



에너지/화학

Overweight

관심종목

*CP 2026년 7월 16일

S-Oil(010950)

BUY I TP 200,000원 I CP 144,900원

SK이노베이션(096770)

BUY I TP 200,000원 I CP 121,400원

금호석유화학(011780)

BUY I TP 180,000원 I CP 123,500원

효성티앤씨(298020)

BUY I TP 590,000원 I CP 278,000원

OCI홀딩스(010060)

BUY I TP 550,000원 I CP 194,300원

한화솔루션(009830)

BUY I TP 60,000원 I CP 27,600원

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

하나증권 리서치센터

2026년 7월 20일 | Earnings Preview

에너지/화학

2Q26 Pre: 대체로 컨센 상회. 3Q가 견조한 업체를 찾자

2Q26 Pre: 긍정적 래깅효과로 대체로 컨센 상회

정유/석유화학 업체는 이란 전쟁의 여파로 판가가 상승하면서 4~5월까지 긍정적인 래깅 효과가 발생하며 급격한 실적 개선을 시현했으나, 6~7월부터는 유가 하락에 따라 높은 원가가 투입되면서 부진한 실적 흐름이 나타나는 중이다. 다만, S-Oil/SK이노베이션은 6월 말 기준 보유한 재고에 높은 OSP가 반영되어 재고관련손실 규모가 생각보다 적게 나타나며, 윤활기유가 역대급 실적을 시현한 결과로 영업이익이 컨센서스를 각각 +13%/+21% 상회할 전망이다. 석유화학은 4~5월 긍정적인 래깅효과로 대폭 개선되나, 6월부터는 역래깅 효과 및 재고관련손실 반영으로 부진한 실적 흐름이 전개된다. Spot 마진이 좋은 NBL, SBR/BR, MDI, 스판덱스, LAB 등은 2Q26 실적은 물론 3Q26에도 감익폭이 적겠으나, NCC 업체는 6월부터 부진한 실적이 나타나며 컨센을 하회할 전망이다. 업체별 컨센 상회폭이 큰 업체는 순서대로 금호석유화학(+49%)/롯데정밀화학(+43%)/한화솔루션(+29%)/효성티앤씨(+24%)이며, NCC업체인 롯데케미칼(-52%)과 대한유화(-70%)는 컨센을 하회할 전망이다.

정유: 하반기 실적 추정치 대폭 개선 국면. 2027년까지 이어질 호황

유가의 급등은 수요 파괴, 매크로 불안으로 이어져 실적의 호조를 장담하기 힘든 요인이다. 절대적으로 유가가 안정화되어야 정유산업에 대한 긍정적 시각이 가능하다. 이 경우, Duabi의 WTI 대비 상대적 약세가 유지되면서, 사우디의 OSP도 마이너스 국면이 오래갈 수 있다. 게다가, 내수 가격 상한제가 해제되면서 잃어버린 기회손실과 내수 적자를 메울 수 있다. 하나증권은 유가의 안정화 가능성을 높게 평가하며, 이 과정에서 발생하는 원유 시장의 구조적인 변화가 아시아(한국) 정유업체의 밸류에이션 재평가로 이어질 것이라 판단한다. 정제마진은 이미 매우 좋은 상황이며, 유가의 안정화를 가정하더라도 정제설비의 구조적인 부족 상황을 감안하면 역사적으로 높은 정제마진이 오랫동안 유지될 가능성이 높다. 그룹3 윤활기유의 공급 부족이 2027년 상반기까지 이어질 가능성이 높다는 점도 긍정적이다. 대규모 이익 사이클 진입으로 정유사의 재무구조는 좋아질 수 밖에 없고, 배당 여력도 확대될 수 있다. S-Oil과 SK이노베이션을 Top Picks로 제시한다.

석유화학/태양광: 석유화학 3Q26 실적 바텀 확인 필요. 태양광 평가 상승 국면

석유화학은 종목 선택이 승패를 가를 전망이다. 증설이 제한된 국면에 진입하면서 수급밸런스가 빠르게 개선되는 제품군이나 중동 설비 타격의 반사수혜를 누릴 수 있는 특정 제품군 중심으로 포트폴리오를 구성하는 것이 유리하다. 합성고무/스판덱스/에폭시/LAB 등이 유리하며, Top Picks로 금호석유화학, 효성티앤씨를 제시한다. 태양광은 미국 모듈 시장의 공급과잉이 해소되면서 평가 상향이 포착되고 있다. 업황 턴어라운드와 우주 태양광에 대한 기대감을 감안하여 OCI홀딩스, 한화솔루션을 Top Picks로 제시한다.

목차

1. 2Q26 Preview	3
2Q26 Pre: 긍정적 래깅효과로 대체로 컨센 상회	3
2. 투자 전략	4
정유: 하반기 실적 추정치 대폭 개선 국면. 2027년까지 이어질 호황	4
석유화학/태양광: 석유화학 3Q26 실적 바텀 확인 필요. 태양광 평가 상승 국면	5
업체별 실적 및 코멘트	10
LG화학(051910)	10
한화솔루션(009830)	13
OCI홀딩스(010060)	16
KCC(002380)	19
금호석유화학(011780)	22
롯데케미칼(011170)	25
코오롱인더(120110)	28
효성티앤씨(298020)	31
롯데정밀화학(004000)	34
대한유화(006650)	37
HS효성첨단소재(298050)	40
유니드(014830)	43
SK이노베이션(096770)	46
S-Oil(010950)	49

1. 2Q26 Preview

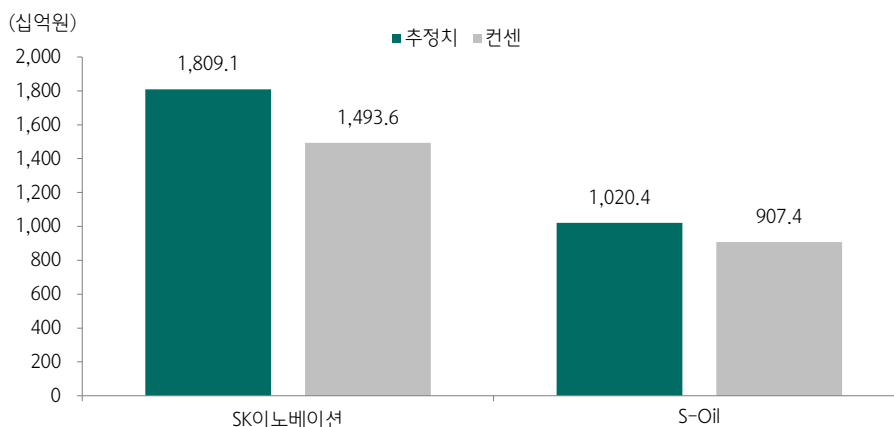
2Q26 Pre: 긍정적 래깅효과로 대체로 컨센 상회

전반적으로 컨센
상회할 전망

정유/석유화학 업체는 이란 전쟁의 여파로 판가가 상승하면서 4~5월까지 긍정적인 래깅 효과가 발생하며 급격한 실적 개선을 시현했으나, 6~7월부터는 유가 하락에 따라 높은 원가가 투입되면서 부진한 실적 흐름이 나타나는 중이다. 다만, S-Oil/SK이노베이션은 6월 말 기준 보유한 재고가 높은 OSP가 반영되어 재고관련손실 규모가 생각보다 적게 나타나며, 윤활기유가 역대급 실적을 시현한 결과로 영업이익이 컨센서스를 각각 +13%/+21% 상회할 전망이다. 석유화학은 4~5월 긍정적인 래깅효과로 대폭 개선되나, 6월부터는 역래깅 효과 및 재고관련손실 반영으로 부진한 실적 흐름이 전개된다. Spot 마진이 좋은 NBL, SBR/BR, MDI, 스판덱스, LAB 등은 2Q26 실적은 물론 3Q26에도 감익폭이 적겠지만, NCC 업체는 6월부터 부진한 실적이 나타나며 컨센을 하회할 전망이다. 업체별 컨센 상회폭이 큰 업체는 순서대로 금호석유화학(+49%)/롯데정밀화학(+43%)이며, NCC 업체인 롯데케미칼(-52%)과 대한유화(-70%)는 컨센을 하회할 전망이다.

도표 1. 정유업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교

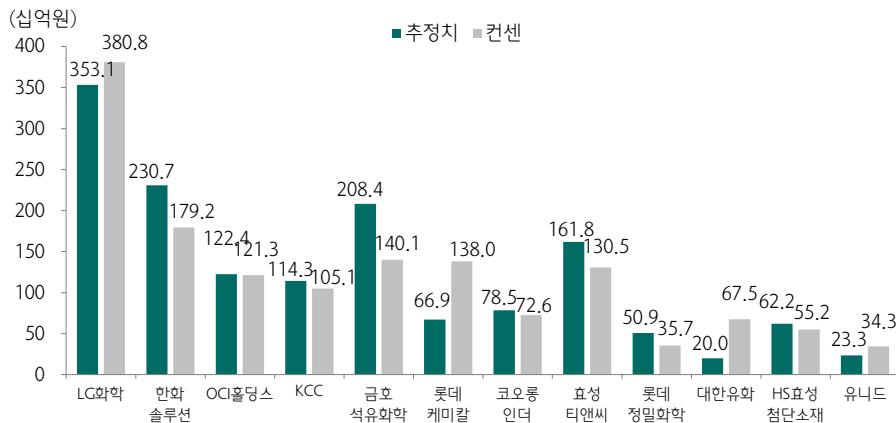
정유업체의 영업이익
컨센서스와 추정치 비교



자료: 하나증권

도표 2. 화학/태양광 업체의 영업이익 컨센서스와 추정치 비교

화학/태양광 업체의 영업이익
컨센서스와 추정치 비교



자료: 하나증권

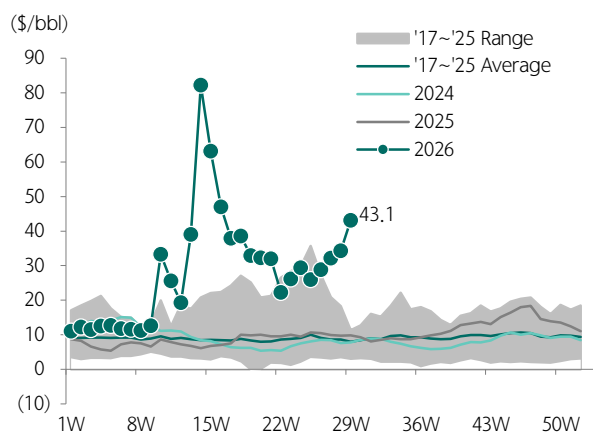
2. 투자 전략

정유: 하반기 실적 추정치 대폭 개선 국면. 2027년까지 이어질 호황

**절대적으로
유가가 안정화되어야**

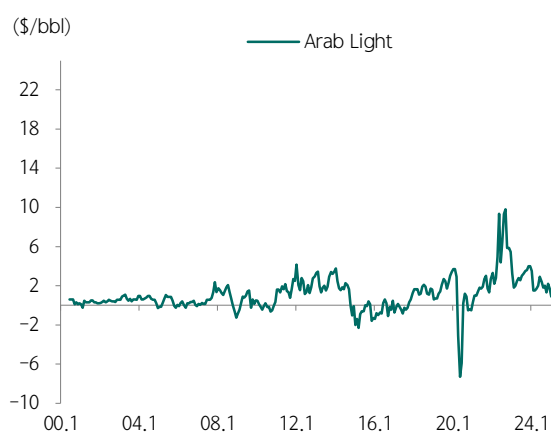
유가의 급등은 수요 파괴, 매크로 불안으로 이어져 실적의 호조를 장담하기 힘든 요인이다. 절대적으로 유가가 안정화되어야 정유산업에 대한 긍정적 시각이 가능하다. 이 경우, Duabi의 WTI 대비 상대적 약세가 유지되면서, 사우디의 OSP도 마이너스 국면이 오래갈 수 있다. 게다가, 내수 가격 상한제가 해제되면서 잃어버린 기회손실과 내수 적자를 메울 수 있다. 하나증권은 유가의 안정화 가능성을 높게 평가하며, 이 과정에서 발생하는 원유 시장의 구조적인 변화가 아시아(한국) 정유업체의 밸류에이션 재평가로 이어질 것이라 판단한다. 정제마진은 이미 매우 좋은 상황이며, 유가의 안정화를 가정하더라도 정제설비의 구조적인 부족 상황을 감안하면 역사적으로 높은 정제마진이 오랫동안 유지될 가능성이 높다. 그룹3 운할기유의 공급 부족이 2027년 상반기까지 이어질 가능성이 높다는 점도 긍정적이다. 대규모 이익 사이클 진입으로 정유사의 재무구조는 좋아질 수 밖에 없고, 배당 여력도 확대될 수 있다. S-Oil과 SK이노베이션을 Top Picks로 제시한다.

도표 3. 정제마진 강세 지속



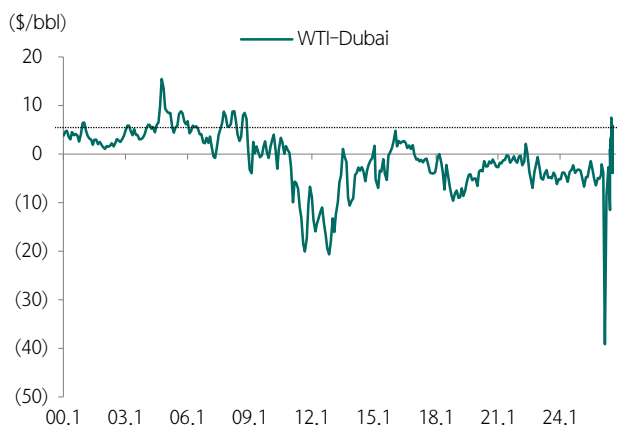
자료: Petronet, 하나증권

도표 4. 사우디 8월 아시아향 OSP -1.5\$/bbl로 결정(MoM -11\$)



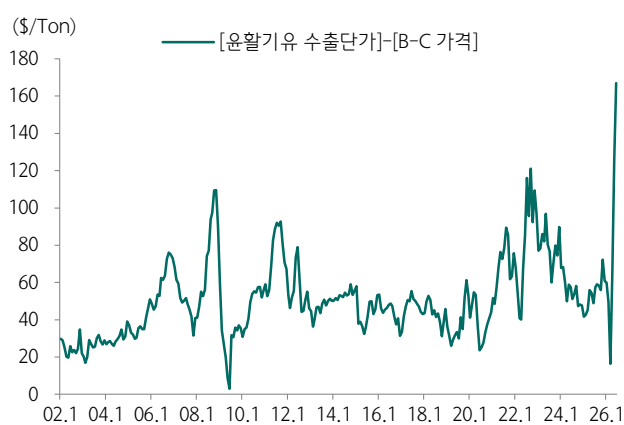
자료: Bloomberg, 하나증권
주: Arab Light 기준

도표 5. WTI - Dubai유 Spread 추이. 6월 중순부터 플러스(+) 전환



자료: Petronet, 하나증권

도표 6. 운할기유 수출단가와 B-C 가격 Spread 사상 최대치 기록



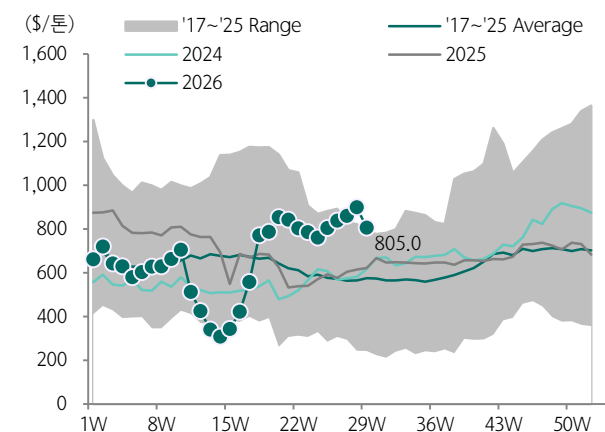
자료: TRASS, Petronet, 하나증권

석유화학/태양광: 석유화학 3Q26 실적 바텀 확인 필요. 태양광 평가 상승 국면

화학은 특정 제품군 중심으로
태양광은 평가 상향 포착 중

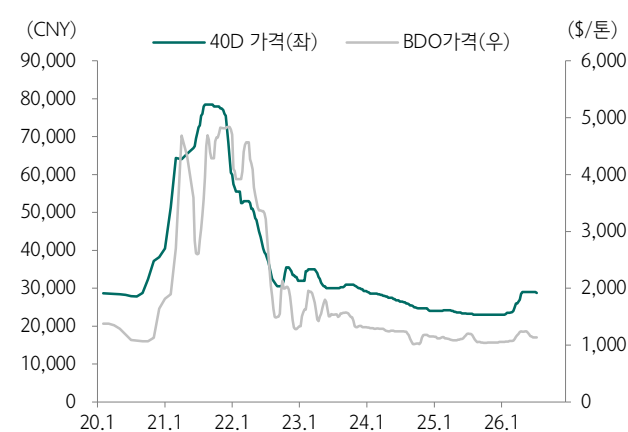
석유화학은 종목 선택이 승패를 가를 전망이다. 증설이 제한된 국면에 진입하면서 수급밸런스가 빠르게 개선되는 제품군이나 중동 설비 타격의 반사수혜를 누릴 수 있는 특정 제품군 중심으로 포트폴리오를 구성하는 것이 유리하다. 합성고무/스판덱스/에폭시/LAB 등이 유리하며, Top Picks로 금호석유화학, 효성티앤씨를 제시한다. 태양광은 미국 모듈 시장의 공급과잉이 해소되면서 평가 상향이 포착되고 있다. 업황 턴어라운드와 우주 태양광에 대한 기대감을 감안하여 OCI홀딩스, 한화솔루션을 Top Picks로 제시한다.

도표 7. SBR 마진 강세 지속



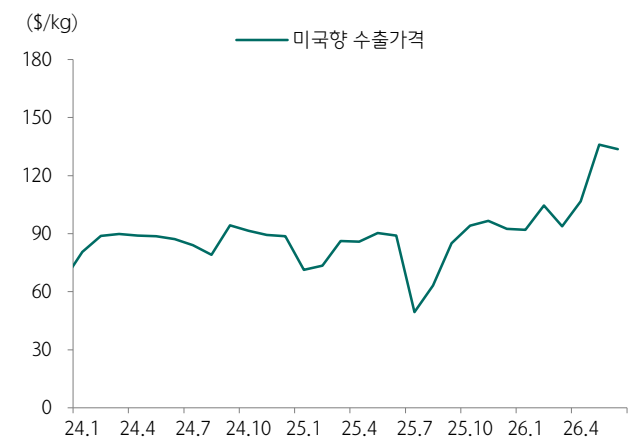
자료: Platts, 하나증권

도표 8. 스판덱스/BDO 가격 추이



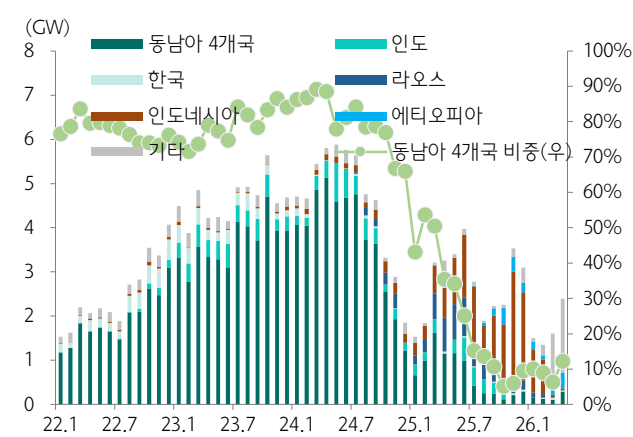
자료: CCF, 하나증권

도표 9. 한국의 미국향 셀 수출가격 상승 중



자료: TRASS, 하나증권

도표 10. 미국 태양광 모듈 수입량 추이



자료: ITC, 하나증권

3. 석유화학/태양광 2Q26 실적 Preview

도표 11. 커버리지 업체별 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

		2Q26F	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
LG화학	매출액	13,217.0	12,246.8	11,417.7	15.8	7.9	13,666.1	-3.3
	영업이익	353.1	-49.7	476.8	-25.9	흑전	380.8	-7.3
	세전이익	133.7	-566.5	-184.8	흑전	흑전	75.1	78.0
	순이익	81.0	-348.2	-434.3	흑전	흑전	259.3	-68.8
한화솔루션	매출액	5,122.0	3,882.0	3,117.3	64.3	31.9	4,530.2	13.1
	영업이익	230.7	92.6	102.1	126.0	149.1	179.2	28.7
	세전이익	217.1	-42.4	-148.4	흑전	흑전	69.4	212.8
	순이익	161.4	-48.9	-201.6	흑전	흑전	100.8	60.1
OCI홀딩스	매출액	1,044.5	892.4	776.2	34.6	17.0	1,094.4	-4.6
	영업이익	122.4	10.9	-80.3	흑전	1,022.9	121.3	0.9
	세전이익	116.4	4.2	-84.8	흑전	2,671.4	118.6	-1.9
	순이익	75.2	0.2	-76.6	흑전	37,500.0	94.8	-20.7
KCC	매출액	1,789.5	1,626.4	1,705.3	4.9	10.0	1,697.0	5.5
	영업이익	114.3	88.1	140.4	-18.6	29.7	105.1	8.8
	세전이익	3,748.5	312.5	1,266.8	195.9	1,099.5	2,546.5	47.2
	순이익	2,849.0	217.0	893.3	218.9	1,212.9	952.4	199.1
금호석유화학	매출액	2,160.9	1,780.0	1,773.4	21.9	21.4	1,980.5	9.1
	영업이익	208.4	59.4	65.2	219.6	250.8	140.1	48.8
	세전이익	265.6	117.8	67.5	293.5	125.5	178.4	48.9
	순이익	202.3	96.3	57.7	250.6	110.1	166.9	21.2
롯데케미칼	매출액	6,676.3	4,990.5	4,197.1	59.1	33.8	5,793.9	15.2
	영업이익	66.9	73.5	-244.9	흑전	-9.0	138.0	-51.5
	세전이익	43.1	46.2	-501.7	흑전	-6.7	100.3	-57.0
	순이익	27.7	49.6	-404.5	흑전	-44.2	114.0	-75.7
코오롱인더	매출액	1,402.7	1,237.4	1,258.5	11.5	13.4	1,351.4	3.8
	영업이익	78.5	61.9	45.3	73.3	26.8	72.6	8.1
	세전이익	95.9	84.0	28.7	234.1	14.2	80.2	19.6
	순이익	67.1	74.2	25.3	165.2	-9.6	61.8	8.6
효성티앤씨	매출액	2,310.8	2,094.2	1,889.2	22.3	10.3	2,168.0	6.6
	영업이익	161.8	86.2	73.3	120.7	87.7	130.5	24.0
	세전이익	132.1	68.5	39.2	237.0	92.8	100.5	31.4
	순이익	84.5	39.0	12.2	592.6	116.7	59.5	42.0
롯데정밀화학	매출액	581.7	510.7	424.7	37.0	13.9	497.3	17.0
	영업이익	50.9	32.7	8.7	485.1	55.7	35.7	42.6
	세전이익	78.6	55.4	18.3	329.5	41.9	104.6	-24.9
	순이익	59.7	44.7	15.5	285.2	33.6	72.4	-17.5
대한유화	매출액	932.4	847.1	846.8	10.1	10.1	1,078.0	-13.5
	영업이익	20.0	73.6	-4.6	흑전	-72.8	67.5	-70.4
	세전이익	16.6	83.5	9.5	74.7	-80.1	77.6	-78.6
	순이익	-15.8	54.5	1.4	적전	적전	56.4	-128.0
HS효성첨단소재	매출액	872.5	829.0	843.0	3.5	5.2	884.0	-1.3
	영업이익	62.2	34.4	58.7	6.0	80.8	55.2	12.7
	세전이익	40.0	9.0	33.0	21.2	344.4	42.0	-4.8
	순이익	18.8	6.9	-9.5	흑전	172.5	21.5	-12.6
유니드	매출액	392.3	384.4	340.9	15.1	2.1	388.3	1.0
	영업이익	23.3	25.5	32.8	-29.0	-8.6	34.3	-32.1
	세전이익	22.5	36.4	34.1	-34.0	-38.2	32.0	-29.7
	순이익	17.1	24.9	23.8	-28.2	-31.3	24.8	-31.0

자료: 하나증권

4. 정유 2Q26 실적 Preview

도표 12. 커버리지 업체별 2Q26 Preview (단위: 십억원, %, %p)

		2Q26F	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
SK이노베이션	매출액	30,485.9	24,212.1	21,146.6	44.2	25.9	27,759.9	9.8
	영업이익	1,809.1	2,162.2	-44.6	흑전	-16.3	1,493.6	21.1
	세전이익	1,585.3	1,394.9	-332.4	흑전	13.6	985.3	-37.8
	순이익	996.9	964.4	-229.0	흑전	3.4	1,077.7	8.1
S-Oil	매출액	11,431.9	8,942.7	8,048.5	42.0	27.8	11,933.2	-4.2
	영업이익	1,020.4	1,231.1	-344.0	흑전	-17.1	907.4	12.5
	세전이익	922.7	991.4	-106.3	흑전	-6.9	772.3	19.5
	순이익	700.3	721.0	-66.8	흑전	-2.9	668.4	4.8

자료: 하나증권

5. 커버리지 업체 Valuation

도표 13. 커버리지 투자의견 및 Valuation

(단위: 원, 십억원, 배, %)

			석유화학(Overweight)/태양광(Overweight)											정유(Overweight)	
종목명		LG화학	한화솔루션	OCI홀딩스	KCC	금호석유화학	롯데케미칼	코오롱인더	효성티앤씨	롯데정밀화학	대한유화	HS 효성첨단소재	유니드	SK 이노베이션	S-Oil
투자의견		NEUTRAL	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY(↑)	BUY	BUY	BUY
TP (12M)		300,000(↓)	60,000	550,000	730,000	180,000	80,000(↓)	110,000	590,000	60,000	160,000(↓)	220,000	90,000(↓)	200,000	200,000
CP (7/16)		260,500	27,600	194,300	420,000	123,500	61,000	53,600	278,000	45,650	105,400	150,500	62,600	121,400	144,900
Upside		15%	117%	183%	74%	46%	31%	105%	112%	31%	52%	46%	44%	65%	38%
시가총액		18,389.3	4,744.2	3,627.6	3,609.0	3,106.9	2,609.3	1,605.1	1,203.1	1,177.8	685.1	674.2	423.7	20,523.0	16,313.3
매출액	2024	48,699.8	12,394.0	3,577.4	6,658.8	7,155.0	19,894.8	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	3,380.1	6,483.8	6,915.1	18,483.0	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		53,083.6	17,261.3	4,130.8	6,898.5	7,811.9	22,622.4	5,406.10	8,927.8	2,079.0	3,411.0	3,407.9	1,549.5	102,132.3	39,711.8
2027F		57,300.4	17,613.5	4,484.4	7,141.7	8,135.4	22,387.9	5,481.20	9,647.2	1,970.4	3,349.5	3,634.4	1,578.8	93,985.1	41,733.8
영업이익	2024	874.9	-300.2	101.5	471.1	272.8	-914.5	158.7	270.7	50.4	-59.9	219.7	95.4	355.7	422.2
	2025	1,180.9	-364.8	-57.6	427.6	271.8	-943.1	108.9	251.5	74.4	52.7	157.4	87.9	448.7	235.6
2026F		1,148.3	791.1	387.1	444.3	518.3	95.2	270.5	529.3	143.1	182.3	219.1	97.0	6,524.8	3,780.9
2027F		3,607.7	1,154.9	595.1	535.2	586.6	319.3	305	632.5	136.9	220.4	277.3	103.9	6,210.3	3,646.5
세전이익	2024	-309.5	-1,423.7	175.6	507.6	407.6	-2,279.3	121.4	213.2	26.1	-33.0	133.0	86.8	-2,302.4	-332.5
	2025	-1,780.4	-838.0	-139.5	2,388.80	348.8	-2,710.0	41	110.8	117.8	71.9	70.7	82.1	-5,868.8	173.2
2026F		-43.8	538.1	413.7	3406.4	717.7	-134.4	309.4	414.9	218.5	178.3	129.5	104.9	5,005.5	3,239.9
2027F		2,489.6	1,063.5	625.2	335.7	790.2	12.3	368.4	529.0	190.0	224.1	188.4	104.1	5,470.6	3,427.5
지배	2024	-690.9	-1,404.4	97.7	343.8	348.6	-1,710.5	98.6	134.5	36.4	-8.5	49.8	76.2	-2,260.0	-193.0
순이익	2025	-1,819.4	-650.4	-89.9	1,538.50	290.9	-2,037.1	38.3	10.8	106.1	31.7	-21.6	65.3	-3,347.9	177.0
2026F		-291.3	429.4	270.4	2588.9	545.4	-84.0	230.4	268.0	166.0	67.7	64.0	79.8	3,556.4	2,462.3
2027F		283.8	848.7	418.1	255.1	600.6	7.7	274.4	341.8	144.4	102.2	93.1	79.1	4,074.5	2,604.9

자료: 하나증권

도표 14. 커버리지 투자 의견 및 Valuation

(단위: 원, 십억원, 배, %)

