

[정유/화학/에너지]

Overweight

2025. 07.10

Industry Report

2분기가 진짜 바닥이라는 희망

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193

yujinjn@imfnsec.com

[RA]

장호 2122-9194

hojang@imfnsec.com



CONTENTS

I . 화학/정유 2Q25 Preview	3
------------------------	---

II . 기업분석

LG화학 (051910)	7
롯데케미칼 (011170)	12
금호석유 (011780)	17
롯데정밀화학 (004000)	23
유니드 (014830)	29
HS효성첨단소재 (298050)	34
효성티앤씨 (298020)	39
한화솔루션 (009830)	44
SK이노베이션 (096770)	49
S-Oil(010950)	55

I. 주요 커버리지 업체 2Q25 Preview Summary

스프레드 개선에도 불구하고 환율하락, 정기보수로 대부분 상쇄 예상

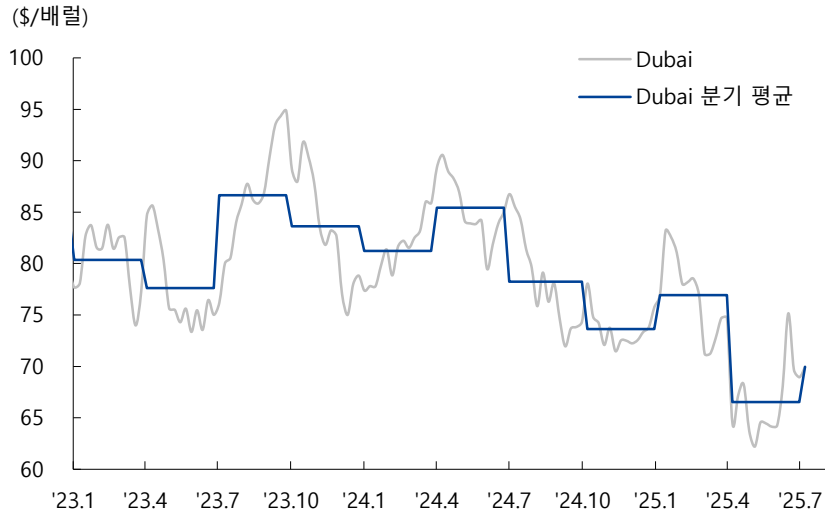
- 25년 2분기 정유업체 대규모 영업적자 불가피할 전망. 휘발유 중심으로 정제마진은 견조했으나 래깅 감안한 OSP 상승에 의해 대부분 상쇄되었고 유가 하락에 따른 대규모 재고평가손실 발생이 예상되기 때문. 정유사들 화학부문에서 비중이 가장 높은 PX 스프레드도 개선되긴 했으나 여전히 적자 구간에 있고, 정기보수로 인한 기회손실로 흑자전환까진 어려울 전망. 대신, 운할유가 성수기 효과로 이익 성장 견인해줄 듯
- 석유화학 업체는 대부분 QoQ 대비 이익 감소 전망. 납사 약세로 주요 제품 스프레드 개선되었으나 환율하락과 정기보수로 인한 물량 감소 및 비용 발생이 이를 상쇄함에 따른 것. 하반기는 이 같은 정기보수 관련 영향이 모두 소멸될 뿐만 아니라 유가 하향 안정화에 따른 스프레드 개선 효과 더욱 두드러지며 상반기 대비 적자 폭 축소 or 이익 성장 두드러질 것으로 전망. 25년 하반기 Top Picks 롯데정밀화학, 금호석유, SK가스, 롯데케미칼

주요 커버리지 업체 25년 2분기 Preview Summary Table

(단위: 십억원, %)	2Q25F 당사 추정치	2Q25F 컨센서스	Diff(%)	1Q25	QoQ(%)	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
LG화학	427.4	290.9	46.8%	447.0	-4.5%	491.0	571.0	2,529	917	1,936
롯데케미칼	-173.8	-181.9	적자축소	-126.6	적자확대	-69.0	-26.0	-348	-895	-395
금호석유	68.9	74.5	-7.5%	120.7	-42.9%	97.4	64.9	359	273	352
한화솔루션	123.1	140.4	-12.4%	30.3	305.8%	165.0	294.0	579	-303	612
롯데정밀화학	9.7	9.0	7.7%	18.8	-48.2%	24.1	28.8	155	50	81
효성티앤씨	83.8	88.7	-5.7%	77.3	8.1%	93.8	82.0	214	271	337
HS효성첨단소재	59.2	58.0	2.1%	49.1	20.5%	58.1	49.4	174	220	216
유니드	37.0	38.2	-0.3%	28.7	29.0%	35.8	26.5	32	95	128
SK이노베이션	-202.9	-172.5	적자확대	-44.6	적자확대	316.0	294.0	1,904	316	363
S-Oil	-225.6	-213.5	적자확대	-21.5	적자확대	202.0	235.0	1,355	426	190
SK가스	77.8	72.1	8.0%	112.9	-31.1%	116.3	111.0	304	287	418

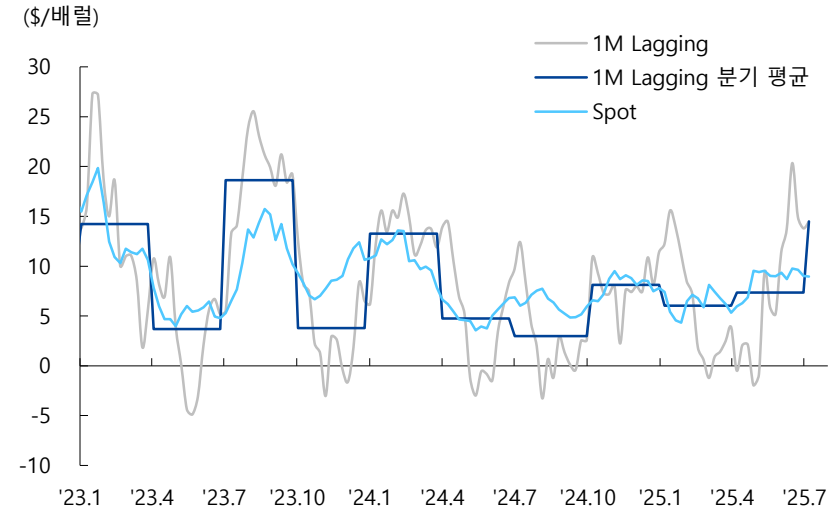
자료 : iM증권 리서치본부

Dubai 유가 추이



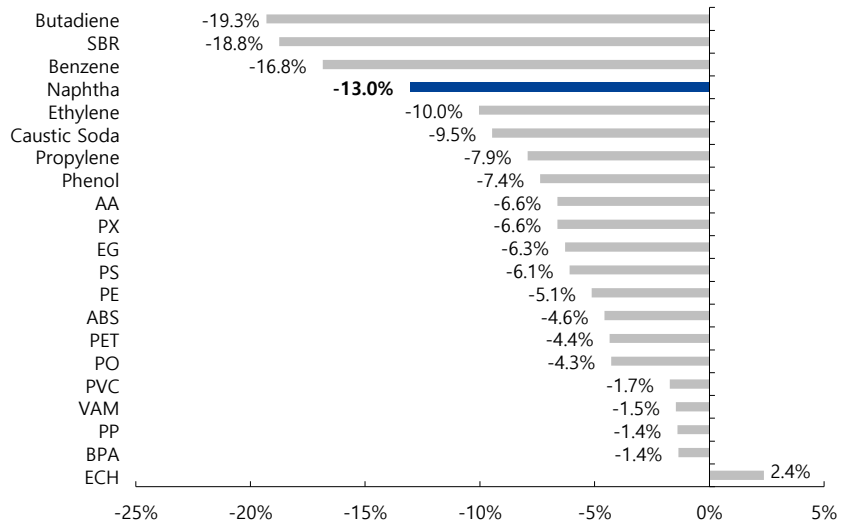
자료: Petronet, iM증권 리서치본부

복합정제마진 추이



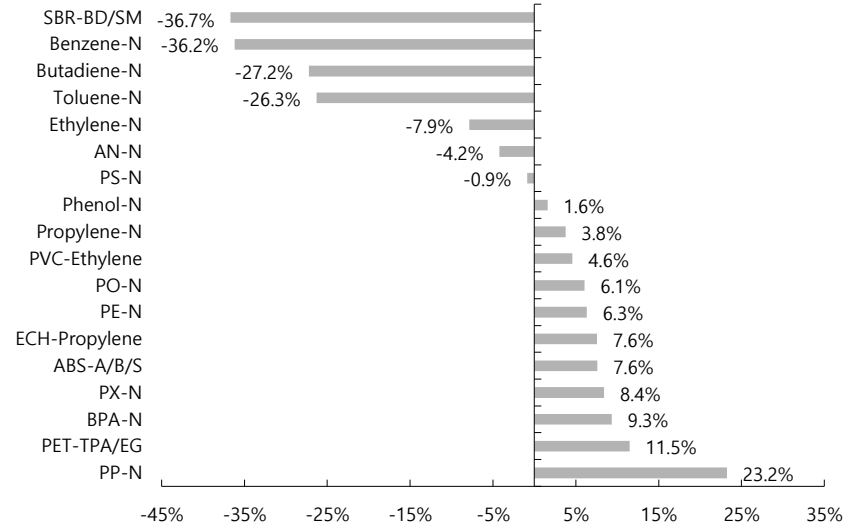
자료: Petronet, iM증권 리서치본부

2Q25 납사 및 주요 화학제품 가격 QoQ 변동율



자료: Cischem, iM증권 리서치본부

2Q25 주요 화학제품 래깅 스프레드 QoQ 변동율



자료: Cischem, iM증권 리서치본부

2분기가 진짜 바닥이라는 희망

- 최근 석유화학 섹터センチ멘털은 확실히 이전 대비 개선되는 분위기. 이는 1)정부 주도의 석유화학 구조조정 논의 본격화와 2)미-베트남 관세 타결, 3)미-중 8월 협상 진전에 대한 기대 등에 기인하는 것으로 판단. 이에 더해 4)최근 소액주주 권리 보호와 지배구조 개선을 위한 정부의 상법 개정안 추진에 따른 기대감까지 더해지며 LG화학, SK이노베이션, 금호석유, DL, KCC 등 일부 업체들의 주가는 더욱 강세인 모습
- 단순히センチ멘털 개선만으로는 주가의 추세적인 상승세가 이어지기 어려움. 실적 측면에서도 개선 움직임이 동반되어야 하는데, 정유/화학 업체들 실적도 25년 2분기 바닥으로 하반기 점진적 개선세에 무게. 8월 미-중 협상까지 마무리되면 관세 불확실성 어느정도 일단락되고, 4월부터 시작된 OPEC+ 증산은 8~9월 추가 확대됨에 따라 유가도 하향 안정화될 것으로 예상. 업체별로 차이는 있지만 2분기 집중됐던 대규모 정기보수 종료되며 하반기 물량 증가 및 일회성 비용 소멸이라는 점도 실적 개선을 지지할 수 있을 듯
- 이 같은 공통적인 업황 개선 외에도 각 업체별로도 추가 이익 개선 모멘텀 개별적 존재. 2분기 바닥으로 하반기 실적 개선 뿐만 아니라 25년 연간 기준으로 24년 대비 이익체력 확실히 개선된다는 점에 주목. 하반기 화학업종 Overweight 전략 필요

주요 커버리지 업체 25년 3분기 QoQ 실적 전망 및 각 업체별 하반기 주요 포인트

(단위: 십억원)	2Q25F	3Q25F	QoQ	2023	2024	2025F	하반기 주요 포인트
LG화학	427	491	15.0%	2,529	917	1,936	- 양극재 외판 비중 확대, 석유화학 구조조정(ex: GS와 설비 통합) 가능성, LGES 지분 활용 검토
롯데케미칼	-174	-69	적자축소	-348	-895	-395	- 유가 하향 안정화에 따른 스프레드 개선, 자산매각 통한 차입금 축소, 대산/USA 정기보수 종료
금호석유	69	97	41.4%	359	273	352	- 미국의 Glove 수입 재개에 따른 NB-Latex 수출량 & 판가 상승, EPDM 정기보수 종료
한화솔루션	123	165	34.1%	579	-303	612	- OBBB 통과에도 불확실성 여전, 동남아 4개국 외 모듈 수입 증가로 재고 및 판가 부담 지속
롯데정밀화학	10	24	148.5%	155	50	81	- 글리세린 강세로 ECH 상승 및 유럽 수출 증가, 전 공장 정기보수 종료, 애니코트 증설 완료
효성티앤씨	84	91	8.2%	214	271	329	- 하반기 NF3 외 신규 특수가스 판매 시작
HS효성첨단소재	59	58	-1.9%	174	220	216	- 아라미드 미국 수요 호조와 메이저 구조조정으로 판가 상승 기대, 베트남 관세 불확실성 해소
유니드	37	36	-3.2%	32	95	128	- 중국 KCI 강세 지속에 따른 KOH 상승으로 스프레드 개선, CPs 적자 추가 축소 기대
SK이노베이션	-203	316	흑자전환	1,904	316	363	- E&S 발전자산 매각 등을 통한 차입금 축소, 하반기 재고평가손실 소멸 or 축소
S-Oil	-226	202	흑자전환	1,355	461	190	- 하반기 재고평가손실 소멸 or 축소
SK가스	78	116	49.5%	304	287	418	- 4분기 LNG-LPG 가격 차에 따른 Optionality 이익 창출 기회, 울산GPS 정기보수 종료

자료 : iM증권 리서치본부



[기업분석]

LG화학 (051910)	7
롯데케미칼 (011170)	12
금호석유 (011780)	17
롯데정밀화학 (004000)	23
유니드 (014830)	29
HS효성첨단소재 (298050)	34
효성티앤씨 (298020)	39
한화솔루션 (009830)	44
SK이노베이션 (096770)	49
S-Oil (010950)	55

LG화학(051910)

하반기 3가지 관전 포인트

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	320,000원(유지)
증가(2025.07.09)	260,000원
상승여력	23.1 %

Stock Indicator

자본금	391십억원
발행주식수	7,059만주
시가총액	18,354십억원
외국인지분율	31.2%
52주 주가	182,400~367,500원
60일평균거래량	322,727주
60일평균거래대금	69.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	29.0	27.8	4.4	-28.3
상대수익률	19.3	-8.9	-19.8	-37.6



[투자포인트]

- 목표주가 32만원 및 투자의견 매수 유지
- 2분기 영업이익 4,274억원(-4.4%QoQ) 및 컨센서스 2,909억원 큰 폭 상회할 전망. 온전히 LGES 호실적 영향
- 첨단소재 531억원(-58.2%QoQ) 예상. 전자/엔지니어링 소재에서 고수익성은 유지되었으나, 환율하락과 함께 양극재가 출하량 -30% 이상 감소했고, 판가도 하락함에 따라 적자 전환된 영향. 다만, 하반기는 LGES 물량 뿐 아니라 외판 고객사 물량이 신규로 출하되기 시작하면서 2분기 저점으로 뚜렷한 이익 및 수익성 개선 전망
- LGES는 2분기 AMPC 효과로 예상치 크게 상회했지만, OBBB 통과로 10월부터 EV 보조금 중단되는 만큼 향후 그 방향성에 대해 보수적 접근 필요. 다만, 석유화학은 1)최근 정부의 구조조정 논의 본격화 속에 2)OPEC+ 증산 확대에 인한 유가 안정화, 3)미-베트남 관세합의, 4)미-중 협상 진전 등 하반기 업황 회복에 무게 둘 수 있는 여건 다수 존재. 아직은 기대감에 그치고 있으나, 하반기에는 각 요인들이 현실화되며 펀더멘털 개선 견인에 무게
- 하반기 동사 주가 관전포인트는 3가지: 1)석유화학 구조조정 현실화, 2)양극재 외판 확대, 3)LGES 지분 활용 등. 1번/3번은 경쟁력 향상과 재무구조 개선을 위해 꾸준히 요구된 사항임에도 외면되며 주가 디스카운트 요인으로 작용. 그러나 이제는 정부가 직접 개입해 석유화학 구조조정, 소액주주 권리보호 및 지배구조 개선 등을 강조하고 있는 만큼 동사도 더 이상 이를 외면하긴 쉽지 않을 것. 양극재에서 외판 확대는 이미 진행되고 있는 방향인 만큼 나머지 두 가지가 중요. 하반기 단순 업황 회복을 넘어 고질적인 이슈 해소를 통한 이익 및 재무구조 개선에 주목

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	48,916	49,571	56,824	63,801
영업이익(십억원)	917	1,936	2,521	2,921
순이익(십억원)	-691	664	1,346	1,627
EPS(원)	-8,825	8,481	17,200	20,790
BPS(원)	425,188	475,902	533,467	593,622
PER(배)		30.7	15.1	12.5
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	-2.1	1.9	3.4	3.7
배당수익률(%)	0.4	0.7	1.3	1.7
EV/EBITDA(배)	6.7	4.7	3.8	3.4

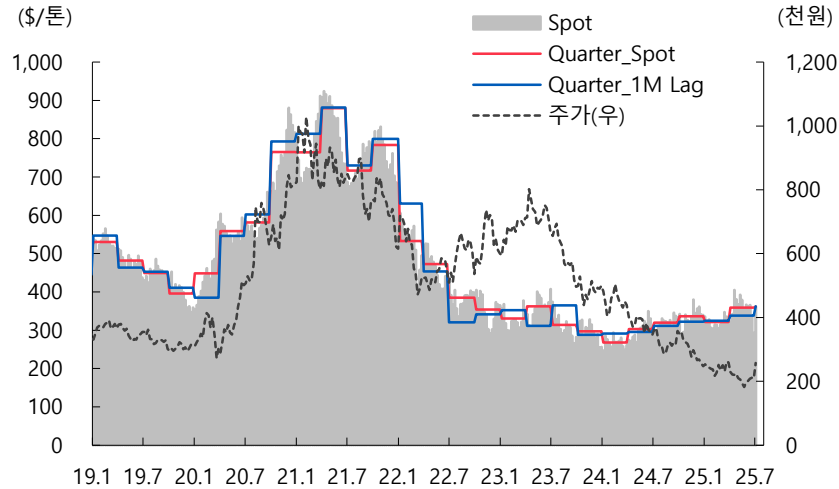
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

LG화학 사업부문별 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
합계											
매출액	11,609	12,300	12,670	12,337	12,171	11,766	12,707	12,928	55,250	48,917	49,571
영업이익	265	406	498	-252	447	427	491	571	2,529	917	1,936
영업이익률	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	3.7%	3.6%	3.9%	4.4%	4.6%	1.9%	3.9%
석유화학											
매출액	4,461	4,982	4,831	4,886	4,781	4,484	4,367	4,109	17,809	19,160	17,740
영업이익	-21	46	-29	-101	-56	-59	-26	-13	-144	-105	-154
영업이익률	-0.5%	0.9%	-0.6%	-2.1%	-1.2%	-1.3%	-0.6%	-0.3%	-0.8%	-0.5%	-0.9%
첨단소재											
매출액	1,545	1,678	1,667	1,353	1,490	1,117	1,313	1,354	7,408	6,243	5,274
영업이익	132	156	141	50	127	53	77	100	584	479	358
영업이익률	8.5%	9.3%	8.5%	3.7%	8.5%	4.8%	5.9%	7.4%	7.9%	7.7%	6.8%
전지(LGES)											
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,565	6,580	6,947	33,746	25,620	25,358
영업이익	157	195	448	-226	375	492	454	481	2,163	574	1,803
영업이익률	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	8.8%	6.9%	6.9%	6.4%	2.2%	7.1%
생명과학											
매출액	285	404	307	338	332	363	339	346	1,183	1,334	1,380
영업이익	3	109	-1	-1	-2	11	42	13	28	110	65
영업이익률	1.1%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-0.5%	3.2%	12.5%	3.8%	2.4%	8.2%	4.7%
팜한농											
매출액	246	238	113	165	241	237	108	172	782	762	757
영업이익	35	20	-20	9	18	10	-3	6	45	44	31
영업이익률	14.2%	8.4%	-17.7%	5.5%	7.6%	4.3%	-2.5%	3.3%	5.8%	5.8%	4.2%

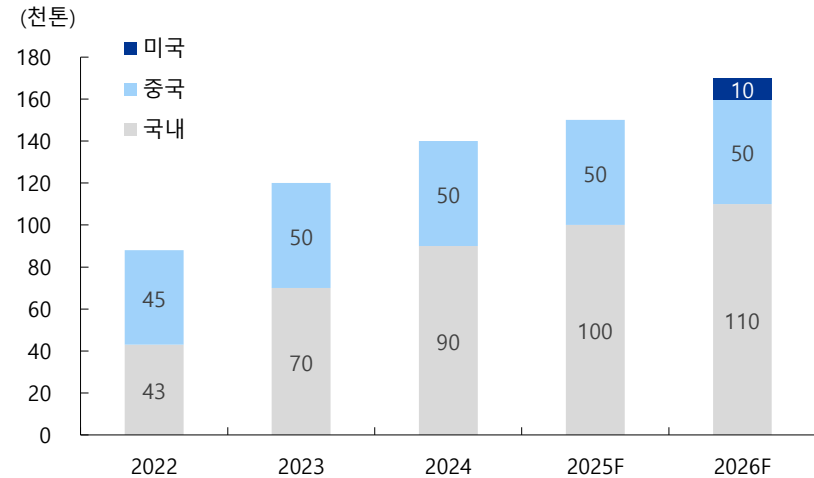
자료: iM증권 리서치본부

LG화학 석유화학 부문 가중평균 스프레드 추이



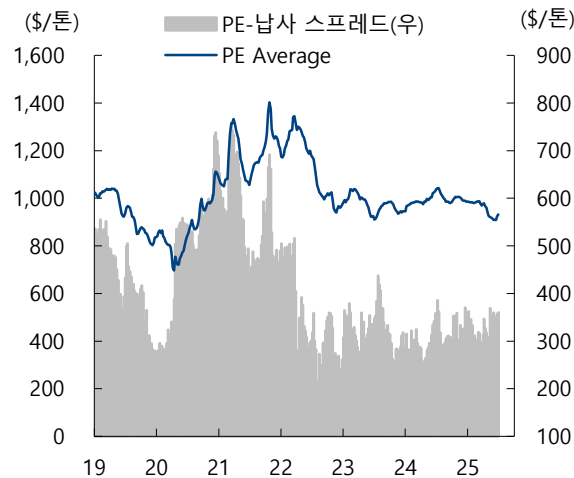
자료 : iM증권 리서치본부

2022~2026년 양극재 지역별 생산설비 규모 추이



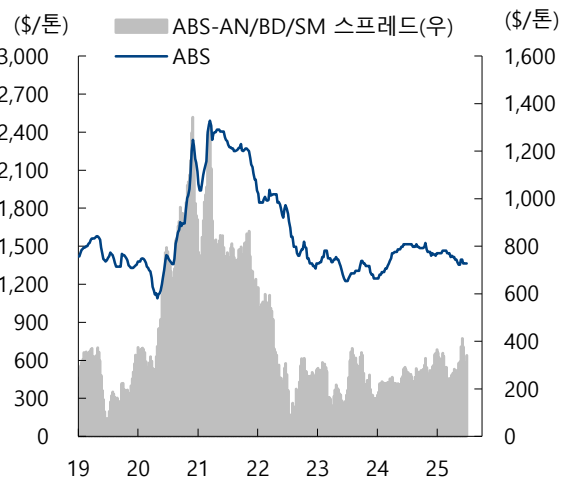
자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

