65.0	74.7	75.0	75.3	75.4
유형자산	501.1	613.5	656.5	650.2	644.7
무형자산	**12.2**	**11.9**	**10.3**	**9.0**	**7.8**
기타비유동자산	**62.6**	**57.5**	**57.5**	**57.5**	**57.5**
자산총계	**1,259.1**	**1,364.8**	**1,406.3**	**1,446.8**	**1,520.2**
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**	**137.5**	**137.7**
금융부채	**33.1**	**125.8**	**125.8**	**125.8**	**125.8**
기타비유동부채	15.0	8.9	10.5	11.7	11.9
부채총계	**356.0**	**352.5**	**331.8**	**313.6**	**315.6**
지배주주지분	**903.1**	**1,012.3**	**1,074.4**	**1,133.1**	**1,204.7**
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	1,164.0	1,222.6	1,294.2
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**903.1**	**1,012.3**	**1,074.4**	**1,133.1**	**1,204.7**
순금융부채	55.6	101.7	117.8	122.3	54.1

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,403	11,265	10,954	10,435	12,337
BPS	134,122	150,250	159,439	168,108	178,679
CFPS	13,260	24,185	23,035	21,975	23,974
EBITDAPS	11,945	22,030	22,167	22,437	24,436
SPS	167,521	164,258	192,591	214,782	219,350
DPS	1,600	1,800	1,800	1,800	1,800
주가지표(배)					
PER	28.21	6.42	6.13	6.90	5.84
PBR	0.51	0.48	0.42	0.43	0.40
PCFR	5.11	2.99	2.92	3.28	3.00
EV/EBITDA	6.36	3.96	3.82	3.90	3.17
PSR	0.40	0.44	0.35	0.34	0.33
재무비율(%)					
ROE	1.80	7.96	7.11	6.40	7.14
ROA	1.18	5.81	5.35	4.95	5.63
ROIC	3.11	11.46	8.34	8.46	9.68
부채비율	39.42	34.83	30.88	27.68	26.19
순부채비율	6.15	10.04	10.97	10.79	4.49
이자보상배율(배)	2.12	11.61	11.14	11.83	13.64

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**334.7**	**116.8**	**116.2**	**100.4**	**130.0**
당기순이익	16.3	76.2	74.1	70.6	83.5
조정	59.9	76.6	52.7	52.6	49.7
감가상각비	48.8	53.6	58.6	57.6	56.8
외환거래손익	6.6	1.0	(8.0)	(8.0)	(8.0)
지분법손익	4.3	17.1	2.0	3.0	1.0
기타	0.2	4.9	0.1	0.0	(0.1)
영업활동자산부채변동	258.5	(36.0)	(10.6)	(22.8)	(3.2)
투자활동 현금흐름	**(89.7)**	**(184.7)**	**(105.4)**	**(53.9)**	**(44.8)**
투자자산감소(증가)	7.6	11.6	(10.1)	(9.4)	(2.3)
자본증가(감소)	(97.0)	(121.7)	(100.0)	(50.0)	(50.0)
기타	(0.3)	(74.6)	4.7	5.5	7.5
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)**	**(45.8)**	**(7.2)**	**67.7**
Unlevered CFO	89.7	163.7	155.9	148.7	162.2
Free Cash Flow	237.7	(4.9)	16.2	50.4	80.0

자료: 하나증권

12) SK이노베이션(096770): 정유/화학 호조 vs. SK온 적자 확대

투자의견: NEUTRAL
TP(12M): 130,000원(하향)
CP(1월 15일): 107,600원

- 4Q25 영업이익 3,852억원(QoQ -33%, YoY +141%) 전망. 컨센(3,094억원) 25% 상회 추정. 재고관련손실 축소와 정제마진 개선으로 정유 실적 개선. PX 개선으로 석유화학 또한 적자폭 축소. SK온은 전방 산업 부진으로 적자폭 확대(영업이익 -3,203억원 추정)

- 1Q26 영업이익 5,468억원(QoQ +42%, YoY 흑전) 추정. 정제마진 호조 및 OSP 하락에 따라 석유사업 실적 추가 개선 예상. 낮은 원료가 투입과 PX 개선으로 석유화학 흑자전환 전망. SK온은 비용 반용 제거되며 소폭 회복 예상

- TP 13만원으로 하향. 배터리 적자 확대 반영. 정유/화학 호조와 배터리 구조조정 주목

도표 1. SK이노베이션 4Q25 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	4Q25F	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	**19,133.6**	20,533.2	19,405.7	-1.4	-6.8	**20,036.6**	-4.5
영업이익	**385.2**	573.5	159.9	140.9	-32.8	**309.4**	24.5
세전이익	**-170.5**	69.0	-1,140.8	적지	적전	**-53.1**	-221.1
순이익	**-126.5**	-107.9	-997.9	적지	적지	**-23.1**	-81.7
영업이익률	**2.0**	2.8	0.8	1.2	-0.8	**1.5**	0.5
세전이익률	**-0.9**	0.3	-5.9	5.0	-1.2	**-0.3**	-0.6
순이익률	**-0.7**	-0.5	-5.1	4.5	-0.1	**-0.1**	-0.5

