



에너지/화학

Overweight

관심종목

*CP 2026년 4월 15일

한화솔루션(009830)

BUY | TP 46,000원 | CP 42,400원

효성티앤씨(298020)

BUY | TP 590,000원(상향) | CP 500,000원

롯데정밀화학(004000)

BUY | TP 60,000원 | CP 53,400원

유니드(014830)

BUY | TP 110,000원(상향) | CP 84,100원



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

하나증권 리서치센터

2026년 4월 17일 | Earnings Preview

에너지/화학

1Q26 Pre: 내가 웃는게 웃는게 아냐

1Q26 Pre: 긍정적 래깅 및 재고 효과 등으로 컨센 대폭 상회

이란 전쟁 영향으로 가동률의 전반적인 조정이 나타나고 있음에도 불구하고, 급격한 평가 상승에 따른 긍정적 래깅 효과로 업체 전반 실적은 컨센을 대폭 상회할 전망이다. S-Oil/SK 이노베이션은 각각 컨센을 +70%/+54% 상회할 전망이다. 일부 가동률 조정에도 불구하고, 재고관련이익이 반영된 영향이다. 다만, 유가 하락 시 재차 재고관련손실로 반영될 수 있는 유익해야 한다. 석유화학은 원료 조달 이슈로 50~60% 수준으로 가동률이 하락한 상황이나, 평가 상승으로 실적이 대폭 개선된다. 가동률 이슈가 없는 업체는 효성티앤씨, 롯데정밀화학, 유니드다. 업체별 컨센 상회폭이 큰 업체는 한화솔루션(+903%)/대한유화(+112%)/롯데케미칼(흑전)/효성티앤씨(+12%)/LG화학(+11%)/롯데정밀(+9%) 정도다. KCC와 HS효성첨단소재(-25%)/금호석유화학(-13%)은 컨센을 하회할 전망이다.

정유: 원료 조달과 가격 상한제 양쪽 모두 압박 요인

단기적으로 원유 조달처를 다변화 하며 최악의 상황을 타개 중이다. 4/1~10일까지 무역 데이터 확인 결과, 사우디/쿠웨이트/이라크 비중은 대폭 줄었고, 미국/호주/서아프리카산 비중이 늘었다. 상대적으로 경질한 원유를 받아 정제하면서 등/경유의 비중은 다소 축소된 것으로 보이며, 이에 따라 등/경유 마진은 초강세다. 정부의 원유 조달 노력으로 가동률의 추가 조정 가능성은 낮아보이나, 낮아진 가동률 하에서 수출 물량 감소와 내수 마진 압박은 불가피하다. 유가 하락에 따른センチメント 상의 불리함도 극복해야 한다. 중동과 러시아의 정제 설비 타격 규모가 글로벌의 4% 이상에 달해 전쟁 이전보다 정제마진 강세 지속 가능성 즉, 펀더멘털은 더욱 좋아졌다. 하지만, 가동률 하향 및 상한제에 따른 내수 적자 우려가 견히지 않으면 정유업체 주가의 추세 상승은 힘들다. 결국, 호르무즈가 정상적으로 개방되어야 정유업체 주가도 힘을 받을 수 있다. 중장기 긍정적으로 보나, 단기 주가 모멘텀은 약하다.

석유화학/태양광: 석유화학 중기 반사 수혜. 태양광은 단기, 중장기 모두 편안

석유화학은 전쟁 이전 대비 상황은 나아졌다. 전반적인 인프라 타격으로 글로벌 에틸렌 설비의 16%를 차지하는 중동의 정상 가동에 적게는 8개월에서 1.5년까지도 소요될 수 있기 때문이다. 게다가 중동 내 예정된 증설(2027~29년)도 차질을 빚을 가능성이 높다. 낮은 재고 하에서 전후 복구 수요 발생까지 가세하며 재고확보 움직임이 나타날 가능성도 긍정적이다. 다만, 현재로서는 낮은 가동률 하에서 유가/평가만 하락하며 역래깅이 발생하는 구간이 나타날 수 있으므로 변동성은 확대될 수 있다. 단기 주가 측면에서 마냥 긍정적인 상황은 아니란 의미다. 원료 소싱에 문제가 없고, 2Q26까지 안정적인 실적을 시현할 가능성이 높은 업체인 효성티앤씨, 롯데정밀화학, 유니드 정도만 관심 종목이다. 태양광은 미국 모듈 재고 소진에 따른 모듈 평가 상향 및 스페이스X의 한국 업체에 대한 관심으로 단기적으로 가장 주가 상승 가능성이 높은 섹터다. 현 시점에서는 태양광 섹터를 가장 선호한다.

목차

1. 1Q26 Preview	3
1Q26 Pre: 긍정적 래깅 및 재고 효과 등으로 컨센 대폭 상회	3
2. 투자 전략	4
정유: 원료 조달과 가격 상한제 양쪽 모두 압박 요인	4
석유화학/태양광: 석유화학 중기 반사 수혜. 태양광은 단기, 증장기 모두 편안	5
업체별 실적 및 코멘트	10
LG화학(051910)	10
한화솔루션(009830)	13
KCC(002380)	16
롯데케미칼(011170)	19
금호석유화학(011780)	22
코오롱인더(120110)	25
효성티앤씨(298020)	28
롯데정밀화학(004000)	31
대한유화(006650)	34
HS효성첨단소재(298050)	37
유니드(014830)	40
SK이노베이션(096770)	43
S-Oil(010950)	46

1. 1Q26 Preview

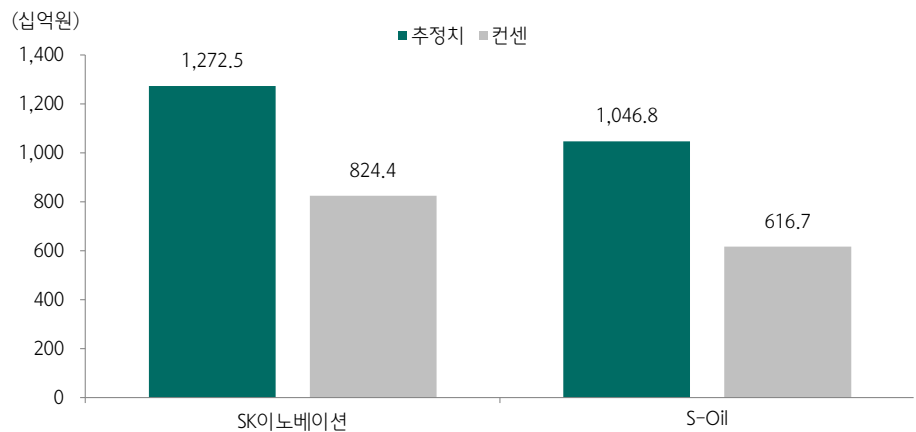
1Q26 Pre: 긍정적 래깅 및 재고 효과 등으로 컨센 대폭 상회

전반적으로 컨센 대폭 상회할 전망

이란 전쟁 영향으로 가동률의 전반적인 조정이 나타나고 있음에도 불구하고, 급격한 판가 상승에 따른 긍정적 래깅 효과로 업체 전반 실적은 컨센을 대폭 상회할 전망이다. S-Oil/SK 이노베이션은 각각 컨센을 +70%/+54% 상회할 전망이다. 일부 가동률 조정에도 불구하고, 재고관련이익이 반영된 영향이다. 다만, 유가 하락 시 재차 재고관련손실로 반영될 수 있음은 유의해야 한다. 석유화학은 원료 조달 이슈로 50~60% 수준으로 가동률이 하락한 상황이나, 판가 상승으로 실적이 대폭 개선된다. 가동률 이슈가 없는 업체는 효성티앤씨, 롯데정밀화학, 유니드다. 업체별 컨센 상회폭이 큰 업체는 한화솔루션(+903%)/대한유화(+112%)/롯데케미칼(흑전)/효성티앤씨(+12%)/LG화학(+11%)/롯데정밀(+9%) 정도다. KCC와 HS효성첨단소재(-25%)/금호석유화학(-13%)는 컨센을 하회할 전망이다.

도표 1. 정유업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교

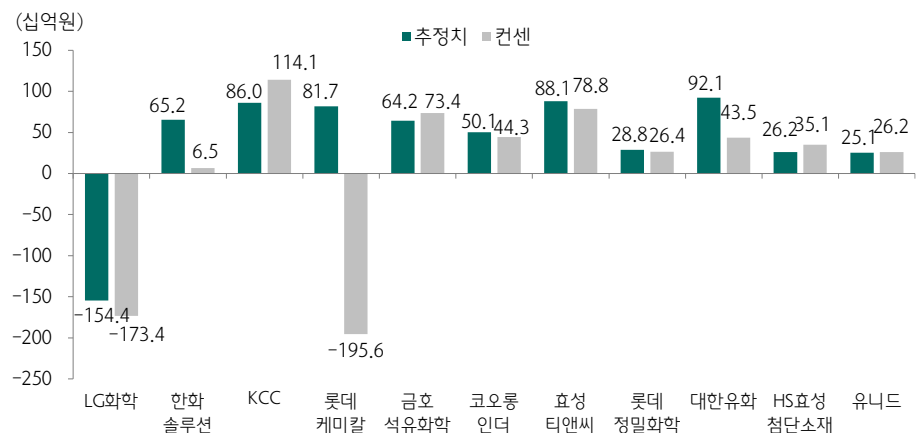
정유업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교



자료: 하나증권

도표 2. 화학/태양광 업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교

화학/태양광 업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교



자료: 하나증권

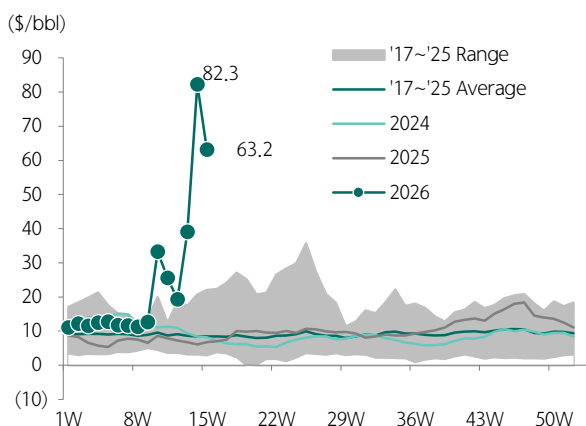
2. 투자 전략

정유: 원료 조달과 가격 상한제 양쪽 모두 압박 요인

중장기 호황
vs. 단기 불확실성

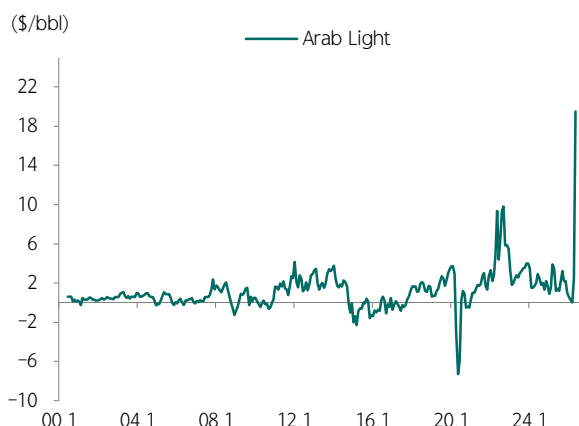
단기적으로 원유 조달처를 다변화 하며 최악의 상황을 타개 중이다. 4/1~10일까지 무역 데이터 확인 결과, 사우디/쿠웨이트/이라크 비중은 대폭 줄었고, 미국/호주/서아프리카산 비중이 늘었다. 상대적으로 경질한 원유를 받아 정제하면서 등/경유의 비중은 다소 축소된 것으로 보이며, 이에 따라 등/경유 마진은 초강세다. 정부의 원유 조달 노력으로 가동률의 추가 조정 가능성은 낮아보이나, 낮아진 가동률 하에서 수출 물량 감소와 내수 마진 압박은 불가피 하다. 유가 하락에 따른センチメント 상의 불리함도 극복해야 한다. 중동과 러시아의 정제 설비 타격 규모가 글로벌의 4% 이상에 달해 전쟁 이전보다 정제마진 강세 지속 가능성 즉, 펀더멘털은 더욱 좋아졌다. 하지만, 가동률 하향 및 상한제에 따른 내수 적자 우려가 겹치지 않으면 정유업체 주가의 추세 상승은 힘들다. 결국, 호르무즈가 정상적으로 개방되어야 정유업체 주가도 힘을 받을 수 있다. 중장기 긍정적으로 보나, 단기 주가 모멘텀은 약하다.

도표 3. 정제마진 추이



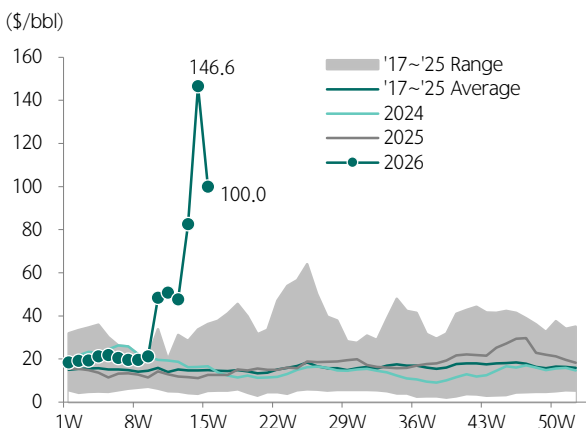
자료: Petronet, 하나증권

도표 4. Saudi OSP 추이(Arab Light)



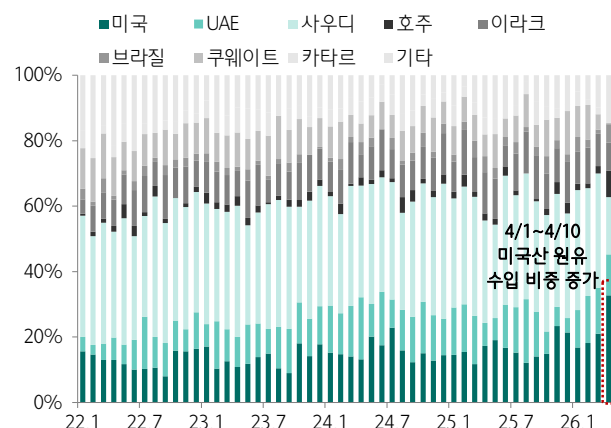
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 경유 마진 추이



자료: Petronet, 하나증권

도표 6. 한국 원유 도입 국가별 추이



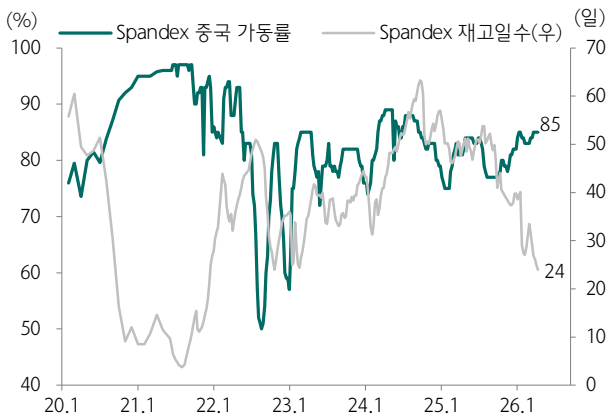
자료: TRASS, 하나증권

석유화학/태양광: 석유화학 중기 반사 수혜. 태양광은 단기, 중장기 모두 편안

태양광이 가장 편안

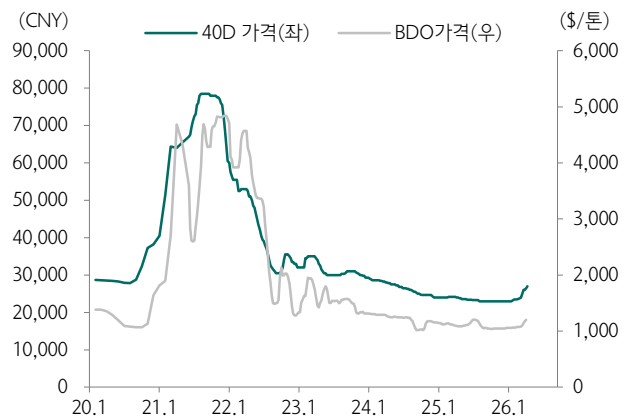
석유화학은 전쟁 이전 대비 상황은 나아졌다. 전반적인 인프라 타격으로 글로벌 에틸렌 설비의 16%를 차지하는 중동의 정상 가동에 적게는 8개월에서 1.5년까지도 소요될 수 있기 때문이다. 게다가 중동 내 예정된 증설(2027~29년)도 차질을 빚을 가능성이 높다. 낮은 재고 하에서 전후 복구 수요 발생까지 가세하며 재고확보 움직임이 나타날 가능성도 긍정적이다. 다만, 현재로서는 낮은 가동을 하에서 유가/판가만 하락하며 역래깅이 발생하는 구간이 나타날 수 있으므로 변동성은 확대될 수 있다. 단기 추가 측면에서 마냥 긍정적인 상황은 아니란 의미다. 원료 소싱에 문제가 없고, 2Q26까지 안정적인 실적을 시현할 가능성이 높은 업체인 효성티앤씨, 롯데정밀화학, 유니드 정도만 관심 종목이다. 태양광은 미국 모듈 재고 소진에 따른 모듈 판가 상향 및 스페이스X의 한국 업체에 대한 관심으로 단기적으로 가장 추가 상승 가능성이 높은 섹터다. 현 시점에서는 태양광 섹터를 가장 선호한다.

도표 7. 스판덱스 재고 일수는 감소하고 가동률은 상승



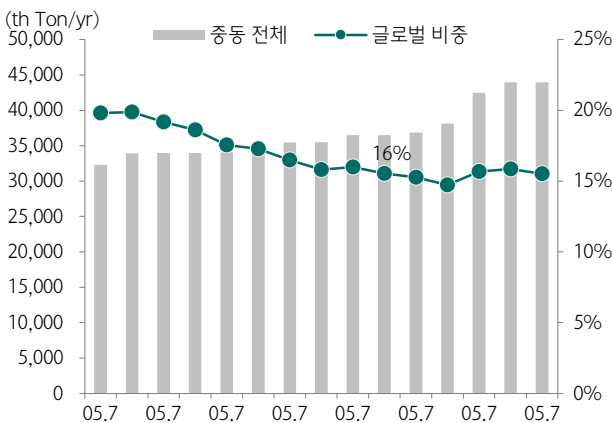
자료: CCF, 하나증권

도표 8. 스판덱스 가격 상승 중



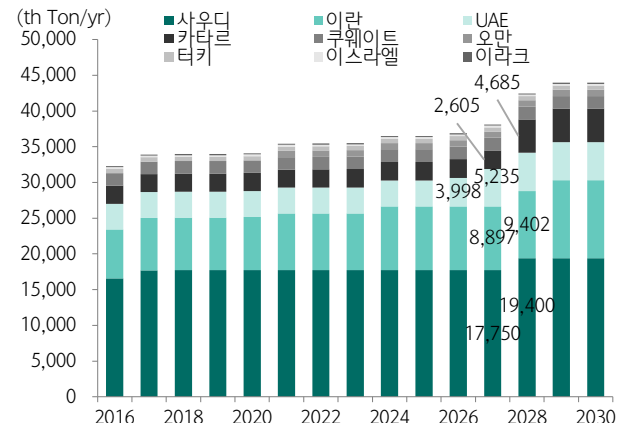
자료: CCF, 하나증권

도표 9. 중동 에틸렌 설비의 증설 및 글로벌 비중 추이



자료: 하나증권

도표 10. 중동의 에틸렌 향후 증설 국가별 추이



자료: 하나증권

3. 석유화학/태양광 1Q26 실적 Preview

도표 11. 커버리지 업체별 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

		1Q26F	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
LG화학	매출액	11,705.6	11,197.1	12,121.2	-3.4	4.5	11,187.5	4.6
	영업이익	-154.4	-413.3	437.7	적전	적지	-173.4	11.0
	세전이익	-474.5	-2,489.5	436.7	적전	적지	-403.7	-17.5
	순이익	-108.8	-1,396.9	-107.6	적지	적지	-445.7	75.6
한화솔루션	매출액	3,622.4	3,757.0	3,094.5	17.1	-3.6	3,695.4	-2.0
	영업이익	65.2	-489.7	30.3	115.2	흑전	6.5	903.1
	세전이익	-40.9	-581.8	-68.1	적지	적지	-150.8	72.9
	순이익	-30.2	-392.3	-44.5	적지	적지	-50.4	40.1
KCC	매출액	1,621.3	1,556.4	1,599.3	1.4	4.2	1,655.6	-2.1
	영업이익	86.0	66.5	103.4	-16.8	29.3	114.1	-24.6
	세전이익	119.3	567.3	75.4	58.2	-79.0	620.5	-80.8
	순이익	90.2	274.8	44.1	104.5	-67.2	363.2	-75.2
롯데케미칼	매출액	4,468.0	4,709.9	4,789.9	-6.7	-5.1	4,919.0	-9.2
	영업이익	81.7	-433.5	-132.2	흑전	흑전	-195.6	-141.8
	세전이익	6.7	-1,716.0	-246.7	흑전	흑전	-308.3	-102.2
	순이익	3.9	-1,323.8	-190.8	흑전	흑전	-279.3	-101.4
금호석유화학	매출액	1,533.6	1,589.7	1,908.2	-19.6	-3.5	1,712.6	-10.5
	영업이익	64.2	1.5	120.6	-46.8	4,041.5	73.4	-12.5
	세전이익	119.5	-4.4	157.3	-24.0	흑전	93.0	28.5
	순이익	90.2	1.4	125.0	-27.8	6,342.9	81.6	10.5
코오롱인더	매출액	1,223.5	1,202.7	1,231.6	-0.7	1.7	1,202.8	1.7
	영업이익	50.1	9.8	26.9	86.2	413.2	44.3	13.1
	세전이익	43.4	-29.0	25.3	71.5	흑전	39.3	10.4
	순이익	31.7	-9.5	16.3	94.5	흑전	36.3	-12.7
효성티앤씨	매출액	2,012.8	1,843.2	1,952.7	3.1	9.2	1,962.6	2.6
	영업이익	88.1	44.7	77.4	13.8	97.1	78.8	11.8
	세전이익	60.5	4.9	41.0	47.6	1,134.7	46.8	29.3
	순이익	38.7	-30.0	20.5	88.8	흑전	43.3	-10.6
롯데정밀화학	매출액	472.3	439.1	445.6	6.0	7.6	475.3	-0.6
	영업이익	28.8	19.3	18.8	53.2	49.2	26.4	9.1
	세전이익	41.9	30.0	33.9	23.6	39.7	41.0	2.2
	순이익	32.1	27.0	28.4	13.0	18.9	34.7	-7.5
대한유화	매출액	967.4	849.5	741.6	30.4	13.9	907.4	6.6
	영업이익	92.1	25.0	-9.9	흑전	268.4	43.5	111.7
	세전이익	91.7	12.7	3.4	2,597.1	622.0	46.8	95.9
	순이익	36.9	-2.6	3.0	1,130.0	흑전	36.1	2.2
HS효성첨단소재	매출액	758.5	785.5	853.6	-11.1	-3.4	802.5	-5.5
	영업이익	26.2	30.3	49.1	-46.6	-13.5	35.1	-25.4
	세전이익	3.8	15.8	19	-80.0	-75.9	5	-24.0
	순이익	2.2	-0.9	2.4	-8.3	흑전	12.9	-82.9
유니드	매출액	360.1	346.3	322.5	11.7	4.0	370.6	-2.8
	영업이익	25.1	7.6	28.7	-12.5	230.8	26.2	-4.2
	세전이익	24.9	-3.3	28.4	-12.3	흑전	26.9	-7.4
	순이익	18.7	2.4	22.3	-16.1	679.2	19.9	-6.0

자료: 하나증권

4. 정유 1Q26 실적 Preview

도표 12. 커버리지 업체별 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

		1Q26F	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
SK이노베이션	매출액	22,912.5	19,309.7	21,146.6	8.4	18.7	20,591.9	11.3
	영업이익	1,272.5	337.4	-44.6	흑전	277.1	824.4	54.4
	세전이익	1,076.9	-4,344.6	-332.4	흑전	흑전	843.5	-21.7
	순이익	675.8	-2,238.8	-229.0	흑전	흑전	151.7	-77.6
S-Oil	매출액	11,142.7	8,792.6	8,990.5	23.9	26.7	8,759.7	27.2
	영업이익	1,046.8	371.9	-21.5	흑전	181.5	616.7	69.7
	세전이익	954.9	265.4	-67.4	흑전	259.8	562.8	69.7
	순이익	724.6	225.1	-44.6	흑전	221.9	350.8	106.6

자료: 하나증권

5. 커버리지 업체 Valuation

도표 13. 커버리지 투자 의견 및 Valuation

(단위: 원, 십억원, 배, %)

종목명	석유화학(Overweight)/태양광(Overweight)											정유(Overweight)		
	LG화학	한화솔루션	KCC	롯데케미칼	금호석유화학	코오롱인더	효성티앤씨	롯데정밀화학	대한유화	HS효성첨단소재	유니드	SK이노베이션	S-Oil	
투자 의견	NEUTRAL	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	NEUTRAL	BUY	BUY	BUY	
TP (12M)	360,000	46,000	600,000	100,000	180,000	90,000	590,000(↑)	60,000	200,000	220,000	110,000(↑)	170,000	130,000	
CP (4/15)	354,000	42,400	547,000	89,600	133,700	89,600	500,000	53,400	154,000	221,500	84,100	121,600	117,500	
Upside	2%	8%	10%	12%	35%	0%	18%	12%	30%	-1%	31%	40%	11%	
시가총액	24,989.7	7,288.2	4,860.9	3,832.7	3,363.5	2,465.7	2,163.8	1,377.7	1,001.0	992.3	569.2	20,556.8	13,228.5	
매출액	2024	48,699.8	12,394.0	6,658.8	19,894.8	7,155.0	4,843.00	7,776.1	1,670.5	2,800.1	3,311.2	1,111.6	74,269.6	36,637.0
	2025	45,932.2	13,333.1	6,483.8	18,483.0	6,915.1	4,873.40	7,694.8	1,752.7	3,347.8	3,283.0	1,338.8	80,296.1	34,247.0
	2026F	49,381.9	14,650.6	6,592.1	19,869.8	4,960.6	5,043.40	8,225.9	1,900.0	3,779.7	3,203.2	1,486.4	102,820.9	51,940.0
	2027F	52,912.0	15,152.4	6,812.8	16,420.2	7,047.1	5,046.40	8,596.7	1,919.0	3,156.5	3,432.7	1,533.4	80,774.7	35,133.1
영업이익	2024	874.9	-300.2	471.1	-914.5	272.8	158.7	270.7	50.4	-59.9	219.7	95.4	355.7	422.2
	2025	1,180.9	-364.8	427.6	-943.1	271.8	108.9	251.5	74.4	52.7	157.4	87.9	448.7	235.6
	2026F	1,481.6	633.0	407.5	-319.0	344.1	214.9	424.4	121.9	248.8	154.5	118.5	3,568.0	2,861.5
	2027F	3,600.4	1,061.7	485.3	244.4	525.1	247.2	498.5	133.1	226.8	204.3	129.5	3,140.1	2,430.1
세전이익	2024	-309.5	-1,423.7	507.6	-2,279.3	407.6	121.4	213.2	26.1	-33.0	133.0	86.8	-2,302.4	-332.5
	2025	-1,780.4	-838.0	2,388.80	-2,710.0	348.8	41	110.8	117.8	71.9	70.7	82.1	-5,868.8	173.2
	2026F	300.4	131.8	397.3	-632.7	545.2	221.7	309.6	174.6	245.5	64.6	116.5	2,728.2	2,466.3
	2027F	2,505.1	674.8	240.4	5.8	746.0	285.6	393.5	188.3	231.9	114.6	129.9	2,453.8	2,181.4
지배	2024	-690.9	-1,404.4	343.8	-1,710.5	348.6	98.6	134.5	36.4	-8.5	49.8	76.2	-2,260.0	-193.0
순이익	2025	-1,819.4	-650.4	1,538.50	-2,037.1	290.9	38.3	10.8	106.1	31.7	-21.6	65.3	-3,347.9	177.0
	2026F	27.4	105.2	301.9	-395.6	414.3	165.2	200.0	132.7	111.9	37.3	88.6	1,866.1	1,874.4
	2027F	285.6	538.5	182.7	3.6	567.0	212.7	254.2	143.1	107.5	66.2	98.7	1,678.4	1,657.8

자료: 하나증권

도표 14. 커버리지 투자 의견 및 Valuation

(단위: 원, 십억원, 배, %)