PE 가격 및 스프레드 추이



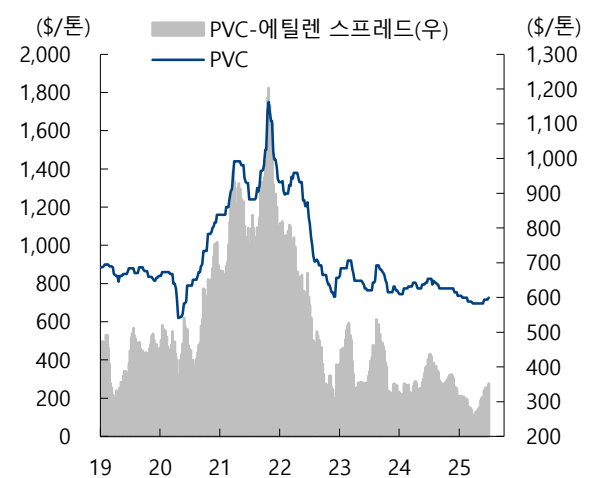
자료 : Ciscchem, iM증권 리서치본부

ABS 가격 및 스프레드 추이



자료 : Ciscchem, iM증권 리서치본부

PVC 가격 및 스프레드 추이



자료 : Ciscchem, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		27,816	24,774	30,057	35,935
현금 및 현금성자산		7,855	5,475	8,189	11,170
단기금융자산		213	216	218	220
매출채권		9,625	8,832	10,215	11,664
재고자산		8,847	8,923	10,050	11,436
비유동자산		66,042	73,086	77,170	82,756
유형자산		54,570	61,657	65,778	71,398
무형자산		3,619	3,603	3,590	3,579
자산총계		93,858	97,860	107,227	118,691
유동부채		21,086	24,172	29,404	36,022
매입채무		3,682	3,731	4,277	4,802
단기차입금		1,812	1,012	512	812
유동성장기부채		5,809	5,623	5,623	5,623
비유동부채		24,777	21,563	20,870	20,617
사채		12,984	11,484	11,484	11,784
장기차입금		5,997	4,497	3,697	3,197
부채총계		45,862	45,736	50,274	56,639
지배주주지분		33,284	37,254	41,760	46,469
자본금		391	391	391	391
자본잉여금		11,569	11,569	11,569	11,569
이익잉여금		18,592	19,128	20,200	21,475
기타자본항목		2,732	6,166	9,600	13,034
비지배주주지분		14,711	14,870	15,193	15,583
자본총계		47,995	52,124	56,953	62,052

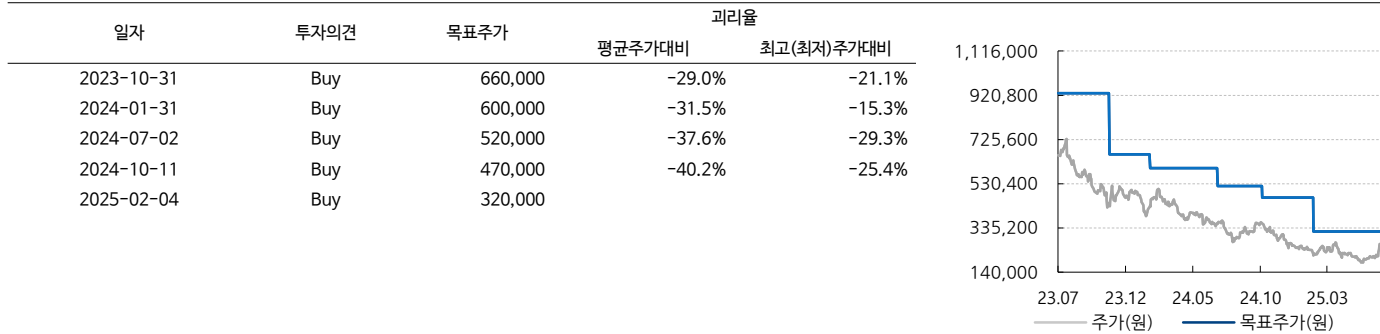
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		7,012	13,269	12,926	13,240
당기순이익		515	823	1,669	2,017
유형자산감가상각비		4,200	5,013	5,179	4,980
무형자산상각비		482	516	513	511
지분법관련손실(이익)		-25	-35	-31	-30
투자활동 현금흐름		-13,663	-10,856	-8,056	-9,356
유형자산의 처분(취득)		-14,493	-12,100	-9,300	-10,600
무형자산의 처분(취득)		-153	-500	-500	-500
금융상품의 증감		-615	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름		4,821	-698	1,939	3,193
단기금융부채의증감		-	-986	-500	300
장기금융부채의증감		1,822	-3,000	-800	-200
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-16	-16	-16	-16
현금및현금성자산의증감		-1,230	-2,380	2,714	2,982
기초현금및현금성자산		9,085	7,855	5,475	8,189
기말현금및현금성자산		7,855	5,475	8,189	11,170

자료 : LG화학, IM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		48,916	49,571	56,824	63,801
증가율(%)		-11.5	1.3	14.6	12.3
매출원가		41,380	40,962	46,651	52,281
매출총이익		7,536	8,610	10,173	11,520
판매비와관리비		8,100	6,674	7,652	8,599
연구개발비		577	-	-	-
기타영업수익		1,480	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		917	1,936	2,521	2,921
증가율(%)		-63.8	111.2	30.2	15.9
영업이익률(%)		1.9	3.9	4.4	4.6
이자수익		353	249	367	498
이자비용		954	820	776	780
지분법이익(손실)		-25	-35	-31	-30
기타영업외손익		-564	545	501	401
세전계속사업이익		-268	1,070	2,170	2,623
법인세비용		61	247	501	606
세전계속이익률(%)		-0.5	2.2	3.8	4.1
당기순이익		515	823	1,669	2,017
순이익률(%)		1.1	1.7	2.9	3.2
지배주주귀속 순이익		-691	664	1,346	1,627
기타포괄이익		3,434	3,434	3,434	3,434
총포괄이익		3,949	4,257	5,103	5,452
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		-8,825	8,481	17,200	20,790
BPS		425,188	475,902	533,467	593,622
CFPS		50,989	79,115	89,921	90,934
DPS		1,000	1,700	3,500	4,500
Valuation(배)					
PER			30.7	15.1	12.5
PBR		0.6	0.5	0.5	0.4
PCR		4.9	3.3	2.9	2.9
EV/EBITDA		6.7	4.7	3.8	3.4
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-2.1	1.9	3.4	3.7
EBITDA이익률		11.4	15.1	14.5	13.2
부채비율		95.6	87.7	88.3	91.3
순부채비율		38.6	32.5	22.7	16.2
매출채권회전율(x)		5.3	5.4	6.0	5.8
재고자산회전율(x)		5.4	5.6	6.0	5.9

LG화학 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의유가증권발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율등급공시 2025-06-30기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%

롯데케미칼(011170)

부진한 업황 속 그래도 개선 포인트들이 조금씩 출현하고 있는 요즘

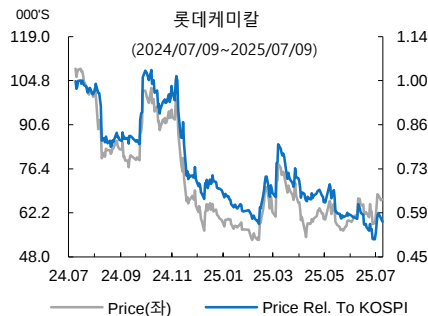
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	80,000원(유지)
증가(2025.07.09)	66,500원
상승여력	20.3 %

Stock Indicator

자본금	214십억원
발행주식수	4,278만주
시가총액	2,845십억원
외국인지분율	21.6%
52주 주가	53,400~108,600원
60일평균거래량	146,782주
60일평균거래대금	9.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.0	22.2	10.8	-38.8
상대수익률	-1.8	-14.4	-13.4	-48.1



[투자포인트]

- 목표주가 8만원 및 매수의견 유지
- 2분기 영업이익 -1,738억원(적자확대, QoQ) 및 컨센서스 -1,819억원 대비 소폭 상회 예상
- 기초유분 -972억원(적자확대QoQ): 납사 약세로 주요 제품 스프레드 개선되긴 했으나, 환율 하락과 해상운임 상승이 실적에 부정적이었고, 대산공장 정기보수로 인한 일회성 비용 발생 및 물량 감소도 적자 확대에 영향
- 타이탄 -382억원(적자축소QoQ): 크래커 일부 가동 중단과 주요 제품 스프레드 소폭 개선으로 전 분기와 유사한 수준의 적자 지속 예상. 첨단소재 609억원(-16.5%QoQ)은 전 분기 준절과 미-중 분쟁 격화 직전 일부 재고축적 수요 창출되며 ABS/PC 수익성 대폭 개선된 바 있음. 2분기 가수요 대부분 소멸되었음에도 최대 성수기인 만큼 이익 감소 폭이 크지는 않을 듯. LCUSA는 에탄 약세에도 MEG 정기보수 영향으로 -127억원의 적자 확대 예상
- 여전히 쉽지 않은 업황임은 분명. 그러나 1)미-베트남 관세 합의로 중간재 수출 포지션인 석유화학 업체들 일단 불확실성의 부담 덜었고, 2)미-중 협상도 8월 진전 기대감 높아지는 중. 3)정부 주도의 국내 석유화학 구조조정 논의도 최근 좀 더 본격적으로 진행되는 분위기. 이 같은 대외적 여건과 함께 동사 내부적으로도 4)과거와 달리 자산매각 등을 통해 생존 방안을 적극 모색하고 있다는 점에서 고무적. 25년 하반기는 상반기 대비 실적과センチ멘털 개선 포인트들이 점점 더 선명해지고 있는 만큼 석유화학 대장주인 동사에 관심 필요

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	20,430	19,385	19,511	20,694
영업이익(십억원)	-894	-395	167	282
순이익(십억원)	-1,711	-541	-140	-44
EPS(원)	-39,988	-12,649	-3,274	-1,017
BPS(원)	335,527	326,858	325,319	325,051
PER(배)				
PBR(배)	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	-11.4	-3.8	-1.0	-0.3
배당수익률(%)	1.7	1.5	1.5	3.0
EV/EBITDA(배)	24.0	9.7	7.0	8.0

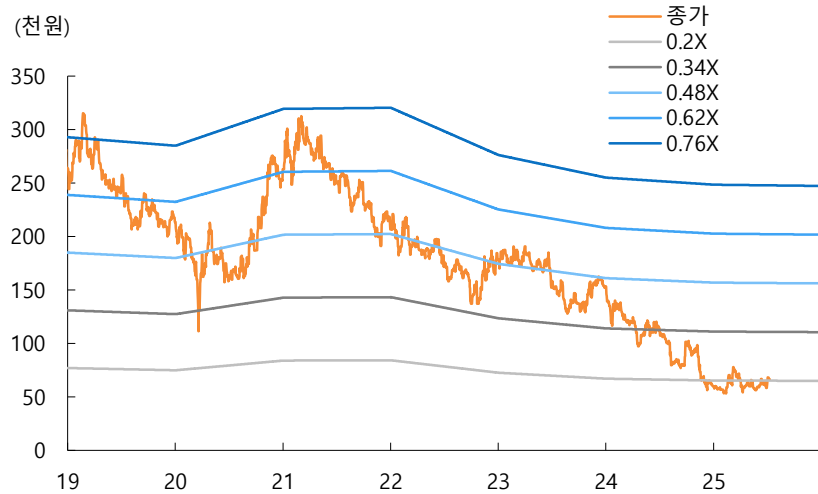
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

롯데케미칼 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
합계											
매출액	5,086	5,248	5,200	4,896	4,902	4,787	4,895	4,800	19,946	20,430	19,385
영업이익	-135	-111	-414	-235	-127	-174	-69	-26	-348	-895	-395
영업이익률	-2.7%	-2.1%	-8.0%	-4.8%	-2.6%	-3.6%	-1.4%	-0.5%	-1.7%	-4.4%	-2.0%
기초유분											
매출액	2,872	2,950	2,897	2,567	2,715	2,494	2,468	2,377	10,991	11,286	10,054
영업이익	-72	-46	-195	-129	-62	-97	-29	-2	-229	-442	-190
영업이익률	-2.5%	-1.6%	-6.7%	-5.0%	-2.3%	-3.9%	-1.2%	-0.1%	-2.1%	-3.9%	-1.9%
타이탄											
매출액	541	515	587	573	487	517	555	544	2,169	2,216	2,103
영업이익	-53	-81	-63	-64	-41	-38	-23	-8	-254	-262	-110
영업이익률	-9.8%	-15.8%	-10.7%	-11.2%	-8.4%	-7.4%	-4.1%	-1.5%	-11.7%	-11.8%	-5.2%
첨단소재											
매출액	1,032	1,134	1,122	1,094	1,108	1,064	1,052	1,048	4,184	4,382	4,273
영업이익	44	76	38	30	73	61	48	42	233	188	224
영업이익률	4.3%	6.7%	3.4%	2.7%	6.6%	5.7%	4.6%	4.0%	5.6%	4.3%	5.2%
LC USA											
매출액	135	142	144	168	329	111	152	141	540	590	559
영업이익	-6	-12	-107	18	-5	-13	4	2	-45	-107	-12
영업이익률	-4.2%	-8.6%	-74.2%	10.9%	-1.5%	-11.4%	2.4%	1.4%	-8.4%	-18.1%	-2.1%
롯데정밀화학											
매출액	399	422	420	429	446	407	443	448	1,675	1,671	1,744
영업이익	11	17	10	12	19	10	24	29	182	50	81
영업이익률	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	4.2%	2.4%	5.4%	6.4%	10.9%	3.0%	4.7%
롯데EM											
매출액	242	263	211	186	158	194	224	242	645	902	819
영업이익	4	3	-32	-40	-46	-33	-29	-24	6	-65	-132
영업이익률	1.8%	1.1%	-15.0%	-21.5%	-29.1%	-17.0%	-13.0%	-10.0%	0.9%	-7.1%	-16.2%

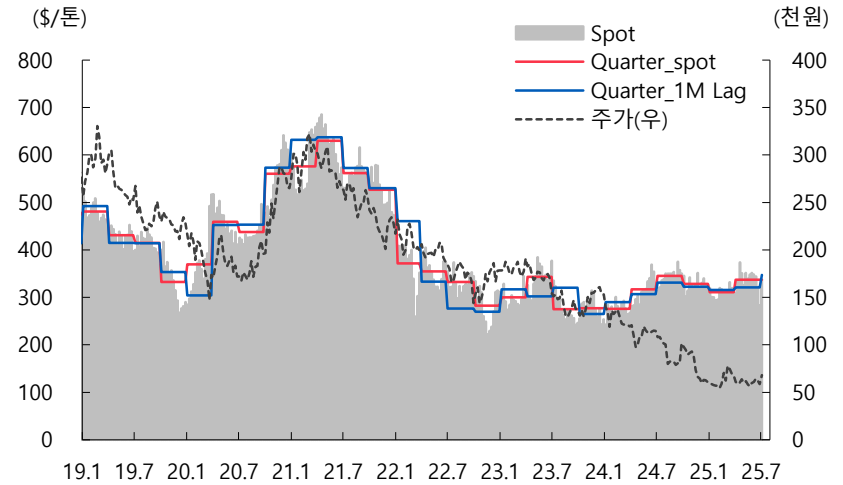
자료: iM증권 리서치본부

롯데케미칼 12M Forward 기준 PBR 추이



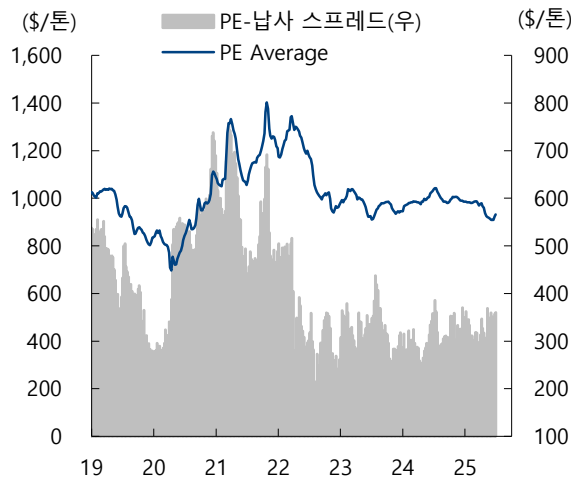
자료 : iM증권 리서치본부

롯데케미칼 전체 가중평균 스프레드 추이



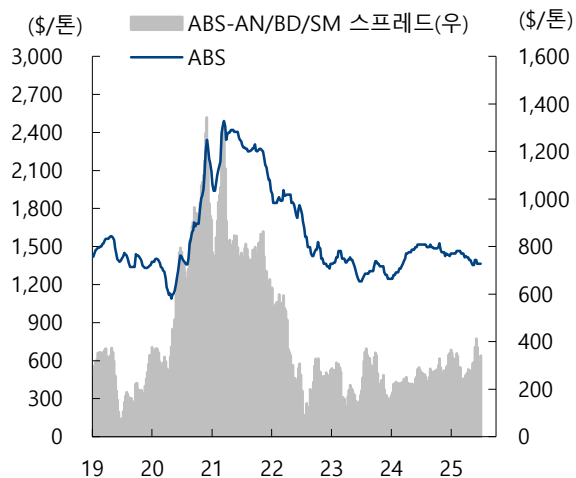
자료 : iM증권 리서치본부
주: 롯데정밀화학 제외

PE 가격 및 스프레드 추이



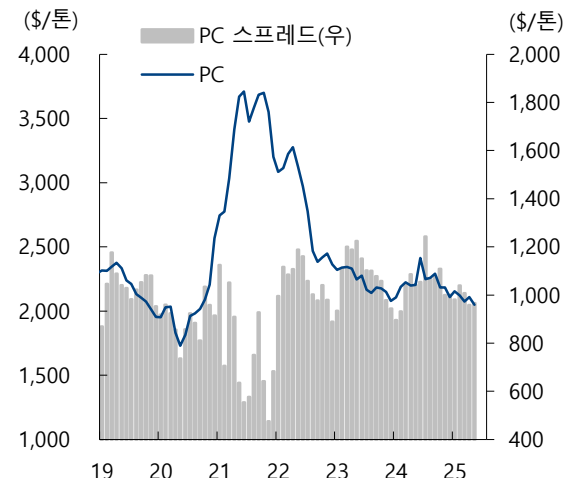
자료 : Ciscchem, iM증권 리서치본부

ABS 가격 및 스프레드 추이



자료 : Ciscchem, iM증권 리서치본부

PC 가격 및 스프레드 추이



자료 : Ciscchem, KITA, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		8,983	7,652	7,413	7,571
현금 및 현금성자산		2,112	981	654	462
단기금융자산		1,402	1,444	1,488	1,532
매출채권		2,247	2,135	2,149	2,276
재고자산		2,818	2,674	2,692	2,855
비유동자산		25,569	25,123	25,333	26,409
유형자산		16,085	16,730	17,224	18,374
무형자산		3,314	2,610	2,430	2,273
자산총계		34,552	32,774	32,746	33,980
유동부채		8,502	6,981	7,028	7,277
매입채무		1,276	1,211	1,218	1,292
단기차입금		2,788	2,288	2,588	2,588
유동성장기부채		2,548	1,618	1,418	1,630
비유동부채		6,062	6,212	6,212	7,212
사채		469	769	769	1,269
장기차입금		4,662	4,512	4,512	5,012
부채총계		14,564	13,193	13,240	14,489
지배주주지분		14,352	13,982	13,916	13,904
자본금		214	214	214	214
자본잉여금		1,730	1,730	1,730	1,730
이익잉여금		11,062	10,437	10,213	10,043
기타자본항목		1,346	1,600	1,759	1,917
비지배주주지분		5,636	5,599	5,590	5,587
자본총계		19,988	19,581	19,505	19,491

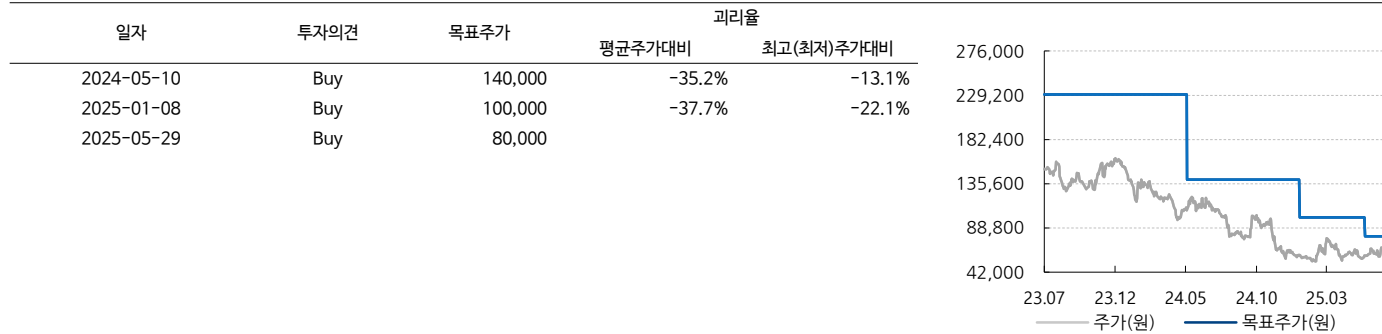
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		1,542	1,353	1,406	1,170
당기순이익		-1,826	-577	-149	-46
유형자산감가상각비		1,079	1,185	1,086	980
무형자산상각비		211	204	179	158
지분법관련손실(이익)		-121	-97	-66	-94
투자활동 현금흐름		-1,948	-1,419	-1,454	-1,977
유형자산의 처분(취득)		-2,224	-1,830	-1,580	-2,130
무형자산의 처분(취득)		-17	-	-	-
금융상품의 증감		-130	155	-129	-100
재무활동 현금흐름		-188	-1,404	-23	1,088
단기금융부채의증감		-52	-1,430	100	212
장기금융부채의증감		129	150	-	1,000
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		-590	-1,131	-327	-192
기초현금및현금성자산		2,702	2,112	981	654
기말현금및현금성자산		2,112	981	654	462

자료 : 롯데케미칼, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		20,430	19,385	19,511	20,694
증가율(%)		2.4	-5.1	0.7	6.1
매출원가		20,101	18,738	18,299	19,304
매출총이익		330	647	1,212	1,390
판매비와관리비		1,224	1,042	1,045	1,109
연구개발비		148	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		-894	-395	167	282
증가율(%)		적지	적지	흑전	68.9
영업이익률(%)		-4.4	-2.0	0.9	1.4
이자수익		180	109	86	60
이자비용		421	395	367	351
지분법이익(손실)		-121	-97	-66	-94
기타영업외손익		-886	135	85	111
세전계속사업이익		-2,258	-764	-191	-59
법인세비용		-433	-186	-42	-13
세전계속이익률(%)		-11.1	-3.9	-1.0	-0.3
당기순이익		-1,826	-577	-149	-46
순이익률(%)		-8.9	-3.0	-0.8	-0.2
지배주주귀속 순이익		-1,711	-541	-140	-44
기타포괄이익		1,309	255	159	159
총포괄이익		-517	-323	9	112
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		-39,988	-12,649	-3,274	-1,017
BPS		335,527	326,858	325,319	325,051
CFPS		-9,815	19,824	26,311	25,571
DPS		2,000	2,000	2,000	3,000
Valuation(배)					
PER					
PBR		0.2	0.2	0.2	0.2
PCR		-6.1	3.4	2.5	2.6
EV/EBITDA		24.0	9.7	7.0	8.0
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-11.4	-3.8	-1.0	-0.3
EBITDA이익률		1.9	5.1	7.3	6.9
부채비율		72.9	67.4	67.9	74.3
순부채비율		34.8	34.5	36.6	43.6
매출채권회전율(x)		8.8	8.8	9.1	9.4
재고자산회전율(x)		7.3	7.1	7.3	7.5

롯데케미칼 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율등급공시 2025-06-30기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%

금호석유(011780)

NB-Latex, 2분기 부진에도 3분기 레벨업은 변화 없어

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000원(유지)
증가(2025.07.09)	122,500원
상승여력	38.8 %

Stock Indicator

자본금	167십억원
발행주식수	2,646만주
시가총액	3,241십억원
외국인지분율	18.1%
52주 주가	87,800~165,200원
60일평균거래량	110,780주
60일평균거래대금	12.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	17.3	30.2	-21.7
상대수익률	-4.7	-19.3	5.9	-31.0



[투자포인트]

- 목표주가 17만원 및 투자의견 매수 유지
- 2분기 영업이익 689억원(-42.9%QoQ) 및 시장 컨센서스 745억원 대비 하회 예상. NB-Latex 수익성 악화로 합성고무 이익 감소 예상되고, 에너지/EPDM 정기보수로 인한 물량 감소 및 일회성 비용 반영됨에 따른 영향
- 합성고무 302억원(-34.3%QoQ) 예상. 판매량 전 분기와 유사한 수준 유지되었고 BD 가격 약세였음에도 불구하고, NB-Latex 적자 확대에 따라 합성고무 사업부 전체적으로는 이익 감소 불가피할 듯. 2분기 NB-Latex 가격은 전 분기 대비 약 8~9% 하락했는데, BD 하락 감안해도 래깅 효과를 고려하면 스프레드는 -20% 내외 축소되었을 것으로 추정. 에너지는 SMP 상승에도 정기보수로 이익 기여도가 대폭 감소할 수밖에 없고, EPDM 부문도 가격 상승은 긍정적이었으나 정기보수로 인한 물량 감소 및 고정비 반영으로 전 분기 대비 이익 감소 예상
- 3분기는 NB-Latex 수출량 증가 및 판가 상승을 통한 스프레드 개선을 확인할 수 있을 것으로 전망. 중국산 관세 인상을 앞두고 지난 연말 미국 업체들의 재고비축이 활발하게 이뤄졌지만, 상반기 동안의 구매 축소로 어느정도 재고는 소진된 만큼 하반기에는 구매 움직임 재차 나타날 수밖에 없음. 25년 들어 미국의 중국산 Glove 구매는 사실상 중단되고, 그 자리는 말레이시아산이 대체하고 있음. 이는 말레이시아로 NB-Latex 80% 이상 판매하고 있는 동사의 Q 확대 및 P 인상의 기회가 되는 만큼 3분기 기점으로 NB-Latex 적자 빠르게 축소해갈 전망