			석유화학(Overweight)/태양광(Overweight)										정유(Overweight)		
종목명		LG화학	한화솔루션	OCI홀딩스	KCC	금호석유화학	롯데케미칼	코오롱인더	효성티앤씨	롯데정밀화학	대한유화	HS 효성첨단소재	유니드	SK 이노베이션	S-Oil
투자의견		NEUTRAL	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY(↑)	BUY	BUY	BUY
TP (12M)		300,000(↓)	60,000	550,000	730,000	180,000	80,000(↓)	110,000	590,000	60,000	160,000(↓)	220,000	90,000(↓)	200,000	200,000
CP (7/16)		260,500	27,600	194,300	420,000	123,500	61,000	53,600	278,000	45,650	105,400	150,500	62,600	121,400	144,900
Upside		15%	117%	183%	74%	46%	31%	105%	112%	31%	52%	46%	44%	65%	38%
시가총액		18,389.3	4,744.2	3,627.6	3,609.0	3,106.9	2,609.3	1,605.1	1,203.1	1,177.8	685.1	674.2	423.7	20,523.0	16,313.3
PER	2024	-28.33	-2.00	11.75	6.09	8.00	-1.50	8.34	7.69	27.91	-59.22	15.70	6.42	-5.27	-33.09
	2025	-14.33	-7.19	-24.14	2.43	12.26	-1.48	35.48	89.04	10.83	29.68	-37.60	6.97	-4.81	54.68
	2026F	-69.99	14.49	13.41	1.45	6.11	-30.89	7.47	4.49	6.98	10.03	10.54	5.31	5.60	6.65
	2027F	71.84	8.26	8.68	14.53	5.51	339.11	6.39	3.52	8.02	6.65	7.24	5.36	4.89	6.28
PBR	2024	0.59	0.29	0.28	0.38	0.45	0.18	0.23	0.71	0.43	0.28	0.75	0.48	0.68	0.73
	2025	0.79	0.51	0.55	0.46	0.56	0.24	0.35	0.61	0.47	0.51	1.00	0.42	0.78	1.09
	2026F	0.63	0.73	0.87	0.35	0.49	0.21	0.43	0.67	0.45	0.36	0.78	0.37	0.78	1.45
	2027F	0.63	0.67	0.80	0.34	0.45	0.21	0.40	0.57	0.43	0.34	0.71	0.35	0.67	1.24
EV/EBITDA	2024	13.26	35.32	8.28	7.35	5.09	43.51	7.42	4.83	3.63	4.63	6.75	3.96	25.24	10.50
	2025	13.52	46.37	19.67	9.27	5.52	55.13	9.97	6.27	3.35	5.64	8.74	3.70	19.25	14.96
	2026F	8.54	11.89	7.54	6.90	3.48	10.47	7.27	4.15	2.82	2.19	7.19	3.59	5.47	3.39
	2027F	6.31	9.26	5.84	6.13	2.87	9.44	6.08	3.30	2.39	1.47	6.30	3.08	5.14	2.98
ROE	2024	-2.11	-15.99	2.54	6.58	5.88	-11.44	3.06	9.84	1.53	-0.47	5.46	7.96	-9.65	-2.18
	2025	-5.50	-7.01	-2.27	23.51	4.74	-15.13	1.01	0.72	4.42	1.74	-2.34	6.23	-14.42	2.01
	2026F	-0.89	4.61	6.66	28.56	8.40	-0.67	5.73	15.98	6.64	3.63	7.67	7.15	15.09	24.45
	2027F	0.87	8.53	9.58	2.46	8.55	0.06	6.50	17.63	5.52	5.26	10.33	6.70	14.88	21.26
EPS	2024	-8,825	-7,587	5,005	38,691	11,321	-39,988	3,256	31,089	1,410	-1,312	11,124	11,265	-21,236	-1,656
	2025	-23,242	-3,514	-4,772	173,128	9,843	-47,624	1,264	2,499	4,112	4,878	-4,830	9,643	-21,056	1,518
	2026F	-3,722	2,125	14,484	297,992	19,227	-1,965	7,176	61,932	6,436	10,421	14,283	11,786	20,883	21,117
	2027F	3,626	3731	22395	29,688	21,312	179	8,388	78,971	5,597	15,722	20,776	11,689	23,925	22,340
BPS	2024	425,191	51,644	209,224	626,887	199,918	335,527	120,397	337,811	92,172	278,659	233,588	150,250	164,556	74,590
	2025	419,589	49,762	210,598	914,799	215,808	294,208	129,698	363,528	94,771	282,857	180,705	160,539	129,671	76,234
	2026F	413,862	42,382	224,082	1,234,498	240,312	291,258	125,867	415,444	99,726	292,043	192,495	170,362	150,555	96,513
	2027F	415,483	46,113	243,488	1,251,348	260,087	290,451	132,351	484,398	103,843	306,531	210,771	180,089	174,480	113,652

자료: 하나증권

6. 업체별 실적 및 코멘트

1) LG화학(051910): 컨센 부합

투자의견: NEUTRAL
TP(12M): 300,000원(하향)
CP(7월 16일): 260,500원

- 2Q26 영업이익 3,531억원(QoQ 흑전, YoY -26) 전망. 컨센(3,808억원) 부합 추정. 석유화학은 판가 상승 및 긍정적 레깅 효과로 흑자전환 확대되나, 6월부터는 부진한 흐름 예상. 첨단소재 영업이익 74억원으로 흑자전환 추정. 양극재는 물량 증가(QoQ +30%) 및 판가 상승(QoQ +10%) 등으로 개선되나 저율 가동으로 적자 지속

- 3Q26 영업이익 2,988억원(QoQ -15%, YoY -56%) 전망. 역레깅 효과로 석유화학 적자전환 예상. 양극재 중심으로 물량 증가하며 첨단소재 흑자폭 확대될 전망

- 2027년 연간 추정치 하향으로 TP 30만원 하향. LGES 제외 시, 전반적으로 부진 지속

도표 1. LG화학 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26F	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	13,217.0	12,246.8	11,417.7	15.8	7.9	13,666.1	-3.3
영업이익	353.1	-49.7	476.8	-25.9	흑전	380.8	-7.3
세전이익	133.7	-566.5	-184.8	흑전	흑전	75.1	78.0
순이익	81.0	-348.2	-434.3	흑전	흑전	259.3	-68.8
영업이익률	2.7	-0.4	4.2	-1.5	3.1	2.8	-0.1
세전이익률	1.0	-4.6	-1.6	2.6	5.6	0.5	0.5
순이익률	0.6	-2.8	-3.8	4.4	3.5	1.9	-1.3

자료: 하나증권

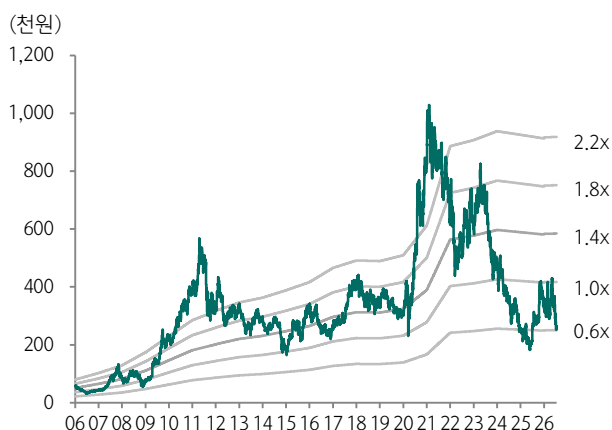
도표 2. LG화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	53,083.6	52,613.2	0.9	57,300.4	52,399.9	9.4
영업이익	1,148.3	1,009.7	13.7	3,607.7	3,860.4	-6.5
세전이익	-43.8	-184.0	적지	2,489.6	2,751.8	-9.5
순이익	-291.3	-8.7	적지	283.8	313.7	-9.5
영업이익률	2.2	1.9	0.2	6.3	7.4	-1.1
세전이익률	-0.1	-0.3	0.3	4.3	5.3	-0.9
순이익률	-0.5	0.0	-0.5	0.5	0.6	-0.1

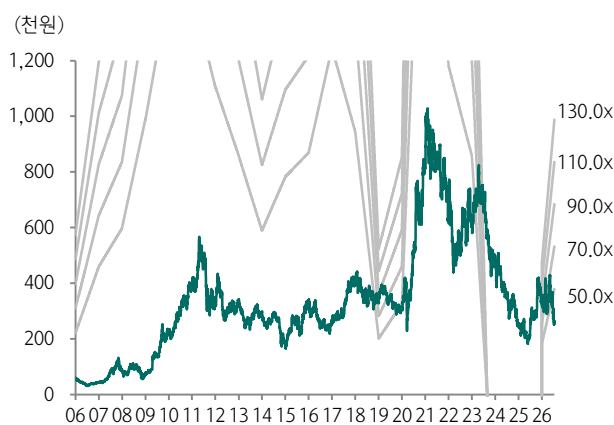
자료: 하나증권

도표 3. LG화학 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. LG화학 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. LG화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
매출액	12,121.2	11,417.7	11,196.2	11,197.0	12,246.8	13,217.0	13,747.4	13,872.4	48,916.1	45,932.1	53,083.6	57,300.4
QoQ(%)	-1.7%	-5.8%	-1.9%	0.0%	9.4%	7.9%	4.0%	0.9%				
YoY(%)	4.4%	-7.2%	-11.6%	-9.2%	1.0%	15.8%	22.8%	23.9%	-11.5%	-6.1%	15.6%	7.9%
석유화학	4,781.0	4,696.0	4,461.0	3,947.0	4,472.0	4,270.4	4,630.7	4,794.4	19,089.0	17,885.0	18,167.5	19,916.9
첨단소재	1,440.0	1,060.0	838.0	725.0	843.0	941.4	1,150.0	1,194.0	6,119.0	4,063.0	4,128.5	5,010.1
LGES	6,265.0	5,565.4	5,699.9	6,141.5	6,555.0	7,560.2	7,638.1	7,483.6	25,619.6	23,671.8	29,236.9	30,624.1
팜한농	246.0	242.0	102.0	185.0	266.0	254.1	107.1	194.3	762.0	775.0	821.5	862.5
생명과학	286.0	337.0	375.0	356.0	313.0	370.7	412.5	391.6	1,334.0	1,354.0	1,487.8	1,636.6
영업이익	437.7	476.8	679.7	-413.0	-49.7	353.1	298.8	546.1	916.8	1,181.2	1,148.3	3,607.7
영업이익률(%)	3.6%	4.2%	6.1%	-3.7%	-0.4%	2.7%	2.2%	3.9%	1.9%	2.6%	2.2%	6.3%
QoQ(%)	흑전	8.9%	42.6%	적전	적지	흑전	-15.4%	82.8%				
YoY(%)	65.4%	17.5%	36.4%	적지	적전	-25.9%	-56.0%	흑전	-63.8%	28.8%	-2.8%	214.2%
석유화학	-56.0	-90.0	29.0	-239.0	165.0	225.1	-41.2	67.1	-128.6	-365.2	415.9	225.8
영업이익률(%)	-1.2%	-1.9%	0.7%	-6.1%	3.7%	5.3%	-0.9%	1.4%	-0.7%	-2.0%	2.3%	1.1%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전	36.4%	적전	흑전				
YoY(%)	적지	적전	흑전	적지	흑전	흑전	적전	흑전	적지	적지	흑전	-45.7%
첨단소재	127.0	71.0	7.0	-50.0	-43.0	7.4	45.7	58.1	479.0	155.0	68.3	276.4
영업이익률(%)	8.8%	6.7%	0.8%	-6.9%	-5.1%	0.8%	4.0%	4.9%	7.8%	3.8%	1.7%	5.5%
QoQ(%)	154.0%	-44.1%	-90.1%	적전	적지	흑전	515.2%	27.1%				
YoY(%)	-3.8%	-54.5%	-95.0%	적전	적전	-89.5%	553.5%	흑전	-18.0%	-67.6%	-55.9%	304.6%
LGES	374.7	492.2	601.3	-122.0	-207.8	113.3	321.0	413.6	575.4	1,346.2	640.1	3,083.8
영업이익률(%)	6.0%	8.8%	10.5%	-2.0%	-3.2%	1.5%	4.2%	5.5%	2.2%	5.7%	2.2%	10.1%
QoQ(%)	흑전	31.4%	22.2%	적전	적지	흑전	183.3%	28.8%				
YoY(%)	138.2%	152.0%	34.1%	적지	적전	-77.0%	-46.6%	흑전	-73.4%	134.0%	-52.5%	381.8%
팜한농	31.0	13.0	-20.0	14.0	35.0	13.0	-20.2	14.1	44.0	38.0	41.9	42.4
영업이익률(%)	12.6%	5.4%	-19.6%	7.6%	13.2%	5.1%	-18.9%	7.3%	5.8%	4.9%	5.1%	4.9%
QoQ(%)	244.4%	-58.1%	적전	흑전	150.0%	-62.9%	적전	흑전				
YoY(%)	-11.4%	-35.0%	적지	55.6%	12.9%	0.0%	적지	1.0%	-2.2%	-13.6%	10.4%	1.0%
생명과학	-13.0	25.0	101.0	16.0	34.0	26.3	25.4	25.1	110.0	129.0	110.8	107.4
영업이익률(%)	-4.5%	7.4%	26.9%	4.5%	10.9%	7.1%	6.2%	6.4%	8.2%	9.5%	7.4%	6.6%
QoQ(%)	적지	흑전	304.0%	-84.2%	112.5%	-22.8%	-3.2%	-1.1%				
YoY(%)	적전	-77.1%	흑전	흑전	흑전	5.0%	-74.8%	57.1%	292.9%	17.3%	-14.1%	-3.1%
당기순이익	260.4	-111.9	447.3	-1,572.8	-781.9	90.1	36.7	238.9	515.0	-977.1	-416.2	1,892.1
당기순이익률(%)	2.1%	-1.0%	4.0%	-14.0%	-6.4%	0.7%	0.3%	1.7%	1.1%	-2.1%	-0.8%	3.3%
QoQ(%)	흑전	적전	흑전	적전	적지	흑전	-59.3%	551.2%				
YoY(%)	-23.8%	적전	-55.8%	적지	적전	흑전	-91.8%	흑전	-74.9%	적전	적지	흑전
지배순이익	-107.6	-434.3	119.4	-1,396.9	-348.2	81.0	4.4	28.7	-690.9	-1,819.4	-291.3	283.8

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
매출액	48,699.8	45,932.2	53,083.6	57,300.4	60,158.2	
매출원가	41,247.5	38,122.7	43,036.3	44,086.7	45,289.8	
매출총이익	7,452.3	7,809.5	10,047.3	13,213.7	14,868.4	
판매비	8,057.4	8,275.4	8,899.0	9,605.9	10,085.0	
영업이익	874.9	1,180.9	1,148.3	3,607.7	4,783.3	
금융손익	(591.0)	(213.6)	(1,027.9)	(970.7)	(843.6)	
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)	(43.8)	2,489.6	3,792.3	
법인세	52.8	16.0	372.4	597.5	910.2	
계속사업이익	(362.3)	(1,796.4)	(416.2)	1,892.1	2,882.2	
중단사업이익	877.3	819.4	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	515.0	(977.1)	(416.2)	1,892.1	2,882.2	
비지배주주지분 손이익	1,205.9	842.4	(124.9)	1,608.3	2,363.4	
지배주주순이익	(690.9)	(1,819.4)	(291.3)	283.8	518.8	
지배주주지분포괄이익	1,369.0	(1,443.2)	(857.1)	3,896.4	5,935.2	
NOPAT	1,024.1	1,191.5	10,908.5	2,741.9	3,635.3	
EBITDA	4,077.3	4,792.0	7,009.5	9,242.6	10,154.0	
성장성(%)						
매출액증가율	(11.86)	(5.68)	15.57	7.94	4.99	
NOPAT증가율	(51.03)	16.35	815.53	(74.86)	32.58	
EBITDA증가율	(29.82)	17.53	46.28	31.86	9.86	
영업이익증가율	(65.41)	34.98	(2.76)	214.18	32.59	
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	흑전	82.80	
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	82.76	
수익성(%)						
매출총이익률	15.30	17.00	18.93	23.06	24.72	
EBITDA이익률	8.37	10.43	13.20	16.13	16.88	
영업이익률	1.80	2.57	2.16	6.30	7.95	
계속사업이익률	(0.74)	(3.91)	(0.78)	3.30	4.79	

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(8,825)	(23,242)	(3,722)	3,626	6,627
BPS	425,191	419,589	413,862	415,483	420,105
CFPS	92,280	107,333	87,443	116,364	128,006
EBITDAPS	52,085	61,215	89,542	118,069	129,712
SPS	622,113	586,759	678,115	731,982	768,489
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	(28.33)	(14.33)	(69.99)	71.84	39.31
PBR	0.59	0.79	0.63	0.63	0.62
PCFR	2.71	3.10	2.98	2.24	2.04
EV/EBITDA	13.26	13.52	8.54	6.31	5.51
PSR	0.40	0.57	0.38	0.36	0.34
재무비율(%)					
ROE	(2.11)	(5.50)	(0.89)	0.87	1.59
ROA	(0.81)	(1.87)	(0.29)	0.28	0.50
ROIC	1.84	1.88	17.20	4.40	5.97
부채비율	95.56	114.54	116.69	113.81	109.76
순부채비율	42.68	54.67	54.62	46.62	35.22
이자보상배율(배)	0.92	0.97	0.84	2.63	3.49

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	27,815.6	32,526.9	33,120.6	37,009.4	42,240.3	
금융자산	8,288.2	11,148.3	11,569.9	14,597.8	19,192.6	
현금성자산	7,854.9	9,899.9	10,127.2	13,040.5	17,557.7	
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	8,915.1	9,359.8	
기타유동자산	2,514.0	6,476.6	6,499.6	6,636.6	6,759.4	
비유동자산	66,042.1	68,534.8	67,391.7	65,559.0	63,793.4	
투자자산	3,626.4	3,347.2	3,361.3	3,400.3	3,430.3	
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	100,512.3	102,568.4	106,033.8	
유동부채	21,085.7	26,137.1	26,275.4	26,710.6	27,428.8	
금융부채	7,973.3	12,417.2	12,424.0	12,478.3	12,515.1	
매입채무	3,681.9	3,536.5	3,571.9	3,855.6	4,047.9	
기타유동부채	9,430.5	10,183.4	10,279.5	10,376.7	10,865.8	
비유동부채	24,776.6	27,819.0	27,852.3	27,886.0	28,055.8	
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	3,574.1	
부채총계	45,862.3	53,956.1	54,127.8	54,596.7	55,484.7	
지배주주지분	33,284.2	32,845.6	32,397.3	32,524.2	32,886.1	
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	16,551.0	16,677.9	17,039.7	
비지배주주지분	14,711.3	14,259.9	13,987.2	15,447.6	17,663.0	
자본총계	47,995.5	47,105.5	46,384.5	47,971.8	50,549.1	
순금융부채	20,483.3	25,750.6	25,335.7	22,362.2	17,804.2	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	7,012.3	8,233.9	5,526.2	6,935.2	8,414.7
당기순이익	515.0	(977.1)	(416.2)	1,892.1	2,882.2
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
영업활동 자산부채 변동	1,012.3	1,522.1	24.7	(662.2)	91.4
투자활동 현금흐름	(13,663.4)	(12,470.6)	(5,116.9)	(4,135.2)	(3,901.1)
투자자산감소(증가)	11,094.0	13,948.2	(172.0)	(210.9)	(201.9)
자본증가(감소)	(14,614.9)	(13,660.7)	(4,704.0)	(3,763.2)	(3,575.0)
기타	(10,142.5)	(12,758.1)	(240.9)	(161.1)	(124.2)
재무활동 현금흐름	4,941.7	7,728.2	(150.2)	(102.6)	(120.1)
금융부채증가(감소)	5,219.3	6,721.8	6.8	54.4	36.8
자본증가(감소)	(3.2)	1,085.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	0.0
배당지급	(274.3)	(78.7)	(156.9)	(156.9)	(156.9)
현금의 증감	(1,709.3)	3,491.5	(221.4)	2,913.3	4,517.2
Unlevered CFO	7,223.8	8,402.1	6,845.1	9,109.1	10,020.5
Free Cash Flow	(7,602.5)	(5,426.9)	822.2	3,172.0	4,839.6

2) 한화솔루션(009830): 태양광 모듈 판가 상승세 지속

투자의견: BUY
TP(12M): 60,000원
CP(7월 16일): 27,600원

- 2Q26 영업이익 2,307억원(QoQ +149%, YoY +126%)으로 컨센(1,792억원) 29% 상회 전망. 태양광 영업이익 1,289억원(QoQ +107%)으로 대폭 개선 추정. 판가 상승에 따른 레버리지 효과로 모듈 적자폭 축소되기 때문. 케미칼 또한 969억원(QoQ +184%)으로 대폭 개선 전망. 이란 전쟁 이후 판가 상승과 과감한 에틸렌 소싱 전략 덕분
- 3Q26 영업이익 1,844억원(QoQ -20%, YoY 흑전) 추정. 케미칼은 전쟁 종료로 실적 대폭 조정되나, 태양광은 1,858억원(QoQ +44%)으로 추가 개선 전망. 7월 카터스빌 셀 공장 가동으로 DCA 모듈 생산 가능해지며 판가 추가 상승 기대
- BUY, TP 6만원 유지. 미국 태양광 모듈 공급과잉 해소되며 판가 상승 국면 진입

도표 1. 한화솔루션 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26F	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	5,122.0	3,882.0	3,117.3	64.3	31.9	4,530.2	13.1
영업이익	230.7	92.6	102.1	126.0	149.1	179.2	28.7
세전이익	217.1	-42.4	-148.4	흑전	흑전	69.4	212.8
순이익	161.4	-48.9	-201.6	흑전	흑전	100.8	60.1
영업이익률	4.5	2.4	3.3	1.2	2.1	4.0	0.5
세전이익률	4.2	-1.1	-4.8	9.0	5.3	1.5	2.7
순이익률	3.2	-1.3	-6.5	9.6	4.4	2.2	0.9

자료: 하나증권

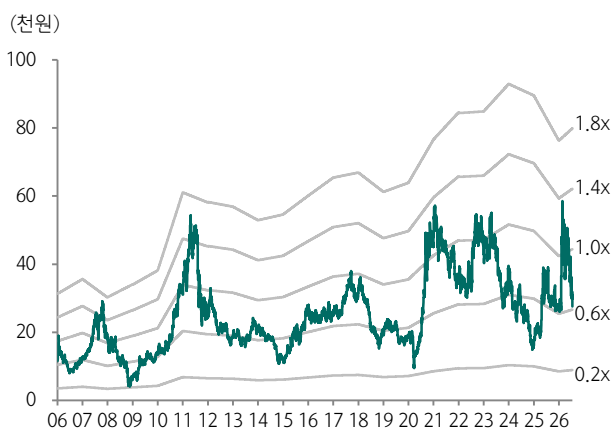
도표 2. 한화솔루션 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	17,261.3	17,277.5	-0.1	17,613.5	17,786.8	-1.0
영업이익	791.1	762.7	3.7	1,154.9	1,161.5	-0.6
세전이익	538.1	391.7	37.4	1,063.5	821.7	29.4
순이익	429.4	312.5	37.4	848.7	655.7	29.4
영업이익률	4.6	4.4	0.2	6.6	6.5	0.0
세전이익률	3.1	2.3	0.9	6.0	4.6	1.4
순이익률	2.5	1.8	0.7	4.8	3.7	1.1

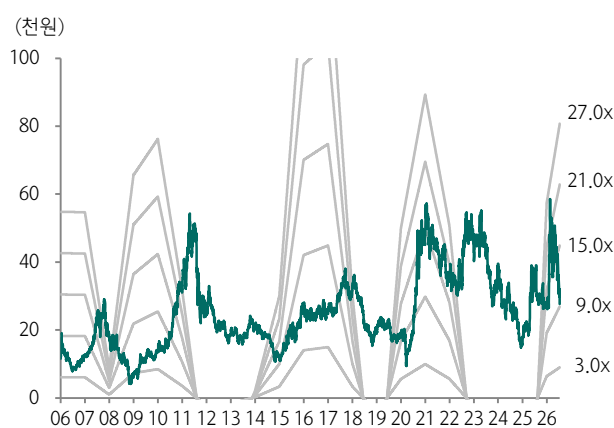
자료: 하나증권

도표 3. 한화솔루션 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. 한화솔루션 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. 한화솔루션 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	3,094.5	3,117.2	3,364.4	3,757.0	3,882.0	5,122.0	3,813.7	4,443.6	12,474.0	13,333.1	17,261.3	17,613.5
QoQ(%)	-33.3%	0.7%	7.9%	11.7%	3.3%	31.9%	-25.5%	16.5%				
YoY(%)	30.1%	16.3%	21.3%	-19.1%	25.4%	64.3%	13.4%	18.3%	-6.1%	6.9%	29.5%	2.0%
케미칼	1,073.6	1,239.0	1,160.3	1,151.2	1,340.1	1,681.3	1,212.9	1,240.8	4,817.2	4,624.1	5,475.2	5,383.6
태양광	1,599.2	1,446.4	1,751.5	2,062.3	2,110.9	2,999.0	2,166.6	2,782.4	5,780.2	6,859.4	10,058.9	10,524.4
첨단소재	273.8	307.9	257.9	271.3	285.6	271.3	252.0	241.4	1,037.6	1,110.9	1,050.4	999.8
기타	147.9	123.9	194.7	293.5	145.4	170.4	182.1	178.9	853.4	760.0	676.9	705.7
영업이익	30.3	102.1	-7.4	-489.8	92.6	230.7	184.4	283.3	-296.2	-364.8	791.1	1,154.9
영업이익률(%)	1.0%	3.3%	-0.2%	-13.0%	2.4%	4.5%	4.8%	6.4%	-2.4%	-2.7%	4.6%	6.6%
QoQ(%)	-71.7%	237.0%	적전	적지	흑전	149.2%	-20.1%	53.6%				
YoY(%)	흑전	흑전	적지	적전	205.6%	126.0%	흑전	흑전	적전	적지	흑전	46.0%
케미칼	-91.2	-46.8	-9.0	-102.1	34.1	96.9	-4.5	2.0	-121.3	-249.1	128.5	150.5
영업이익률(%)	-8.5%	-3.8%	-0.8%	-8.9%	2.5%	5.8%	-0.4%	0.2%	-2.5%	-5.4%	2.3%	2.8%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	184.2%	적전	흑전				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	적전	적지	흑전	17.1%
태양광	136.2	156.2	7.9	-396.0	62.2	128.9	185.8	256.6	-257.5	-95.7	633.6	975.7
영업이익률(%)	8.5%	10.8%	0.5%	-19.2%	2.9%	4.3%	8.6%	9.2%	-4.5%	-1.4%	6.3%	9.3%
QoQ(%)	124.8%	14.7%	-94.9%	적전	흑전	107.3%	44.1%	38.1%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	적전	-54.3%	-17.5%	2251.8%	흑전	적전	적지	흑전	54.0%
첨단소재	-1.8	9.8	3.6	-5.4	12.2	13.4	12.1	12.3	23.5	6.2	50.0	51.8
영업이익률(%)	-0.7%	3.2%	1.4%	-2.0%	4.3%	4.9%	4.8%	5.1%	2.3%	0.6%	4.8%	5.2%
QoQ(%)	적지	흑전	-63.3%	적전	흑전	10.0%	-10.0%	2.0%				
YoY(%)	적전	8.9%	-40.5%	적지	흑전	36.9%	235.5%	흑전	-63.5%	-73.4%	701.6%	3.5%
기타	-12.9	-17.1	-9.9	13.7	-15.9	-8.6	-8.9	12.3	59.2	-26.2	-21.0	-23.1
영업이익률(%)	-8.7%	-13.8%	-5.1%	4.7%	-10.9%	-5.0%	-4.9%	6.9%	6.9%	-3.4%	-3.1%	-3.3%
QoQ(%)	적전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전				
YoY(%)	적지	적지	적지	-86.7%	적지	적지	적지	-10.0%	흑전	적전	적지	적지
지분법이익	134.6	3.2	99.1	-202.4	63.2	87.5	44.9	48.6	-327.6	34.5	244.1	375.2
QoQ(%)	흑전	-97.6%	2,996.9%	적전	흑전	38.4%	-48.7%	8.1%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	적지	-53.0%	2,632.9%	-54.7%	흑전	적전	흑전	607.6%	53.7%
당기순이익	-30.2	-178.4	4.5	-411.2	-38.2	164.5	97.7	185.0	-1,369.0	-615.3	409.0	808.3
당기순이익률(%)	-1.0%	-5.7%	0.1%	-10.9%	-1.0%	3.2%	2.6%	4.2%	-11.0%	-4.6%	2.4%	4.6%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	-40.6%	89.3%				
YoY(%)	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	2,060.6%	흑전	적지	적지	흑전	97.6%
지배순이익	-44.5	-201.6	-12.1	-392.3	-48.9	161.4	102.6	214.3	-1,404.4	-650.4	429.4	848.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
매출액	12,394.0	13,333.1	17,261.3	17,613.5	17,491.0	
매출원가	11,008.2	11,845.1	14,614.8	14,594.1	14,383.3	
매출총이익	1,385.8	1,488.0	2,646.5	3,019.4	3,107.7	
판매비	1,686.1	1,852.7	1,855.4	1,864.4	1,873.6	
영업이익	(300.2)	(364.8)	791.1	1,154.9	1,234.1	
금융손익	(440.1)	(441.0)	(459.0)	(428.5)	(402.6)	
종속/관계기업손익	(326.7)	34.5	244.1	375.2	378.2	
기타영업외손익	(356.6)	(66.7)	(38.1)	(38.1)	(38.1)	
세전이익	(1,423.7)	(838.0)	538.1	1,063.5	1,171.7	
법인세	(315.6)	(225.1)	129.2	255.3	281.2	
계속사업이익	(1,109.2)	(613.1)	409.0	808.3	890.5	
중단사업이익	(259.8)	(2.2)	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(1,369.0)	(615.3)	409.0	808.3	890.5	
비지배주주지분 손이익	35.4	35.2	(20.4)	(40.4)	(44.5)	
지배주주순이익	(1,404.4)	(650.4)	429.4	848.7	935.0	
지배주주지분포괄이익	648.0	(483.1)	476.2	941.2	1,036.9	
NOPAT	(233.7)	(266.8)	601.2	877.7	937.9	
EBITDA	415.2	419.5	1,576.7	1,951.9	2,031.2	
성장성(%)						
매출액증가율	(5.23)	7.58	29.46	2.04	(0.70)	
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	45.99	6.86	
EBITDA증가율	(66.91)	1.04	275.85	23.80	4.06	
영업이익증가율	적전	적지	흑전	45.99	6.86	
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	97.65	10.17	
EPS증가율	적지	적지	흑전	75.58	10.18	
수익성(%)						
매출총이익률	11.18	11.16	15.33	17.14	17.77	
EBITDA이익률	3.35	3.15	9.13	11.08	11.61	
영업이익률	(2.42)	(2.74)	4.58	6.56	7.06	
계속사업이익률	(8.95)	(4.60)	2.37	4.59	5.09	

투자지표						
		2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)						
EPS		(7,587)	(3,514)	2,125	3,731	4,111
BPS		51,644	49,762	42,382	46,113	50,224
CFPS		3,097	4,412	8,751	10,000	10,362
EBITDAPS		2,243	2,266	7,803	8,581	8,930
SPS		66,957	72,029	85,420	77,433	76,894
DPS		283	0	0	0	0
주가지표(배)						
PER		(2.00)	(7.19)	14.49	8.26	7.49
PBR		0.29	0.51	0.73	0.67	0.61
PCFR		4.91	5.73	3.52	3.08	2.97
EV/EBITDA		35.32	46.37	11.89	9.26	8.42
PSR		0.23	0.35	0.36	0.40	0.40
재무비율(%)						
ROE		(15.99)	(7.01)	4.61	8.53	8.62
ROA		(5.12)	(2.06)	1.27	2.43	2.61
ROIC		(1.61)	(1.49)	3.15	4.65	4.95
부채비율		183.18	196.32	198.35	187.20	174.72
순부채비율		100.88	113.60	99.94	89.02	76.44
이자보상배율(배)		(0.55)	(0.68)	1.36	1.98	2.11