종목명	석유화학(Overweight)/태양광(Overweight)										정유(Overweight)			
	LG화학	한화솔루션	KCC	롯데케미칼	금호석유화학	코오롱인더	효성티앤씨	롯데정밀화학	대한유화	HS효성첨단소재	유니드	SK이노베이션	S-Oil	
투자 의견	NEUTRAL	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	NEUTRAL	BUY	BUY	BUY	
TP (12M)	360,000	46,000	600,000	100,000	180,000	90,000	590,000(↑)	60,000	200,000	220,000	110,000(↑)	170,000	130,000	
CP (4/15)	354,000	42,400	547,000	89,600	133,700	89,600	500,000	53,400	154,000	221,500	84,100	121,600	117,500	
Upside	2%	8%	10%	12%	35%	0%	18%	12%	30%	-1%	31%	40%	11%	
시가총액	24,989.7	7,288.2	4,860.9	3,832.7	3,363.5	2,465.7	2,163.8	1,377.7	1,001.0	992.3	569.2	20,556.8	13,228.5	
PER	2024	-28.33	-2.00	6.09	-1.50	8.00	8.34	7.69	27.91	-59.22	15.70	6.42	-5.27	-33.09
	2025	-14.33	-7.19	2.43	-1.48	12.26	35.48	89.04	10.83	29.68	-37.60	6.97	-4.81	54.68
	2026F	1,011.43	70.32	16.10	-9.69	9.15	17.42	10.82	10.39	8.94	26.59	6.43	11.10	7.31
	2027F	97.04	13.74	26.60	1,066.67	6.65	13.78	8.51	9.63	9.31	15.00	5.77	12.34	8.26
PBR	2024	0.59	0.29	0.38	0.18	0.45	0.23	0.71	0.43	0.28	0.75	0.48	0.68	0.73
	2025	0.79	0.51	0.46	0.24	0.56	0.35	0.61	0.47	0.51	1.00	0.42	0.78	1.09
	2026F	0.85	0.79	0.58	0.32	0.57	0.72	1.25	0.54	0.52	1.19	0.49	0.86	1.28
	2027F	0.84	0.75	0.58	0.32	0.53	0.70	1.11	0.52	0.49	1.11	0.46	0.81	1.15
EV/EBITDA	2024	13.26	35.32	7.35	43.51	5.09	7.42	4.83	3.63	4.63	6.75	3.96	25.24	10.50
	2025	13.52	46.37	9.27	55.13	5.52	9.97	6.27	3.35	5.64	8.74	3.70	19.25	14.96
	2026F	8.75	14.77	10.56	16.50	4.01	9.51	6.07	3.32	2.34	9.15	3.79	8.55	4.25
	2027F	6.79	11.13	9.72	10.66	3.30	8.11	5.11	2.92	1.95	8.13	3.17	8.58	4.72
ROE	2024	-2.11	-15.99	6.58	-11.44	5.88	3.06	9.84	1.53	-0.47	5.46	7.96	-9.65	-2.18
	2025	-5.50	-7.01	23.51	-15.13	4.74	1.01	0.72	4.42	1.74	-2.34	6.23	-14.42	2.01
	2026F	0.08	1.15	3.81	-3.20	6.44	4.14	12.17	5.34	5.93	4.55	7.91	8.21	19.17
	2027F	0.87	5.68	2.27	0.03	8.24	5.15	13.91	5.54	5.41	7.68	8.23	6.85	14.70
EPS	2024	-8,825	-8,050	38,691	-39,988	11,321	3,256	31,089	1,410	-1,312	11,124	11,265	-21,236	-1,656
	2025	-23,242	-3,728	173,128	-47,624	9,843	1,264	2,499	4,112	4,878	-4,830	9,643	-21,056	1,518
	2026F	350	603	33,977	-9,247	14,606	5,144	46,216	5,142	17,219	8,330	13,088	10,958	16,075
	2027F	3,648	3086	20,561	84	20,119	6,502	58,731	5,546	16,541	14,771	14,585	9,855	14,218
BPS	2024	425,191	54,793	626,887	335,527	199,918	120,397	337,811	92,172	278,659	233,588	150,250	164,556	74,590
	2025	419,589	52,796	914,799	294,208	215,808	129,698	363,528	94,771	282,857	180,705	160,539	129,671	76,234
	2026F	417,934	53,399	936,362	283,975	235,661	123,872	399,728	98,433	298,842	186,542	171,665	140,629	91,471
	2027F	419,577	56,485	944,510	283,074	254,234	128,471	448,443	102,498	314,148	198,814	184,288	150,484	101,936

자료: 하나증권

6. 업체별 실적 및 코멘트

1) LG화학(051910): 컨센 부합. 양극재 부진 지속

투자의견: NEUTRAL
TP(12M): 360,000원
CP(4월 15일): 354,000원

- 1Q26 영업이익 -1,544억원(QoQ 적지, YoY 적전) 전망. 컨센(-1,734억원) 부합 추정. 석유화학은 판가 상승 및 긍정적 래깅 효과로 흑자전환 예상. 첨단소재 영업이익 -321억 원으로 적자 지속 추정. 양극재는 물량 증가(QoQ +50%) 및 판가 상승(QoQ +10%) 등으로 개선되나 저율 가동으로 적자는 지속. LGES는 -2,0780억원(OPM -3.2%) 기록

- 2Q26 영업이익 1,852억원(QoQ 흑전, YoY -61%) 전망. 긍정적 래깅 효과로 전분기와 유사한 석유화학 실적 예상. 첨단소재는 여전히 저율 가동으로 적자 전망. LGES는 개선

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

도표 1. LG화학 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q26F	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	11,705.6	11,197.1	12,121.2	-3.4	4.5	11,187.5	4.6
영업이익	-154.4	-413.3	437.7	적전	적지	-173.4	11.0
세전이익	-474.5	-2,489.5	436.7	적전	적지	-403.7	-17.5
순이익	-108.8	-1,396.9	-107.6	적지	적지	-445.7	75.6
영업이익률	-1.3	-3.7	3.6	-4.9	2.4	-1.5	0.2
세전이익률	-4.1	-22.2	3.6	-7.7	18.2	-3.6	-0.4
순이익률	-0.9	-12.5	-0.9	-0.0	11.5	-4.0	3.1

자료: 하나증권

도표 2. LG화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	49,381.9	48,507.1	1.8	52,912.0	53,927.5	-1.9
영업이익	1,481.6	1,673.7	-11.5	3,600.4	4,375.9	-17.7
세전이익	300.4	944.1	-68.2	2,505.1	3,696.3	-32.2
순이익	27.4	717.5	-96.2	285.6	280.9	1.7
영업이익률	3.0	3.5	-0.5	6.8	8.1	-1.3
세전이익률	0.6	1.9	-1.3	4.7	6.9	-2.1
순이익률	0.1	1.5	-1.4	0.5	0.5	0.0

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	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
매출액	12,121.2	11,417.7	11,196.2	11,197.0	11,705.6	12,292.0	12,694.0	12,690.4	48,916.1	45,932.1	49,381.9	52,912.0
QoQ(%)	-1.7%	-5.8%	-1.9%	0.0%	4.5%	5.0%	3.3%	0.0%				
YoY(%)	4.4%	-7.2%	-11.6%	-9.2%	-3.4%	7.7%	13.4%	13.3%	-11.5%	-6.1%	7.5%	7.1%
석유화학	4,781.0	4,696.0	4,461.0	3,947.0	4,008.5	4,034.4	4,043.1	4,070.6	19,089.0	17,885.0	16,156.6	16,599.0
첨단소재	1,440.0	1,060.0	838.0	725.0	787.8	863.3	1,068.8	1,109.3	6,119.0	4,063.0	3,829.1	4,637.3
LGES	6,265.0	5,565.4	5,699.9	6,141.5	6,555.0	6,957.6	7,265.8	7,120.3	25,619.6	23,671.8	27,898.7	29,976.6
팜한농	246.0	242.0	102.0	185.0	258.3	254.1	107.1	194.3	762.0	775.0	813.8	854.4
생명과학	286.0	337.0	375.0	356.0	314.6	370.7	412.5	391.6	1,334.0	1,354.0	1,489.4	1,638.3
영업이익	437.7	476.8	679.7	-413.0	-154.4	185.2	531.3	919.5	916.8	1,181.2	1,481.6	3,600.4
영업이익률(%)	3.6%	4.2%	6.1%	-3.7%	-1.3%	1.5%	4.2%	7.2%	1.9%	2.6%	3.0%	6.8%
QoQ(%)	흑전	8.9%	42.6%	적전	적지	흑전	186.9%	73.1%				
YoY(%)	65.4%	17.5%	36.4%	적지	적전	-61.2%	-21.8%	흑전	-63.8%	28.8%	25.4%	143.0%
석유화학	-56.0	-90.0	29.0	-239.0	66.0	74.4	22.5	-2.6	-128.6	-335.4	160.3	300.8
영업이익률(%)	-1.2%	-1.9%	0.7%	-6.1%	1.6%	1.8%	0.6%	-0.1%	-0.7%	-1.9%	1.0%	1.8%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전	12.8%	-69.8%	적전				
YoY(%)	적지	적전	흑전	적지	흑전	흑전	-22.6%	적지	적지	적지	흑전	87.7%
첨단소재	127.0	71.0	7.0	-50.0	-32.1	-31.6	26.4	42.2	479.0	155.0	4.9	206.2
영업이익률(%)	8.8%	6.7%	0.8%	-6.9%	-4.1%	-3.7%	2.5%	3.8%	7.8%	3.8%	0.1%	4.4%
QoQ(%)	154.0%	-44.1%	-90.1%	적전	적지	적지	흑전	60.0%				
YoY(%)	-3.8%	-54.5%	-95.0%	적전	적전	적전	276.7%	흑전	-18.0%	-67.6%	-96.8%	4,118.1%
LGES	374.7	492.2	601.3	-122.0	-207.8	139.8	515.4	879.2	575.4	1,346.2	1,326.5	3,103.7
영업이익률(%)	6.0%	8.8%	10.5%	-2.0%	-3.2%	2.0%	7.1%	12.3%	2.2%	5.7%	4.8%	10.4%
QoQ(%)	흑전	31.4%	22.2%	적전	적지	흑전	268.6%	70.6%				
YoY(%)	138.2%	152.0%	34.1%	적지	적전	-71.6%	-14.3%	흑전	-73.4%	134.0%	-1.5%	134.0%
팜한농	31.0	13.0	-20.0	14.0	31.0	13.0	-20.2	14.1	44.0	38.0	37.9	38.3
영업이익률(%)	12.6%	5.4%	-19.6%	7.6%	12.0%	5.1%	-18.9%	7.3%	5.8%	4.9%	4.7%	4.5%
QoQ(%)	244.4%	-58.1%	적전	흑전	121.4%	-58.1%	적전	흑전				
YoY(%)	-11.4%	-35.0%	적지	55.6%	0.0%	0.0%	적지	1.0%	-2.2%	-13.6%	-0.2%	1.0%
생명과학	-13.0	25.0	101.0	16.0	20.5	21.5	19.3	18.6	110.0	129.0	80.0	79.4
영업이익률(%)	-4.5%	7.4%	26.9%	4.5%	6.5%	5.8%	4.7%	4.8%	8.2%	9.5%	5.4%	4.8%
QoQ(%)	적지	흑전	304.0%	-84.2%	28.1%	5.0%	-10.1%	-3.8%				
YoY(%)	적전	-77.1%	흑전	흑전	흑전	-13.9%	-80.8%	16.3%	292.9%	17.3%	-38.0%	-0.7%
당기순이익	260.4	-111.9	447.3	-1,572.8	-362.6	-90.8	208.5	473.2	515.0	-977.1	228.3	1,903.9
당기순이익률(%)	2.1%	-1.0%	4.0%	-14.0%	-3.1%	-0.7%	1.6%	3.7%	1.1%	-2.1%	0.5%	3.6%
QoQ(%)	흑전	적전	흑전	적전	적지	적지	흑전	126.9%				
YoY(%)	-23.8%	적전	-55.8%	적지	적전	적지	-53.4%	흑전	-74.9%	적전	흑전	733.9%
지배순이익	-107.6	-434.3	119.4	-1,396.9	-108.8	-36.3	41.7	130.8	-690.9	-1,819.4	27.4	285.6

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	48,699.8	45,932.2	49,381.9	52,912.0	52,888.9
매출원가	41,247.5	38,122.7	39,621.9	40,441.4	40,087.8
매출총이익	7,452.3	7,809.5	9,760.0	12,470.6	12,801.1
판매비	8,057.4	8,275.4	8,278.5	8,870.3	8,866.4
영업이익	874.9	1,180.9	1,481.6	3,600.4	3,934.7
금융손익	(591.0)	(213.6)	(1,017.0)	(947.8)	(834.9)
종속/관계기업손익	(24.9)	(118.3)	(10.0)	(24.0)	(24.0)
기타영업외손익	(568.5)	(2,629.4)	(154.2)	(123.4)	(123.4)
세전이익	(309.5)	(1,780.4)	300.4	2,505.1	2,952.5
법인세	52.8	16.0	72.1	601.2	708.6
계속사업이익	(362.3)	(1,796.4)	228.3	1,903.9	2,243.9
중단사업이익	877.3	819.4	0.0	0.0	0.0
당기순이익	515.0	(977.1)	228.3	1,903.9	2,243.9
비배주주지분 손이익	1,205.9	842.4	200.9	1,618.3	1,840.0
지배주주순이익	(690.9)	(1,819.4)	27.4	285.6	403.9
지배주주지분포괄이익	1,369.0	(1,443.2)	470.2	3,920.7	4,620.8
NOPAT	1,024.1	1,191.5	1,126.0	2,736.3	2,990.4
EBITDA	4,077.3	4,792.0	7,342.8	9,235.2	9,305.4
성장성(%)					
매출액증가율	(11.86)	(5.68)	7.51	7.15	(0.04)
NOPAT증가율	(51.03)	16.35	(5.50)	143.01	9.29
EBITDA증가율	(29.82)	17.53	53.23	25.77	0.76
영업이익증가율	(65.41)	34.98	25.46	143.01	9.29
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	942.34	41.42
EPS증가율	적전	적지	흑전	942.29	41.45
수익성(%)					
매출총이익률	15.30	17.00	19.76	23.57	24.20
EBITDA이익률	8.37	10.43	14.87	17.45	17.59
영업이익률	1.80	2.57	3.00	6.80	7.44
계속사업이익률	(0.74)	(3.91)	0.46	3.60	4.24

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(8,825)	(23,242)	350	3,648	5,160
BPS	425,191	419,589	417,934	419,577	422,732
CFPS	92,280	107,333	91,701	116,270	117,166
EBITDAPS	52,085	61,215	93,801	117,975	118,871
SPS	622,113	586,759	630,828	675,923	675,627
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
추가지표(배)					
PER	(28.33)	(14.33)	1,011.43	97.04	68.60
PBR	0.59	0.79	0.85	0.84	0.84
PCFR	2.71	3.10	3.86	3.04	3.02
EV/EBITDA	13.26	13.52	8.75	6.79	6.53
PSR	0.40	0.57	0.56	0.52	0.52
재무비율(%)					
ROE	(2.11)	(5.50)	0.08	0.87	1.23
ROA	(0.81)	(1.87)	0.03	0.28	0.39
ROIC	1.84	1.88	1.78	4.40	4.93
부채비율	95.56	114.54	115.09	112.20	107.89
순부채비율	42.68	54.67	52.50	44.53	35.60
이자보상비율(배)	0.92	0.97	1.08	2.63	2.87

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	27,815.6	32,526.9	33,765.1	37,634.7	41,351.0
금융자산	8,288.2	11,148.3	12,214.4	15,301.8	18,954.4
현금성자산	7,854.9	9,899.9	10,872.3	13,863.8	17,517.0
매출채권	8,166.0	6,724.7	6,792.0	6,859.9	6,928.5
재고자산	8,847.4	8,177.3	8,259.1	8,849.5	8,845.6
기타유동자산	2,514.0	6,476.6	6,499.6	6,623.5	6,622.5
비유동자산	66,042.1	68,534.8	67,391.7	65,556.2	63,771.2
투자자산	3,626.4	3,347.2	3,361.3	3,397.5	3,408.1
금융자산	2,728.0	2,994.2	3,004.7	3,015.4	3,026.2
유형자산	54,570.4	56,458.2	55,771.2	54,291.9	52,823.8
무형자산	3,619.4	3,501.8	3,031.6	2,639.2	2,311.8
기타비유동자산	4,225.9	5,227.6	5,227.6	5,227.6	5,227.5
자산총계	93,857.8	101,061.7	101,156.8	103,190.9	105,122.2
유동부채	21,085.7	26,137.1	26,275.4	26,676.8	26,670.5
금융부채	7,973.3	12,417.2	12,424.0	12,472.9	12,472.5
매입채무	3,681.9	3,536.5	3,571.9	3,827.2	3,825.6
기타유동부채	9,430.5	10,183.4	10,279.5	10,376.7	10,372.4
비유동부채	24,776.6	27,819.0	27,852.3	27,886.0	27,884.6
금융부채	20,798.1	24,481.7	24,481.7	24,481.7	24,481.7
기타비유동부채	3,978.5	3,337.3	3,370.6	3,404.3	3,402.9
부채총계	45,862.3	53,956.1	54,127.8	54,562.8	54,555.1
지배주주지분	33,284.2	32,845.6	32,716.0	32,844.7	33,091.6
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	11,568.9	12,654.0	12,654.0	12,654.0	12,654.0
자본조정	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)
기타포괄이익누계액	2,751.3	2,820.5	2,820.5	2,820.5	2,820.5
이익잉여금	18,592.2	16,999.3	16,869.7	16,998.4	17,245.3
비지배주주지분	14,711.3	14,259.9	14,313.0	15,783.4	17,475.5
자본총계	47,995.5	47,105.5	47,029.0	48,628.1	50,567.1
순금융부채	20,483.3	25,750.6	24,691.2	21,652.8	17,999.9

현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	7,012.3	8,233.9	6,170.7	7,025.7	7,684.2
당기순이익	515.0	(977.1)	228.3	1,903.9	2,243.9
조정	5,485.0	7,688.9	5,917.7	5,705.3	5,441.1
감가상각비	4,682.4	5,257.9	5,861.2	5,634.9	5,370.6
외환거래손익	(217.6)	245.9	46.5	46.5	46.5
지분법손익	(69.4)	167.9	10.0	24.0	24.0
기타	1,089.6	2,017.2	0.0	(0.1)	0.0
영업활동자산부채변동	1,012.3	1,522.1	24.7	(583.5)	(0.8)
투자활동 현금흐름	(13,663.4)	(12,470.6)	(5,016.3)	(4,113.7)	(3,803.4)
투자자산감소(증가)	11,094.0	13,948.2	(172.0)	(208.1)	(182.5)
자본증가(감소)	(14,614.9)	(13,660.7)	(4,704.0)	(3,763.2)	(3,575.0)
기타	(10,142.5)	(12,758.1)	(140.3)	(142.4)	(45.9)
재무활동 현금흐름	4,941.7	7,728.2	(150.2)	(108.0)	(157.3)
금융부채증가(감소)	5,219.3	6,721.8	6.8	48.9	(0.3)
자본증가(감소)	(3.2)	1,085.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(0.0)	(0.1)	0.0	(0.1)
배당지급	(274.3)	(78.7)	(156.9)	(156.9)	(156.9)
현금의 증감	(1,709.3)	3,491.5	523.7	2,991.4	3,653.2
Unlevered CFO	7,223.8	8,402.1	7,178.5	9,101.7	9,171.9
Free Cash Flow	(7,602.5)	(5,426.9)	1,466.7	3,262.5	4,109.1

2) 한화솔루션(009830): 2026년 모듈 평가 상향 지속 전망

투자의견: BUY
 TP(12M): 46,000원
 CP(4월 15일): 42,400원

- 1Q26 영업이익 652억원(QoQ 흑전, YoY +115%) 전망. 컨센(65억원) 대폭 상회 추정. 케미칼은 평가 상승에 따른 레깅 효과로 흑자전환 예상. 태양광 또한 모듈을 중심으로 평가/물량 각각 QoQ +20%/+50% 증가로 흑자전환 예상. 태양광 영업이익 478억원 추정(모듈 -1,413억원 + AMPC 1,980억원 + 발전 26억원 + 주택용에너지 -115억원 추정)
- 2Q26 영업이익 1,641억원(QoQ +152%, YoY +61%) 추정. 케미칼 전분기와 유사한 실적 예상 태양광 영업이익 1,428억원 가정(모듈 -730억원 +AMPC 2,124억원 + 발전사업 67억원 + 주택용에너지 -34억원 추정). 평가 추가 상승 예상
- 미국 태양광 모듈 시장의 평가 상향 움직임 지속될 전망

도표 1. 한화솔루션 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q26F	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	3,622.4	3,757.0	3,094.5	17.1	-3.6	3,695.4	-2.0
영업이익	65.2	-489.7	30.3	115.2	흑전	6.5	903.1
세전이익	-40.9	-581.8	-68.1	적지	적지	-150.8	72.9
순이익	-30.2	-392.3	-44.5	적지	적지	-50.4	40.1
영업이익률	1.8	-13.0	1.0	0.8	14.8	0.2	1.6
세전이익률	-1.1	-15.5	-2.2	1.1	14.4	-4.1	3.0
순이익률	-0.8	-10.4	-1.4	0.6	9.6	-1.4	0.5

자료: 하나증권

도표 2. 한화솔루션 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	14,650.6	14,803.3	-1.0	15,152.4	15,321.1	-1.1
영업이익	633.0	615.7	2.8	1,061.7	1,076.9	-1.4
세전이익	131.8	118.4	11.3	674.8	727.3	-7.2
순이익	105.2	94.5	11.3	538.5	580.4	-7.2
영업이익률	4.3	4.2	0.2	7.0	7.0	0.0
세전이익률	0.9	0.8	0.1	4.5	4.7	-0.3
순이익률	0.7	0.6	0.1	3.6	3.8	-0.2

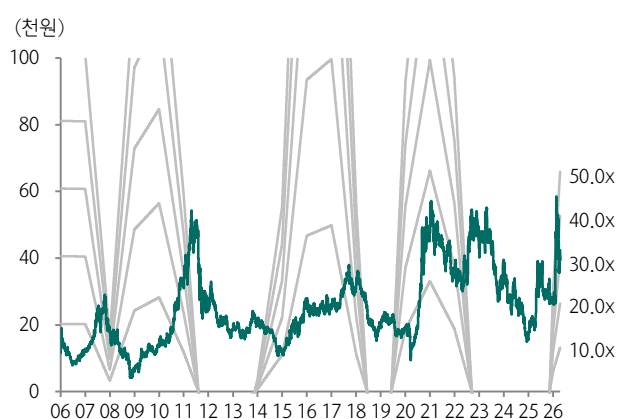
자료: 하나증권

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	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	3,094.5	3,117.3	3,364.3	3,778.3	3,622.4	3,147.0	3,613.4	4,267.8	12,474.0	13,354.4	14,650.6	15,152.4
QoQ(%)	-33.3%	0.7%	7.9%	12.3%	-4.1%	-13.1%	14.8%	18.1%				
YoY(%)	30.1%	16.3%	21.3%	-18.6%	17.1%	1.0%	7.4%	13.0%	-6.1%	7.1%	9.7%	3.4%
케미칼	1,073.6	1,239.0	1,160.3	1,151.2	1,090.9	1,155.8	1,153.6	1,094.1	4,817.2	4,624.1	4,494.4	4,560.0
태양광	1,599.2	1,446.4	1,751.5	2,062.3	2,115.8	1,553.5	2,019.5	2,746.2	5,780.2	6,859.4	8,434.9	8,846.8
첨단소재	273.8	307.9	257.9	271.3	249.9	267.3	258.3	248.5	1,037.6	1,110.9	1,023.9	1,039.8
기타	147.9	123.9	194.7	293.5	165.9	170.4	182.1	178.9	853.4	760.0	697.4	705.7
영업이익	30.3	102.1	-7.4	-478.2	65.2	164.1	146.4	257.3	-296.2	-353.2	633.0	1,061.7
영업이익률(%)	1.0%	3.3%	-0.2%	-12.7%	1.8%	5.2%	4.1%	6.0%	-2.4%	-2.6%	4.3%	7.0%
QoQ(%)	-71.7%	237.0%	적전	적지	흑전	151.8%	-10.8%	75.8%				
YoY(%)	흑전	흑전	적지	적전	115.1%	60.7%	흑전	흑전	적전	적지	흑전	67.7%
케미칼	-91.2	-46.8	-9.0	-102.1	24.7	33.3	-18.8	-27.2	-121.3	-249.1	12.0	103.7
영업이익률(%)	-8.5%	-3.8%	-0.8%	-8.9%	2.3%	2.9%	-1.6%	-2.5%	-2.5%	-5.4%	0.3%	2.3%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	34.6%	적전	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적전	적지	흑전	762.0%
태양광	136.2	156.2	7.9	-385.5	47.8	142.8	168.6	265.7	-257.5	-85.2	624.8	959.3
영업이익률(%)	8.5%	10.8%	0.5%	-18.7%	2.3%	9.2%	8.3%	9.7%	-4.5%	-1.2%	7.4%	10.8%
QoQ(%)	124.8%	14.7%	-94.9%	적전	흑전	198.9%	18.1%	57.6%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	적전	-64.9%	-8.6%	2,034.4%	흑전	적전	적지	흑전	53.5%
첨단소재	-1.8	9.8	3.6	-5.4	4.3	3.4	5.5	5.6	23.5	6.2	18.8	23.5
영업이익률(%)	-0.7%	3.2%	1.4%	-2.0%	1.7%	1.3%	2.1%	2.3%	2.3%	0.6%	1.8%	2.3%
QoQ(%)	적지	흑전	-63.3%	적전	흑전	-20.0%	60.0%	2.0%				
YoY(%)	적전	8.9%	-40.5%	적지	흑전	-65.0%	52.5%	흑전	-63.5%	-73.4%	201.4%	25.2%
기타	-12.9	-17.1	-9.9	14.7	-11.6	-15.4	-8.9	13.2	59.2	-25.2	-22.7	-24.9
영업이익률(%)	-8.7%	-13.8%	-5.1%	5.0%	-7.0%	-9.0%	-4.9%	7.4%	6.9%	-3.3%	-3.3%	-3.5%
QoQ(%)	적전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전				
YoY(%)	적지	적지	적지	-85.7%	적지	적지	적지	-10.0%	흑전	적전	적지	적지
지분법이익	134.6	3.2	99.1	-202.4	14.3	21.8	-15.7	-8.2	-327.6	34.5	12.2	118.7
QoQ(%)	흑전	-97.6%	2,996.9%	적전	흑전	52.7%	적전	적지				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	적지	-89.4%	580.5%	적전	적지	적전	흑전	-64.7%	875.0%
당기순이익	-30.2	-178.4	4.5	-411.2	-30.8	42.8	1.1	87.0	-1,369.0	-615.3	100.2	512.8
당기순이익률(%)	-1.0%	-5.7%	0.1%	-10.9%	-0.8%	1.4%	0.0%	2.0%	-11.0%	-4.6%	0.7%	3.4%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	-97.3%	7,483.8%				
YoY(%)	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	-74.6%	흑전	적지	적지	흑전	411.8%
지배순이익	-44.5	-201.6	-12.1	-392.3	-30.2	42.0	1.2	92.2	-1,404.4	-650.4	105.2	538.5

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	12,394.0	13,333.1	14,650.6	15,152.4	15,188.9
매출원가	11,008.2	11,845.1	12,162.2	12,226.3	12,250.5
매출총이익	1,385.8	1,488.0	2,488.4	2,926.1	2,938.4
판매비	1,686.1	1,852.7	1,855.4	1,864.4	1,873.6
영업이익	(300.2)	(364.8)	633.0	1,061.7	1,064.8
금융손익	(440.1)	(441.0)	(475.2)	(467.4)	(455.3)
종속/관계기업손익	(326.7)	34.5	12.2	118.7	152.2
기타영업외손익	(356.6)	(66.7)	(38.1)	(38.1)	(38.1)
세전이익	(1,423.7)	(838.0)	131.8	674.8	723.6
법인세	(315.6)	(225.1)	31.6	162.0	173.7
계속사업이익	(1,109.2)	(613.1)	100.2	512.8	549.9
중단사업이익	(259.8)	(2.2)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1,369.0)	(615.3)	100.2	512.8	549.9
비지배주주지분 손이익	35.4	35.2	(5.0)	(25.6)	(27.5)
지배주주순이익	(1,404.4)	(650.4)	105.2	538.5	577.4
지배주주지분포괄이익	648.0	(483.1)	116.7	597.1	640.3
NOPAT	(233.7)	(266.8)	481.1	806.9	809.2
EBITDA	415.2	419.5	1,418.6	1,858.7	1,861.9
성장성(%)					
매출액증가율	(5.23)	7.58	9.88	3.43	0.24
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	67.72	0.29
EBITDA증가율	(66.91)	1.04	238.16	31.02	0.17
영업이익증가율	적전	적지	흑전	67.73	0.29
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	411.88	7.22
EPS증가율	적지	적지	흑전	411.77	7.26
수익성(%)					
매출총이익률	11.18	11.16	16.98	19.31	19.35
EBITDA이익률	3.35	3.15	9.68	12.27	12.26
영업이익률	(2.42)	(2.74)	4.32	7.01	7.01
계속사업이익률	(8.95)	(4.60)	0.68	3.38	3.62