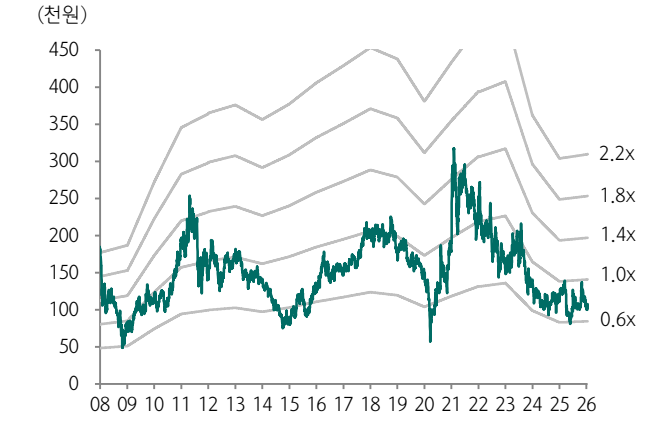
자료: 하나증권

도표 2. SK이노베이션 연간 전망치 변경 (단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	**80,120.0**	79,936.4	0.2	**78,085.7**	76,710.7	1.8
영업이익	**496.5**	774.5	-35.9	**2,498.0**	2,543.0	-1.8
세전이익	**-1,694.7**	-1,108.7	적지	**1,095.9**	1,364.4	-19.7
순이익	**-1,235.5**	-1,055.0	적지	**749.6**	933.3	-19.7
영업이익률	**0.6**	1.0	-0.3	**3.2**	3.3	-0.1
세전이익률	**-2.1**	-1.4	-0.7	**1.4**	1.8	-0.4
순이익률	**-1.5**	-1.3	-0.2	**1.0**	1.2	-0.3

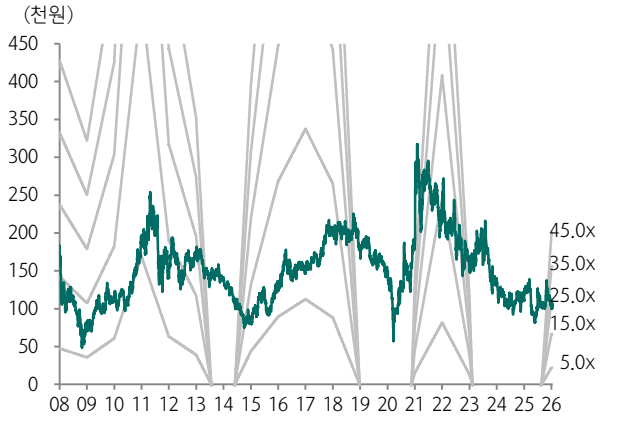
자료: 하나증권

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)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
매출액	**21,146.6**	**19,306.6**	**20,533.2**	**19,133.6**	**19,013.5**	**19,397.0**	**19,768.6**	**19,906.6**	**74,717.0**	**80,120.0**	**78,085.7**	**82,414.1**
QoQ(%)	9.0%	-8.7%	6.4%	-6.8%	-0.6%	2.0%	1.9%	0.7%				
YoY(%)	12.2%	2.7%	16.3%	-1.4%	-10.1%	0.5%	-3.7%	4.0%	-3.3%	7.2%	-2.5%	5.5%
기타(배터리/E&P)	2,027.2	2,480.2	2,167.6	2,030.6	2,080.4	2,122.6	2,304.5	2,501.3	7,936.3	8,705.6	9,008.8	12,365.6
E&P	383.1	341.7	320.0	327.7	340.5	346.5	351.9	355.0	1,476.7	1,372.5	1,394.0	1,424.8
배터리	1,605.4	2,107.7	1,807.9	1,663.3	1,696.5	1,730.5	1,903.5	2,093.9	6,266.6	7,184.3	7,424.4	10,689.4
소재(LiBs 등)	23.8	19.5	23.5	25.9	28.4	31.3	34.4	37.8	133.4	92.7	132.0	193.2
석유	11,918.1	11,118.7	12,442.1	11,477.3	11,185.5	11,668.7	11,728.3	11,678.7	49,839.9	46,956.2	46,261.3	47,061.6
화학	2,477.0	2,268.6	2,415.2	2,481.5	2,553.2	2,564.1	2,567.1	2,558.4	10,351.7	9,642.3	10,242.8	10,364.8
윤활유	972.2	893.8	980.5	890.3	871.1	886.3	899.8	907.7	4,235.4	3,736.8	3,564.9	3,641.8
E&S	3,752.1	2,545.3	2,527.8	2,253.8	2,323.3	2,155.2	2,268.8	2,260.6	2,353.7	11,079.0	9,007.9	8,980.3
영업이익	**-44.6**	**-417.6**	**573.5**	**385.2**	**546.8**	**637.6**	**640.8**	**672.8**	**315.5**	**496.5**	**2,498.0**	**2,822.5**
영업이익률(%)	-0.2%	-2.2%	2.8%	2.0%	2.9%	3.3%	3.2%	3.4%	0.4%	0.6%	3.2%	3.4%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	-32.8%	41.9%	16.6%	0.5%	5.0%				
YoY(%)	적전	적지	흑전	140.9%	흑전	흑전	11.7%	74.6%	-83.4%	57.4%	403.1%	13.0%
기타(배터리/E&P)	**-226.3**	**-28.6**	**-69.8**	**-273.9**	**-211.6**	**-164.8**	**-147.4**	**-127.4**	**-798.3**	**-598.6**	**-651.3**	**-460.5**
영업이익률(%)	-11.2%	-1.2%	-3.2%	-13.5%	-10.2%	-7.8%	-6.4%	-5.1%	-10.1%	-6.9%	-7.2%	-3.7%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
E&P	120.4	109.0	89.3	80.7	87.5	90.7	93.5	95.1	573.4	399.4	366.9	382.0
배터리	-299.3	-66.4	-124.8	-320.3	-264.9	-221.2	-206.7	-188.2	-1,127.0	-810.8	-881.0	-705.3
소재(LiBs 등)	**-54.8**	**-53.7**	**-50.1**	**-49.9**	**-46.4**	**-41.7**	**-42.4**	**-42.8**	**-282.7**	**-208.5**	**-173.3**	**-168.1**
영업이익률(%)	-230.3%	-275.4%	-213.2%	-193.2%	-163.2%	-133.2%	-123.2%	-113.2%	-211.9%	-225.1%	-131.3%	-87.0%
QoQ(%)	적지	적지	`	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
석유	**36.3**	**-466.3**	**304.2**	**440.8**	**495.6**	**515.7**	**461.9**	**504.7**	**461.1**	**315.0**	**1,977.8**	**2,084.5**
영업이익률(%)	0.3%	-4.2%	2.4%	3.8%	4.4%	4.4%	3.9%	4.3%	0.9%	0.7%	4.3%	4.4%
QoQ(%)	-89.4%	적전	흑전	44.9%	12.4%	4.1%	-10.4%	9.3%				
YoY(%)	-93.9%	적전	흑전	28.7%	1265.2%	흑전	51.8%	14.5%	-43.1%	-31.7%	527.9%	5.4%
화학	**-114.3**	**-118.6**	**-36.8**	**-15.3**	**21.8**	**54.0**	**56.9**	**56.7**	**125.3**	**-285.0**	**189.5**	**199.6**
영업이익률(%)	-4.6%	-5.2%	-1.5%	-0.6%	0.9%	2.1%	2.2%	2.2%	1.2%	-3.0%	1.8%	1.9%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	148.2%	5.4%	-0.4%				
YoY(%)	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-75.7%	적전	흑전	5.4%
윤활유	**121.4**	**134.6**	**170.6**	**141.4**	**122.9**	**132.2**	**142.9**	**147.5**	**686.7**	**568.0**	**545.5**	**614.0**
영업이익률(%)	12.5%	15.1%	17.4%	15.9%	14.1%	14.9%	15.9%	16.3%	16.2%	15.2%	15.3%	16.9%
QoQ(%)	-13.0%	10.9%	26.7%	-17.1%	-13.1%	7.5%	8.1%	3.2%				
YoY(%)	-44.9%	-11.7%	-2.2%	1.3%	1.2%	-1.8%	-16.3%	4.3%	-31.2%	-17.3%	-4.0%	12.6%
E&S	**193.1**	**115.0**	**255.4**	**142.2**	**164.6**	**142.2**	**168.9**	**134.1**	**123.4**	**705.7**	**609.8**	**552.9**
영업이익률(%)	5.1%	4.5%	10.1%	6.3%	7.1%	6.6%	7.4%	5.9%	5.2%	6.4%	6.8%	6.2%
QoQ(%)	56.5%	-40.4%	122.1%	-44.3%	15.7%	-13.6%	18.8%	-20.6%				
YoY(%)	적지	적지	적지	15.3%	-14.8%	23.7%	-33.9%	-5.7%	적지	471.9%	-13.6%	-9.3%
당기순이익	**-125.6**	**-1,032.2**	**-94.3**	**-153.0**	**168.0**	**257.9**	**190.4**	**216.6**	**-2,372.5**	**-1,372.7**	**832.9**	**1,202.3**
당기순익률(%)	-0.6%	-5.3%	-0.5%	-0.8%	0.9%	1.3%	1.0%	1.1%	-3.2%	-1.7%	1.1%	1.5%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	53.5%	-26.2%	13.8%				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	44.3%
지배순이익	**-229.0**	**-772.2**	**-107.9**	**-126.5**	**139.1**	**213.5**	**171.4**	**225.7**	**-2,260.0**	**-1,235.5**	**749.6**	**1,082.1**