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	7,155	7,392	7,806	7,945
영업이익(십억원)	273	352	365	459
순이익(십억원)	349	361	378	452
EPS(원)	11,321	11,877	12,467	14,880
BPS(원)	198,885	207,991	217,459	228,962
PER(배)	8.0	10.3	9.8	8.2
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	5.9	5.8	5.9	6.7
배당수익률(%)	2.4	2.2	2.4	2.9
EV/EBITDA(배)	5.0	4.9	5.0	4.3

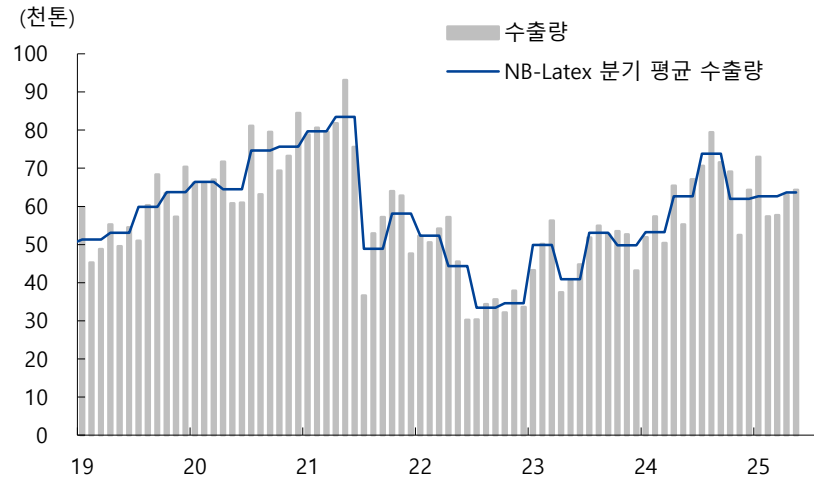
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

금호석유 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
합계											
매출액	1,667	1,852	1,828	1,807	1,908	1,772	1,876	1,835	6,323	7,155	7,392
영업이익	78.6	119.2	65.1	10.0	120.6	68.9	97.4	64.9	359.0	272.8	351.8
영업이익률	4.7%	6.4%	3.6%	0.6%	6.3%	3.9%	5.2%	3.5%	5.7%	3.8%	4.8%
합성고무											
매출액	596	708	734	759	757	725	790	757	2,162	2,795	3,029
영업이익	25.1	46.6	10.7	18.4	46.0	30.2	40.8	30.3	96.8	100.8	147.3
영업이익률	4.2%	6.6%	1.5%	2.4%	6.1%	4.2%	5.2%	4.0%	4.5%	3.6%	4.9%
합성수지											
매출액	322	332	313	316	336	305	294	296	1,250	1,283	1,231
영업이익	-1.4	1.2	-8.7	-9.5	5.2	1.8	2.0	1.0	-6.0	-18.4	10.0
영업이익률	-0.4%	0.4%	-2.8%	-3.0%	1.5%	0.6%	0.7%	0.3%	-0.5%	-1.4%	0.8%
금호P&B											
매출액	399	444	407	386	432	421	411	423	1,484	1,635	1,687
영업이익	-2.5	5.7	1.1	-22.2	1.9	1.5	2.9	4.2	2.8	-17.9	10.5
영업이익률	-0.6%	1.3%	0.3%	-5.8%	0.4%	0.4%	0.7%	1.0%	0.2%	-1.1%	0.6%
에너지/EPDM/기타											
매출액	351	368	375	347	383	321	381	359	1,426	1,442	1,444
영업이익	57.4	65.7	61.9	23.3	67.5	35.3	51.7	29.4	263.8	208.3	183.9
영업이익률	16.4%	17.8%	16.5%	6.7%	17.6%	11.0%	13.6%	8.2%	18.5%	14.4%	12.7%

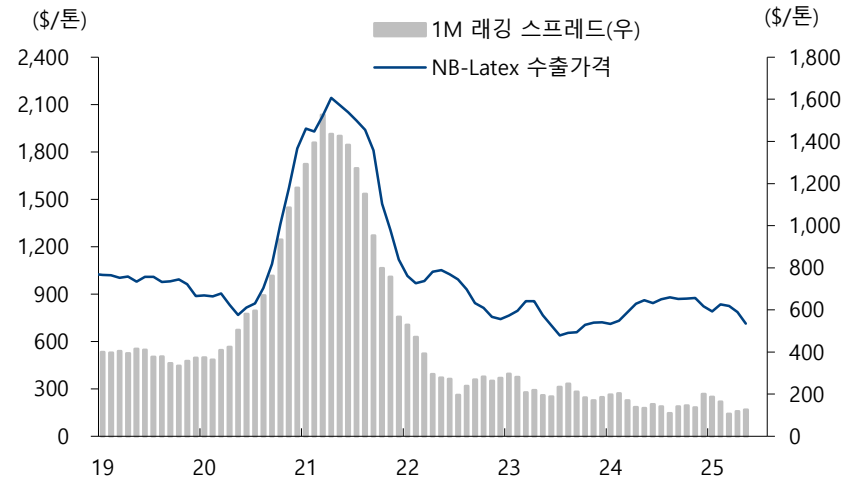
자료: iM증권 리서치본부

NB-Latex 수출량 추이



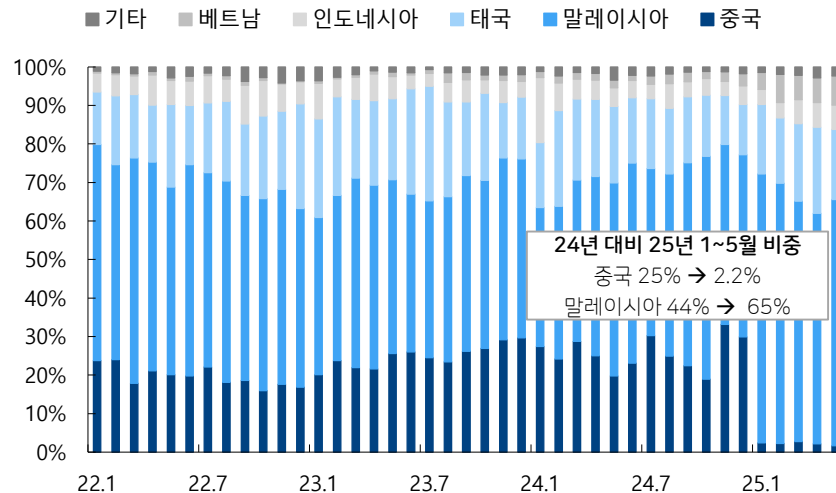
자료 : KITA, iM증권 리서치본부

NB-Latex 수출 기준 가격 및 스프레드 추이



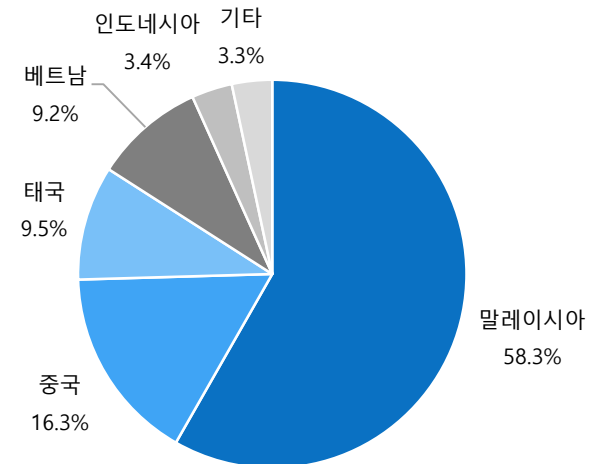
자료 : Cischem, KITA, iM증권 리서치본부

미국 수술/의료용 Glove 수입 국가별 비중 추이



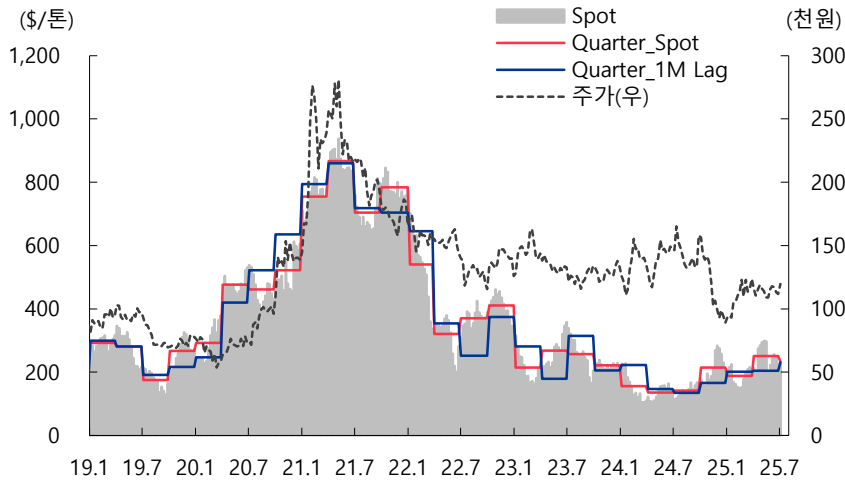
자료 : USITC, iM증권 리서치본부

한국, NB-Latex 국가별 수출 비중



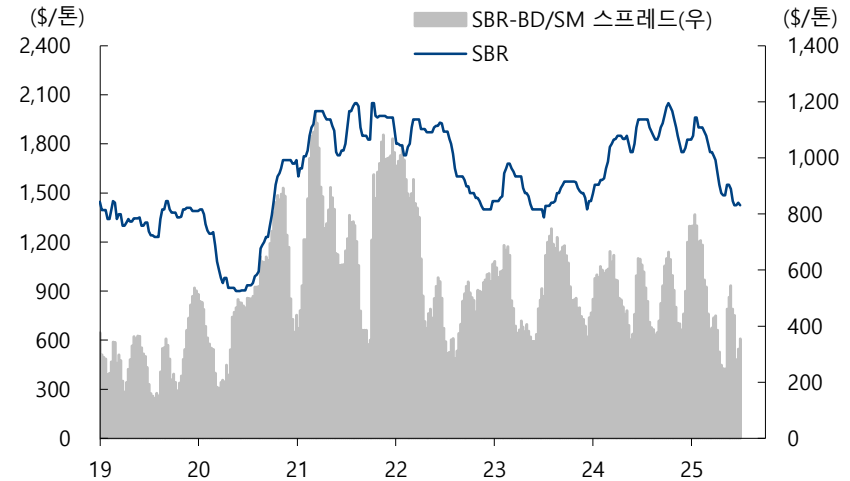
자료 : KITA, iM증권 리서치본부

금호석유 가중평균 스프레드 추이



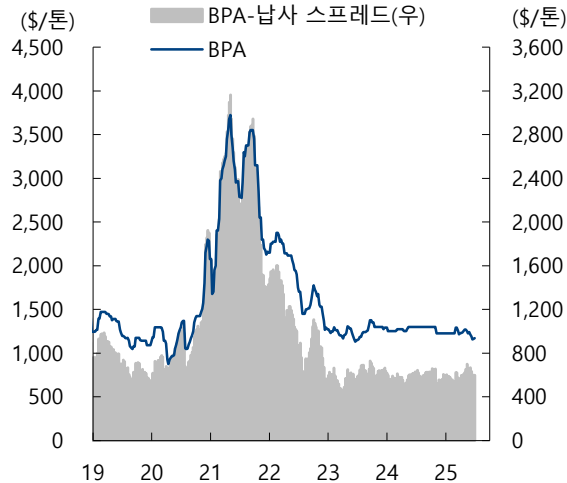
자료 : iM증권 리서치본부

SBR 가격 및 스프레드 추이



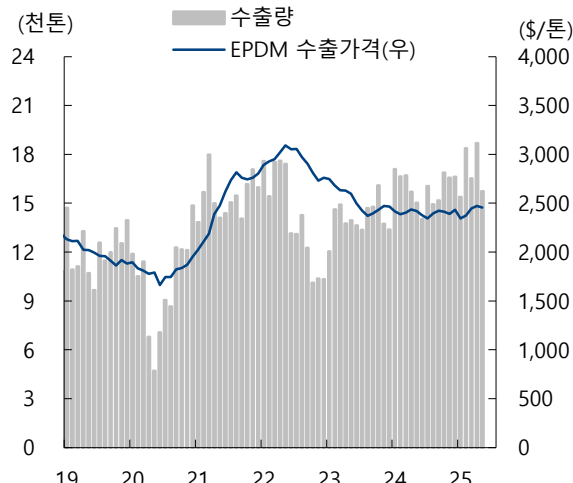
자료 : Cischem, iM증권 리서치본부

BPA 가격 및 스프레드 추이



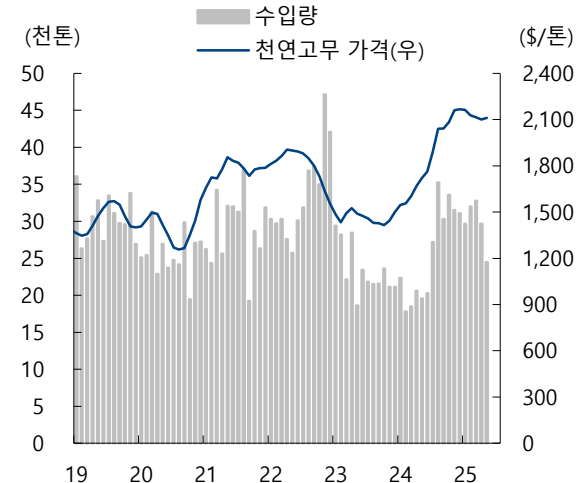
자료 : Cischem, iM증권 리서치본부

EPDM 수출기준 가격 추이



자료 : KITA, iM증권 리서치본부

천연고무 수입기준 가격 추이



자료 : KITA, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		2,711	2,654	2,760	2,878
현금 및 현금성자산		429	517	557	630
단기금융자산		351	230	150	98
매출채권		897	927	979	996
재고자산		958	874	924	940
비유동자산		5,629	5,813	6,009	6,157
유형자산		4,102	4,186	4,271	4,311
무형자산		38	29	23	18
자산총계		8,340	8,467	8,769	9,035
유동부채		1,534	1,350	1,414	1,381
매입채무		544	480	507	516
단기차입금		346	246	276	226
유동성장기부채		109	80	80	80
비유동부채		764	799	749	699
사채		100	100	100	100
장기차입금		328	363	313	263
부채총계		2,298	2,148	2,163	2,079
지배주주지분		6,038	6,314	6,602	6,951
자본금		167	167	167	167
자본잉여금		404	404	404	404
이익잉여금		5,571	5,861	6,163	6,526
기타자본항목		-104	-118	-132	-146
비지배주주지분		4	4	4	4
자본총계		6,042	6,319	6,606	6,955

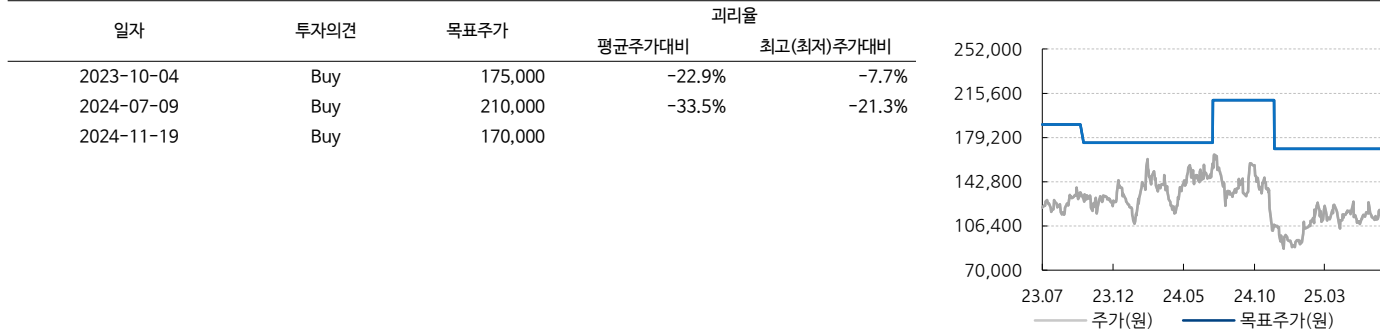
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		322	558	472	560
당기순이익		349	361	378	452
유형자산감가상각비		267	316	295	281
무형자산상각비		9	9	7	5
지분법관련손실(이익)		93	88	97	93
투자활동 현금흐름		-259	-328	-350	-318
유형자산의 처분(취득)		-435	-400	-380	-320
무형자산의 처분(취득)		0	-	-	-
금융상품의 증감		19	-20	-20	-20
재무활동 현금흐름		-91	-158	-97	-184
단기금융부채의증감		-170	-129	30	-50
장기금융부채의증감		213	35	-50	-50
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-49	-49	-49	-49
현금및현금성자산의증감		-23	88	40	74
기초현금및현금성자산		452	429	517	557
기말현금및현금성자산		429	517	557	630

자료 : 금호석유, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		7,155	7,392	7,806	7,945
증가율(%)		13.2	3.3	5.6	1.8
매출원가		6,569	6,716	7,105	7,146
매출총이익		586	675	701	799
판매비와관리비		313	323	336	339
연구개발비		64	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		273	352	365	459
증가율(%)		-24.0	28.9	3.8	25.8
영업이익률(%)		3.8	4.8	4.7	5.8
이자수익		34	30	25	25
이자비용		33	26	25	22
지분법이익(손실)		93	88	97	93
기타영업외손익		33	17	21	21
세전계속사업이익		408	464	487	581
법인세비용		59	103	108	129
세전계속이익률(%)		5.7	6.3	6.2	7.3
당기순이익		349	361	378	452
순이익률(%)		4.9	4.9	4.8	5.7
지배주주귀속 순이익		349	361	378	452
기타포괄이익		-14	-14	-14	-14
총포괄이익		335	347	365	438
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		11,321	11,877	12,467	14,880
BPS		198,885	207,991	217,459	228,962
CFPS		20,259	22,567	22,399	24,283
DPS		2,200	2,700	3,000	3,500
Valuation(배)					
PER		8.0	10.3	9.8	8.2
PBR		0.5	0.6	0.6	0.5
PCR		4.5	5.4	5.5	5.0
EV/EBITDA		5.0	4.9	5.0	4.3
Key Financial Ratio(%)					
ROE		5.9	5.8	5.9	6.7
EBITDA이익률		7.7	9.1	8.5	9.4
부채비율		38.0	34.0	32.7	29.9
순부채비율		1.7	0.7	0.9	-0.9
매출채권회전율(x)		8.5	8.1	8.2	8.0
재고자산회전율(x)		8.4	8.1	8.7	8.5

금호석유 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자 비율 등급 표시 2025-06-30 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%

롯데정밀화학(004000)

상반기와는 확실히 다른 분위기를 느낄 수 있을 하반기

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	55,000원(유지)
증가(2025.07.09)	41,100원
상승여력	33.8 %

Stock Indicator

자본금	129십억원
발행주식수	2,580만주
시가총액	1,060십억원
외국인지분율	17.5%
52주 주가	30,700~50,600원
60일평균거래량	54,315주
60일평균거래대금	2.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.9	33.9	3.5	-11.2
상대수익률	-1.9	-2.7	-20.7	-20.5



[투자포인트]

- 목표주가 5.5만원 및 매수의견 유지
- 2분기 영업이익 97억원(-48.8%QoQ) 및 컨센서스 90억원에 부합하는 수준 예상
- 전사 대규모 정기보수로 전 분기 대비 영업이익 큰 폭 감소 불가피. 특히 염소계열에서 전 제품 판매량 감소했고, 1분기 정기보수 과정에서 발생한 비용도 2분기 한꺼번에 반영되면서 비용 측면의 충격 클 듯. 셀룰로스 부문은 정기보수에서 자유로웠음에도 수출 비중 90% 달하는 만큼 환율 급락의 부정적 영향 반영되었을 것으로 추정
- 하반기 영업이익은 529억원으로 상반기 285억원 대비 +86% 대폭 증가할 것으로 전망. 정기보수 종료로 인한 물량 증가 뿐 아니라, ECH 적자 축소 효과가 가시화될 수 있다는 점이 실적 개선에 더욱 유의미하게 기여할 것
- 24년 하반기 이후 글리세린 강세로 ECH 가격 강세 지속. 반면, 프로필렌은 약세 이어지며 2분기 ECH-프로필렌 스프레드 \$825로 +6%QoQ, +57%YoY 큰 폭 개선. 글리세린 강세는 인도네시아와 말레이시아 등 주요 팜유 생산국들의 생산 및 수출을 제한하는 유럽의 EUDR 규제에 따른 것인 만큼 추세적 방향으로 볼 수 있음
- 특히 이는 프로필렌 기반인 동사에겐 스프레드 개선 뿐만 아니라 유럽 ECH 설비의 25~30% 차지하는 글리세린 기반 생산 축소로 이어지며 동사 수출 증가 기회가 될 수 있음. 25년 초 시행된 유럽의 중국/대만/태국산 에폭시 반덤핑 관세 부과도 국내 에폭시 및 ECH 수출 증가를 견인하는 반사수혜 기회가 될 수 있어 긍정적. 하반기 ECH 적자 폭 축소는 정기보수 종료 효과와 함께 동사 이익체력 개선의 핵심 포인트가 될 전망

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,671	1,744	1,780	1,821
영업이익(십억원)	50	81	125	134
순이익(십억원)	36	107	135	153
EPS(원)	1,410	4,143	5,251	5,937
BPS(원)	91,810	94,375	97,851	102,013
PER(배)	27.9	9.9	7.8	6.9
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	1.5	4.5	5.5	5.9
배당수익률(%)	3.6	3.9	4.4	4.4
EV/EBITDA(배)	2.7	2.3	2.0	2.0

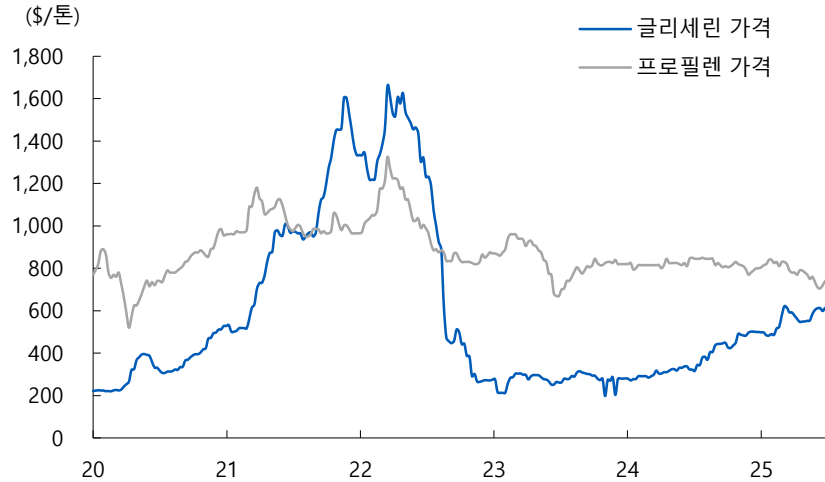
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

롯데정밀화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	399.4	422.1	420.4	428.6	445.6	406.9	443.3	448.3	1,768.6	1,670.5	1,744.0
염소 계열	127.1	129.8	135.6	152.5	149.5	132.1	148.5	147.9	568.6	545.0	578.0
ECH	55.9	50.7	54.7	64.3	62.4	57.7	69.1	68.8	241.1	225.5	258.0
가성소다	35.9	42.2	42.0	42.9	44.6	35.4	40.2	40.3	174.8	163.1	160.4
기타	35.2	36.9	38.9	45.4	42.6	39.0	39.3	38.8	152.7	156.4	159.6
암모니아 계열	142.7	141.9	132.2	138.9	160.1	138.6	145.5	149.4	660.8	555.7	593.6
암모니아	99.9	101.3	96.7	98.6	120.3	100.8	106.1	108.1	500.7	396.4	435.3
유룩스	20.0	21.1	16.8	21.4	17.8	18.7	20.1	21.9	91.4	79.3	78.5
기타	22.9	19.5	18.7	18.9	22.0	19.1	19.3	19.4	68.7	79.9	79.8
그린소재 부문	119.4	140.2	141.9	127.3	127.4	125.7	139.0	140.8	497.5	528.8	532.8
산업용	80.7	93.5	97.4	85.9	87.4	85.8	94.5	94.6	337.8	357.5	362.3
식의약용	38.7	46.7	44.5	41.4	40.0	39.9	44.5	46.1	159.7	171.3	170.5
기타	10.2	10.2	10.7	9.9	8.6	10.5	10.3	10.2	41.7	41.0	39.6
영업이익	10.8	17.1	10.3	12.2	18.8	9.7	24.1	28.8	154.8	50.4	81.4
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.4%	2.8%	4.2%	2.4%	5.4%	6.4%	8.8%	3.0%	4.7%