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(8,050)	(3,728)	603	3,086	3,310
BPS	54,793	52,796	53,399	56,485	59,795
CFPS	3,285	4,681	7,900	11,032	11,243
EBITDAPS	2,380	2,404	8,131	10,653	10,672
SPS	71,039	76,421	83,973	86,849	87,059
DPS	300	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(2.00)	(7.19)	70.32	13.74	12.81
PBR	0.29	0.51	0.79	0.75	0.71
PCFR	4.91	5.73	5.37	3.84	3.77
EV/EBITDA	35.32	46.37	14.77	11.13	10.81
PSR	0.23	0.35	0.50	0.49	0.49
재무비율(%)					
ROE	(15.99)	(7.01)	1.15	5.68	5.76
ROA	(5.12)	(2.06)	0.32	1.59	1.68
ROIC	(1.61)	(1.49)	2.49	4.17	4.15
부채비율	183.18	196.32	198.34	191.92	184.07
순부채비율	100.88	113.60	110.88	104.66	96.33
이자보상배율(배)	(0.55)	(0.68)	1.08	1.82	1.82

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,882.7	12,636.7	12,972.1	13,471.8	13,982.0
금융자산	2,558.1	2,906.4	3,146.2	3,352.9	3,839.1
현금성자산	2,184.4	2,470.5	2,705.9	2,897.6	3,382.6
매출채권	2,305.0	1,543.3	1,558.8	1,612.2	1,616.0
재고자산	4,257.5	5,679.9	5,736.7	5,933.2	5,947.5
기타유동자산	1,762.1	2,507.1	2,530.4	2,573.5	2,579.4
비유동자산	19,154.2	20,507.3	20,574.3	20,730.3	20,746.1
투자자산	5,433.9	5,875.8	5,928.4	5,981.5	5,994.4
금융자산	503.5	838.4	840.6	842.8	843.4
유형자산	10,727.0	11,181.8	11,253.7	11,408.2	11,457.2
무형자산	1,755.7	1,846.4	1,788.9	1,737.4	1,691.3
기타비유동자산	1,237.6	1,603.3	1,603.3	1,603.2	1,603.2
자산총계	30,036.8	33,144.0	33,546.4	34,202.1	34,728.1
유동부채	11,707.6	12,735.9	12,990.2	13,140.3	13,154.8
금융부채	6,425.3	7,287.5	7,289.1	7,290.8	7,291.2
매입채무	2,610.3	2,708.9	2,736.0	2,790.7	2,797.4
기타유동부채	2,672.0	2,739.5	2,965.1	3,058.8	3,066.2
비유동부채	7,722.4	9,223.1	9,311.9	9,345.7	9,348.2
금융부채	6,833.5	8,324.6	8,324.6	8,324.6	8,324.6
기타비유동부채	888.9	898.5	987.3	1,021.1	1,023.6
부채총계	19,430.0	21,959.0	22,302.1	22,486.0	22,503.0
지배주주지분	9,449.7	9,101.2	9,206.5	9,744.9	10,322.4
자본금	888.6	888.6	888.6	888.6	888.6
자본잉여금	1,562.4	1,771.4	1,771.4	1,771.4	1,771.4
자본조정	546.4	546.2	546.2	546.2	546.2
기타포괄이익누계액	2,319.8	2,451.9	2,451.9	2,451.9	2,451.9
이익잉여금	4,132.4	3,443.1	3,548.3	4,086.8	4,664.2
비지배주주지분	1,157.2	2,083.8	2,037.8	1,971.2	1,902.7
자본총계	10,606.9	11,185.0	11,244.3	11,716.1	12,225.1
순금융부채	10,700.6	12,705.8	12,467.6	12,262.5	11,776.7

현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	638.5	(655.0)	1,622.8	1,697.7	1,832.1
당기순이익	(1,369.0)	(615.3)	100.2	512.8	549.9
조정	1,913.0	1,355.1	1,288.3	1,296.9	1,292.5
감가상각비	715.5	784.3	785.6	797.0	797.2
외환거래손익	111.1	35.0	38.1	38.1	38.1
지분법손익	424.0	(692.7)	0.0	0.0	0.0
기타	662.4	1,228.5	464.6	461.8	457.2
영업활동 자산부채변동	94.5	(1,394.8)	234.3	(112.0)	(10.3)
투자활동 현금흐름	(3,287.4)	(1,748.6)	(841.5)	(949.8)	(791.1)
투자자산감소(증가)	1,568.4	1,732.6	(93.6)	(94.1)	(53.9)
자본증가(감소)	(3,397.6)	(2,010.5)	(800.0)	(900.0)	(800.0)
기타	(1,458.2)	(1,470.7)	52.1	44.3	62.8
재무활동 현금흐름	3,718.5	2,033.6	(557.5)	(557.5)	(558.8)
금융부채증가(감소)	3,485.1	2,353.4	1.6	1.6	0.4
자본증가(감소)	66.1	209.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	219.0	(477.1)	(559.1)	(559.1)	(559.2)
배당지급	(51.7)	(51.7)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	1,069.5	(369.9)	1,141.8	191.7	485.0
Unlevered CFO	573.2	816.8	1,378.2	1,924.8	1,961.6
Free Cash Flow	(2,759.1)	(2,665.5)	822.8	797.7	1,032.1

3) KCC(002380): 실리콘 부진 아쉬워. 2Q26에는 판가 상향 예상

투자의견: BUY

TP(12M): 600,000원

CP(4월 15일): 547,000원

- 1Q26 영업이익 860억원(QoQ +29%, YoY -17%) 전망. 컨센(1,141억원) 25% 하회 추정. 실리콘은 고부가 제품군의 물량 감소와 일부 고정비 부담 및 매출 이연 등 영향으로 영업이익 BEP 수준 전망. 견재/도료는 원가 상승 부담 영향 제한적

- 2Q26 영업이익 1,095억원(QoQ +27%, YoY -22%) 추정. 실리콘은 판가 상향에 따른 실적 개선 가능. 견재/도료도 원가 상승분 판가 반영 움직임 나타날 전망

- BUY, TP 60만원 유지. 실리콘의 최근 부진 탈피 여부 확인 필요

도표 1. KCC 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q26F	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,621.3	1,556.4	1,599.3	1.4	4.2	1,655.6	-2.1
영업이익	86.0	66.5	103.4	-16.8	29.3	114.1	-24.6
세전이익	119.3	567.3	75.4	58.2	-79.0	620.5	-80.8
순이익	90.2	274.8	44.1	104.5	-67.2	363.2	-75.2
영업이익률	5.3	4.3	6.5	-1.2	1.0	6.9	-1.6
세전이익률	7.4	36.4	4.7	2.6	-29.1	37.5	-30.1
순이익률	5.6	17.7	2.8	2.8	-12.1	21.9	-16.4

자료: 하나증권

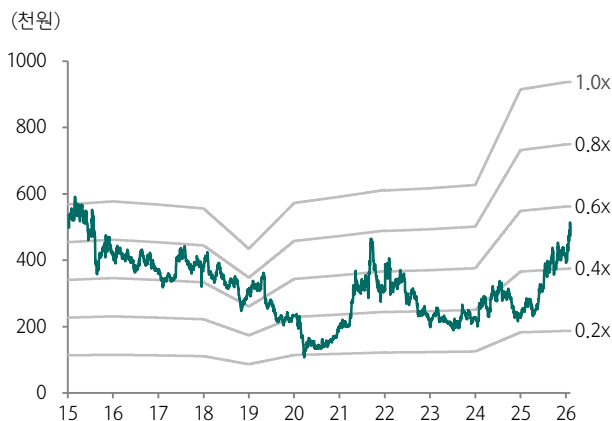
도표 2. KCC 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,592.1	6,595.3	-0.0	6,812.8	6,816.3	-0.1
영업이익	407.5	466.8	-12.7	485.3	510.0	-4.8
세전이익	397.3	254.4	56.2	240.4	309.0	-22.2
순이익	301.9	193.3	56.2	182.7	234.8	-22.2
영업이익률	6.2	7.1	-0.9	7.1	7.5	-0.4
세전이익률	6.0	3.9	2.2	3.5	4.5	-1.0
순이익률	4.6	2.9	1.6	2.7	3.4	-0.8

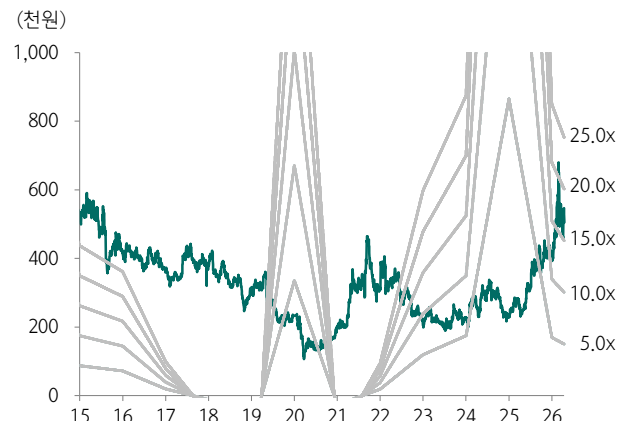
자료: 하나증권

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	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	1,599.3	1,705.3	1,622.8	1,556.4	1,621.3	1,675.6	1,634.5	1,660.7	6,658.8	6,483.8	6,592.1	6,812.8
QoQ(%)	-3.5%	6.6%	-4.8%	-4.1%	4.2%	3.3%	-2.5%	1.6%				
YoY(%)	0.7%	-4.1%	-0.7%	-6.1%	1.4%	-1.7%	0.7%	6.7%	5.9%	-2.6%	1.7%	3.3%
실리콘 사업부	774.1	796.8	749.1	747.2	737.0	790.5	754.6	775.9	2,995.3	3,067.1	3,058.0	3,280.1
건자재	232.3	251.9	247.0	235.4	244.8	242.4	240.9	242.7	1,097.1	966.6	970.7	968.0
도료	457.6	518.1	482.8	451.3	504.5	508.9	508.6	509.0	1,935.8	1,909.8	2,031.1	2,035.5
기타	135.4	138.5	144.0	122.5	135.0	133.8	130.4	133.1	630.6	540.3	532.2	529.2
영업이익	103.4	140.4	117.3	66.5	86.0	109.5	112.4	99.6	471.1	427.6	407.5	485.3
영업이익률(%)	6.5%	8.2%	7.2%	4.3%	5.3%	6.5%	6.9%	6.0%	7.1%	6.6%	6.2%	7.1%
QoQ(%)	5.2%	35.7%	-16.5%	-43.3%	29.3%	27.2%	2.7%	-11.4%				
YoY(%)	-3.2%	-0.1%	-6.4%	-32.3%	-16.8%	-22.0%	-4.1%	49.7%	50.74%	-9.23%	-4.70%	19.10%
실리콘	20.6	40.9	21.4	-1.8	2.9	22.1	29.4	31.8	73.0	81.1	86.3	151.0
영업이익률(%)	2.7%	5.1%	2.9%	-0.2%	0.4%	2.8%	3.9%	4.1%	2.4%	2.6%	2.8%	4.6%
QoQ(%)	-20.5%	98.5%	-47.6%	적전	흑전	650.8%	33.0%	8.1%				
YoY(%)	651.3%	122.2%	-17.3%	적전	-85.7%	-45.9%	37.5%	흑전	흑전	11.1%	6.5%	74.9%
건자재	23.7	31.9	33.5	26.0	26.5	30.0	29.8	28.7	173.7	115.1	114.9	114.8
영업이익률(%)	10.2%	12.7%	13.5%	11.0%	10.8%	12.4%	12.4%	11.8%	15.8%	11.9%	11.8%	11.9%
QoQ(%)	-32.0%	34.4%	4.8%	-22.4%	1.9%	13.3%	-0.7%	-3.7%				
YoY(%)	-46.6%	-40.3%	-18.0%	-25.6%	11.4%	-6.1%	-11.0%	10.4%	-10.1%	-33.7%	-0.2%	-0.1%
도료	55.9	64.7	57.0	41.9	57.3	57.6	53.3	39.4	217.3	219.4	207.7	220.6
영업이익률(%)	12.2%	12.5%	11.8%	9.3%	11.4%	11.3%	10.5%	7.7%	11.2%	11.5%	10.2%	10.8%
QoQ(%)	41.3%	15.6%	-11.9%	-26.5%	36.9%	0.4%	-7.4%	-26.1%				
YoY(%)	2.4%	-2.1%	-0.1%	5.8%	2.5%	-11.0%	-6.4%	-5.9%	23.6%	1.0%	-5.4%	6.2%
기타	-4.4	-0.9	-0.3	-5.3	-5.8	-5.8	-5.6	-5.7	-12.9	-10.9	-22.9	-22.7
영업이익률(%)	-3.3%	-0.7%	-0.2%	-4.3%	-4.3%	-4.3%	-4.3%	-4.3%	-2.1%	-2.0%	-4.3%	-4.3%
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	274.8	90.2	66.6	76.3	68.9	326.6	1,538.5	301.9	182.7
당기순이익률(%)	2.8%	52.4%	20.1%	17.7%	5.6%	4.0%	4.7%	4.1%	4.9%	23.7%	4.6%	2.7%
QoQ(%)	흑전	1,927.9%	-63.5%	-15.8%	-67.2%	-26.2%	14.7%	-9.8%				
YoY(%)	-90.4%	흑전	흑전	흑전	104.7%	-92.5%	-76.6%	-74.9%	253.0%	371.1%	-80.4%	-39.5%
지배순이익	44.1	893.3	326.3	274.8	90.2	66.6	76.3	68.9	343.8	1,538.5	301.9	182.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,658.8	6,483.8	6,592.1	6,812.8	7,015.8
매출원가	5,028.0	4,846.3	5,195.8	5,305.5	5,447.1
매출총이익	1,630.8	1,637.5	1,396.3	1,507.3	1,568.7
판매비	1,159.6	1,209.9	988.8	1,021.9	1,052.4
영업이익	471.1	427.6	407.5	485.3	516.3
금융손익	(60.5)	2,303.9	(25.4)	(270.1)	(266.5)
종속/관계기업손익	76.1	3.8	15.0	20.0	20.0
기타영업외손익	20.9	(346.5)	0.2	5.2	8.2
세전이익	507.6	2,388.8	397.3	240.4	277.9
법인세	181.1	850.3	95.3	57.7	66.7
계속사업이익	326.6	1,538.5	301.9	182.7	211.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	326.6	1,538.5	301.9	182.7	211.2
비배주주지분 손이익	(17.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	343.8	1,538.5	301.9	182.7	211.2
지배주주지분포괄이익	355.0	2,632.1	301.9	182.7	211.2
NOPAT	303.1	275.4	309.7	368.8	392.4
EBITDA	902.4	886.6	831.7	881.9	891.0
성장성(%)					
매출액증가율	5.89	(2.63)	1.67	3.35	2.98
NOPAT증가율	156.21	(9.14)	12.45	19.08	6.40
EBITDA증가율	19.35	(1.75)	(6.19)	6.04	1.03
영업이익증가율	50.75	(9.23)	(4.70)	19.09	6.39
(지배주주)순이익증가율	61.64	347.50	(80.38)	(39.48)	15.60
EPS증가율	61.68	347.46	(80.37)	(39.49)	15.60
수익성(%)					
매출총이익률	24.49	25.26	21.18	22.12	22.36
EBITDA이익률	13.55	13.67	12.62	12.94	12.70
영업이익률	7.07	6.59	6.18	7.12	7.36
계속사업이익률	4.90	23.73	4.58	2.68	3.01

투자지표

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	38,691	173,128	33,977	20,561	23,769
BPS	626,887	914,799	936,362	944,510	955,865
CFPS	121,101	119,816	89,297	95,506	96,865
EBITDAPS	101,545	99,767	93,596	99,242	100,264
SPS	749,315	729,628	741,809	766,644	789,488
DPS	10,000	15,000	15,000	15,000	15,000
주가지표(배)					
PER	6.09	2.43	16.10	26.60	23.01
PBR	0.38	0.46	0.58	0.58	0.57
PCFR	1.94	3.51	6.13	5.73	5.65
EV/EBITDA	7.35	9.27	10.56	9.72	9.38
PSR	0.31	0.58	0.74	0.71	0.69
재무비율(%)					
ROE	6.58	23.51	3.81	2.27	2.60
ROA	2.57	10.19	1.78	1.07	1.22
ROIC	4.87	4.11	4.48	5.44	5.87
부채비율	154.58	114.76	112.77	113.30	113.29
순부채비율	86.16	57.27	51.29	48.21	45.03
이자보상비율(배)	1.35	1.26	1.18	1.41	1.49

자료: 하나증권

대차대조표

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,994.5	3,982.8	4,407.3	4,731.4	5,046.0
금융자산	1,047.4	1,244.2	1,623.0	1,853.8	2,082.7
현금성자산	501.3	1,193.6	1,571.6	1,800.7	2,028.0
매출채권	1,213.5	1,066.9	1,084.7	1,121.0	1,154.4
재고자산	1,583.2	1,530.0	1,555.5	1,607.6	1,655.5
기타유동자산	150.4	141.7	144.1	149.0	153.4
비유동자산	9,411.8	12,820.7	12,648.7	12,521.0	12,421.4
투자자산	3,123.9	5,935.6	5,943.9	5,960.8	5,976.3
금융자산	2,778.0	5,470.5	5,471.0	5,472.1	5,473.0
유형자산	3,525.5	4,324.0	4,186.7	4,079.7	3,997.3
무형자산	1,407.3	1,167.6	1,124.5	1,087.0	1,054.3
기타비유동자산	1,355.1	1,393.5	1,393.6	1,393.5	1,393.5
자산총계	13,406.3	16,803.6	17,056.0	17,252.4	17,467.4
유동부채	3,230.9	3,982.4	4,011.7	4,071.4	4,126.4
금융부채	1,649.0	2,618.3	2,627.4	2,646.0	2,663.1
매입채무	770.3	679.5	690.8	713.9	735.2
기타유동부채	811.6	684.6	693.5	711.5	728.1
비유동부채	4,909.4	4,996.6	5,028.2	5,092.5	5,151.6
금융부채	3,935.3	3,107.2	3,107.2	3,107.2	3,107.2
기타비유동부채	974.1	1,889.4	1,921.0	1,985.3	2,044.4
부채총계	8,140.3	8,979.1	9,039.9	9,163.9	9,278.0
지배주주지분	5,266.0	7,824.5	8,016.1	8,088.5	8,189.4
자본금	48.1	48.1	48.1	48.1	48.1
자본잉여금	349.8	349.8	349.8	349.8	349.8
자본조정	(504.4)	(504.4)	(504.4)	(504.4)	(504.4)
기타포괄이익누계액	(20.3)	1,004.6	1,004.6	1,004.6	1,004.6
이익잉여금	5,392.7	6,926.4	7,118.0	7,190.4	7,291.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,266.0	7,824.5	8,016.1	8,088.5	8,189.4
순금융부채	4,537.0	4,481.3	4,111.6	3,899.4	3,687.6

현금흐름표

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	596.8	789.5	710.6	816.4	817.4
당기순이익	326.6	1,538.5	301.9	182.7	211.2
조정	616.7	(751.4)	396.2	608.3	582.8
감가상각비	431.3	459.0	424.2	396.6	374.7
외환거래손익	(24.8)	66.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(76.1)	(3.8)	(15.0)	(20.0)	(20.0)
기타	286.3	(1,272.6)	(13.0)	231.7	228.1
영업활동 자산부채변동	(346.5)	2.4	12.5	25.4	23.4
투자활동 현금흐름	281.5	269.4	119.3	(137.2)	(138.6)
투자자산감소(증가)	398.0	(2,752.4)	6.7	3.1	4.5
자본증가(감소)	(257.7)	(319.9)	(243.9)	(252.1)	(259.6)
기타	141.2	3,341.7	356.5	111.8	116.5
재무활동 현금흐름	(907.4)	(272.3)	(445.6)	(436.9)	(439.5)
금융부채증가(감소)	(98.1)	141.1	9.1	18.6	17.1
자본증가(감소)	(203.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(547.3)	(339.9)	(344.4)	(345.2)	(346.3)
배당지급	(58.8)	(73.5)	(110.3)	(110.3)	(110.3)
현금의 증감	(29.0)	786.6	(473.7)	229.1	227.3
Unlevered CFO	1,076.2	1,064.7	793.5	848.7	860.8
Free Cash Flow	339.1	469.6	466.7	564.3	557.9

4) 롯데케미칼(011170): 긍정적 래깅 효과로 흑전 예상

투자의견: BUY
 TP(12M): 100,000원
 CP(4월 15일): 89,600원

- 1Q26 영업이익 817억원(QoQ 흑전, YoY 흑전) 예상. 컨센(-1,956억원) 대폭 상회 예상. 유가/판가 상승에 따른 긍정적 래깅 효과 등 영향. LC USA 또한 낮은 에탄 가격 하에서 EG 가격 상승 나타나며 흑자전환 한 것으로 추정
- 2Q26 영업이익 996억원(QoQ +22%, YoY 흑전) 추정. 유가 하락 가능성에도 불구하고 하락폭이 크지는 않을 것이며, 재고확보 움직임 나타나며 5~6월 역래깅 효과 크지 않아
- 이란 전쟁 이후 역래깅 효과에도 불구하고 중동 정상화에 시간 소요 감안 시 반사 수혜

도표 1. 롯데케미칼 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q26F	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	4,468.0	4,709.9	4,789.9	-6.7	-5.1	4,919.0	-9.2
영업이익	81.7	-433.5	-132.2	흑전	흑전	-195.6	-141.8
세전이익	6.7	-1,716.0	-246.7	흑전	흑전	-308.3	-102.2
순이익	3.9	-1,323.8	-190.8	흑전	흑전	-279.3	-101.4
영업이익률	1.8	-9.2	-2.8	4.6	11.0	-4.0	5.8
세전이익률	0.1	-36.4	-5.2	5.3	36.6	-6.3	6.4
순이익률	0.1	-28.1	-4.0	4.1	28.2	-5.7	5.8

자료: 하나증권

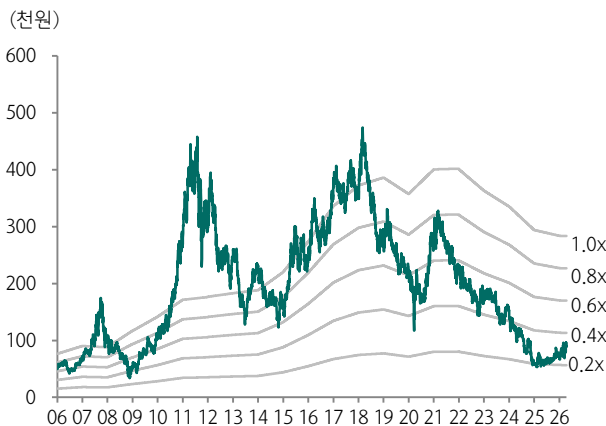
도표 2. 롯데케미칼 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	19,869.8	20,014.4	-0.7	16,420.2	20,808.7	-21.1
영업이익	-319.0	-445.5	적지	244.4	286.3	-14.6
세전이익	-632.7	-1,023.7	적지	5.8	-108.5	흑전
순이익	-395.6	-661.3	적지	3.6	-70.1	흑전
영업이익률	-1.6	-2.2	0.6	1.5	1.4	0.1
세전이익률	-3.2	-5.1	1.9	0.0	-0.5	0.6
순이익률	-2.0	-3.3	1.3	0.0	-0.3	0.4

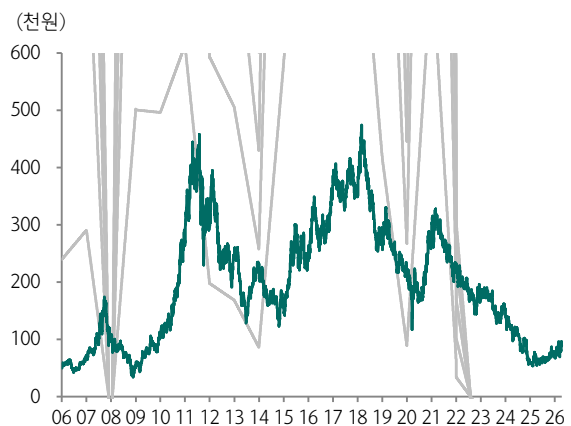
자료: 하나증권

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	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	4,789.9	4,197.1	4,786.1	4,709.9	4,468.0	5,891.7	4,602.8	4,907.3	20,430.4	18,483.0	19,869.8	16,420.2
QoQ(%)	-2.2%	-12.4%	14.0%	-1.6%	-5.1%	31.9%	-21.9%	6.6%				
YoY(%)	-5.8%	-20.0%	-8.0%	-3.8%	-6.7%	40.4%	-3.8%	4.2%	2.4%	-9.5%	7.5%	-17.4%
Olefin 부문	2,200.3	1,750.7	2,111.7	1,967.2	1,343.3	1,709.0	1,281.9	1,365.5	8,920.1	8,029.9	5,699.7	4,406.2
Aromatic 부문	514.4	356.5	311.6	319.3	298.8	357.0	299.0	316.7	2,365.5	1,501.8	1,271.5	1,034.3
LC Titan	487.2	466.4	806.2	887.0	1,109.9	1,795.5	1,310.7	1,390.2	2,216.4	2,646.8	5,606.2	4,480.8
롯데첨단소재	1,108.2	1,045.5	1,022.2	929.5	1,036.5	1,334.0	1,008.8	1,089.8	4,382.2	4,105.4	4,469.1	3,580.7
LC USA	155.4	113.8	153.8	169.6	201.4	192.2	175.9	186.7	589.8	592.6	756.1	600.7
롯데정밀화학	445.6	424.7	443.4	439.1	472.3	477.1	473.5	477.1	1,670.5	1,752.8	1,900.0	1,919.0
롯데에너지머티	158.0	204.9	143.7	170.9	178.6	199.6	225.9	254.0	902.2	677.5	698.1	692.8
영업이익	-132.2	-244.9	-132.6	-433.9	81.7	99.6	-207.0	-293.3	-894.9	-943.5	-319.0	244.4
영업이익률(%)	-2.8%	-5.8%	-2.8%	-9.2%	1.8%	1.7%	-4.5%	-6.0%	-4.4%	-5.1%	-1.6%	1.5%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	22.0%	적전	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
Olefin 부문	-76.7	-128.4	-76.4	-165.6	12.3	29.5	-128.3	-154.2	-406.6	-447.1	-240.7	2.1
영업이익률(%)	-3.5%	-7.3%	-3.6%	-8.4%	0.9%	1.7%	-10.0%	-11.3%	-4.6%	-5.6%	-4.2%	0.0%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	140.1%	적전	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
Aromatic 부문	14.5	2.8	11.5	10.6	32.6	29.5	-4.0	-19.0	-34.9	39.4	39.0	12.7
영업이익률(%)	2.8%	0.8%	3.7%	3.3%	10.9%	8.3%	-1.4%	-6.0%	-1.5%	2.6%	3.1%	1.2%
QoQ(%)	흑전	-80.7%	310.7%	-7.8%	207.5%	-9.5%	적전	적지				
YoY(%)	흑전	-42.9%	흑전	흑전	124.8%	953.2%	적전	적전	적지	흑전	-0.9%	-67.5%
LC Titan	-40.7	-52.2	-50.7	-275.0	4.6	10.2	-125.8	-156.0	-261.8	-418.6	-266.9	-34.0
영업이익률(%)	-8.4%	-11.2%	-6.3%	-31.0%	0.4%	0.6%	-9.6%	-11.2%	-11.8%	-15.8%	-4.8%	-0.8%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	122.8%	적전	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
롯데첨단소재	72.9	56.0	57.5	22.1	61.5	49.8	64.9	36.8	187.9	208.5	213.1	231.3
영업이익률(%)	6.6%	5.4%	5.6%	2.4%	5.9%	3.7%	6.4%	3.4%	4.3%	5.1%	4.8%	6.5%
QoQ(%)	145.5%	-23.2%	2.7%	-61.6%	178.4%	-19.0%	30.2%	-43.3%				
YoY(%)	64.2%	-26.0%	50.9%	-25.6%	-15.6%	-11.0%	12.9%	66.5%	-19.2%	11.0%	2.2%	8.6%
LC USA	-4.8	-38.4	-6.9	-34.3	6.0	5.4	3.5	7.5	-106.6	-84.4	22.4	24.0
영업이익률(%)	-3.1%	-33.7%	-4.5%	-20.2%	3.0%	2.8%	2.0%	4.0%	-18.1%	-14.2%	3.0%	4.0%
QoQ(%)	적전	적지	적지	적지	흑전	-10.9%	-34.6%	112.3%				
YoY(%)	적지	적지	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전	7.2%
롯데정밀화학	18.8	8.7	27.6	19.3	28.8	32.1	30.9	30.1	50.4	74.4	121.9	133.1
영업이익률(%)	4.2%	2.0%	6.2%	4.4%	6.1%	6.7%	6.5%	6.3%	3.0%	4.2%	6.4%	6.9%
QoQ(%)	54.1%	-53.7%	216.8%	-30.0%	49.4%	11.3%	-3.8%	-2.7%				
YoY(%)	74.1%	-49.1%	166.9%	58.2%	53.4%	269.0%	12.1%	55.8%	-67.4%	47.5%	63.9%	9.2%
롯데에너지머티	-46.0	-31.1	-34.3	-33.8	-21.6	-14.3	-5.5	4.1	-64.5	-145.2	-37.3	45.6
영업이익률(%)	-29.1%	-15.2%	-23.9%	-19.8%	-12.1%	-7.2%	-2.4%	1.6%	-7.1%	-21.4%	-5.3%	6.6%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전				
YoY(%)	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전
당기순이익	-246.3	-471.3	-163.6	-1,595.0	4.6	22.2	-219.9	-287.7	-1,825.6	-2,476.2	-480.8	4.4
당기순이익률(%)	-5.1%	-11.2%	-3.4%	-33.9%	0.1%	0.4%	-4.8%	-5.9%	-8.9%	-13.4%	-2.4%	0.0%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	387.2%	적전	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
지배순이익	-190.8	-404.5	-118.0	-1,323.8	3.9	18.9	-186.9	-231.4	-1,710.5	-2,037.1	-395.6	3.6