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**77,288.5**	**74,717.0**	**80,120.0**	**78,085.7**	**82,414.1**
매출원가	72,274.5	70,677.9	75,450.3	71,354.1	75,123.3
매출총이익	5,014.0	4,039.1	4,669.7	6,731.6	7,290.8
판관비	3,727.2	4,015.9	4,343.9	4,233.6	4,468.3
영업이익	**1,903.9**	**315.5**	**496.5**	**2,498.0**	**2,822.5**
금융손익	(934.8)	(1,747.2)	(1,561.2)	(1,472.1)	(1,310.6)
종속/관계기업손익	133.0	(430.3)	20.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(170.0)	(517.8)	(650.0)	50.0	50.0
세전이익	**932.2**	**(2,379.8)**	**(1,694.7)**	**1,095.9**	**1,581.9**
법인세	377.3	(7.4)	(322.0)	263.0	379.7
계속사업이익	554.9	(2,372.5)	(1,372.7)	832.9	1,202.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**554.9**	**(2,372.5)**	**(1,372.7)**	**832.9**	**1,202.3**
비지배주주지분 순이익	298.6	(112.5)	(137.3)	83.3	120.2
지배주주순이익	**256.3**	**(2,260.0)**	**(1,235.5)**	**749.6**	**1,082.1**
지배주주지분포괄이익	366.2	12.2	(16.4)	10.0	14.4
NOPAT	1,133.3	314.5	402.2	1,898.5	2,145.1
EBITDA	3,316.8	2,477.7	3,666.5	5,978.0	6,228.7
성장성(%)					
매출액증가율	(0.98)	(3.33)	7.23	(2.54)	5.54
NOPAT증가율	(56.34)	(72.25)	27.89	372.03	12.99
EBITDA증가율	(41.92)	(25.30)	47.98	63.04	4.19
영업이익증가율	(51.40)	(83.43)	57.37	403.12	12.99
(지배주주)순익증가율	(83.66)	적전	적지	흑전	44.36
EPS증가율	(83.94)	적전	적지	흑전	44.34
수익성(%)					
매출총이익률	6.49	5.41	5.83	8.62	8.85
EBITDA이익률	4.29	3.32	4.58	7.66	7.56
영업이익률	2.46	0.42	0.62	3.20	3.42
계속사업이익률	0.72	(3.18)	(1.71)	1.07	1.46