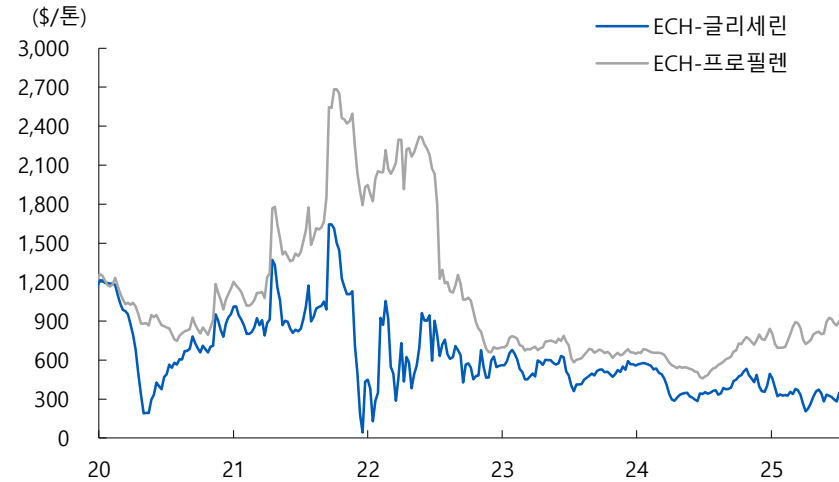
자료: iM증권 리서치본부

글리세린 및 프로필렌 가격 추이



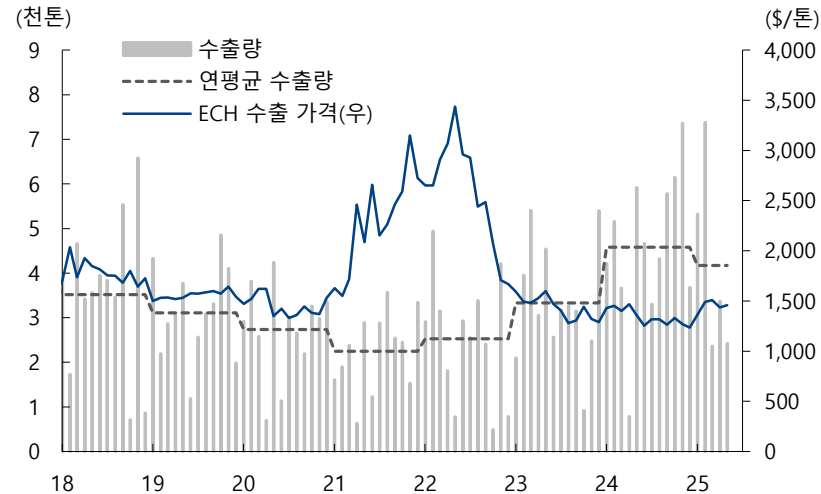
자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

글리세린 및 프로필렌 기반 ECH 스프레드 추이



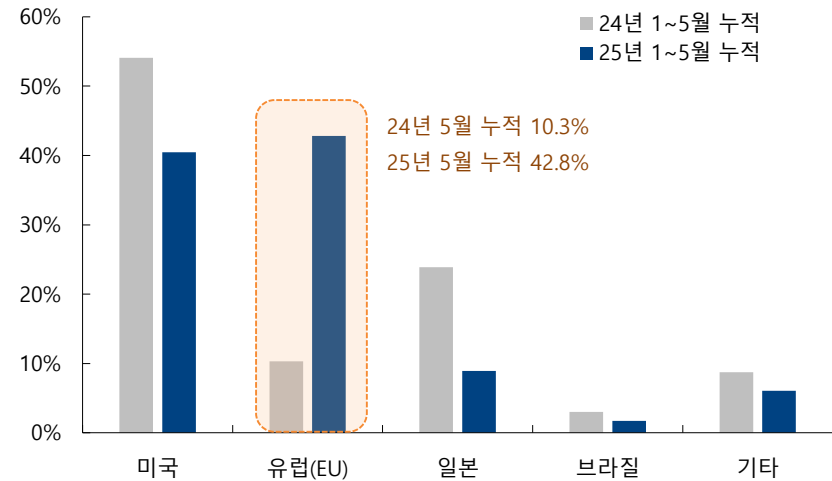
자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

국내 ECH 수출량 및 가격 추이



자료 : KITA, iM증권 리서치본부

국내 ECH 수출 국가별 비중 변화

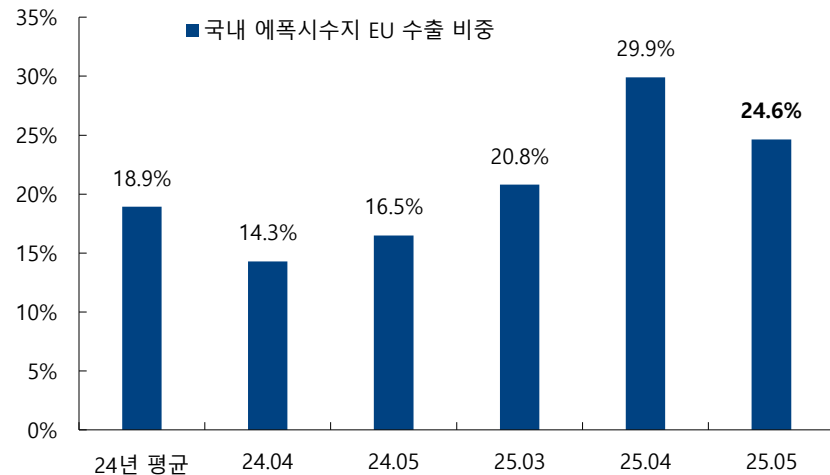


자료 : Dart, iM증권 리서치본부

유럽, 에폭시 수입국 및 업체별 AD 관세율		
국가	업체명	AD 관세율
한국	관세 부과 대상 제외	
중국	Jiangsu Sanmu Group Co., Ltd	24.2%
	Sinochem Group	
	Jiangsu Ruiheng New Material Technology	40.8%
	Nantong Xingchen Synthetic Material	
	Jiangsu Kumho Yangnong Chemical	
중국	Other co-operating companies	30.3%
	All other imports originating in China	40.8%
대만	Chang Chun Plastics Co	10.8%
	Nan Ya Plastics	11.0%
	All other imports originating in Taiwan	11.0%
태국	Aditya Birla	32.1%
	All other imports originating from Taiwan	32.1%

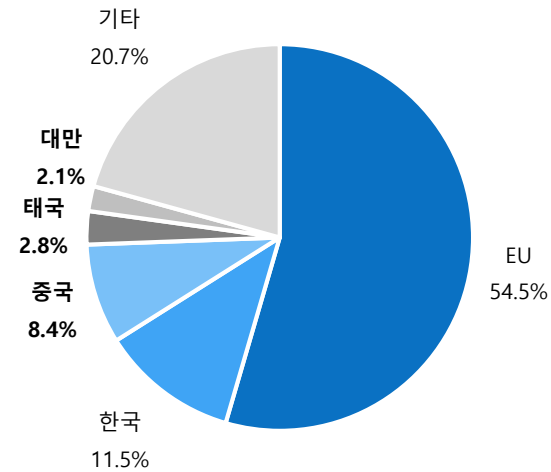
자료 : EU Commission, iM증권 리서치본부

25년 2월 EU 중국/대만/태국 에폭시 반덤핑 이후 국내 EU 수출 비중 변화



자료 : KITA, iM증권 리서치본부

유럽의 에폭시 수입 국가별 비중 (2024년 기준)



자료 : KITA, iM증권 리서치본부

스카이레이크(솔루스첨단소재 지분 투자) 관련 출자현황

기준 년도	최초 취득금액 (십억원)	기초잔액		증가(감소)		기말잔액	
		지분율	장부가액	금액	평가손익	지분율	장부가액
2020	290.0	-	-	290.0	-	-	290.0
2021		96.63	290.0	-	-	96.63	290.0
2022		96.63	290.0	-	-116.1	96.63	173.9
2023		96.63	173.9	-	-69.2	96.63	104.7
2024		96.63	104.7	-	-99.4	96.63	5.3

자료 : KITA, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		1,046	995	1,045	1,079
현금 및 현금성자산		298	295	328	344
단기금융자산		155	159	164	169
매출채권		267	245	250	256
재고자산		304	274	280	286
비유동자산		1,668	1,789	1,833	1,911
유형자산		848	925	932	960
무형자산		23	19	15	13
자산총계		2,714	2,784	2,879	2,990
유동부채		178	182	187	190
매입채무		48	50	51	53
단기차입금		1	1	2	2
유동성장기부채		-	-	-	-
비유동부채		167	167	167	167
사채		-	-	-	-
장기차입금		-	-	-	-
부채총계		345	350	354	358
지배주주지분		2,369	2,435	2,525	2,632
자본금		129	129	129	129
자본잉여금		331	331	331	331
이익잉여금		1,933	1,999	2,089	2,196
기타자본항목		-25	-24	-24	-24
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		2,369	2,435	2,525	2,632

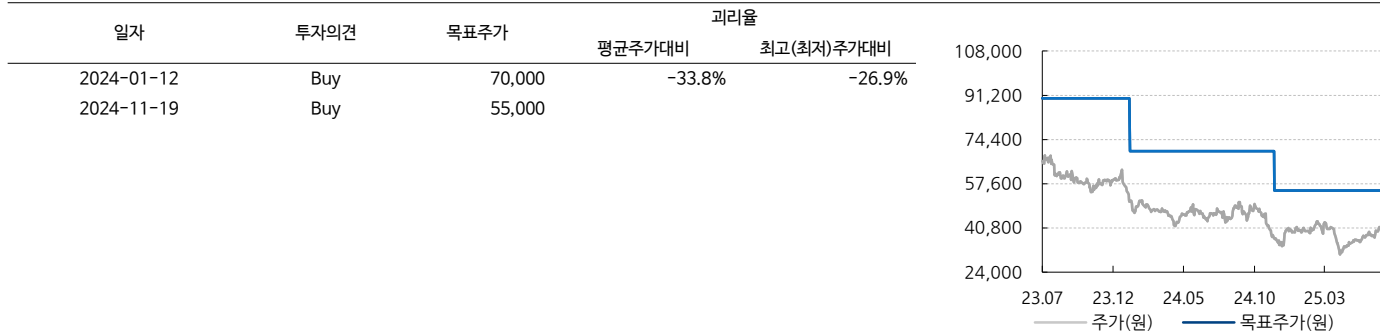
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		160	387	341	342
당기순이익		36	107	135	153
유형자산감가상각비		156	173	163	142
무형자산상각비		4	4	3	3
지분법관련손실(이익)		19	48	40	53
투자활동 현금흐름		-244	-408	-320	-333
유형자산의 처분(취득)		-198	-250	-170	-170
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		-94	-48	-40	-53
재무활동 현금흐름		-79	-64	-68	-74
단기금융부채의증감		-	-	1	-
장기금융부채의증감		-	-	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-37	-37	-37	-37
현금및현금성자산의증감		-162	-4	34	16
기초현금및현금성자산		461	298	295	328
기말현금및현금성자산		298	295	328	344

자료 : 롯데정밀화학, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		1,671	1,744	1,780	1,821
증가율(%)		-5.5	4.4	2.1	2.3
매출원가		1,491	1,539	1,526	1,553
매출총이익		179	205	254	268
판매비와관리비		129	124	129	133
연구개발비		20	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		50	81	125	134
증가율(%)		-67.5	61.6	54.0	7.2
영업이익률(%)		3.0	4.7	7.0	7.4
이자수익		43	32	25	26
이자비용		7	7	4	4
지분법이익(손실)		19	48	40	53
기타영업외손익		13	12	12	12
세전계속사업이익		26	141	178	202
법인세비용		-10	34	43	48
세전계속이익률(%)		1.6	8.1	10.0	11.1
당기순이익		36	107	135	153
순이익률(%)		2.2	6.1	7.6	8.4
지배주주귀속 순이익		36	107	135	153
기타포괄이익		0	0	0	0
총포괄이익		36	107	136	153
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		1,410	4,143	5,251	5,937
BPS		91,810	94,375	97,851	102,013
CFPS		7,586	11,008	11,682	11,565
DPS		1,400	1,600	1,800	1,800
Valuation(배)					
PER		27.9	9.9	7.8	6.9
PBR		0.4	0.4	0.4	0.4
PCR		5.2	3.7	3.5	3.6
EV/EBITDA		2.7	2.3	2.0	2.0
Key Financial Ratio(%)					
ROE		1.5	4.5	5.5	5.9
EBITDA이익률		12.6	14.8	16.4	15.4
부채비율		14.6	14.4	14.0	13.6
순부채비율		-19.1	-18.6	-19.4	-19.4
매출채권회전율(x)		6.5	6.8	7.2	7.2
재고자산회전율(x)		5.5	6.0	6.4	6.4

롯데정밀화학 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율등급공시 2025-06-30기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%

유니드(014830)

하반기 스프레드 추가 개선을 기대할 수 있는 이유

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	126,000원(유지)
증가(2025.07.09)	92,000원
상승여력	37.0 %

Stock Indicator

자본금	34십억원
발행주식수	677만주
시가총액	623십억원
외국인지분율	10.3%
52주 주가	59,000~103,300원
60일평균거래량	50,098주
60일평균거래대금	4.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.3	29.8	26.4	-5.3
상대수익률	-4.5	-6.9	2.1	-14.5



[투자포인트]

- 목표주가 12.6만원 및 투자의견 매수 유지
- 2분기 영업이익 370억원(+28.8%QoQ) 및 컨센서스 382억원 부합할 것으로 전망
- 통상 2분기가 동사 실적에 있어 최대 성수기. 이번 분기 예상보다 컸던 환율하락과 해상운임 상승이 다소 아쉬운 부분이지만, 중국 염화칼륨 강세로 인한 동사 가성/탄산칼륨 판가 상승 반사수혜는 확실히 스프레드 개선에 긍정적으로 기여했을 것. KITA 기준 국내법인 판가 약 6~7% 상승했는데, 동사가 투입하는 캐나다 염화칼륨은 24년 말 계약 당시 확정돼 있었음을 감안하면 판가 상승 만큼 스프레드 개선 효과 온전히 누렸을 것으로 추정
- 한편, 6월 기준 중국 내 염화칼륨 재고는 170만톤으로 적정 레벨인 220~230만톤을 약 -20% 하회하고 있음. 이는 연초 이후의 러시아/벨라루스 감산으로 염화칼륨 가격 상승세가 이어져 중국이 구매를 축소함에 따른 것. 그러나 이미 적정재고를 하회하고 있는 만큼 3분기 중 일정 규모의 재고 비축은 불가피할 것으로 예상되는데, 7월 중국 Spot 가격 460달러 넘어서고 있어 중국 재고 비축은 하반기 가성/탄산칼륨 판가 추가 상승 이끌 전망
- 3분기는 국내 전기료 상승, 4분기는 국내공장 대규모 정기보수로 상반기 대비 하반기 이익 규모 감소 불가피. 다만, 25년 연간으로는 UHC 증설 효과 뿐만 아니라 상반기에 이어 하반기 가성/탄산칼륨 판가 추가 상승, 중국 CPs 고정비 감소 등에 근거해 영업이익 1,280억원(+34%YoY) 내외의 성장 기조 변함 없을 것으로 판단

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,112	1,300	1,417	1,568
영업이익(십억원)	95	128	141	164
순이익(십억원)	76	105	120	142
EPS(원)	11,265	15,529	17,705	20,952
BPS(원)	149,574	169,039	190,483	214,978
PER(배)	6.4	5.9	5.2	4.4
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	8.0	9.7	9.8	10.3
배당수익률(%)	2.5	2.6	2.8	3.0
EV/EBITDA(배)	3.9	3.2	2.2	1.5

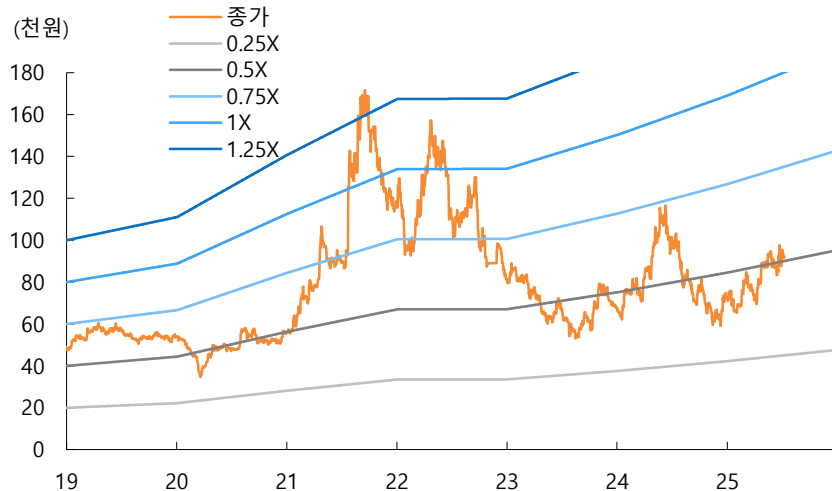
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

유니드 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
합계											
매출액	254.7	291.6	289.8	275.5	322.5	327.8	339.5	309.9	1,133.7	1,111.6	1,299.7
영업이익	27.5	35.0	20.5	12.5	28.7	37.0	35.8	26.5	32.1	95.4	128.0
영업이익률	10.8%	12.0%	7.1%	4.5%	8.9%	11.3%	10.6%	8.5%	2.8%	8.6%	9.8%
국내 법인											
매출액	147.8	165.7	156.5	139.3	154.3	152.9	167.3	147.1	645.8	609.3	621.6
영업이익	17.0	22.1	14.9	5.6	18.7	20.4	18.6	11.9	29.6	59.6	69.6
영업이익률	11.5%	13.3%	9.5%	4.0%	12.1%	13.4%	11.1%	8.1%	4.6%	9.8%	11.2%
중국 법인											
매출액	110.2	131.6	137.7	142.4	172.1	175.0	172.2	162.8	526.5	521.9	682.1
영업이익	10.1	12.4	5.1	6.4	9.2	16.5	17.3	14.6	0.1	34.0	57.6
영업이익률	9.2%	9.4%	3.7%	4.5%	5.3%	9.5%	10.0%	9.0%	0.0%	6.5%	8.4%

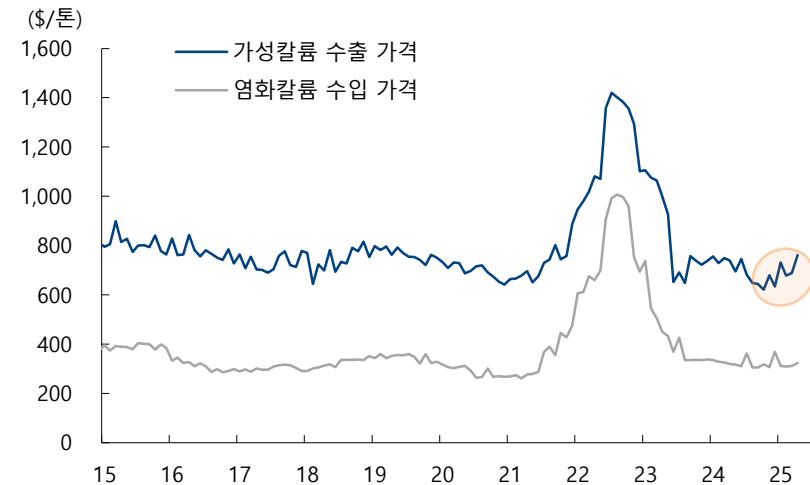
자료: iM증권 리서치본부

유니드 12M Forward 기준 PBR 추이



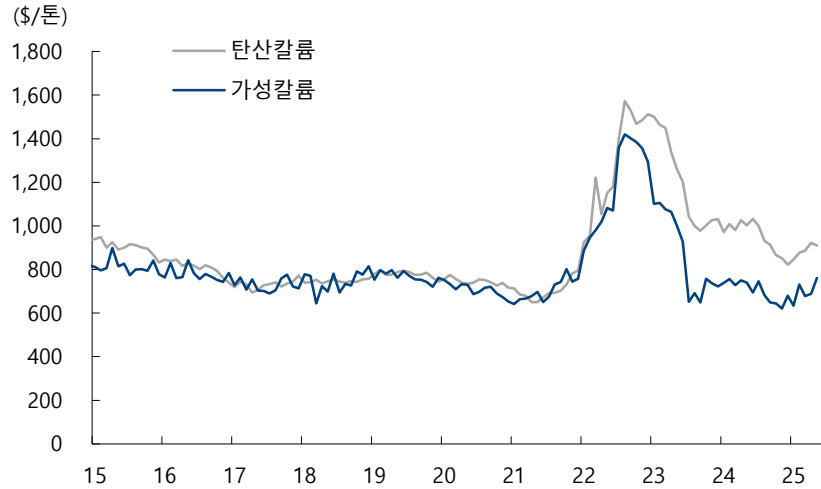
자료: iM증권 리서치본부

염화칼륨 수입가격 및 가성칼륨 수출가격 추이



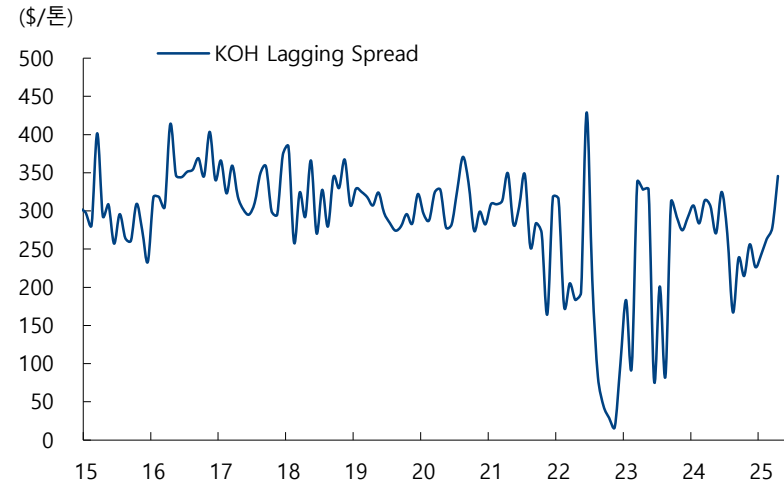
자료: KITA, iM증권 리서치본부

가성칼륨 및 탄산칼륨 수출가격 추이



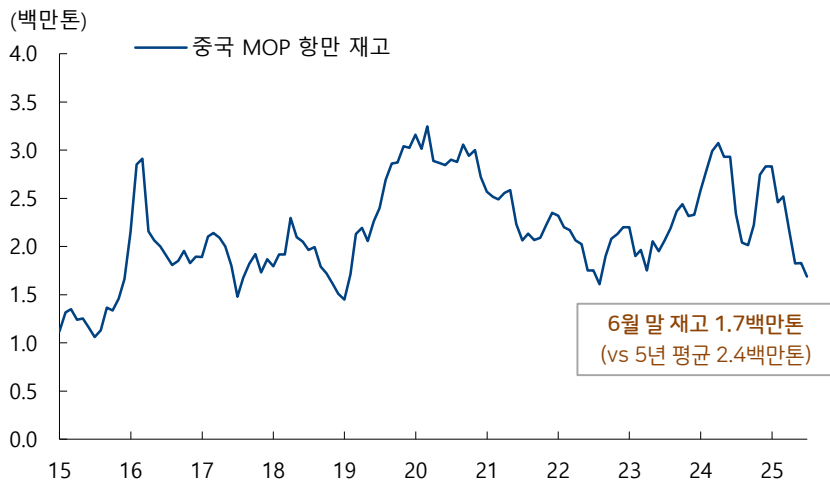
자료 : KITA, iM증권 리서치본부

가성칼륨 스프레드 추이



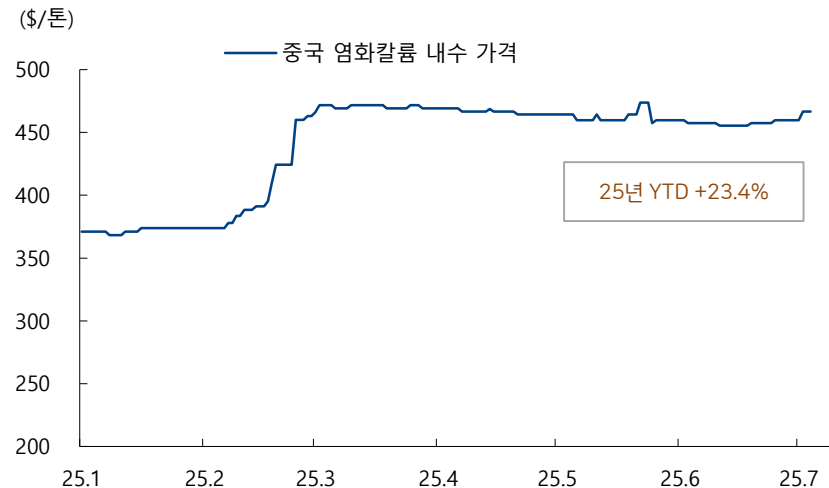
자료 : KITA, iM증권 리서치본부

중국 염화칼륨 재고 추이



자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

25년 1월 이후 중국 염화칼륨 내수 가격



자료 : SunSirs, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		562	675	792	973
현금 및 현금성자산		71	110	249	377
단기금융자산		55	57	57	58
매출채권		286	335	298	329
재고자산		138	162	176	195
비유동자산		802	802	797	812
유형자산		613	625	631	656
무형자산		12	10	9	7
자산총계		1,365	1,477	1,590	1,785
유동부채		218	218	216	240
매입채무		54	63	68	76
단기차입금		87	57	47	62
유동성장기부채		13	13	13	13
비유동부채		135	115	85	90
사채		14	14	14	14
장기차입금		105	85	55	60
부채총계		353	333	300	330
지배주주지분		1,012	1,144	1,289	1,455
자본금		34	34	34	34
자본잉여금		4	4	4	4
이익잉여금		1,102	1,191	1,293	1,417
기타자본항목		-127	-85	-42	1
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		1,012	1,144	1,289	1,455

