SECTOR UPDATE

2025. 11. 13.

리서치센터 EV/Mobility팀

조현렬 수석연구위원
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권

정유/ 화학(OVERWEIGHT)

2026년 전망

가치주의 역습

2026년 전망: 가치주의 역습

안녕하세요 삼성증권 조현렬입니다.

2026년 업황 전망에 있어 화학 업종에 대한 OVERWEIGHT 의견을 유지하는 한편, 정유 업종에 대한 의견도 OVERWEIGHT으로 상향합니다. 서방 국가의 러시아 제재가 예상보다 더 강해지며 석유 정제품 공급 차질이 심화되고 있기 때문입니다. 하지만, 두 업종 간 선호도에 있어선 여전히 정유 대비 화학 업종을 선호하는 의견을 유지합니다.

정유의 경우, 전년 대비 순증설이 증가하겠지만 선진 시장의 노후 설비 폐쇄 확대로 여전히 제한적인 증설 기조가 유지될 것입니다. 또한 EU의 러시아 제재 강화(1월 시행)로 정유 제품 수요에 있어 아시아 지역의 반사 수혜가 기대되고, 중장기 관점에선 미국 전기차 정책 변경으로 운송용 연료 수요 감소 시점이 예상보다 2년 연기(2027년→2029년)될 것으로 판단됩니다.

화학의 경우, 올해 국제 유가 하락에 따른 일부 긍정적 영향은 받았지만, 미국발 관세 전쟁으로 인한 글로벌 수요 둔화 지속된 가운데, 범용 제품 위주로 증설은 내년에 보다 증가할 전망입니다. 따라서 다운스트림 업체 위주의 견조한 수익성이 내년에도 이어질 전망입니다. 과거 호황기(2018년 및 2021년) 재현을 위해선 글로벌 에틸렌 설비 폐쇄는 2,198~3,337만 톤이 완료되어야 할 것으로 판단합니다(현재 연간 250만 톤 내외 진행 중).

특히 업종 내에선 그동안 가치주로 평가받은 업체들의 기업 가치가 재평가받을 수 있는 모멘텀이 확대될 수 있을 것으로 판단되는데, 주주 가치 제고 관점에선 1) 자사주 비중이 높거나(KCC, 금호석유화학), 2) 보유 투자자산 가치가 기업 가치 대비 훨씬 크거나(KCC), 3) 상장 자회사의 지분 가치 할인율이 큰 업체(LG화학, SK케미칼)의 수혜가 기대됩니다.

최선호주는 정유 업종에선 S-Oil, 화학 업종에선 LG화학, KCC 및 SK케미칼을, 차선호주론 금호석유화학을 제시합니다.

본 보고서가 투자자들의 산업에 대한 이해와 투자 판단에 도움이 되길 바랍니다.

감사합니다.

리서치센터 EV/Mobility팀
조현렬 수석연구위원
hyunryul.cho@samsung.com

REPORT
CONTENTS

01 Valuation 및 투자 전략 4p

1) 섹터 투자 전략
2) Top-picks

02 정유 7p

1) 2025 Review - 국제 유가의 두드러진 약세
2) 2026 Outlook - 러시아 제재 강화에 따른 수급 차질 가능성
3) Issue - 미국 전기차 정책 변경에 따른 정유 수요 변화

03 화학 20p

1) 1) 2025 Review - 펀더멘털 약세 지속
2) 2026 Outlook - 수급 개선 제품의 범위는 확대
3) Issue #1 - 업황 회복을 위한 구조조정 규모 시나리오 추정
4) Issue #2 - 주주 가치 제고 모멘텀, 수혜 종목 찾기