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**33,279.6**	**36,318.4**	**24,485.0**	**22,772.8**	**25,369.3**
금융자산	13,525.3	16,322.1	3,049.9	1,879.4	3,323.3
현금성자산	13,074.4	15,865.1	2,559.9	1,401.8	2,819.3
매출채권	5,929.4	7,038.0	7,546.9	7,355.3	7,763.0
재고자산	11,122.7	10,335.6	11,083.0	10,801.6	11,400.3
기타유동자산	2,702.2	2,622.7	2,805.2	2,736.5	2,882.7
비유동자산	**47,555.9**	**74,211.7**	**78,350.6**	**77,741.9**	**77,344.5**
투자자산	6,730.1	10,467.0	11,136.6	10,884.5	11,420.9
금융자산	680.7	1,649.1	1,681.0	1,669.0	1,694.6
유형자산	35,843.4	56,719.6	60,482.0	60,385.7	59,683.2
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**	**4,087.4**
자산총계	**80,835.5**	**110,530.1**	**102,835.6**	**100,514.7**	**102,713.9**
유동부채	**29,399.2**	**37,725.6**	**34,899.3**	**34,164.4**	**35,313.4**
금융부채	11,636.9	18,255.8	14,267.0	13,262.8	13,271.7
매입채무	8,533.9	9,912.1	10,407.7	10,928.1	11,533.8
기타유동부채	9,228.4	9,557.7	10,224.6	9,973.5	10,507.9
비유동부채	**21,416.4**	**33,155.6**	**29,957.7**	**27,872.4**	**28,053.9**
금융부채	**19,412.8**	**29,598.9**	**26,598.9**	**24,598.9**	**24,598.9**
기타비유동부채	2,003.6	3,556.7	3,358.8	3,273.5	3,455.0
부채총계	**50,815.5**	**70,881.2**	**64,857.0**	**62,036.8**	**63,367.2**
지배주주지분	**22,202.7**	**24,641.4**	**23,108.4**	**23,524.4**	**24,272.9**
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	6,698.2	7,114.3	7,862.7
비지배주주지분	**7,817.3**	**15,007.5**	**14,870.2**	**14,953.5**	**15,073.7**
자본총계	**30,020.0**	**39,648.9**	**37,978.6**	**38,477.9**	**39,346.6**
순금융부채	17,524.3	31,532.6	37,816.0	35,982.3	34,547.3

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,624	(21,236)	(7,770)	4,402	6,354
BPS	226,492	164,556	138,144	140,587	144,982
CFPS	33,355	20,391	17,465	34,748	36,807
EBITDAPS	33,961	23,282	23,061	35,103	36,575
SPS	791,369	702,099	503,909	458,515	483,931
DPS	0	2,000	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	53.47	(5.27)	(13.02)	24.44	16.93
PBR	0.62	0.68	0.73	0.77	0.74
PCFR	4.21	5.49	5.79	3.10	2.92
EV/EBITDA	11.93	25.65	19.06	11.43	10.76
PSR	0.18	0.16	0.20	0.23	0.22
재무비율(%)					
ROE	1.22	(9.65)	(5.17)	3.21	4.53
ROA	0.35	(2.36)	(1.16)	0.74	1.06
ROIC	2.74	0.57	0.59	2.73	3.11
부채비율	169.27	178.77	170.77	161.23	161.05
순부채비율	58.38	79.53	99.57	93.51	87.80
이자보상배율(배)	1.66	0.21	0.29	1.65	1.93

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**5,367.9**	**2,232.5**	**1,287.3**	**4,306.6**	**4,559.3**
당기순이익	554.9	(2,372.5)	(1,372.7)	832.9	1,202.3
조정	1,046.8	2,930.6	3,120.8	3,460.0	3,386.2
감가상각비	2,030.0	2,454.6	3,340.8	3,480.0	3,406.2
외환거래손익	(195.0)	261.7	(200.0)	0.0	0.0
지분법손익	(131.1)	204.5	(20.0)	(20.0)	(20.0)
기타	(657.1)	9.8	0.0	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	3,766.2	1,674.4	(460.8)	13.7	(29.2)
투자활동 현금흐름	**(11,244.2)**	**(7,295.3)**	**(7,292.7)**	**(2,838.9)**	**(3,015.2)**
투자자산감소(증가)	6,807.8	11,424.2	(649.6)	272.1	(516.4)
자본증가(감소)	(11,238.1)	(10,027.9)	(6,810.2)	(3,123.4)	(2,472.4)
기타	(6,813.9)	(8,691.6)	167.1	12.4	(26.4)
재무활동 현금흐름	**6,428.6**	**20,049.6**	**(7,286.4)**	**(3,337.8)**	**(324.6)**
금융부채증가(감소)	3,700.4	16,805.1	(6,988.8)	(3,004.2)	9.0
자본증가(감소)	2,238.7	2,627.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	489.6	616.9	0.0	(0.0)	0.0
배당지급	(0.1)	0.0	(297.6)	(333.6)	(333.6)
현금의 증감	**552.3**	**14,986.8**	**(22,193.4)**	**(1,158.1)**	**1,417.5**
Unlevered CFO	3,257.5	2,170.0	2,776.9	5,917.6	6,268.3
Free Cash Flow	(5,870.2)	(7,795.4)	(5,522.9)	1,183.2	2,086.9

자료: 하나증권

13) S-Oil(010950): 컨센 42% 상회. 1Q26에도 증익

투자의견: BUY
TP(12M): 110,000원
CP(1월 15일): 91,800원

- 4Q25 영업이익 4,491억원(QoQ +96%, YoY +72%)으로 컨센(3,162억원) 42% 상회 전망. 재고관련손실 약 2천억원 발생에도 불구하고 정제마진 개선 영향으로 대폭 개선. RFCC 정기보수가 아쉬워. 석유화학은 PX 마진 개선이 일부 반영되며 적자 축소

- 1Q26 영업이익 5,291억원(QoQ +18%, YoY 흑전) 추정. 유가 하락폭 제한적이라 재고관련손실 환입 발생. 시장 정제마진 반등과 OSP 하락을 감안하면 정유사업 실적 개선 가능. 3~4월 정기보수는 아쉬워. PX 개선을 반영함에 따라 석유화학도 실적 흑전 가능