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	19,894.8	18,483.0	19,869.8	16,420.2	16,211.8
매출원가	19,590.3	18,221.0	19,468.5	15,555.7	15,259.3
매출총이익	304.5	262.0	401.3	864.5	952.5
판매비	1,219.1	1,205.1	720.3	620.1	592.9
영업이익	(914.5)	(943.1)	(319.0)	244.4	359.5
금융손익	(360.7)	(577.8)	(288.7)	(264.6)	(208.6)
종속/관계기업손익	(120.8)	(104.7)	(25.0)	26.0	26.0
기타영업외손익	(883.2)	(1,084.4)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(2,279.3)	(2,710.0)	(632.7)	5.8	176.9
법인세	(440.8)	(226.6)	(151.8)	1.4	42.5
계속사업이익	(1,838.5)	(2,483.5)	(480.8)	4.4	134.4
중단사업이익	12.9	7.3	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1,825.6)	(2,476.2)	(480.8)	4.4	134.4
비배주주지분 손이익	(115.0)	(439.0)	(85.3)	0.8	23.8
지배주주순이익	(1,710.5)	(2,037.1)	(395.6)	3.6	110.6
지배주주지분포괄이익	(824.4)	(2,085.2)	(391.5)	3.6	109.5
NOPAT	(737.7)	(864.3)	(242.4)	185.7	273.2
EBITDA	376.1	289.7	1,034.9	1,447.7	1,549.3
성장성(%)					
매출액증가율	(0.26)	(7.10)	7.50	(17.36)	(1.27)
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	47.12
EBITDA증가율	(54.41)	(22.97)	257.23	39.89	7.02
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	47.09
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	2,972.22
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	2,977.38
수익성(%)					
매출총이익률	1.53	1.42	2.02	5.26	5.88
EBITDA이익률	1.89	1.57	5.21	8.82	9.56
영업이익률	(4.60)	(5.10)	(1.61)	1.49	2.22
계속사업이익률	(9.24)	(13.44)	(2.42)	0.03	0.83

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(39,988)	(47,624)	(9,247)	84	2,585
BPS	335,527	294,208	283,975	283,074	284,673
CFPS	13,232	9,406	19,435	29,087	31,461
EBITDAPS	8,793	6,772	24,193	33,845	36,219
SPS	465,099	432,094	464,515	383,869	378,997
DPS	2,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	(1.50)	(1.48)	(9.69)	1,066.67	34.66
PBR	0.18	0.24	0.32	0.32	0.31
PCFR	4.52	7.47	4.61	3.08	2.85
EV/EBITDA	43.51	55.13	16.50	10.66	9.10
PSR	0.13	0.16	0.19	0.23	0.24
재무비율(%)					
ROE	(11.44)	(15.13)	(3.20)	0.03	0.91
ROA	(5.03)	(6.20)	(1.28)	0.01	0.37
ROIC	(3.38)	(4.00)	(1.19)	0.94	1.46
부채비율	72.87	76.52	80.53	79.21	67.90
순부채비율	40.88	44.92	48.86	39.50	31.52
이자보상비율(배)	(2.18)	(2.31)	(0.81)	0.62	0.98

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,983.4	7,994.5	8,013.9	8,919.8	8,352.2
금융자산	3,514.0	2,790.9	2,424.8	4,289.7	3,780.0
현금성자산	2,111.8	1,870.3	1,436.5	3,469.9	2,970.4
매출채권	2,088.0	1,781.7	1,915.4	1,582.8	1,562.7
재고자산	2,818.4	2,910.0	3,128.4	2,585.2	2,552.4
기타유동자산	563.0	511.9	545.3	462.1	457.1
비유동자산	25,568.9	23,122.9	22,830.8	21,594.8	20,358.0
투자자산	4,655.6	4,302.3	4,615.0	3,837.1	3,790.1
금융자산	801.3	523.2	552.4	479.8	475.4
유형자산	16,084.5	14,585.1	14,130.6	13,807.9	12,739.9
무형자산	3,314.1	2,645.2	2,494.8	2,359.5	2,237.7
기타비유동자산	1,514.7	1,590.3	1,590.4	1,590.3	1,590.3
자산총계	34,552.3	31,117.3	30,844.7	30,514.6	28,710.2
유동부채	8,502.3	7,673.6	7,891.7	7,749.3	5,880.3
금융부채	6,353.4	5,589.8	5,652.8	5,896.2	4,050.6
매입채무	1,275.9	1,365.8	1,468.3	1,213.4	1,198.0
기타유동부채	873.0	718.0	770.6	639.7	631.7
비유동부채	6,062.0	5,815.3	5,867.5	5,737.6	5,729.8
금융부채	5,332.5	5,119.5	5,119.5	5,119.5	5,119.5
기타비유동부채	729.5	695.8	748.0	618.1	610.3
부채총계	14,564.4	13,488.9	13,759.2	13,486.9	11,610.1
지배주주지분	14,352.3	12,584.8	12,147.1	12,108.6	12,177.0
자본금	213.9	213.9	213.9	213.9	213.9
자본잉여금	1,730.4	2,085.9	2,085.9	2,085.9	2,085.9
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	1,345.7	1,241.2	1,241.2	1,241.2	1,241.2
이익잉여금	11,062.4	9,043.9	8,606.2	8,567.6	8,636.0
비지배주주지분	5,635.6	5,043.6	4,938.4	4,919.2	4,923.1
자본총계	19,987.9	17,628.4	17,085.5	17,027.8	17,100.1
순금융부채	8,171.9	7,918.5	8,347.5	6,726.0	5,390.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,542.4	488.9	836.2	1,608.5	1,325.4
당기순이익	(1,825.6)	(2,476.2)	(480.8)	4.4	134.4
조정	2,339.0	2,892.0	1,464.0	1,238.5	1,168.9
감가상각비	1,290.7	1,232.8	1,353.9	1,203.4	1,189.8
외환거래손익	(10.0)	72.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	120.8	212.3	25.0	(26.0)	(26.0)
기타	937.5	1,374.3	85.1	61.1	5.1
영업활동 자산부채변동	1,029.0	73.1	(147.0)	365.6	22.1
투자활동 현금흐름	(1,948.2)	(581.0)	(867.9)	543.4	426.2
투자자산감소(증가)	5,256.9	5,836.3	(357.7)	784.0	53.0
자본증가(감소)	(2,238.1)	(1,621.3)	(749.0)	(745.3)	0.0
기타	(4,967.0)	(4,796.0)	238.8	504.7	373.2
재무활동 현금흐름	826.3	(1,346.7)	(370.9)	(196.1)	(2,255.9)
금융부채증가(감소)	1,648.3	(1,230.6)	63.0	243.4	(1,845.6)
자본증가(감소)	(212.6)	355.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(419.6)	(408.4)	(391.7)	(397.3)	(368.1)
배당지급	(189.8)	(63.3)	(42.2)	(42.2)	(42.2)
현금의 증감	420.5	(1,438.8)	(389.8)	2,033.4	(499.5)
Unlevered CFO	566.0	402.3	831.3	1,244.2	1,345.8
Free Cash Flow	(695.7)	(1,132.4)	87.1	863.2	1,325.4

5) 금호석유화학(011780): 단기 부진 vs. 중장기 사이클 턴어라운드

투자의견: BUY

TP(12M): 180,000원

CP(4월 15일): 133,700원

- 1Q26 영업이익 642억원(QoQ +4,042%, YoY -47%) 전망. 컨센(734억원) -13% 하회 추정. 정기보수 및 일회성 비용 제거로 전분기 대비 대폭 개선되나, 이란 전쟁으로 BD 급등하며 3월부터 원가 부담 확대. BD/SM 등 조달 이슈로 3월 가동률 전반 크게 조정
- 2Q26 영업이익 772억원(QoQ +20%, YoY +18%) 추정. BD 급등분을 판가에 전가함에 따라 합성고무 중심으로 실적 개선. 5월 중순부터 원료 조달 이슈 점진적 해소 가정
- BUY, TP 18만원 유지. 말레이/중국 장갑업체 재고소진으로 가동률 상향 중. NBL 턴어라운드 기대. 범용고무 또한 재건수요 수혜 예상. MDI 호조로 지분법 이익도 호조 예상

도표 1. 금호석유화학 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q26F	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,533.6	1,589.7	1,908.2	-19.6	-3.5	1,712.6	-10.5
영업이익	64.2	1.5	120.6	-46.8	4,041.5	73.4	-12.5
세전이익	119.5	-4.4	157.3	-24.0	흑전	93.0	28.5
순이익	90.2	1.4	125.0	-27.8	6,342.9	81.6	10.5
영업이익률	4.2	0.1	6.3	-2.1	4.1	4.3	-0.1
세전이익률	7.8	-0.3	8.2	-0.5	8.1	5.4	2.4
순이익률	5.9	0.1	6.6	-0.7	5.8	4.8	1.1

자료: 하나증권

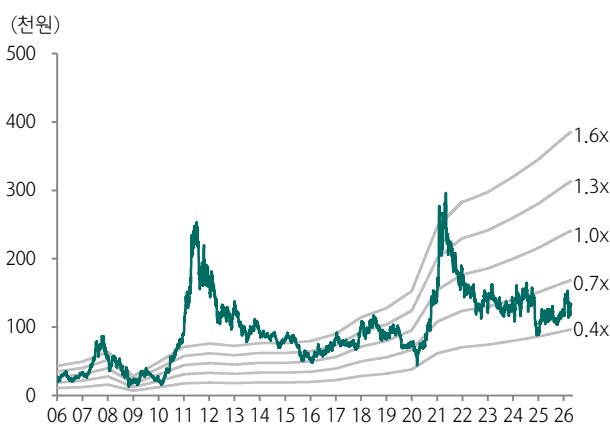
도표 2. 금호석유화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	4,960.6	7,091.9	-30.1	7,047.1	7,385.6	-4.6
영업이익	344.1	447.8	-23.2	525.1	561.5	-6.5
세전이익	545.2	679.8	-19.8	746.0	813.4	-8.3
순이익	414.3	516.7	-19.8	567.0	618.2	-8.3
영업이익률	6.9	6.3	0.6	7.5	7.6	-0.2
세전이익률	11.0	9.6	1.4	10.6	11.0	-0.4
순이익률	8.4	7.3	1.1	8.0	8.4	-0.3

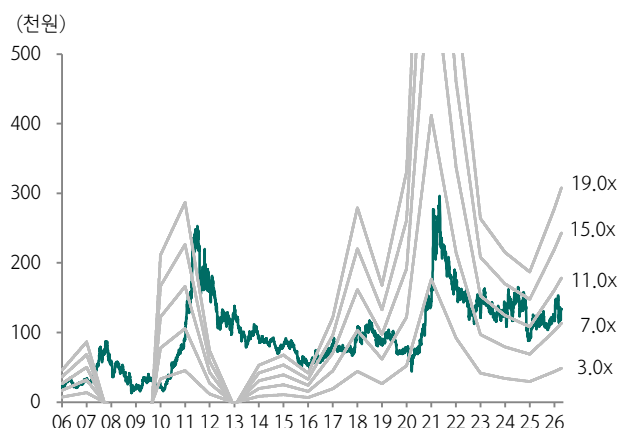
자료: 하나증권

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	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	1,908.2	1,773.4	1,643.8	1,589.7	1,533.6	1,018.3	1,117.0	1,291.7	7,155.0	6,915.1	4,960.6	7,047.1
QoQ(%)	5.6%	-7.1%	-7.3%	-3.3%	-3.5%	-33.6%	9.7%	15.6%				
YoY(%)	14.4%	-4.3%	-10.1%	-12.0%	-19.6%	-42.6%	-32.0%	-18.7%	13.2%	-3.4%	-28.3%	42.1%
합성고무	757.2	674.5	632.2	607.3	596.3	394.3	429.0	522.4	2,795.2	2,671.2	1,942.0	3,038.5
합성수지	336.0	298.2	272.5	266.2	258.7	162.9	174.2	191.6	1,282.9	1,172.9	787.4	1,131.8
에너지/정밀화학	195.5	187.5	185.0	166.1	172.5	176.5	187.1	178.9	773.8	734.1	715.1	720.0
페놀(금호 P&B)	431.7	432.6	378.7	364.5	329.8	161.2	184.8	228.4	1,635.2	1,607.5	904.1	1,326.9
EPDM/TPV	187.8	180.6	175.4	185.6	176.3	123.4	141.9	170.3	667.9	729.4	612.0	829.8
영업이익	120.6	65.2	84.4	1.5	64.2	77.2	100.3	102.4	272.8	271.8	344.1	525.1
영업이익률(%)	6.3%	3.7%	5.1%	0.1%	4.2%	7.6%	9.0%	7.9%	3.8%	3.9%	6.9%	7.5%
QoQ(%)	1,111.5%	-45.9%	29.5%	-98.2%	4,041.5%	20.3%	30.0%	2.1%				
YoY(%)	53.4%	-45.3%	29.8%	-84.4%	-46.8%	18.4%	18.8%	6,510.3%	-23.7%	-0.4%	26.6%	52.6%
합성고무	46.0	8.5	31.2	15.8	34.1	31.0	43.9	42.7	100.8	101.5	151.7	244.5
영업이익률(%)	6.1%	1.3%	4.9%	2.6%	5.7%	7.9%	10.2%	8.2%	3.6%	3.8%	7.8%	8.0%
QoQ(%)	150.7%	-81.5%	266.8%	-49.3%	116.1%	-9.3%	41.7%	-2.6%				
YoY(%)	83.3%	-81.8%	190.3%	-13.9%	-25.8%	264.5%	40.8%	170.4%	4.1%	0.7%	49.5%	61.1%
합성수지	5.2	5.3	4.4	-9.5	-2.4	-0.2	1.4	2.8	-18.3	5.4	1.6	17.0
영업이익률(%)	1.5%	1.8%	1.6%	-3.6%	-0.9%	-0.1%	0.8%	1.4%	-1.4%	0.5%	0.2%	1.5%
QoQ(%)	흑전	1.9%	-17.7%	적전	적지	적지	흑전	95.8%				
YoY(%)	흑전	349.2%	흑전	적지	적전	적전	-67.5%	흑전	적지	흑전	-69.3%	933.8%
에너지/정밀화학	43.6	38.7	43.1	-2.3	21.8	35.3	41.0	37.7	138.1	123.1	135.9	150.5
영업이익률(%)	22.3%	20.6%	23.3%	-1.4%	12.7%	20.0%	21.9%	21.1%	17.9%	16.8%	19.0%	20.9%
QoQ(%)	241.7%	-11.2%	11.4%	적전	흑전	61.6%	16.2%	-8.2%				
YoY(%)	27.4%	-10.7%	-9.9%	적전	-49.9%	-8.8%	-4.8%	흑전	-22.1%	-10.9%	10.3%	10.8%
페놀(금호 P&B)	1.9	-2.3	-14.4	-22.3	-10.9	-4.5	-4.7	-3.2	-17.9	-37.1	-23.3	3.8
영업이익률(%)	0.4%	-0.5%	-3.8%	-6.1%	-3.3%	-2.8%	-2.5%	-1.4%	-1.1%	-2.3%	-2.6%	0.3%
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	19.8	21.5	15.6	18.7	22.4	70.1	78.9	78.2	109.3
영업이익률(%)	12.7%	8.3%	11.5%	10.7%	12.2%	12.7%	13.2%	13.2%	10.5%	10.8%	12.8%	13.2%
QoQ(%)	127.6%	-37.2%	34.7%	-2.0%	8.4%	-27.1%	19.5%	20.0%				
YoY(%)	3.0%	-33.0%	44.3%	88.6%	-10.2%	4.2%	-7.5%	13.3%	-18.9%	12.6%	-0.9%	39.7%
당기순이익	124.8	57.7	106.9	1.4	90.3	97.6	118.3	108.2	348.6	290.9	414.3	567.0
당기순이익률(%)	6.5%	3.3%	6.5%	0.1%	5.9%	9.6%	10.6%	8.4%	4.9%	4.2%	8.4%	8.0%
QoQ(%)	103.5%	-53.8%	85.2%	-98.7%	6,158.0%	8.1%	21.2%	-8.6%				
YoY(%)	21.7%	-56.1%	101.2%	-97.6%	-27.7%	69.1%	10.6%	7,399.8%	-22.0%	-16.5%	42.4%	36.8%
지배순이익	125.0	57.7	106.9	1.4	90.2	97.6	118.3	108.2	348.6	290.9	414.3	567.0

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	7,155.0	6,915.1	4,960.6	7,047.1	7,138.6
매출원가	6,569.4	6,311.2	4,395.0	6,243.8	6,301.6
매출총이익	585.6	603.9	565.6	803.3	837.0
판매비	312.8	332.1	221.5	278.2	285.5
영업이익	272.8	271.8	344.1	525.1	551.4
금융손익	7.9	(16.3)	9.4	9.2	12.4
종속/관계기업손익	93.4	131.1	180.0	200.0	220.0
기타영업외손익	33.5	(37.7)	11.7	11.7	11.7
세전이익	407.6	348.8	545.2	746.0	795.5
법인세	59.0	57.9	130.8	179.0	190.9
계속사업이익	348.6	290.9	414.3	567.0	604.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	348.6	290.9	414.3	567.0	604.6
비지배주주지분 손이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	348.6	290.9	414.3	567.0	604.6
지배주주지분포괄이익	334.8	315.3	414.3	567.0	604.6
NOPAT	233.3	226.7	261.5	399.1	419.1
EBITDA	548.0	589.3	669.1	861.9	908.6
성장성(%)					
매출액증가율	13.17	(3.35)	(28.26)	42.06	1.30
NOPAT증가율	(29.47)	(2.83)	15.35	52.62	5.01
EBITDA증가율	(10.19)	7.54	13.54	28.81	5.42
영업이익증가율	(24.01)	(0.37)	26.60	52.60	5.01
(지배주주)순이익증가율	(21.98)	(16.55)	42.42	36.86	6.63
EPS증가율	(18.44)	(13.06)	48.39	37.74	6.64
수익성(%)					
매출총이익률	8.18	8.73	11.40	11.40	11.72
EBITDA이익률	7.66	8.52	13.49	12.23	12.73
영업이익률	3.81	3.93	6.94	7.45	7.72
계속사업이익률	4.87	4.21	8.35	8.05	8.47

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	11,321	9,843	14,606	20,119	21,455
BPS	199,918	215,808	235,661	254,234	274,143
CFPS	19,463	21,856	22,503	29,495	31,154
EBITDAPS	17,797	19,939	23,586	30,584	32,243
SPS	232,347	233,965	174,870	250,066	253,313
DPS	2,200	1,700	1,700	1,700	1,700
주기지표(배)					
PER	8.00	12.26	9.15	6.65	6.23
PBR	0.45	0.56	0.57	0.53	0.49
PCFR	4.65	5.52	5.94	4.53	4.29
EV/EBITDA	5.09	5.52	4.01	3.30	2.72
PSR	0.39	0.52	0.76	0.53	0.53
재무비율(%)					
ROE	5.88	4.74	6.44	8.24	8.15
ROA	4.27	3.46	4.88	6.46	6.48
ROIC	5.03	4.81	5.71	8.37	8.24
부채비율	38.03	35.67	28.55	26.70	24.91
순부채비율	2.65	(1.24)	(13.12)	(9.93)	(13.98)
이자보상비율(배)	8.17	6.25	7.66	11.72	12.30

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,710.9	2,741.6	3,062.3	3,401.2	3,791.1
금융자산	784.8	1,089.1	1,876.4	1,717.3	2,085.3
현금성자산	429.3	650.4	1,561.7	1,270.2	1,632.5
매출채권	868.8	725.1	520.2	739.0	748.6
재고자산	958.4	858.8	616.1	875.2	886.6
기타유동자산	98.9	68.6	49.6	69.7	70.6
비유동자산	5,629.3	5,732.9	5,444.0	5,645.8	5,828.1
투자자산	1,212.8	1,410.5	1,074.5	1,091.6	1,102.9
금융자산	219.2	235.4	231.5	231.7	231.9
유형자산	4,101.5	3,927.0	3,981.5	4,171.9	4,347.2
무형자산	38.1	41.6	34.1	28.4	24.1
기타비유동자산	276.9	353.8	353.9	353.9	353.9
자산총계	8,340.2	8,474.5	8,506.4	9,047.0	9,619.2
유동부채	1,534.5	1,366.5	1,111.2	1,124.4	1,133.0
금융부채	465.3	445.2	441.7	441.9	442.0
매입채무	543.6	418.6	300.3	306.3	310.3
기타유동부채	525.6	502.7	369.2	376.2	380.7
비유동부채	763.5	861.5	778.1	782.3	785.1
금융부채	480.0	566.4	566.4	566.4	566.4
기타비유동부채	283.5	295.1	211.7	215.9	218.7
부채총계	2,298.0	2,227.9	1,889.3	1,906.7	1,918.1
지배주주지분	6,037.8	6,245.3	6,616.1	7,139.5	7,700.5
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	403.5	403.1	403.1	403.1	403.1
자본조정	(31.9)	(25.6)	(25.6)	(25.6)	(25.6)
기타포괄이익누계액	(72.5)	(42.5)	(42.5)	(42.5)	(42.5)
이익잉여금	5,571.2	5,742.9	6,113.7	6,637.1	7,198.1
비지배주주지분	4.4	1.2	1.0	0.8	0.6
자본총계	6,042.2	6,246.5	6,617.1	7,140.3	7,701.1
순금융부채	160.4	(77.4)	(868.2)	(708.9)	(1,076.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	322.3	715.3	594.1	435.9	737.0
당기순이익	348.6	290.9	414.3	567.0	604.6
조정	270.9	340.4	135.1	136.9	137.4
감가상각비	275.2	317.5	325.0	336.8	357.2
외환거래손익	(15.3)	2.6	(9.9)	0.1	0.1
지분법손익	(98.1)	(124.2)	(180.0)	(200.0)	(220.0)
기타	109.1	144.5	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(297.2)	84.0	44.7	(268.0)	(5.0)
투자활동 현금흐름	(259.0)	(372.5)	277.6	(471.2)	(325.6)
투자자산감소(증가)	57.1	(52.6)	515.8	182.7	208.5
자본증가(감소)	(436.2)	(194.4)	(372.0)	(521.5)	(528.3)
기타	120.1	(125.5)	133.8	(132.4)	(5.8)
재무활동 현금흐름	(10.7)	14.9	(47.1)	(43.4)	(43.4)
금융부채증가(감소)	59.5	66.4	(3.5)	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	6.3	6.2	0.0	0.0	0.1
배당지급	(76.5)	(57.3)	(43.6)	(43.6)	(43.6)
현금의 증감	52.6	357.7	603.3	(291.5)	362.2
Unlevered CFO	599.4	646.0	638.4	831.2	877.9
Free Cash Flow	(113.9)	520.9	222.0	(85.6)	208.7

6) 코오롱인더(120110): 컨센 13% 상회 추정

투자의견: BUY
 TP(12M): 90,000원
 CP(4월 15일): 89,600원

- 1Q26 영업이익 501억원(QoQ +413%, YoY +86%) 전망. 컨센(443억원) 13% 상회 추정. 전분기 발생한 일회성 비용이 제거. 아라미드의 가동률 상향에 따른 적자폭 축소와 화학 사업의 평가 상승에 따른 긍정적 레깅 효과 발생 영향

- 2Q26 영업이익 623억원(QoQ +25%, YoY +38%) 추정. 타이어코드 원가 상승분 전가 하며 평가 상승 및 마진 개선 예상. 패션도 성수기 진입에 따라 실적 개선. ENP, 아라미드 등에서는 원가 상승분 전가 여부 확인 필요

- BUY, TP 9만원 유지. 2Q26 원가 상승분 전가 여부가 사업부마다 다른 만큼 확인 필요

도표 1. 코오롱인더 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q26F	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,223.5	1,202.7	1,231.6	-0.7	1.7	1,202.8	1.7
영업이익	50.1	9.8	26.9	86.2	413.2	44.3	13.1
세전이익	43.4	-29.0	25.3	71.5	흑전	39.3	10.4
순이익	31.7	-9.5	16.3	94.5	흑전	36.3	-12.7
영업이익률	4.1	0.8	2.2	1.9	3.3	3.7	0.4
세전이익률	3.5	-2.4	2.1	1.5	6.0	3.3	0.3
순이익률	2.6	-0.8	1.3	1.3	3.4	3.0	-0.4

자료: 하나증권

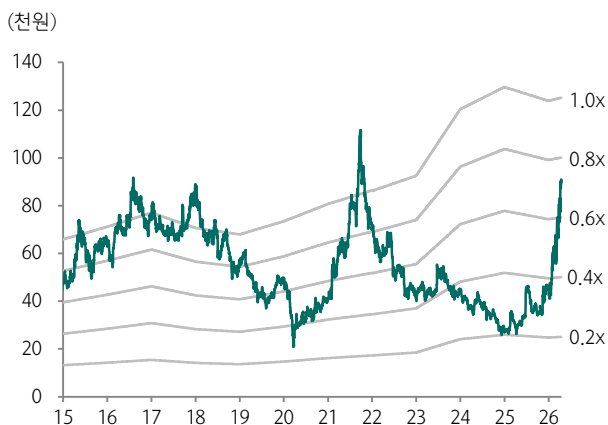
도표 2. 코오롱인더 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	5,043.4	5008.6	0.7	5,046.4	5011.6	0.7
영업이익	214.9	212	1.4	247.2	254.3	-2.8
세전이익	221.7	244.7	-9.4	285.6	320.9	-11.0
순이익	165.2	165.8	-0.4	212.7	217.4	-2.2
영업이익률	4.3	4.2	0.0	4.9	5.1	-0.2
세전이익률	4.4	4.9	-0.5	5.7	6.4	-0.7
순이익률	3.3	3.3	0.0	4.2	4.3	-0.1