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	10,882.7	12,636.7	13,894.0	14,654.0	15,485.1	
금융자산	2,558.1	2,906.4	4,068.1	4,647.3	5,546.7	
현금성자산	2,184.4	2,470.5	3,627.8	4,198.0	5,100.6	
매출채권	2,305.0	1,543.3	1,558.8	1,590.6	1,579.5	
재고자산	4,257.5	5,679.9	5,736.7	5,853.8	5,813.1	
기타유동자산	1,762.1	2,507.1	2,530.4	2,562.3	2,545.8	
비유동자산	19,154.2	20,507.3	20,574.3	20,730.3	20,695.9	
투자자산	5,433.9	5,875.8	5,928.4	5,981.5	5,944.2	
금융자산	503.5	838.4	840.6	842.8	841.3	
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	34,468.3	35,384.3	36,180.9	
유동부채	11,707.6	12,735.9	13,427.4	13,552.4	13,507.7	
금융부채	6,425.3	7,287.5	7,289.1	7,290.8	7,289.6	
매입채무	2,610.3	2,708.9	2,736.0	2,790.7	2,771.3	
기타유동부채	2,672.0	2,739.5	3,402.3	3,470.9	3,446.8	
비유동부채	7,722.4	9,223.1	9,487.8	9,511.6	9,503.3	
금융부채	6,833.5	8,324.6	8,324.6	8,324.6	8,324.6	
기타비유동부채	888.9	898.5	1,163.2	1,187.0	1,178.7	
부채총계	19,430.0	21,959.0	22,915.2	23,064.0	23,011.1	
지배주주지분	9,449.7	9,101.2	9,530.6	10,379.4	11,314.4	
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	3,872.5	4,721.2	5,656.2	
비지배주주지분	1,157.2	2,083.8	2,022.4	1,941.0	1,855.5	
자본총계	10,606.9	11,185.0	11,553.0	12,320.4	13,169.9	
순금융부채	10,700.6	12,705.8	11,545.7	10,968.1	10,067.5	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	638.5	(655.0)	2,538.6	2,033.9	2,188.0
당기순이익	(1,369.0)	(615.3)	409.0	808.3	890.5
조정	1,913.0	1,355.1	1,282.2	1,282.2	1,272.5
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	458.5	447.1	437.2
영업활동 자산부채 변동	94.5	(1,394.8)	847.4	(56.6)	25.0
투자활동 현금흐름	(3,287.4)	(1,748.6)	(835.4)	(929.1)	(716.8)
투자자산감소(증가)	1,568.4	1,732.6	(93.6)	(94.1)	(3.7)
자본증가(감소)	(3,397.6)	(2,010.5)	(800.0)	(900.0)	(800.0)
기타	(1,458.2)	(1,470.7)	58.2	65.0	86.9
재무활동 현금흐름	3,718.5	2,033.6	(557.5)	(557.5)	(560.3)
금융부채증가(감소)	3,485.1	2,353.4	1.6	1.6	(1.2)
자본증가(감소)	66.1	209.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	219.0	(477.1)	(559.1)	(559.1)	(559.1)
배당지급	(51.7)	(51.7)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	1,069.5	(369.9)	2,063.7	570.2	902.6
Unlevered CFO	573.2	816.8	1,768.3	2,274.6	2,356.9
Free Cash Flow	(2,759.1)	(2,665.5)	1,738.6	1,133.9	1,388.0

3) OCI홀딩스(010060): 판가 상향과 중장기 성장 방향성 명확

투자 의견: BUY

TP(12M): 550,000원

CP(7월 16일): 194,300원

- 2Q26 영업이익 1,224억원(QoQ +1,023%, YoY 흑전)으로 컨센 (1,213억원) 부합 전망. OCI TRS의 기대치 하회(71억원, QoQ 흑전)를 OCI Enterprises/OCI 등 타 사업부가 상쇄
- 3Q26 영업이익 1,108억원(QoQ -10%, YoY 흑전) 추정. OCI TRS 671억(QoQ +845%)으로 실적 개선 본격화 전망. Section 232 발표로 비중국산 폴리실리콘 가격 상승 기대되고, 이연 판매 확대 및 가동률 상승에 따른 고정비 감소 효과도 더해져
- Section 232 발표 이후 비중국 경쟁사 대비 낮은 변동비를 보유한 OCI홀딩스의 매력도 부각될 전망. 이는 기존에 논의됐던 SpaceX와의 다년간 폴리실리콘 공급추진 계약 배경. 주요 고객사인 한화솔루션의 판가/실적 개선 또한 판가 반등의 계기가 될 수 있어

도표 1. OCI홀딩스 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26F	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,044.50	892.4	776.2	34.6	17.0	1094.4	-4.6
영업이익	122.4	10.9	-80.3	흑전	1,022.9	121.3	0.9
세전이익	116.4	4.2	-84.8	흑전	2,671.4	118.6	-1.9
순이익	75.2	0.2	-76.6	흑전	37,500.0	94.8	-20.7
영업이익률	11.7	1.2	-10.3	22.1	10.5	11.1	0.6
세전이익률	11.1	0.5	-10.9	22.1	10.7	10.8	0.3
순이익률	7.2	0.0	-9.9	17.1	7.2	8.7	-1.5

자료: 하나증권

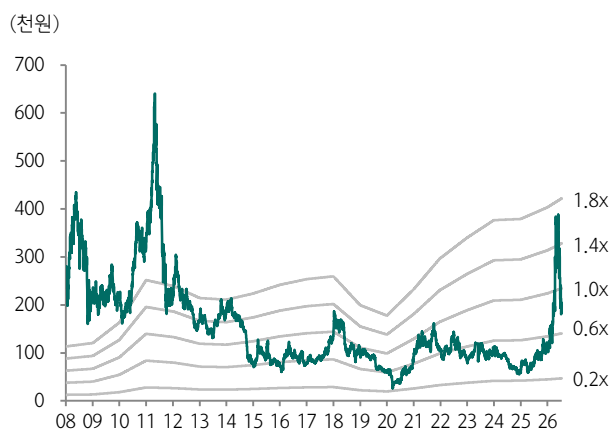
도표 2. OCI홀딩스 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	4,130.80	4,324.50	-4.5	4,484.4	4,606.9	-2.7
영업이익	387.1	355	9.0	595.1	551.7	7.9
세전이익	413.7	381.3	8.5	625.2	580.6	7.7
순이익	270.4	255	6.0	418.1	388.3	7.7
영업이익률	9.4	8.2	1.2	13.3	12.0	1.3
세전이익률	10.0	8.8	1.2	13.9	12.6	1.3
순이익률	6.5	5.9	0.6	9.3	8.4	0.9

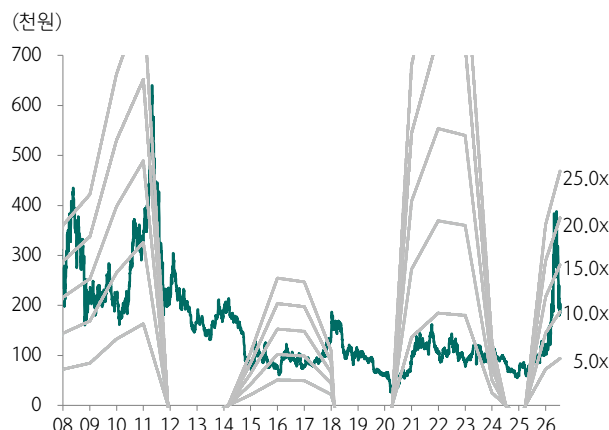
자료: 하나증권

도표 3. OCI홀딩스 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. OCI홀딩스 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. OCI홀딩스 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F		2024	2025	2026F	2027F
매출액	948.1	776.2	845.1	810.6	892.4	1,044.5	1,080.9	1,113.0		3,577.4	3,380.1	4,130.8	4,484.4
QoQ(%)	11.0%	-18.1%	8.9%	-4.1%	10.1%	17.1%	3.5%	3.0%					
YoY(%)	9.6%	-18.3%	-7.0%	-5.1%	-5.9%	34.6%	27.9%	37.3%		35.0%	-5.5%	22.2%	8.6%
OCI TRS	112.5	38.5	131.5	144.9	100.9	163.2	244.8	252.5		497.1	427.4	761.4	1,085.4
OCI E	68.0	44.2	60.9	36.3	80.2	102.0	12.1	51.2		176.0	209.5	245.5	172.1
OCI SE	87.6	80.8	72.5	51.0	70.9	65.4	99.0	85.7		350.3	291.8	320.9	353.5
DCRE	147.8	88.5	105.4	110.1	132.7	169.7	179.6	181.4		531.8	451.8	663.4	714.6
OCI	538.8	527.0	476.4	467.3	506.6	542.9	544.5	541.4		2,050.1	2,009.5	2,135.4	2,154.0
영업이익	48.7	-80.3	-53.3	27.3	10.9	122.4	110.8	143.0		101.5	-57.7	387.1	595.1
영업이익률(%)	5.1%	-10.4%	-6.3%	3.4%	1.2%	11.7%	10.3%	12.8%		2.8%	-1.7%	9.4%	13.3%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	흑전	-60.2%	1,027.3%	-9.5%	29.0%					
YoY(%)	-50.9%	적전	적전	흑전	-77.7%	흑전	흑전	423.7%		-80.9%	적전	흑전	53.7%
OCI TRS	12.3	-73.5	-64.7	33.2	-26.6	7.1	67.1	72.6		71.9	-92.7	120.3	325.7
영업이익률(%)	10.9%	-190.8%	-49.2%	22.9%	-26.4%	4.4%	27.4%	28.8%		14.5%	-21.7%	15.8%	30.0%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	흑전	적전	흑전	845.4%	8.2%					
YoY(%)	-67.1%	적전	적전	흑전	적전	흑전	흑전	118.8%		-82.2%	적전	흑전	170.8%
OCI E	9.3	-12.4	12.6	-15.6	3.8	70.1	2.0	28.6		-19.5	-6.1	104.5	93.3
영업이익률(%)	13.7%	-28.1%	20.7%	-43.0%	4.7%	68.7%	16.5%	55.8%		-11.1%	-2.9%	42.6%	54.2%
QoQ(%)	흑전	적전	흑전	적전	흑전	1,744.7%	-97.1%	1,330.0%					
YoY(%)	128.5%	적지	83.4%	적지	-59.1%	흑전	-84.1%	흑전		적지	적지	흑전	-10.7%
OCI SE	7.2	2.8	2.2	-12.1	-1.3	-1.3	14.1	7.7		59.7	0.1	19.2	35.5
영업이익률(%)	8.3%	3.4%	3.0%	-23.7%	-1.8%	-2.0%	14.3%	9.0%		17.0%	0.0%	6.0%	10.0%
QoQ(%)	6.6%	-61.5%	-21.1%	적전	적지	적지	흑전	-45.6%					
YoY(%)	-53.9%	-78.1%	-91.0%	적전	적전	적전	541.6%	흑전		11.7%	-99.8%	15,448.1%	85.1%
DCRE	17.8	-4.8	12.6	11.7	8.9	5.0	11.1	12.7		-142.1	37.3	37.7	44.3
영업이익률(%)	12.0%	-5.4%	12.0%	10.6%	6.7%	2.9%	6.2%	7.0%		-26.7%	8.3%	5.7%	6.2%
QoQ(%)	흑전	적전	흑전	-7.1%	-23.9%	-43.8%	122.7%	14.0%					
YoY(%)	-11.8%	적전	흑전	흑전	-49.9%	흑전	-11.6%	8.5%		적전	흑전	1.2%	17.4%
OCI	10.2	-2.3	-10.3	2.8	27.8	43.3	31.9	32.2		103.0	0.5	135.2	141.0
영업이익률(%)	1.9%	-0.4%	-2.2%	0.6%	5.5%	8.0%	5.9%	5.9%		5.0%	0.0%	6.3%	6.5%
QoQ(%)	-49.7%	적전	적지	흑전	892.9%	55.7%	-26.3%	0.8%					
YoY(%)	-67.3%	적전	적전	-86.3%	171.3%	흑전	흑전	1,048.9%		79.2%	-99.5%	28,461.3%	4.3%
당기순이익	-14.9	-82.4	-73.4	24.5	8.9	88.9	81.8	118.2		113.7	-146.2	314.4	475.1
당기순이익률(%)	-1.6%	-10.6%	-8.7%	3.0%	1.0%	8.5%	7.6%	10.6%		3.2%	-4.3%	7.6%	10.6%
QoQ(%)	적지	적지	적지	흑전	-63.9%	903.6%	-8.0%	44.6%					
YoY(%)	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	381.6%		-84.0%	적전	흑전	51.1%
지배순이익	-2.2	-76.6	-36.4	25.4	0.2	75.2	70.3	106.7		97.7	-89.9	270.4	418.1

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,577.4	3,380.1	4,130.8	4,484.4	4,630.0
매출원가	3,116.3	3,040.6	3,268.6	3,373.6	3,437.8
매출총이익	461.1	339.5	862.2	1,110.8	1,192.2
판매비	359.5	397.1	475.0	515.7	532.4
영업이익	101.5	(57.6)	387.1	595.1	659.8
금융손익	21.2	(36.1)	(30.7)	(30.2)	(29.2)
종속/관계기업손익	20.0	(1.6)	7.5	7.9	8.4
기타영업외손익	33.0	(44.2)	49.8	52.3	54.5
세전이익	175.6	(139.5)	413.7	625.2	693.4
법인세	61.9	6.7	99.3	150.0	166.4
계속사업이익	113.7	(146.2)	314.4	475.1	527.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	113.7	(146.2)	314.4	475.1	527.0
비지배주주지분 손이익	16.1	(56.4)	44.0	57.0	63.2
지배주주순이익	97.7	(89.9)	270.4	418.1	463.7
지배주주지분포괄이익	380.9	1.3	(7.6)	(11.5)	(12.7)
NOPAT	65.7	(60.4)	294.2	452.3	501.4
EBITDA	295.9	186.2	684.1	904.2	968.4
성장성(%)					
매출액증가율	35.01	(5.52)	22.21	8.56	3.25
NOPAT증가율	(85.60)	적전	흑전	53.74	10.86
EBITDA증가율	(53.82)	(37.07)	267.40	32.17	7.10
영업이익증가율	(80.89)	적전	흑전	53.73	10.87
(지배주주)순이익증가율	(86.31)	적전	흑전	54.62	10.91
EPS증가율	(86.10)	적전	흑전	54.62	10.91
수익성(%)					
매출총이익률	12.89	10.04	20.87	24.77	25.75
EBITDA이익률	8.27	5.51	16.56	20.16	20.92
영업이익률	2.84	(1.70)	9.37	13.27	14.25
계속사업이익률	3.18	(4.33)	7.61	10.59	11.38

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,005	(4,772)	14,484	22,395	24,839
BPS	209,224	210,598	224,082	243,488	264,343
CFPS	18,154	13,676	36,995	48,671	52,253
EBITDAPS	15,162	9,885	36,643	48,431	51,871
SPS	183,305	179,476	221,248	240,190	247,986
DPS	2,200	1,000	3,000	4,000	5,000
주가지표(배)					
PER	11.75	(24.14)	13.41	8.68	7.82
PBR	0.28	0.55	0.87	0.80	0.74
PCFR	3.24	8.42	5.25	3.99	3.72
EV/EBITDA	8.28	19.67	7.54	5.84	5.56
PSR	0.32	0.64	0.88	0.81	0.78
재무비율(%)					
ROE	2.54	(2.27)	6.66	9.58	9.78
ROA	1.39	(1.13)	3.36	4.93	5.16
ROIC	1.61	(1.22)	5.69	7.99	8.12
부채비율	67.38	66.35	61.58	56.19	51.47
순부채비율	9.72	15.05	16.25	14.81	13.03
이자보상배율(배)					
	2.56	(0.95)	6.58	10.47	12.06

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	4,763.3	4,040.6	4,137.4	4,221.4	4,343.7	
금융자산	1,526.6	1,232.5	1,055.0	986.3	948.2	
현금성자산	1,143.3	1,034.7	854.0	781.9	740.5	
매출채권	412.9	419.3	461.3	484.3	508.5	
재고자산	2,345.0	2,295.2	2,524.7	2,651.0	2,783.5	
기타유동자산	478.8	93.6	96.4	99.8	103.5	
비유동자산	3,330.3	3,830.3	4,095.8	4,498.8	4,901.9	
투자자산	448.4	616.3	628.9	640.9	652.7	
금융자산	70.6	62.9	64.5	65.2	65.5	
유형자산	2,374.0	2,653.1	2,931.6	3,342.4	3,749.2	
무형자산	154.8	163.6	138.0	118.1	102.6	
기타비유동자산	353.1	397.3	397.3	397.4	397.4	
자산총계	8,093.7	7,870.9	8,233.3	8,720.2	9,245.6	
유동부채	1,901.4	1,376.1	1,348.3	1,320.3	1,296.3	
금융부채	1,083.2	785.6	723.9	654.2	584.4	
매입채무	411.1	233.2	256.6	287.3	321.8	
기타유동부채	407.1	357.3	367.8	378.8	390.1	
비유동부채	1,356.8	1,763.3	1,789.5	1,816.9	1,845.6	
금융부채	913.2	1,158.9	1,158.9	1,158.9	1,158.9	
기타비유동부채	443.6	604.4	630.6	658.0	686.7	
부채총계	3,258.1	3,139.3	3,137.8	3,137.2	3,141.9	
지배주주지분	3,979.2	3,931.9	4,183.7	4,545.9	4,935.3	
자본금	106.9	106.9	106.9	106.9	106.9	
자본잉여금	906.2	906.2	906.2	906.2	906.2	
자본조정	(924.2)	(901.5)	(901.5)	(901.5)	(901.5)	
기타포괄이익누계액	348.7	442.1	442.1	442.1	442.1	
이익잉여금	3,541.6	3,378.3	3,630.0	3,992.3	4,381.7	
비지배주주지분	856.3	799.6	911.8	1,037.0	1,168.4	
자본총계	4,835.5	4,731.5	5,095.5	5,582.9	6,103.7	
순금융부채	469.8	712.1	827.8	826.8	795.1	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	116.4	553.9	397.2	667.2	713.4
당기순이익	113.7	(146.2)	314.4	475.1	527.0
조정	252.7	389.7	278.4	283.4	282.6
감가상각비	194.4	243.8	297.1	309.1	308.7
외환거래손익	0.0	0.0	5.6	3.7	3.3
지분법손익	200.0	(27.5)	(25.0)	(30.0)	(30.0)
기타	(141.7)	173.4	0.7	0.6	0.6
영업활동 자산부채 변동	(250.0)	310.4	(195.6)	(91.3)	(96.2)
투자활동 현금흐름	(108.2)	(401.4)	(478.3)	(620.9)	(620.4)
투자자산감소(증가)	952.6	684.5	80.6	86.1	86.3
자본증가(감소)	(356.6)	(370.8)	(550.0)	(700.0)	(700.0)
기타	(704.2)	(715.1)	(8.9)	(7.0)	(6.7)
재무활동 현금흐름	464.8	(70.5)	(80.4)	(125.5)	(144.1)
금융부채증가(감소)	528.9	(51.9)	(61.7)	(69.7)	(69.7)
자본증가(감소)	4.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.8)	22.7	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(64.6)	(41.3)	(18.7)	(55.8)	(74.4)
현금의 증감	473.0	82.0	199.2	(72.1)	(41.5)
Unlevered CFO	354.3	257.6	690.7	908.7	975.6
Free Cash Flow	(240.3)	183.0	(152.8)	(32.8)	13.4

4) KCC(002380): 실리콘 개선 추세 진입

투자의견: BUY
TP(12M): 730,000원
CP(7월 16일): 420,000원

- 2Q26 영업이익 1,143억원(QoQ +30%, YoY -19%) 전망. 컨센(1,051억원) 9% 상회 추정. 실리콘은 판가와 물량이 동시에 개선되면서 마진 개선 뚜렷. 특히, 범용제품의 2~3년 만에 흑자전환에 성공한 것으로 파악. 건재/도료도 건조한 실적 시현 예상
- 3Q26 영업이익 1,242억원(QoQ +27%, YoY -22%) 추정. 실리콘은 5~6월 경쟁사의 판가 추가 상향에 따라 추가 인상 검토 예상. 건재/도료도 원가 상승분 판가 반영 예상
- BUY, TP 73만원 유지. 유기실리콘 판가 상향 움직임 긍정적

도표 1. KCC 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26F	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,789.5	1,626.4	1,705.3	4.9	10.0	1,697.0	5.5
영업이익	114.3	88.1	140.4	-18.6	29.7	105.1	8.8
세전이익	3,748.5	312.5	1,266.8	195.9	1,099.5	2,546.5	47.2
순이익	2,849.0	217.0	893.3	218.9	1,212.9	952.4	199.1
영업이익률	6.4	5.4	8.2	-1.8	1.0	6.2	0.2
세전이익률	209.5	19.2	74.3	135.2	190.3	150.1	59.4
순이익률	159.2	13.3	52.4	106.8	145.9	56.1	103.1

자료: 하나증권

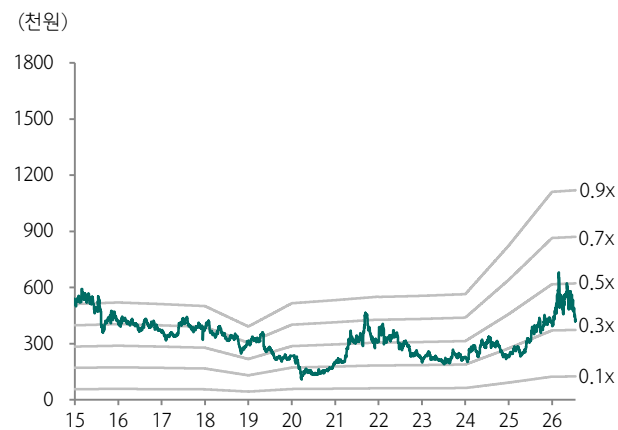
도표 2. KCC 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,898.5	6,689.1	3.1	7,141.7	6,942.7	2.9
영업이익	444.3	407.3	9.1	535.2	488.5	9.6
세전이익	3,406.4	1,656.5	105.6	335.7	262.6	27.8
순이익	2,588.9	1,258.9	105.6	255.1	199.6	27.8
영업이익률	6.4	6.1	0.4	7.5	7.0	0.5
세전이익률	49.4	24.8	24.6	4.7	3.8	0.9
순이익률	37.5	18.8	18.7	3.6	2.9	0.7

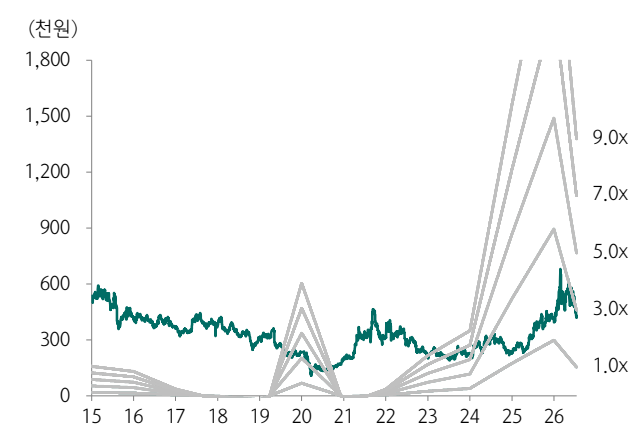
자료: 하나증권

도표 3. KCC 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. KCC 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권

도표 5. KCC 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	1,599.3	1,705.3	1,622.8	1,556.4	1,626.4	1,789.5	1,729.2	1,753.5	6,658.8	6,483.8	6,898.5	7,141.7
QoQ(%)	-3.5%	6.6%	-4.8%	-4.1%	4.5%	10.0%	-3.4%	1.4%				
YoY(%)	0.7%	-4.1%	-0.7%	-6.1%	1.7%	4.9%	6.6%	12.7%	5.9%	-2.6%	6.4%	3.5%
실리콘 사업부	774.1	796.8	749.1	747.2	806.1	890.8	854.9	876.2	2,995.3	3,067.1	3,428.0	3,619.9
건자재	232.3	251.9	247.0	235.4	230.8	261.5	242.6	245.0	1,097.1	966.6	979.8	989.6
도료	457.6	518.1	482.8	451.3	471.1	508.9	508.6	509.0	1,935.8	1,909.8	1,997.7	2,035.5
기타	135.4	138.5	144.0	122.5	118.4	128.3	123.1	123.3	630.6	540.3	493.0	496.7
영업이익	103.4	140.4	117.3	66.5	88.1	114.3	124.2	117.6	471.1	427.6	444.3	535.2
영업이익률(%)	6.5%	8.2%	7.2%	4.3%	5.4%	6.4%	7.2%	6.7%	7.1%	6.6%	6.4%	7.5%
QoQ(%)	5.2%	35.7%	-16.5%	-43.3%	32.5%	29.7%	8.7%	-5.4%				
YoY(%)	-3.2%	-0.1%	-6.4%	-32.3%	-14.8%	-18.6%	6.0%	76.7%	50.74%	-9.23%	3.89%	20.46%
실리콘	20.6	40.9	21.4	-1.8	2.6	32.1	35.1	37.7	73.0	81.1	107.4	173.8
영업이익률(%)	2.7%	5.1%	2.9%	-0.2%	0.3%	3.6%	4.1%	4.3%	2.4%	2.6%	3.1%	4.8%
QoQ(%)	-20.5%	98.5%	-47.6%	적전	흑전	1153.6%	9.3%	7.5%				
YoY(%)	651.3%	122.2%	-17.3%	적전	-87.6%	-21.6%	63.7%	흑전	흑전	11.1%	32.5%	61.9%
건자재	23.7	31.9	33.5	26.0	27.1	30.3	30.7	28.9	173.7	115.1	117.1	117.8
영업이익률(%)	10.2%	12.7%	13.5%	11.0%	11.7%	11.6%	12.7%	11.8%	15.8%	11.9%	11.9%	11.9%
QoQ(%)	-32.0%	34.4%	4.8%	-22.4%	4.2%	12.1%	1.2%	-5.7%				
YoY(%)	-46.6%	-40.3%	-18.0%	-25.6%	14.0%	-5.0%	-8.2%	11.5%	-10.1%	-33.7%	1.7%	0.7%
도료	55.9	64.7	57.0	41.9	45.8	44.8	50.4	41.6	217.3	219.4	182.6	209.6
영업이익률(%)	12.2%	12.5%	11.8%	9.3%	9.7%	8.8%	9.9%	8.2%	11.2%	11.5%	9.1%	10.3%
QoQ(%)	41.3%	15.6%	-11.9%	-26.5%	9.3%	-2.2%	12.5%	-17.4%				
YoY(%)	2.4%	-2.1%	-0.1%	5.8%	-18.1%	-30.7%	-11.6%	-0.7%	23.6%	1.0%	-16.8%	14.8%
기타	-4.4	-0.9	-0.3	-5.3	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3	-12.9	-10.9	-5.2	-5.2
영업이익률(%)	-3.3%	-0.7%	-0.2%	-4.3%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-2.1%	-2.0%	-1.0%	-1.0%
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	217.0	2,849.0	-789.9	312.9	326.6	1,538.5	2,588.9	255.1
당기순이익률(%)	2.8%	52.4%	20.1%	17.7%	13.3%	159.2%	-45.7%	17.8%	4.9%	23.7%	37.5%	3.6%
QoQ(%)	흑전	1927.9%	-63.5%	-15.8%	-21.1%	1,213.1%	적전	흑전				
YoY(%)	-90.4%	흑전	흑전	흑전	392.5%	218.9%	적전	13.8%	253.0%	371.1%	68.3%	-90.1%
지배순이익	44.1	893.3	326.3	274.8	217.0	2,849.0	-789.9	312.9	343.8	1,538.5	2,588.9	255.1

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,658.8	6,483.8	6,898.5	7,141.7	7,290.8
매출원가	5,028.0	4,846.3	5,419.5	5,535.3	5,635.9
매출총이익	1,630.8	1,637.5	1,479.0	1,606.4	1,654.9
판매비	1,159.6	1,209.9	1,034.8	1,071.3	1,093.6
영업이익	471.1	427.6	444.3	535.2	561.3
금융손익	(60.5)	2,303.9	2,947.0	(224.7)	(219.8)
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	3,406.4	335.7	369.7
법인세	181.1	850.3	817.5	80.6	88.7
계속사업이익	326.6	1,538.5	2,588.9	255.1	281.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	326.6	1,538.5	2,588.9	255.1	281.0
비지배주주지분 손이익	(17.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	343.8	1,538.5	2,588.9	255.1	281.0
지배주주지분포괄이익	355.0	2,632.1	2,588.9	255.1	281.0
NOPAT	303.1	275.4	337.6	406.7	426.6
EBITDA	902.4	886.6	870.4	935.5	940.8
성장성(%)					
매출액증가율	5.89	(2.63)	6.40	3.53	2.09
NOPAT증가율	156.21	(9.14)	22.59	20.47	4.89
EBITDA증가율	19.35	(1.75)	(1.83)	7.48	0.57
영업이익증가율	50.75	(9.23)	3.91	20.46	4.88
(지배주주)순이익증가율	61.64	347.50	68.27	(90.15)	10.15
EPS증가율	61.68	347.46	72.12	(90.04)	10.14
수익성(%)					
매출총이익률	24.49	25.26	21.44	22.49	22.70
EBITDA이익률	13.55	13.67	12.62	13.10	12.90
영업이익률	7.07	6.59	6.44	7.49	7.70
계속사업이익률	4.90	23.73	37.53	3.57	3.85

투자지표						
		2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)						
EPS		38,691	173,128	297,992	29,688	32,697
BPS		626,887	914,799	1,234,498	1,251,348	1,271,207
CFPS		121,101	119,816	95,794	104,999	105,971
EBITDAPS		101,545	99,767	100,192	108,864	109,487
SPS		749,315	729,628	794,049	831,113	848,466
DPS		10,000	15,000	15,000	15,000	15,000
주가지표(배)						
PER		6.09	2.43	1.45	14.53	13.20
PBR		0.38	0.46	0.35	0.34	0.34
PCFR		1.94	3.51	4.50	4.11	4.07
EV/EBITDA		7.35	9.27	6.90	6.13	5.80
PSR		0.31	0.58	0.54	0.52	0.51
재무비율(%)						
ROE		6.58	23.51	28.56	2.46	2.67
ROA		2.57	10.19	14.26	1.30	1.41
ROIC		4.87	4.11	4.86	5.94	6.31
부채비율		154.58	114.76	89.41	89.48	88.83
순부채비율		86.16	57.27	17.86	14.98	12.13
이자보상배율(배)		1.35	1.26	1.29	1.54	1.61