04 Appendix 47p

1) 정유 및 화학 업종 주요 지표
2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망

05 기업 분석 64p

1) S-Oil
2) LG화학
3) KCC
4) 금호석유화학
5) SK케미칼
6) 롯데정밀화학

PART 01

Valuation 및 투자 전략

1) 섹터 투자 전략

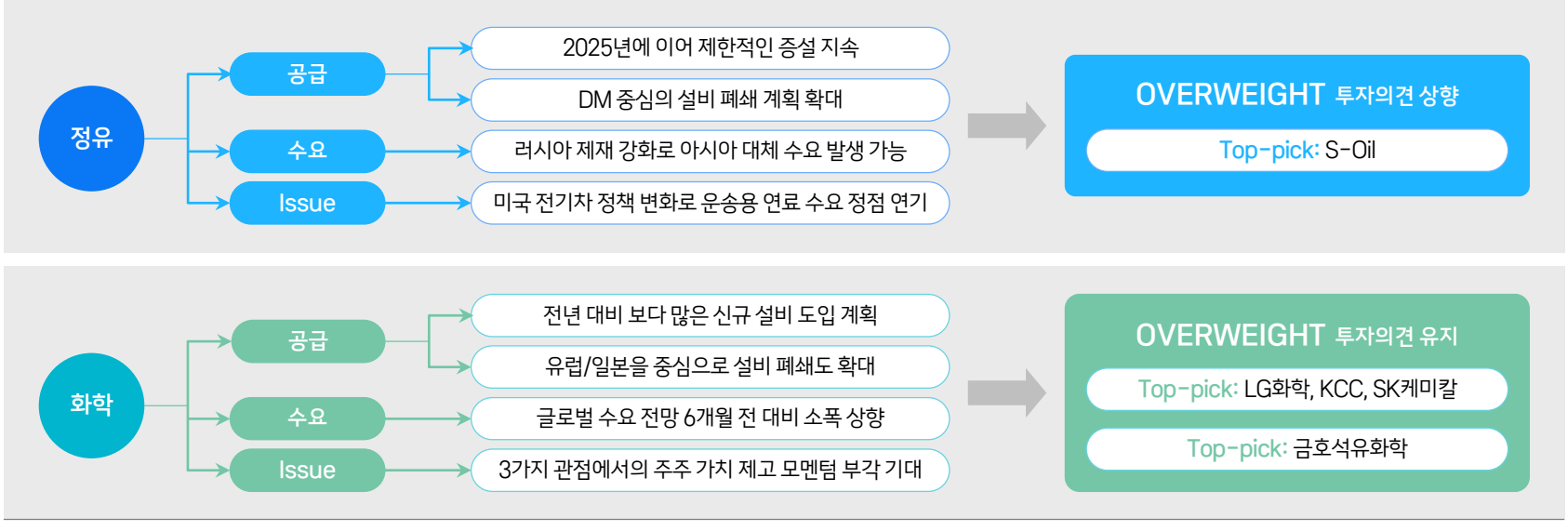
2) Top-picks

1) 섹터 투자 전략

▶ 업종 선호도, 화학 〉 정유 순 유지

- 업종 선호도 화학 〉 정유 순 유지하는 한편, 정유 업종에 대한 투자의견은 OVERWEIGHT으로 상향.
- 정유는 선진 시장의 설비 폐쇄보다 확대되는 가운데 러시아-우크라이나 종전 지연에 따른 러시아 추가 제재로 1H26 공급 차질 지속 예상.
- 화학은 범용 제품 증설은 이어지는 가운데 수요 회복세도 지연되고 있어 여전히 다운스트림 위주로 수익성 호조세 이어질 것.
- 특히 주주 가치 제고에 있어선 3가지 관점(자사주, 투자자산, 자회사 지분 가치)에서 화학업체 모멘텀이 정유업체보다 강할 전망.

정유/화학 업종: 2026년 투자 전략



자료: 삼성증권 정리

2) Top-picks

▶ 정유/화학 업종 Top-picks는 각각 S-Oil, LG화학, KCC 및 SK케미칼. 차선호주로 금호석유화학 추천

- 정유 업종 Top-pick은 S-Oil. 경쟁사의 신규 사업이 부진한 가운데, 정제 마진 강세에 대한 수혜를 보다 온전히 누릴 전망.
- 화학 업종 Top-picks는 LG화학, KCC 및 SK케미칼 추천. 주주 가치 제고 모멘텀을 보유한 업체를 상대적으로 선호.
- LG화학은 LG에너지솔루션 지분 가치를, KCC는 투자자산 및 자사주 가치를, SK케미칼은 자회사 지분 가치 할인율 해소 기대.
- 차선호주론 금호석유화학을 제시하는데, 자사주 추가 소각 기대감과 원료가 하락에 따른 수익성 개선을 기대.