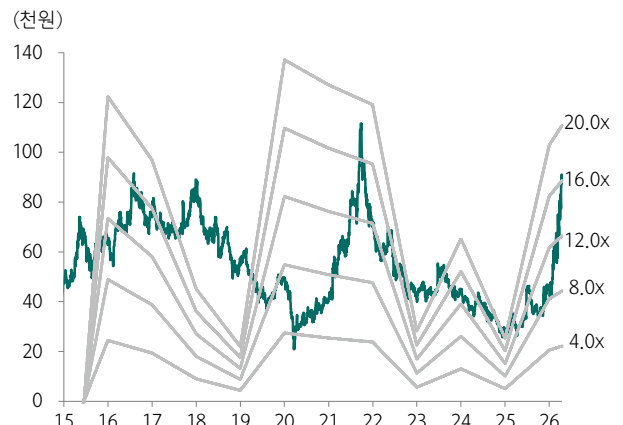
자료: 하나증권

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	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,231.6	1,258.5	1,180.6	1,202.7	1,223.5	1,271.6	1,204.2	1,344.2	4,843.0	4,873.4	5,043.4	5,046.4
QoQ(%)	-5.1%	2.2%	-6.2%	1.9%	1.7%	3.9%	-5.3%	11.6%				
YoY(%)	6.1%	-2.0%	7.4%	-7.4%	-0.7%	1.0%	2.0%	11.8%	-2.5%	0.6%	3.5%	0.1%
산업자재	590.0	611.4	593.3	507.5	595.5	598.7	600.5	599.6	2,250.8	2,302.2	2,394.4	4,204.1
화학	343.3	307.5	316.7	282.4	326.7	329.9	330.3	327.6	1,253.9	1,249.9	1,314.4	2,281.0
패션	262.9	296.4	227.6	377.9	265.5	299.4	229.9	381.7	1,211.9	1,164.8	1,176.4	2,099.1
기타	35.4	43.2	43.1	34.9	35.8	43.6	43.5	35.2	126.4	156.6	158.2	282.2
영업이익	26.9	45.3	26.9	9.8	50.1	62.3	37.7	64.7	150.3	108.9	214.9	247.2
영업이익률(%)	2.2%	3.6%	2.3%	0.8%	4.1%	4.9%	3.1%	4.8%	3.1%	2.2%	4.3%	4.9%
QoQ(%)	0.3%	68.2%	-40.6%	-63.7%	413.1%	24.5%	-39.5%	71.5%				
YoY(%)	-13.4%	-23.8%	-18.2%	-63.6%	86.0%	37.6%	40.3%	563.1%	-4.6%	-27.5%	97.3%	15.0%
산업자재	10.7	9.7	22.2	-11.9	17.1	19.8	19.8	22.0	128.1	30.8	78.7	110.3
영업이익률(%)	1.8%	1.6%	3.7%	-2.3%	2.9%	3.3%	3.3%	3.7%	5.7%	1.3%	3.3%	2.6%
QoQ(%)	-58.1%	-9.6%	128.9%	적전	흑전	15.4%	0.3%	10.9%				
YoY(%)	-66.3%	-75.2%	-29.7%	적전	59.6%	103.8%	-10.7%	흑전	-2.9%	-76.0%	155.9%	40.1%
화학	39.1	20.0	24.1	28.1	35.6	31.6	32.2	33.3	52.0	111.3	132.7	135.1
영업이익률(%)	11.4%	6.5%	7.6%	10.0%	10.9%	9.6%	9.8%	10.2%	4.1%	8.9%	10.1%	5.9%
QoQ(%)	130.0%	-48.8%	20.5%	16.8%	26.3%	-11.1%	2.1%	3.2%				
YoY(%)	307.3%	80.2%	68.5%	65.5%	-9.1%	58.0%	33.8%	18.3%	-10.8%	114.1%	19.2%	1.8%
패션	-0.7	7.5	-16.5	12.6	-0.2	8.2	-16.2	13.5	16.4	2.9	5.3	7.7
영업이익률(%)	-0.3%	2.5%	-7.2%	3.3%	-0.1%	2.7%	-7.0%	3.5%	1.4%	0.2%	0.4%	0.4%
QoQ(%)	적전	흑전	적전	흑전	적전	흑전	적전	흑전				
YoY(%)	적전	-53.4%	적지	-1.6%	적지	9.0%	적지	7.1%	-63.7%	-82.3%	82.1%	46.0%
기타	-22.2	8.1	-2.9	-19.1	-2.4	2.8	1.9	-4.0	-37.8	-36.1	-1.8	-5.9
영업이익률(%)	-62.7%	18.8%	-6.7%	-54.7%	-6.8%	6.4%	4.3%	-11.5%	-29.9%	-23.1%	-1.1%	-2.1%
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	-7.5	33.3	49.1	23.6	62.5	110.6	51.6	168.5	217.1
당기순이익률(%)	1.6%	2.3%	0.9%	-0.6%	2.7%	3.9%	2.0%	4.7%	2.3%	1.1%	3.3%	4.3%
QoQ(%)	-61.0%	47.1%	-64.9%	적전	흑전	47.5%	-52.0%	165.0%				
YoY(%)	-2.7%	-33.8%	흑전	적전	68.4%	68.9%	130.8%	흑전	117.9%	-53.4%	226.8%	28.8%
지배순이익	16.3	25.3	6.2	-9.5	31.7	46.7	23.1	63.7	98.6	38.3	165.2	212.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,843.0	4,873.4	5,043.4	5,046.4	5,081.8
매출원가	3,518.9	3,596.2	3,645.8	3,615.7	3,615.4
매출총이익	1,324.1	1,277.2	1,397.6	1,430.7	1,466.4
판매비	1,165.3	1,168.3	1,182.8	1,183.5	1,191.8
영업이익	158.7	108.9	214.9	247.2	274.6
금융손익	(64.0)	(87.2)	(60.2)	(49.0)	(36.2)
종속/관계기업손익	31.6	58.6	69.6	90.0	100.0
기타영업외손익	(4.9)	(39.3)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
세전이익	121.4	41.0	221.7	285.6	335.8
법인세	10.6	(10.8)	53.2	68.5	80.6
계속사업이익	110.8	51.8	168.5	217.1	255.2
중단사업이익	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	110.6	51.6	168.5	217.1	255.2
비배주주지분 손이익	12.0	13.3	3.4	4.3	5.1
지배주주순이익	98.6	38.3	165.2	212.7	250.1
지배주주지분포괄이익	653.2	370.7	162.8	209.6	246.5
NOPAT	144.9	137.6	163.3	187.9	208.7
EBITDA	419.5	368.5	486.5	531.6	572.5
성장성(%)					
매출액증가율	2.28	0.63	3.49	0.06	0.70
NOPAT증가율	(1.02)	(5.04)	18.68	15.06	11.07
EBITDA증가율	(6.61)	(12.16)	32.02	9.27	7.69
영업이익증가율	(20.53)	(31.38)	97.34	15.03	11.08
(지배주주)순이익증가율	130.37	(61.16)	331.33	28.75	17.58
EPS증가율	130.59	(61.18)	306.96	26.40	17.59
수익성(%)					
매출총이익률	27.34	26.21	27.71	28.35	28.86
EBITDA이익률	8.66	7.56	9.65	10.53	11.27
영업이익률	3.28	2.23	4.26	4.90	5.40
계속사업이익률	2.29	1.06	3.34	4.30	5.02

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,256	1,264	5,144	6,502	7,646
BPS	120,397	129,698	123,872	128,471	134,213
CFPS	14,158	13,288	15,358	16,453	17,702
EBITDAPS	13,850	12,166	15,153	16,251	17,501
SPS	159,904	160,908	157,073	154,260	155,341
DPS	1,300	1,300	1,900	1,900	1,900
주기지표(배)					
PER	8.34	35.48	17.42	13.78	11.72
PBR	0.23	0.35	0.72	0.70	0.67
PCFR	1.92	3.38	5.83	5.45	5.06
EV/EBITDA	7.42	9.97	9.51	8.11	6.95
PSR	0.17	0.28	0.57	0.58	0.58
재무비율(%)					
ROE	3.06	1.01	4.14	5.15	5.82
ROA	1.49	0.51	2.13	2.74	3.21
ROIC	3.68	3.39	4.18	5.00	5.80
부채비율	92.10	88.99	87.17	77.18	74.10
순부채비율	57.92	54.90	47.52	38.58	29.48
이자보상비율(배)	1.48	0.93	1.80	2.20	2.60

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,401.8	2,376.2	2,683.2	2,698.6	3,052.0
금융자산	364.8	417.2	659.1	673.4	1,012.8
현금성자산	252.4	263.8	500.5	514.6	852.9
매출채권	725.8	693.2	717.4	717.8	722.8
재고자산	1,172.7	1,126.7	1,166.0	1,166.7	1,174.8
기타유동자산	138.5	139.1	140.7	140.7	141.6
비유동자산	4,846.2	5,306.3	5,159.5	4,995.2	4,839.5
투자자산	1,026.9	1,538.2	1,549.1	1,549.3	1,551.5
금융자산	780.5	1,244.7	1,245.3	1,245.4	1,245.5
유형자산	3,055.5	2,935.6	2,784.4	2,626.0	2,473.6
무형자산	110.5	124.8	118.3	112.3	106.7
기타비유동자산	653.3	707.7	707.7	707.6	707.7
자산총계	7,248.1	7,682.5	7,842.6	7,693.8	7,891.6
유동부채	2,357.1	2,245.6	2,271.2	1,970.0	1,975.4
금융부채	1,613.8	1,546.4	1,547.9	1,246.3	1,246.6
매입채무	363.4	290.4	300.5	300.7	302.8
기타유동부채	379.9	408.8	422.8	423.0	426.0
비유동부채	1,118.0	1,371.9	1,381.3	1,381.5	1,383.5
금융부채	936.2	1,102.3	1,102.3	1,102.3	1,102.3
기타비유동부채	181.8	269.6	279.0	279.2	281.2
부채총계	3,475.0	3,617.5	3,652.6	3,351.5	3,358.8
지배주주지분	3,645.9	3,927.6	4,051.8	4,202.2	4,390.0
자본금	151.4	151.4	151.4	151.4	151.4
자본잉여금	990.7	990.7	990.7	990.7	990.7
자본조정	365.2	365.2	365.2	365.2	365.2
기타포괄이익누계액	613.5	952.5	952.5	952.5	952.5
이익잉여금	1,525.0	1,467.7	1,591.9	1,742.3	1,930.2
비지배주주지분	127.1	137.4	138.3	140.1	142.7
자본총계	3,773.0	4,065.0	4,190.1	4,342.3	4,532.7
순금융부채	2,185.2	2,231.6	1,991.2	1,675.2	1,336.2

현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	290.6	355.0	422.5	469.3	494.4
당기순이익	110.6	51.6	168.5	217.1	255.2
조정	306.2	330.4	271.4	252.6	243.3
감가상각비	260.8	259.6	271.7	284.5	297.9
외환거래손익	(3.9)	(3.0)	2.5	2.5	2.5
지분법손익	(23.3)	(58.6)	(69.6)	(90.0)	(100.0)
기타	72.6	132.4	66.8	55.6	42.9
영업활동 자산부채변동	(126.2)	(27.0)	(17.4)	(0.4)	(4.1)
투자활동 현금흐름	(583.6)	(204.4)	(13.1)	21.5	14.5
투자자산감소(증가)	(161.3)	(384.6)	56.2	87.3	95.2
자본증가(감소)	(256.0)	(160.5)	(114.0)	(120.0)	(140.0)
기타	(166.3)	340.7	44.7	54.2	59.3
재무활동 현금흐름	439.1	(75.9)	(158.7)	(476.5)	(167.7)
금융부채증가(감소)	336.1	98.8	1.5	(301.6)	0.3
자본증가(감소)	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	140.9	(117.0)	(119.2)	(112.6)	(105.7)
배당지급	(39.5)	(57.7)	(41.0)	(62.3)	(62.3)
현금의 증감	146.1	74.7	39.1	14.2	338.2
Unlevered CFO	428.8	402.5	493.1	538.2	579.1
Free Cash Flow	34.6	194.6	308.5	349.3	354.4

7) 효성티앤씨(298020): 회복 사이클 진입

투자의견: BUY
 TP(12M): 590,000원(상향)
 CP(4월 15일): 500,000원

- 1Q26 영업이익 881억원(QoQ +97%, YoY +14%) 전망. 컨센(788억원) 12% 상회 추정. 추정치 상회는 스판덱스 가격과 물량이 증가한 영향. 한국의 스판덱스 1Q26 수출판가는 QoQ +7% 상승했고, 중국 40D 스팟가격은 QoQ +4% 상승
- 2Q26 영업이익 1,048억원(QoQ +19%, YoY +43%) 추정. 중국 40D 스팟가격은 현재 전분기 평균 대비 +13% 상승. 최근 가격 상승의 대부분이 이번 분기 반영되며 증익
- TP는 기존 51만원에서 59만원으로 상향. 2026~27년 추정치 상향 영향. 중국의 스판덱스 증설 사이클이 종료 국면에 진입하면서 업황 회복 사이클에 진입했다는 판단

도표 1. 효성티앤씨 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q26F	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,012.8	1,843.2	1,952.7	3.1	9.2	1,962.6	2.6
영업이익	88.1	44.7	77.4	13.8	97.1	78.8	11.8
세전이익	60.5	4.9	41.0	47.6	1,134.7	46.8	29.3
순이익	38.7	-30.0	20.5	88.8	흑전	43.3	-10.6
영업이익률	4.4	2.4	4.0	0.4	2.0	4.0	0.4
세전이익률	3.0	0.3	2.1	0.9	2.7	2.4	0.6
순이익률	1.9	-1.6	1.0	0.9	3.6	2.2	-0.3

자료: 하나증권

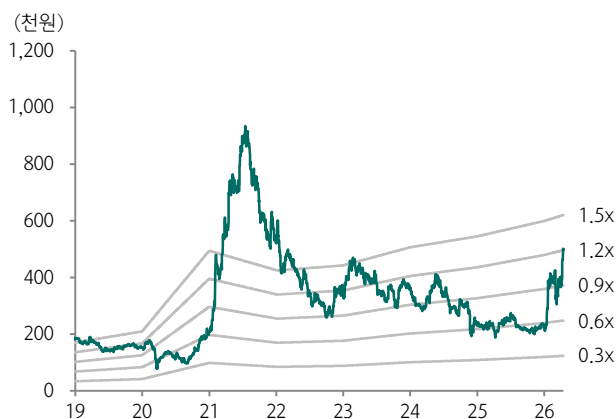
도표 2. 효성티앤씨 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	8,225.9	8,169.0	0.7	8,596.7	8,485.5	1.3
영업이익	424.4	373.8	13.5	498.5	435.6	14.4
세전이익	309.6	285.4	8.5	393.5	354.6	11.0
순이익	200.0	173.5	15.3	254.2	215.6	17.9
영업이익률	5.2	4.6	0.6	5.8	5.1	0.7
세전이익률	3.8	3.5	0.3	4.6	4.2	0.4
순이익률	2.4	2.1	0.3	3.0	2.5	0.4

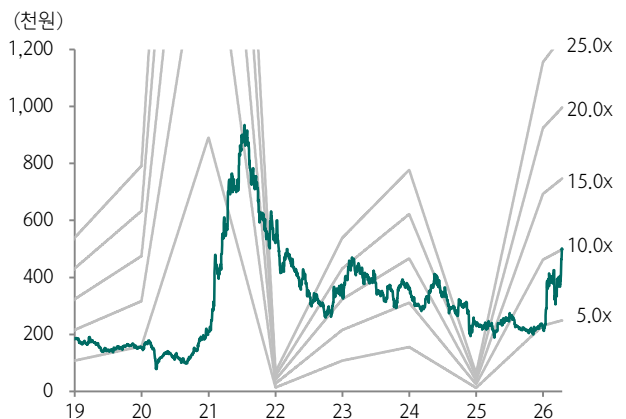
자료: 하나증권

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	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	1,952.7	1,889.2	2,009.8	1,843.2	2,012.8	2,033.3	2,181.1	1,998.7	7,776.2	7,694.9	8,225.9	8,596.7
QoQ(%)	-1.3%	-3.3%	6.4%	-8.3%	9.2%	1.0%	7.3%	-8.4%				
YoY(%)	3.9%	-4.7%	3.8%	-6.8%	3.1%	7.6%	8.5%	8.4%	3.3%	-1.0%	6.9%	4.5%
섬유	753.8	733.9	719.0	755.9	777.9	840.7	853.2	871.3	3,157.2	2,962.6	3,343.1	3,548.5
QoQ(%)	-2.7%	-2.6%	-2.0%	5.1%	2.9%	8.1%	1.5%	2.1%				
YoY(%)	-1.6%	-10.7%	-9.5%	-2.4%	3.2%	14.5%	18.7%	15.3%	2.2%	-6.2%	12.8%	6.1%
스판덱스/PTMG	557.8	543.1	532.1	559.4	569.3	622.2	624.5	631.7	2,360.2	2,192.3	2,447.6	2,567.1
QoQ(%)	-2.7%	-2.6%	-2.0%	5.1%	1.8%	9.3%	0.4%	1.2%				
YoY(%)	-2.9%	-11.9%	-10.7%	-2.4%	2.1%	14.6%	17.4%	12.9%	2.9%	-7.1%	11.6%	4.9%
나일론/폴리에스터/기타	196.0	190.8	186.9	196.5	208.6	218.5	228.8	239.6	797.1	770.3	895.5	981.4
QoQ(%)	-2.7%	-2.6%	-2.0%	5.1%	6.2%	4.7%	4.7%	4.7%				
YoY(%)	2.3%	-7.1%	-5.9%	-2.4%	6.5%	14.5%	22.4%	21.9%	0.2%	-3.4%	16.3%	9.6%
무역 기타	1,198.9	1,155.2	1,290.8	1,087.3	1,234.9	1,192.6	1,327.9	1,127.4	4,618.8	4,732.2	4,882.8	5,048.3
QoQ(%)	-0.3%	-3.6%	11.7%	-15.8%	13.6%	-3.4%	11.3%	-15.1%				
YoY(%)	7.7%	-0.5%	13.1%	-9.6%	3.0%	3.2%	2.9%	3.7%	4.1%	2.5%	3.2%	3.4%
영업이익	77.4	73.3	56.1	44.7	88.1	104.8	116.6	114.9	270.7	251.5	424.4	498.5
영업이익률(%)	4.0%	3.9%	2.8%	2.4%	4.4%	5.2%	5.3%	5.7%	3.5%	3.3%	5.2%	5.8%
QoQ(%)	82.5%	-5.3%	-23.5%	-20.3%	97.0%	19.0%	11.3%	-1.5%				
YoY(%)	1.7%	-13.3%	-17.0%	5.4%	13.8%	43.0%	107.9%	157.0%	26.8%	-7.1%	68.7%	17.5%
섬유	56.2	44.4	39.9	45.2	73.2	89.1	99.1	100.1	185.0	185.7	361.5	432.2
영업이익률(%)	7.5%	6.0%	5.5%	6.0%	9.4%	10.6%	11.6%	11.5%	5.9%	6.3%	10.8%	12.2%
QoQ(%)	125.7%	-21.0%	-10.1%	13.3%	62.0%	21.6%	11.2%	1.1%				
YoY(%)	1.0%	-30.3%	-2.2%	81.5%	30.3%	100.6%	148.3%	121.6%	17.9%	0.4%	94.7%	19.5%
스판덱스/PTMG	60.8	45.8	45.1	46.2	75.5	85.7	92.2	93.3	227.9	197.9	346.7	404.7
영업이익률(%)	10.9%	8.4%	8.5%	8.3%	13.3%	13.8%	14.8%	14.8%	9.7%	9.0%	14.2%	15.8%
QoQ(%)	51.5%	-24.7%	-1.5%	2.5%	63.3%	13.4%	7.7%	1.2%				
YoY(%)	-7.1%	-36.0%	-11.5%	15.3%	24.3%	87.2%	104.5%	101.7%	7.6%	-13.2%	75.2%	16.8%
나일론/폴리에스터/기타	-4.6	-1.4	-5.2	-1.0	-2.3	3.4	6.9	6.9	-42.9	-12.2	14.9	27.4
영업이익률(%)	-2.3%	-0.7%	-2.8%	-0.5%	-1.1%	1.6%	3.0%	2.9%	-5.4%	-1.6%	1.7%	2.8%
QoQ(%)	-70.0%	-70.0%	280.0%	-80.0%	120.0%	-250.0%	100.0%	0.0%				
YoY(%)	-53.2%	-82.5%	-48.7%	-93.2%	-49.8%	-350.8%	-232.0%	-760.0%	적지	적지	흑전	84.6%
무역 기타	21.1	29.0	16.2	-0.5	14.8	15.7	17.6	14.7	85.6	65.8	62.8	66.3
영업이익률(%)	1.8%	2.5%	1.3%	0.0%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.9%	1.4%	1.3%	1.3%
QoQ(%)	20.6%	37.4%	-44.1%	-103.1%	-3,063.9%	5.9%	11.9%	-16.1%				
YoY(%)	3.3%	38.8%	-39.6%	-102.9%	-29.8%	-45.9%	8.5%	-3,048.6%	51.3%	-23.2%	-4.5%	5.5%
당기순이익	24.5	21.4	15.7	-23.3	45.6	58.4	65.2	66.1	183.8	38.2	235.3	299.0
QoQ(%)	-49.4%	-12.7%	-26.7%	적전	흑전	28.1%	11.8%	1.4%				
YoY(%)	-56.4%	-58.8%	-43.3%	적전	86.2%	173.3%	316.6%	흑전	86.2%	-79.2%	516.1%	27.1%
지배주주	20.5	12.2	8.1	-30.0	38.7	49.6	55.5	56.2	134.5	10.8	200.0	254.2
QoQ(%)	-12.5%	-40.5%	-34.0%	적전	흑전	28.1%	11.8%	1.4%				
YoY(%)	-55.0%	-71.4%	-64.5%	적전	88.6%	306.3%	587.9%	흑전	44.4%	-92.0%	1,749.4%	27.1%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	7,776.1	7,694.8	8,225.9	8,596.7	8,952.1
매출원가	7,155.7	7,065.6	7,470.6	7,752.3	8,073.5
매출총이익	620.4	629.2	755.3	844.4	878.6
판매비	349.7	377.8	331.0	345.9	360.2
영업이익	270.7	251.5	424.4	498.5	518.4
금융손익	(101.3)	(133.1)	(119.8)	(110.0)	(77.0)
종속/관계기업손익	(0.2)	(1.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	43.9	(6.2)	5.0	5.0	5.0
세전이익	213.2	110.8	309.6	393.5	446.4
법인세	29.4	72.6	74.3	94.4	107.1
계속사업이익	183.8	38.2	235.3	299.0	339.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	183.8	38.2	235.3	299.0	339.2
비배주주지분 손이익	49.3	27.4	35.3	44.9	50.9
지배주주순이익	134.5	10.8	200.0	254.2	288.4
지배주주지분포괄이익	227.5	154.0	195.5	248.5	281.9
NOPAT	233.4	86.7	322.5	378.9	394.0
EBITDA	537.5	559.1	732.0	806.1	826.0
성장성(%)					
매출액증가율	3.31	(1.05)	6.90	4.51	4.13
NOPAT증가율	36.25	(62.85)	271.97	17.49	3.99
EBITDA증가율	16.54	4.02	30.92	10.12	2.47
영업이익증가율	26.85	(7.09)	68.75	17.46	3.99
(지배주주)순이익증가율	44.31	(91.97)	1,751.85	27.10	13.45
EPS증가율	44.36	(91.96)	1,749.38	27.08	13.45
수익성(%)					
매출총이익률	7.98	8.18	9.18	9.82	9.81
EBITDA이익률	6.91	7.27	8.90	9.38	9.23
영업이익률	3.48	3.27	5.16	5.80	5.79
계속사업이익률	2.36	0.50	2.86	3.48	3.79

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	31,089	2,499	46,216	58,731	66,632
BPS	337,811	363,528	399,728	448,443	505,059
CFPS	113,245	103,814	165,398	182,527	191,745
EBITDAPS	124,199	129,198	169,142	186,271	190,867
SPS	1,796,820	1,778,052	1,900,771	1,986,455	2,068,563
DPS	10,000	10,100	10,100	10,100	10,100
주가지표(배)					
PER	7.69	89.04	10.82	8.51	7.50
PBR	0.71	0.61	1.25	1.11	0.99
PCFR	2.11	2.14	3.02	2.74	2.61
EV/EBITDA	4.83	6.27	6.07	5.11	4.56
PSR	0.13	0.13	0.26	0.25	0.24
재무비율(%)					
ROE	9.84	0.72	12.17	13.91	14.03
ROA	3.06	0.21	3.40	4.10	4.48
ROIC	8.91	2.63	8.56	10.38	11.15
부채비율	159.58	193.27	180.81	164.57	141.21
순부채비율	65.99	109.80	85.86	61.36	39.70
이자보상비율(배)	4.25	2.99	4.02	4.72	5.15

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,034.2	1,980.9	2,413.9	2,873.7	3,150.7
금융자산	145.4	120.4	425.3	795.6	986.8
현금성자산	98.1	78.3	380.3	748.5	937.9
매출채권	922.3	928.5	992.6	1,037.4	1,080.2
재고자산	757.9	792.3	847.0	885.2	921.8
기타유동자산	208.6	139.7	149.0	155.5	161.9
비유동자산	2,690.0	3,758.2	3,620.2	3,488.2	3,363.0
투자자산	63.9	74.7	79.8	83.4	86.9
금융자산	50.9	62.8	67.1	70.1	73.0
유형자산	2,005.5	2,683.0	2,539.8	2,404.2	2,275.6
무형자산	70.7	610.1	610.1	610.1	610.1
기타비유동자산	549.9	390.4	390.5	390.5	390.4
자산총계	4,724.2	5,739.1	6,034.1	6,361.8	6,513.7
유동부채	2,328.4	2,569.4	2,659.6	2,722.6	2,570.0
금융부채	924.9	1,246.3	1,247.5	1,248.4	1,036.1
매입채무	770.1	694.6	742.5	776.0	808.1
기타유동부채	633.4	628.5	669.6	698.2	725.8
비유동부채	575.9	1,212.8	1,225.7	1,234.7	1,243.3
금융부채	421.5	1,022.7	1,022.7	1,022.7	1,022.7
기타비유동부채	154.4	190.1	203.0	212.0	220.6
부채총계	2,904.2	3,782.2	3,885.3	3,957.3	3,813.2
지배주주지분	1,458.9	1,564.9	1,721.6	1,932.3	2,177.3
자본금	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
자본잉여금	403.8	404.2	404.2	404.2	404.2
자본조정	(2.7)	(8.1)	(8.1)	(8.1)	(8.1)
기타포괄이익누계액	129.2	270.7	270.7	270.7	270.7
이익잉여금	907.1	876.4	1,033.1	1,243.9	1,488.9
비지배주주지분	361.0	392.0	427.3	472.2	523.1
자본총계	1,819.9	1,956.9	2,148.9	2,404.5	2,700.4
순금융부채	1,201.0	2,148.6	1,845.0	1,475.5	1,072.0

현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	654.9	456.1	534.9	601.6	642.1
당기순이익	183.8	38.2	235.3	299.0	339.2
조정	235.7	364.0	309.7	309.6	309.7
감가상각비	266.8	307.6	307.6	307.6	307.6
외환거래손익	(1.9)	(8.9)	2.0	2.0	2.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(29.2)	65.3	0.1	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	235.4	53.9	(10.1)	(7.0)	(6.8)
투자활동 현금흐름	(463.0)	(1,249.7)	(174.6)	(179.6)	(186.5)
투자자산감소(증가)	261.9	350.1	(5.2)	(3.6)	(3.4)
자본증가(감소)	(235.6)	(443.0)	(164.5)	(171.9)	(179.0)
기타	(489.3)	(1,156.8)	(4.9)	(4.1)	(4.1)
재무활동 현금흐름	(33.7)	874.5	(42.2)	(42.5)	(255.6)
금융부채증가(감소)	9.5	922.7	1.2	0.8	(212.2)
자본증가(감소)	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(5.4)	(0.1)	0.0	(0.1)
배당지급	(43.2)	(43.2)	(43.3)	(43.3)	(43.3)
현금의 증감	158.2	81.0	(42.1)	368.3	189.3
Unlevered CFO	490.1	449.3	715.8	789.9	829.8
Free Cash Flow	419.3	13.1	370.3	429.7	463.1

8) 롯데정밀화학(004000): 컨센 9% 상회 예상

투자의견: BUY
 TP(12M): 60,000원
 CP(4월 15일): 53,400원

- 1Q26 영업이익 288억원(QoQ +49%, YoY +53%) 전망. 컨센(264억원) 9% 상회 추정. 전분기 발생한 일회성 손실 제거 및 ECH/가성소다의 판가 상승, 그린소재의 물량 증가 등 영향. 암모니아도 가격 상승에 따른 재고 시차 효과로 증익에 기여
- 2Q26 영업이익 321억원(QoQ +11%, YoY +269%) 추정. ECH는 프로필렌 하락으로 가격 조정을 예상하나, 가성소다는 유럽 등 일부 지역에서의 전력비 상승에 따른 가동률 저하 등 영향으로 판가 상승분 전가가 이뤄지며 증익에 기여할 전망
- BUY, TP 6만원 유지. 원료 소싱 문제 적어. 2027년 EUDR 시행에도 주목

도표 1. 롯데정밀화학 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q26F	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	472.3	439.1	445.6	6.0	7.6	475.3	-0.6
영업이익	28.8	19.3	18.8	53.2	49.2	26.4	9.1
세전이익	41.9	30.0	33.9	23.6	39.7	41.0	2.2
순이익	32.1	27.0	28.4	13.0	18.9	34.7	-7.5
영업이익률	6.1	4.4	4.2	1.9	1.7	5.6	0.5
세전이익률	8.9	6.8	7.6	1.3	2.0	-0.8	9.6
순이익률	6.8	6.1	6.4	0.4	0.6	7.3	-0.5

자료: 하나증권

도표 2. 롯데정밀화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,900.0	1,864.4	1.9	1,919.0	1,894.0	1.3
영업이익	121.9	98.7	23.5	133.1	121.4	9.6
세전이익	174.6	142.9	22.2	188.3	166.6	13.0
순이익	132.7	108.6	22.2	143.1	126.6	13.0
영업이익률	6.4	5.3	1.1	6.9	6.4	0.5
세전이익률	9.2	7.7	1.5	9.8	8.8	1.0
순이익률	7.0	5.8	1.2	7.5	6.7	0.8

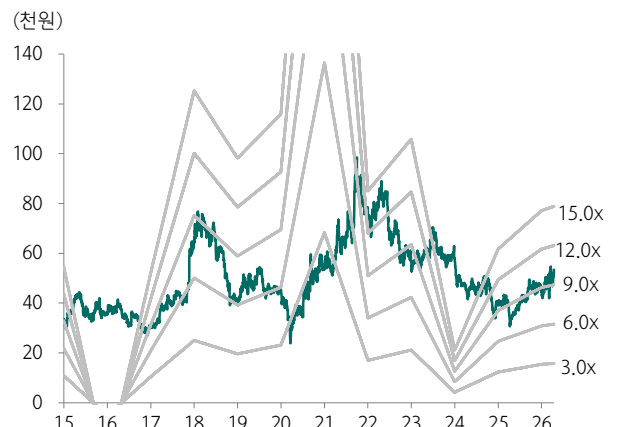
자료: 하나증권

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	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	445.6	424.7	443.4	439.1	472.3	477.1	473.5	477.1	1,670.5	1,752.8	1,900.0	1,919.0
QoQ(%)	4.0%	-4.7%	4.4%	-1.0%	7.6%	1.0%	-0.8%	0.8%				
YoY(%)	11.6%	0.6%	5.5%	2.4%	6.0%	12.3%	6.8%	8.7%	-5.5%	4.9%	8.4%	1.0%
케미칼	318.2	287.3	317.8	327.0	343.2	346.3	340.9	342.8	1,141.7	1,250.3	1,373.3	1,378.0
그린소재	127.4	137.4	134.8	121.2	129.1	130.8	132.5	134.3	528.8	520.8	526.8	541.0
영업이익	18.8	8.7	27.6	19.3	28.8	32.1	30.9	30.1	50.4	74.4	121.9	133.1
영업이익률(%)	4.2%	2.0%	6.2%	4.4%	6.1%	6.7%	6.5%	6.3%	3.0%	4.2%	6.4%	6.9%
QoQ(%)	54.1%	-53.7%	216.8%	-30.0%	49.4%	11.3%	-3.8%	-2.7%				
YoY(%)	74.1%	-49.1%	166.9%	58.2%	53.4%	269.0%	12.1%	55.8%	-67.4%	47.5%	63.9%	9.2%
케미칼	9.7	4.0	19.2	16.4	19.4	22.1	20.6	19.5	10.5	49.4	81.6	90.0
그린소재	9.9	7.6	8.0	6.9	9.0	9.6	9.9	10.2	46.0	32.4	38.8	41.7
당기순이익	28.4	15.5	35.2	27.0	32.1	34.0	33.5	33.0	36.4	106.1	132.7	143.1
당기순이익률(%)	6.4%	3.7%	7.9%	6.1%	6.8%	7.1%	7.1%	6.9%	2.2%	6.1%	7.0%	7.5%
QoQ(%)	-251.4%	-45.3%	126.9%	-23.4%	19.2%	5.8%	-1.5%	-1.4%				
YoY(%)	-66.0%	-64.1%	-149.2%	-243.8%	13.2%	119.0%	-4.9%	22.5%	-80.0%	191.6%	25.1%	7.9%
지배순이익	28.4	15.5	35.2	27.0	32.1	34.0	33.5	33.0	36.4	106.1	132.7	143.1