- OSP 하락과 PX 마진 상승분을 감안하면 상반기 실적 추정치 컨센서스 가파른 상향 조정 예상. 휘발유 강세와 NCC 구조조정에 따른 BTX/PX 강세 전망. 2026년 Top Pick

도표 1. S-Oil 4Q25 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	4Q25F	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	**8,711.7**	8,415.4	8,917.1	-2.3	3.5	**8,530.3**	2.1
영업이익	**449.1**	229.2	222.4	101.9	95.9	**316.2**	42.0
세전이익	**351.2**	81.5	-246.4	흑전	330.9	**287.6**	22.1
순이익	**263.1**	63.2	-131.7	흑전	316.3	**151.7**	-42.3
영업이익률	**5.2**	2.7	2.5	2.7	2.4	**3.7**	1.4
세전이익률	**4.0**	1.0	-2.8	6.8	3.1	**3.4**	0.7
순이익률	**3.0**	0.8	-1.5	4.5	2.3	**1.8**	1.2

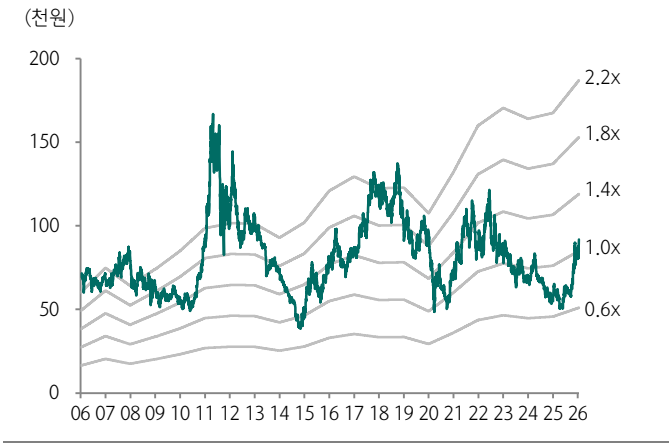
자료: 하나증권

도표 2. S-Oil 연간 전망치 변경 (단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	**34,166.1**	34,131.5	0.1	**34,719.0**	34,342.9	1.1
영업이익	**312.8**	359.1	-12.9	**2,074.1**	2,050.5	1.2
세전이익	**259.0**	305.7	-15.3	**1,572.2**	1,549.3	1.5
순이익	**215.0**	232.3	-7.4	**1,194.9**	1,177.5	1.5
영업이익률	**0.9**	1.1	-0.1	**6.0**	6.0	0.0
세전이익률	**0.8**	0.9	-0.1	**4.5**	4.5	0.0
순이익률	**0.6**	0.7	-0.1	**3.4**	3.4	0.0