Coverage valuation

(원)	Target P/B (배)	투자의견	현재 주가	목표주가	괴리율 (%)	P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)		
						2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
SK이노베이션	1.04	BUY	126,500	160,000	26.5	n/a	33.8	10.8	0.84	0.82	0.77	(4.5)	2.5	7.5
S-Oil	**1.34**	**BUY**	**87,500**	**110,000**	**25.7**	**54.7**	**14.8**	**18.0**	**1.14**	**1.07**	**1.02**	**2.1**	**7.5**	**5.8**
LG화학	**1.17**	**BUY**	**393,500**	**500,000**	**27.1**	**n/a**	**26.3**	**7.6**	**0.95**	**0.92**	**0.83**	**(2.4)**	**3.6**	**11.4**
한화솔루션	0.66	BUY	28,450	36,000	26.5	n/a	12.0	4.6	0.55	0.52	0.47	(4.3)	4.5	11.1
SKC	5.89	HOLD	123,000	135,000	9.8	n/a	n/a	171.9	4.43	5.37	5.19	(20.5)	(19.2)	3.4
KCC	**0.59**	**BUY**	**430,000**	**550,000**	**27.9**	**2.3**	**12.1**	**11.5**	**0.48**	**0.46**	**0.44**	**28.7**	**4.7**	**4.8**
롯데케미칼	0.29	HOLD	84,800	90,000	6.1	n/a	n/a	n/a	0.26	0.27	0.27	(6.0)	(2.1)	(0.6)
금호석유	**0.57**	**BUY**	**120,700**	**155,000**	**28.4**	**9.6**	**7.6**	**7.4**	**0.49**	**0.45**	**0.44**	**6.0**	**7.0**	**6.5**
SK케미칼	**0.78**	**BUY**	**76,000**	**96,000**	**26.3**	**16.7**	**13.0**	**9.2**	**0.64**	**0.61**	**0.58**	**3.9**	**4.9**	**6.5**
롯데정밀화학	0.58	BUY	47,000	60,000	27.7	9.6	6.7	5.8	0.48	0.46	0.43	5.2	7.1	7.8
대한유화	0.54	BUY	158,700	170,000	7.1	18.3	12.5	10.7	0.53	0.51	0.49	3.1	4.3	4.9
유니드	0.54	BUY	68,400	93,000	36.0	6.3	4.8	4.4	0.43	0.40	0.37	7.2	8.8	8.9
LG에너지솔루션	5.90	HOLD	475,500	550,000	15.7	n/a	94.1	30.4	5.39	5.10	4.37	(2.3)	5.6	15.5
엘앤에프	7.99	BUY	130,700	180,000	37.7	n/a	50.7	34.4	6.62	5.80	4.90	(50.9)	13.2	16.7
SK아이이테크놀로지	1.06	HOLD	31,800	33,000	3.8	n/a	97.0	23.6	1.03	1.02	0.98	(4.4)	1.1	4.2