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,670.5	1,752.7	1,900.0	1,919.0	1,950.5
매출원가	1,491.5	1,547.2	1,683.1	1,689.9	1,710.7
매출총이익	179.0	205.5	216.9	229.1	239.8
판매비	128.7	131.1	95.0	96.0	97.5
영업이익	50.4	74.4	121.9	133.1	142.3
금융손익	(56.0)	25.3	27.7	30.1	35.0
종속/관계기업손익	18.8	19.6	25.0	25.0	25.0
기타영업외손익	12.9	(1.5)	0.0	0.0	0.0
세전이익	26.1	117.8	174.6	188.3	202.3
법인세	(10.3)	11.7	41.9	45.2	48.6
계속사업이익	36.4	106.1	132.7	143.1	153.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	36.4	106.1	132.7	143.1	153.8
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	36.4	106.1	132.7	143.1	153.8
지배주주지분포괄이익	36.4	102.7	132.7	143.1	153.8
NOPAT	70.3	67.0	92.6	101.2	108.2
EBITDA	209.7	238.7	290.4	306.7	323.3
성장성(%)					
매출액증가율	(5.55)	4.92	8.40	1.00	1.64
NOPAT증가율	(36.95)	(4.69)	38.21	9.29	6.92
EBITDA증가율	(28.50)	13.83	21.66	5.61	5.41
영업이익증가율	(67.44)	47.62	63.84	9.19	6.91
(지배주주)순이익증가율	(80.00)	191.48	25.07	7.84	7.48
EPS증가율	(80.01)	191.63	25.05	7.86	7.46
수익성(%)					
매출총이익률	10.72	11.72	11.42	11.94	12.29
EBITDA이익률	12.55	13.62	15.28	15.98	16.58
영업이익률	3.02	4.24	6.42	6.94	7.30
계속사업이익률	2.18	6.05	6.98	7.46	7.89

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,410	4,112	5,142	5,546	5,960
BPS	92,172	94,771	98,433	102,498	106,978
CFPS	9,411	9,980	11,489	12,121	12,766
EBITDAPS	8,129	9,253	11,255	11,887	12,532
SPS	64,750	67,933	73,644	74,381	75,601
DPS	1,400	1,500	1,500	1,500	1,500
주기지표(배)					
PER	27.91	10.83	10.39	9.63	8.96
PBR	0.43	0.47	0.54	0.52	0.50
PCFR	4.18	4.46	4.65	4.41	4.18
EV/EBITDA	3.63	3.35	3.32	2.92	2.58
PSR	0.61	0.66	0.73	0.72	0.71
재무비율(%)					
ROE	1.53	4.42	5.34	5.54	5.71
ROA	1.35	3.89	4.73	4.91	5.08
ROIC	5.85	4.98	6.66	7.08	7.38
부채비율	14.57	12.74	13.12	12.70	12.33
순부채비율	(10.76)	(14.35)	(13.64)	(15.70)	(17.22)
이자보상비율(배)	7.05	9.53	30.34	32.64	34.74

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,045.9	1,060.9	1,112.4	1,188.0	1,260.0
금융자산	453.3	417.2	414.6	483.2	543.7
현금성자산	298.5	172.0	169.3	237.9	298.3
매출채권	261.0	265.3	287.6	290.5	295.3
재고자산	304.3	343.0	371.9	375.6	381.7
기타유동자산	27.3	35.4	38.3	38.7	39.3
비유동자산	1,668.0	1,685.3	1,749.8	1,781.8	1,829.9
투자자산	526.6	525.8	568.8	574.4	583.5
금융자산	217.8	215.5	232.4	234.6	238.2
유형자산	847.9	976.0	1,000.9	1,030.2	1,071.5
무형자산	22.6	19.6	16.3	13.5	11.1
기타비유동자산	270.9	163.9	163.8	163.7	163.8
자산총계	2,713.9	2,746.2	2,862.1	2,969.8	3,089.9
유동부채	177.8	249.6	269.8	272.4	276.7
금융부채	41.5	22.7	24.5	24.8	25.2
매입채무	48.3	119.0	129.0	130.3	132.4
기타유동부채	88.0	107.9	116.3	117.3	119.1
비유동부채	167.4	60.8	62.1	62.3	62.6
금융부채	157.0	44.9	44.9	44.9	44.9
기타비유동부채	10.4	15.9	17.2	17.4	17.7
부채총계	345.2	310.4	331.9	334.7	339.3
지배주주지분	2,368.7	2,435.7	2,530.2	2,635.1	2,750.7
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	(15.1)	(15.8)	(15.8)	(15.8)	(15.8)
이익잉여금	1,933.1	2,000.8	2,095.3	2,200.1	2,315.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,368.7	2,435.7	2,530.2	2,635.1	2,750.7
순금융부채	(254.8)	(349.6)	(345.2)	(413.6)	(473.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	160.0	300.9	279.0	313.8	330.1
당기순이익	36.4	106.1	132.7	143.1	153.8
조정	206.8	185.4	168.4	173.6	181.0
감가상각비	159.3	164.4	168.5	173.5	181.0
외환거래손익	0.4	1.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(18.8)	(19.6)	0.0	0.0	0.0
기타	65.9	38.9	(0.1)	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(83.2)	9.4	(22.1)	(2.9)	(4.7)
투자활동 현금흐름	(243.9)	(359.2)	(233.1)	(205.6)	(229.2)
투자자산감소(증가)	(93.9)	0.7	(43.0)	(5.5)	(9.2)
자본증가(감소)	(198.1)	(271.6)	(190.0)	(200.0)	(220.0)
기타	48.1	(88.3)	(0.1)	(0.1)	0.0
재무활동 현금흐름	122.1	(166.5)	(36.4)	(38.0)	(37.8)
금융부채증가(감소)	173.0	(130.9)	1.8	0.2	0.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(50.9)	(35.7)	(38.2)	(38.2)	(38.2)
현금의 증감	38.2	(224.8)	(123.1)	68.6	60.4
Unlevered CFO	242.8	257.5	296.4	312.7	329.4
Free Cash Flow	(38.1)	29.3	89.0	113.8	110.1

9) 대한유화(006650): 컨센 대폭 상회 예상

투자의견: BUY
 TP(12M): 200,000원
 CP(4월 15일): 154,000원

- 1Q26 영업이익 921억원(QoQ +268%, YoY 흑전) 전망. 컨센(435억원) 112% 상회 추정. 에틸렌/BD 급등에 따른 래깅 효과 작동하며 컨센 대폭 상회. PE/PP, 아로마틱은 개선 미미. NCC 가동률은 3월부터 조정되기 시작
- 2Q26 영업이익 933억원(QoQ +1%, YoY 흑전) 추정. 4월까지 래깅효과 발생하며, 5월 이후에는 일부 재고 확보 움직임이 나타날 수 있음. 다만, 높은 원료가 투입은 부정적
- BUY, TP 20만원 유지. 중동의 정유/석유화학 설비 타격에 따라 기존 예상대비 다소 긍정적인 업황이 펼쳐질 가능성 상존. 여전히 가동률 조정의 리스크는 남아 있음

도표 1. 대한유화 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q26F	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	967.4	849.5	741.6	30.4	13.9	907.4	6.6
영업이익	92.1	25.0	-9.9	흑전	268.4	43.5	111.7
세전이익	91.7	12.7	3.4	2,597.1	622.0	46.8	95.9
순이익	36.9	-2.6	3.0	1,130.0	흑전	36.1	2.2
영업이익률	9.5	2.9	-1.3	10.9	6.7	4.8	4.7
세전이익률	9.5	1.5	0.5	9.0	8.0	5.2	4.3
순이익률	3.8	-0.3	0.4	3.4	4.1	4.0	-0.2

자료: 하나증권

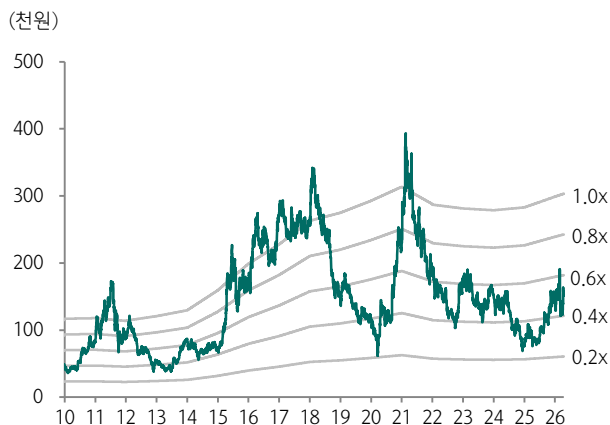
도표 2. 대한유화 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,779.7	3,703.0	2.1	3,156.5	3,755.1	-15.9
영업이익	248.8	215.4	15.5	226.8	242.0	-6.3
세전이익	245.5	217.8	12.7	231.9	254.3	-8.8
순이익	111.9	99.3	12.7	107.5	117.9	-8.8
영업이익률	6.6	5.8	0.8	7.2	6.4	0.7
세전이익률	6.5	5.9	0.6	7.3	6.8	0.6
순이익률	3.0	2.7	0.3	3.4	3.1	0.3

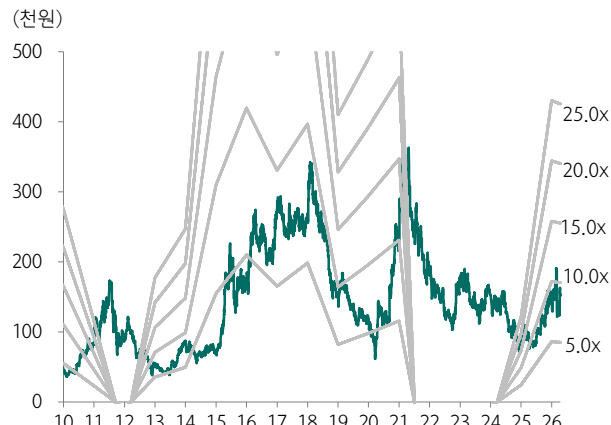
자료: 하나증권

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	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	741.6	846.8	909.9	849.5	967.4	1,057.6	861.9	892.8	2,800.1	3,347.8	3,779.7	3,156.5
QoQ(%)	4.1%	14.2%	7.5%	-6.6%	13.9%	9.3%	-18.5%	3.6%				
YoY(%)	11.8%	14.2%	33.3%	19.3%	30.4%	24.9%	-5.3%	5.1%	12.0%	19.6%	12.9%	-16.5%
석유화학	736.1	711.8	706.9	673.9	708.6	864.0	668.1	697.0	2,779.5	2,828.7	2,937.6	2,373.3
산업용 가스	15.2	15.0	16.0	14.3	14.7	15.0	15.3	15.6	52.5	60.5	60.7	65.7
한주		143.8	364.9	310.2	263.7	197.8	195.8	197.7	817.0	819.0	854.9	790.9
영업이익	-9.9	-4.6	42.8	25.0	92.1	93.3	38.4	25.0	-59.9	53.4	248.8	226.8
영업이익률(%)	-1.3%	-0.5%	4.7%	2.9%	9.5%	8.8%	4.5%	2.8%	-2.1%	1.6%	6.6%	7.2%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	-41.6%	267.7%	1.3%	-58.8%	-35.0%				
YoY(%)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-10.3%	-0.3%	적지	흑전	365.7%	-8.8%
석유화학	-11.5	-20.5	8.2	1.1	71.0	76.3	21.6	7.9	-65.1	-22.7	176.8	158.2
영업이익률(%)	-1.6%	-2.9%	1.2%	0.2%	10.0%	8.8%	3.2%	1.1%	-2.3%	-0.8%	6.0%	6.7%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	-86.6%	6,413.8%	7.5%	-71.8%	-63.4%				
YoY(%)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	164.4%	623.7%	-2.3%	-65.1%	-877.2%	-10.5%
산업용 가스	1.7	2.2	2.0	1.7	1.9	1.9	1.9	2.0	5.3	7.5	7.6	8.2
영업이익률(%)	11.2%	14.4%	12.4%	11.9%	12.9%	12.4%	12.4%	12.6%	10.1%	12.5%	12.5%	12.5%
QoQ(%)	24.3%	26.9%	-8.5%	-14.0%	11.5%	-1.9%	2.0%	3.3%				
YoY(%)	61.7%	16.2%	99.1%	24.1%	11.3%	-14.0%	-4.1%	15.3%	22.2%	42.9%	0.9%	7.5%
한주		15.5	30.8	21.5	19.2	15.1	15.0	15.1	44.8	67.9	64.4	60.4
영업이익률(%)		10.8%	8.4%	6.9%	7.3%	7.6%	7.6%	7.6%	5.5%	8.3%	7.5%	7.6%
QoQ(%)			98.5%	-30.3%	-10.8%	-21.3%	-1.0%	1.0%				
YoY(%)						-2.7%	-51.5%	-29.7%	54.4%	51.6%	-5.2%	-6.1%
당기순이익	3.0	7.9	42.4	2.7	69.6	70.9	29.5	16.7	-8.5	55.9	186.5	176.3
당기순이익률(%)	0.4%	0.9%	4.7%	0.3%	7.2%	6.7%	3.4%	1.9%	-0.3%	1.7%	4.9%	5.6%
QoQ(%)	-85.2%	164.8%	438.3%	-93.6%	2,472.0%	1.9%	-58.4%	-43.4%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	-86.6%	2,240.8%	800.9%	-30.5%	516.0%	적지	흑전	233.7%	-5.5%
지배순이익	3.0	1.4	29.9	-2.6	36.9	37.6	15.6	8.8	-8.5	31.7	111.9	107.5

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,800.1	3,347.8	3,779.7	3,156.5	3,144.1
매출원가	2,809.0	3,227.3	3,438.0	2,852.0	2,817.7
매출총이익	(8.9)	120.5	341.7	304.5	326.4
판매비	51.0	67.9	93.0	77.6	77.3
영업이익	(59.9)	52.7	248.8	226.8	249.1
금융손익	2.5	(3.6)	(1.3)	7.1	15.8
종속/관계기업손익	23.1	19.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.3	3.8	(2.0)	(2.0)	0.0
세전이익	(33.0)	71.9	245.5	231.9	264.9
법인세	(24.4)	16.0	58.9	55.7	63.6
계속사업이익	(8.5)	55.9	186.5	176.3	201.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(8.5)	55.9	186.5	176.3	201.4
비배주주지분 손이익	0.0	24.2	74.6	68.7	78.5
지배주주순이익	(8.5)	31.7	111.9	107.5	122.8
지배주주지분포괄이익	(11.0)	33.5	108.2	102.2	116.7
NOPAT	(15.5)	40.9	189.1	172.4	189.3
EBITDA	120.1	222.2	453.6	431.5	453.6
성장성(%)					
매출액증가율	12.00	19.56	12.90	(16.49)	(0.39)
NOPAT증가율	적지	흑전	362.35	(8.83)	9.80
EBITDA증가율	0.92	85.01	104.14	(4.87)	5.12
영업이익증가율	적지	흑전	372.11	(8.84)	9.83
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	253.00	(3.93)	14.23
EPS증가율	적지	흑전	252.99	(3.94)	14.24
수익성(%)					
매출총이익률	(0.32)	3.60	9.04	9.65	10.38
EBITDA이익률	4.29	6.64	12.00	13.67	14.43
영업이익률	(2.14)	1.57	6.58	7.19	7.92
계속사업이익률	(0.30)	1.67	4.93	5.59	6.41

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,312)	4,878	17,219	16,541	18,896
BPS	278,659	282,857	298,842	314,148	331,809
CFPS	20,873	36,743	68,345	64,952	68,666
EBITDAPS	18,474	34,190	69,777	66,384	69,791
SPS	430,785	515,050	581,493	485,610	483,706
DPS	1,000	1,300	1,300	1,300	1,300
주기지표(배)					
PER	(59.22)	29.68	8.94	9.31	8.15
PBR	0.28	0.51	0.52	0.49	0.46
PCFR	3.72	3.94	2.25	2.37	2.24
EV/EBITDA	4.63	5.64	2.34	1.95	1.30
PSR	0.18	0.28	0.26	0.32	0.32
재무비율(%)					
ROE	(0.47)	1.74	5.93	5.41	5.86
ROA	(0.39)	1.29	4.00	3.62	3.91
ROIC	(0.98)	2.33	9.79	9.57	11.38
부채비율	22.80	29.73	27.94	25.54	23.62
순부채비율	2.79	3.17	(10.72)	(21.85)	(32.99)
이자보상비율(배)	(8.28)	5.14	19.95	18.19	19.98

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	628.1	763.6	1,077.6	1,373.6	1,705.6
금융자산	147.2	241.5	549.8	838.1	1,172.2
현금성자산	109.1	151.5	458.9	745.3	1,079.8
매출채권	215.3	268.7	271.4	276.8	275.8
재고자산	240.0	227.5	229.8	232.1	231.2
기타유동자산	25.6	25.9	26.6	26.6	26.4
비유동자산	1,591.7	1,936.7	1,813.9	1,674.9	1,535.0
투자자산	267.4	107.7	109.9	111.0	111.6
금융자산	13.1	34.3	35.0	35.3	35.2
유형자산	1,261.4	1,665.4	1,543.5	1,406.3	1,268.7
무형자산	8.5	97.5	94.4	91.5	88.7
기타비유동자산	54.4	66.1	66.1	66.1	66.0
자산총계	2,219.7	2,700.3	2,891.5	3,048.5	3,240.7
유동부채	307.1	426.7	431.3	431.6	430.7
금융부채	109.8	177.5	177.5	177.5	177.5
매입채무	152.5	168.6	170.3	173.7	173.0
기타유동부채	44.8	80.6	83.5	80.4	80.2
비유동부채	105.0	192.2	200.2	188.6	188.4
금융부채	87.8	130.0	130.0	130.0	130.0
기타비유동부채	17.2	62.2	70.2	58.6	58.4
부채총계	412.1	618.9	631.5	620.3	619.1
지배주주지분	1,807.6	1,835.0	1,938.8	2,038.3	2,153.1
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	3.1	3.5	3.5	3.5	3.5
이익잉여금	1,504.9	1,531.8	1,635.7	1,735.2	1,850.0
비지배주주지분	0.0	246.5	321.2	389.9	468.4
자본총계	1,807.6	2,081.5	2,260.0	2,428.2	2,621.5
순금융부채	50.4	66.0	(242.4)	(530.6)	(864.7)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	133.1	202.8	399.4	363.9	406.5
당기순이익	(8.5)	55.9	186.5	176.3	201.4
조정	144.7	184.9	204.9	204.6	204.5
감가상각비	180.0	169.6	204.8	204.7	204.5
외환거래손익	2.0	1.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(23.1)	(62.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(14.2)	76.4	0.1	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(3.1)	(38.0)	8.0	(17.0)	0.6
투자활동 현금흐름	(91.0)	(143.3)	(82.9)	(67.4)	(64.4)
투자자산감소(증가)	(0.1)	401.3	(2.2)	(1.1)	(0.6)
자본증가(감소)	(58.7)	(77.1)	(79.8)	(64.5)	(64.1)
기타	(32.2)	(467.5)	(0.9)	(1.8)	0.3
재무활동 현금흐름	32.3	103.7	(8.0)	(8.0)	(8.0)
금융부채증가(감소)	42.2	109.8	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.7)	0.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(6.2)	(6.2)	(8.0)	(8.0)	(8.0)
현금의 증감	74.9	163.1	186.7	286.4	334.4
Unlevered CFO	135.7	238.8	444.2	422.2	446.3
Free Cash Flow	74.4	125.6	319.5	299.4	342.4

10) HS효성첨단소재(298050): 산업자재 부진으로 컨센 하회 전망

투자 의견: NEUTRAL
 TP(12M): 220,000원
 CP(4월 15일): 221,500원

- 1Q26 영업이익 262억원(QoQ -14%, YoY -47%)으로 컨센(351억원) 25% 하회 전망. 타이어보강재는 물량 감소 추정. 산업용사(GST)와 탄소섬유에서 낮은 가동률에 따른 일회성 손실 지속 발생. 탄소섬유 적자폭은 줄어드나 그 폭은 제한적일 듯
- 2Q26 영업이익 354억원(QoQ +35%, YoY -40%) 추정. 타이어코드는 원가 상승분 전가하며 실적 소폭 개선 전망. 탄소섬유는 인증 물량 판매 확대로 적자폭 소폭 축소
- NEUTRAL, TP 22만원 유지. 타이어코드, 탄소섬유 회복 하반기 가능 여부가 중요

도표 1. HS효성첨단소재 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q26F	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	758.5	785.5	853.6	-11.1	-3.4	802.5	-5.5
영업이익	26.2	30.3	49.1	-46.6	-13.5	35.1	-25.4
세전이익	3.8	15.8	19	-80.0	-75.9	5	-24.0
순이익	2.2	-0.9	2.4	-8.3	흑전	12.9	-82.9
영업이익률	3.5	3.9	5.8	-2.3	-0.4	4.4	-0.9
세전이익률	0.5	2.0	2.2	-1.7	-1.5	0.6	-0.1
순이익률	0.3	-0.1	0.3	0.0	0.4	1.6	-1.3

자료: 하나증권

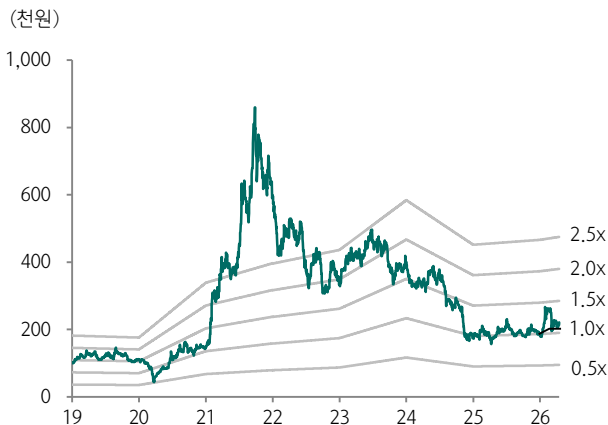
도표 2. HS효성첨단소재 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,203.20	3244.8	-1.3	3,432.70	3512.4	-2.3
영업이익	154.5	177.3	-12.9	204.3	221.9	-7.9
세전이익	64.6	75.9	-14.9	114.6	117.3	-2.3
순이익	37.3	43.8	-14.8	66.2	67.7	-2.2
영업이익률	4.8	5.5	-0.6	6.0	6.3	-0.4
세전이익률	2.0	2.3	-0.3	3.3	3.3	-0.0
순이익률	1.2	1.3	-0.2	1.9	1.9	0.0

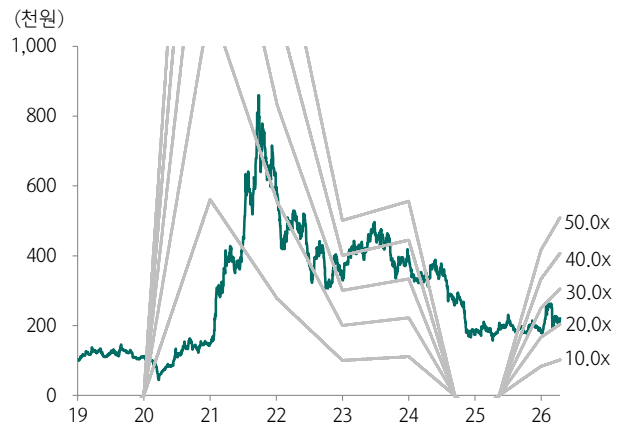
자료: 하나증권

도표 3. HS효성첨단소재 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. HS효성첨단소재 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. HS효성첨단소재 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	853.6	843.0	801.0	785.5	758.5	805.6	810.9	828.3	3,311.2	3,283.0	3,203.2	3,432.7
QoQ(%)	6.1%	-1.2%	-5.0%	-1.9%	-3.4%	6.2%	0.7%	2.1%				
YoY(%)	2.0%	0.3%	-3.4%	-2.4%	-11.1%	-4.4%	1.2%	5.5%	3.4%	-0.9%	-2.4%	7.2%
산업자재	742.0	736.3	700.6	678.8	649.5	696.5	701.8	718.6	2,823.6	2,857.6	2,766.4	2,996.1
타이어보강재	507.1	490.4	475.4	462.9	429.4	461.8	467.9	481.1	1,911.8	1,935.7	1,840.2	1,958.0
에어백&안전벨트	164.2	170.1	170.4	164.5	162.4	165.5	168.7	176.0	603.2	669.2	672.6	734.1
탄소섬유&아라미드 등	70.7	75.8	54.8	51.4	57.7	69.2	65.2	61.5	308.7	252.7	253.6	304.1
기타	111.6	106.7	100.4	106.7	108.9	109.1	109.0	109.7	487.6	425.3	436.8	436.5
스판덱스	83.0	79.2	75.8	79.6	81.2	82.0	82.3	83.1	344.7	317.6	328.6	328.6
영업이익	49.1	58.7	19.4	30.3	26.2	35.4	43.0	49.9	219.7	157.4	154.5	204.3
영업이익률(%)	5.8%	7.0%	2.4%	3.9%	3.5%	4.4%	5.3%	6.0%	6.6%	4.8%	4.8%	6.0%
QoQ(%)	6.8%	19.5%	-67.0%	56.5%	-13.6%	35.3%	21.4%	16.0%				
YoY(%)	-22.9%	-10.8%	-56.2%	-34.1%	-46.7%	-39.6%	122.1%	64.6%	27.4%	-28.4%	-1.9%	32.3%
산업자재	40.9	51.8	11.7	21.9	16.3	24.2	31.8	38.5	208.0	126.3	110.8	159.5
영업이익률(%)	5.5%	7.0%	1.7%	3.2%	2.5%	3.5%	4.5%	5.4%	7.4%	4.4%	4.0%	5.3%
QoQ(%)	9.7%	26.7%	-77.5%	87.8%	-25.5%	48.6%	31.1%	21.2%				
YoY(%)	-35.4%	-20.6%	-72.4%	-41.3%	-60.1%	-53.2%	172.4%	75.9%	18.0%	-39.3%	-12.2%	43.9%
기타	8.2	6.9	7.7	8.4	9.9	11.2	11.2	11.3	11.7	31.2	43.6	44.8
영업이익률(%)	7.4%	6.5%	7.7%	7.9%	9.1%	10.3%	10.3%	10.3%	2.4%	7.3%	10.0%	10.3%
QoQ(%)	-5.6%	-16.0%	11.6%	9.1%	17.5%	13.4%	0.3%	1.1%				
YoY(%)	2,088.1%	1011.5%	279.0%	-3.4%	20.3%	62.2%	45.8%	35.1%	흑전	166.0%	40.0%	2.7%
당기순이익	10.1	1.4	-3.5	7.6	2.8	8.4	15.7	22.3	78.2	15.7	49.1	87.1
당기순이익률(%)	1.2%	0.2%	-0.4%	1.0%	0.4%	1.0%	1.9%	2.7%	2.4%	0.5%	1.5%	2.5%
QoQ(%)	-55.9%	-85.7%	적전	흑전	-63.9%	203.7%	87.8%	41.5%				
YoY(%)	-61.7%	-94.6%	적전	-66.6%	-72.6%	483.5%	흑전	191.8%	38.0%	-80.0%	213.7%	77.3%
지배순이익	2.4	-9.5	-13.6	-0.9	2.2	6.5	11.9	16.7	49.8	-21.6	37.3	66.2