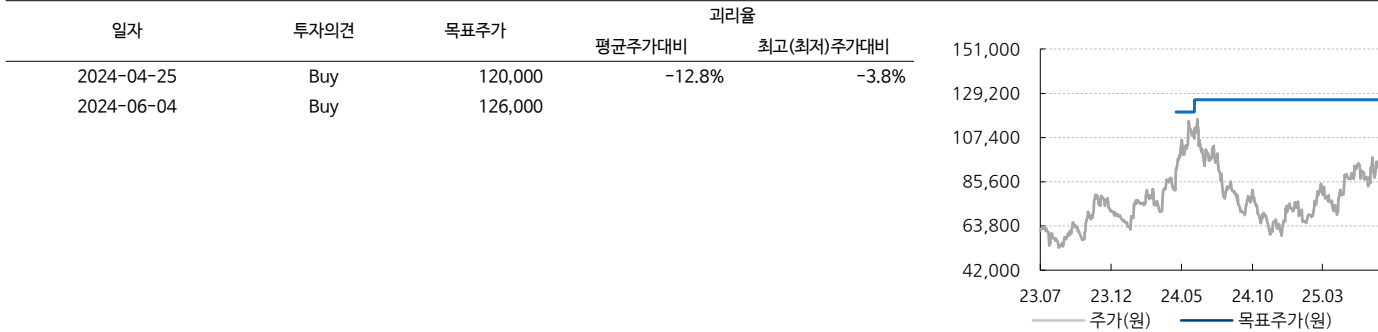
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		117	140	223	169
당기순이익		76	105	120	142
유형자산감가상각비		52	64	59	55
무형자산상각비		2	2	2	1
지분법관련손실(이익)		-17	-17	-17	-17
투자활동 현금흐름		-185	-83	-72	-87
유형자산의 처분(취득)		-120	-75	-65	-80
무형자산의 처분(취득)		-1	-	-	-
금융상품의 증감		-23	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름		-12	-64	-58	1
단기금융부채의증감		-102	-30	-10	15
장기금융부채의증감		103	-20	-30	5
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-3	-3	-3	-3
현금및현금성자산의증감		-75	38	139	129
기초현금및현금성자산		146	71	110	249
기말현금및현금성자산		71	110	249	378

자료 : 유니드, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		1,112	1,300	1,417	1,568
증가율(%)		-1.9	16.9	9.0	10.6
매출원가		876	1,026	1,114	1,225
매출총이익		235	274	303	344
판매비와관리비		140	146	163	180
연구개발비		17	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		95	128	141	164
증가율(%)		197.6	34.1	9.8	16.5
영업이익률(%)		8.6	9.8	9.9	10.4
이자수익		2	3	6	9
이자비용		8	6	5	6
지분법이익(손실)		-17	-17	-17	-17
기타영업외손익		10	10	10	10
세전계속사업이익		87	120	136	161
법인세비용		11	15	17	20
세전계속이익률(%)		7.8	9.2	9.6	10.3
당기순이익		76	105	120	142
순이익률(%)		6.9	8.1	8.5	9.0
지배주주귀속 순이익		76	105	120	142
기타포괄이익		43	43	43	43
총포괄이익		119	148	162	184
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		11,265	15,529	17,705	20,952
BPS		149,574	169,039	190,483	214,978
CFPS		19,192	25,227	26,623	29,206
DPS		1,800	2,400	2,600	2,800
Valuation(배)					
PER		6.4	5.9	5.2	4.4
PBR		0.5	0.5	0.5	0.4
PCR		3.8	3.6	3.5	3.2
EV/EBITDA		3.9	3.2	2.2	1.5
Key Financial Ratio(%)					
ROE		8.0	9.7	9.8	10.3
EBITDA이익률		13.4	14.9	14.2	14.0
부채비율		34.8	29.1	23.3	22.7
순부채비율		9.2	0.3	-13.7	-19.6
매출채권회전율(x)		4.0	4.2	4.5	5.0
재고자산회전율(x)		8.1	8.7	8.4	8.4

유니드 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급공시 2025-06-30기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%

HS효성첨단소재(298050)

글로벌 1위 업체의 위용으로 버텨내는 관세 부담

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	260,000원(유지)
종가(2025.07.09)	209,000원
상승여력	24.4 %

Stock Indicator

자본금	22십억원
발행주식수	448만주
시가총액	936십억원
외국인지분율	11.7%
52주 주가	156,600~361,000원
60일평균거래량	14,417주
60일평균거래대금	2.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	33.5	12.5	-39.7
상대수익률	-5.5	-3.2	-11.7	-49.0



[투자포인트]

- 목표주가 26만원 및 투자의견 매수 유지
- 2분기 영업이익 592억원(+20.6%QoQ) 및 컨센서스 580억원 소폭 상회 전망
- 타이어코드 영업이익 578억원(+22.9%QoQ) 예상. 판가는 환율하락 감안하면 전 분기와 큰 변동 없으나 성수기 효과로 물량 증가한 영향. 또한 7월 상호관세 앞두고 고객사들의 재고축적 수요도 일부 반영되었던 것으로 추정. 탄소섬유는 판가 약세 지속되고 있고, 아라미드는 데이터센터/방산 관련 수요 성장 기대되긴 하나 아직까지 판가 반등 시그널은 미미. 따라서 기타 사업 전체 영업이익은 14억원으로 지난 분기와 크게 다르지 않을 전망
- 한편, 동사의 주요 생산설비는 중국/베트남에 집중되어 있어 4월 초 미국의 상호/보편관세 부과 발표 이후 비용 부담으로 인한 이익 훼손이 우려되었음. 탄소섬유는 경쟁사 대부분 미국 내 생산하고 있지만, 동사는 후발업체일 뿐만 아니라 국내/중국/베트남에만 설비 보유하고 있어 궁극적으로 고객사 이탈 및 비용 부담 피하기 어려울 듯
- 그러나 타이어코드는 다른 방향 기대할 수 있을 듯. 실제로 현재까지 타이어코드는 관세 인상 대부분이 고객사가 부담하고 동사에게 전가되는 비용 상승은 없는 것으로 파악. 글로벌 타이어코드 설비는 미국 외(특히, 베트남) 지역에 위치하고 있고 동사는 점유율 약 50% 달하는 압도적 1위 업체이기에 가능한 것이라 판단. 가격 상승으로 인한 수요 훼손은 염두에 두어야 하나, 최대 우려였던 비용 부담 이슈가 생각보다 크지 않다는 점에서는 긍정적

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,311	3,695	4,037	4,188
영업이익(십억원)	220	216	228	361
순이익(십억원)	50	50	55	105
EPS(원)	11,124	11,252	12,250	23,333
BPS(원)	233,162	253,086	273,510	302,025
PER(배)	15.7	18.6	17.1	9.0
PBR(배)	0.7	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	5.5	4.6	4.7	8.1
배당수익률(%)	3.7	3.1	3.3	4.8
EV/EBITDA(배)	6.5	6.2	6.1	4.6

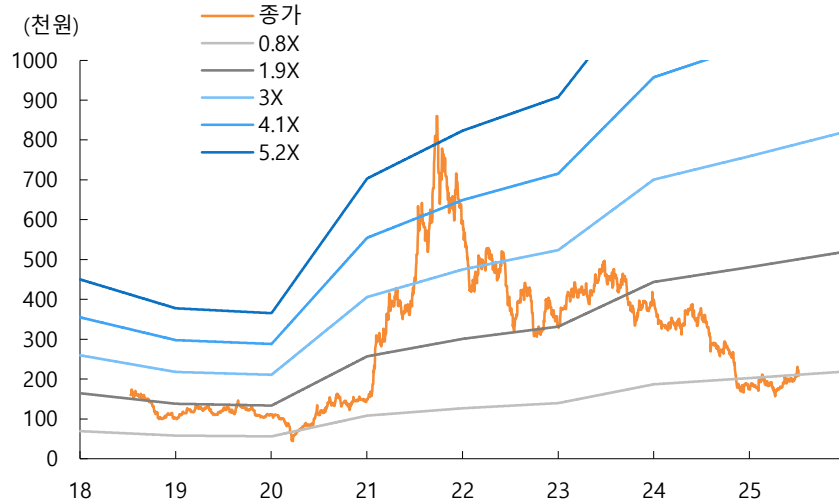
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

HS효성첨단소재 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
합계											
매출액	836.8	840.5	829.5	804.4	853.6	945.0	985.0	911.0	4,043.7	3,311.2	3,694.6
영업이익	63.7	65.8	44.2	46.0	49.1	59.2	58.1	49.4	172.4	219.7	215.9
영업이익률	7.6%	7.8%	5.3%	5.7%	5.8%	6.3%	5.9%	5.4%	4.3%	6.6%	5.8%
타이어코드											
매출액	484.3	466.2	491.8	469.4	507.1	547.5	569.8	500.6	1,806.2	1,911.7	2,125.0
영업이익	56.2	56.0	51.0	51.3	47.0	57.8	55.0	43.8	127.7	214.5	203.6
영업이익률	11.6%	12.0%	10.4%	10.9%	9.3%	10.6%	9.7%	8.8%	7.1%	11.2%	9.6%
산업용사 및 기타											
매출액	352.4	374.4	337.6	335.0	346.5	397.6	415.2	410.4	1,396.2	1,399.4	1,569.6
영업이익	7.6	9.9	-6.7	-5.3	1.9	1.4	3.2	5.6	44.7	5.5	12.1
영업이익률	2.2%	2.6%	-2.0%	-1.6%	0.5%	0.4%	0.8%	1.4%	3.2%	0.4%	0.8%

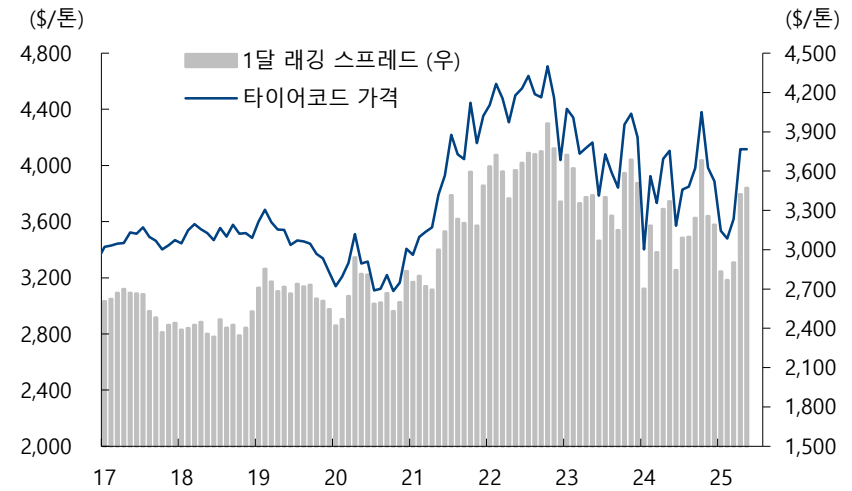
자료: iM증권 리서치본부

HS효성첨단소재 12M Forward 기준 PBR 추이



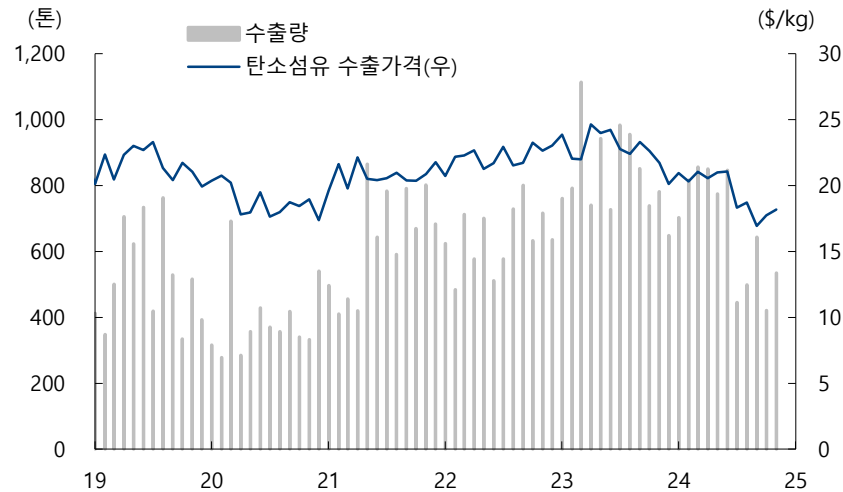
자료 : iM증권 리서치본부

타이어코드 수출가격 및 스프레드 추이



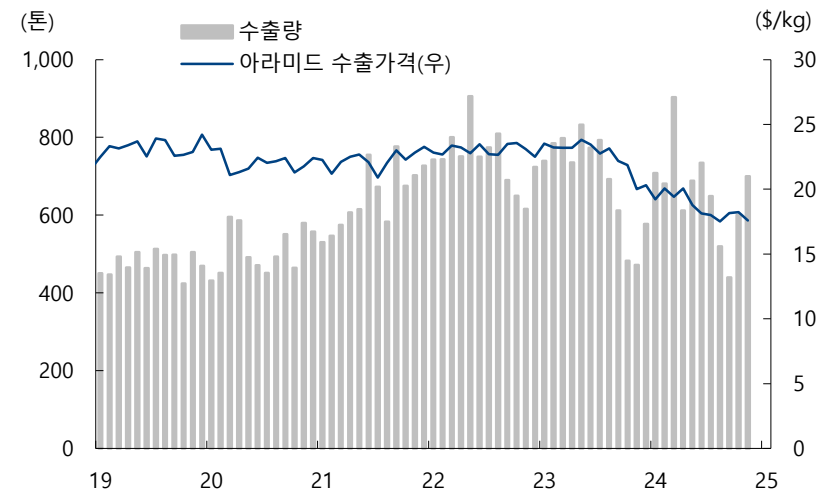
자료 : KITA, iM증권 리서치본부

탄소섬유 수출량 및 수출가격 추이



자료 : KITA, iM증권 리서치본부

아라미드 수출량 및 수출가격 추이



자료 : KITA, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		1,266	1,500	1,776	1,994
현금 및 현금성자산		20	127	284	448
단기금융자산		13	17	22	29
매출채권		600	669	731	758
재고자산		594	662	724	751
비유동자산		2,555	2,557	2,550	2,548
유형자산		2,060	2,059	2,047	2,045
무형자산		35	38	43	43
자산총계		3,821	4,057	4,325	4,543
유동부채		1,986	2,054	2,120	2,170
매입채무		284	317	346	359
단기차입금		1,382	1,432	1,482	1,532
유동성장기부채		51	51	51	51
비유동부채		678	728	808	788
사채		139	139	139	139
장기차입금		419	469	549	529
부채총계		2,663	2,782	2,927	2,957
지배주주지분		1,045	1,134	1,225	1,353
자본금		22	22	22	22
자본잉여금		384	384	384	384
이익잉여금		323	344	368	427
기타자본항목		315	383	451	519
비지배주주지분		113	141	173	232
자본총계		1,157	1,275	1,398	1,585

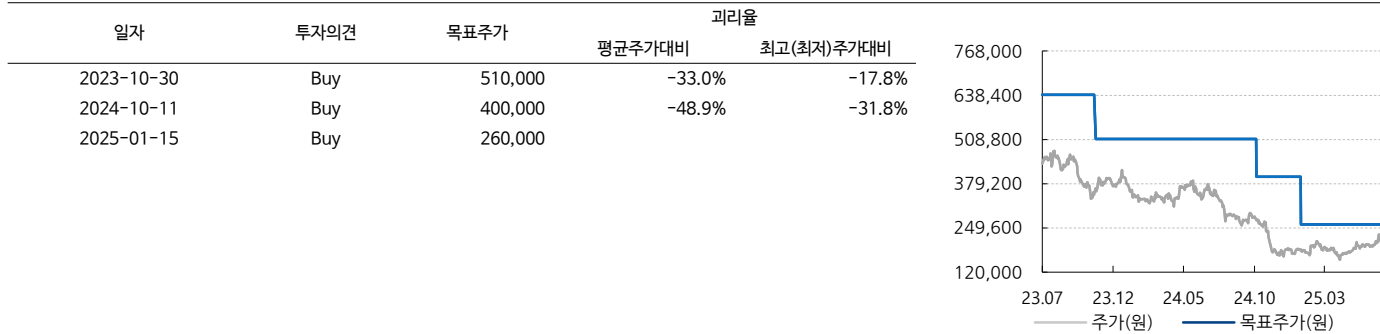
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		329	351	351	459
당기순이익		78	79	86	164
유형자산감가상각비		204	251	242	232
무형자산상각비		-	-	-	-
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-388	-228	-211	-207
유형자산의 처분(취득)		-348	-250	-230	-230
무형자산의 처분(취득)		-5	-3	-5	-
금융상품의 증감		-62	-	-	-
재무활동 현금흐름		52	65	95	-8
단기금융부채의증감		27	50	50	50
장기금융부채의증감		60	50	80	-20
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-1	-1	-1	-1
현금및현금성자산의증감		-1	107	157	164
기초현금및현금성자산		20	20	127	284
기말현금및현금성자산		20	127	284	448

자료 : HS효성첨단소재, IM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		3,311	3,695	4,037	4,188
증가율(%)		3.4	11.6	9.3	3.7
매출원가		2,903	3,254	3,562	3,579
매출총이익		409	441	475	609
판매비와관리비		189	225	247	248
연구개발비		32	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		220	216	228	361
증가율(%)		26.2	-1.7	5.8	58.1
영업이익률(%)		6.6	5.8	5.7	8.6
이자수익		0	2	4	6
이자비용		90	84	89	90
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		15	14	14	14
세전계속사업이익		133	134	146	279
법인세비용		55	55	60	115
세전계속이익률(%)		4.0	3.6	3.6	6.7
당기순이익		78	79	86	164
순이익률(%)		2.4	2.1	2.1	3.9
지배주주귀속 순이익		50	50	55	105
기타포괄이익		256	68	68	68
총포괄이익		334	147	154	232
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		11,124	11,252	12,250	23,333
BPS		233,162	253,086	273,510	302,025
CFPS		56,556	67,304	66,343	75,036
DPS		6,500	6,500	7,000	10,000
Valuation(배)					
PER		15.7	18.6	17.1	9.0
PBR		0.7	0.8	0.8	0.7
PCR		3.1	3.1	3.2	2.8
EV/EBITDA		6.5	6.2	6.1	4.6
Key Financial Ratio(%)					
ROE		5.5	4.6	4.7	8.1
EBITDA이익률		12.8	12.6	11.7	14.1
부채비율		230.1	218.1	209.4	186.6
순부채비율		169.2	152.6	137.0	111.9
매출채권회전율(x)		5.5	5.8	5.8	5.6
재고자산회전율(x)		6.0	5.9	5.8	5.7

HS효성첨단소재 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율등급공시 2025-06-30기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%

효성티앤씨(298020)

우려와 달리 아직까지 관세 관련 비용 부담은 미미

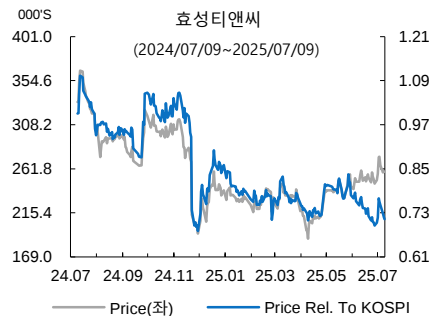
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	370,000원(유지)
증가(2025.07.09)	258,500원
상승여력	43.1 %

Stock Indicator

자본금	22십억원
발행주식수	433만주
시가총액	1,119십억원
외국인지분율	17.6%
52주 주가	188,300~365,000원
60일평균거래량	14,257주
60일평균거래대금	3.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	37.3	10.2	-22.1
상대수익률	-5.5	0.7	-14.0	-31.4



[투자포인트]

- 목표주가 37만원 및 투자의견 매수 유지
- 2분기 영업이익 838억원(+8.4%QoQ) 및 컨센서스 887억원 소폭 하회 전망
- 석유부문 영업이익 611억원(+8.7%QoQ) 예상. 스파덱스 판가는 환율하락 감안하면 전 분기와 큰 변동 없으나 물량 증가가 이익 성장에 가장 유의미하게 기여. 다만, 판매 지역 측면에서는 상대적으로 수익성이 저조한 중국의 판매 비중이 늘고, 중국 외 지역 판매가 감소하는 포트폴리오 mix 변화로 수익성은 소폭 악화된 것으로 추정
- 2분기 스파덱스 물량 증가 배경에는 성수기 효과도 있었지만, 1분기에 가동 시작된 중국 Ningxia 물량이 추가로 반영된 영향도 있었음. 아직까지 Ningxia 공장 가동률은 계속 상향 중에 있는데 하반기 full 가동되면서 스파덱스 판매량 및 수익성 측면에서 추가적인 이익 기여 이뤄질 수 있을 것으로 전망
- 한편, 폴리/나일론도 베트남으로 나일론 사업부 이전 효과로 전 분기 대비 적자 축소되며 석유 영업이익 증가에 기여. 하반기는 베트남 공장 가동 안정화 및 산업용 비중 증가로 BEP 수준까지도 눈높이는 올려 볼 수 있을 듯
- 글로벌 스파덱스 시장에서 동사 점유율은 1위인데다, 중국 외 지역에 설비를 다변화하고 있는 유일한 업체. 이에 당초 우려했던 것과는 달리 아직까지 관세 부과로 인한 비용 부담은 크게 전가되지 않고 있는 것으로 파악. 가격 상승으로 인한 수요 훼손은 염두에 뒀야 하나, 그래도 비용 부담 이슈가 우려 대비 크지 않다는 점에서는 긍정적

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	7,776	8,124	8,405	8,260
영업이익(십억원)	271	337	361	341
순이익(십억원)	135	159	199	219
EPS(원)	31,089	36,716	46,001	50,603
BPS(원)	337,125	394,421	458,011	526,203
PER(배)	7.7	7.0	5.6	5.1
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.5
ROE(%)	9.8	10.0	10.8	10.3
배당수익률(%)	4.2	4.6	5.8	5.8
EV/EBITDA(배)	4.1	3.6	1.5	-