참고: 11월 12일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

PART 02

정유

1) 2025 Review – 국제 유가의 두드러진 약세

2) 2026 Outlook – 러시아 제재 강화에 따른 수급 차질 가능성

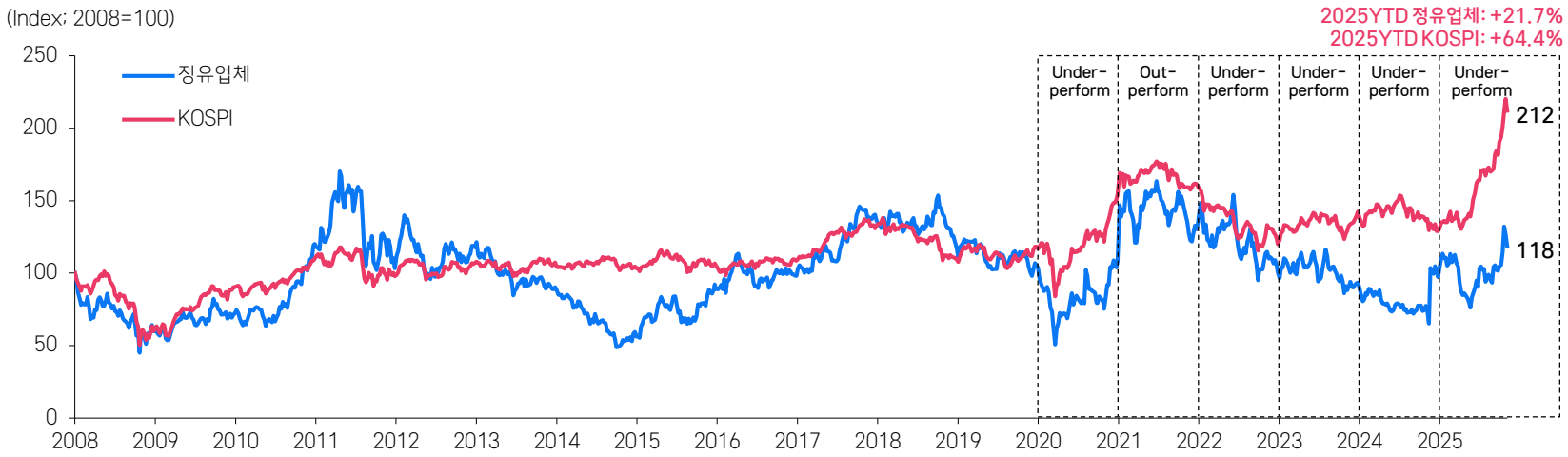
3) Issue – 미국 전기차 정책 변경에 따른 정유 수요 변화

1) 2025 Review – 주가 수익률은 벤치마크 하회 지속

▶ 2025년 정유업체 주가수익률은 벤치마크 하회, 이는 2022년 이후 지속적인 하회

- 국내 정유업체(SK이노베이션/S-Oil)의 합산 시가총액은 28.2조원으로 연초(23.2조원) 대비 22% 상승.
- 하지만 동 기간 KOSPI가 64% 상승한 점을 감안하면, 국내 정유업체의 주가 수익률은 벤치마크를 하회 지속.
- 특히 올해 업체별 주가 수익률에 있어 SK이노베이션 및 S-Oil은 각각 +17% 및 +35%를 기록.
- 한편 GS도 동 기간 +28%를 기록했으나, HD현대는 +159%를 기록. HD현대는 정유 외 기타 자회사 가치 부각에 기인.
- 상반기까진 유가 및 정제 마진 약세로 주가 부진 심화되었으나, 9월 이후 등경유 마진 회복으로 최근 주가 회복세.

국내 정유업체* 및 KOSPI: 2008년 이후 상대 가격 추이



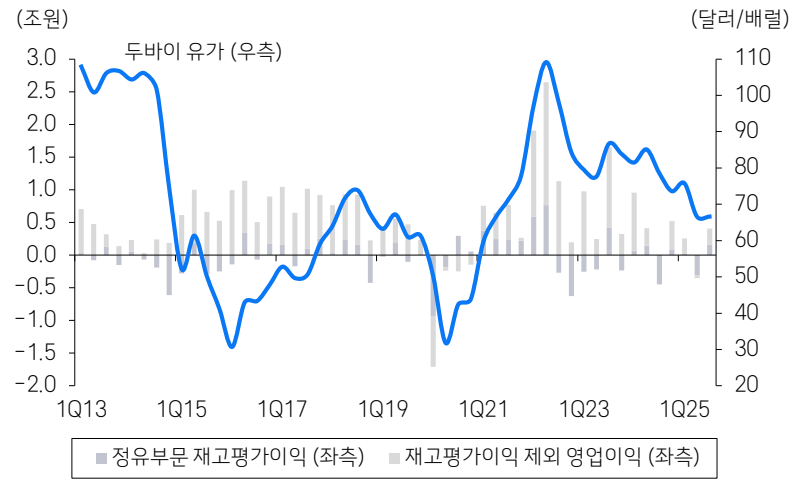
참고: * SK이노베이션 및 S-Oil의 합산 시가총액, 2024년 SK E&S와 SK이노베이션의 합병 효과를 제외할 경우 KOSPI 지수 대비 Underperform
자료: Quantiwise, 삼성증권