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,311.2	3,283.0	3,203.2	3,432.7	3,600.0
매출원가	2,902.7	2,929.8	2,876.5	3,043.8	3,188.7
매출총이익	408.5	353.2	326.7	388.9	411.3
판매비	188.8	195.8	172.2	184.5	193.5
영업이익	219.7	157.4	154.5	204.3	217.8
금융손익	(101.8)	(93.8)	(89.9)	(89.8)	(88.1)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	15.1	7.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	133.0	70.7	64.6	114.6	129.7
법인세	54.8	55.0	15.5	27.5	31.1
계속사업이익	78.2	15.7	49.1	87.1	98.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	78.2	15.7	49.1	87.1	98.6
비배주주지분 손이익	28.3	37.3	11.8	20.9	23.7
지배주주순이익	49.8	(21.6)	37.3	66.2	74.9
지배주주지분포괄이익	293.6	(27.8)	(180.3)	(319.7)	(361.9)
NOPAT	129.2	34.9	117.4	155.3	165.5
EBITDA	423.3	379.0	367.9	409.7	417.8
성장성(%)					
매출액증가율	3.40	(0.85)	(2.43)	7.16	4.87
NOPAT증가율	12.06	(72.99)	236.39	32.28	6.57
EBITDA증가율	22.41	(10.47)	(2.93)	11.36	1.98
영업이익증가율	26.19	(28.36)	(1.84)	32.23	6.61
(지배주주)순이익증가율	10.91	적전	흑전	77.48	13.14
EPS증가율	10.91	적전	흑전	77.32	13.23
수익성(%)					
매출총이익률	12.34	10.76	10.20	11.33	11.43
EBITDA이익률	12.78	11.54	11.49	11.94	11.61
영업이익률	6.64	4.79	4.82	5.95	6.05
계속사업이익률	2.36	0.48	1.53	2.54	2.74

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	11,124	(4,830)	8,330	14,771	16,725
BPS	233,588	180,705	186,542	198,814	213,039
CFPS	80,926	74,129	81,933	91,273	93,086
EBITDAPS	94,477	84,599	82,113	91,453	93,266
SPS	739,122	732,831	715,002	766,231	803,591
DPS	6,500	2,500	2,500	2,500	2,500
주기지표(배)					
PER	15.70	(37.60)	26.59	15.00	13.24
PBR	0.75	1.00	1.19	1.11	1.04
PCFR	2.16	2.45	2.70	2.43	2.38
EV/EBITDA	6.75	8.74	9.15	8.13	7.85
PSR	0.24	0.25	0.31	0.29	0.28
재무비율(%)					
ROE	5.46	(2.34)	4.55	7.68	8.14
ROA	1.43	(0.56)	0.95	1.68	1.91
ROIC	5.67	1.31	4.32	5.78	6.17
부채비율	230.13	372.28	377.70	366.57	336.09
순부채비율	169.58	300.02	296.84	284.64	267.90
이자보상비율(배)	2.44	1.94	1.70	2.24	2.45

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,265.6	1,210.6	1,275.6	1,381.2	1,342.3
금융자산	33.3	41.0	98.0	119.9	19.9
현금성자산	19.6	31.5	88.7	109.9	9.5
매출채권	527.9	449.9	454.4	487.0	510.7
재고자산	593.5	608.5	614.6	658.6	690.7
기타유동자산	110.9	111.2	108.6	115.7	121.0
비유동자산	2,555.1	2,692.9	2,639.4	2,587.2	2,552.2
투자자산	84.4	149.6	149.5	149.6	149.7
금융자산	84.4	149.6	149.5	149.6	149.7
유형자산	2,060.0	2,108.5	2,055.1	2,002.7	1,967.7
무형자산	35.3	42.7	42.7	42.7	42.7
기타비유동자산	375.4	392.1	392.1	392.2	392.1
자산총계	3,820.8	3,903.4	3,915.0	3,968.4	3,894.5
유동부채	1,985.8	2,403.7	2,421.1	2,442.2	2,324.7
금융부채	1,435.7	1,966.5	1,976.6	1,986.7	1,858.2
매입채무	284.0	260.0	262.6	267.9	275.9
기타유동부채	266.1	177.2	181.9	187.6	190.6
비유동부채	677.6	673.2	674.4	675.6	676.8
금융부채	560.2	554.2	554.2	554.2	554.2
기타비유동부채	117.4	119.0	120.2	121.4	122.6
부채총계	2,663.4	3,076.9	3,095.4	3,117.8	3,001.5
지배주주지분	1,044.5	807.6	833.8	888.7	952.5
자본금	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
자본잉여금	384.1	204.1	204.1	204.1	204.1
자본조정	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	317.3	309.4	309.4	309.4	309.4
이익잉여금	322.6	273.7	299.8	354.8	418.5
비지배주주지분	112.8	18.9	(14.2)	(38.2)	(59.4)
자본총계	1,157.3	826.5	819.6	850.5	893.1
순금융부채	1,962.6	2,479.6	2,432.8	2,421.0	2,392.5

현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	328.9	210.1	264.7	248.3	265.4
당기순이익	78.2	15.7	49.1	87.1	98.6
조정	218.8	226.8	213.4	205.3	200.1
감가상각비	203.5	221.6	213.4	205.4	200.0
외환거래손익	4.8	4.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.5	1.2	0.0	(0.1)	0.1
영업활동자산부채변동	31.9	(32.4)	2.2	(44.1)	(33.3)
투자활동 현금흐름	(388.3)	(351.8)	(204.6)	(198.7)	(210.4)
투자자산감소(증가)	30.8	(74.1)	(44.8)	(45.0)	(45.0)
자본증가(감소)	(351.5)	(222.2)	(160.0)	(153.0)	(165.0)
기타	(67.6)	(55.5)	0.2	(0.7)	(0.4)
재무활동 현금흐름	219.3	315.7	(1.1)	(1.1)	(139.7)
금융부채증가(감소)	248.4	524.8	10.1	10.1	(128.5)
자본증가(감소)	0.0	(180.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(29.0)	(29.0)	(11.2)	(11.2)	(11.2)
현금의 증감	159.9	174.1	(316.4)	21.2	(100.5)
Unlevered CFO	362.5	332.1	367.1	408.9	417.0
Free Cash Flow	(22.7)	(12.1)	104.7	95.3	100.4

11) 유니드(014830): 판가/물량 회복으로 대폭 개선

투자의견: BUY
 TP(12M): 110,000원(상향)
 CP(4월 15일): 84,100원

- 1Q26 영업이익 251억원(QoQ +231%, YoY -12%)으로 컨센(262억원) 부합 전망. 국내 화학은 정기보수 종료에 따른 물량 증가(QoQ +11%)와 판가 상승, 일회성 비용 소멸로 전분기 대비 대폭 개선. 중국법인도 연소 상승으로 춘절 불구 실적 회복
- 2Q26 영업이익 308억원(QoQ +23%, YoY -6%) 전망. 중국의 연소 가격 상승분 반영과 춘절 종료로 인한 물량 증대 효과 발생을 가정
- BUY, TP는 기존 9만원에서 11만원으로 상향. 2026~27년 영업이익 추정치 20% 내외로 상향한 영향. 요소 비료 가격 강세에 따른 칼륨 비료 대체 수요 발생 예상

도표 3. 유니드 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q26F	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	360.1	346.3	322.5	11.7	4.0	370.6	-2.8
영업이익	25.1	7.6	28.7	-12.5	230.8	26.2	-4.2
세전이익	24.9	-3.3	28.4	-12.3	흑전	26.9	-7.4
순이익	18.7	2.4	22.3	-16.1	679.2	19.9	-6.0
영업이익률	7.0	2.2	8.9	-1.9	4.8	7.1	-0.1
세전이익률	6.9	-1.0	8.8	-1.9	7.9	7.3	-0.3
순이익률	5.2	0.7	6.9	-1.7	4.5	5.4	-0.2

자료: 하나증권

도표 4. 유니드 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,486.4	1,478.4	0.5	1,533.4	1,521.9	0.8
영업이익	118.5	94.7	25.1	129.5	109.6	18.2
세전이익	116.5	93.2	25.0	129.9	92.9	39.8
순이익	88.6	70.8	25.1	98.7	70.6	39.8
영업이익률	8.0	6.4	1.6	8.4	7.2	1.2
세전이익률	7.8	6.3	1.5	8.5	6.1	2.4
순이익률	6.0	4.8	1.2	6.4	4.6	1.8

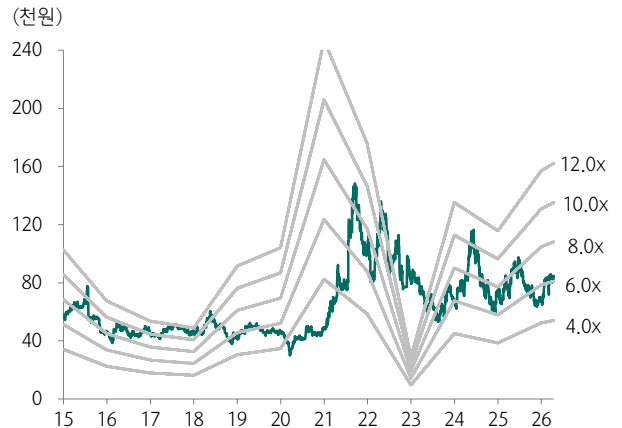
자료: 하나증권

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	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	322.5	340.9	329.0	346.3	360.1	380.6	386.0	359.6	1,111.6	1,338.7	1,486.4	1,533.4
QoQ(%)	17.1%	5.7%	-3.5%	5.3%	4.0%	5.7%	1.4%	-6.8%				
YoY(%)	26.6%	16.9%	13.5%	25.7%	11.7%	11.6%	17.3%	3.9%	-1.9%	20.4%	11.0%	3.2%
국내화학	154.3	162.9	150.8	133.8	166.1	176.0	179.2	152.5	609.3	601.8	673.7	686.8
중국화학	172.1	183.0	181.9	218.1	194.1	204.5	206.8	207.2	516.8	755.1	812.6	846.6
영업이익	28.7	32.8	18.8	7.6	25.1	30.8	32.6	30.0	95.5	87.9	118.5	129.5
영업이익률(%)	9%	10%	6%	2%	7%	8%	8%	8%	9%	7%	8%	8%
QoQ(%)	129.6%	14.3%	-42.7%	-59.6%	230.8%	22.5%	5.8%	-7.9%				
YoY(%)	4.4%	-6.3%	-8.3%	-39.2%	-12.4%	-6.1%	73.3%	294.8%	197.9%	-8.0%	34.8%	9.2%
국내화학	18.7	20.2	12.4	4.1	16.0	17.7	18.8	16.7	59.6	55.4	69.2	71.7
영업이익률(%)	12%	12%	8%	3%	10%	10%	10%	11%	10%	9%	10%	10%
QoQ(%)	236.4%	7.8%	-38.6%	-66.9%	291.1%	10.2%	6.3%	-11.1%				
YoY(%)	10.2%	-8.6%	-16.8%	-26.4%	-14.4%	-12.5%	51.5%	307.4%	101.9%	-6.9%	24.8%	3.6%
중국화학	9.2	11.9	5.7	2.6	8.7	12.2	13.2	12.8	31.7	29.4	46.9	55.6
영업이익률(%)	5%	7%	3%	1%	4%	6%	6%	6%	6%	4%	6%	7%
QoQ(%)	127.0%	28.8%	-52.1%	-54.4%	234.7%	40.6%	8.2%	-3.6%				
YoY(%)	-8.5%	-4.0%	11.8%	-36.1%	-5.8%	2.8%	132.2%	390.8%	10,116.1%	-7.0%	59.4%	18.4%
당기순이익	22.3	23.8	16.8	2.4	19.0	23.1	24.3	22.2	76.2	65.3	88.6	98.7
당기순이익률(%)	7%	7%	5%	1%	5%	6%	6%	6%	7%	5%	6%	6%
QoQ(%)	193.7%	6.6%	-29.2%	-86.0%	709.3%	21.5%	5.1%	-8.7%				
YoY(%)	3.0%	-12.4%	-15.2%	-69.0%	-14.7%	-2.8%	44.3%	842.8%	368.7%	-14.4%	35.7%	11.4%
지배순이익	22.3	23.8	16.8	2.4	18.7	22.7	24.3	23.0	76.2	65.3	88.6	98.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,111.6	1,338.8	1,486.4	1,533.4	1,558.4
매출원가	876.5	1,099.1	1,159.8	1,189.2	1,191.9
매출총이익	235.1	239.7	326.6	344.2	366.5
판매비	139.7	151.7	208.1	214.7	218.2
영업이익	95.4	87.9	118.5	129.5	148.3
금융손익	(1.6)	(5.9)	(7.0)	(6.6)	(5.7)
종속/관계기업손익	(17.1)	(1.5)	(3.0)	(1.0)	(1.0)
기타영업외손익	10.1	1.6	8.0	8.0	8.0
세전이익	86.8	82.1	116.5	129.9	149.6
법인세	10.6	16.8	28.0	31.2	35.9
계속사업이익	76.2	65.3	88.6	98.7	113.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	76.2	65.3	88.6	98.7	113.7
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	76.2	65.3	88.6	98.7	113.7
지배주주지분포괄이익	118.8	81.6	88.6	98.7	113.7
NOPAT	83.8	69.9	90.1	98.4	112.7
EBITDA	149.1	150.4	179.6	189.8	208.7
성장성(%)					
매출액증가율	(1.95)	20.44	11.02	3.16	1.63
NOPAT증가율	265.94	(16.59)	28.90	9.21	14.53
EBITDA증가율	84.53	0.87	19.41	5.68	9.96
영업이익증가율	197.20	(7.86)	34.81	9.28	14.52
(지배주주)순이익증가율	367.48	(14.30)	35.68	11.40	15.20
EPS증가율	368.79	(14.40)	35.73	11.44	15.21
수익성(%)					
매출총이익률	21.15	17.90	21.97	22.45	23.52
EBITDA이익률	13.41	11.23	12.08	12.38	13.39
영업이익률	8.58	6.57	7.97	8.45	9.52
계속사업이익률	6.85	4.88	5.96	6.44	7.30

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	11,265	9,643	13,088	14,585	16,804
BPS	150,250	160,539	171,665	184,288	199,130
CFPS	24,185	23,203	26,079	27,590	30,388
EBITDAPS	22,030	22,218	26,534	28,045	30,843
SPS	164,258	197,819	219,632	226,573	230,267
DPS	1,800	2,000	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	6.42	6.97	6.43	5.77	5.00
PBR	0.48	0.42	0.49	0.46	0.42
PCFR	2.99	2.90	3.22	3.05	2.77
EV/EBITDA	3.96	3.70	3.79	3.17	2.46
PSR	0.44	0.34	0.38	0.37	0.37
재무비율(%)					
ROE	7.96	6.23	7.91	8.23	8.80
ROA	5.81	4.52	5.74	6.13	6.66
ROIC	11.46	8.57	10.54	11.40	13.01
부채비율	34.83	40.85	34.87	32.83	30.56
순부채비율	10.04	9.45	9.72	2.69	(4.14)
이자보상비율(배)	11.61	10.77	13.80	15.08	17.27

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	562.4	692.1	736.2	834.2	933.2
금융자산	126.2	150.8	140.4	219.5	308.6
현금성자산	71.1	68.9	58.4	137.6	226.6
매출채권	257.9	323.1	355.4	366.7	372.6
재고자산	138.4	172.2	189.4	195.4	198.6
기타유동자산	39.9	46.0	51.0	52.6	53.4
비유동자산	802.4	831.7	826.1	822.5	825.0
투자자산	119.5	132.6	138.1	139.8	140.7
금융자산	74.7	85.1	85.4	85.5	85.5
유형자산	613.5	634.6	625.3	621.4	624.3
무형자산	11.9	11.1	9.4	7.9	6.7
기타비유동자산	57.5	53.4	53.3	53.4	53.3
자산총계	1,364.8	1,523.8	1,562.3	1,656.7	1,758.2
유동부채	217.8	317.9	278.3	282.4	284.5
금융부채	102.0	140.6	140.4	140.5	140.5
매입채무	53.6	114.1	79.8	82.4	83.7
기타유동부채	62.2	63.2	58.1	59.5	60.3
비유동부채	134.7	124.0	125.2	125.6	125.9
금융부채	125.8	112.4	112.4	112.4	112.4
기타비유동부채	8.9	11.6	12.8	13.2	13.5
부채총계	352.5	441.9	403.5	408.0	410.4
지배주주지분	1,012.3	1,081.9	1,157.2	1,242.6	1,343.1
자본금	33.8	33.8	33.8	33.8	33.8
자본잉여금	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7
자본조정	(181.5)	(181.5)	(181.5)	(181.5)	(181.5)
기타포괄이익누계액	54.4	69.7	69.7	69.7	69.7
이익잉여금	1,101.8	1,156.1	1,231.4	1,316.8	1,417.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,012.3	1,081.9	1,157.2	1,242.6	1,343.1
순금융부채	101.7	102.2	112.5	33.4	(55.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	116.8	89.5	118.4	146.3	164.1
당기순이익	76.2	65.3	88.6	98.7	113.7
조정	76.6	64.7	56.0	53.3	53.4
감가상각비	53.6	62.5	61.0	60.3	60.4
외환거래손익	1.0	(2.0)	(8.0)	(8.0)	(8.0)
지분법손익	17.1	1.4	3.0	1.0	1.0
기타	4.9	2.8	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(36.0)	(40.5)	(26.2)	(5.7)	(3.0)
투자활동 현금흐름	(184.7)	(102.7)	(50.5)	(49.8)	(55.9)
투자자산감소(증가)	11.6	(6.9)	(8.5)	(2.7)	(1.9)
자본증가(감소)	(121.7)	(84.3)	(50.0)	(55.0)	(62.0)
기타	(74.6)	(11.5)	8.0	7.9	8.0
재무활동 현금흐름	2.8	13.2	(13.5)	(13.2)	(13.2)
금융부채증가(감소)	12.5	25.2	(0.2)	0.1	0.0
자본증가(감소)	1.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.1
배당지급	(10.6)	(12.0)	(13.3)	(13.3)	(13.3)
현금의 증감	(65.1)	0.1	(27.7)	77.0	93.2
Unlevered CFO	163.7	157.0	176.5	186.7	205.7
Free Cash Flow	(4.9)	5.2	68.4	91.3	102.1

12) SK이노베이션(096770): 정유 호조에 더해, 광구와 LNG 발전 가치까지

투자의견: BUY

TP(12M): 170,000원

CP(4월 15일): 121,600원

- 1Q26 영업이익 1.27조원(QoQ +277%, YoY 흑전) 전망. 컨센(8,244억원) 54% 상회 추정. 재고관련이익 및 정제마진 대폭 개선 등 영향으로 내수 가격 상한제에도 불구하고 대폭 개선 전망. SK온은 전방 산업 부진으로 적자 지속(영업이익 -3,405억원 추정)
- 2Q26 영업이익 8,210억원(QoQ -36%, YoY 흑전) 추정. 유가 하락 가정에도 불구하고 하락폭 크지 않을 전망이며, 견조한 정제마진으로 상쇄 가능. 높은 유가 레벨 지속됨에 따라 SK어스온과 SK E&S의 견조한 실적 지속 전망
- 전쟁 이전 대비 정유업황 호조의 지속성 높아. SK E&S와 어스온의 가치 부각 필요

도표 1. SK이노베이션 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q26F	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	22,912.5	19,309.7	21,146.6	8.4	18.7	20,591.9	11.3
영업이익	1,272.5	337.4	-44.6	흑전	277.1	824.4	54.4
세전이익	1,076.9	-4,344.6	-332.4	흑전	흑전	843.5	-21.7
순이익	675.8	-2,238.8	-229.0	흑전	흑전	151.7	-77.6
영업이익률	5.6	1.7	-0.2	5.8	3.8	4.0	1.6
세전이익률	4.7	-22.5	-1.6	6.3	27.2	4.1	0.6
순이익률	2.9	-11.6	-1.1	4.0	14.5	0.7	2.2

자료: 하나증권

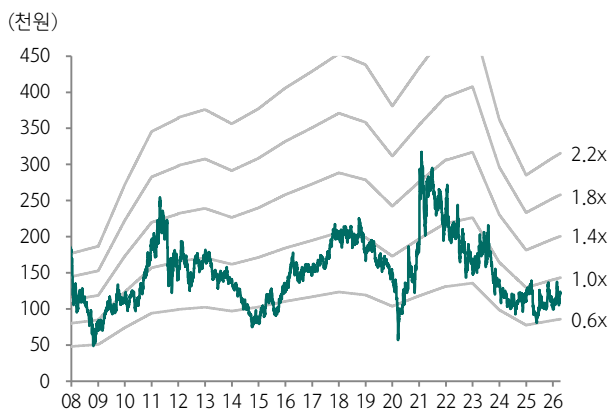
도표 2. SK이노베이션 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	102,820.9	78,242.3	31.4	80,774.7	82,480.0	-2.1
영업이익	3,568.0	2,761.1	29.2	3,140.1	3,344.9	-6.1
세전이익	2,728.2	1,221.4	123.4	2,453.8	1,977.9	24.1
순이익	1,866.1	835.5	123.4	1,678.4	1,352.9	24.1
영업이익률	3.5	3.5	-0.1	3.9	4.1	-0.2
세전이익률	2.7	1.6	1.1	3.0	2.4	0.6
순이익률	1.8	1.1	0.7	2.1	1.6	0.4

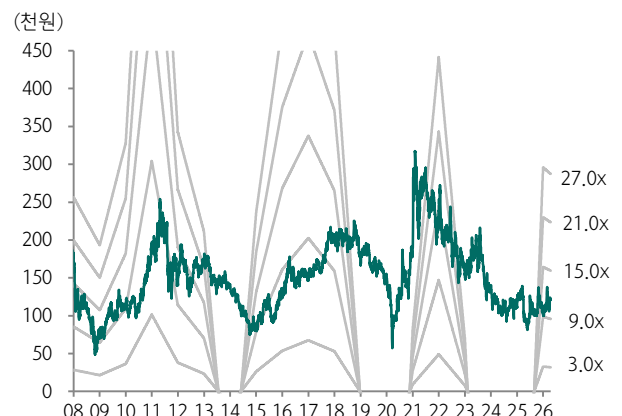
자료: 하나증권

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	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	21,146.6	19,306.6	20,533.2	19,671.3	22,912.5	31,985.9	24,197.6	23,724.9	74,717.0	80,657.7	102,820.9	80,774.7
QoQ(%)	9.0%	-8.7%	6.4%	-4.2%	16.5%	39.6%	-24.3%	-2.0%				
YoY(%)	12.2%	2.7%	16.3%	1.4%	8.4%	65.7%	17.8%	20.6%	-3.3%	8.0%	27.5%	-21.4%
기타(배터리/E&P)	2,027.2	2,480.2	2,167.6	1,811.3	1,891.0	2,129.6	2,123.0	2,315.0	7,936.3	8,486.3	8,458.7	10,880.7
E&P	383.1	341.7	320.0	322.7	370.6	578.0	417.6	440.6	1,476.7	1,367.5	1,806.8	1,327.8
배터리	1,605.4	2,107.7	1,807.9	1,457.2	1,486.3	1,516.1	1,667.7	1,834.4	6,266.6	6,978.2	6,504.5	9,365.0
소재(LiBs 등)	23.8	19.5	23.5	17.2	18.9	20.8	22.9	25.2	133.4	84.0	87.8	128.6
석유	11,918.1	11,118.7	12,442.1	11,711.4	14,927.5	23,552.7	15,961.8	15,893.4	49,839.9	47,190.3	70,335.4	49,028.3
화학	2,477.0	2,268.6	2,415.2	2,121.1	2,389.0	2,496.2	2,441.4	2,424.2	10,351.7	9,281.9	9,750.8	9,665.9
윤활유	972.2	893.8	980.5	989.6	790.9	1,142.0	834.9	831.6	4,235.4	3,836.1	3,599.4	2,219.5
E&S	3,752.1	2,545.3	2,527.8	3,037.9	2,914.0	2,665.4	2,836.5	2,260.6	2,353.7	11,863.1	10,676.5	8,980.3
영업이익	-44.6	-417.6	573.5	337.4	1,272.5	821.0	737.6	737.0	315.5	448.7	3,568.0	3,140.1
영업이익률(%)	-0.2%	-2.2%	2.8%	1.7%	5.6%	2.6%	3.0%	3.1%	0.4%	0.6%	3.5%	3.9%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	-41.2%	277.1%	-35.5%	-10.2%	-0.1%				
YoY(%)	적전	적지	흑전	111.0%	흑전	흑전	28.6%	118.4%	-83.4%	42.2%	695.2%	-12.0%
기타(배터리/E&P)	-226.3	-28.6	-69.8	-394.7	-267.9	-88.9	-87.9	-78.0	-798.3	-719.4	-522.7	-489.3
영업이익률(%)	-11.2%	-1.2%	-3.2%	-21.8%	-14.2%	-4.2%	-4.1%	-3.4%	-10.1%	-8.5%	-6.2%	-4.5%
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	81.0	106.9	219.4	132.2	144.6	573.4	399.7	603.0	341.3
배터리	-299.3	-66.4	-124.8	-441.4	-340.5	-274.0	-185.8	-188.3	-1,127.0	-931.9	-988.5	-693.5
소재(LiBs 등)	-54.8	-53.7	-50.1	-75.2	-63.8	-63.9	-68.0	-72.3	-282.7	-233.8	-268.1	-335.6
영업이익률(%)	-230.3%	-275.4%	-213.2%	-437.2%	-337.2%	-307.2%	-297.2%	-287.2%	-211.9%	-278.3%	-305.3%	-261.0%
QoQ(%)	적지	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	474.9	1,453.8	606.8	449.2	536.8	461.1	349.1	3,046.7	2,418.7
영업이익률(%)	0.3%	-4.2%	2.4%	4.1%	9.7%	2.6%	2.8%	3.4%	0.9%	0.7%	4.3%	4.9%
QoQ(%)	-89.4%	적전	흑전	56.1%	206.1%	-58.3%	-26.0%	19.5%				
YoY(%)	-93.9%	적전	흑전	38.7%	3,905.1%	흑전	47.7%	13.0%	-43.1%	-24.3%	772.7%	-20.6%
화학	-114.3	-118.6	-36.8	-8.9	-69.2	38.5	80.5	80.2	125.3	-278.6	130.0	314.0
영업이익률(%)	-4.6%	-5.2%	-1.5%	-0.4%	-2.9%	1.5%	3.3%	3.3%	1.2%	-3.0%	1.3%	3.2%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	109.1%	-0.4%				
YoY(%)	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	-75.7%	적전	흑전	141.5%
윤활유	121.4	134.6	170.6	181.0	7.7	142.7	136.0	136.1	686.7	607.6	422.5	609.3
영업이익률(%)	12.5%	15.1%	17.4%	18.3%	1.0%	12.5%	16.3%	16.4%	16.2%	15.8%	11.7%	27.5%
QoQ(%)	-13.0%	10.9%	26.7%	6.1%	-95.7%	1746.3%	-4.6%	0.1%				
YoY(%)	-44.9%	-11.7%	-2.2%	29.7%	-93.6%	6.0%	-20.3%	-24.8%	-31.2%	-11.5%	-30.5%	44.2%
E&S	193.1	115.0	255.4	117.6	211.8	185.9	227.7	134.1	123.4	681.1	759.6	622.9
영업이익률(%)	5.1%	4.5%	10.1%	3.9%	7.3%	7.0%	8.0%	5.9%	5.2%	5.7%	7.1%	6.9%
QoQ(%)	56.5%	-40.4%	122.1%	-54.0%	80.1%	-12.2%	22.5%	-41.1%				
YoY(%)	적지	적지	적지	-4.7%	9.7%	61.7%	-10.8%	14.0%	적지	451.9%	11.5%	-18.0%
당기순이익	-125.6	-1,032.2	-94.3	-4,184.4	816.3	465.8	396.1	395.2	-2,372.5	-5,436.4	2,073.4	1,864.9
당기순이익률(%)	-0.6%	-5.3%	-0.5%	-21.3%	3.6%	1.5%	1.6%	1.7%	-3.2%	-6.7%	2.0%	2.3%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	-42.9%	-15.0%	-0.2%				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	-10.1%
지배순이익	-229.0	-772.2	-107.9	-2,238.8	675.8	385.6	356.5	448.1	-2,260.0	-3,347.9	1,866.1	1,678.4

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	74,269.6	80,296.1	102,820.9	80,774.7	84,620.7
매출원가	70,256.2	75,996.2	93,678.1	73,255.2	76,463.5
매출총이익	4,013.4	4,299.9	9,142.8	7,519.5	8,157.2
판매비	3,950.1	4,569.8	5,574.7	4,379.4	4,587.9
영업이익	355.7	448.7	3,568.0	3,140.1	3,569.3
금융손익	(1,713.5)	(1,593.2)	(1,035.5)	(881.9)	(722.4)
종속/관계기업손익	(430.3)	(245.6)	145.6	145.6	145.6
기타영업외손익	(514.3)	(4,478.7)	50.0	50.0	50.0
세전이익	(2,302.4)	(5,868.8)	2,728.2	2,453.8	3,042.5
법인세	(0.1)	(955.0)	654.8	588.9	730.2
계속사업이익	(2,302.3)	(4,913.8)	2,073.4	1,864.9	2,312.3
중단사업이익	(70.2)	(522.6)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(2,372.5)	(5,436.4)	2,073.4	1,864.9	2,312.3
비배주주지분 손이익	(112.5)	(2,088.6)	207.3	186.5	231.2
지배주주순이익	(2,260.0)	(3,347.9)	1,866.1	1,678.4	2,081.1
지배주주지분포괄이익	12.2	(3,799.7)	1,326.8	1,193.3	1,479.6
NOPAT	355.7	375.7	2,711.7	2,386.4	2,712.6
EBITDA	2,517.9	2,965.4	7,153.1	6,598.3	6,988.7
성장성(%)					
매출액증가율	(3.91)	8.11	28.05	(21.44)	4.76
NOPAT증가율	(68.61)	5.62	621.77	(12.00)	13.67
EBITDA증가율	(24.09)	17.77	141.22	(7.76)	5.92
영업이익증가율	(81.32)	26.15	695.19	(11.99)	13.67
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	(10.06)	23.99
EPS증가율	적전	적지	흑전	(10.07)	24.00
수익성(%)					
매출총이익률	5.40	5.36	8.89	9.31	9.64
EBITDA이익률	3.39	3.69	6.96	8.17	8.26
영업이익률	0.48	0.56	3.47	3.89	4.22
계속사업이익률	(3.10)	(6.12)	2.02	2.31	2.73