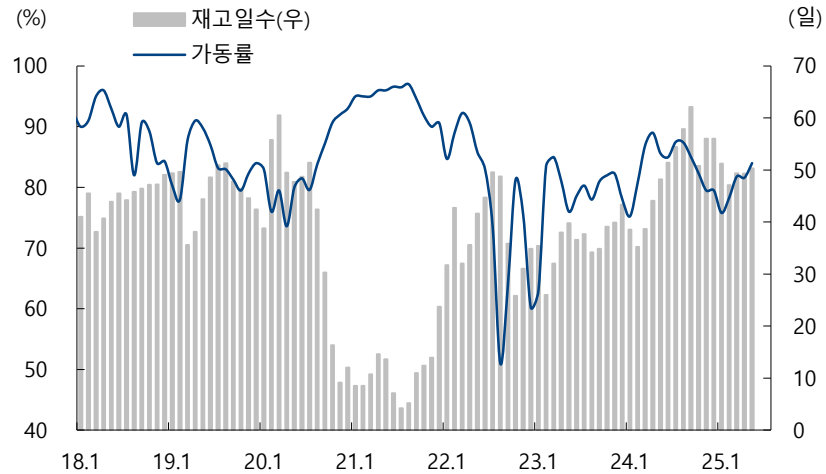
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

효성티앤씨 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
합계											
매출액	1,879.5	1,982.6	1,936.3	1,977.6	1,952.7	2,068.0	2,068.7	2,034.6	7,526.9	7,776.0	8,124.1
영업이익	76.0	84.6	67.6	42.4	77.3	83.8	93.8	82.0	213.5	270.6	336.9
영업이익률	4.0%	4.3%	3.5%	2.1%	4.0%	4.1%	4.5%	4.0%	2.8%	3.5%	4.1%
타이어코드											
매출액	766.0	821.8	794.6	774.8	753.8	859.8	866.4	823.8	3,089.5	3,157.2	3,303.8
영업이익	55.6	63.7	40.8	24.9	56.2	61.1	65.8	56.2	156.9	185.0	239.3
영업이익률	7.3%	7.8%	5.1%	3.2%	7.5%	7.1%	7.6%	6.8%	5.1%	5.9%	7.2%
산업용사 및 기타											
매출액	1,113.5	1,160.8	1,141.7	1,202.8	1,198.9	1,208.2	1,202.3	1,210.8	4,437.4	4,618.8	4,820.2
영업이익	20.4	20.9	26.8	17.5	21.1	22.7	28.0	25.8	56.6	85.6	97.6
영업이익률	1.8%	1.8%	2.3%	1.5%	1.8%	1.9%	2.3%	2.1%	1.3%	1.9%	2.0%

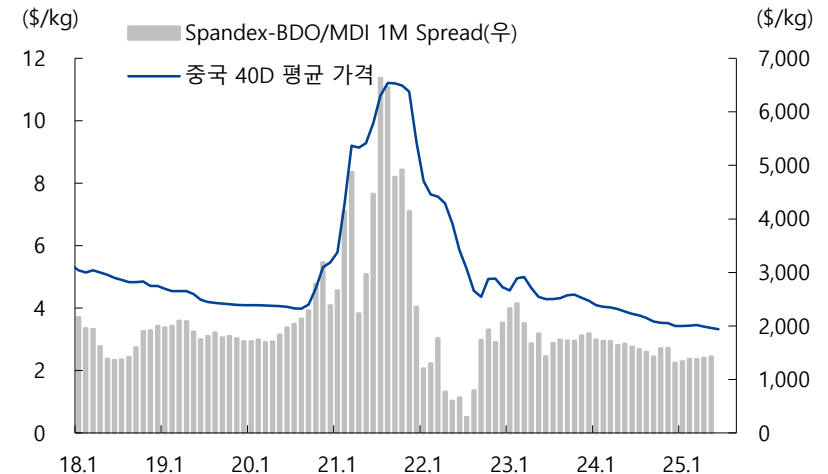
자료: iM증권 리서치본부

스판덱스 가동률 및 재고일수 추이



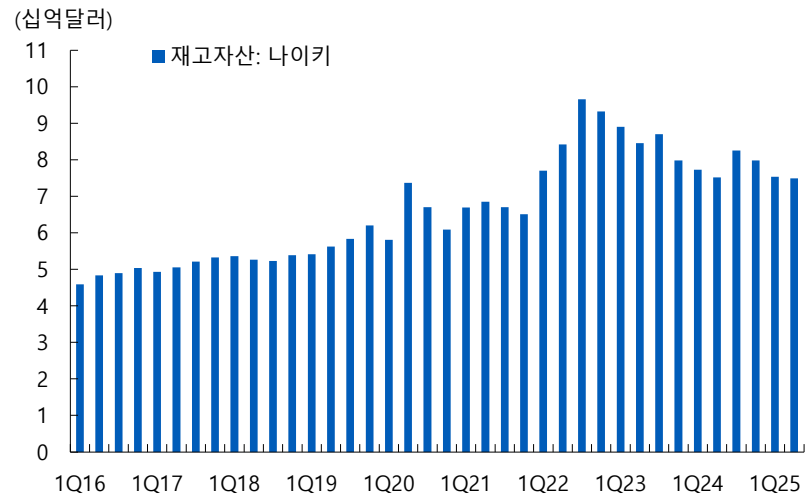
자료 : iM증권 리서치본부

스판덱스 중국 가격 및 스프레드 추이



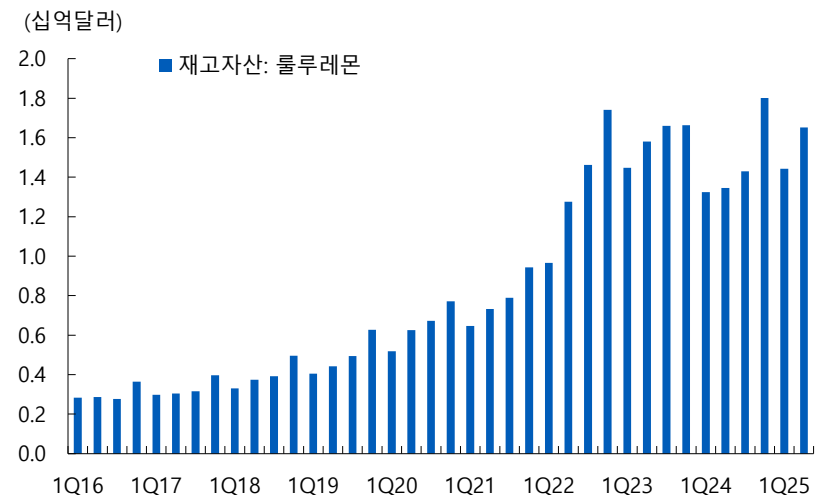
자료 : KITA, iM증권 리서치본부

나이키 분기별 재고자산 추이



자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

룰루레몬 분기별 재고자산 추이



자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		2,034	2,461	3,673	5,475
현금 및 현금성자산		98	642	1,758	3,577
단기금융자산		38	51	52	53
매출채권		1,089	934	950	934
재고자산		758	772	840	826
비유동자산		2,690	3,536	3,505	3,454
유형자산		2,006	2,849	2,816	2,764
무형자산		71	73	75	77
자산총계		4,724	5,996	7,177	8,929
유동부채		2,328	2,904	3,727	5,094
매입채무		770	805	832	818
단기차입금		764	864	864	814
유동성장기부채		154	154	154	154
비유동부채		576	966	976	986
사채		-	-	-	-
장기차입금		388	778	788	798
부채총계		2,904	3,870	4,703	6,080
지배주주지분		1,459	1,707	1,982	2,277
자본금		22	22	22	22
자본잉여금		404	404	404	404
이익잉여금		907	1,014	1,149	1,303
기타자본항목		127	267	408	549
비지배주주지분		361	419	492	572
자본총계		1,820	2,126	2,474	2,850

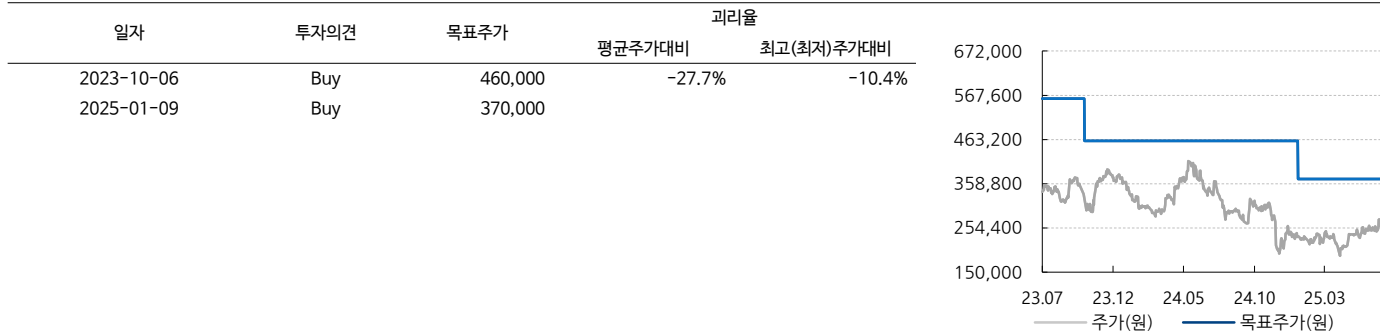
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		655	1,314	1,596	2,316
당기순이익		184	217	272	299
유형자산감가상각비		267	274	393	363
무형자산상각비		-	-	-	-
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-463	-1,316	-545	-496
유형자산의 처분(취득)		-235	-1,118	-360	-310
무형자산의 처분(취득)		-33	-2	-2	-2
금융상품의 증감		-3	-	-	-
재무활동 현금흐름		-194	430	-58	-121
단기금융부채의증감		-144	100	-	-50
장기금융부채의증감		40	390	10	10
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-1	-1	-1	-1
현금및현금성자산의증감		-3	544	1,116	1,819
기초현금및현금성자산		101	98	642	1,758
기말현금및현금성자산		98	642	1,758	3,577

자료 : 효성티앤씨, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		7,776	8,124	8,405	8,260
증가율(%)		3.3	4.5	3.5	-1.7
매출원가		7,156	7,425	7,669	7,551
매출총이익		620	699	736	709
판매비와관리비		350	362	374	368
연구개발비		24	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		271	337	361	341
증가율(%)		26.9	24.5	7.3	-5.5
영업이익률(%)		3.5	4.1	4.3	4.1
이자수익		4	19	51	102
이자비용		64	87	74	72
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		44	44	44	44
세전계속사업이익		213	252	315	347
법인세비용		29	35	43	48
세전계속이익률(%)		2.7	3.1	3.8	4.2
당기순이익		184	217	272	299
순이익률(%)		2.4	2.7	3.2	3.6
지배주주귀속 순이익		135	159	199	219
기타포괄이익		141	141	141	141
총포괄이익		325	358	413	440
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		31,089	36,716	46,001	50,603
BPS		337,125	394,421	458,011	526,203
CFPS		92,731	100,086	136,833	134,391
DPS		10,000	12,000	15,000	15,000
Valuation(배)					
PER		7.7	7.0	5.6	5.1
PBR		0.7	0.7	0.6	0.5
PCR		2.6	2.6	1.9	1.9
EV/EBITDA		4.1	3.6	1.5	-
Key Financial Ratio(%)					
ROE		9.8	10.0	10.8	10.3
EBITDA이익률		6.9	7.5	9.0	8.5
부채비율		159.6	182.0	190.1	213.4
순부채비율		64.3	51.9	-0.2	-65.4
매출채권회전율(x)		7.6	8.0	8.9	8.8
재고자산회전율(x)		10.4	10.6	10.4	9.9

효성티앤씨 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급 명시 2025-06-30 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%

한화솔루션(009830)

여전한 OBBB 법안 불확실성, 그리고 몇 가지 아쉬움

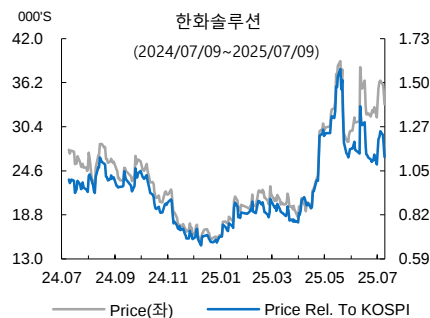
Hold (Downgrade)

목표주가(12M)	38,000원(유지)
증가(2025.07.09)	33,350원
상승여력	13.9 %

Stock Indicator

자본금	889십억원
발행주식수	17,189만주
시가총액	5,733십억원
외국인지분율	13.4%
52주 주가	14,860~39,050원
60일평균거래량	4,092,879주
60일평균거래대금	131.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.4	73.1	89.1	21.9
상대수익률	-2.3	36.4	64.8	12.6



[투자포인트]

- 목표주가 3.8만원 유지. 상승여력 15% 미만에서 그쳐 투자의견 Hold 변경. OBBB 최종 통과에도 여전히 불확실성 존재하는 등 현 시점에서 목표주가 변경의 근거가 될 수 있는 연간 실적 또는 멀티플 상향 요인 부재하다는 판단. 미국 모듈 판가 상승에 힘 실을 수 있는 중국산 배제 강화나 수입량 감소할 때 목표주가 재산정해 의견 변경 예정
- 2분기 영업이익 1,231억원(+306%QoQ) 및 컨센서스 1,404억원 대비 하회 예상
- 신재생에너지 1,691억원(+24.1%QoQ): 모듈은 Q 증가와 P 소폭 인상으로 -1,158억원으로 적자 축소, AMPC 2,033억원(+194억원, QoQ) 확대. 주택용은 6월부터 IRA 개정 노이즈 있었던 만큼 보수적 접근 필요해 전 분기 및 가이드스 대비 낮은 962억원 추정. 케미칼은 T/A 종료 및 주요 제품 마진 개선으로 적자 -444억원으로 축소
- OBBB 최종 통과. 긍정적인 내용은 1)법안 통과 후 1년 내 착공 및 4년 내 완공 시 ITC/PTC 100% 유지, 2)TPO 사업 Credit 포함 등임. 금번 법안으로 적어도 향후 2~3년간은 미국 태양광 수요 큰 훼손없이 성장세 이어갈 수 있을 듯. 또한 동사 주택용 사업의 핵심인 TPO도 유지된 만큼 27년까지는 성장 모멘텀 유효
- 그러나 법안 서명 이후에도 트럼프는 또 다시 Credit 축소 방안 검토를 지시하는 등 여전히 불확실성 존재. 또한 FEOC 제재 시점 연장(25년→26년), 중국산 부품 활용 프로젝트에 대한 excise tax 부과 폐지도 아쉬움. 사실상 당초 대비 중국에 대한 배제 강도가 약화된 것으로 해석되기 때문. 이는 최근 동남아 4개국 외에서의 모듈 수입량 증가와 함께 공급 부담 야기할 수 있어 하반기 모듈 판가 상승에 대한 기대감은 낮출 필요가 있다는 판단

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,394	15,311	15,684	16,905
영업이익(십억원)	-300	612	1,319	1,468
순이익(십억원)	-1,404	-45	536	757
EPS(원)	-8,050	-260	3,070	4,341
BPS(원)	54,163	65,791	80,556	96,590
PER(배)			10.9	7.7
PBR(배)	0.3	0.5	0.4	0.3
ROE(%)	-16.0	-0.4	4.2	4.9
배당수익률(%)	1.9	0.9	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	31.4	11.1	6.3	5.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

한화솔루션 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
합계											
매출액	2,393	2,679	2,773	4,563	3,095	3,246	4,093	4,877	13,079	12,408	15,311
영업이익	-217	-108	-81	103	30	123	165	294	579	-302	612
영업이익률	-9.1%	-4.0%	-2.9%	2.3%	1.0%	3.8%	4.0%	6.0%	4.4%	-2.4%	4.0%
케미칼											
매출액	1,222	1,222	1,189	1,184	1,074	1,104	1,168	1,159	5,097	4,817	4,505
영업이익	-19	-17	-31	-54	-91	-44	-20	-5	60	-122	-161
영업이익률	-1.5%	-1.4%	-2.6%	-4.6%	-8.5%	-4.0%	-1.7%	-0.4%	1.2%	-2.5%	-3.6%
신재생에너지											
매출액	764	980	1,153	2,869	1,599	1,732	2,505	3,299	6,543	5,766	9,135
모듈 및 기타	416	568	539	1,005	587	724	806	1,064		2,528	3,180
EPC/개발자산 매각	343	405	579	1,634	419	488	1,127	1,653		2,960	3,688
주택용 에너지 사업	6	7	35	230	594	520	572	582		278	2,267
영업이익	-185	-92	-41	61	136	169	187	300	555	-258	793
모듈 및 기타	-229	-212	-193	-323	-135	-116	-117	-114		-957	-482
EPC/개발자산 매각	-46	-17	31	121	-42	-15	-11	33		89	-35
주택용 에너지 사업	-7	-10	0	72	129	96	102	125		56	453
IRA	97	147	122	190	184	203	213	256		555	857
영업이익률	-24.3%	-9.4%	-3.6%	2.1%	8.5%	9.8%	7.5%	9.1%	8.5%	-4.5%	8.7%
모듈 및 기타	-55.1%	-37.3%	-35.8%	-32.1%	-23.0%	-16.0%	-14.5%	-10.7%		-37.9%	-15.2%
EPC/개발자산 매각	-13.4%	-4.2%	5.3%	7.4%	-10.0%	-3.0%	-1.0%	2.0%		3.0%	-0.9%
주택용 에너지 사업	-123.6%	-129.7%	-0.8%	31.4%	21.8%	18.5%	17.9%	21.5%		19.9%	20.0%
IRA 제외한 영업이익	-282	-239	-163	-130	-48	-34	-26	44		-813	-64
첨단소재											
매출액	250	266	255	268	274	287	262	288	989	1,038	1,110
영업이익	11	9	6	-2	-2	4	5	2	64	24	9
영업이익률	4.2%	3.4%	2.4%	-0.8%	-0.7%	1.4%	1.9%	0.6%	6.5%	2.3%	0.8%
기타											
매출액	157	211	178	243	148	124	158	130	449	788	561
영업이익	-23	-8	-15	99	-13	-6	-7	-3	-99	53	-29
영업이익률	-14.7%	-3.6%	-8.5%	40.7%	-8.7%	-4.6%	-4.4%	-2.2%	-22.2%	6.7%	-5.1%

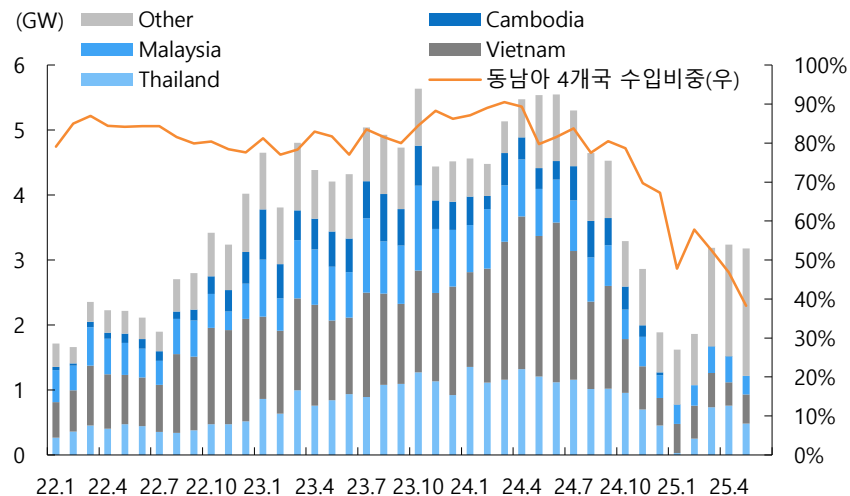
자료: iM증권 리서치본부

미국 IRA 개정안 주요 내용 변화 및 최종안

에너지원별 주요 내용	5/22 하원 개정안	6/17 상원 초안	7/1 상원 개정안 (하원 최종통과)
태양광			
AMPC(45X)	- 기간: 30년 75%, 31년 50%, 32년 폐지 - FEOC 지원 or 라이선스 계약으로 생산된 제품 제외 - 세액공제 제3자 매각: 28년부터 불가능	- 기간: 31년 75%, 32년 50%, 33년 25%, 34년 폐지 - 25년부터 FEOC에서 특정 비율 이상 조달 시 제외 - 세액공제 제3자 매각: 28년부터 불가능	- 기간: 30년 75%, 31년 50%, 32년 25%, 33년 폐지 - 26년부터 FEOC에서 특정 비율 이상 조달 시 제외 - 세액공제 제3자 매각: 가능
ITC(48E), PTC(45Y)	- 28년까지 *조건부 100%, 29년 폐지 (*법안 통과 후 60일 내 착공 & 28년 말까지 그리드 연결) - TPO 사업 Credit 혜택 대상 제외	- 25년 100%, 26년 60%, 27년 20%, 28년 폐지 - 조건부 조항(60일 내 착공 & 28년 그리드 연결) 삭제 - TPO 사업 Credit 혜택 대상 제외 - 중국산 특정 비율 이상 사용 프로젝트 excise tax 부과	- 법안 통과 후 1년 내 착공 및 4년 내 전력생산 시 100% (+) (26년 6월 내 착공 & 30년 6월까지 그리드 연결 완료) - 26년 6월 이후 착공하면 27년까지 전력 생산 시 100% - TPO 사업 Credit 혜택 대상 포함 (+) - 중국산 관련 프로젝트 excise tax 부과 항목 삭제 (-)
주택용(25D)	- 26년 폐지	- 법안 공포 180일 이후 즉시 폐지	- 26년 폐지
원자력 (45U)	- 32년 폐지	- 32년 폐지	- 33년 폐지
탄소 포집 및 격리(45Q)	폐지 시기 등 주요 사항 변동 없음		- 폐지 시기 등 주요 사항 변동 없음
청정연료(Biofuel) (45Z)	- 32년 폐지, 캐나다/멕시코산까지 확대	- 32년 폐지, 수입산 20% 즉시 감액	- 30년 폐지, 26년부터 수입산 제외
수소 (45V)	- 26년부터 착공하는 프로젝트 보조금 폐지	-	- 28년부터 착공하는 프로젝트 보조금 폐지

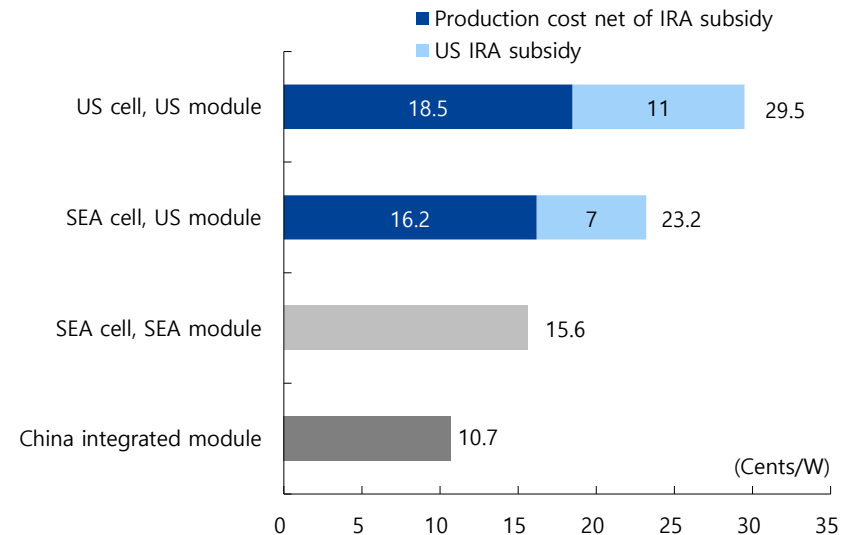
자료 : US Senate, US House of Representatives Committee on Rules, iM증권 리서치본부

미국 모듈 수입량 추이



자료 : USITC, iM증권 리서치본부

IRA 보조금 수취 여부에 따른 미국 내 태양광 모듈 생산비용 비교



자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		10,883	13,463	15,658	18,495
현금 및 현금성자산		2,184	2,934	5,395	7,549
단기금융자산		318	327	337	347
매출채권		3,114	3,845	3,935	4,230
재고자산		4,258	5,359	5,004	5,393
비유동자산		19,154	20,511	21,071	21,464
유형자산		10,727	12,180	12,721	13,021
무형자산		1,756	1,691	1,632	1,585
자산총계		30,037	33,973	36,728	39,959
유동부채		11,708	12,964	13,057	13,359
매입채무		2,610	3,225	3,303	3,560
단기차입금		5,110	5,610	5,680	5,680
유동성장기부채		1,189	1,289	1,189	1,189
비유동부채		7,722	8,372	8,472	8,622
사채		2,191	2,341	2,341	2,341
장기차입금		4,231	4,731	4,831	4,981
부채총계		19,430	21,337	21,529	21,981
지배주주지분		9,450	11,478	14,054	16,852
자본금		889	889	889	889
자본잉여금		1,562	1,562	1,562	1,562
이익잉여금		4,132	4,035	4,485	5,157
기타자본항목		2,169	4,295	6,421	8,547
비지배주주지분		1,157	1,158	1,145	1,126
자본총계		10,607	12,637	15,199	17,978