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	3,994.5	3,982.8	6,833.7	7,232.5	7,585.4	
금융자산	1,047.4	1,244.2	3,919.9	4,216.1	4,505.9	
현금성자산	501.3	1,193.6	3,866.1	4,160.3	4,449.0	
매출채권	1,213.5	1,066.9	1,135.1	1,175.1	1,199.7	
재고자산	1,583.2	1,530.0	1,627.8	1,685.2	1,720.4	
기타유동자산	150.4	141.7	150.9	156.1	159.4	
비유동자산	9,411.8	12,820.7	12,681.5	12,564.1	12,465.7	
투자자산	3,123.9	5,935.6	5,967.3	5,985.9	5,997.3	
금융자산	2,778.0	5,470.5	5,472.5	5,473.6	5,474.4	
유형자산	3,525.5	4,324.0	4,196.1	4,097.6	4,020.5	
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	1,393.6	1,393.6	
자산총계	13,406.3	16,803.6	19,515.2	19,796.6	20,051.0	
유동부채	3,230.9	3,982.4	4,094.6	4,160.4	4,200.8	
금융부채	1,649.0	2,618.3	2,653.2	2,673.7	2,686.3	
매입채무	770.3	679.5	722.9	748.4	764.0	
기타유동부채	811.6	684.6	718.5	738.3	750.5	
비유동부채	4,909.4	4,996.6	5,117.5	5,188.3	5,231.8	
금융부채	3,935.3	3,107.2	3,107.2	3,107.2	3,107.2	
기타비유동부채	974.1	1,889.4	2,010.3	2,081.1	2,124.6	
부채총계	8,140.3	8,979.1	9,212.1	9,348.7	9,432.5	
지배주주지분	5,266.0	7,824.5	10,303.1	10,447.9	10,618.5	
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	9,405.0	9,549.8	9,720.4	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	5,266.0	7,824.5	10,303.1	10,447.9	10,618.5	
순금융부채	4,537.0	4,481.3	1,840.6	1,564.9	1,287.6	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	596.8	789.5	62.4	849.7	839.0
당기순이익	326.6	1,538.5	2,588.9	255.1	281.0
조정	616.7	(751.4)	(2,574.2)	566.6	540.8
감가상각비	431.3	459.0	426.2	400.3	379.5
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)	(2,985.4)	186.3	181.3
영업활동 자산부채 변동	(346.5)	2.4	47.7	28.0	17.2
투자활동 현금흐름	281.5	269.4	3,055.3	(104.2)	(95.9)
투자자산감소(증가)	398.0	(2,752.4)	(16.7)	1.4	8.6
자본증가(감소)	(257.7)	(319.9)	(255.2)	(264.2)	(269.8)
기타	141.2	3,341.7	3,327.2	158.6	165.3
재무활동 현금흐름	(907.4)	(272.3)	(420.5)	(436.6)	(445.5)
금융부채증가(감소)	(98.1)	141.1	34.9	20.5	12.6
자본증가(감소)	(203.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(547.3)	(339.9)	(345.1)	(346.8)	(347.8)
배당지급	(58.8)	(73.5)	(110.3)	(110.3)	(110.3)
현금의 증감	(29.0)	786.6	1,820.8	294.3	288.7
Unlevered CFO	1,076.2	1,064.7	832.2	902.2	910.6
Free Cash Flow	339.1	469.6	(192.8)	585.4	569.3

5) 금호석유화학(011780): 2026년 이익 증가율 YoY +91%

투자 의견: BUY
 TP(12M): 180,000원
 CP(7월 16일): 123,500원

- 2Q26 영업이익 2,084억원(QoQ +251%, YoY +220%)으로 컨센(1,401억원) 49% 상회 추정. 합성고무 중심 실적 개선 덕. 지배순이익은 2,023억원으로 컨센(1,669억원) 21% 상회 전망. MDI 강세에 따른 지분법이익 개선 덕분
- 3Q26 영업이익 1,197억원(QoQ -43%, YoY +42%) 전망. 전형적인 역래깅 효과 때문. 다만, 과거 대비 높은 수준에서 실적 저점 확인될 것
- BUY, TP 18만원 유지. 주요 제품 모두 사이클 회복 국면 진입 가능성 높아져. SBR/BR 마진(Spot)은 제한된 공급으로 연중 최대치 기록 중이며, 최근 MDI 수출가격도 강세

도표 1. 금호석유화학 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26F	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,160.9	1,780.0	1,773.4	21.9	21.4	1,980.5	9.1
영업이익	208.4	59.4	65.2	219.6	250.8	140.1	48.8
세전이익	265.6	117.8	67.5	293.5	125.5	178.4	48.9
순이익	202.3	96.3	57.7	250.6	110.1	166.9	21.2
영업이익률	9.6	3.3	3.7	6.0	6.3	7.1	2.6
세전이익률	12.3	6.6	3.8	8.5	5.7	9.0	3.3
순이익률	9.4	5.4	3.3	6.1	4.0	8.4	0.9

자료: 하나증권

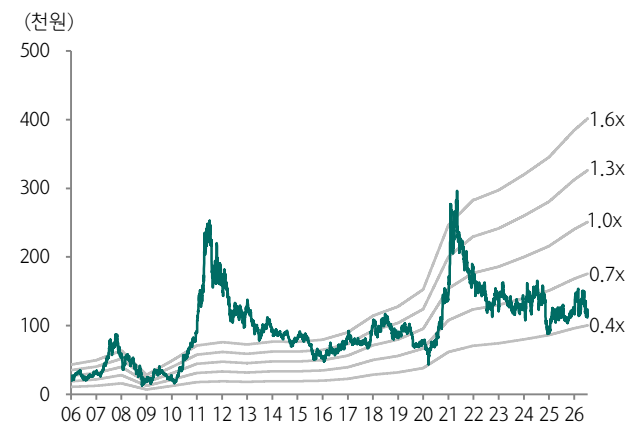
도표 2. 금호석유화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	7,811.9	7,507.5	4.1	8,135.4	6,500.0	25.2
영업이익	518.3	465.9	11.2	586.6	565.3	3.8
세전이익	717.7	666.1	7.7	790.2	777.2	1.7
순이익	545.4	506.3	7.7	600.6	590.7	1.7
영업이익률	6.6	6.2	0.4	7.2	8.7	-1.5
세전이익률	9.2	8.9	0.3	9.7	12.0	-2.2
순이익률	7.0	6.7	0.2	7.4	9.1	-1.7

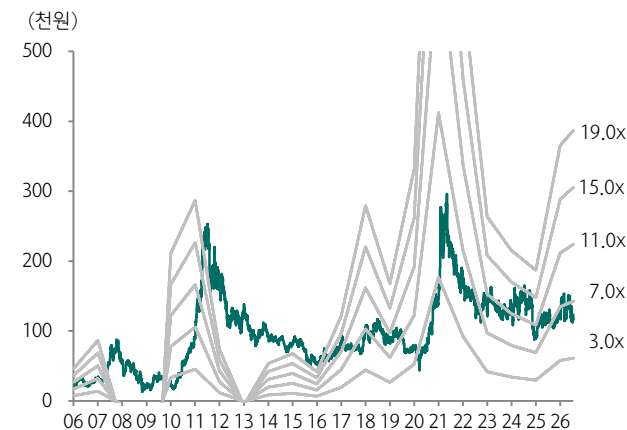
자료: 하나증권

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	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	1,908.2	1,773.4	1,643.8	1,589.7	1,780.0	2,160.9	1,895.7	1,975.3	7,155.0	6,915.1	7,811.9	8,135.4
QoQ(%)	5.6%	-7.1%	-7.3%	-3.3%	12.0%	21.4%	-12.3%	4.2%				
YoY(%)	14.4%	-4.3%	-10.1%	-12.0%	-6.7%	21.9%	15.3%	24.3%	13.2%	-3.4%	13.0%	4.1%
합성고무	757.2	674.5	632.2	607.3	733.5	865.6	757.5	785.5	2,795.2	2,671.2	3,142.0	3,262.2
합성수지	336.0	298.2	272.5	266.2	301.8	426.5	336.7	351.4	1,282.9	1,172.9	1,416.4	1,440.1
에너지/정밀화학	195.5	187.5	185.0	166.1	148.7	165.6	173.9	165.5	773.8	734.1	653.8	662.8
페놀(금호 P&B)	431.7	432.6	378.7	364.5	399.2	457.2	406.2	473.7	1,635.2	1,607.5	1,736.3	1,920.8
EPDM/TPV	187.8	180.6	175.4	185.6	196.8	246.0	221.4	199.3	667.9	729.4	863.5	849.4
영업이익	120.6	65.2	84.4	1.5	59.4	208.4	119.7	130.9	272.8	271.8	518.3	586.6
영업이익률(%)	6.3%	3.7%	5.1%	0.1%	3.3%	9.6%	6.3%	6.6%	3.8%	3.9%	6.6%	7.2%
QoQ(%)	1,111.5%	-45.9%	29.5%	-98.2%	3,733.8%	250.8%	-42.6%	9.4%				
YoY(%)	53.4%	-45.3%	29.8%	-84.4%	-50.7%	219.5%	41.7%	8,350.6%	-23.7%	-0.4%	90.7%	13.2%
합성고무	46.0	8.5	31.2	15.8	14.9	89.8	25.5	35.7	100.8	101.5	165.9	175.8
영업이익률(%)	6.1%	1.3%	4.9%	2.6%	2.0%	10.4%	3.4%	4.5%	3.6%	3.8%	5.3%	5.4%
QoQ(%)	150.7%	-81.5%	266.8%	-49.3%	-5.7%	502.5%	-71.6%	40.0%				
YoY(%)	83.3%	-81.8%	190.3%	-13.9%	-67.6%	956.1%	-18.2%	126.0%	4.1%	0.7%	63.5%	6.0%
합성수지	5.2	5.3	4.4	-9.5	-2.2	27.4	17.0	22.2	-18.3	5.4	64.4	83.7
영업이익률(%)	1.5%	1.8%	1.6%	-3.6%	-0.7%	6.4%	5.1%	6.3%	-1.4%	0.5%	4.5%	5.8%
QoQ(%)	흑전	1.9%	-17.7%	적전	적지	흑전	-37.8%	30.3%				
YoY(%)	흑전	349.2%	흑전	적지	적전	416.5%	290.2%	흑전	적지	흑전	1,100.7%	30.0%
에너지/정밀화학	43.6	38.7	43.1	-2.3	24.2	31.8	36.9	34.0	138.1	123.1	126.9	135.7
영업이익률(%)	22.3%	20.6%	23.3%	-1.4%	16.3%	19.2%	21.2%	20.5%	17.9%	16.8%	19.4%	20.5%
QoQ(%)	241.7%	-11.2%	11.4%	적전	흑전	31.6%	15.8%	-7.8%				
YoY(%)	27.4%	-10.7%	-9.9%	적전	-44.5%	-17.7%	-14.5%	흑전	-22.1%	-10.9%	3.1%	6.9%
페놀(금호 P&B)	1.9	-2.3	-14.4	-22.3	-8.6	19.3	10.8	16.5	-17.9	-37.1	38.0	78.4
영업이익률(%)	0.4%	-0.5%	-3.8%	-6.1%	-2.2%	4.2%	2.7%	3.5%	-1.1%	-2.3%	2.2%	4.1%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	적지	적지	흑전	-43.8%	52.8%				
YoY(%)	흑전	적전	적전	적지	적전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	106.2%
EPDM/TPV	23.9	15.0	20.2	19.8	31.1	40.1	29.5	22.5	70.1	78.9	123.2	113.0
영업이익률(%)	12.7%	8.3%	11.5%	10.7%	15.8%	16.3%	13.3%	11.3%	10.5%	10.8%	14.3%	13.3%
QoQ(%)	127.6%	-37.2%	34.7%	-2.0%	57.1%	29.0%	-26.6%	-23.5%				
YoY(%)	3.0%	-33.0%	44.3%	88.6%	30.1%	167.4%	45.8%	13.7%	-18.9%	12.6%	56.1%	-8.3%
당기순이익	124.8	57.7	106.9	1.4	96.3	202.3	125.8	121.0	348.6	290.9	545.4	600.6
당기순이익률(%)	6.5%	3.3%	6.5%	0.1%	5.4%	9.4%	6.6%	6.1%	4.9%	4.2%	7.0%	7.4%
QoQ(%)	103.5%	-53.8%	85.2%	-98.7%	6575.7%	110.1%	-37.9%	-3.7%				
YoY(%)	21.7%	-56.1%	101.2%	-97.6%	-22.9%	250.5%	17.6%	8,291.4%	-22.0%	-16.5%	87.5%	10.1%
지배순이익	125.0	57.7	106.9	1.4	96.3	202.3	125.8	121.1	348.6	290.9	545.4	600.6

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
매출액	7,155.0	6,915.1	7,811.9	8,135.4	7,804.4	
매출원가	6,569.4	6,311.2	7,001.2	7,243.5	6,903.4	
매출총이익	585.6	603.9	810.7	891.9	901.0	
판매비	312.8	332.1	292.4	305.3	302.1	
영업이익	272.8	271.8	518.3	586.6	599.0	
금융손익	7.9	(16.3)	(2.4)	(8.0)	3.2	
종속/관계기업손익	93.4	131.1	180.0	200.0	220.0	
기타영업외손익	33.5	(37.7)	21.7	11.7	11.7	
세전이익	407.6	348.8	717.7	790.2	833.9	
법인세	59.0	57.9	172.2	189.7	200.1	
계속사업이익	348.6	290.9	545.4	600.6	633.8	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	348.6	290.9	545.4	600.6	633.8	
비지배주주지분 손이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
지배주주순이익	348.6	290.9	545.4	600.6	633.8	
지배주주지분포괄이익	334.8	315.3	545.4	600.6	633.8	
NOPAT	233.3	226.7	393.9	445.8	455.2	
EBITDA	548.0	589.3	854.6	951.3	988.2	
성장성(%)						
매출액증가율	13.17	(3.35)	12.97	4.14	(4.07)	
NOPAT증가율	(29.47)	(2.83)	73.75	13.18	2.11	
EBITDA증가율	(10.19)	7.54	45.02	11.32	3.88	
영업이익증가율	(24.01)	(0.37)	90.69	13.18	2.11	
(지배주주)순이익증가율	(21.98)	(16.55)	87.49	10.12	5.53	
EPS증가율	(18.44)	(13.06)	95.34	10.84	5.52	
수익성(%)						
매출총이익률	8.18	8.73	10.38	10.96	11.54	
EBITDA이익률	7.66	8.52	10.94	11.69	12.66	
영업이익률	3.81	3.93	6.63	7.21	7.68	
계속사업이익률	4.87	4.21	6.98	7.38	8.12	

투자지표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
주당지표(원)						
EPS	11,321	9,843	19,227	21,312	22,489	
BPS	199,918	215,808	240,312	260,087	281,039	
CFPS	19,463	21,856	29,397	32,669	33,978	
EBITDAPS	17,797	19,939	30,127	33,759	35,068	
SPS	232,347	233,965	275,382	288,685	276,941	
DPS	2,200	1,700	1,700	1,700	1,700	
주가지표(배)						
PER	8.00	12.26	6.11	5.51	5.22	
PBR	0.45	0.56	0.49	0.45	0.42	
PCFR	4.65	5.52	3.99	3.59	3.46	
EV/EBITDA	5.09	5.52	3.48	2.87	2.28	
PSR	0.39	0.52	0.43	0.41	0.42	
재무비율(%)						
ROE	5.88	4.74	8.40	8.55	8.34	
ROA	4.27	3.46	6.20	6.37	6.35	
ROIC	5.03	4.81	8.25	8.80	8.62	
부채비율	38.03	35.67	35.32	33.00	29.82	
순부채비율	2.65	(1.24)	(1.70)	(4.90)	(10.62)	
이자보상배율(배)	8.17	6.25	11.52	13.02	13.30	

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	2,710.9	2,741.6	2,994.8	3,314.9	3,716.4	
금융자산	784.8	1,089.1	1,128.3	1,371.2	1,851.7	
현금성자산	429.3	650.4	632.8	855.1	1,356.7	
매출채권	868.8	725.1	819.2	853.1	818.4	
재고자산	958.4	858.8	970.2	1,010.4	969.3	
기타유동자산	98.9	68.6	77.1	80.2	77.0	
비유동자산	5,629.3	5,732.9	6,136.7	6,400.8	6,533.3	
투자자산	1,212.8	1,410.5	1,564.7	1,591.6	1,535.9	
금융자산	219.2	235.4	237.2	237.5	236.8	
유형자산	4,101.5	3,927.0	4,184.0	4,426.9	4,619.5	
무형자산	38.1	41.6	34.1	28.4	24.1	
기타비유동자산	276.9	353.8	353.9	353.9	353.8	
자산총계	8,340.2	8,474.5	9,131.5	9,715.7	10,249.7	
유동부채	1,534.5	1,366.5	1,483.6	1,504.0	1,461.7	
금융부채	465.3	445.2	446.8	447.1	446.5	
매입채무	543.6	418.6	472.9	482.3	462.7	
기타유동부채	525.6	502.7	563.9	574.6	552.5	
비유동부채	763.5	861.5	899.7	906.4	892.6	
금융부채	480.0	566.4	566.4	566.4	566.4	
기타비유동부채	283.5	295.1	333.3	340.0	326.2	
부채총계	2,298.0	2,227.9	2,383.3	2,410.4	2,354.3	
지배주주지분	6,037.8	6,245.3	6,747.2	7,304.4	7,894.9	
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	6,244.8	6,802.0	7,392.5	
비지배주주지분	4.4	1.2	1.0	0.8	0.6	
자본총계	6,042.2	6,246.5	6,748.2	7,305.2	7,895.5	
순금융부채	160.4	(77.4)	(115.0)	(357.6)	(838.7)	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	322.3	715.3	671.3	739.5	811.4	
당기순이익	348.6	290.9	545.4	600.6	633.8	
조정	270.9	340.4	146.4	164.8	169.3	
감가상각비	275.2	317.5	336.3	364.8	389.3	
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	(0.1)	(0.1)	
영업활동 자산부채 변동	(297.2)	84.0	(20.5)	(25.9)	8.3	
투자활동 현금흐름	(259.0)	(372.5)	(607.2)	(449.7)	(281.1)	
투자자산감소(증가)	57.1	(52.6)	25.6	172.9	275.5	
자본증가(감소)	(436.2)	(194.4)	(585.9)	(602.0)	(577.5)	
기타	120.1	(125.5)	(46.9)	(20.6)	20.9	
재무활동 현금흐름	(10.7)	14.9	(42.0)	(43.0)	(43.9)	
금융부채증가(감소)	59.5	66.4	1.6	0.3	(0.6)	
자본증가(감소)	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	6.3	6.2	0.0	0.0	0.0	
배당지급	(76.5)	(57.3)	(43.6)	(43.3)	(43.3)	
현금의 증감	52.6	357.7	(325.6)	222.4	501.5	
Unlevered CFO	599.4	646.0	833.9	920.6	957.5	
Free Cash Flow	(113.9)	520.9	85.4	137.5	233.9	

6) 롯데케미칼(011170): 컨센 52% 하회 전망

투자의견: BUY
TP(12M): 80,000원(하향)
CP(7월 16일): 61,000원

- 2Q26 영업이익 669억원(QoQ -9%, YoY 흑전) 예상. 컨센(1,380억원) 52% 하회 예상. 유가/판가 급락에 따른 부정적 래깅 효과 및 재고관련손실 등 반영 영향. 롯데첨단소재, 롯데정밀화학은 증익되며 기초소재의 실적 감소를 방어
- 3Q26 영업이익 -652억원(QoQ 적전, YoY 적지) 추정. 7월까지 높은 원료가격이 투입되면서 부정적인 래깅효과가 지속될 전망
- BUY 유지하나, TP는 8만원으로 하향. 이란 전쟁에 따른 긍정적 시나리오 발생 가능성 낮아짐에 따라 Target Multiple을 PBR 0.4배에서 0.3배로 하향 조정한 영향

도표 1. 롯데케미칼 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26F	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	6,676.3	4,990.5	4,197.1	59.1	33.8	5,793.9	15.2
영업이익	66.9	73.5	-244.9	흑전	-9.0	138.0	-51.5
세전이익	43.1	46.2	-501.7	흑전	-6.7	100.3	-57.0
순이익	27.7	49.6	-404.5	흑전	-44.2	114.0	-75.7
영업이익률	1.0	1.5	-5.8	6.8	-0.5	2.4	-1.4
세전이익률	0.6	0.9	-12.0	12.6	-0.3	1.7	-1.1
순이익률	0.4	1.0	-9.6	10.1	-0.6	2.0	-1.6

자료: 하나증권

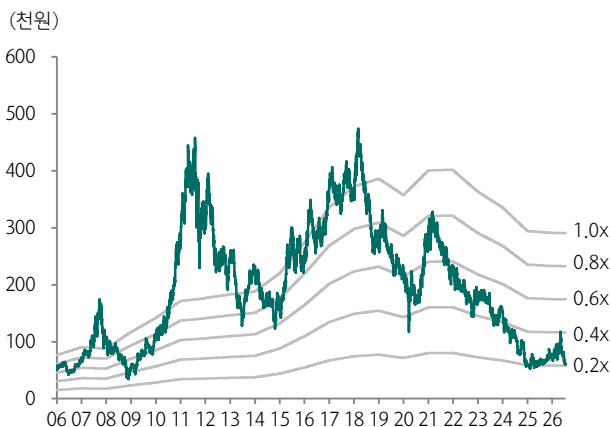
도표 2. 롯데케미칼 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	22,622.4	22,056.6	2.6	22,387.9	18,330.3	22.1
영업이익	95.2	-34.1	흑전	319.3	286.3	11.5
세전이익	-134.4	-256.9	적지	12.3	-108.5	흑전
순이익	-84.0	-160.6	적지	7.7	-70.1	흑전
영업이익률	0.4	-0.2	0.6	1.4	1.6	-0.1
세전이익률	-0.6	-1.2	0.6	0.1	-0.6	0.6
순이익률	-0.4	-0.7	0.4	0.0	-0.4	0.4

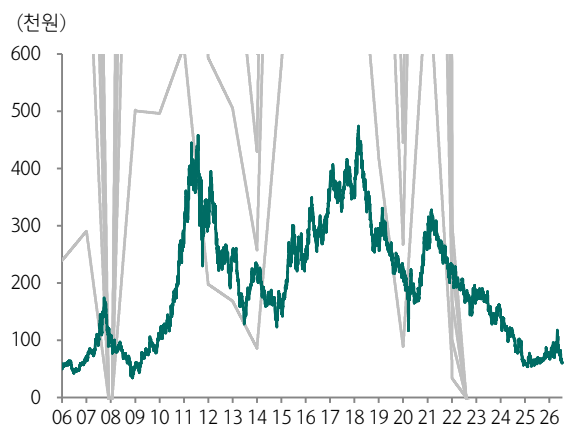
자료: 하나증권

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	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F		FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	4,789.9	4,197.1	4,786.1	4,709.9	4,990.5	6,676.3	5,593.4	5,362.1		20,430.4	18,483.0	22,622.4	22,387.9
QoQ(%)	-2.2%	-12.4%	14.0%	-1.6%	6.0%	33.8%	-16.2%	-4.1%					
YoY(%)	-5.8%	-20.0%	-8.0%	-3.8%	4.2%	59.1%	16.9%	13.8%		2.4%	-9.5%	22.4%	-1.0%
Olefin 부문	2,200.3	1,750.7	2,111.7	1,967.2	1,976.9	2,510.3	2,086.1	1,730.8		8,920.1	8,029.9	8,304.1	7,211.6
Aromatic 부문	514.4	356.5	311.6	319.3	375.4	465.3	408.8	417.3		2,365.5	1,501.8	1,666.8	1,688.3
LC Titan	487.2	466.4	806.2	887.0	933.1	1,479.5	1,219.3	1,263.0		2,216.4	2,646.8	4,894.9	5,287.0
롯데첨단소재	1,108.2	1,045.5	1,022.2	929.5	1,023.3	1,372.0	1,124.8	1,172.4		4,382.2	4,105.4	4,692.4	4,787.5
LC USA	155.4	113.8	153.8	169.6	163.5	206.6	183.5	189.7		589.8	592.6	743.3	786.3
롯데정밀화학	445.6	424.7	443.4	439.1	510.7	581.7	495.3	491.3		1,670.5	1,752.8	2,079.0	1,970.4
롯데에너지머티	158.0	204.9	143.7	170.9	159.8	213.0	227.9	249.8		902.2	677.5	850.5	1,265.5
영업이익	-132.2	-244.9	-132.6	-433.9	73.5	66.9	-65.2	20.0		-894.9	-943.5	95.2	319.3
영업이익률(%)	-2.8%	-5.8%	-2.8%	-9.2%	1.5%	1.0%	-1.2%	0.4%		-4.4%	-5.1%	0.4%	1.4%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	-8.9%	적전	흑전					
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전		적지	적지	흑전	235.4%
Olefin 부문	-76.7	-128.4	-76.4	-165.6	36.0	-7.8	-46.1	-7.5		-406.6	-447.1	-25.5	30.8
영업이익률(%)	-3.5%	-7.3%	-3.6%	-8.4%	1.8%	-0.3%	-2.2%	-0.4%		-4.6%	-5.6%	-0.3%	0.4%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지					
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지		적지	적지	적지	흑전
Aromatic 부문	14.5	2.8	11.5	10.6	25.3	10.1	8.2	10.6		-34.9	39.4	54.2	36.2
영업이익률(%)	2.8%	0.8%	3.7%	3.3%	6.7%	2.2%	2.0%	2.5%		-1.5%	2.6%	3.3%	2.1%
QoQ(%)	흑전	-80.7%	310.7%	-7.8%	138.7%	-60.2%	-18.2%	28.5%					
YoY(%)	흑전	-42.9%	흑전	흑전	74.5%	260.0%	-28.3%	-0.1%		적지	흑전	37.6%	-33.3%
LC Titan	-40.7	-52.2	-50.7	-275.0	-8.5	-27.6	-59.7	-16.4		-261.8	-418.6	-112.3	31.6
영업이익률(%)	-8.4%	-11.2%	-6.3%	-31.0%	-0.9%	-1.9%	-4.9%	-1.3%		-11.8%	-15.8%	-2.3%	0.6%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지					
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지		적지	적지	적지	흑전
롯데첨단소재	72.9	56.0	57.5	22.1	61.5	106.2	72.5	62.7		187.9	208.5	302.8	268.8
영업이익률(%)	6.6%	5.4%	5.6%	2.4%	6.0%	7.7%	6.4%	5.3%		4.3%	5.1%	6.5%	5.6%
QoQ(%)	145.5%	-23.2%	2.7%	-61.6%	178.3%	72.6%	-31.7%	-13.5%					
YoY(%)	64.2%	-26.0%	50.9%	-25.6%	-15.6%	89.6%	26.0%	183.7%		-19.2%	11.0%	45.2%	-11.2%
LC USA	-4.8	-38.4	-6.9	-34.3	-7.3	12.4	7.3	9.5		-106.6	-84.4	21.9	23.6
영업이익률(%)	-3.1%	-33.7%	-4.5%	-20.2%	-4.5%	6.0%	4.0%	5.0%		-18.1%	-14.2%	2.9%	3.0%
QoQ(%)	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	-40.8%	29.3%					
YoY(%)	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전		적지	적지	흑전	7.6%
롯데정밀화학	18.8	8.7	27.6	19.3	32.7	50.9	26.3	33.1		50.4	74.4	143.1	136.9
영업이익률(%)	4.2%	2.0%	6.2%	4.4%	6.4%	8.8%	5.3%	6.7%		3.0%	4.2%	6.9%	6.9%
QoQ(%)	54.1%	-53.7%	216.8%	-30.0%	69.4%	55.8%	-48.3%	25.9%					
YoY(%)	74.1%	-49.1%	166.9%	58.2%	73.9%	485.5%	-4.5%	71.7%		-67.4%	47.5%	92.4%	-4.3%
롯데에너지머티	-46.0	-31.1	-34.3	-33.8	-5.0	-16.0	-12.5	-10.8		-64.5	-145.2	-44.3	36.3
영업이익률(%)	-29.1%	-15.2%	-23.9%	-19.8%	-3.1%	-7.5%	-5.5%	-4.3%		-7.1%	-21.4%	-5.2%	2.9%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지					
YoY(%)	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지		적전	적지	적지	흑전
당기순이익	-246.3	-471.3	-163.6	-1,595.0	33.5	32.6	-112.6	-55.6		-1,825.6	-2,476.2	-102.1	9.3
당기순이익률(%)	-5.1%	-11.2%	-3.4%	-33.9%	0.7%	0.5%	-2.0%	-1.0%		-8.9%	-13.4%	-0.5%	0.0%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	-2.6%	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	49.6	27.7	-95.7	-65.6		-1,710.5	-2,037.1	-84.0	7.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
매출액	19,894.8	18,483.0	22,622.4	22,387.9	22,172.8	
매출원가	19,590.3	18,221.0	21,590.7	21,215.7	21,004.0	
매출총이익	304.5	262.0	1,031.7	1,172.2	1,168.8	
판매비	1,219.1	1,205.1	936.5	852.9	823.8	
영업이익	(914.5)	(943.1)	95.2	319.3	345.1	
금융손익	(360.7)	(577.8)	(309.6)	(333.0)	(321.5)	
종속/관계기업손익	(120.8)	(104.7)	80.0	26.0	26.0	
기타영업외손익	(883.2)	(1,084.4)	0.0	0.0	0.0	
세전이익	(2,279.3)	(2,710.0)	(134.4)	12.3	49.5	
법인세	(440.8)	(226.6)	(32.3)	2.9	11.9	
계속사업이익	(1,838.5)	(2,483.5)	(102.1)	9.3	37.7	
중단사업이익	12.9	7.3	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(1,825.6)	(2,476.2)	(102.1)	9.3	37.7	
비지배주주지분 손이익	(115.0)	(439.0)	(18.1)	1.7	6.7	
지배주주순이익	(1,710.5)	(2,037.1)	(84.0)	7.7	31.0	
지배주주지분포괄이익	(824.4)	(2,085.2)	(83.2)	7.6	30.7	
NOPAT	(737.7)	(864.3)	72.4	242.6	262.2	
EBITDA	376.1	289.7	1,637.9	1,786.0	1,726.3	
성장성(%)						
매출액증가율	(0.26)	(7.10)	22.40	(1.04)	(0.96)	
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	235.08	8.08	
EBITDA증가율	(54.41)	(22.97)	465.38	9.04	(3.34)	
영업이익증가율	적지	적지	흑전	235.40	8.08	
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	302.60	
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	304.47	
수익성(%)						
매출총이익률	1.53	1.42	4.56	5.24	5.27	
EBITDA이익률	1.89	1.57	7.24	7.98	7.79	
영업이익률	(4.60)	(5.10)	0.42	1.43	1.56	
계속사업이익률	(9.24)	(13.44)	(0.45)	0.04	0.17	

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(39,988)	(47,624)	(1,965)	179	724
BPS	335,527	294,208	291,258	290,451	290,190
CFPS	13,232	9,406	33,532	36,994	35,599
EBITDAPS	8,793	6,772	38,290	41,752	40,357
SPS	465,099	432,094	528,864	523,382	518,355
DPS	2,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	(1.50)	(1.48)	(30.89)	339.11	83.84
PBR	0.18	0.24	0.21	0.21	0.21
PCFR	4.52	7.47	1.81	1.64	1.71
EV/EBITDA	43.51	55.13	10.47	9.44	9.60
PSR	0.13	0.16	0.11	0.12	0.12
재무비율(%)					
ROE	(11.44)	(15.13)	(0.67)	0.06	0.25
ROA	(5.03)	(6.20)	(0.27)	0.02	0.10
ROIC	(3.38)	(4.00)	0.35	1.16	1.27
부채비율	72.87	76.52	81.86	84.14	84.02
순부채비율	40.88	44.92	53.92	52.53	50.99
이자보상배율(배)					
	(2.18)	(2.31)	0.24	0.79	0.84