1) 2025 Review – 국제 유가 및 정제 마진 부진으로 이익 둔화

▶ 전년 대비 국제 유가 및 정제 마진 부진으로 이익 감소세

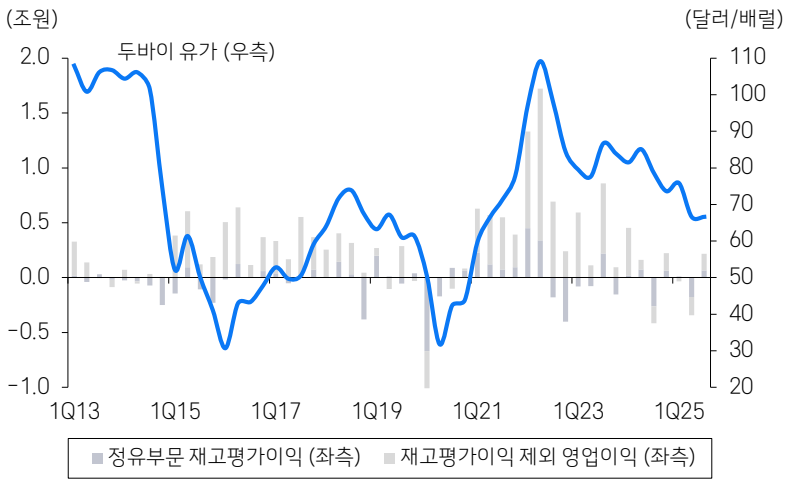
- 2025년(1Q~3Q) 정유 2개사(S-Oil 실적 및 SK이노베이션의 배터리 제외 실적 기준) 합산 실적은 -0.39조원(-0.74조원YoY)으로 크게 감소.
- 동기간 2개사 합산 재고 평가 손익은 -0.22조원으로 전년 동기(-0.40조원) 대비 일부 회복되었으나, 여전히 적자 기조 유지.
- 한편 재고 평가 손익 외 영업이익은 2024년(1Q~3Q) 0.76조원 대비 2025년(1Q~3Q) -0.17조원(-0.92조원YoY)으로 감소.
- 즉, 올해의 이익 감소는 작년에 이어 유가 하락(재고평가 손익 감소 및 부정적 래깅 효과) 지속뿐만 아니라 정제 마진 둔화에도 기인.