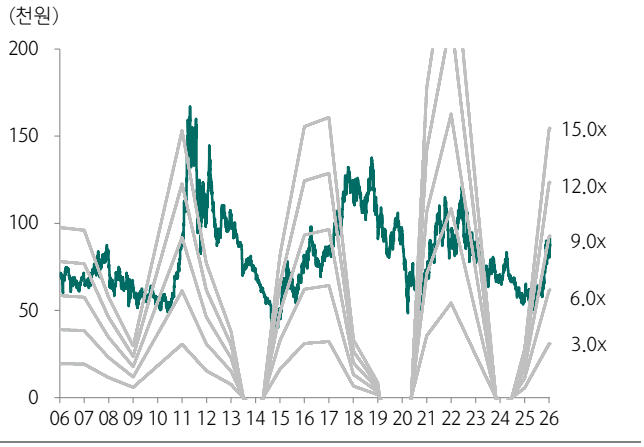
자료: 하나증권

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)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
매출액	**8,990.5**	**8,048.5**	**8,415.4**	**8,711.7**	**8,506.2**	**8,454.8**	**8,895.1**	**8,862.8**	**36,637.0**	**34,166.1**	**34,719.0**	**35,547.5**
QoQ(%)	0.8%	-10.5%	4.6%	3.5%	-2.4%	-0.6%	5.2%	-0.4%				
YoY(%)	-3.4%	-15.9%	-4.8%	-2.3%	-5.4%	5.0%	5.7%	1.7%	2.5%	-6.7%	1.6%	2.4%
정유부문	7,072.0	6,259.9	6,694.3	6,840.0	6,663.1	6,587.1	7,056.8	6,971.8	28,804.4	26,866.3	27,278.8	27,864.5
석유화학부문	1,128.0	1,033.7	1,016.3	1,087.7	1,116.9	1,122.8	1,085.1	1,124.3	4,702.9	4,265.8	4,449.1	4,476.6
윤활기유부문	790.5	754.9	704.7	783.9	726.3	744.9	753.1	766.7	3,129.7	3,034.0	2,991.0	3,206.4
영업이익	**-21.5**	**-343.9**	**229.2**	**449.1**	**529.1**	**539.9**	**477.6**	**527.4**	**460.6**	**312.8**	**2,074.1**	**2,272.1**
영업이익률(%)	-0.2%	-4.3%	2.7%	5.2%	6.2%	6.4%	5.4%	6.0%	1.3%	0.9%	6.0%	6.4%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	95.9%	17.8%	2.0%	-11.5%	10.4%				
YoY(%)	적전	적전	흑전	72.2%	흑전	흑전	108.4%	17.5%	-66.0%	-32.1%	563.0%	9.5%
정유부문	**-56.8**	**-441.1**	**115.5**	**317.7**	**371.4**	**372.0**	**311.8**	**359.1**	**-245.4**	**-64.7**	**1,414.4**	**1,537.9**
영업이익률(%)	-0.8%	-7.0%	1.7%	4.6%	5.6%	5.6%	4.4%	5.2%	-0.9%	-0.2%	5.2%	5.5%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	175.1%	16.9%	0.2%	-16.2%	15.1%				
YoY(%)	적전	적지	흑전	83.7%	흑전	흑전	170.0%	13.0%	적전	적지	흑전	8.7%
석유화학부문	**-74.5**	**-34.6**	**-19.9**	**-7.0**	**44.5**	**51.9**	**54.1**	**56.6**	**134.8**	**-136.0**	**207.1**	**227.9**
영업이익률(%)	-6.6%	-3.4%	-2.0%	-0.6%	4.0%	4.6%	5.0%	5.0%	2.9%	-3.2%	4.7%	5.1%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	16.5%	4.2%	4.7%				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-29.3%	적전	흑전	10.0%
윤활기유부문	**109.7**	**131.8**	**133.6**	**138.4**	**113.2**	**116.0**	**111.7**	**111.7**	**571.1**	**513.5**	**452.6**	**506.2**
영업이익률(%)	13.9%	17.5%	19.0%	17.7%	15.6%	15.6%	14.8%	14.6%	18.2%	16.9%	15.1%	15.8%
QoQ(%)	-5.4%	20.2%	1.4%	3.6%	-18.2%	2.5%	-3.7%	0.1%				
YoY(%)	-29.5%	-9.6%	-13.1%	19.4%	3.2%	-12.0%	-16.4%	-19.2%	-29.5%	-10.1%	-11.9%	11.8%
당기순이익	**-44.6**	**-66.8**	**63.2**	**263.1**	**312.3**	**323.0**	**257.2**	**302.3**	**-193.0**	**215.0**	**1,194.9**	**1,372.1**
당기순익률(%)	-0.5%	-0.8%	0.8%	3.0%	3.7%	3.8%	2.9%	3.4%	-0.5%	0.6%	3.4%	3.9%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	316.3%	18.7%	3.5%	-20.4%	17.5%				
YoY(%)	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	307.0%	14.9%	적전	흑전	455.7%	14.8%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**35,726.7**	**36,637.0**	**34,166.1**	**34,719.0**	**35,547.5**
매출원가	33,620.9	35,411.2	33,064.1	31,820.6	32,415.2
매출총이익	2,105.8	1,225.8	1,102.0	2,898.4	3,132.3
판관비	751.2	803.7	789.2	824.3	860.3
영업이익	**1,354.6**	**422.2**	**312.8**	**2,074.1**	**2,272.1**
금융손익	(201.2)	(443.8)	(194.4)	(342.5)	(307.3)
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)**	**259.0**	**1,572.2**	**1,805.4**
법인세	182.9	(139.5)	44.0	377.3	433.3
계속사업이익	948.8	(193.0)	215.0	1,194.9	1,372.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**948.8**	**(193.0)**	**215.0**	**1,194.9**	**1,372.1**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**948.8**	**(193.0)**	**215.0**	**1,194.9**	**1,372.1**
지배주주지분포괄이익	926.7	(152.6)	215.0	1,194.9	1,372.1
NOPAT	1,135.7	245.1	259.6	1,576.3	1,726.8
EBITDA	2,073.7	1,174.1	1,201.2	3,025.7	3,222.8
성장성(%)					
매출액증가율	(15.83)	2.55	(6.74)	1.62	2.39
NOPAT증가율	(54.06)	(78.42)	5.92	507.20	9.55
EBITDA증가율	(48.86)	(43.38)	2.31	151.89	6.51
영업이익증가율	(60.22)	(68.83)	(25.91)	563.08	9.55
(지배주주)순익증가율	(54.91)	적전	흑전	455.77	14.83
EPS증가율	(54.91)	적전	흑전	455.69	14.83
수익성(%)					
매출총이익률	5.89	3.35	3.23	8.35	8.81
EBITDA이익률	5.80	3.20	3.52	8.71	9.07
영업이익률	3.79	1.15	0.92	5.97	6.39
계속사업이익률	2.66	(0.53)	0.63	3.44	3.86

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**9,647.8**	**10,048.0**	**9,873.2**	**11,763.2**	**12,532.1**
금융자산	1,999.2	2,004.5	2,369.1	4,184.5	4,773.7
현금성자산	1,963.3	1,945.8	2,314.3	4,129.2	4,717.1
매출채권	2,307.5	2,171.0	2,024.6	2,044.8	2,093.6
재고자산	4,639.2	4,493.1	4,190.0	4,231.9	4,332.9
기타유동자산	701.9	1,379.4	1,289.5	1,302.0	1,331.9
비유동자산	**11,928.4**	**14,403.4**	**17,266.3**	**17,704.4**	**17,467.0**
투자자산	167.7	203.0	196.0	196.9	199.3
금융자산	126.8	160.3	156.1	156.7	158.1
유형자산	11,152.0	13,581.8	16,461.5	16,907.4	16,675.4
무형자산	**115.6**	**148.8**	**139.0**	**130.2**	**122.4**
기타비유동자산	**493.1**	**469.8**	**469.8**	**469.9**	**469.9**
자산총계	**21,576.1**	**24,451.4**	**27,139.5**	**29,467.6**	**29,999.1**
유동부채	**9,254.5**	**11,656.7**	**12,371.0**	**13,206.5**	**12,766.0**
금융부채	2,847.5	4,071.3	4,076.9	4,083.1	3,424.8
매입채무	3,989.5	4,981.6	5,430.0	5,973.0	6,115.5
기타유동부채	2,417.5	2,603.8	2,864.1	3,150.4	3,225.7
비유동부채	**3,284.0**	**4,099.1**	**5,888.0**	**6,390.5**	**6,394.2**
금융부채	**2,990.6**	**3,934.0**	**5,734.0**	**6,234.0**	**6,234.0**
기타비유동부채	293.4	165.1	154.0	156.5	160.2
부채총계	**12,538.6**	**15,755.8**	**18,259.0**	**19,597.0**	**19,160.2**
지배주주지분	**9,037.6**	**8,695.6**	**8,880.5**	**9,870.6**	**10,838.9**
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	7,215.3	8,205.4	9,173.7
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**9,037.6**	**8,695.6**	**8,880.5**	**9,870.6**	**10,838.9**
순금융부채	3,838.9	6,000.7	7,441.9	6,132.6	4,885.2