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	8,983.4	7,994.5	7,834.5	8,429.6	8,640.1	
금융자산	3,514.0	2,790.9	1,480.2	2,140.5	2,410.8	
현금성자산	2,111.8	1,870.3	357.4	1,029.2	1,310.0	
매출채권	2,088.0	1,781.7	2,180.7	2,158.1	2,137.4	
재고자산	2,818.4	2,910.0	3,561.7	3,524.8	3,491.0	
기타유동자산	563.0	511.9	611.9	606.2	600.9	
비유동자산	25,568.9	23,122.9	23,925.4	23,631.7	23,354.8	
투자자산	4,655.6	4,302.3	5,235.8	5,182.9	5,134.4	
금융자산	801.3	523.2	610.4	605.4	600.9	
유형자산	16,084.5	14,585.1	14,604.5	14,499.1	14,392.4	
무형자산	3,314.1	2,645.2	2,494.8	2,359.5	2,237.7	
기타비유동자산	1,514.7	1,590.3	1,590.3	1,590.2	1,590.3	
자산총계	34,552.3	31,117.3	31,759.8	32,061.3	31,995.0	
유동부채	8,502.3	7,673.6	8,324.6	8,687.7	8,653.9	
금융부채	6,353.4	5,589.8	5,777.8	6,167.1	6,157.4	
매입채무	1,275.9	1,365.8	1,671.7	1,654.4	1,638.5	
기타유동부채	873.0	718.0	875.1	866.2	858.0	
비유동부채	6,062.0	5,815.3	5,971.1	5,962.3	5,954.2	
금융부채	5,332.5	5,119.5	5,119.5	5,119.5	5,119.5	
기타비유동부채	729.5	695.8	851.6	842.8	834.7	
부채총계	14,564.4	13,488.9	14,295.7	14,649.9	14,608.0	
지배주주지분	14,352.3	12,584.8	12,458.7	12,424.2	12,413.0	
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	8,917.7	8,883.2	8,872.0	
비지배주주지분	5,635.6	5,043.6	5,005.5	4,987.2	4,973.9	
자본총계	19,987.9	17,628.4	17,464.2	17,411.4	17,386.9	
순금융부채	8,171.9	7,918.5	9,417.1	9,146.1	8,866.0	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,542.4	488.9	1,027.8	1,604.4	1,533.7
당기순이익	(1,825.6)	(2,476.2)	(102.1)	9.3	37.7
조정	2,339.0	2,892.0	1,568.6	1,570.2	1,473.2
감가상각비	1,290.7	1,232.8	1,542.7	1,466.7	1,381.2
외환거래손익	(10.0)	72.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	120.8	212.3	(80.0)	(26.0)	(26.0)
기타	937.5	1,374.3	105.9	129.5	118.0
영업활동 자산부채 변동	1,029.0	73.1	(438.7)	24.9	22.8
투자활동 현금흐름	(1,948.2)	(581.0)	(2,199.4)	(880.5)	(794.3)
투자자산감소(증가)	5,256.9	5,836.3	(873.4)	58.9	54.5
자본증가(감소)	(2,238.1)	(1,621.3)	(1,411.7)	(1,226.0)	(1,152.8)
기타	(4,967.0)	(4,796.0)	85.7	286.6	304.0
재무활동 현금흐름	826.3	(1,346.7)	(248.3)	(57.4)	(463.4)
금융부채증가(감소)	1,648.3	(1,230.6)	187.9	389.4	(9.8)
자본증가(감소)	(212.6)	355.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(419.6)	(408.4)	(394.0)	(404.6)	(411.4)
배당지급	(189.8)	(63.3)	(42.2)	(42.2)	(42.2)
현금의 증감	420.5	(1,438.8)	(1,469.0)	671.8	280.8
Unlevered CFO	566.0	402.3	1,434.3	1,582.4	1,522.8
Free Cash Flow	(695.7)	(1,132.4)	(383.8)	378.4	380.8

7) 코오롱인더(120110): 컨센 소폭 상회 추정. 화학이 하반기까지 실적 주도

투자 의견: BUY
TP(12M): 110,000원
CP(7월 16일): 53,600원

- 2Q26 영업이익 785억원(QoQ +27%, YoY +73%) 전망. 컨센(726억원) 8% 상회 추정. 화학은 판가 상향으로 전분기 이어 추가 개선. T/C 마진을 개선, 아라미드 Full 생산/판매에 따른 적자폭 축소에도 불구하고 글로벌 부진으로 산업자재는 개선 미미
- 3Q26 영업이익 530억원(QoQ -33%, YoY +97%) 추정. 패션 비수기 진입으로 전사 실적은 QoQ 감익. 산업자재는 전분기 유사 수준 전망. 화학은 석유수지 등의 역래킹 효과 일부 발생하나, mPPO/CPI 필름의 물량 증가 효과로 방어 충분히 가능할 듯
- BUY, TP 11만원 유지. T/C, 아라미드, 석유수지, mPPO/CPI 필름 등 주요 사업과 신성장 사업이 동시에 개선되는 국면 진입. 특히, 하반기는 화학 부문이 개선을 주도할 것

도표 1. 코오롱인더 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26F	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,402.7	1,237.4	1,258.5	11.5	13.4	1,351.4	3.8
영업이익	78.5	61.9	45.3	73.3	26.8	72.6	8.1
세전이익	95.9	84.0	28.7	234.1	14.2	80.2	19.6
순이익	67.1	74.2	25.3	165.2	-9.6	61.8	8.6
영업이익률	5.6	5.0	3.6	2.0	0.6	5.4	0.2
세전이익률	6.8	6.8	2.3	4.6	0.0	5.9	0.9
순이익률	4.8	6.0	2.0	2.8	-1.2	4.6	0.2

자료: 하나증권

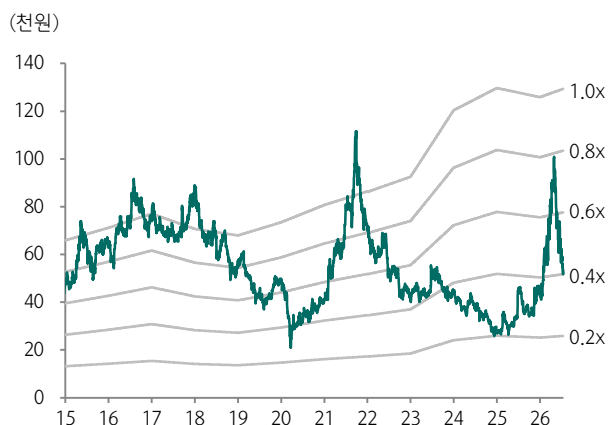
도표 2. 코오롱인더 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	5,406.1	5115.3	5.7	5,481.2	5062.6	8.3
영업이익	270.5	242	11.8	305	264.3	15.4
세전이익	309.4	281.8	9.8	368.4	329.5	11.8
순이익	230.4	209.9	9.8	274.4	245.4	11.8
영업이익률	5.0	4.7	0.3	5.6	5.2	0.3
세전이익률	5.7	5.5	0.2	6.7	6.5	0.2
순이익률	4.3	4.1	0.2	5.0	4.8	0.2

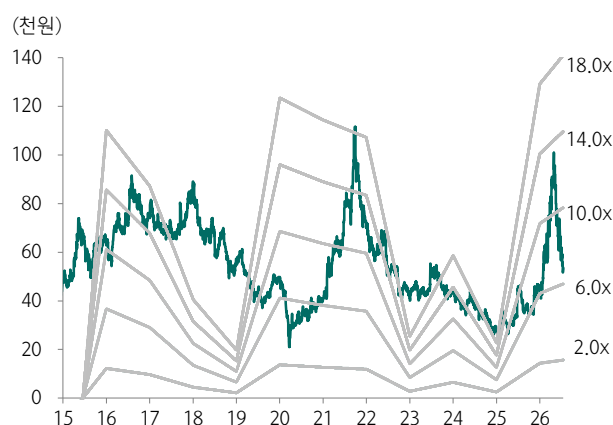
자료: 하나증권

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	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F		2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,231.6	1,258.5	1,180.6	1,202.7	1,237.4	1,402.7	1,317.8	1,448.2		4,843.0	4,873.4	5,406.1	5,481.2
QoQ(%)	-5.1%	2.2%	-6.2%	1.9%	2.9%	13.4%	-6.1%	9.9%					
YoY(%)	6.1%	-2.0%	7.4%	-7.4%	0.5%	11.5%	11.6%	20.4%		-2.5%	0.6%	10.9%	1.4%
산업자재	590.0	611.4	593.3	507.5	595.0	683.5	680.9	680.8		2,250.8	2,302.2	2,640.3	2,738.0
화학	343.3	307.5	316.7	282.4	343.7	376.2	363.4	350.4		1,253.9	1,249.9	1,433.8	1,397.8
패션	262.9	296.4	227.6	377.9	275.5	299.4	229.9	381.7		1,211.9	1,164.8	1,186.4	1,198.3
기타	35.4	43.2	43.1	34.9	23.2	43.6	43.5	35.2		126.4	156.6	145.6	147.1
영업이익	26.9	45.3	26.9	9.8	61.9	78.5	53.0	77.1		150.3	108.9	270.5	305.0
영업이익률(%)	2.2%	3.6%	2.3%	0.8%	5.0%	5.6%	4.0%	5.3%		3.1%	2.2%	5.0%	5.6%
QoQ(%)	0.3%	68.2%	-40.6%	-63.7%	534.2%	26.8%	-32.5%	45.4%					
YoY(%)	-13.4%	-23.8%	-18.2%	-63.6%	129.9%	73.3%	97.0%	689.6%		-4.6%	-27.5%	148.4%	12.8%
산업자재	10.7	9.7	22.2	-11.9	19.5	18.0	20.2	22.0		128.1	30.8	79.6	112.3
영업이익률(%)	1.8%	1.6%	3.7%	-2.3%	3.3%	2.6%	3.0%	3.2%		5.7%	1.3%	3.0%	4.1%
QoQ(%)	-58.1%	-9.6%	128.9%	적전	흑전	-7.6%	11.9%	8.8%					
YoY(%)	-66.3%	-75.2%	-29.7%	적전	81.7%	85.8%	-9.1%	흑전		-2.9%	-76.0%	159.0%	41.0%
화학	39.1	20.0	24.1	28.1	43.9	52.8	47.2	45.7		52.0	111.3	189.6	184.9
영업이익률(%)	11.4%	6.5%	7.6%	10.0%	12.8%	14.0%	13.0%	13.0%		4.1%	8.9%	13.2%	13.2%
QoQ(%)	130.0%	-48.8%	20.5%	16.8%	56.0%	20.4%	-10.7%	-3.2%					
YoY(%)	307.3%	80.2%	68.5%	65.5%	12.3%	164.2%	95.7%	62.3%		-10.8%	114.1%	70.3%	-2.4%
패션	-0.7	7.5	-16.5	12.6	3.3	10.3	-16.2	13.5		16.4	2.9	10.9	13.4
영업이익률(%)	-0.3%	2.5%	-7.2%	3.3%	1.2%	3.4%	-7.0%	3.5%		1.4%	0.2%	0.9%	1.1%
QoQ(%)	적전	흑전	적전	흑전	-73.8%	211.2%	적전	흑전					
YoY(%)	적전	-53.4%	적지	-1.6%	흑전	36.9%	적지	7.1%		-63.7%	-82.3%	274.3%	23.1%
기타	-22.2	8.1	-2.9	-19.1	-4.8	-2.6	1.9	-4.0		-37.8	-36.1	-9.6	-5.6
영업이익률(%)	-62.7%	18.8%	-6.7%	-54.7%	-20.7%	-6.0%	4.3%	-11.5%		-29.9%	-23.1%	-6.6%	-3.8%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	흑전	적전					
YoY(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	흑전	적지		적전	적지	적지	적지
당기순이익	19.8	29.1	10.2	-7.5	79.7	70.6	31.9	52.9		110.6	51.6	235.1	280.0
당기순이익률(%)	1.6%	2.3%	0.9%	-0.6%	6.4%	5.0%	2.4%	3.6%		2.3%	1.1%	4.3%	5.1%
QoQ(%)	-61.0%	47.1%	-64.9%	적전	흑전	-11.4%	-54.8%	65.5%					
YoY(%)	-2.7%	-33.8%	흑전	적전	303.1%	142.8%	212.5%	흑전		117.9%	-53.4%	355.9%	19.1%
지배순이익	16.3	25.3	6.2	-9.5	74.2	67.1	31.3	57.8		98.6	38.3	230.4	274.4

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,843.0	4,873.4	5,406.1	5,481.2	5,525.7
매출원가	3,518.9	3,596.2	3,867.8	3,890.7	3,895.0
매출총이익	1,324.1	1,277.2	1,538.3	1,590.5	1,630.7
판매비	1,165.3	1,168.3	1,267.9	1,285.5	1,295.9
영업이익	158.7	108.9	270.5	305.0	334.8
금융손익	(64.0)	(87.2)	(60.6)	(49.1)	(34.4)
종속/관계기업손익	31.6	58.6	102.0	115.0	125.0
기타영업외손익	(4.9)	(39.3)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
세전이익	121.4	41.0	309.4	368.4	422.9
법인세	10.6	(10.8)	74.2	88.4	101.5
계속사업이익	110.8	51.8	235.1	280.0	321.4
중단사업이익	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	110.6	51.6	235.1	280.0	321.4
비지배주주지분 손이익	12.0	13.3	4.7	5.6	6.4
지배주주순이익	98.6	38.3	230.4	274.4	314.9
지배주주지분포괄이익	653.2	370.7	227.1	270.4	310.4
NOPAT	144.9	137.6	205.6	231.8	254.4
EBITDA	419.5	368.5	542.1	589.5	632.7
성장성(%)					
매출액증가율	2.28	0.63	10.93	1.39	0.81
NOPAT증가율	(1.02)	(5.04)	49.42	12.74	9.75
EBITDA증가율	(6.61)	(12.16)	47.11	8.74	7.33
영업이익증가율	(20.53)	(31.38)	148.39	12.75	9.77
(지배주주)순이익증가율	130.37	(61.16)	501.57	19.10	14.76
EPS증가율	130.59	(61.18)	467.72	16.89	14.77
수익성(%)					
매출총이익률	27.34	26.21	28.45	29.02	29.51
EBITDA이익률	8.66	7.56	10.03	10.75	11.45
영업이익률	3.28	2.23	5.00	5.56	6.06
계속사업이익률	2.29	1.06	4.35	5.11	5.82

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,256	1,264	7,176	8,388	9,627
BPS	120,397	129,698	125,867	132,351	140,074
CFPS	14,158	13,288	17,090	18,220	19,543
EBITDAPS	13,850	12,166	16,884	18,018	19,341
SPS	159,904	160,908	168,368	167,548	168,910
DPS	1,300	1,300	1,900	1,900	1,900
추가지표(배)					
PER	8.34	35.48	7.47	6.39	5.57
PBR	0.23	0.35	0.43	0.40	0.38
PCFR	1.92	3.38	3.14	2.94	2.74
EV/EBITDA	7.42	9.97	7.27	6.08	5.03
PSR	0.17	0.28	0.32	0.32	0.32
재무비율(%)					
ROE	3.06	1.01	5.73	6.50	7.07
ROA	1.49	0.51	2.94	3.45	3.91
ROIC	3.68	3.39	5.23	6.07	6.93
부채비율	92.10	88.99	87.57	76.95	72.97
순부채비율	57.92	54.90	47.28	36.96	26.43
이자보상배율(배)					
	1.48	0.93	2.27	2.71	3.16

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	2,401.8	2,376.2	2,801.5	2,890.1	3,311.0	
금융자산	364.8	417.2	640.9	699.9	1,103.2	
현금성자산	252.4	263.8	470.9	527.6	929.4	
매출채권	725.8	693.2	769.0	779.6	786.0	
재고자산	1,172.7	1,126.7	1,249.8	1,267.2	1,277.5	
기타유동자산	138.5	139.1	141.8	143.4	144.3	
비유동자산	4,846.2	5,306.3	5,182.6	5,022.9	4,867.8	
투자자산	1,026.9	1,538.2	1,572.2	1,577.0	1,579.8	
금융자산	780.5	1,244.7	1,246.6	1,246.9	1,247.0	
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	7,984.0	7,913.0	8,178.8	
유동부채	2,357.1	2,245.6	2,326.0	2,035.7	2,042.4	
금융부채	1,613.8	1,546.4	1,551.2	1,250.2	1,250.6	
매입채무	363.4	290.4	322.2	326.6	329.3	
기타유동부채	379.9	408.8	452.6	458.9	462.5	
비유동부채	1,118.0	1,371.9	1,401.4	1,405.6	1,408.0	
금융부채	936.2	1,102.3	1,102.3	1,102.3	1,102.3	
기타비유동부채	181.8	269.6	299.1	303.3	305.7	
부채총계	3,475.0	3,617.5	3,727.4	3,441.2	3,450.4	
지배주주지분	3,645.9	3,927.6	4,117.0	4,329.1	4,581.8	
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	1,657.1	1,869.3	2,121.9	
비지배주주지분	127.1	137.4	139.6	142.7	146.6	
자본총계	3,773.0	4,065.0	4,256.6	4,471.8	4,728.4	
순금융부채	2,185.2	2,231.6	2,012.6	1,652.6	1,249.8	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	290.6	355.0	422.1	499.0	532.7
당기순이익	110.6	51.6	235.1	280.0	321.4
조정	306.2	330.4	239.3	227.6	216.4
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)	(102.0)	(115.0)	(125.0)
기타	72.6	132.4	67.1	55.6	41.0
영업활동 자산부채 변동	(126.2)	(27.0)	(52.3)	(8.6)	(5.1)
투자활동 현금흐름	(583.6)	(204.4)	(15.5)	39.8	40.6
투자자산감소(증가)	(161.3)	(384.6)	65.5	107.7	119.6
자본증가(감소)	(256.0)	(160.5)	(114.0)	(120.0)	(140.0)
기타	(166.3)	340.7	33.0	52.1	61.0
재무활동 현금흐름	439.1	(75.9)	(155.5)	(476.0)	(167.8)
금융부채증가(감소)	336.1	98.8	4.8	(301.0)	0.4
자본증가(감소)	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	140.9	(117.0)	(119.3)	(112.7)	(105.9)
배당지급	(39.5)	(57.7)	(41.0)	(62.3)	(62.3)
현금의 증감	146.1	74.7	9.5	56.7	401.8
Unlevered CFO	428.8	402.5	548.7	596.0	639.3
Free Cash Flow	34.6	194.6	308.1	379.0	392.7

8) 효성티앤씨(298020): 회복 사이클 진입으로 컨센 24% 상회 전망

투자의견: BUY
TP(12M): 590,000원
CP(7월 16일): 278,000원

- 2Q26 영업이익 1,618억원(QoQ +88%, YoY +121%)으로 컨센(1,305억원) 24% 상회 추정. 스판텍스/PTMG의 대폭 개선과 나일론/폴리의 흑자전환 덕분
- 3Q26 영업이익 1,404억원(QoQ -13%, YoY +150%) 전망. 단기적으로 중국 비수기 영향으로 회사의 물량/판가가 소폭 약세 시현할 수 있어
- 2026년 영업이익 5,293억원(YoY +111%)으로 대폭 증가할 전망. 지난 4~5년 간 이어진 중국의 대규모 증설 사이클 종료된 반면, 중국 수요는 CAGR +10% 이상 증가. 단기 계절적 요인 제외하고 향후 수 년간 이어질 회복 사이클에 주목해야

도표 1. 효성티앤씨 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26F	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,310.8	2,094.2	1,889.2	22.3	10.3	2,168.0	6.6
영업이익	161.8	86.2	73.3	120.7	87.7	130.5	24.0
세전이익	132.1	68.5	39.2	237.0	92.8	100.5	31.4
순이익	84.5	39.0	12.2	592.6	116.7	59.5	42.0
영업이익률	7.0	4.1	3.9	3.1	2.9	6.0	1.0
세전이익률	5.7	3.3	2.1	3.6	2.4	4.6	1.1
순이익률	3.7	1.9	0.6	3.0	1.8	2.7	0.9

자료: 하나증권

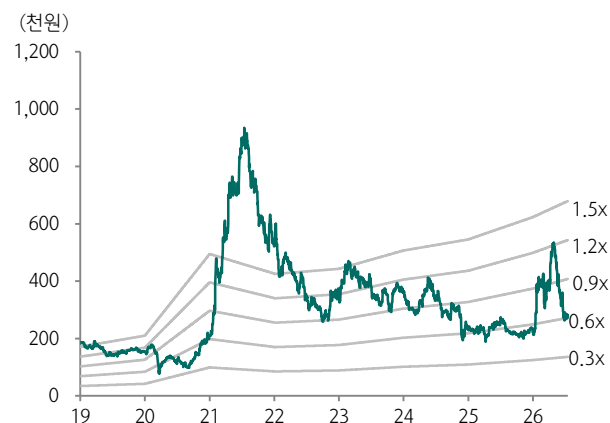
도표 2. 효성티앤씨 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	8,927.8	8,788.5	1.6	9,647.2	9,624.1	0.2
영업이익	529.3	424.5	24.7	632.5	501.0	26.2
세전이익	414.9	309.1	34.2	529.0	394.0	34.3
순이익	268.0	199.7	34.2	341.8	254.5	34.3
영업이익률	5.9	4.8	1.1	6.6	5.2	1.4
세전이익률	4.6	3.5	1.1	5.5	4.1	1.4
순이익률	3.0	2.3	0.7	3.5	2.6	0.9

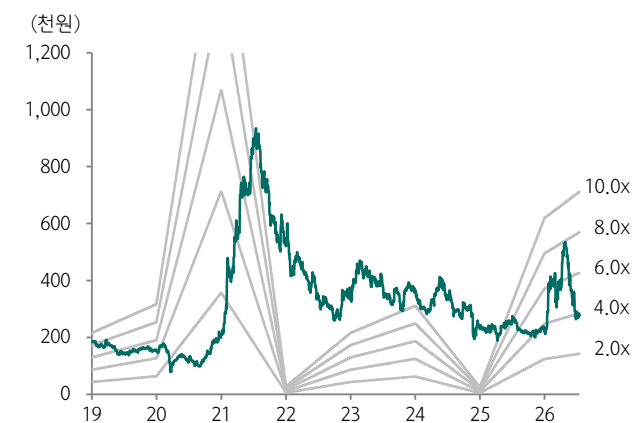
자료: 하나증권

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	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	1,952.7	1,889.2	2,009.8	1,843.2	2,094.2	2,310.8	2,377.3	2,145.5	7,776.2	7,694.9	8,927.8	9,647.2
QoQ(%)	-1.3%	-3.3%	6.4%	-8.3%	13.6%	10.3%	2.9%	-9.7%				
YoY(%)	3.9%	-4.7%	3.8%	-6.8%	7.2%	22.3%	18.3%	16.4%	3.3%	-1.0%	16.0%	8.1%
섬유	753.8	733.9	719.0	755.9	807.8	1,022.3	942.3	927.9	3,157.2	2,962.6	3,700.3	3,824.0
QoQ(%)	-2.7%	-2.6%	-2.0%	5.1%	6.9%	26.6%	-7.8%	-1.5%				
YoY(%)	-1.6%	-10.7%	-9.5%	-2.4%	7.2%	39.3%	31.1%	22.8%	2.2%	-6.2%	24.9%	3.3%
스판덱스/PTMG	557.8	543.1	532.1	559.4	597.8	753.5	713.9	698.5	2,360.2	2,192.3	2,763.6	2,896.1
QoQ(%)	-2.7%	-2.6%	-2.0%	5.1%	6.9%	26.1%	-5.3%	-2.2%				
YoY(%)	-2.9%	-11.9%	-10.7%	-2.4%	7.2%	38.7%	34.2%	24.9%	2.9%	-7.1%	26.1%	4.8%
나일론/폴리에스터/기타	196.0	190.8	186.9	196.5	210.0	268.8	228.4	229.4	797.1	770.3	936.7	927.9
QoQ(%)	-2.7%	-2.6%	-2.0%	5.1%	6.9%	28.0%	-15.0%	0.4%				
YoY(%)	2.3%	-7.1%	-5.9%	-2.4%	7.2%	40.8%	22.2%	16.7%	0.2%	-3.4%	21.6%	-0.9%
무역 기타	1,198.9	1,155.2	1,290.8	1,087.3	1,286.4	1,288.5	1,435.0	1,217.6	4,618.8	4,732.2	5,227.5	5,823.3
QoQ(%)	-0.3%	-3.6%	11.7%	-15.8%	18.3%	0.2%	11.4%	-15.1%				
YoY(%)	7.7%	-0.5%	13.1%	-9.6%	7.3%	11.5%	11.2%	12.0%	4.1%	2.5%	10.5%	11.4%
영업이익	77.4	73.3	56.1	44.7	86.2	161.8	140.4	140.9	270.7	251.5	529.3	632.5
영업이익률(%)	4.0%	3.9%	2.8%	2.4%	4.1%	7.0%	5.9%	6.6%	3.5%	3.3%	5.9%	6.6%
QoQ(%)	82.5%	-5.3%	-23.5%	-20.3%	92.8%	87.7%	-13.2%	0.4%				
YoY(%)	1.7%	-13.3%	-17.0%	5.4%	11.4%	120.7%	150.3%	215.3%	26.8%	-7.1%	110.5%	19.5%
섬유	56.2	44.4	39.9	45.2	73.6	148.9	126.0	128.8	185.0	185.7	477.2	574.0
영업이익률(%)	7.5%	6.0%	5.5%	6.0%	9.1%	14.6%	13.4%	13.9%	5.9%	6.3%	12.9%	15.0%
QoQ(%)	125.7%	-21.0%	-10.1%	13.3%	62.8%	102.3%	-15.4%	2.3%				
YoY(%)	1.0%	-30.3%	-2.2%	81.5%	31.0%	235.3%	215.7%	185.0%	17.9%	0.4%	157.0%	20.3%
스판덱스/PTMG	60.8	45.8	45.1	46.2	75.9	148.4	126.3	129.2	227.9	197.9	479.8	575.5
영업이익률(%)	10.9%	8.4%	8.5%	8.3%	12.7%	19.7%	17.7%	18.5%	9.7%	9.0%	17.4%	19.9%
QoQ(%)	51.5%	-24.7%	-1.5%	2.5%	64.1%	95.6%	-14.9%	2.3%				
YoY(%)	-7.1%	-36.0%	-11.5%	15.3%	24.9%	224.3%	180.1%	179.4%	7.6%	-13.2%	142.5%	19.9%
나일론/폴리에스터/기타	-4.6	-1.4	-5.2	-1.0	-2.3	0.5	-0.4	-0.4	-42.9	-12.2	-2.6	-1.5
영업이익률(%)	-2.3%	-0.7%	-2.8%	-0.5%	-1.1%	0.2%	-0.2%	-0.2%	-5.4%	-1.6%	-0.3%	-0.2%
QoQ(%)	-70.0%	-70.0%	280.0%	-80.0%	120.0%	-120.0%	-180.0%	0.0%				
YoY(%)	-53.2%	-82.5%	-48.7%	-93.2%	-49.8%	-133.4%	-93.0%	-64.8%	적지	적지	적지	적지
무역 기타	21.1	29.0	16.2	-0.5	12.6	12.9	14.5	12.1	85.6	65.8	52.1	58.5
영업이익률(%)	1.8%	2.5%	1.3%	0.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.9%	1.4%	1.0%	1.0%
QoQ(%)	20.6%	37.4%	-44.1%	-103.1%	-2,620.0%	2.5%	12.1%	-16.4%				
YoY(%)	3.3%	38.8%	-39.6%	-102.9%	-40.3%	-55.5%	-10.7%	-2,520.7%	51.3%	-23.2%	-20.8%	12.3%
당기순이익	24.5	21.4	15.7	-23.3	50.9	99.4	83.5	81.6	183.8	38.2	315.3	402.1
QoQ(%)	-49.4%	-12.7%	-26.7%	적전	흑전	95.4%	-16.0%	-2.3%				
YoY(%)	-56.4%	-58.8%	-43.3%	적전	108.0%	365.5%	433.1%	흑전	86.2%	-79.2%	725.5%	27.5%
지배주주	20.5	12.2	8.1	-30.0	39.0	84.5	71.0	73.6	134.5	10.8	268.0	341.8
QoQ(%)	-12.5%	-40.5%	-34.0%	적전	흑전	116.7%	-16.0%	3.7%				
YoY(%)	-55.0%	-71.4%	-64.5%	적전	89.9%	591.9%	780.2%	흑전	44.4%	-92.0%	2,378.3%	27.5%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	7,776.1	7,694.8	8,927.8	9,647.2	10,439.2
매출원가	7,155.7	7,065.6	8,039.2	8,626.5	9,352.7
매출총이익	620.4	629.2	888.6	1,020.7	1,086.5
판매비	349.7	377.8	359.2	388.2	420.0
영업이익	270.7	251.5	529.3	632.5	666.5
금융손익	(101.3)	(133.1)	(119.4)	(108.5)	(73.7)
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	414.9	529.0	597.8
법인세	29.4	72.6	99.6	127.0	143.5
계속사업이익	183.8	38.2	315.3	402.1	454.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	183.8	38.2	315.3	402.1	454.3
비지배주주지분 손이익	49.3	27.4	47.3	60.3	68.1
지배주주순이익	134.5	10.8	268.0	341.8	386.2
지배주주지분포괄이익	227.5	154.0	262.0	334.1	377.5
NOPAT	233.4	86.7	402.3	480.7	506.5
EBITDA	537.5	559.1	836.9	940.1	974.1
성장성(%)					
매출액증가율	3.31	(1.05)	16.02	8.06	8.21
NOPAT증가율	36.25	(62.85)	364.01	19.49	5.37
EBITDA증가율	16.54	4.02	49.69	12.33	3.62
영업이익증가율	26.85	(7.09)	110.46	19.50	5.38
(지배주주)순이익증가율	44.31	(91.97)	2,381.48	27.54	12.99
EPS증가율	44.36	(91.96)	2,378.27	27.51	12.99
수익성(%)					
매출총이익률	7.98	8.18	9.95	10.58	10.41
EBITDA이익률	6.91	7.27	9.37	9.74	9.33
영업이익률	3.48	3.27	5.93	6.56	6.38
계속사업이익률	2.36	0.50	3.53	4.17	4.35