SK이노베이션: 정유 부문 재고 평가 손익의 영업 손익* 기여도



참고: *SK온 제외 기준
자료: Bloomberg, SK이노베이션, 삼성증권

S-Oil: 정유 부문 재고 평가 손익의 영업 손익 기여도



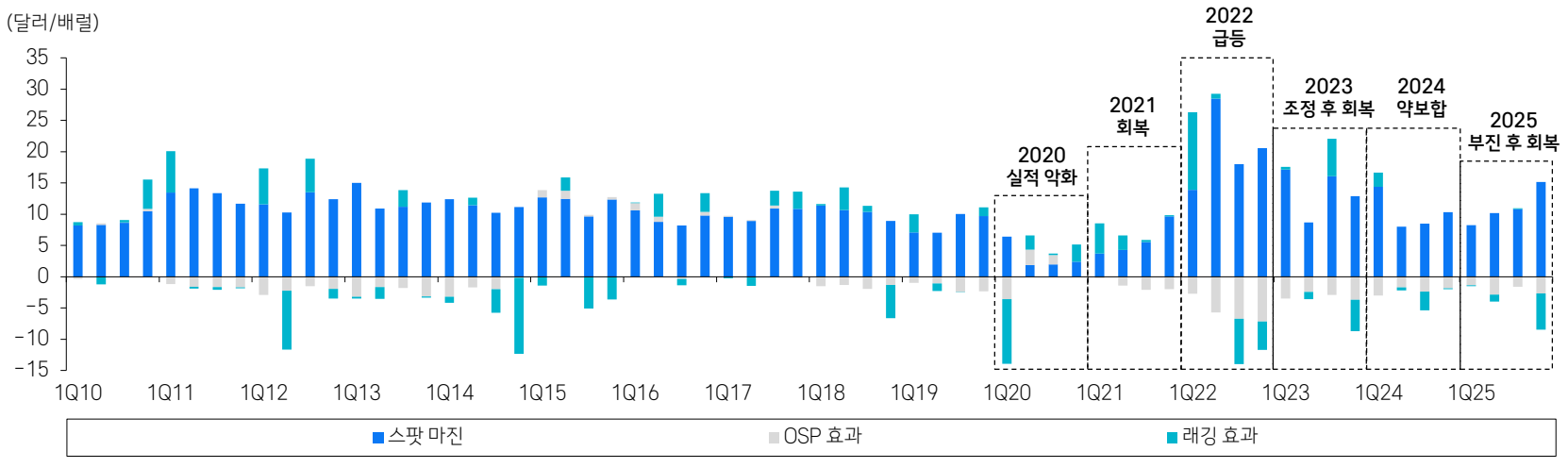
자료: Bloomberg, S-Oil, 삼성증권

1) 2025 Review – 관세 전쟁과 지정학 리스크 영향이 혼재

▶2025년 정유 이익, 상반기 관세 전쟁 영향이 하반기 지정학 리스크로 불식

- 정제 마진으로부터 발생하는 이익은 크게 스팟 정제 마진, 래깅 효과 및 OSP 효과로 구성.
- 2020~2024년 분기 평균 이익은 배럴당 각각 2.0달러, 6.3달러, 15.0달러, 10.6달러 및 7.7달러를 기록.
- 2020년 코로나19로 인해 수요 급락 후 2021~2023년 백신 보급 및 러시아 지정학 사태로 인해 이익 완연하게 회복.
- 2024년 코로나19 이연 수요 소멸에 따른 정제 마진 감소로 하락했으며, 2025년(1~3Q) 평균 이익은 7.4달러로 추가 둔화.
- 1Q25 및 2Q25는 각각 6.7달러 및 6.2달러로 부진했으나, 3Q25에는 9.4달러로 회복. 4QTD25는 6.7달러(부정적 래깅 효과 제외 시 12.5달러).
- 상반기 상호관세 우려가 하반기엔 완화되었으며, 중동/러시아발 지정학 리스크 재부각으로 정제 마진은 점차 회복세.

SK이노베이션 및 S-Oil: 정제 마진으로부터 발생하는 이익*의 breakdown



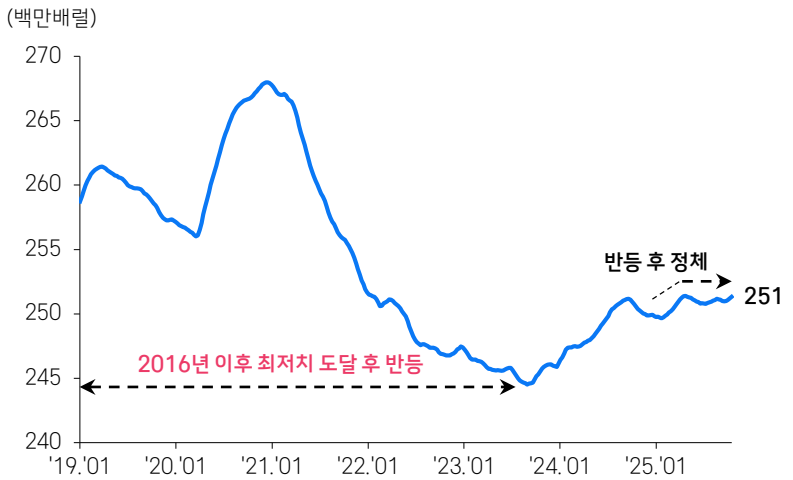
참고: * 재고 평가 손익을 제외한 정제 마진 효과를 반영한 이익을 의미 (스팟 정제 마진, 래깅 효과 및 OSP 효과를 각각 반영하여 합산)
자료: 삼성증권 정리

1) 2025 Review – 작년부터 이어진 재고 반등세는 정체 및 하락 전환

▶정유 제품 재고, 2024년 이후 반등세가 정체 및 하락 전환

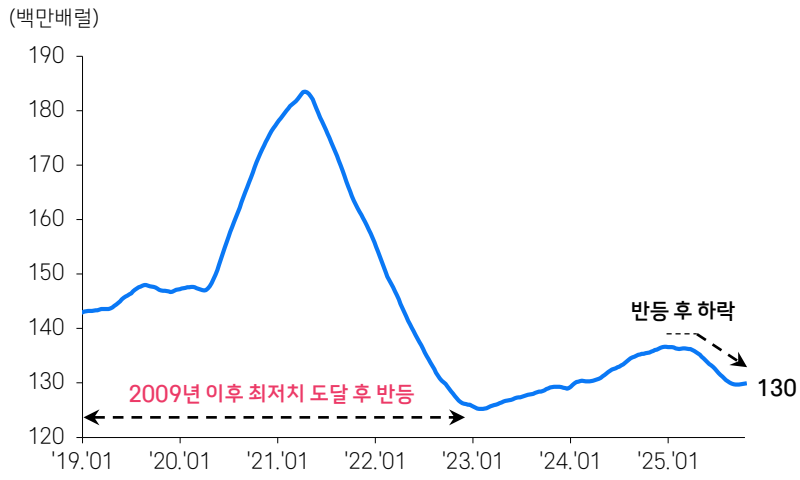
- 2021년 이후 러시아를 중심으로 한 지정학 이벤트로 주요 정유 제품 재고는 2023년 역내 최저치 도달 후 반등 지속해 왔으나, 올해 들어 다소 변화.
- 2024년 연간 1.5% 상승했던 글로벌 가솔린 재고는 올해 초 대비 0.6% 상승. 즉, 반등세는 올해 들어 다소 정체.
- 2024년 연간 5.9% 상승했던 글로벌 등경유 재고는 올해 초 대비 5.0% 감소하여 반등세는 하락 전환.
- 2024년 이후 극심하게 타이트 했던 수급 밸런스가 완화되어 왔으나, 등경유는 재차 재고 하락하여 수급 타이트 심화를 촉발.
- 이는 현시점에서 등경유 마진이 높게 유지되는 배경 중 하나.