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(21,236)	(21,056)	10,958	9,855	12,220
BPS	164,556	129,671	140,629	150,484	162,704
CFPS	20,391	22,512	40,823	38,153	40,445
EBITDAPS	23,660	18,651	42,002	38,745	41,037
SPS	697,896	505,017	603,759	474,305	496,888
DPS	2,000	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(5.27)	(4.81)	11.10	12.34	9.95
PBR	0.68	0.78	0.86	0.81	0.75
PCFR	5.49	4.50	2.98	3.19	3.01
EV/EBITDA	25.24	19.25	8.55	8.58	7.36
PSR	0.16	0.20	0.20	0.26	0.24
재무비율(%)					
ROE	(9.65)	(14.42)	8.21	6.85	7.89
ROA	(2.36)	(3.10)	1.74	1.57	2.04
ROIC	0.64	0.62	4.86	4.36	5.21
부채비율	178.77	190.20	186.75	166.04	138.01
순부채비율	79.53	69.46	68.36	54.88	40.24
이자보상비율(배)	0.24	0.29	2.55	2.30	2.97

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	36,318.4	42,795.3	45,345.2	44,473.4	41,020.6
금융자산	16,322.1	16,689.5	14,017.9	18,256.8	13,912.3
현금성자산	15,865.1	16,091.6	13,252.2	17,655.2	13,282.1
매출채권	7,038.0	6,103.5	7,815.7	6,139.9	6,432.3
재고자산	10,335.6	9,558.6	12,240.0	9,615.6	10,073.4
기타유동자산	2,622.7	10,443.7	11,271.6	10,461.1	10,602.6
비유동자산	74,211.7	62,813.2	63,851.5	60,778.5	57,734.7
투자자산	10,467.0	8,524.0	10,724.1	8,570.8	8,946.4
금융자산	1,649.1	1,109.3	1,229.4	1,111.9	1,132.4
유형자산	56,719.6	47,195.0	46,350.5	45,702.8	42,516.4
무형자산	2,937.5	2,339.4	2,022.2	1,750.2	1,517.1
기타비유동자산	4,087.6	4,754.8	4,754.7	4,754.7	4,754.8
자산총계	110,530.1	105,608.5	109,196.7	105,251.9	98,755.3
유동부채	37,725.6	41,057.1	44,093.9	39,511.1	30,938.7
금융부채	18,255.8	16,877.2	16,962.3	16,879.0	7,521.6
매입채무	9,912.1	9,140.3	9,597.3	7,539.5	7,898.5
기타유동부채	9,557.7	15,039.6	17,534.3	15,092.6	15,518.6
비유동부채	33,155.6	28,159.9	27,021.4	26,178.2	26,325.3
금융부채	29,598.9	25,088.7	23,088.7	23,088.7	23,088.7
기타비유동부채	3,556.7	3,071.2	3,932.7	3,089.5	3,236.6
부채총계	70,881.2	69,217.0	71,115.3	65,689.3	57,264.0
지배주주지분	24,641.4	21,792.1	23,658.1	25,336.5	27,417.6
자본금	786.0	876.1	876.1	876.1	876.1
자본잉여금	12,746.8	13,244.8	13,244.8	13,244.8	13,244.8
자본조정	(216.4)	461.7	461.7	461.7	461.7
기타포괄이익누계액	3,093.7	2,905.2	2,905.2	2,905.2	2,905.2
이익잉여금	8,231.3	4,304.3	6,170.3	7,848.7	9,929.8
비지배주주지분	15,007.5	14,599.4	14,423.2	14,226.1	14,073.7
자본총계	39,648.9	36,391.5	38,081.3	39,562.6	41,491.3
순금융부채	31,532.6	25,276.3	26,033.1	21,710.9	16,697.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,232.5	2,283.1	5,359.6	5,327.4	5,560.0
당기순이익	(2,372.5)	(5,436.4)	2,073.4	1,864.9	2,312.3
조정	2,930.6	7,681.8	3,439.4	3,312.6	3,273.9
감가상각비	2,454.6	3,235.4	3,585.0	3,458.3	3,419.5
외환거래손익	261.7	(207.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	204.5	(190.1)	(145.6)	(145.6)	(145.6)
기타	9.8	4,844.4	0.0	(0.1)	0.0
영업활동자산부채변동	1,674.4	37.7	(153.2)	149.9	(26.2)
투자활동 현금흐름	(7,295.3)	(4,285.4)	(5,029.0)	(459.1)	(642.2)
투자자산감소(증가)	11,424.2	19,372.8	(2,438.0)	1,915.4	(613.6)
자본증가(감소)	(10,027.9)	(5,367.2)	(2,423.2)	(2,538.6)	0.0
기타	(8,691.6)	(18,291.0)	(167.8)	164.1	(28.6)
재무활동 현금흐름	20,049.6	(4,920.3)	(1,914.9)	(83.3)	(9,357.4)
금융부채증가(감소)	16,805.1	(5,888.8)	(1,914.9)	(83.3)	(9,357.4)
자본증가(감소)	2,627.6	588.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	616.9	678.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	(297.6)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	14,986.8	(6,922.6)	(4,578.5)	4,403.0	(4,373.1)
Unlevered CFO	2,170.0	3,579.3	6,952.2	6,497.4	6,887.8
Free Cash Flow	(7,795.4)	(3,084.1)	2,936.4	2,788.8	5,560.0

13) S-Oil(010950): 에너지 안보와 정유사업 가치 부각

투자의견: BUY

TP(12M): 130,000원

CP(4월 15일): 117,500원

- 1Q26 영업이익 1조원(QoQ +182%, YoY 흑전)으로 컨센(6,167억원) 70% 상회 전망. 정제마진 대폭 개선과 재고관련이익 반영된 영향. 정정보수와 내수 가격 상한제 영향으로 업황 대비 실적 개선폭 제한적

- 2Q26 영업이익 6,134억원(QoQ -41%, YoY 흑전) 추정. 유가 하락 가정에도 불구하고, 견조한 정제마진 유지로 감익폭 제한적. 윤활기유와 석유화학은 증익 가능

- 전쟁에 따른 중동과 러시아의 정제설비 타격 규모 4% 이상으로 추정. 전쟁 이후 기존 대비 업황은 더욱 타이트해 질 것. 에너지 안보 시대에 산유국인 미국/호주 등은 한국에 석유제품 공급을 적극적으로 요청. 정유사업의 안보 가치 부각 예상

도표 1. S-Oil 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q26F	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	11,142.7	8,792.6	8,990.5	23.9	26.7	8,759.7	27.2
영업이익	1,046.8	371.9	-21.5	흑전	181.5	616.7	69.7
세전이익	954.9	265.4	-67.4	흑전	259.8	562.8	69.7
순이익	724.6	225.1	-44.6	흑전	221.9	350.8	106.6
영업이익률	9.4	4.2	-0.2	9.6	5.2	7.0	2.4
세전이익률	8.6	3.0	-0.7	9.3	5.6	6.4	2.1
순이익률	6.5	2.6	-0.5	7.0	3.9	4.0	2.5

자료: 하나증권

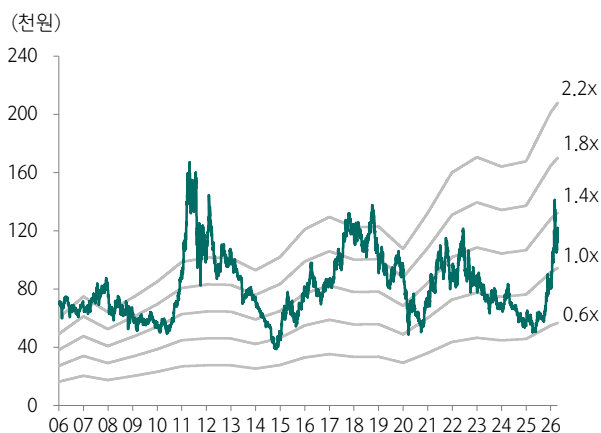
도표 2. S-Oil 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	51,940.0	35,593.9	45.9	35,133.1	36,448.5	-3.6
영업이익	2,861.5	2,327.8	22.9	2,430.1	2,531.1	-4.0
세전이익	2,466.3	1,827.1	35.0	2,181.4	2,069.3	5.4
순이익	1,874.4	1,388.6	35.0	1,657.8	1,572.6	5.4
영업이익률	5.5	6.5	-1.0	6.9	6.9	-0.0
세전이익률	4.7	5.1	-0.4	6.2	5.7	0.5
순이익률	3.6	3.9	-0.3	4.7	4.3	0.4

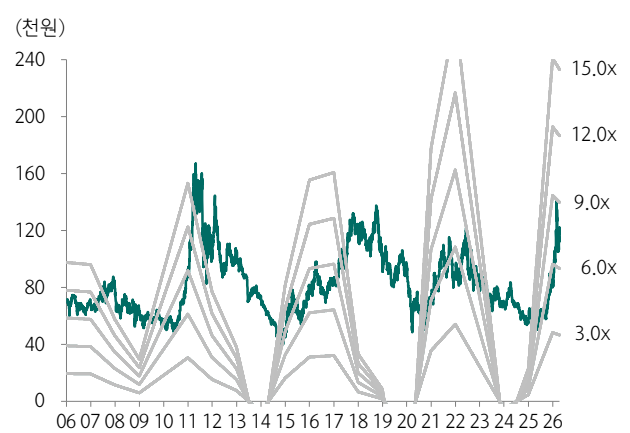
자료: 하나증권

도표 3. S-Oil 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. S-Oil 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. S-Oil 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	8,990.5	8,048.5	8,415.4	8,792.5	11,142.7	16,870.6	11,988.3	11,938.5	36,637.0	34,246.9	51,940.0	35,133.1
QoQ(%)	0.8%	-10.5%	4.6%	4.5%	26.7%	51.4%	-28.9%	-0.4%				
YoY(%)	-3.4%	-15.9%	-4.8%	-1.4%	23.9%	109.6%	42.5%	35.8%	2.5%	-6.5%	51.7%	-32.4%
정유부문	7,072.0	6,259.9	6,694.3	6,979.2	9,367.2	14,717.3	10,169.6	10,066.9	28,804.4	27,005.4	44,321.0	28,644.1
석유화학부문	1,128.0	1,033.7	1,016.3	1,056.1	1,165.0	1,263.2	1,161.4	1,210.4	4,702.9	4,234.1	4,800.0	4,680.2
윤활기유부문	790.5	754.9	704.7	757.2	610.4	890.1	657.3	661.2	3,129.7	3,007.3	2,819.0	1,808.7
영업이익	-21.5	-343.9	229.2	371.9	1,046.8	613.4	532.0	669.4	460.6	235.7	2,861.5	2,430.1
영업이익률(%)	-0.2%	-4.3%	2.7%	4.2%	9.4%	3.6%	4.4%	5.6%	1.3%	0.7%	5.5%	6.9%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	62.3%	181.5%	-41.4%	-13.3%	25.8%				
YoY(%)	적전	적전	흑전	42.6%	흑전	흑전	132.1%	80.0%	-66.0%	-48.8%	1114.2%	-15.1%
정유부문	-56.8	-441.1	115.5	225.3	1,075.2	431.6	321.5	451.6	-245.4	-157.1	2,279.9	1,557.6
영업이익률(%)	-0.8%	-7.0%	1.7%	3.2%	11.5%	2.9%	3.2%	4.5%	-0.9%	-0.6%	5.1%	5.4%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	95.1%	377.2%	-59.9%	-25.5%	40.5%				
YoY(%)	적전	적지	흑전	30.3%	흑전	흑전	178.3%	100.4%	적전	적지	흑전	-31.7%
석유화학부문	-74.5	-34.6	-19.9	-7.8	-40.2	52.2	84.6	93.4	134.8	-136.8	190.0	396.0
영업이익률(%)	-6.6%	-3.4%	-2.0%	-0.7%	-3.5%	4.1%	7.3%	7.7%	2.9%	-3.2%	4.0%	8.5%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	62.2%	10.4%				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	-29.3%	적전	흑전	108.4%
윤활기유부문	109.7	131.8	133.6	207.0	11.8	129.6	125.9	124.3	571.1	582.1	391.6	476.5
영업이익률(%)	13.9%	17.5%	19.0%	27.3%	1.9%	14.6%	19.2%	18.8%	18.2%	19.4%	13.9%	26.3%
QoQ(%)	-5.4%	20.2%	1.4%	54.9%	-94.3%	1,000.1%	-2.9%	-1.2%				
YoY(%)	-29.5%	-9.6%	-13.1%	78.6%	-89.3%	-1.7%	-5.8%	-39.9%	-29.5%	1.9%	-32.7%	21.7%
당기순이익	-44.6	-66.8	63.2	225.1	724.6	389.8	326.9	433.1	-193.0	177.0	1,874.4	1,657.8
당기순이익률(%)	-0.5%	-0.8%	0.8%	2.6%	6.5%	2.3%	2.7%	3.6%	-0.5%	0.5%	3.6%	4.7%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	256.1%	221.9%	-46.2%	-16.1%	32.5%				
YoY(%)	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	417.2%	92.4%	적전	흑전	959.3%	-11.6%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	36,637.0	34,247.0	51,940.0	35,133.1	34,769.5
매출원가	35,411.2	33,203.7	47,986.4	31,849.1	31,478.1
매출총이익	1,225.8	1,043.3	3,953.6	3,284.0	3,291.4
판매비	803.7	807.6	1,092.1	853.9	857.5
영업이익	422.2	235.6	2,861.5	2,430.1	2,433.9
금융손익	(443.8)	(194.3)	(294.9)	(202.4)	(127.0)
종속/관계기업손익	5.9	3.5	3.5	3.5	3.5
기타영업외손익	(316.8)	128.4	(103.8)	(49.9)	(6.8)
세전이익	(332.5)	173.2	2,466.3	2,181.4	2,303.6
법인세	(139.5)	(3.7)	591.9	523.5	552.9
계속사업이익	(193.0)	177.0	1,874.4	1,657.8	1,750.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(193.0)	177.0	1,874.4	1,657.8	1,750.8
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(193.0)	177.0	1,874.4	1,657.8	1,750.8
지배주주지분포괄이익	(152.6)	191.9	1,874.4	1,657.8	1,750.8
NOPAT	245.1	240.7	2,174.7	1,846.9	1,849.7
EBITDA	1,174.1	1,042.6	3,817.9	3,384.5	3,386.6
성장성(%)					
매출액증가율	2.55	(6.52)	51.66	(32.36)	(1.03)
NOPAT증가율	(78.42)	(1.80)	803.49	(15.07)	0.15
EBITDA증가율	(43.38)	(11.20)	266.19	(11.35)	0.06
영업이익증가율	(68.83)	(44.20)	1,114.56	(15.08)	0.16
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	958.98	(11.56)	5.61
EPS증가율	적전	흑전	958.96	(11.55)	5.61
수익성(%)					
매출총이익률	3.35	3.05	7.61	9.35	9.47
EBITDA이익률	3.20	3.04	7.35	9.63	9.74
영업이익률	1.15	0.69	5.51	6.92	7.00
계속사업이익률	(0.53)	0.52	3.61	4.72	5.04

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,656)	1,518	16,075	14,218	15,015
BPS	74,590	76,234	91,471	101,936	112,448
CFPS	9,731	10,555	32,171	28,342	28,271
EBITDAPS	10,069	8,942	32,742	29,026	29,043
SPS	314,199	293,701	445,437	301,301	298,182
DPS	125	330	2,750	4,500	4,500
주기지표(배)					
PER	(33.09)	54.68	7.31	8.26	7.83
PBR	0.73	1.09	1.28	1.15	1.04
PCFR	5.63	7.86	3.65	4.15	4.16
EV/EBITDA	10.50	14.96	4.25	4.72	4.08
PSR	0.17	0.28	0.26	0.39	0.39
재무비율(%)					
ROE	(2.18)	2.01	19.17	14.70	14.01
ROA	(0.84)	0.69	6.64	5.80	6.29
ROIC	1.53	1.30	11.13	9.79	10.31
부채비율	181.19	198.82	180.24	129.24	116.58
순부채비율	69.01	68.24	28.74	23.87	5.23
이자보상비율(배)	1.49	0.85	10.10	8.50	8.72

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,048.0	8,615.6	12,196.1	9,842.9	11,945.7
금융자산	2,004.5	1,873.1	5,386.2	5,236.6	7,387.1
현금성자산	1,945.8	1,834.7	5,347.3	5,210.4	7,361.1
매출채권	2,171.0	2,005.1	2,025.1	1,369.8	1,355.6
재고자산	4,493.1	4,164.4	4,206.1	2,845.1	2,815.6
기타유동자산	1,379.4	573.0	578.7	391.4	387.4
비유동자산	14,403.4	17,941.4	17,688.5	17,401.0	16,447.7
투자자산	203.0	187.6	188.5	160.0	159.4
금융자산	160.3	146.9	147.4	132.2	131.9
유형자산	13,581.8	16,990.0	16,749.8	16,502.3	15,559.4
무형자산	148.8	149.5	136.0	124.4	114.6
기타비유동자산	469.8	614.3	614.2	614.3	614.3
자산총계	24,451.4	26,557.0	29,884.6	27,244.0	28,393.4
유동부채	11,656.7	12,210.9	13,181.1	9,396.9	9,322.2
금융부채	4,071.3	2,635.1	2,648.2	2,270.8	2,269.8
매입채무	4,981.6	6,981.7	7,679.9	5,194.8	5,141.0
기타유동부채	2,603.8	2,594.1	2,853.0	1,931.3	1,911.4
비유동부채	4,099.1	5,458.7	6,039.3	5,962.7	5,961.1
금융부채	3,934.0	5,302.6	5,802.6	5,802.6	5,802.6
기타비유동부채	165.1	156.1	236.7	160.1	158.5
부채총계	15,755.8	17,669.6	19,220.5	15,359.6	15,283.3
지배주주지분	8,695.6	8,887.4	10,664.1	11,884.3	13,110.1
자본금	291.5	291.5	291.5	291.5	291.5
자본잉여금	1,331.5	1,331.5	1,331.5	1,331.5	1,331.5
자본조정	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	44.0	44.7	44.7	44.7	44.7
이익잉여금	7,030.5	7,221.6	8,998.3	10,218.5	11,444.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	8,695.6	8,887.4	10,664.1	11,884.3	13,110.1
순금융부채	6,000.7	6,064.6	3,064.6	2,836.8	685.3

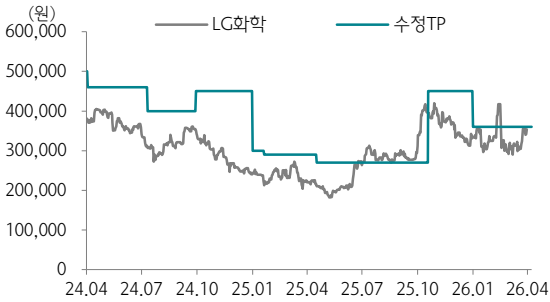
현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,467.6	3,942.3	3,251.8	3,163.6	2,614.9
당기순이익	(193.0)	177.0	1,874.4	1,657.8	1,750.8
조정	831.7	673.9	1,085.2	955.9	852.2
감가상각비	752.0	807.0	956.4	954.4	952.7
외환거래손익	552.6	8.2	132.2	4.9	(97.0)
지분법손익	(5.9)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
기타	(467.0)	(137.8)	0.1	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	828.9	3,091.4	292.2	549.9	11.9
투자활동 현금흐름	(3,027.0)	(3,782.7)	(832.7)	(655.8)	101.4
투자자산감소(증가)	(31.8)	16.9	2.6	32.0	4.1
자본증가(감소)	(3,041.9)	(3,906.0)	(702.7)	(695.4)	0.0
기타	46.7	106.4	(132.6)	7.6	97.3
재무활동 현금흐름	1,977.9	(67.7)	415.4	(815.0)	(526.0)
금융부채증가(감소)	2,167.2	(67.6)	513.1	(377.4)	(1.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	(0.1)
배당지급	(189.3)	(0.1)	(97.7)	(437.6)	(524.9)
현금의 증감	418.5	91.9	2,821.9	(137.0)	2,150.7
Unlevered CFO	1,134.7	1,230.7	3,751.2	3,304.8	3,296.5
Free Cash Flow	(1,574.3)	36.3	2,549.1	2,468.2	2,614.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

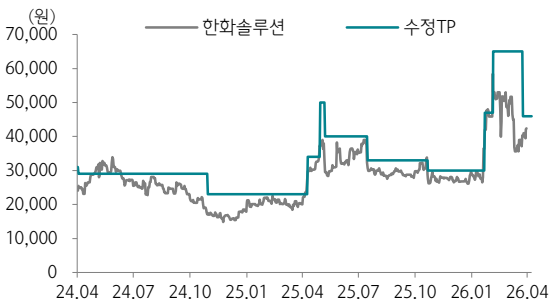
LG화학



날짜	투자 의견	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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

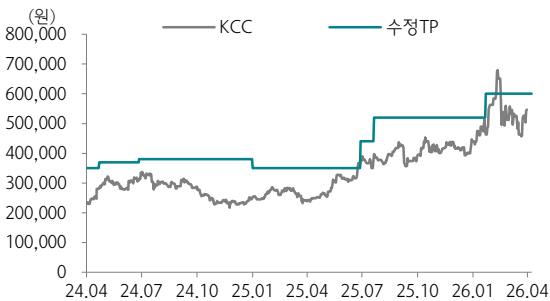
한화솔루션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.9	BUY	46,000		
26.2.20	BUY	65,000	-30.06%	-18.46%
26.2.6	BUY	47,000	4.34%	24.47%
25.11.6	Neutral	30,000	-6.95%	21.50%
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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

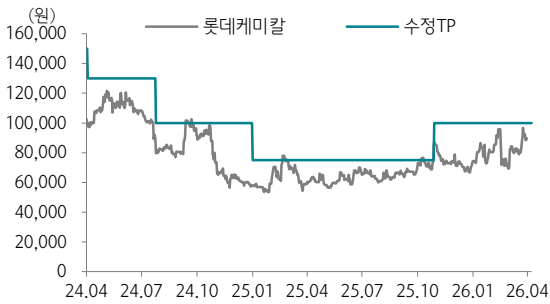
KCC



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.6	BUY	600,000		
25.8.5	BUY	520,000	-20.33%	-1.15%
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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

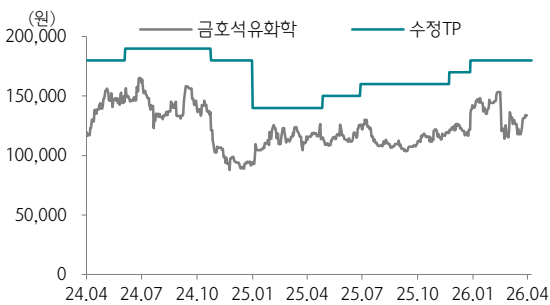
롯데케미칼



날짜	투자 의견	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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

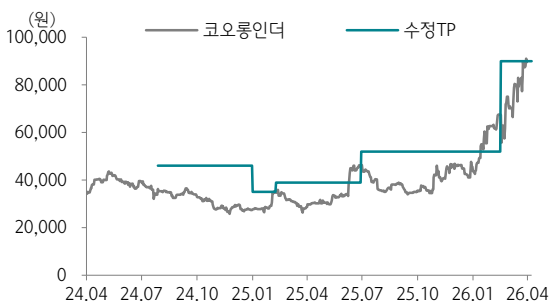
금호석유화학



날짜	투자 의견	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%
24.4.17	1년 경과	-	-	-
23.4.17	BUY	180,000	-27.64%	-10.28%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

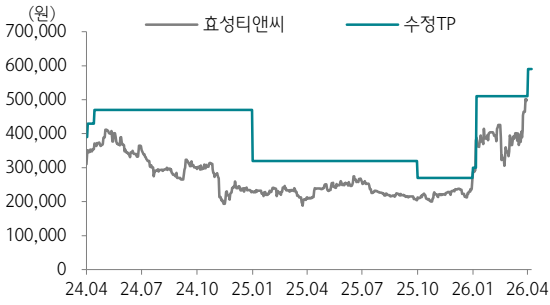
코오롱인더



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.3	BUY	90,000		
25.7.15	BUY	52,000	-17.61%	30.00%
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%

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

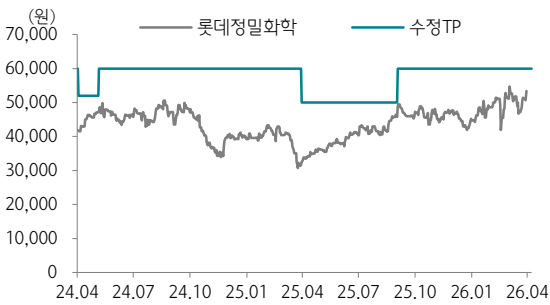
효성티앤씨



날짜	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.17	BUY	590,000		
26.1.22	BUY	510,000	-23.81%	-1.57%
26.1.16	BUY	300,000	7.17%	26.50%
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%

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

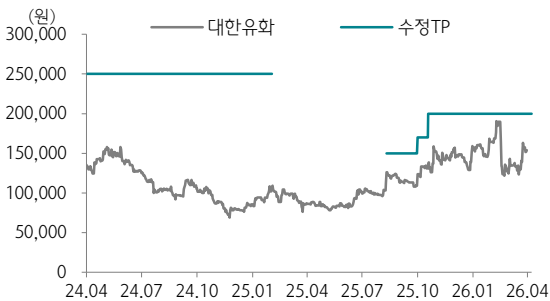
롯데정밀화학



날짜	투자이건	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%

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

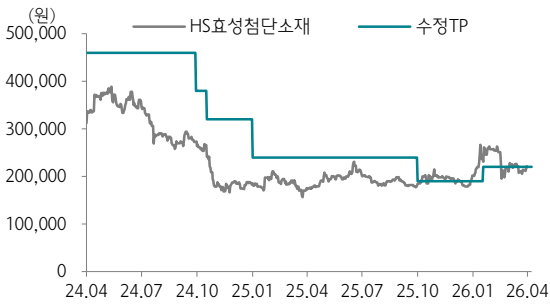
대한유화



날짜	투자이건	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	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

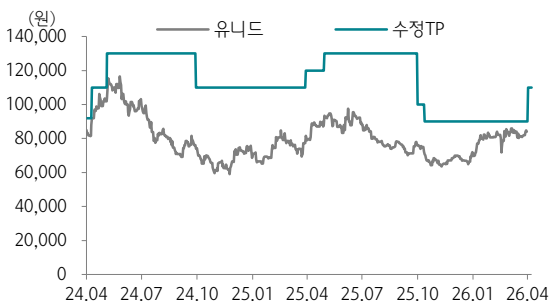
HS효성첨단소재



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.2	Neutral	220,000		
25.10.16	Neutral	190,000	4.64%	40.26%
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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

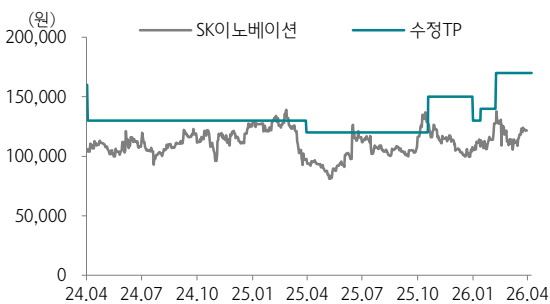
유니드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.17	BUY	110,000		
25.10.28	BUY	90,000	-17.37%	-4.56%
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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

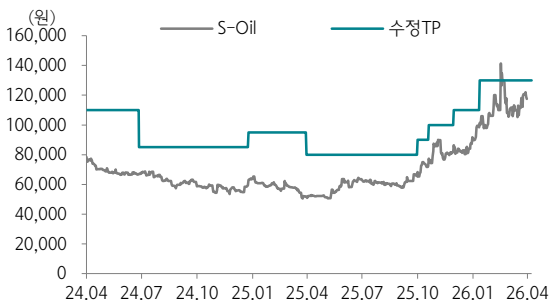
SK이노베이션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.23	BUY	170,000		
26.1.29	BUY	140,000	-19.32%	-8.86%
26.1.16	Neutral	130,000	-15.54%	-12.23%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

S-Oil



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.27	BUY	130,000		
25.12.15	BUY	110,000	-21.31%	-9.55%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 4월 17일 현재 해당회사의 유가증권만을 보유하고 있지 않습니다.
- LG화학 은/는 B업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우임

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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.73%	3.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 14일