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	31,089	2,499	61,932	78,971	89,232
BPS	337,811	363,528	415,444	484,398	563,614
CFPS	113,245	103,814	189,648	213,497	225,969
EBITDAPS	124,199	129,198	193,391	217,240	225,091
SPS	1,796,820	1,778,052	2,062,943	2,229,193	2,412,197
DPS	10,000	10,100	10,100	10,100	10,100
주가지표(배)					
PER	7.69	89.04	4.49	3.52	3.12
PBR	0.71	0.61	0.67	0.57	0.49
PCFR	2.11	2.14	1.47	1.30	1.23
EV/EBITDA	4.83	6.27	4.15	3.30	2.78
PSR	0.13	0.13	0.13	0.12	0.12
재무비율(%)					
ROE	9.84	0.72	15.98	17.63	17.09
ROA	3.06	0.21	4.47	5.26	5.58
ROIC	8.91	2.63	10.61	12.94	13.90
부채비율	159.58	193.27	180.43	160.81	136.80
순부채비율	65.99	109.80	81.68	53.70	30.90
이자보상배율(배)	4.25	2.99	5.01	5.98	6.61

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,034.2	1,980.9	2,609.3	3,215.4	3,658.3
금융자산	145.4	120.4	451.4	883.8	1,135.6
현금성자산	98.1	78.3	402.5	831.1	1,078.5
매출채권	922.3	928.5	1,077.3	1,164.1	1,259.7
재고자산	757.9	792.3	919.3	993.4	1,074.9
기타유동자산	208.6	139.7	161.3	174.1	188.1
비유동자산	2,690.0	3,758.2	3,641.1	3,533.4	3,442.2
투자자산	63.9	74.7	86.6	93.6	101.3
금융자산	50.9	62.8	72.8	78.7	85.2
유형자산	2,005.5	2,683.0	2,553.9	2,439.2	2,340.4
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	6,250.4	6,748.8	7,100.5
유동부채	2,328.4	2,569.4	2,778.8	2,901.0	2,822.6
금융부채	924.9	1,246.3	1,249.1	1,250.7	1,039.5
매입채무	770.1	694.6	805.9	870.8	942.3
기타유동부채	633.4	628.5	723.8	779.5	840.8
비유동부채	575.9	1,212.8	1,242.7	1,260.1	1,279.4
금융부채	421.5	1,022.7	1,022.7	1,022.7	1,022.7
기타비유동부채	154.4	190.1	220.0	237.4	256.7
부채총계	2,904.2	3,782.2	4,021.5	4,161.2	4,101.9
지배주주지분	1,458.9	1,564.9	1,789.6	2,087.9	2,430.8
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	1,101.1	1,399.5	1,742.3
비지배주주지분	361.0	392.0	439.3	499.7	567.8
자본총계	1,819.9	1,956.9	2,228.9	2,587.6	2,998.6
순금융부채	1,201.0	2,148.6	1,820.5	1,389.6	926.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	654.9	456.1	601.5	698.0	748.9
당기순이익	183.8	38.2	315.3	402.1	454.3
조정	235.7	364.0	309.6	309.6	309.6
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	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	235.4	53.9	(23.4)	(13.7)	(15.0)
투자활동 현금흐름	(463.0)	(1,249.7)	(199.3)	(205.9)	(222.8)
투자자산감소(증가)	261.9	350.1	(12.0)	(7.0)	(7.7)
자본증가(감소)	(235.6)	(443.0)	(178.6)	(192.9)	(208.8)
기타	(489.3)	(1,156.8)	(8.7)	(6.0)	(6.3)
재무활동 현금흐름	(33.7)	874.5	(40.6)	(41.7)	(254.6)
금융부채증가(감소)	9.5	922.7	2.8	1.6	(211.2)
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	(19.8)	428.6	247.4
Unlevered CFO	490.1	449.3	820.7	923.9	977.9
Free Cash Flow	419.3	13.1	423.0	505.1	540.1

9) 롯데정밀화학(004000): 컨센 43% 상회 예상

투자의견: BUY
TP(12M): 60,000원
CP(7월 16일): 45,650원

- 2Q26 영업이익 509억원(QoQ +56%, YoY +486%) 전망. 컨센(357억원) 43% 상회 추정. 국제가 상승분을 반영하여 ECH/가성소다/암모니아 모두 판가가 상승한 영향. 특히, ECH의 적자폭 대폭 축소. 그린소재 또한 물량 증가 및 환율 영향으로 개선

- 3Q26 영업이익 263억원(QoQ -48%, YoY -5%) 추정. 종전 이후 원유/제품가 전반 하락하며, 높은 원가가 투입되는 역래킹 효과가 발생하며 전분기 대비 대폭 이익 축소. 다만, 제한된 글로벌 ECH 증설, 재건 수요 등 감안 시 과거 대비 개선 국면 진입 전망

- BUY, TP 6만원 유지. ECH의 중장기 증설 제한된 사이클 진입

도표 1. 롯데정밀화학 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26F	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	581.7	510.7	424.7	37.0	13.9	497.3	17.0
영업이익	50.9	32.7	8.7	485.1	55.7	35.7	42.6
세전이익	78.6	55.4	18.3	329.5	41.9	104.6	-24.9
순이익	59.7	44.7	15.5	285.2	33.6	72.4	-17.5
영업이익률	8.8	6.4	2.0	6.7	2.3	7.2	1.6
세전이익률	13.5	10.8	4.3	9.2	2.7	6.5	7.0
순이익률	10.3	8.8	3.6	6.6	1.5	14.6	-4.3

자료: 하나증권

도표 2. 롯데정밀화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	2,079.0	1,900.0	9.4	1,970.4	1,919.0	2.7
영업이익	143.1	121.9	17.4	136.9	133.1	2.9
세전이익	218.5	174.6	25.1	190.0	188.3	0.9
순이익	166.0	132.7	25.1	144.4	143.1	0.9
영업이익률	6.9	6.4	0.5	6.9	6.9	0.0
세전이익률	10.5	9.2	1.3	9.6	9.8	-0.2
순이익률	8.0	7.0	1.0	7.3	7.5	-0.1

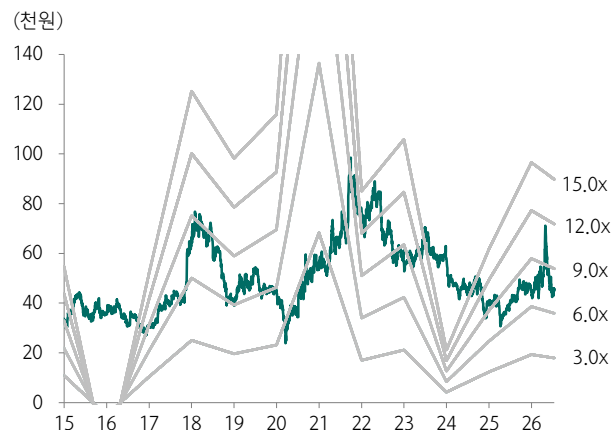
자료: 하나증권

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	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	445.6	424.7	443.4	439.1	510.7	581.7	495.3	491.3	1,670.5	1,752.8	2,079.0	1,970.4
QoQ(%)	4.0%	-4.7%	4.4%	-1.0%	16.3%	13.9%	-14.9%	-0.8%				
YoY(%)	11.6%	0.6%	5.5%	2.4%	14.6%	37.0%	11.7%	11.9%	-5.5%	4.9%	18.6%	-5.2%
케미칼	318.2	287.3	317.8	327.0	377.6	447.4	359.1	353.2	1,141.7	1,250.3	1,537.3	1,414.0
그린소재	127.4	137.4	134.8	121.2	142.1	134.3	136.2	138.1	528.8	520.8	550.7	556.4
영업이익	18.8	8.7	27.6	19.3	32.7	50.9	26.3	33.1	50.4	74.4	143.1	136.9
영업이익률(%)	4.2%	2.0%	6.2%	4.4%	6.4%	8.8%	5.3%	6.7%	3.0%	4.2%	6.9%	6.9%
QoQ(%)	54.1%	-53.7%	216.8%	-30.0%	69.4%	55.8%	-48.3%	25.9%				
YoY(%)	74.1%	-49.1%	166.9%	58.2%	73.9%	485.5%	-4.5%	71.7%	-67.4%	47.5%	92.4%	-4.3%
케미칼	9.7	4.0	19.2	16.4	22.6	39.3	14.2	20.7	10.5	49.3	96.8	86.1
그린소재	9.9	7.6	8.0	6.9	9.7	11.2	11.7	12.1	46.0	32.4	44.8	49.3
당기순이익	28.4	15.5	35.2	27.0	44.7	59.7	28.2	33.4	36.4	106.1	166.0	144.4
당기순이익률(%)	6.4%	3.7%	7.9%	6.1%	8.8%	10.3%	5.7%	6.8%	2.2%	6.1%	8.0%	7.3%
QoQ(%)	-251.4%	-45.3%	126.9%	-23.4%	65.7%	33.6%	-52.7%	18.4%				
YoY(%)	-66.0%	-64.1%	-149.2%	-243.8%	57.4%	284.5%	-19.8%	24.0%	-80.0%	191.6%	56.5%	-13.0%
지배순이익	28.4	15.5	35.2	27.0	44.7	59.7	28.2	33.4	36.4	106.1	166.0	144.4

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,670.5	1,752.7	2,079.0	1,970.4	2,007.1
매출원가	1,491.5	1,547.2	1,832.0	1,735.0	1,761.3
매출총이익	179.0	205.5	247.0	235.4	245.8
판매비	128.7	131.1	104.0	98.5	100.4
영업이익	50.4	74.4	143.1	136.9	145.4
금융손익	(56.0)	25.3	25.4	28.1	35.6
종속/관계기업손익	18.8	19.6	50.0	25.0	25.0
기타영업외손익	12.9	(1.5)	0.0	0.0	0.0
세전이익	26.1	117.8	218.5	190.0	206.1
법인세	(10.3)	11.7	52.4	45.6	49.5
계속사업이익	36.4	106.1	166.0	144.4	156.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	36.4	106.1	166.0	144.4	156.6
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	36.4	106.1	166.0	144.4	156.6
지배주주지분포괄이익	36.4	102.7	166.0	144.4	156.6
NOPAT	70.3	67.0	108.8	104.0	110.5
EBITDA	209.7	238.7	311.6	310.4	326.5
성장성(%)					
매출액증가율	(5.55)	4.92	18.62	(5.22)	1.86
NOPAT증가율	(36.95)	(4.69)	62.39	(4.41)	6.25
EBITDA증가율	(28.50)	13.83	30.54	(0.39)	5.19
영업이익증가율	(67.44)	47.62	92.34	(4.33)	6.21
(지배주주)순이익증가율	(80.00)	191.48	56.46	(13.01)	8.45
EPS증가율	(80.01)	191.63	56.52	(13.04)	8.45
수익성(%)					
매출총이익률	10.72	11.72	11.88	11.95	12.25
EBITDA이익률	12.55	13.62	14.99	15.75	16.27
영업이익률	3.02	4.24	6.88	6.95	7.24
계속사업이익률	2.18	6.05	7.98	7.33	7.80

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,410	4,112	6,436	5,597	6,070
BPS	92,172	94,771	99,726	103,843	108,432
CFPS	9,411	9,980	13,280	12,266	12,888
EBITDAPS	8,129	9,253	12,076	12,031	12,654
SPS	64,750	67,933	80,583	76,373	77,794
DPS	1,400	1,500	1,500	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	27.91	10.83	6.98	8.02	7.40
PBR	0.43	0.47	0.45	0.43	0.41
PCFR	4.18	4.46	3.38	3.66	3.48
EV/EBITDA	3.63	3.35	2.82	2.39	2.09
PSR	0.61	0.66	0.56	0.59	0.58
재무비율(%)					
ROE	1.53	4.42	6.64	5.52	5.74
ROA	1.35	3.89	5.86	4.87	5.10
ROIC	5.85	4.98	7.74	7.19	7.50
부채비율	14.57	12.74	13.97	12.82	12.46
순부채비율	(10.76)	(14.35)	(11.10)	(15.78)	(17.27)
이자보상배율(배)					
	7.05	9.53	35.05	32.88	35.16

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	1,045.9	1,060.9	1,119.6	1,215.2	1,289.3	
금융자산	453.3	417.2	356.1	491.6	552.2	
현금성자산	298.5	172.0	110.6	246.2	306.8	
매출채권	261.0	265.3	314.7	298.3	303.8	
재고자산	304.3	343.0	406.9	385.6	392.8	
기타유동자산	27.3	35.4	41.9	39.7	40.5	
비유동자산	1,668.0	1,685.3	1,802.0	1,796.8	1,846.4	
투자자산	526.6	525.8	621.0	589.4	600.0	
금융자산	217.8	215.5	252.9	240.5	244.7	
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	2,921.6	3,012.0	3,135.7	
유동부채	177.8	249.6	294.3	279.4	284.4	
금융부채	41.5	22.7	26.8	25.4	25.9	
매입채무	48.3	119.0	141.2	133.8	136.3	
기타유동부채	88.0	107.9	126.3	120.2	122.2	
비유동부채	167.4	60.8	63.7	62.8	63.1	
금융부채	157.0	44.9	44.9	44.9	44.9	
기타비유동부채	10.4	15.9	18.8	17.9	18.2	
부채총계	345.2	310.4	358.0	342.2	347.5	
지배주주지분	2,368.7	2,435.7	2,563.6	2,669.8	2,788.2	
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	2,128.6	2,234.8	2,353.2	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	2,368.7	2,435.7	2,563.6	2,669.8	2,788.2	
순금융부채	(254.8)	(349.6)	(284.5)	(421.3)	(481.4)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	160.0	300.9	285.5	334.3	332.1
당기순이익	36.4	106.1	166.0	144.4	156.6
조정	206.8	185.4	168.5	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	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(83.2)	9.4	(49.0)	16.3	(5.5)
투자활동 현금흐름	(243.9)	(359.2)	(285.5)	(168.2)	(230.7)
투자자산감소(증가)	(93.9)	0.7	(95.2)	31.7	(10.7)
자본증가(감소)	(198.1)	(271.6)	(190.0)	(200.0)	(220.0)
기타	48.1	(88.3)	(0.3)	0.1	0.0
재무활동 현금흐름	122.1	(166.5)	(34.1)	(39.6)	(37.7)
금융부채증가(감소)	173.0	(130.9)	4.1	(1.4)	0.5
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)	(181.8)	135.6	60.6
Unlevered CFO	242.8	257.5	342.6	316.5	332.5
Free Cash Flow	(38.1)	29.3	95.5	134.3	112.1

10) 대한유화(006650): 컨센 대폭 하회 전망

투자 의견: BUY
 TP(12M): 160,000원(하향)
 CP(7월 16일): 105,400원

- 2Q26 영업이익 200억원(QoQ -73%, YoY 흑전) 전망. 컨센(675억원) 70% 하회 추정. 납사/제품가 급락에 따른 역래킹 효과 뿐 아니라 재고관련손실이 약 400억원 이상 발생하며 석유화학 적자전환 가능성 높아진 영향
- 3Q26 영업이익 424억원(QoQ +113%, YoY -1%) 추정. 7월까지 높은 원재료 가격이 투입되며 부정적인 래킹효과 발생. 다만, 저렴해진 원가가 8월부터 투입되고, 전분기에 발생한 대규모의 재고관련손실이 제거되기에 전분기 대비 개선 가능
- BUY, TP 16만원으로 하향. 2026년 영업이익 추정치를 하향함에 따른 영향. 종전과 유가 안정화가 구조적인 이익 개선의 핵심. 유가 안정화 시 회복 방향성 유효

도표 1. 대한유화 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26F	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	932.4	847.1	846.8	10.1	10.1	1,078.0	-13.5
영업이익	20.0	73.6	-4.6	흑전	-72.8	67.5	-70.4
세전이익	16.6	83.5	9.5	74.7	-80.1	77.6	-78.6
순이익	-15.8	54.5	1.4	적전	적전	56.4	-128.0
영업이익률	2.1	8.7	-0.5	2.7	-6.5	6.3	-4.1
세전이익률	1.8	9.9	1.1	0.7	-8.1	7.2	-5.4
순이익률	-1.7	6.4	0.2	-1.9	-8.1	5.2	-6.9

자료: 하나증권

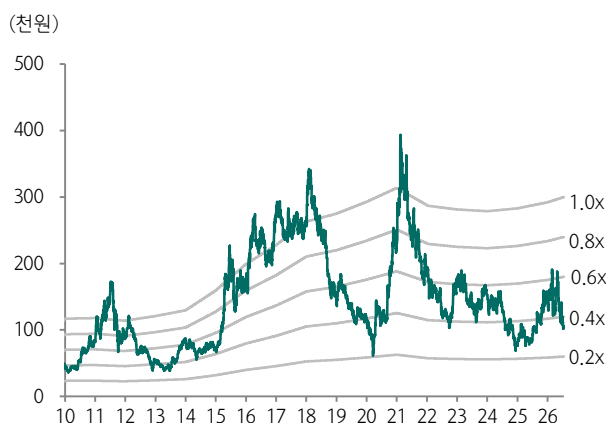
도표 2. 대한유화 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,411.0	3,428.5	-0.5	3,349.5	2,851.2	17.5
영업이익	182.3	208.7	-12.6	220.4	227.7	-3.2
세전이익	178.3	204.9	-13.0	224.1	232.1	-3.4
순이익	67.7	90.3	-25.0	102.2	102.3	-0.1
영업이익률	5.3	6.1	-0.7	6.6	8.0	-1.4
세전이익률	5.2	6.0	-0.7	6.7	8.1	-1.4
순이익률	2.0	2.6	-0.6	3.1	3.6	-0.5

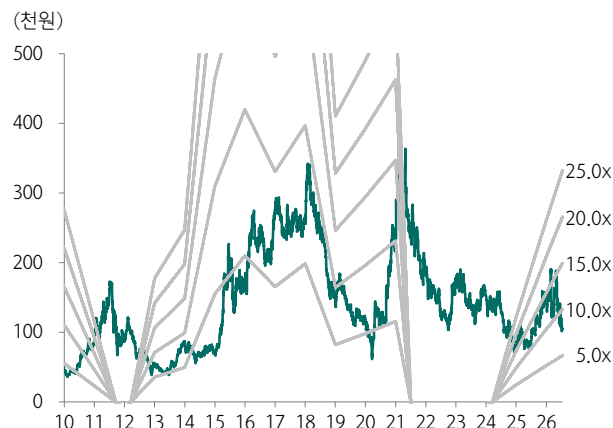
자료: 하나증권

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	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	741.6	846.8	909.9	849.5	847.1	932.4	809.0	822.6	2,800.1	3,347.8	3,411.0	3,349.5
QoQ(%)	4.1%	14.2%	7.5%	-6.6%	-0.3%	10.1%	-13.2%	1.7%				
YoY(%)	11.8%	14.2%	33.3%	19.3%	14.2%	10.1%	-11.1%	-3.2%	12.0%	19.6%	1.9%	-1.8%
석유화학	736.1	711.8	706.9	673.9	651.0	733.6	601.9	619.7	2,779.5	2,828.7	2,606.1	2,529.6
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	221.1	191.6	200.9	202.9	209.0	204.9	817.0	556.6	817.8	827.6
영업이익	-9.9	-4.6	42.8	25.0	73.6	20.0	42.4	46.4	-59.9	53.4	182.3	220.4
영업이익률(%)	-1.3%	-0.5%	4.7%	2.9%	8.7%	2.1%	5.2%	5.6%	-2.1%	1.6%	5.3%	6.6%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	-41.6%	193.7%	-72.9%	112.5%	9.3%				
YoY(%)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-1.0%	85.1%	적지	흑전	241.2%	20.9%
석유화학	-11.5	-20.5	8.2	1.1	38.4	-12.0	9.5	13.9	-65.1	-22.7	49.8	89.2
영업이익률(%)	-1.6%	-2.9%	1.2%	0.2%	5.9%	-1.6%	1.6%	2.2%	-2.3%	-0.8%	1.9%	3.5%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	-86.6%	3,422.9%	적전	흑전	46.7%				
YoY(%)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	16.3%	1176.5%	-2.3%	-65.1%	-318.9%	79.2%
산업용 가스	1.7	2.2	2.0	1.7	2.2	2.0	2.0	2.2	5.3	7.5	8.4	8.9
영업이익률(%)	11.2%	14.4%	12.4%	11.9%	15.0%	13.1%	13.3%	13.8%	10.1%	12.5%	13.8%	13.5%
QoQ(%)	24.3%	26.9%	-8.5%	-14.0%	29.8%	-11.0%	3.9%	5.6%				
YoY(%)	61.7%	16.2%	99.1%	24.1%	29.6%	-9.1%	3.2%	26.8%	22.2%	42.9%	11.0%	5.9%
한주		15.5	30.8	21.5	33.0	30.0	30.9	30.3	44.8	67.9	124.2	122.3
영업이익률(%)		10.8%	13.9%	11.2%	16.4%	14.8%	14.8%	14.8%	5.5%	12.2%	15.2%	14.8%
QoQ(%)			98.5%	-30.3%	53.5%	-9.1%	3.0%	-2.0%				
YoY(%)						93.1%	0.2%	40.8%	54.4%	51.6%	83.0%	-1.5%
당기순이익	3.0	7.9	42.4	2.7	67.3	12.1	29.6	26.5	-8.5	55.9	135.5	170.3
당기순이익률(%)	0.4%	0.9%	4.7%	0.3%	7.9%	1.3%	3.7%	3.2%	-0.3%	1.7%	4.0%	5.1%
QoQ(%)	-85.2%	164.8%	438.3%	-93.6%	2,387.6%	-82.0%	143.8%	-10.6%				
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	-86.6%	2,164.0%	54.3%	-30.1%	878.9%	적지	흑전	142.4%	25.7%
지배순이익	3.0	1.4	29.9	-2.6	54.5	-15.8	13.3	15.7	-8.5	31.7	67.7	102.2

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
매출액	2,800.1	3,347.8	3,411.0	3,349.5	3,221.0	
매출원가	2,809.0	3,227.3	3,144.8	3,046.7	2,898.4	
매출총이익	(8.9)	120.5	266.2	302.8	322.6	
판매비	51.0	67.9	83.9	82.4	79.2	
영업이익	(59.9)	52.7	182.3	220.4	243.3	
금융손익	2.5	(3.6)	(2.0)	5.7	14.5	
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	178.3	224.1	257.9	
법인세	(24.4)	16.0	42.8	53.8	61.9	
계속사업이익	(8.5)	55.9	135.5	170.3	196.0	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(8.5)	55.9	135.5	170.3	196.0	
비지배주주지분 손이익	0.0	24.2	67.7	68.1	78.4	
지배주주순이익	(8.5)	31.7	67.7	102.2	117.6	
지배주주지분포괄이익	(11.0)	33.5	78.5	98.8	113.6	
NOPAT	(15.5)	40.9	138.5	167.5	184.9	
EBITDA	120.1	222.2	387.1	425.1	447.9	
성장성(%)						
매출액증가율	12.00	19.56	1.89	(1.80)	(3.84)	
NOPAT증가율	적지	흑전	238.63	20.94	10.39	
EBITDA증가율	0.92	85.01	74.21	9.82	5.36	
영업이익증가율	적지	흑전	245.92	20.90	10.39	
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	113.56	50.96	15.07	
EPS증가율	적지	흑전	113.63	50.87	15.06	
수익성(%)						
매출총이익률	(0.32)	3.60	7.80	9.04	10.02	
EBITDA이익률	4.29	6.64	11.35	12.69	13.91	
영업이익률	(2.14)	1.57	5.34	6.58	7.55	
계속사업이익률	(0.30)	1.67	3.97	5.08	6.09	

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,312)	4,878	10,421	15,722	18,090
BPS	278,659	282,857	292,043	306,531	323,385
CFPS	20,873	36,743	58,117	63,964	67,777
EBITDAPS	18,474	34,190	59,550	65,397	68,902
SPS	430,785	515,050	524,767	515,301	495,532
DPS	1,000	1,300	1,300	1,300	1,300
주가지표(배)					
PER	(59.22)	29.68	10.03	6.65	5.78
PBR	0.28	0.51	0.36	0.34	0.32
PCFR	3.72	3.94	1.80	1.63	1.54
EV/EBITDA	4.63	5.64	2.19	1.47	0.82
PSR	0.18	0.28	0.20	0.20	0.21
재무비율(%)					
ROE	(0.47)	1.74	3.63	5.26	5.75
ROA	(0.39)	1.29	2.45	3.51	3.81
ROIC	(0.98)	2.33	7.19	9.33	11.17
부채비율	22.80	29.73	28.18	26.36	23.99
순부채비율	2.79	3.17	(8.67)	(20.37)	(32.05)
이자보상배율(배)					
	(8.28)	5.14	14.62	17.68	19.51

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)			
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	628.1	763.6	1,026.4	1,326.1	1,642.9
금융자산	147.2	241.5	499.0	790.4	1,127.6
현금성자산	109.1	151.5	408.1	697.7	1,038.5
매출채권	215.3	268.7	271.4	276.8	266.2
채고자산	240.0	227.5	229.8	232.1	223.2
기타유동자산	25.6	25.9	26.2	26.8	25.9
비유동자산	1,591.7	1,936.7	1,804.9	1,670.1	1,530.2
투자자산	267.4	107.7	109.9	111.0	110.4
금융자산	13.1	34.3	35.0	35.3	34.0
유형자산	1,261.4	1,665.4	1,534.5	1,401.5	1,265.0
무형자산	8.5	97.5	94.4	91.5	88.7
기타비유동자산	54.4	66.1	66.1	66.1	66.1
자산총계	2,219.7	2,700.3	2,831.4	2,996.2	3,173.0
유동부채	307.1	426.7	429.1	432.8	424.0
금융부채	109.8	177.5	177.5	177.5	177.5
매입채무	152.5	168.6	170.3	173.7	167.0
기타유동부채	44.8	80.6	81.3	81.6	79.5
비유동부채	105.0	192.2	193.4	192.2	189.8
금융부채	87.8	130.0	130.0	130.0	130.0
기타비유동부채	17.2	62.2	63.4	62.2	59.8
부채총계	412.1	618.9	622.4	625.0	613.8
지배주주지분	1,807.6	1,835.0	1,894.6	1,988.8	2,098.4
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	1,591.5	1,685.7	1,795.2
비지배주주지분	0.0	246.5	314.3	382.4	460.8
자본총계	1,807.6	2,081.5	2,208.9	2,371.2	2,559.2
순금융부채	50.4	66.0	(191.6)	(482.9)	(820.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	133.1	202.8	339.6	371.3	405.9
당기순이익	(8.5)	55.9	135.5	170.3	196.0
조정	144.7	184.9	204.8	204.7	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	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(3.1)	(38.0)	(0.7)	(3.7)	5.4
투자활동 현금흐름	(91.0)	(143.3)	(73.9)	(71.7)	(61.0)
투자자산감소(증가)	(0.1)	401.3	(2.2)	(1.1)	0.6
자본증가(감소)	(58.7)	(77.1)	(70.8)	(68.7)	(65.2)
기타	(32.2)	(467.5)	(0.9)	(1.9)	3.6
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	135.9	289.5	340.8
Unlevered CFO	135.7	238.8	377.8	415.8	440.5
Free Cash Flow	74.4	125.6	268.8	302.5	340.7

11) HS효성첨단소재(298050): 낮았던 실적 눈높이. BUY로 상향

투자 의견: BUY(상향)
 TP(12M): 220,000원
 CP(7월 16일): 150,500원

- 2Q26 영업이익 622억원(QoQ +79%, YoY +6%)으로 컨센(552억원) 13% 상회 전망. 타이어보강재는 물량 및 판가 상승으로 마진을 두자릿수까지 회복 전망. 산업용사(GST)와 탄소섬유에서 낮은 가동률에 따른 일회성 손실 지속 발생. 아라미드의 흑자기 조는 웃되고 있고, 탄소섬유의 적자폭도 축소되고 있음. 스판덱스 실적도 대폭 개선
- 3Q26 영업이익 579억원(QoQ -7%, YoY +199%) 추정. T/C에서 발생한 래깅효과의 소멸로 이익을 소폭 감소 추정. 여타 사업 실적은 전분기과 유사
- 투자 의견 BUY로 상향, TP 22만원 유지. 아라미드 흑자 및 GST 적자폭 축소, T/C 회복 반영해 연간 실적 추정치 40% 내외 상향했으나, 보수적 관점에서 TP 유지

도표 1. HS효성첨단소재 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26F	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	872.5	829.0	843.0	3.5	5.2	884.0	-1.3
영업이익	62.2	34.4	58.7	6.0	80.8	55.2	12.7
세전이익	40.0	9.0	33.0	21.2	344.4	42.0	-4.8
순이익	18.8	6.9	-9.5	흑전	172.5	21.5	-12.6
영업이익률	7.1	4.1	7.0	0.2	3.0	6.2	0.9
세전이익률	4.6	1.1	3.9	0.7	3.5	4.8	-0.2
순이익률	2.2	0.8	-1.1	3.3	1.3	2.4	-0.3

자료: 하나증권

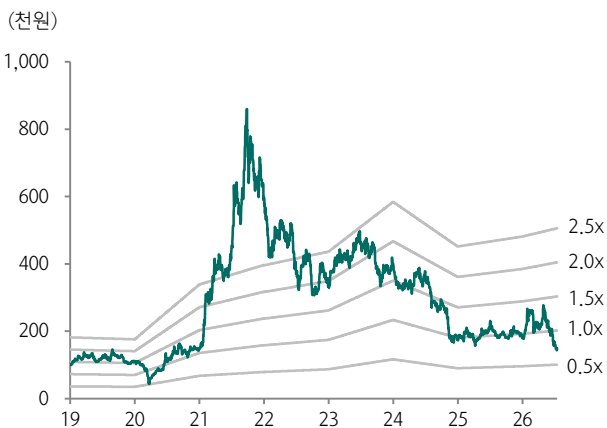
도표 2. HS효성첨단소재 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,407.90	3203.2	6.4	3,634.40	3432.7	5.9
영업이익	219.1	154.5	41.8	277.3	204.3	35.7
세전이익	129.5	64.6	100.5	188.4	114.6	64.4
순이익	64	37.3	71.6	93.1	66.2	40.6
영업이익률	6.4	4.8	1.6	7.6	6.0	1.7
세전이익률	3.8	2.0	1.8	5.2	3.3	1.8
순이익률	1.9	1.2	0.7	2.6	1.9	0.6