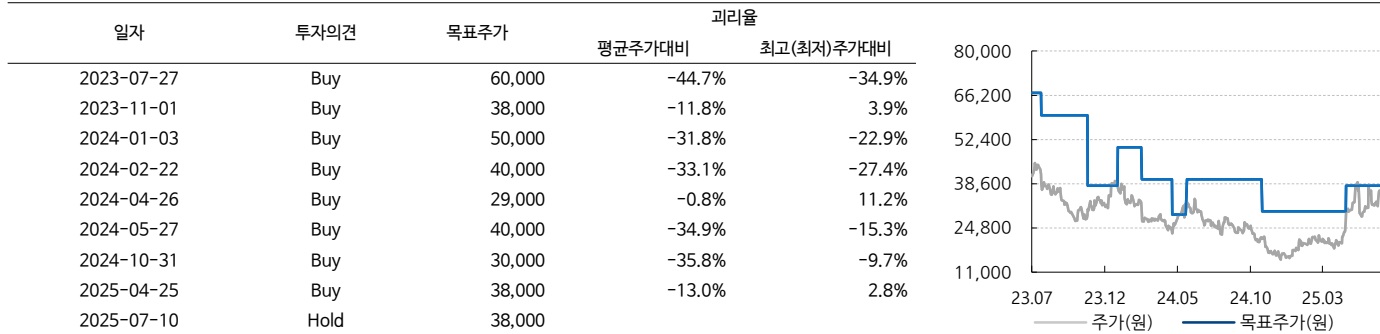
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		638	-143	1,914	1,315
당기순이익		-1,369	-44	522	738
유형자산감가상각비		649	800	859	850
무형자산상각비		66	68	60	53
지분법관련손실(이익)		-327	-196	-107	-43
투자활동 현금흐름		-3,287	-1,314	-479	-234
유형자산의 처분(취득)		-3,344	-2,253	-1,400	-1,150
무형자산의 처분(취득)		-21	-3	-1	-5
금융상품의 증감		-1,040	-164	-184	-184
재무활동 현금흐름		2,676	1,325	145	191
단기금융부채의증감		-	600	-30	-
장기금융부채의증감		2,688	650	100	150
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		226	750	2,461	2,154
기초현금및현금성자산		1,958	2,184	2,934	5,395
기말현금및현금성자산		2,184	2,934	5,395	7,549

자료 : 한화솔루션, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		12,394	15,311	15,684	16,905
증가율(%)		-5.2	23.5	2.4	7.8
매출원가		11,008	12,853	12,406	13,348
매출총이익		1,386	2,458	3,278	3,556
판매비와관리비		1,686	1,846	1,959	2,089
연구개발비		92	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		-300	612	1,319	1,468
증가율(%)		적전	흑전	115.4	11.3
영업이익률(%)		-2.4	4.0	8.4	8.7
이자수익		103	108	201	237
이자비용		548	600	551	512
지분법이익(손실)		-327	-196	-107	-43
기타영업외손익		-357	13	-173	-172
세전계속사업이익		-1,424	-59	694	982
법인세비용		-316	-15	172	243
세전계속이익률(%)		-11.5	-0.4	4.4	5.8
당기순이익		-1,369	-44	522	738
순이익률(%)		-11.0	-0.3	3.3	4.4
지배주주귀속 순이익		-1,404	-45	536	757
기타포괄이익		2,126	2,126	2,126	2,126
총포괄이익		757	2,082	2,648	2,864
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		-8,050	-260	3,070	4,341
BPS		54,163	65,791	80,556	96,590
CFPS		-3,949	4,713	8,335	9,515
DPS		300	300	500	500
Valuation(배)					
PER				10.9	7.7
PBR		0.3	0.5	0.4	0.3
PCR		-4.1	7.1	4.0	3.5
EV/EBITDA		31.4	11.1	6.3	5.1
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-16.0	-0.4	4.2	4.9
EBITDA이익률		3.4	9.7	14.3	14.0
부채비율		183.2	168.8	141.6	122.3
순부채비율		96.4	84.8	54.7	35.0
매출채권회전율(x)		3.5	4.4	4.0	4.1
재고자산회전율(x)		3.2	3.2	3.0	3.3

한화솔루션 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급공시 2025-06-30기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%

SK이노베이션(096770)

엔무브 상장 철회가 시사하는 것

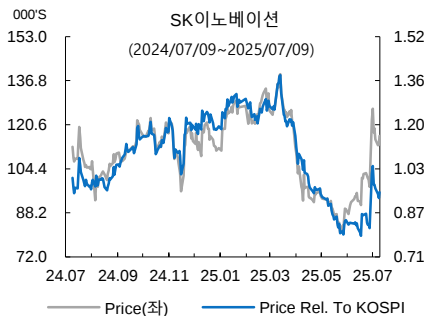
Hold (Downgrade)

목표주가(12M)	130,000원(유지)
증가(2025.07.09)	116,500원
상승여력	11.6 %

Stock Indicator

자본금	786십억원
발행주식수	15,103만주
시가총액	17,596십억원
외국인지분율	13.8%
52주 주가	81,100~139,200원
60일평균거래량	483,732주
60일평균거래대금	49.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.9	25.7	-8.6	3.6
상대수익률	15.1	-10.9	-32.9	-5.7



[투자포인트]

- 목표주가 13만원 유지. 상승여력 15% 미만에서 그쳐 투자의견 Hold 변경. 현 시점에서는 목표주가 변경의 근거가 될 수 있는 연간 실적 또는 멀티플 상향 요인 부재. 하반기도 예상보다 가파른 On 수익성 개선이나 차입금 축소로 기업가치 상향될 수 있을 때 목표주가 재산정해 투자의견 변경할 예정
- 1분기 영업손익 -2,029억원(적자확대QoQ) 및 컨센서스 -1,725억원 대비 하회 전망
- 정유는 -2,274억원(적자전환QoQ) 예상. 정제마진 강세였음에도 환율하락과 OSP 상승으로 대부분 상쇄되고, 재고손실도 3천억원 내외 달했을 것으로 추정. 화학은 납사 하락으로 PX/PE/PP 등 주요 제품 마진 확대된 만큼 -567억원으로 적자 축소되겠지만 PX 여전히 손실 구간에 있고 정기보수도 있었던 만큼 흑자전환까진 어려울 듯. 윤활유는 성수기와 스프레드 개선으로 1,474억원(+21.4%QoQ) 예상. On은 미국 출하량 확대에 수익성 개선 및 AMPC(2,079억원)도 증가 예상. 이에 -3천억 적자였던 전 분기 대비 2분기 -2,248억원으로 손실 축소 예상
- 지난 6/25 동사는 엔무브 지분 30% 매입하며 사실상 상장 철회. 중복상장에 대한 정부의 암묵적인 제재 영향. 일단 중복상장 부담 소멸된 만큼 긍정적. 26년 시한인 On 상장은 좀 더 지켜봐야 하나, 하더라도 이전과 다르게 기존 주주들의 권익을 최대한 보호하는 쪽으로 진행될 수밖에 없을 것. 한편, 신용등급 하락으로 재무구조 개선 절실한 동사는 최근 E&S 자산 유동화 통한 차입금 축소에 나서고 있는데, 지금까지 주가의 최대 걸림돌이었던 On 실적 부진과 과도한 차입금의 개선 조짐이 보다 가시화되면 디스카운트도 구조적으로 축소 가능해질 전망

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	74,717	78,354	76,513	78,310
영업이익(십억원)	315	363	1,382	2,799
순이익(십억원)	-2,260	-1,022	-89	1,085
EPS(원)	-21,236	-6,708	-585	7,126
BPS(원)	161,813	175,360	195,031	222,413
PER(배)				16.3
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.5
ROE(%)	-9.6	-4.0	-0.3	3.4
배당수익률(%)	3.6	3.5	3.5	3.5
EV/EBITDA(배)	16.6	10.9	8.7	6.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

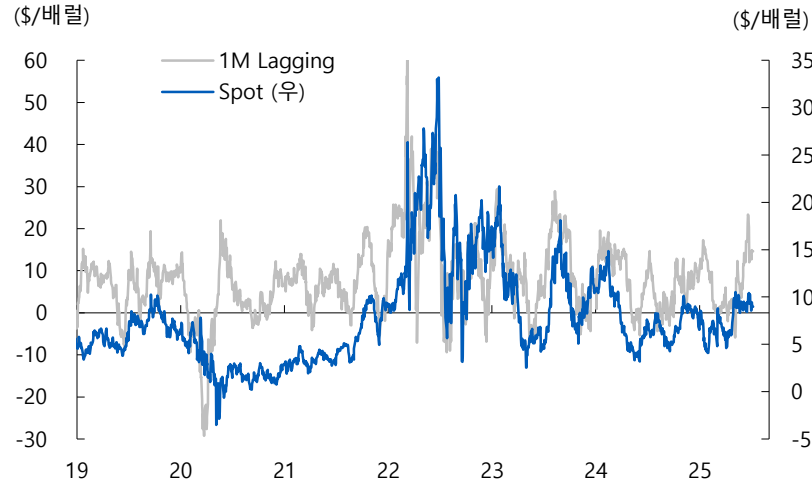
SK이노베이션 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
합계											
매출액	18,855	18,799	17,657	19,406	21,147	18,906	18,973	19,328	77,288	74,717	78,354
영업이익	625	-46	-423	160	-45	-203	316	294	1,904	315	363
영업이익률	3.3%	-0.2%	-2.4%	0.8%	-0.2%	-1.1%	1.7%	1.5%	2.5%	0.4%	0.5%
석유											
매출액	12,855	13,164	12,134	11,687	11,918	10,746	10,760	10,976	47,551	49,840	44,400
영업이익	591	144	-617	342	36	-227	159	181	811	461	149
영업이익률	4.6%	1.1%	-5.1%	2.9%	0.3%	-2.1%	1.5%	1.7%	1.7%	0.9%	0.3%
화학											
매출액	2,759	2,594	2,625	2,373	2,477	2,177	2,214	2,170	10,744	10,352	9,038
영업이익	125	99	-14	-84	-114	-57	-50	-33	517	125	-254
영업이익률	4.5%	3.8%	-0.5%	-3.5%	-4.6%	-2.6%	-2.3%	-1.5%	4.8%	1.2%	-2.8%
운할유											
매출액	1,137	1,063	1,065	971	972	1,004	1,032	1,048	4,693	4,235	4,057
영업이익	220	152	174	140	121	147	159	142	998	687	570
영업이익률	19.4%	14.3%	16.4%	14.4%	12.5%	14.7%	15.4%	13.5%	21.3%	16.2%	14.0%
SK-On (AMPC 반영)											
매출액	1,684	1,554	1,431	1,599	1,605	2,164	1,881	1,795	12,897	6,267	7,445
영업이익	-332	-460	24	-359	-299	-225	-181	-214	-581	-1,127	-919
영업이익률	-19.7%	-29.6%	1.7%	-22.5%	-18.6%	-10.4%	-9.6%	-11.9%	-4.5%	-18.0%	-12.3%
SK-On(AMPC 제외)											
매출액	1,684	1,554	1,431	1,599	1,605	2,164	1,881	1,795	12,897	6,267	7,445
영업이익	-370	-572	-37	-441	-477	-433	-339	-323	-1,198	-1,420	-1,572
영업이익률	-22.0%	-36.8%	-2.6%	-27.6%	-29.7%	-20.0%	-18.0%	-18.0%	-9.3%	-22.7%	-21.1%
AMPC 추정											
판매량(GW)	0.6	1.8	1.0	1.3	2.7	3.3	2.5	1.7	10.5	4.8	10.3
AMPC 반영	38.5	111.9	60.8	81.3	178.0	207.9	157.7	109.1	617.0	292.5	652.7
SK E&S											
매출액				2,354	3,752	2,436	2,693	2,941		2,354	11,822
영업이익				123	193	151	218	202		123	764
영업이익률				5.2%	5.1%	6.2%	8.1%	6.9%		5.2%	6.5%
소재 및 기타											
매출액	420	425	402	422	422	379	392	398	1,404	1,670	1,591
영업이익	20	18	9	-2	18	8	11	16	160	46	53
영업이익률	4.8%	4.3%	2.3%	-0.4%	4.3%	2.1%	2.9%	3.9%	11.4%	2.8%	3.3%

자료: iM증권 리서치본부

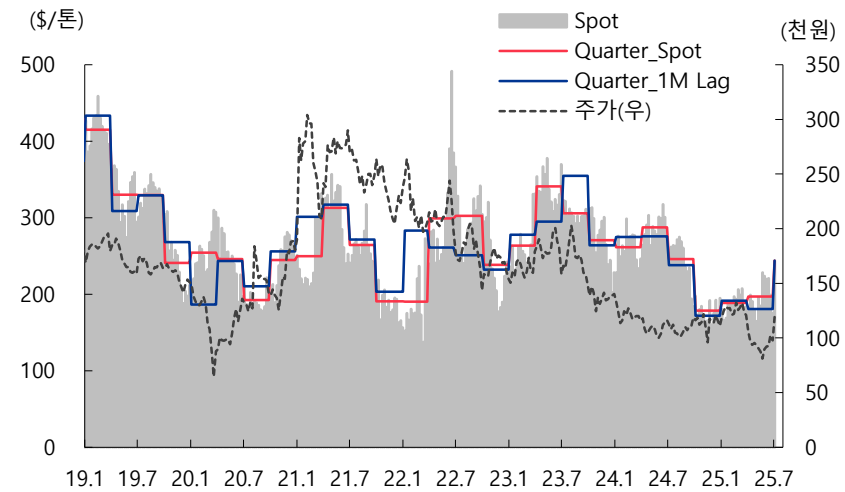
주: 동사 LiBS 부문 이익은 내부거래로 인해 SKIET 실적과 상이하며, 당사 추정치에 기반한 매출액에 E&P, Staff 비용 등 기타부문과 합산 반영

복합정제마진 추이



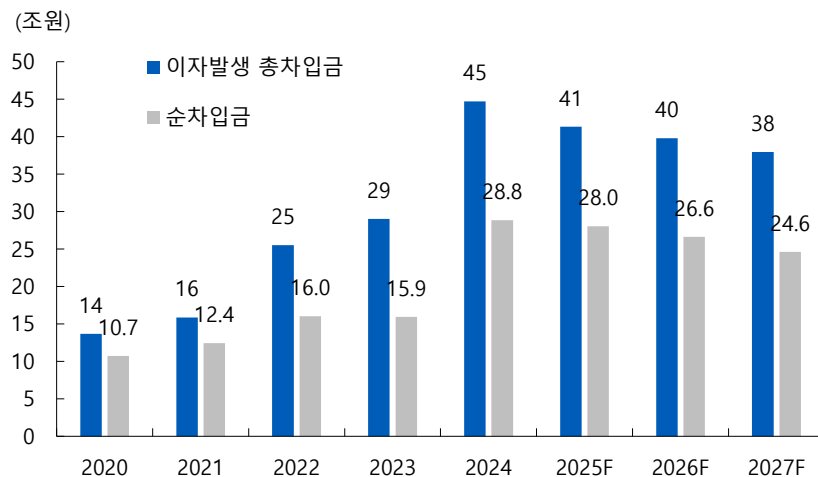
자료 : Petronet, iM증권 리서치본부

SK이노베이션 석유화학 부문 가중평균 스프레드 추이



자료 : iM증권 리서치본부

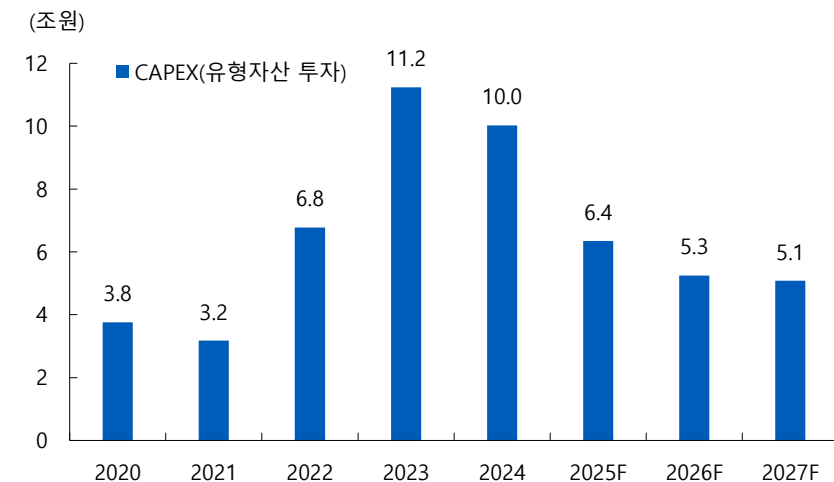
SK이노베이션 2020년 이후 총차입금, 순차입금 추이 및 전망



자료 : iM증권 리서치본부

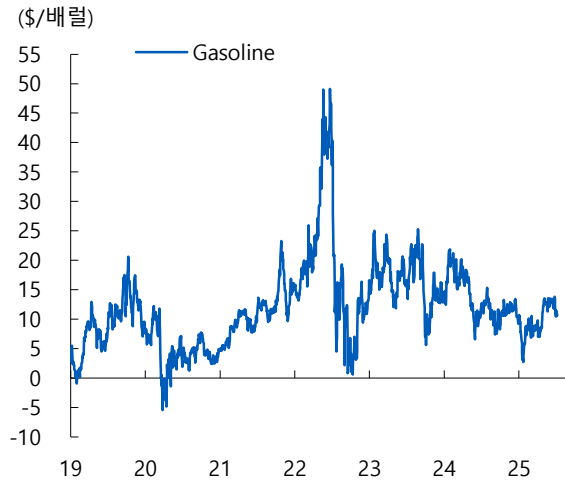
주: 지분증권 포함한 기타금융자산, 일부 비핵심자산 매각 등을 통한 현금 마련 가정

SK이노베이션 2020년 이후 CAPEX 추이 및 전망



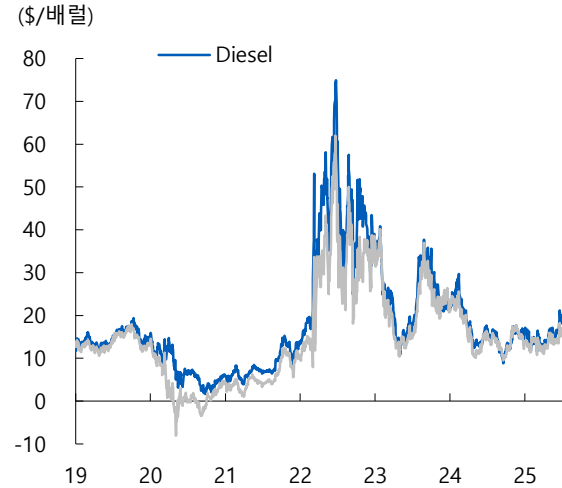
자료 : iM증권 리서치본부

휘발유 스프레드 추이



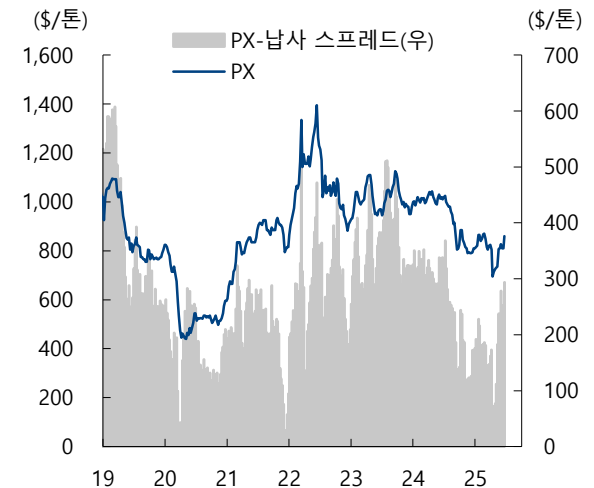
자료 : Petronet, iM증권 리서치본부

중간유분 스프레드 추이



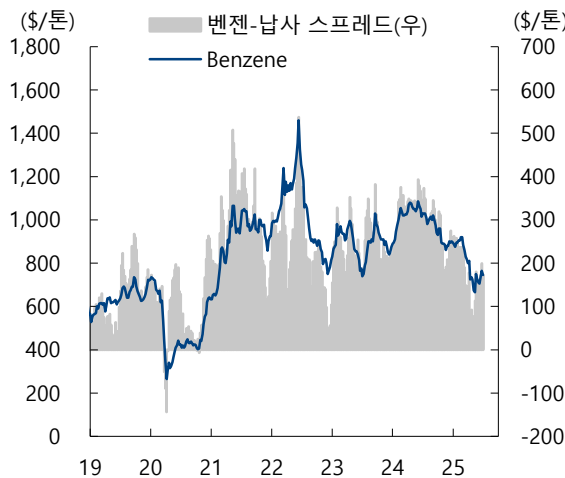
자료 : Petronet, iM증권 리서치본부

PX 가격 및 스프레드 추이



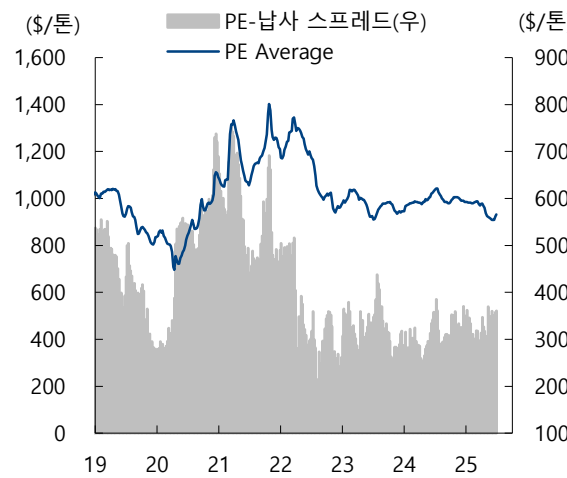
자료 : Ciscem, iM증권 리서치본부

벤젠 가격 및 스프레드 추이



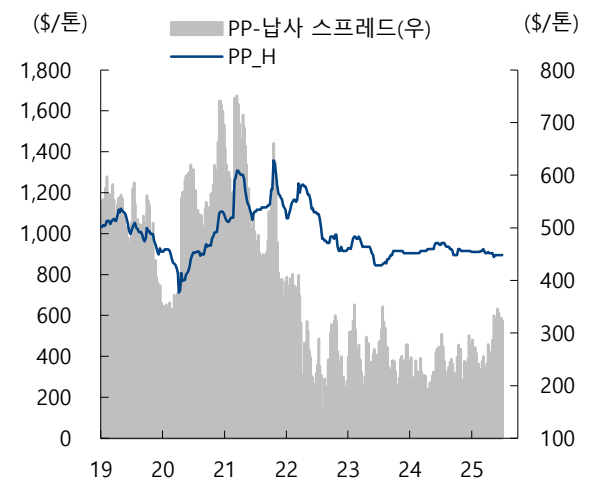
자료 : Ciscem, iM증권 리서치본부

PE 가격 및 스프레드 추이



자료 : Ciscem, iM증권 리서치본부

PP 가격 및 스프레드 추이



자료 : Ciscem, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		36,318	33,759	33,168	33,739
현금 및 현금성자산		15,865	13,278	13,187	13,345
단기금융자산		266	269	271	274
매출채권		8,753	8,532	8,336	8,527
재고자산		10,336	10,839	10,584	10,833
비유동자산		74,212	74,443	76,279	78,292
유형자산		56,720	59,709	61,632	63,440
무형자산		2,938	2,501	2,137	1,834
자산총계		110,530	108,202	109,447	112,031
유동부채		37,726	35,686	34,939	34,600
매입채무		9,912	9,409	9,188	9,404
단기차입금		12,051	11,451	10,851	10,051
유동성장기부채		6,050	5,122	5,205	5,459
비유동부채		33,156	30,856	29,856	28,556
사채		11,634	10,634	10,134	9,634
장기차입금		15,398	14,098	13,598	12,798
부채총계		70,881	66,541	64,795	63,156
지배주주지분		24,641	26,704	29,700	33,870
자본금		786	786	786	786
자본잉여금		12,747	12,747	12,747	12,747
이익잉여금		8,231	6,906	6,513	7,295
기타자본항목		2,733	6,121	9,509	12,897
비지배주주지분		15,007	14,957	14,952	15,006
자본총계		39,649	41,661	44,652	48,876