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	8,137	(1,656)	1,844	10,247	11,767
BPS	77,522	74,590	76,175	84,666	92,970
CFPS	16,672	9,731	11,455	25,987	27,677
EBITDAPS	17,784	10,069	10,302	25,948	27,638
SPS	306,391	314,199	293,008	297,749	304,855
DPS	1,700	125	1,750	2,250	3,500
주가지표(배)					
PER	8.55	(33.09)	45.01	8.96	7.80
PBR	0.90	0.73	1.09	1.08	0.99
PCFR	4.17	5.63	7.25	3.53	3.32
EV/EBITDA	5.73	10.50	14.14	5.33	4.62
PSR	0.23	0.17	0.28	0.31	0.30
재무비율(%)					
ROE	10.83	(2.18)	2.45	12.74	13.25
ROA	4.61	(0.84)	0.83	4.22	4.61
ROIC	7.98	1.53	1.41	8.03	8.79
부채비율	138.74	181.19	205.61	198.54	176.77
순부채비율	42.48	69.01	83.80	62.13	45.07
이자보상배율(배)	5.72	1.49	0.86	5.05	5.57

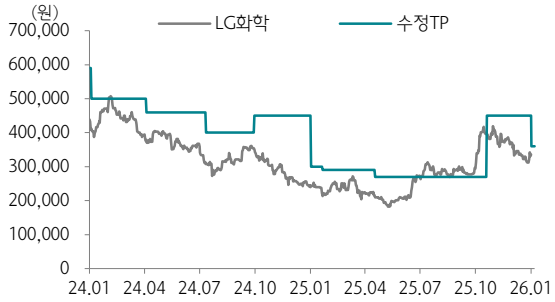
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**2,525.7**	**1,467.6**	**1,635.9**	**2,571.3**	**2,461.1**
당기순이익	948.8	(193.0)	215.0	1,194.9	1,372.1
조정	103.8	831.7	778.8	1,141.9	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	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	1,473.1	828.9	642.1	234.5	(52.1)
투자활동 현금흐름	**(2,066.1)**	**(3,027.0)**	**(3,637.6)**	**(1,580.6)**	**(905.0)**
투자자산감소(증가)	(2.5)	(31.8)	12.9	4.9	3.5
자본증가(감소)	(2,185.6)	(3,041.9)	(3,758.3)	(1,388.8)	(711.0)
기타	122.0	46.7	107.8	(196.7)	(197.5)
재무활동 현금흐름	**245.8**	**1,977.9**	**1,775.5**	**301.4**	**(1,062.0)**
금융부채증가(감소)	618.5	2,167.2	1,805.6	506.2	(658.3)
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**	**(119.2)**	**1,814.9**	**587.8**
Unlevered CFO	1,944.1	1,134.7	1,335.7	3,030.2	3,227.3
Free Cash Flow	340.1	(1,574.3)	(2,122.4)	1,182.6	1,750.1

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

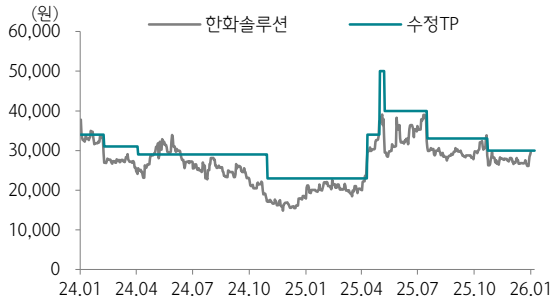
LG화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.16	Neutral	360,000		
25.11.3	Neutral	450,000	-19.06%	-6.78%
25.5.2	Neutral	270,000	-0.93%	54.44%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

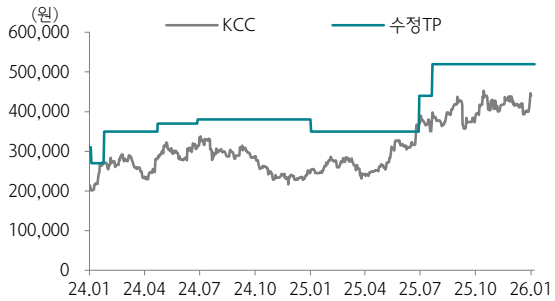
한화솔루션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.6	Neutral	30,000		
25.7.31	Neutral	33,000	-10.23%	2.42%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

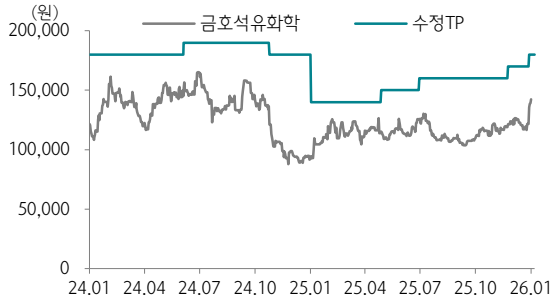
KCC



날짜	투자의견	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

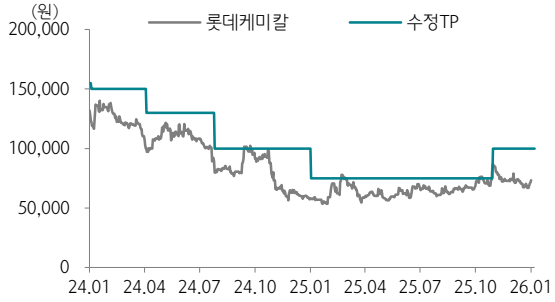
금호석유화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.12	BUY	180,000		
25.12.8	BUY	170,000	-28.32%	-25.65%
25.7.14	BUY	160,000	-28.90%	-18.56%
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%
24.1.16	1년 경과		-	-
23.1.16	BUY	180,000	-25.89%	-9.50%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