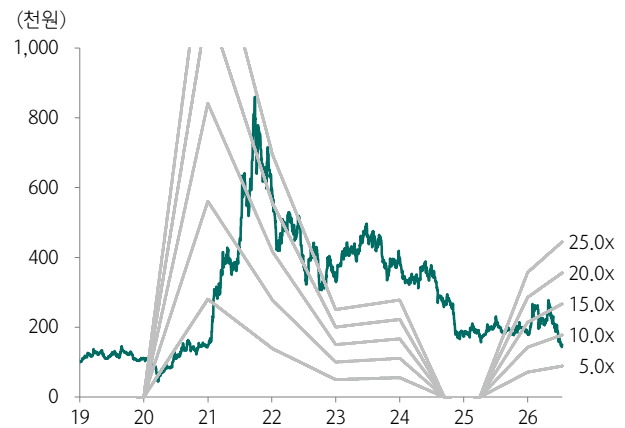
자료: 하나증권

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	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F		FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	853.6	843.0	801.0	785.5	829.0	872.5	844.3	862.1		3,311.2	3,283.0	3,407.9	3,634.4
QoQ(%)	6.1%	-1.2%	-5.0%	-1.9%	5.5%	5.2%	-3.2%	2.1%					
YoY(%)	2.0%	0.3%	-3.4%	-2.4%	-2.9%	3.5%	5.4%	9.8%		3.4%	-0.9%	3.8%	6.6%
산업자재	742.0	736.3	700.6	678.8	719.2	761.4	732.2	749.6		2,823.6	2,857.6	2,962.4	3,180.5
타이어보강재	507.1	490.4	475.4	462.9	483.4	519.7	488.9	502.1		1,911.8	1,935.7	1,994.2	2,084.1
에어백&안전벨트	164.2	170.1	170.4	164.5	163.3	166.4	169.7	177.3		603.2	669.2	676.7	740.5
탄소섬유&아라미드 등	70.7	75.8	54.8	51.4	72.5	75.3	73.6	70.1		308.7	252.7	291.6	356.0
기타	111.6	106.7	100.4	106.7	109.8	111.1	112.1	112.6		487.6	425.3	445.5	453.8
스판덱스	83.0	79.2	75.8	79.6	81.1	83.8	85.1	85.6		344.7	317.6	335.6	344.6
영업이익	49.1	58.7	19.4	30.3	34.7	62.2	57.9	64.3		219.7	157.4	219.1	277.3
영업이익률(%)	5.8%	7.0%	2.4%	3.9%	4.2%	7.1%	6.9%	7.5%		6.6%	4.8%	6.4%	7.6%
QoQ(%)	6.8%	19.5%	-67.0%	56.5%	14.5%	79.4%	-6.9%	11.0%					
YoY(%)	-22.9%	-10.8%	-56.2%	-34.1%	-29.3%	6.0%	199.2%	112.1%		27.4%	-28.4%	39.2%	26.5%
산업자재	40.9	51.8	11.7	21.9	27.5	44.8	41.9	48.1		208.0	126.3	162.3	212.4
영업이익률(%)	5.5%	7.0%	1.7%	3.2%	3.8%	5.9%	5.7%	6.4%		7.4%	4.4%	5.5%	6.7%
QoQ(%)	9.7%	26.7%	-77.5%	87.8%	25.6%	62.9%	-6.5%	14.9%					
YoY(%)	-35.4%	-20.6%	-72.4%	-41.3%	-32.8%	-13.5%	259.3%	119.7%		18.0%	-39.3%	28.5%	30.9%
기타	8.2	6.9	7.7	8.4	7.2	17.4	16.0	16.2		11.7	31.2	56.8	64.9
영업이익률(%)	7.4%	6.5%	7.7%	7.9%	6.6%	15.7%	14.3%	14.3%		2.4%	7.3%	12.8%	14.3%
QoQ(%)	-5.6%	-16.0%	11.6%	9.1%	-14.3%	142.3%	-8.1%	0.7%					
YoY(%)	2,088.1%	1011.5%	279.0%	-3.4%	-12.3%	152.8%	108.3%	92.3%		흑전	166.0%	82.4%	14.2%
당기순이익	10.1	1.4	-3.5	7.6	6.7	30.4	28.0	33.3		78.2	15.7	98.4	143.2
당기순이익률(%)	1.2%	0.2%	-0.4%	1.0%	0.8%	3.5%	3.3%	3.9%		2.4%	0.5%	2.9%	3.9%
QoQ(%)	-55.9%	-85.7%	적전	흑전	-11.8%	352.3%	-8.1%	18.9%					
YoY(%)	-61.7%	-94.6%	적전	-66.6%	-33.1%	2,021.9%	흑전	336.3%		38.0%	-80.0%	528.9%	45.5%
지배순이익	2.4	-9.5	-13.6	-0.9	6.9	18.8	18.2	20.1		49.8	-21.6	64.0	93.1

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,311.2	3,283.0	3,407.9	3,634.4	3,835.3
매출원가	2,902.7	2,929.8	3,005.6	3,161.7	3,348.9
매출총이익	408.5	353.2	402.3	472.7	486.4
판매비	188.8	195.8	183.2	195.3	206.1
영업이익	219.7	157.4	219.1	277.3	280.2
금융손익	(101.8)	(93.8)	(89.6)	(88.9)	(86.6)
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	129.5	188.4	193.6
법인세	54.8	55.0	31.1	45.2	46.5
계속사업이익	78.2	15.7	98.4	143.2	147.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	78.2	15.7	98.4	143.2	147.1
비지배주주지분 손이익	28.3	37.3	34.5	50.1	51.5
지배주주순이익	49.8	(21.6)	64.0	93.1	95.6
지배주주지분포괄이익	293.6	(27.8)	(361.4)	(525.7)	(540.1)
NOPAT	129.2	34.9	166.5	210.8	213.0
EBITDA	423.3	379.0	432.5	482.7	480.2
성장성(%)					
매출액증가율	3.40	(0.85)	3.80	6.65	5.53
NOPAT증가율	12.06	(72.99)	377.08	26.61	1.04
EBITDA증가율	22.41	(10.47)	14.12	11.61	(0.52)
영업이익증가율	26.19	(28.36)	39.20	26.56	1.05
(지배주주)순이익증가율	10.91	적전	흑전	45.47	2.69
EPS증가율	10.91	적전	흑전	45.46	2.74
수익성(%)					
매출총이익률	12.34	10.76	11.80	13.01	12.68
EBITDA이익률	12.78	11.54	12.69	13.28	12.52
영업이익률	6.64	4.79	6.43	7.63	7.31
계속사업이익률	2.36	0.48	2.89	3.94	3.84

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	11,124	(4,830)	14,283	20,776	21,345
BPS	233,588	180,705	192,495	210,771	229,616
CFPS	80,926	74,129	96,368	107,565	107,014
EBITDAPS	94,477	84,599	96,549	107,745	107,195
SPS	739,122	732,831	760,708	811,257	856,097
DPS	6,500	2,500	2,500	2,500	2,500
주가지표(배)					
PER	15.70	(37.60)	10.54	7.24	7.05
PBR	0.75	1.00	0.78	0.71	0.66
PCFR	2.16	2.45	1.56	1.40	1.41
EV/EBITDA	6.75	8.74	7.19	6.30	6.21
PSR	0.24	0.25	0.20	0.19	0.18
재무비율(%)					
ROE	5.46	(2.34)	7.67	10.33	9.71
ROA	1.43	(0.56)	1.63	2.32	2.35
ROIC	5.67	1.31	6.12	7.83	7.92
부채비율	230.13	372.28	356.25	326.13	286.66
순부채비율	169.58	300.02	275.06	242.30	214.66
이자보상배율(배)					
	2.44	1.94	2.42	3.05	3.15

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	1,265.6	1,210.6	1,324.8	1,486.6	1,496.2	
금융자산	33.3	41.0	140.8	224.5	164.8	
현금성자산	19.6	31.5	131.0	214.0	153.7	
매출채권	527.9	449.9	454.4	484.6	511.4	
재고자산	593.5	608.5	614.6	655.4	691.6	
기타유동자산	110.9	111.2	115.0	122.1	128.4	
비유동자산	2,555.1	2,692.9	2,639.5	2,587.3	2,552.3	
투자자산	84.4	149.6	149.6	149.7	149.8	
금융자산	84.4	149.6	149.6	149.7	149.8	
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	3,964.3	4,073.8	4,048.5	
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	860.5	942.3	1,026.7	
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	326.5	408.3	492.8	
비지배주주지분	112.8	18.9	8.4	13.7	20.3	
자본총계	1,157.3	826.5	868.9	956.0	1,047.0	
순금융부채	1,962.6	2,479.6	2,390.0	2,316.4	2,247.6	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	328.9	210.1	307.7	307.7	308.7
당기순이익	78.2	15.7	98.4	143.2	147.1
조정	218.8	226.8	213.4	205.3	200.0
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)	0.0
영업활동 자산부채 변동	31.9	(32.4)	(4.1)	(40.8)	(38.4)
투자활동 현금흐름	(388.3)	(351.8)	(205.3)	(198.6)	(210.6)
투자자산감소(증가)	30.8	(74.1)	(44.9)	(45.0)	(45.0)
자본증가(감소)	(351.5)	(222.2)	(160.0)	(153.0)	(165.0)
기타	(67.6)	(55.5)	(0.4)	(0.6)	(0.6)
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	(274.2)	83.0	(60.3)
Unlevered CFO	362.5	332.1	431.7	481.9	479.4
Free Cash Flow	(22.7)	(12.1)	147.7	154.7	143.7

12) 유니드(014830): 운임 급등 및 염소가격 하락으로 컨센 하회

투자의견: BUY
TP(12M): 90,000원(하향)
CP(7월 16일): 62,600원

- 2Q26 영업이익 233억원(QoQ -9%, YoY -29%)으로 컨센(343억원) 32% 하회 전망. 국내화학은 운임비 상승 및 고객사 가동률 하락에 따른 염소 판매 이슈로 감익 추정. 중국법인은 칼륨가격 상승분을 염소 가격 하락이 상쇄하며 소폭 증익에 그칠 듯
- 3Q26 영업이익 257억원(QoQ +10%, YoY +37%) 전망. 칼륨가격 전분기와 유사할 것으로 전망하며, 국내법인에서 전분기 발생한 운임 상승 효과 일부 감소 가정
- BUY, TP는 기존 11만원에서 9만원으로 하향. 2026~27년 영업이익 추정치 20% 내외로 하향한 영향. 불확실한 글로벌 매크로 환경에 따라 외부 변수 일부 작용하는 국면

도표 3. 유니드 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26F	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	392.3	384.4	340.9	15.1	2.1	388.3	1.0
영업이익	23.3	25.5	32.8	-29.0	-8.6	34.3	-32.1
세전이익	22.5	36.4	34.1	-34.0	-38.2	32.0	-29.7
순이익	17.1	24.9	23.8	-28.2	-31.3	24.8	-31.0
영업이익률	5.9	6.6	9.6	-3.7	-0.7	8.8	-2.9
세전이익률	5.7	9.5	10.0	-4.3	-3.7	8.2	-2.5
순이익률	4.4	6.5	7.0	-2.6	-2.1	6.4	-2.0

자료: 하나증권

도표 4. 유니드 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,549.5	1,563.4	-0.9	1,578.8	1,597.8	-1.2
영업이익	97.0	126.8	-23.5	103.9	135.6	-23.4
세전이익	104.9	134.9	-22.2	104.1	136.2	-23.6
순이익	79.8	102.5	-22.1	79.1	103.5	-23.6
영업이익률	6.3	8.1	-1.9	6.6	8.5	-1.9
세전이익률	6.8	8.6	-1.9	6.6	8.5	-1.9
순이익률	5.2	6.6	-1.4	5.0	6.5	-1.5

자료: 하나증권

도표 3. 유니드 12M Fwd PBR 밴드 차트

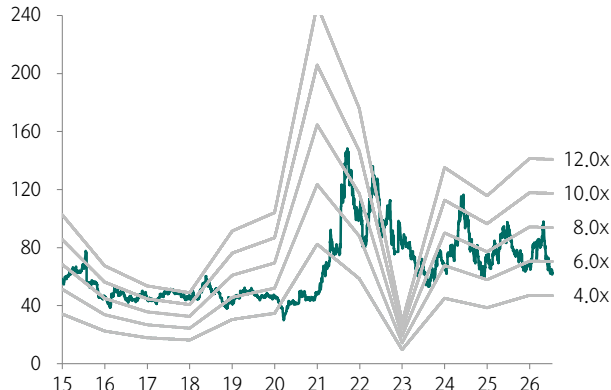
(천원)



자료: 하나증권

도표 4. 유니드 12M Fwd PER 밴드 차트

(천원)



자료: 하나증권

도표 5. 유니드 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	322.5	340.9	329.0	346.3	384.4	392.3	402.9	369.9	1,111.6	1,338.7	1,549.5	1,578.8
QoQ(%)	17.1%	5.7%	-3.5%	5.3%	11.0%	2.1%	2.7%	-8.2%				
YoY(%)	26.6%	16.9%	13.5%	25.7%	19.2%	15.1%	22.5%	6.8%	-1.9%	20.4%	15.7%	1.9%
국내화학	154.3	162.9	150.8	133.8	162.7	153.3	181.0	152.5	609.3	601.8	649.5	693.8
중국화학	172.1	183.0	181.9	218.1	227.3	239.0	221.9	217.4	516.8	755.1	905.6	885.0
영업이익	28.7	32.8	18.8	7.6	25.5	23.3	25.7	22.6	95.5	87.9	97.0	103.9
영업이익률(%)	9%	10%	6%	2%	7%	6%	6%	6%	9%	7%	6%	7%
QoQ(%)	129.6%	14.3%	-42.7%	-59.6%	235.5%	-8.8%	10.4%	-12.2%				
YoY(%)	4.4%	-6.3%	-8.3%	-39.2%	-11.1%	-29.1%	36.7%	196.8%	197.9%	-8.0%	10.4%	7.1%
국내화학	18.7	20.2	12.4	4.1	12.3	8.5	10.3	10.8	59.6	55.4	41.9	53.2
영업이익률(%)	12%	12%	8%	3%	8%	6%	6%	7%	10%	9%	6%	8%
QoQ(%)	236.4%	7.8%	-38.6%	-66.9%	200.0%	-31.2%	21.7%	4.9%				
YoY(%)	10.2%	-8.6%	-16.8%	-26.4%	-34.4%	-58.1%	-17.0%	163.5%	101.9%	-6.9%	-24.5%	27.0%
중국화학	9.2	11.9	5.7	2.6	12.3	13.7	14.6	10.9	31.7	29.4	51.4	47.1
영업이익률(%)	5%	7%	3%	1%	5%	6%	7%	5%	6%	4%	6%	5%
QoQ(%)	127.0%	28.8%	-52.1%	-54.4%	373.1%	11.2%	6.5%	-25.2%				
YoY(%)	-8.5%	-4.0%	11.8%	-36.1%	33.1%	14.9%	155.3%	318.9%	10116.1%	-7.0%	74.6%	-8.4%
당기순이익	22.3	23.8	16.8	2.4	24.9	17.1	19.8	18.0	76.2	65.3	79.8	79.1
당기순이익률(%)	7%	7%	5%	1%	6%	4%	5%	5%	7%	5%	5%	5%
QoQ(%)	193.7%	6.6%	-29.2%	-86.0%	957.9%	-31.4%	16.1%	-8.9%				
YoY(%)	3.0%	-12.4%	-15.2%	-69.0%	11.5%	-28.3%	17.6%	667.6%	368.7%	-14.4%	22.2%	-0.8%
지배순이익	22.3	23.8	16.8	2.4	24.9	17.1	19.8	18.0	76.2	65.3	79.8	79.1

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,111.6	1,338.8	1,549.5	1,578.8	1,598.8
매출원가	876.5	1,099.1	1,235.6	1,253.8	1,255.3
매출총이익	235.1	239.7	313.9	325.0	343.5
판매비	139.7	151.7	216.9	221.0	223.8
영업이익	95.4	87.9	97.0	103.9	119.7
금융손익	(1.6)	(5.9)	2.9	(6.9)	(6.1)
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	104.9	104.1	120.5
법인세	10.6	16.8	25.2	25.0	28.9
계속사업이익	76.2	65.3	79.8	79.1	91.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	76.2	65.3	79.8	79.1	91.6
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	76.2	65.3	79.8	79.1	91.6
지배주주지분포괄이익	118.8	81.6	79.8	79.1	91.6
NOPAT	83.8	69.9	73.7	79.0	90.9
EBITDA	149.1	150.4	158.1	164.3	180.1
성장성(%)					
매출액증가율	(1.95)	20.44	15.74	1.89	1.27
NOPAT증가율	265.94	(16.59)	5.44	7.19	15.06
EBITDA증가율	84.53	0.87	5.12	3.92	9.62
영업이익증가율	197.20	(7.86)	10.35	7.11	15.21
(지배주주)순이익증가율	367.48	(14.30)	22.21	(0.88)	15.80
EPS증가율	368.79	(14.40)	22.22	(0.82)	15.80
수익성(%)					
매출총이익률	21.15	17.90	20.26	20.59	21.48
EBITDA이익률	13.41	11.23	10.20	10.41	11.26
영업이익률	8.58	6.57	6.26	6.58	7.49
계속사업이익률	6.85	4.88	5.15	5.01	5.73

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	11,265	9,643	11,786	11,689	13,536
BPS	150,250	160,539	170,362	180,089	191,663
CFPS	24,185	23,203	22,899	23,817	26,155
EBITDAPS	22,030	22,218	23,355	24,272	26,610
SPS	164,258	197,819	228,960	233,281	236,240
DPS	1,800	2,000	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	6.42	6.97	5.31	5.36	4.62
PBR	0.48	0.42	0.37	0.35	0.33
PCFR	2.99	2.90	2.73	2.63	2.39
EV/EBITDA	3.96	3.70	3.59	3.08	2.42
PSR	0.44	0.34	0.27	0.27	0.26
재무비율(%)					
ROE	7.96	6.23	7.15	6.70	7.31
ROA	5.81	4.52	5.19	4.99	5.51
ROIC	11.46	8.57	8.61	9.14	10.51
부채비율	34.83	40.85	35.19	33.50	31.61
순부채비율	10.04	9.45	11.04	5.38	(0.36)
이자보상배율(배)					
	11.61	10.77	11.29	12.11	13.94

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	562.4	692.1	724.0	796.8	874.6	
금융자산	126.2	150.8	126.0	187.5	257.6	
현금성자산	71.1	68.9	44.1	105.5	175.7	
매출채권	257.9	323.1	355.4	362.1	366.7	
재고자산	138.4	172.2	189.4	193.0	195.4	
기타유동자산	39.9	46.0	53.2	54.2	54.9	
비유동자산	802.4	831.7	828.4	824.2	826.5	
투자자산	119.5	132.6	140.4	141.5	142.2	
금융자산	74.7	85.1	85.5	85.5	85.6	
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	1,552.5	1,621.0	1,701.1	
유동부채	217.8	317.9	278.3	280.7	282.4	
금융부채	102.0	140.6	140.4	140.4	140.5	
매입채무	53.6	114.1	79.8	81.3	82.4	
기타유동부채	62.2	63.2	58.1	59.0	59.5	
비유동부채	134.7	124.0	125.8	126.0	126.2	
금융부채	125.8	112.4	112.4	112.4	112.4	
기타비유동부채	8.9	11.6	13.4	13.6	13.8	
부채총계	352.5	441.9	404.1	406.8	408.6	
지배주주지분	1,012.3	1,081.9	1,148.4	1,214.2	1,292.5	
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	1,222.6	1,288.4	1,366.8	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	1,012.3	1,081.9	1,148.4	1,214.2	1,292.5	
순금융부채	101.7	102.2	126.8	65.4	(4.7)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	116.8	89.5	98.0	129.0	142.7
당기순이익	76.2	65.3	79.8	79.1	91.6
조정	76.6	64.7	46.0	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	(10.0)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(36.0)	(40.5)	(27.8)	(3.4)	(2.3)
투자활동 현금흐름	(184.7)	(102.7)	(42.9)	(49.1)	(55.7)
투자자산감소(증가)	11.6	(6.9)	(10.8)	(2.1)	(1.7)
자본증가(감소)	(121.7)	(84.3)	(50.0)	(55.0)	(62.0)
기타	(74.6)	(11.5)	17.9	8.0	8.0
재무활동 현금흐름	2.8	13.2	(13.5)	(13.2)	(13.3)
금융부채증가(감소)	12.5	25.2	(0.2)	0.0	0.0
자본증가(감소)	1.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	0.0	0.0	0.1	0.0
배당지급	(10.6)	(12.0)	(13.3)	(13.3)	(13.3)
현금의 증감	(65.1)	0.1	(40.5)	61.5	70.0
Unlevered CFO	163.7	157.0	155.0	161.2	177.0
Free Cash Flow	(4.9)	5.2	48.0	74.0	80.7

13) SK이노베이션(096770): 이제는 사야 할 시점

투자의견: BUY
TP(12M): 200,000원
CP(7월 16일): 121,400원

- 2Q26 영업이익 1.8조원(QoQ -16%, YoY 흑전)으로 컨센(1.49조원) 21% 상회 추정. 윤활기유 대폭 개선되며 전사 실적 감익폭 크지 않을 것
- 3Q26 영업이익 0.92조원(QoQ -57%, YoY 흑전) 추정. 유가 급락에 따른 재고관련손실과 역래깅 효과 본격 반영되나, 과거 대비 이익의 저점은 높을 것
- 2026년 영업이익 6.5조원(YoY +1,505%)으로 사상 최대치 추정. 긍정적 업황 지속되는 가운데, S-Oil 대비 정유/PX Capa 2배 가량 크며, 윤활기유 내 그룹 3 비중 100%에 Capa는 약 3배. 최근 S-Oil과의 시총 Gap 축소 감안 시 절대 저평가라 판단

도표 1. SK이노베이션 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26F	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	30,485.9	24,212.1	21,146.6	44.2	25.9	27,759.9	9.8
영업이익	1,809.1	2,162.2	-44.6	흑전	-16.3	1,493.6	21.1
세전이익	1,585.3	1,394.9	-332.4	흑전	13.6	985.3	-37.8
순이익	996.9	964.4	-229.0	흑전	3.4	1,077.7	8.1
영업이익률	5.9	8.9	-0.2	6.1	-3.0	5.4	0.6
세전이익률	5.2	5.8	-1.6	6.8	-0.6	3.5	1.7
순이익률	3.3	4.0	-1.1	4.4	-0.7	3.9	-0.6

자료: 하나증권

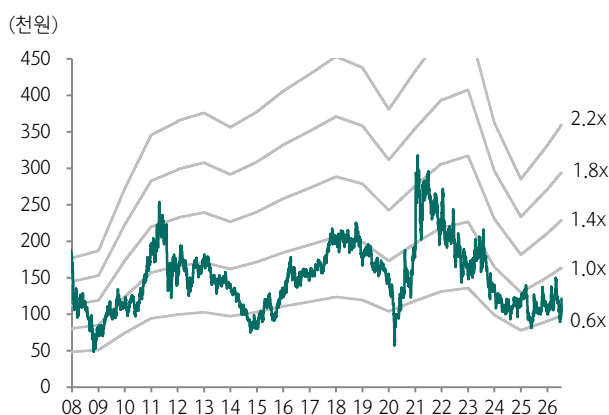
도표 2. SK이노베이션 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	102,132.3	104,306.5	-2.1	93,985.1	86,948.7	8.1
영업이익	6,524.8	4,020.7	62.3	6,210.3	3,865.7	60.7
세전이익	5,005.5	2,477.4	102.0	5,470.6	3,066.7	78.4
순이익	3,556.4	1,845.2	92.7	4,074.5	2,284.1	78.4
영업이익률	6.4	3.9	2.5	6.6	4.4	2.2
세전이익률	4.9	2.4	2.5	5.8	3.5	2.3
순이익률	3.5	1.8	1.7	4.3	2.6	1.7

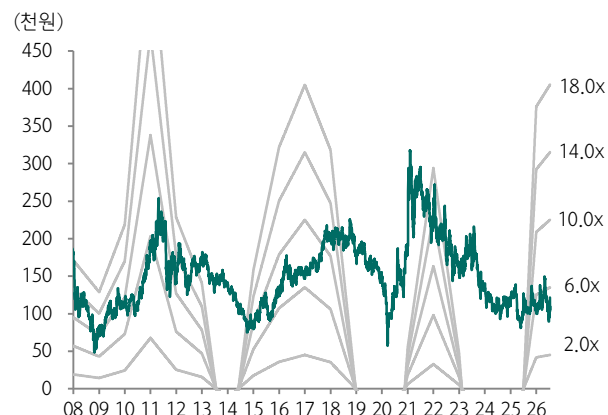
자료: 하나증권

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	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	21,146.6	19,306.6	20,533.2	19,671.3	24,212.1	30,485.9	23,588.5	23,845.8	74,717.0	80,657.7	102,132.3	93,985.1
QoQ(%)	9.0%	-8.7%	6.4%	-4.2%	23.1%	25.9%	-22.6%	1.1%				
YoY(%)	12.2%	2.7%	16.3%	1.4%	14.5%	57.9%	14.9%	21.2%	-3.3%	8.0%	26.6%	-8.0%
기타(배터리/E&P)	2,027.2	2,480.2	2,167.6	1,811.3	2,844.1	2,844.4	3,033.2	3,223.3	7,936.3	8,486.3	11,945.0	15,414.8
E&P	383.1	341.7	320.0	322.7	117.7	155.8	119.4	123.5	1,476.7	1,367.5	516.3	491.7
배터리	1,605.4	2,107.7	1,807.9	1,457.2	1,791.2	1,827.0	2,009.7	2,210.7	6,266.6	6,978.2	7,838.6	11,285.8
소재(LiBs 등)	23.8	19.5	23.5	17.2	35.9	39.5	43.4	47.8	133.4	84.0	166.6	243.9
석유	11,918.1	11,118.7	12,442.1	11,711.4	14,029.1	18,442.1	12,949.0	13,609.3	49,839.9	47,190.3	59,029.5	52,016.9
화학	2,477.0	2,268.6	2,415.2	2,121.1	2,420.5	3,694.8	2,524.9	2,538.4	10,351.7	9,281.9	11,178.6	10,204.5
윤활유	972.2	893.8	980.5	989.6	1,222.3	2,337.2	1,680.1	1,556.0	4,235.4	3,836.1	6,795.6	4,924.0
E&S	3,752.1	2,545.3	2,527.8	3,037.9	3,696.1	3,167.3	3,401.3	2,918.8	2,353.7	11,863.1	13,183.6	11,425.0
영업이익	-44.6	-417.6	573.5	295.3	2,162.2	1,809.1	927.0	1,626.5	315.5	406.6	6,524.8	6,210.3
영업이익률(%)	-0.2%	-2.2%	2.8%	1.5%	8.9%	5.9%	3.9%	6.8%	0.4%	0.5%	6.4%	6.6%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	-48.5%	632.2%	-16.3%	-48.8%	75.4%				
YoY(%)	적전	적지	흑전	84.7%	흑전	흑전	61.6%	450.8%	-83.4%	28.9%	1,504.7%	-4.8%
기타(배터리/E&P)	-226.3	-28.6	-69.8	-394.1	-294.1	-197.2	-117.1	-111.8	-798.3	-718.8	-720.1	-250.8
영업이익률(%)	-11.2%	-1.2%	-3.2%	-21.8%	-10.3%	-6.9%	-3.9%	-3.5%	-10.1%	-8.5%	-6.0%	-1.6%
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	64.7	85.3	65.4	67.5	573.4	399.7	282.9	267.9
배터리	-299.3	-66.4	-124.8	-440.8	-349.2	-272.8	-172.9	-169.7	-1,127.0	-931.3	-964.6	-480.3
소재(LiBs 등)	-54.8	-53.7	-50.1	-75.2	-73.2	-68.7	-71.2	-73.5	-282.7	-233.8	-286.6	-311.5
영업이익률(%)	-230.3%	-275.4%	-213.2%	-437.2%	-203.9%	-173.9%	-163.9%	-153.9%	-211.9%	-278.3%	-172.0%	-127.7%
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	1,993.2	881.9	133.9	1,020.4	461.1	349.1	4,029.3	4,409.6
영업이익률(%)	0.3%	-4.2%	2.4%	4.1%	14.2%	4.8%	1.0%	7.5%	0.9%	0.7%	6.8%	8.5%
QoQ(%)	-89.4%	적전	흑전	56.1%	319.7%	-55.8%	-84.8%	662.3%				
YoY(%)	-93.9%	적전	흑전	38.7%	5,390.9%	흑전	-56.0%	114.9%	-43.1%	-24.3%	1,054.2%	9.4%
화학	-114.3	-118.6	-36.8	-8.9	64.6	32.2	85.2	110.7	125.3	-278.6	292.6	544.1
영업이익률(%)	-4.6%	-5.2%	-1.5%	-0.4%	2.7%	0.9%	3.4%	4.4%	1.2%	-3.0%	2.6%	5.3%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	-50.1%	164.2%	29.9%				
YoY(%)	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-75.7%	적전	흑전	85.9%
윤활유	121.4	134.6	170.6	181.0	188.5	950.9	580.0	492.8	686.7	607.6	2,212.2	1,159.5
영업이익률(%)	12.5%	15.1%	17.4%	18.3%	15.4%	40.7%	34.5%	31.7%	16.2%	15.8%	32.6%	23.5%
QoQ(%)	-13.0%	10.9%	26.7%	6.1%	4.1%	404.4%	-39.0%	-15.0%				
YoY(%)	-44.9%	-11.7%	-2.2%	29.7%	55.3%	606.4%	240.0%	172.3%	-31.2%	-11.5%	264.1%	-47.6%
E&S	193.1	115.0	255.4	117.6	283.2	209.9	316.3	188.0	123.4	681.1	997.4	659.4
영업이익률(%)	5.1%	4.5%	10.1%	3.9%	7.7%	6.6%	9.3%	6.4%	5.2%	5.7%	7.6%	5.8%
QoQ(%)	56.5%	-40.4%	122.1%	-54.0%	140.8%	-25.9%	50.7%	-40.6%				
YoY(%)	적지	적지	적지	-4.7%	46.7%	82.6%	23.8%	59.8%	적지	451.9%	46.4%	-33.9%
당기순이익	-125.6	-1,032.2	-94.3	-4,184.4	896.1	1,204.2	518.8	1,088.9	-2,372.5	-5,436.4	3,629.0	4,157.6
당기순이익률(%)	-0.6%	-5.3%	-0.5%	-21.3%	3.7%	3.9%	2.2%	4.6%	-3.2%	-6.7%	3.6%	4.4%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	34.4%	-56.9%	109.9%				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	14.6%
지배순이익	-229.0	-772.2	-107.9	-2,238.8	964.4	996.9	508.4	1,086.7	-2,260.0	-3,347.9	3,556.4	4,074.5