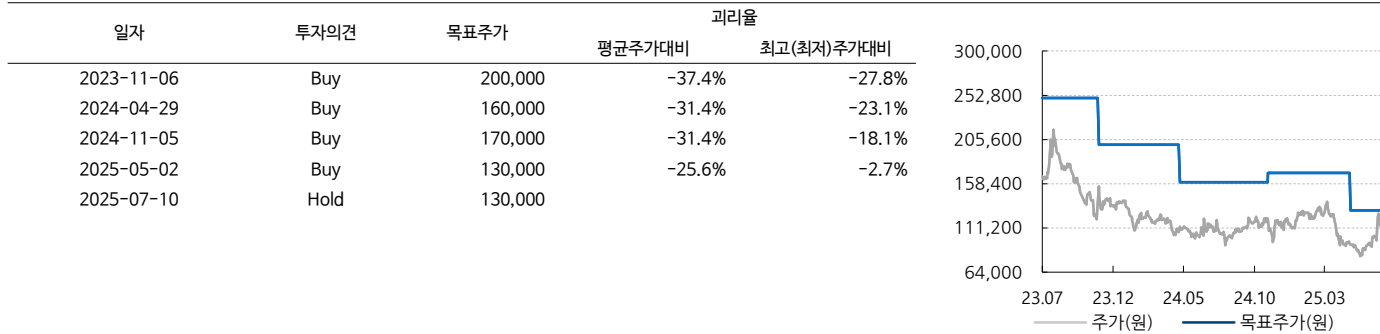
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		2,233	2,055	3,856	4,450
당기순이익		-2,372	-1,072	-94	1,139
유형자산감가상각비		2,125	3,361	3,327	3,272
무형자산상각비		330	436	364	303
지분법관련손실(이익)		-430	-82	-82	-92
투자활동 현금흐름		-7,295	450	800	754
유형자산의 처분(취득)		-9,956	-6,350	-5,250	-5,080
무형자산의 처분(취득)		-175	-	-	-
금융상품의 증감		-3,746	303	-446	-662
재무활동 현금흐름		7,327	-1,686	619	289
단기금융부채의증감		1,524	-1,528	-517	-546
장기금융부채의증감		4,012	-2,300	-1,000	-1,300
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-85	-85	-85	-85
현금및현금성자산의증감		2,791	-2,587	-92	158
기초현금및현금성자산		13,074	15,865	13,278	13,187
기말현금및현금성자산		15,865	13,278	13,187	13,345

자료 : SK이노베이션, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		74,717	78,354	76,513	78,310
증가율(%)		-3.3	4.9	-2.3	2.3
매출원가		70,678	74,115	71,469	71,756
매출총이익		4,039	4,239	5,044	6,554
판매비와관리비		4,016	3,876	3,663	3,755
연구개발비		480	-	-	-
기타영업수익		292	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		315	363	1,382	2,799
증가율(%)		-83.4	14.9	281.1	102.6
영업이익률(%)		0.4	0.5	1.8	3.6
이자수익		420	353	351	355
이자비용		1,520	1,342	1,295	1,238
지분법이익(손실)		-430	-82	-82	-92
기타영업외손익		-518	-268	-315	-291
세전계속사업이익		-2,380	-1,395	-122	1,481
법인세비용		-7	-322	-28	342
세전계속이익률(%)		-3.2	-1.8	-0.2	1.9
당기순이익		-2,372	-1,072	-94	1,139
순이익률(%)		-3.2	-1.4	-0.1	1.5
지배주주귀속 순이익		-2,260	-1,022	-89	1,085
기타포괄이익		3,388	3,388	3,388	3,388
총포괄이익		1,016	2,316	3,295	4,527
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		-21,236	-6,708	-585	7,126
BPS		161,813	175,360	195,031	222,413
CFPS		1,829	18,227	23,650	30,601
DPS		4,050	4,050	4,050	4,050
Valuation(배)					
PER					16.3
PBR		0.7	0.7	0.6	0.5
PCR		61.2	6.4	4.9	3.8
EV/EBITDA		16.6	10.9	8.7	6.6
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-9.6	-4.0	-0.3	3.4
EBITDA이익률		3.7	5.3	6.6	8.1
부채비율		178.8	159.7	145.1	129.2
순부채비율		73.1	66.6	59.0	49.8
매출채권회전율(x)		8.9	9.1	9.1	9.3
재고자산회전율(x)		7.0	7.4	7.1	7.3

SK이노베이션 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의유가증권발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율등급공시 2025-06-30기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%

S-Oil(010950)

정제마진 하단 지지 요인 vs 유가 추가 조정 가능성

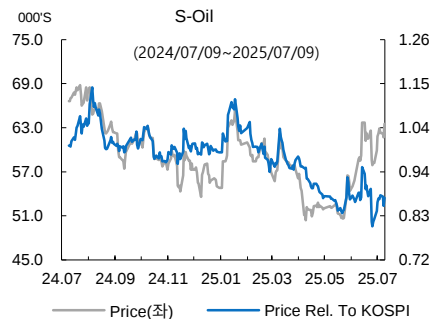
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	82,000원(유지)
증가(2025.07.09)	63,500원
상승여력	29.1 %

Stock Indicator

자본금	292십억원
발행주식수	11,258만주
시가총액	7,149십억원
외국인지분율	73.8%
52주 주가	50,400~68,800원
60일평균거래량	305,757주
60일평균거래대금	17.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.2	26.0	0.8	-4.7
상대수익률	-1.6	-10.6	-23.5	-13.9



[투자포인트]

- 목표주가 8.2만원, 매수의견 유지
- 1분기 영업이익 -2,256억원(적자확대, QoQ) 및 컨센서스 -2,135억원에 부합할 것으로 예상
- 정유 -3,120억원(적자확대, QoQ) 예상. 휘발유 중심으로 정제마진이 강세이긴 했으나, 이는 래깅 감안한 OSP 상승에 의해 대부분 상쇄되며 실질적인 정제마진 상승 효과는 1달러 남짓에 그쳤던 것으로 추정. 유가 하락으로 약 2.5천억원의 재고평가손실 발생 및 환율하락도 동사 영업이익에 부정적이었던 만큼 적자 확대 불가피할 전망
- 석유화학 -445억원(적자축소, QoQ) 예상. 납사 하락으로 PX/PO/PP 스프레드 오랜만에 상승하며 전 분기 대비 적자규모 축소 예상. 그러나 PX 스프레드 평균 약 200달러대로 여전히 적자 레벨에 있고, BZ 스프레드는 오히려 -29%QoQ 하락한 만큼 적자 기조 지속은 불가피. 윤활유 1,309억원(+19.3%QoQ) 예상하는데, 성수기에 따른 물량 증가와 유가 하락에 동반한 VGO 조정으로 스프레드도 전 분기 대비 대폭 개선된 것으로 추정
- 유럽/미국 노후 정제설비 폐쇄 속에 미국 등/경유 재고 20년 최저치까지 감소하는 등 정제마진 하단을 지지하는 요인 다분. 최근 중국 정제품 수출 더딘 점도 정제마진에는 긍정적. 그러나 한편으로 사우디 중심으로 한 OPEC+ 증산 확대와 유가 하락을 위한 트럼프의 지속적인 개입으로 3분기 유가 추가 하락하며 또 한번 재고손실 발생할 가능성은 염두에 뒀야. 동사 주가 탄력도는 역사적으로 유가에 상당부분 영향 받아 왔다는 점도 상기할 필요

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	36,637	33,076	32,563	31,767
영업이익(십억원)	422	190	1,099	1,013
순이익(십억원)	-193	-100	404	371
EPS(원)	-1,656	-856	3,467	3,181
BPS(원)	74,574	73,431	76,516	79,314
PER(배)			18.3	20.0
PBR(배)	0.7	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	-2.2	-1.2	4.6	4.1
배당수익률(%)		0.6	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	10.4	14.2	7.0	6.8

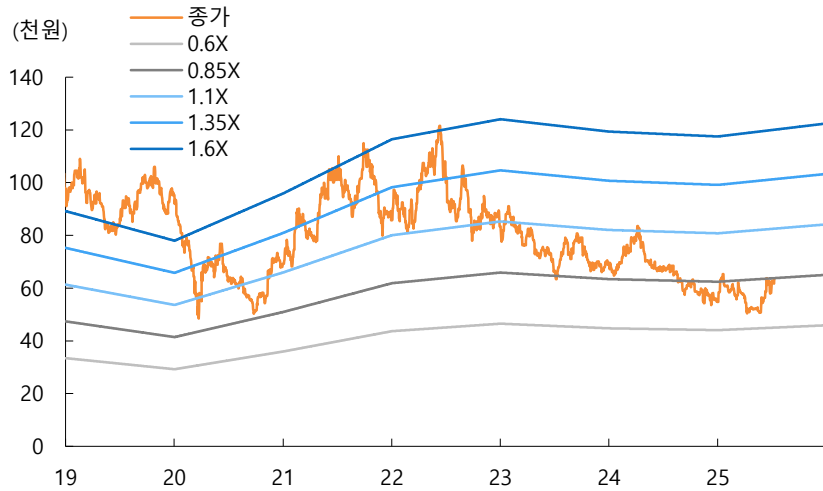
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

S-Oil 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
합계											
매출액	9,309	9,571	8,841	8,917	8,991	7,820	7,963	8,303	35,727	36,637	33,076
영업이익	454	161	-415	261	-22	-226	202	235	1,355	422	190
영업이익률	4.9%	1.7%	-4.7%	2.9%	-0.2%	-2.9%	2.5%	2.8%	3.8%	1.2%	0.6%
정유											
매출액	7,445	7,451	6,894	7,014	7,072	6,056	6,228	6,529	28,257	28,804	25,886
영업이익	250	-95	-574	173	-57	-312	100	139	353	-245	-130
영업이익률	3.4%	-1.3%	-8.3%	2.5%	-0.8%	-5.2%	1.6%	2.1%	1.3%	-0.9%	-0.5%
화학											
매출액	1,097	1,309	1,202	1,096	1,128	959	1,012	989	4,385	4,703	4,089
영업이익	48	110	5.0	-28	-75	-45	-20	-8	191	135	-147
영업이익률	4.4%	8.4%	0.4%	-2.6%	-6.6%	-4.6%	-2.0%	-0.8%	4.3%	2.9%	-3.6%
운할유											
매출액	767	811	745	807	791	805	722	785	3,085	3,130	3,102
영업이익	156	146	154	115.9	110	131	122	105	811	571	467
영업이익률	20.3%	18.0%	20.7%	14.4%	13.9%	16.3%	16.9%	13.3%	26.3%	18.3%	15.1%

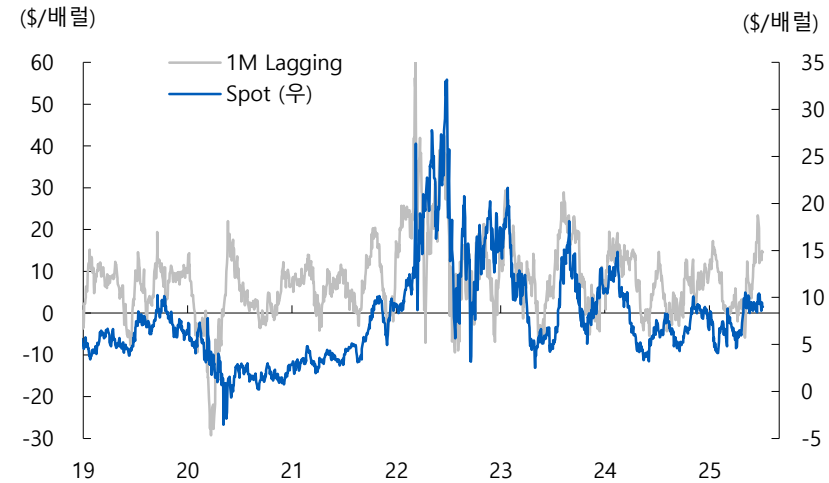
자료: iM증권 리서치본부

S-Oil 12M Forward 기준 PBR 추이



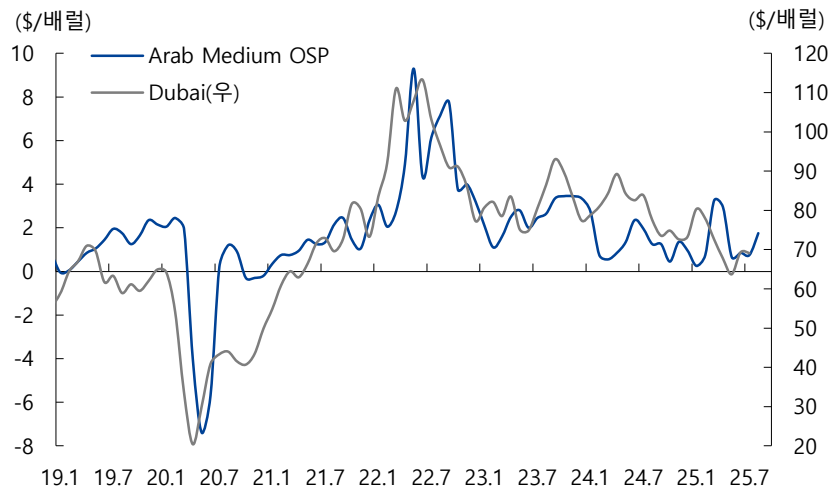
자료 : iM증권 리서치본부

복합정제마진 추이



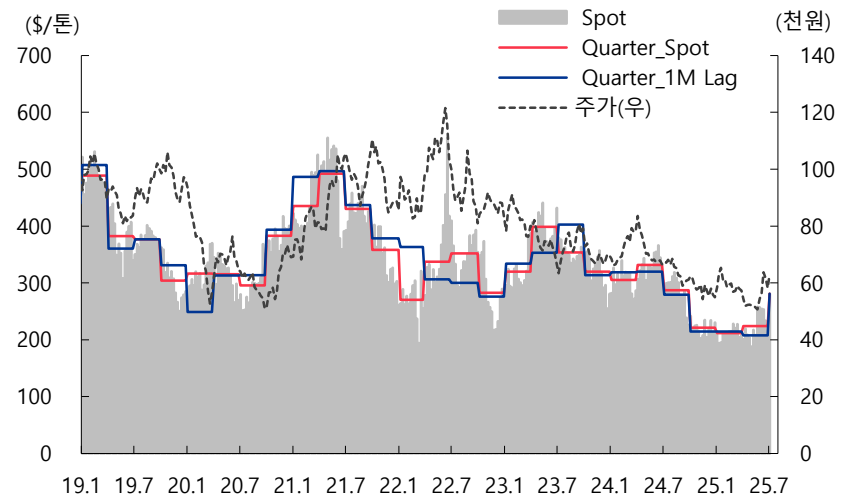
자료 : Petronet, iM증권 리서치본부

Dubai 유가 및 OSP 추이



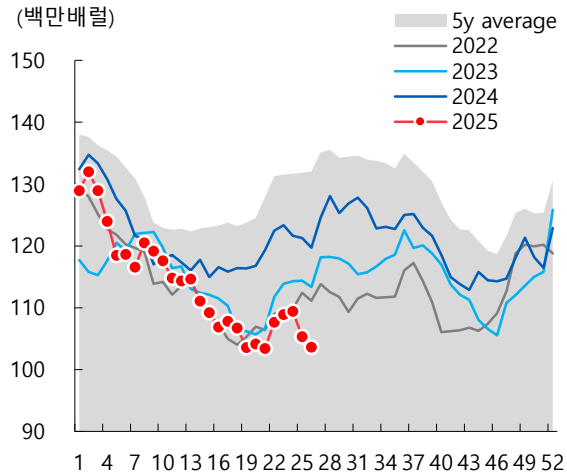
자료 : Petronet, Bloomberg, iM증권 리서치본부

S-Oil 석유화학 부문 가중평균 스프레드 추이



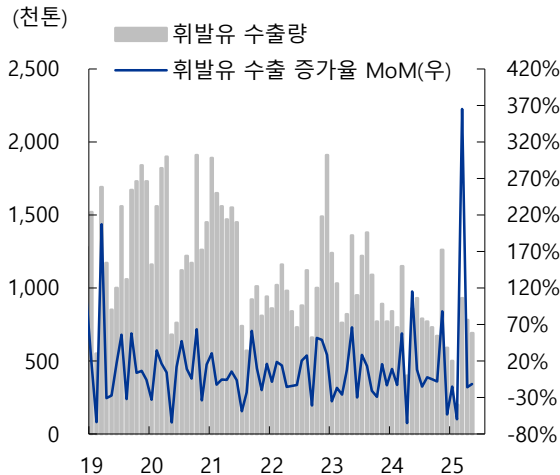
자료 : iM증권 리서치본부

미국 중간유분 재고



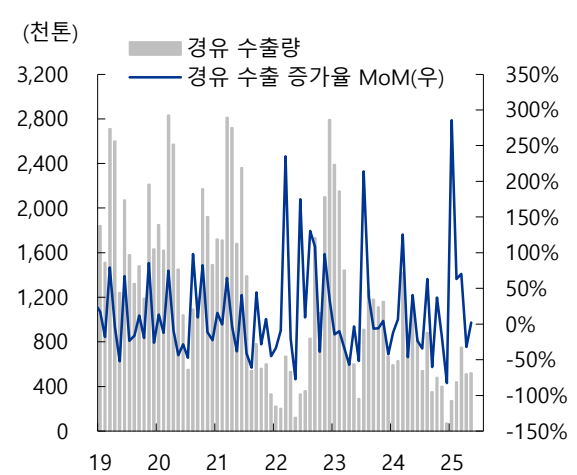
자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

중국 휘발유 수출량 및 수출 증가율 추이



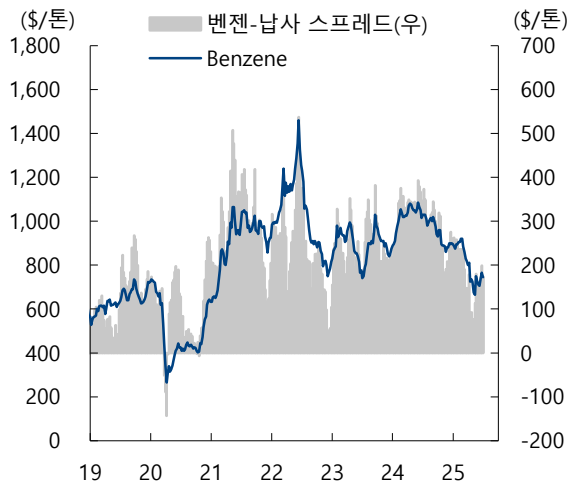
자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

중국 경유수출량 및 수출 증가율 추이



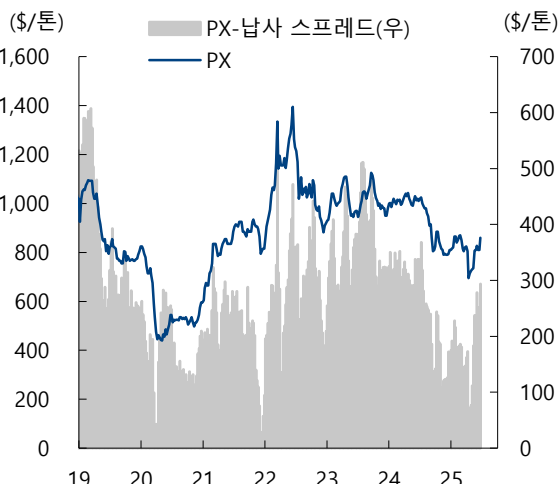
자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

벤젠 가격 및 스프레드 추이



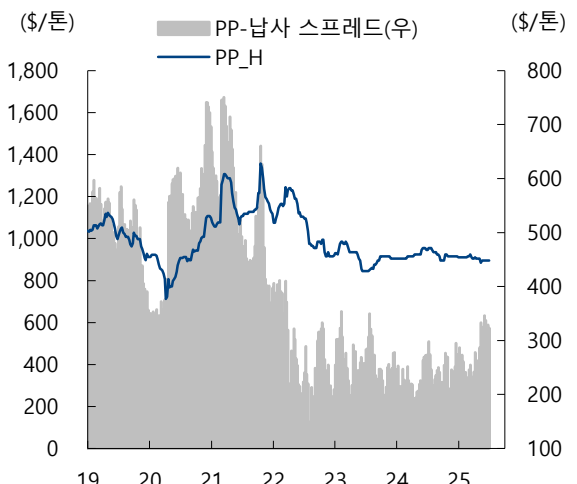
자료 : Ciscchem, iM증권 리서치본부

PX 가격 및 스프레드 추이



자료 : Ciscchem, iM증권 리서치본부

PP 가격 및 스프레드 추이



자료 : Ciscchem, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		10,048	9,715	10,155	10,704
현금 및 현금성자산		1,946	2,828	3,369	4,077
단기금융자산		29	29	30	31
매출채권		3,511	2,772	2,729	2,663
재고자산		4,493	4,013	3,951	3,854
비유동자산		14,403	15,621	16,188	16,101
유형자산		13,582	14,807	15,380	15,295
무형자산		149	135	123	116
자산총계		24,451	25,335	26,343	26,806
유동부채		11,657	12,174	12,672	12,808
매입채무		4,982	4,497	4,428	4,320
단기차입금		3,355	3,955	4,055	3,755
유동성장기부채		660	660	660	660
비유동부채		4,099	4,599	4,749	4,749
사채		2,475	2,475	2,475	2,475
장기차입금		1,316	1,816	1,966	1,966
부채총계		15,756	16,773	17,421	17,557
지배주주지분		8,696	8,562	8,922	9,248
자본금		292	292	292	292
자본잉여금		1,332	1,332	1,332	1,332
이익잉여금		7,030	6,857	7,176	7,462
기타자본항목		42	83	123	163
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		8,696	8,562	8,922	9,248

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		1,468	1,425	1,329	1,409
당기순이익		-193	-100	404	371
유형자산감가상각비		741	724	727	735
무형자산상각비		11	17	15	12
지분법관련손실(이익)		6	6	6	6
투자활동 현금흐름		-3,027	-1,917	-1,267	-619
유형자산의 처분(취득)		-3,038	-1,950	-1,300	-650
무형자산의 처분(취득)		-27	-3	-3	-5
금융상품의 증감		-2	-	-	-
재무활동 현금흐름		1,539	1,003	94	-467
단기금융부채의증감		221	600	100	-300
장기금융부채의증감		1,589	500	150	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-7	-7	-7	-7
현금및현금성자산의증감		-17	882	541	708
기초현금및현금성자산		1,963	1,946	2,828	3,369
기말현금및현금성자산		1,946	2,828	3,369	4,077

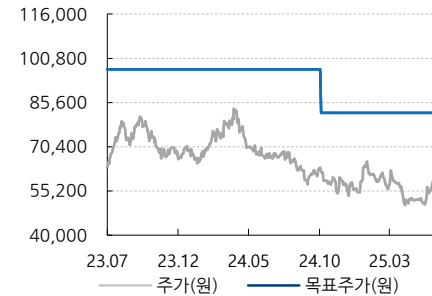
자료 : S-Oil, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		36,637	33,076	32,563	31,767
증가율(%)		2.5	-9.7	-1.6	-2.4
매출원가		35,411	32,214	30,811	30,114
매출총이익		1,226	862	1,752	1,654
판매비와관리비		804	671	653	641
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		422	190	1,099	1,013
증가율(%)		-68.8	-54.9	476.8	-7.8
영업이익률(%)		1.2	0.6	3.4	3.2
이자수익		53	77	92	111
이자비용		283	273	281	272
지분법이익(손실)		6	6	6	6
기타영업외손익		-317	-80	-122	-118
세전계속사업이익		-333	-172	696	639
법인세비용		-139	-72	292	268
세전계속이익률(%)		-0.9	-0.5	2.1	2.0
당기순이익		-193	-100	404	371
순이익률(%)		-0.5	-0.3	1.2	1.2
지배주주귀속 순이익		-193	-100	404	371
기타포괄이익		40	40	40	40
총포괄이익		-153	-59	445	411
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		-1,656	-856	3,467	3,181
BPS		74,574	73,431	76,516	79,314
CFPS		4,793	5,504	9,828	9,590
DPS		-	650	750	750
Valuation(배)					
PER				18.3	20.0
PBR		0.7	0.9	0.8	0.8
PCR		11.4	11.5	6.5	6.6
EV/EBITDA		10.4	14.2	7.0	6.8
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-2.2	-1.2	4.6	4.1
EBITDA이익률		3.2	2.8	5.7	5.5
부채비율		181.2	195.9	195.3	189.8
순부채비율		67.1	70.6	64.5	51.3
매출채권회전율(x)		11.2	10.5	11.8	11.8
재고자산회전율(x)		8.0	7.8	8.2	8.1

S-Oil 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-10-10	Buy	82,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자 비율 등급 표시 2025-06-30 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%