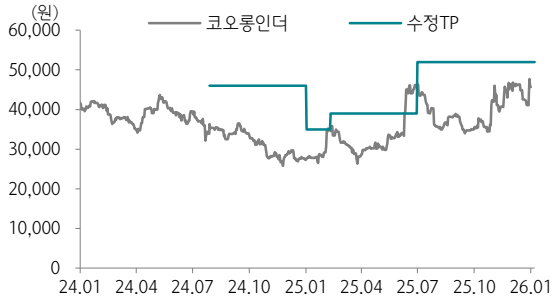
롯데케미칼



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.13	BUY	100,000		
25.1.16	Neutral	75,000	-13.86%	13.07%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

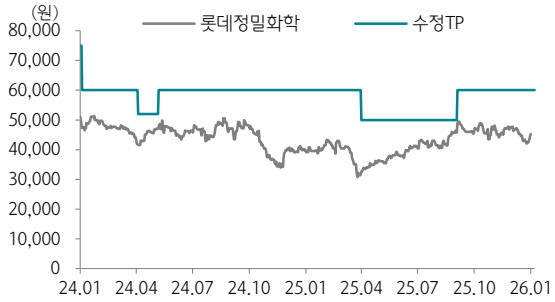
코오롱인더



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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

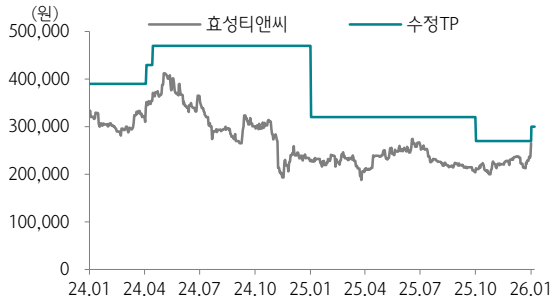
롯데정밀화학



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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

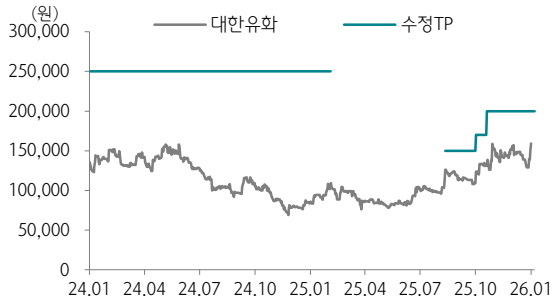
효성티앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.16	BUY	300,000		
25.10.16	BUY	270,000	-17.65%	-1.67%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

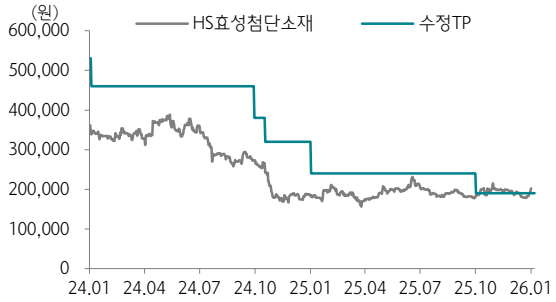
대한유화



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.3	BUY	200,000		
25.10.16	BUY	170,000	-23.66%	-20.88%
25.8.26	BUY	150,000	-22.09%	-15.93%
25.2.18	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

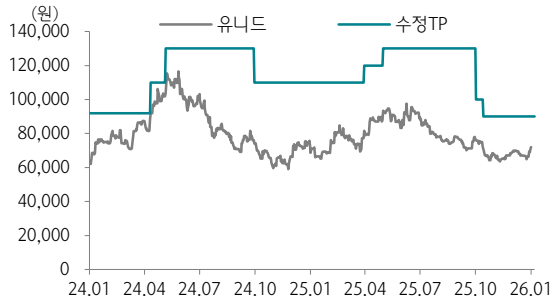
HS효성첨단소재



날짜	투자의견	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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

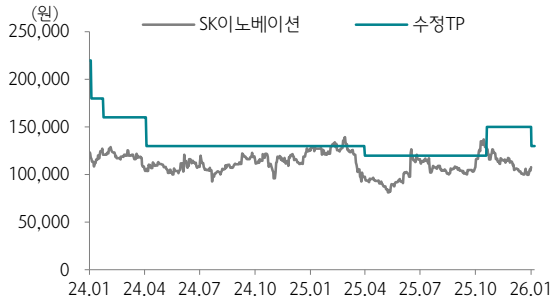
유니드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.28	BUY	90,000		
25.10.16	BUY	100,000	-25.44%	-24.30%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

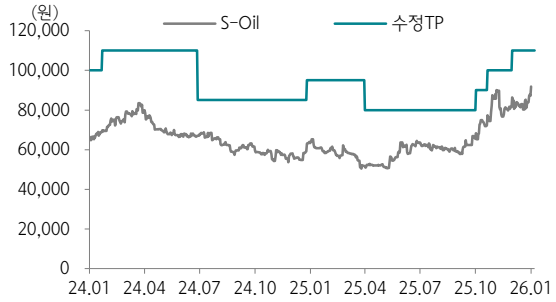
SK이노베이션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.16	Neutral	130,000		
25.11.3	Neutral	150,000	-25.18%	-15.67%
25.4.15	Neutral	120,000	-13.04%	14.17%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

S-Oil



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.12.15	BUY	110,000		
25.11.4	BUY	100,000	-18.14%	-10.00%
25.10.16	BUY	90,000	-20.35%	-16.78%
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 2026년 1월 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 1월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- LG화학 은/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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 13일