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	74,269.6	80,296.1	102,132.3	93,985.1	95,104.6
매출원가	70,256.2	75,996.2	90,070.1	82,679.2	84,378.6
매출총이익	4,013.4	4,299.9	12,062.2	11,305.9	10,726.0
판매비	3,950.1	4,569.8	5,537.4	5,095.7	5,156.4
영업이익	355.7	448.7	6,524.8	6,210.3	5,569.6
금융손익	(1,713.5)	(1,593.2)	(1,819.3)	(839.7)	(648.0)
종속/관계기업손익	(430.3)	(245.6)	50.0	50.0	50.0
기타영업외손익	(514.3)	(4,478.7)	250.0	50.0	50.0
세전이익	(2,302.4)	(5,868.8)	5,005.5	5,470.6	5,021.6
법인세	(0.1)	(955.0)	1,376.5	1,312.9	1,205.2
계속사업이익	(2,302.3)	(4,913.8)	3,629.0	4,157.6	3,816.4
중단사업이익	(70.2)	(522.6)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(2,372.5)	(5,436.4)	3,629.0	4,157.6	3,816.4
비지배주주지분 손이익	(112.5)	(2,088.6)	72.6	83.2	76.3
지배주주순이익	(2,260.0)	(3,347.9)	3,556.4	4,074.5	3,740.1
지배주주지분포괄이익	12.2	(3,799.7)	2,322.2	2,660.5	2,442.1
NOPAT	355.7	375.7	4,730.5	4,719.8	4,232.9
EBITDA	2,517.9	2,965.4	10,126.3	9,717.7	9,038.2
성장성(%)					
매출액증가율	(3.91)	8.11	27.19	(7.98)	1.19
NOPAT증가율	(68.61)	5.62	1,159.12	(0.23)	(10.32)
EBITDA증가율	(24.09)	17.77	241.48	(4.04)	(6.99)
영업이익증가율	(81.32)	26.15	1,354.16	(4.82)	(10.32)
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	14.57	(8.21)
EPS증가율	적전	적지	흑전	14.57	(8.20)
수익성(%)					
매출총이익률	5.40	5.36	11.81	12.03	11.28
EBITDA이익률	3.39	3.69	9.91	10.34	9.50
영업이익률	0.48	0.56	6.39	6.61	5.86
계속사업이익률	(3.10)	(6.12)	3.55	4.42	4.01

투자지표						
		2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)						
EPS		(21,236)	(21,056)	20,883	23,925	21,962
BPS		164,556	129,671	150,555	174,480	196,441
CFPS		20,391	22,512	56,520	56,470	52,480
EBITDAPS		23,660	18,651	59,461	57,062	53,072
SPS		697,896	505,017	599,716	551,876	558,449
DPS		2,000	0	0	0	0
주가지표(배)						
PER		(5.27)	(4.81)	5.60	4.89	5.33
PBR		0.68	0.78	0.78	0.67	0.60
PCFR		5.49	4.50	2.07	2.07	2.23
EV/EBITDA		25.24	19.25	5.47	5.14	4.74
PSR		0.16	0.20	0.20	0.21	0.21
재무비율(%)						
ROE		(9.65)	(14.42)	15.09	14.88	11.95
ROA		(2.36)	(3.10)	3.29	3.65	3.41
ROIC		0.64	0.62	8.46	8.50	7.94
부채비율		178.77	190.20	179.15	158.95	127.88
순부채비율		79.53	69.46	62.40	45.15	27.31
이자보상배율(배)		0.24	0.29	4.67	4.55	4.63

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	36,318.4	42,795.3	46,482.9	49,696.7	47,393.1	
금융자산	16,322.1	16,689.5	15,315.2	20,417.6	17,854.5	
현금성자산	15,865.1	16,091.6	14,554.6	19,717.7	17,146.3	
매출채권	7,038.0	6,103.5	7,763.4	7,144.1	7,229.2	
재고자산	10,335.6	9,558.6	12,158.1	11,188.2	11,321.5	
기타유동자산	2,622.7	10,443.7	11,246.2	10,946.8	10,987.9	
비유동자산	74,211.7	62,813.2	64,164.2	62,714.1	59,354.8	
투자자산	10,467.0	8,524.0	10,656.9	9,861.1	9,970.4	
금융자산	1,649.1	1,109.3	1,225.8	1,182.3	1,188.3	
유형자산	56,719.6	47,195.0	46,730.4	46,348.0	43,112.6	
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	4,754.8	4,754.7	
자산총계	110,530.1	105,608.5	110,647.1	112,410.8	106,747.9	
유동부채	37,725.6	41,057.1	44,015.1	42,316.4	33,177.8	
금융부채	18,255.8	16,877.2	16,959.7	16,928.9	7,561.2	
매입채무	9,912.1	9,140.3	9,597.3	8,831.7	8,936.9	
기타유동부채	9,557.7	15,039.6	17,458.1	16,555.8	16,679.7	
비유동부채	33,155.6	28,159.9	26,995.1	26,683.5	26,726.3	
금융부채	29,598.9	25,088.7	23,088.7	23,088.7	23,088.7	
기타비유동부채	3,556.7	3,071.2	3,906.4	3,594.8	3,637.6	
부채총계	70,881.2	69,217.0	71,010.1	68,999.8	59,904.1	
지배주주지분	24,641.4	21,792.1	25,348.5	29,423.0	33,163.1	
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	7,860.7	11,935.2	15,675.3	
비지배주주지분	15,007.5	14,599.4	14,288.4	13,988.0	13,680.7	
자본총계	39,648.9	36,391.5	39,636.9	43,411.0	46,843.8	
순금융부채	31,532.6	25,276.3	24,733.2	19,600.0	12,795.4	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,232.5	2,283.1	7,331.9	7,670.5	7,227.4
당기순이익	(2,372.5)	(5,436.4)	3,629.0	4,157.6	3,816.4
조정	2,930.6	7,681.8	3,851.4	3,457.5	3,418.6
감가상각비	2,454.6	3,235.4	3,601.5	3,507.4	3,468.6
외환거래손익	261.7	(207.9)	300.0	0.0	0.0
지분법손익	204.5	(190.1)	(50.0)	(50.0)	(50.0)
기타	9.8	4,844.4	(0.1)	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	1,674.4	37.7	(148.5)	55.4	(7.6)
투자활동 현금흐름	(7,295.3)	(4,285.4)	(5,748.6)	(2,330.3)	(451.3)
투자자산감소(증가)	11,424.2	19,372.8	(2,466.4)	462.2	(442.9)
자본증가(감소)	(10,027.9)	(5,367.2)	(2,819.6)	(2,853.1)	0.0
기타	(8,691.6)	(18,291.0)	(462.6)	60.6	(8.4)
재무활동 현금흐름	20,049.6	(4,920.3)	(1,917.5)	(30.8)	(9,367.7)
금융부채증가(감소)	16,805.1	(5,888.8)	(1,917.5)	(30.8)	(9,367.7)
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)	(3,276.0)	5,163.1	(2,571.5)
Unlevered CFO	2,170.0	3,579.3	9,625.4	9,616.8	8,937.3
Free Cash Flow	(7,795.4)	(3,084.1)	4,512.4	4,817.3	7,227.4

14) S-Oil(010950): OSP 8월부터 마이너스 전환

투자의견: BUY
TP(12M): 200,000원
CP(7월 16일): 144,900원

- 2Q26 영업이익 1.02조원(QoQ -17%, YoY 흑전)으로 컨센(0.9조원) 13% 상회 전망. 정유의 실적 둔화에도 불구하고, 윤활기유가 판가 급등으로 대폭 개선
- 3Q26 영업이익 4,922억원(QoQ -52%, YoY +115%) 추정. 정유 영업이익 대폭 축소되나, 6월 말 급락한 유가 관련 부정적 효과 이연되어 반영되는 일종의 래깅효과에 불과
- 정제마진 강세와 8월 OSP 마이너스 전환에 따른 원가 절감효과에 근거해 2026~27년 영업이익 추정치를 각각 3.78조원/3.65조원으로 25~40% 상향. Capex 종료를 반영해 DPS도 각각 4,200억원(배당성향 20% 가정)/9,000원(40% 가정)으로 상향

도표 1. S-Oil 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26F	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	11,431.9	8,942.7	8,048.5	42.0	27.8	11,933.2	-4.2
영업이익	1,020.4	1,231.1	-344.0	흑전	-17.1	907.4	12.5
세전이익	922.7	991.4	-106.3	흑전	-6.9	772.3	19.5
순이익	700.3	721.0	-66.8	흑전	-2.9	668.4	4.8
영업이익률	8.9	13.8	-4.3	13.2	-4.8	7.6	1.3
세전이익률	8.1	11.1	-1.3	9.4	-3.0	6.5	1.6
순이익률	6.1	8.1	-0.8	7.0	-1.9	5.6	0.5

자료: 하나증권

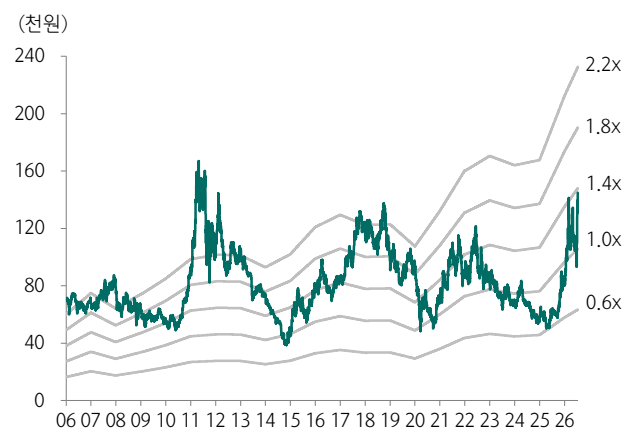
도표 2. S-Oil 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	39,711.8	40,139.7	-1.1	41,733.8	32,051.2	30.2
영업이익	3,780.9	2,700.3	40.0	3,646.5	2,916.1	25.0
세전이익	3,239.9	2,152.7	50.5	3,427.5	2,672.0	28.3
순이익	2,462.3	1,636.1	50.5	2,604.9	2,030.7	28.3
영업이익률	9.5	6.7	2.8	8.7	9.1	-0.4
세전이익률	8.2	5.4	2.8	8.2	8.3	-0.1
순이익률	6.2	4.1	2.1	6.2	6.3	-0.1

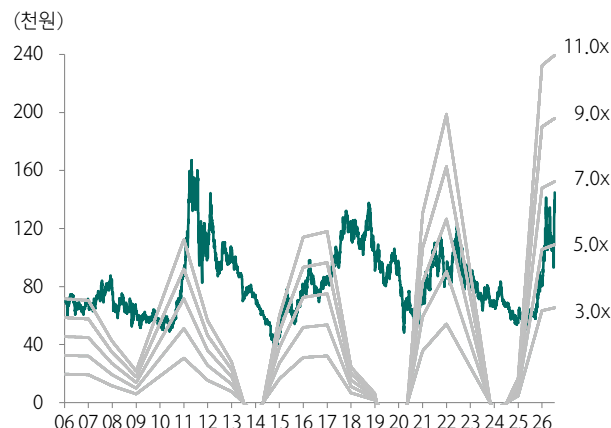
자료: 하나증권

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	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	8,990.5	8,048.5	8,415.4	8,792.5	8,942.7	11,431.9	9,721.0	9,616.2	36,637.0	34,246.9	39,711.8	41,733.8
QoQ(%)	0.8%	-10.5%	4.6%	4.5%	1.7%	27.8%	-15.0%	-1.1%				
YoY(%)	-3.4%	-15.9%	-4.8%	-1.4%	-0.5%	42.0%	15.5%	9.4%	2.5%	-6.5%	16.0%	5.1%
정유부문	7,072.0	6,259.9	6,694.3	6,979.2	7,101.3	8,310.2	7,254.7	7,128.4	28,804.4	27,005.4	29,794.5	32,473.9
석유화학부문	1,128.0	1,033.7	1,016.3	1,056.1	1,104.4	1,623.7	1,365.6	1,454.5	4,702.9	4,234.1	5,548.2	5,852.2
유탄기유부문	790.5	754.9	704.7	757.2	737.0	1,498.0	1,100.8	1,033.3	3,129.7	3,007.3	4,369.0	3,407.8
영업이익	-21.5	-343.9	229.2	424.5	1,231.1	1,020.4	492.2	1,037.2	460.6	288.3	3,780.9	3,646.5
영업이익률(%)	-0.2%	-4.3%	2.7%	4.8%	13.8%	8.9%	5.1%	10.8%	1.3%	0.8%	9.5%	8.7%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	85.2%	190.0%	-17.1%	-51.8%	110.7%				
YoY(%)	적전	적전	흑전	62.8%	흑전	흑전	114.8%	144.3%	-66.0%	-37.4%	1211.6%	-3.6%
정유부문	-56.8	-441.1	115.5	225.3	1,039.0	489.9	82.1	645.1	-245.4	-157.1	2,256.1	2,669.7
영업이익률(%)	-0.8%	-7.0%	1.7%	3.2%	14.6%	5.9%	1.1%	9.1%	-0.9%	-0.6%	7.6%	8.2%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	95.1%	361.2%	-52.8%	-83.2%	685.7%				
YoY(%)	적전	적지	흑전	30.3%	흑전	흑전	-28.9%	186.3%	적전	적지	흑전	18.3%
석유화학부문	-74.5	-34.6	-19.9	-7.8	25.5	4.5	15.5	65.2	134.8	-136.8	110.6	258.8
영업이익률(%)	-6.6%	-3.4%	-2.0%	-0.7%	2.3%	0.3%	1.1%	4.5%	2.9%	-3.2%	2.0%	4.4%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	-82.5%	247.2%	320.6%				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-29.3%	적전	흑전	133.9%
유탄기유부문	109.7	131.8	133.6	207.0	166.6	526.0	394.6	326.9	571.1	582.1	1,414.2	718.0
영업이익률(%)	13.9%	17.5%	19.0%	27.3%	22.6%	35.1%	35.8%	31.6%	18.2%	19.4%	32.4%	21.1%
QoQ(%)	-5.4%	20.2%	1.4%	54.9%	-19.5%	215.8%	-25.0%	-17.2%				
YoY(%)	-29.5%	-9.6%	-13.1%	78.6%	51.9%	299.1%	195.4%	57.9%	-29.5%	1.9%	142.9%	-49.2%
당기순이익	-44.6	-66.8	63.2	225.1	721.0	700.3	302.2	738.8	-193.0	177.0	2,462.3	2,606.2
당기순이익률(%)	-0.5%	-0.8%	0.8%	2.6%	8.1%	6.1%	3.1%	7.7%	-0.5%	0.5%	6.2%	6.2%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	256.1%	220.3%	-2.9%	-56.8%	144.5%				
YoY(%)	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	378.1%	228.2%	적전	흑전	1,291.5%	5.8%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
매출액	36,637.0	34,247.0	39,711.8	41,733.8	39,288.1	
매출원가	35,411.2	33,203.7	35,028.8	37,130.8	34,925.7	
매출총이익	1,225.8	1,043.3	4,683.0	4,603.0	4,362.4	
판매비	803.7	807.6	902.0	956.5	927.8	
영업이익	422.2	235.6	3,780.9	3,646.5	3,434.6	
금융손익	(443.8)	(194.3)	(440.8)	(172.7)	(75.0)	
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	3,239.9	3,427.5	3,356.3	
법인세	(139.5)	(3.7)	777.6	822.6	805.5	
계속사업이익	(193.0)	177.0	2,462.3	2,604.9	2,550.8	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(193.0)	177.0	2,462.3	2,604.9	2,550.8	
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	(193.0)	177.0	2,462.3	2,604.9	2,550.8	
지배주주지분포괄이익	(152.6)	191.9	2,462.3	2,604.9	2,550.8	
NOPAT	245.1	240.7	2,873.5	2,771.4	2,610.3	
EBITDA	1,174.1	1,042.6	4,737.4	4,601.0	4,387.3	
성장성(%)						
매출액증가율	2.55	(6.52)	15.96	5.09	(5.86)	
NOPAT증가율	(78.42)	(1.80)	1,093.81	(3.55)	(5.81)	
EBITDA증가율	(43.38)	(11.20)	354.38	(2.88)	(4.64)	
영업이익증가율	(68.83)	(44.20)	1,504.80	(3.55)	(5.81)	
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	1,291.13	5.79	(2.08)	
EPS증가율	적전	흑전	1,291.11	5.79	(2.08)	
수익성(%)						
매출총이익률	3.35	3.05	11.79	11.03	11.10	
EBITDA이익률	3.20	3.04	11.93	11.02	11.17	
영업이익률	1.15	0.69	9.52	8.74	8.74	
계속사업이익률	(0.53)	0.52	6.20	6.24	6.49	

투자지표		2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)						
EPS	└	1,518	21,117	22,340	21,876	
BPS		74,590	76,234	96,513	113,652	126,533
CFPS		9,731	10,555	40,056	38,774	36,853
EBITDAPS		10,069	8,942	40,628	39,458	37,625
SPS		314,199	293,701	340,567	357,908	336,934
DPS		125	330	4,200	9,000	11,000
주가지표(배)						
PER	(33.09)	54.68	6.65	6.28	6.42	
PBR	0.73	1.09	1.45	1.24	1.11	
PCFR	5.63	7.86	3.51	3.62	3.81	
EV/EBITDA	10.50	14.96	3.39	2.98	2.62	
PSR	0.17	0.28	0.41	0.39	0.42	
재무비율(%)						
ROE	(2.18)	2.01	24.45	21.26	18.22	
ROA	(0.84)	0.69	8.64	8.26	7.72	
ROIC	1.53	1.30	14.66	14.28	13.86	
부채비율	181.19	198.82	170.32	146.31	126.88	
순부채비율	69.01	68.24	23.68	2.29	(12.99)	
이자보상배율(배)	1.49	0.85	13.34	12.72	12.23	

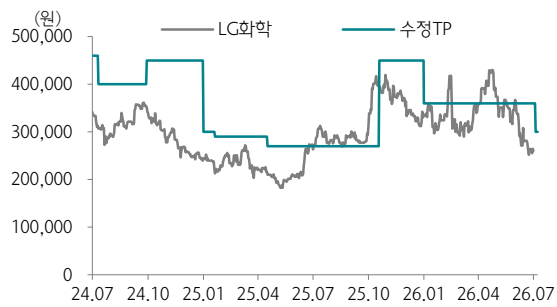
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	10,048.0	8,615.6	12,596.2	14,980.8	16,772.5	
금융자산	2,004.5	1,873.1	5,786.3	7,824.2	10,035.3	
현금성자산	1,945.8	1,834.7	5,747.5	7,783.4	9,996.9	
매출채권	2,171.0	2,005.1	2,025.1	2,128.2	2,003.5	
재고자산	4,493.1	4,164.4	4,206.1	4,420.3	4,161.2	
기타유동자산	1,379.4	573.0	578.7	608.1	572.5	
비유동자산	14,403.4	17,941.4	17,820.5	17,656.3	16,698.2	
투자자산	203.0	187.6	188.5	193.0	187.6	
금융자산	160.3	146.9	147.4	149.8	146.9	
유형자산	13,581.8	16,990.0	16,881.8	16,724.7	15,781.8	
무형자산	148.8	149.5	136.0	124.4	114.6	
기타비유동자산	469.8	614.3	614.2	614.2	614.2	
자산총계	24,451.4	26,557.0	30,416.7	32,637.2	33,470.7	
유동부채	11,656.7	12,210.9	13,181.1	13,393.9	12,736.6	
금융부채	4,071.3	2,635.1	2,648.2	2,324.9	2,316.0	
매입채무	4,981.6	6,981.7	7,679.9	8,070.9	7,597.9	
기타유동부채	2,603.8	2,594.1	2,853.0	2,998.1	2,822.7	
비유동부채	4,099.1	5,458.7	5,983.6	5,992.8	5,981.7	
금융부채	3,934.0	5,302.6	5,802.6	5,802.6	5,802.6	
기타비유동부채	165.1	156.1	181.0	190.2	179.1	
부채총계	15,755.8	17,669.6	19,164.7	19,386.7	18,718.3	
지배주주지분	8,695.6	8,887.4	11,252.0	13,250.5	14,752.4	
자본금	291.5	291.5	291.5	291.5	291.5	
자본잉여금	1,331.5	1,331.5	1,331.5	1,331.5	1,331.5	
자본조정	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	
기타포괄이익누계액	44.0	44.7	44.7	44.7	44.7	
이익잉여금	7,030.5	7,221.6	9,586.2	11,584.6	13,086.6	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	8,695.6	8,887.4	11,252.0	13,250.5	14,752.4	
순금융부채	6,000.7	6,064.6	2,664.5	303.3	(1,916.7)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,467.6	3,942.3	3,933.9	3,471.4	3,511.2
당기순이익	(193.0)	177.0	2,462.3	2,604.9	2,550.8
조정	831.7	673.9	1,235.1	955.9	852.3
감가상각비	752.0	807.0	956.4	954.4	952.7
외환거래손익	552.6	8.2	282.2	4.9	(97.0)
지분법손익	(5.9)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
기타	(467.0)	(137.8)	(0.0)	0.1	0.1
영업활동 자산부채 변동	828.9	3,091.4	236.5	(89.4)	108.1
투자활동 현금흐름	(3,027.0)	(3,782.7)	(1,114.7)	(793.6)	108.3
투자자산감소(증가)	(31.8)	16.9	2.6	(1.0)	8.9
자본증가(감소)	(3,041.9)	(3,906.0)	(834.7)	(785.8)	0.0
기타	46.7	106.4	(282.6)	(6.8)	99.4
재무활동 현금흐름	1,977.9	(67.7)	415.4	(929.7)	(1,057.7)
금융부채증가(감소)	2,167.2	(67.6)	513.1	(323.3)	(8.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
배당지급	(189.3)	(0.1)	(97.7)	(606.4)	(1,048.8)
현금의 증감	418.5	91.9	3,222.0	2,035.9	2,213.4
Unlevered CFO	1,134.7	1,230.7	4,670.7	4,521.3	4,297.2
Free Cash Flow	(1,574.3)	36.3	3,099.3	2,685.6	3,511.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

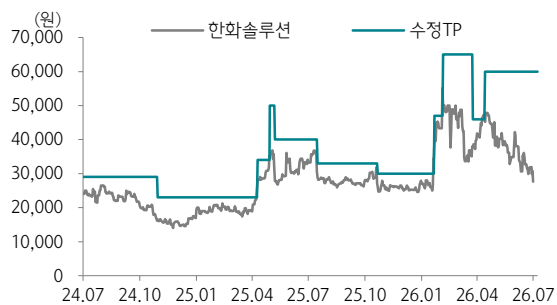
LG화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.20	Neutral	300,000		
26.1.16	Neutral	360,000	-7.15%	19.31%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

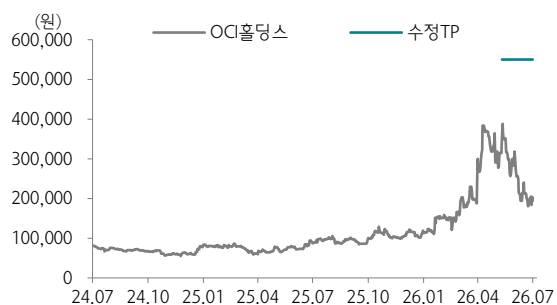
한화솔루션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.29	BUY	60,000		
26.4.9	BUY	46,000	-7.72%	2.94%
26.2.20	BUY	65,000	-34.03%	-23.09%
26.2.6	BUY	47,000	-1.58%	17.40%
25.11.6	Neutral	30,000	-12.23%	14.60%
25.7.31	Neutral	33,000	-15.33%	-3.39%
25.5.23	BUY	40,000	-20.02%	-8.03%
25.5.15	BUY	50,000	-30.16%	-26.33%
25.4.25	BUY	34,000	-11.15%	3.62%
24.11.14	Neutral	23,000	-21.06%	11.14%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

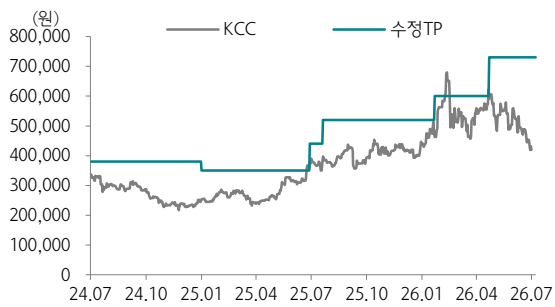
OCI홀딩스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.26	BUY	550,000		
23.10.30	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

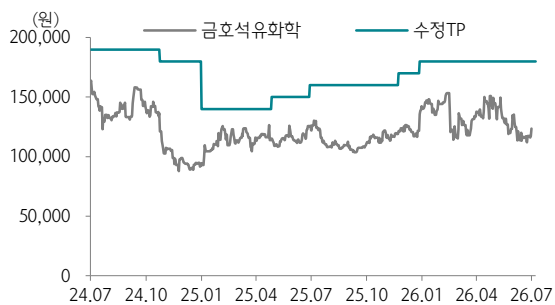
KCC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.7	BUY	730,000		
26.2.6	BUY	600,000	-9.73%	13.33%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

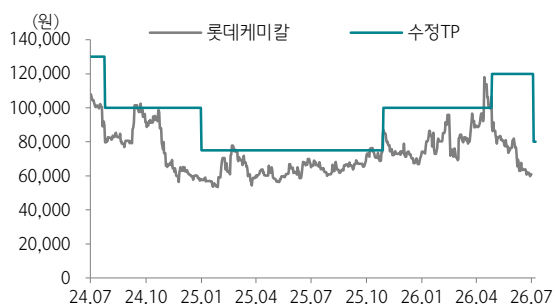
금호석유화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.12	BUY	180,000		
25.12.8	BUY	170,000	-28.32%	-25.65%
25.7.14	BUY	160,000	-28.90%	-18.56%
25.5.12	BUY	150,000	-23.25%	-16.00%
25.1.16	BUY	140,000	-18.04%	-9.64%
24.11.8	BUY	180,000	-45.59%	-37.22%
24.6.19	BUY	190,000	-24.47%	-13.05%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

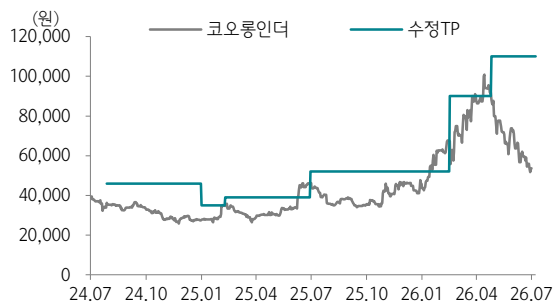
롯데케미칼



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.20	BUY	80,000		
26.5.12	BUY	120,000	-38.79%	-23.67%
25.11.13	BUY	100,000	-19.22%	18.00%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

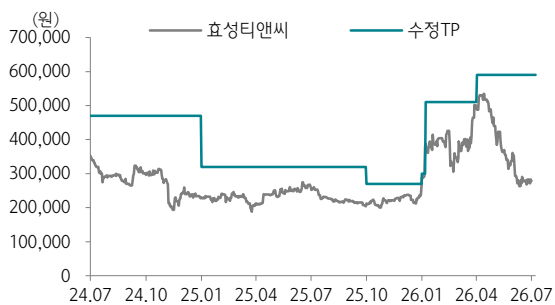
코오롱인더



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.11	BUY	110,000		
26.3.3	BUY	90,000	-10.40%	12.11%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

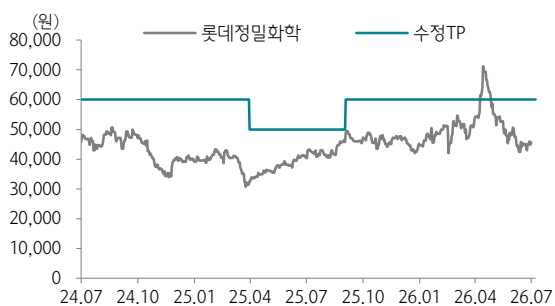
효성티앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.17	BUY	590,000		
26.1.22	BUY	510,000	-23.42%	-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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

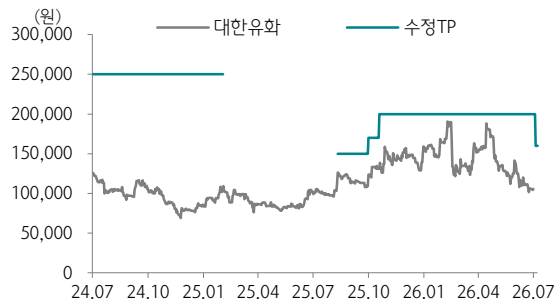
롯데정밀화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.18	BUY	60,000		
25.4.15	BUY	50,000	-20.67%	-7.20%
24.5.21	BUY	60,000	-28.65%	-15.67%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

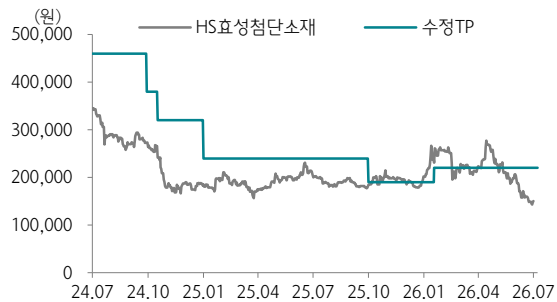
대한유화



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.20	BUY	160,000		
25.11.3	BUY	200,000	-29.12%	-4.65%
25.10.16	BUY	170,000	-23.66%	-20.88%
25.8.26	BUY	150,000	-22.09%	-15.93%
25.2.18	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

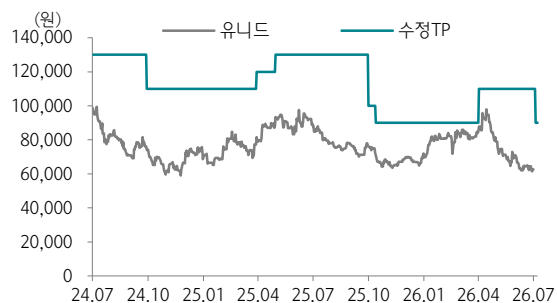
HS효성첨단소재



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.20	BUY	220,000		
26.2.2	Neutral	220,000	-2.40%	-35.00%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

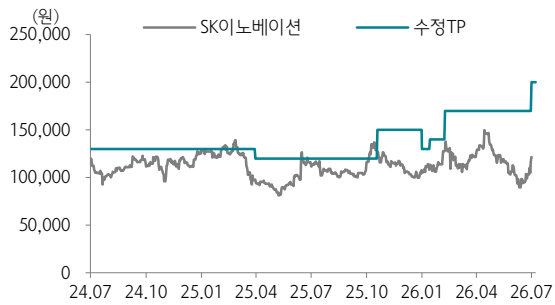
유니드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.20	BUY	90,000		
26.4.17	BUY	110,000	-33.33%	-10.91%
25.10.28	BUY	90,000	-17.27%	-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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

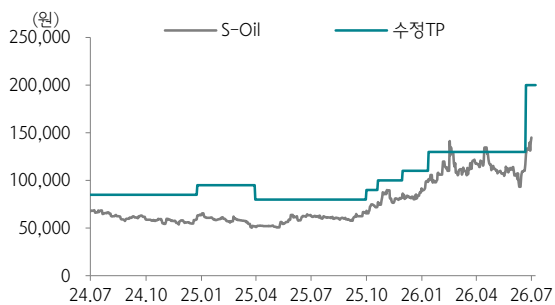
SK이노베이션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	BUY	200,000		
26.2.23	BUY	170,000	-31.21%	-11.88%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

S-Oil



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.7	BUY	200,000		
26.1.27	BUY	130,000	-13.73%	8.69%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 7월 20일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 윤재성은 SK이노베이션의 비용으로 TerraPower의 SMR 투어 행사에 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- LG화학 은/는 IB업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우임

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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

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

• 산업의 분류

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.69%	2.31%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 17일