글로벌* 가솔린 재고 추이**



참고: * 주요 4대 지역(미국, 싱가포르, UAE, 유럽) 재고의 합계 / ** 52주 누적 평균 주간 재고 기준
자료: Enterprise Singapore, Platts, Bloomberg, 삼성증권

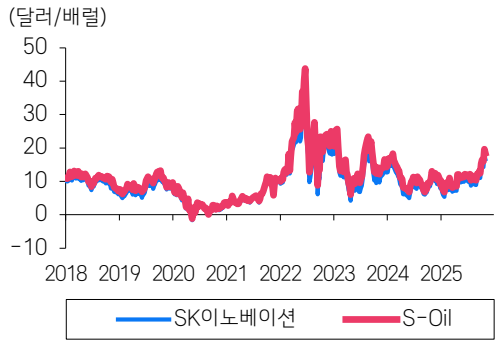
글로벌* 디젤/등유 재고 추이**



참고: * 주요 4대 지역(미국, 싱가포르, UAE, 유럽) 재고의 합계 / ** 52주 누적 평균 주간 재고 기준
자료: Enterprise Singapore, Platts, Bloomberg, 삼성증권

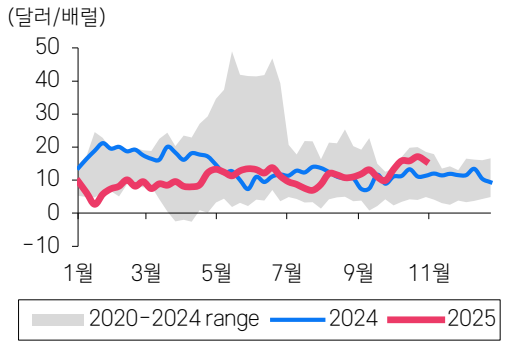
2) 2025 Review – 제품별 정제 마진

국내 정유 2사: 종합 마진 추이



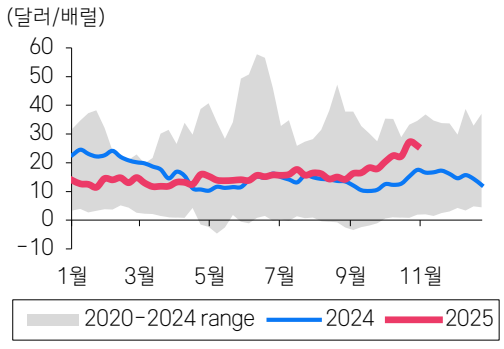
자료: Petronet, 삼성증권

가솔린-두바이 원유 스프레드 (spot)



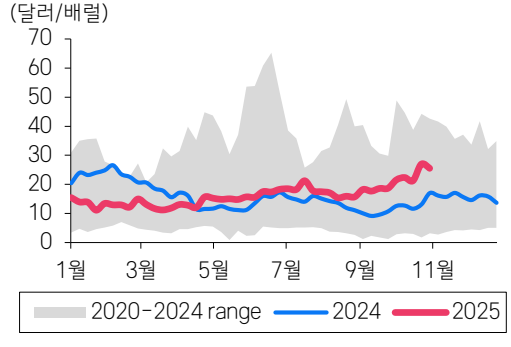
자료: Petronet, 삼성증권

등유-두바이 원유 스프레드 (spot)



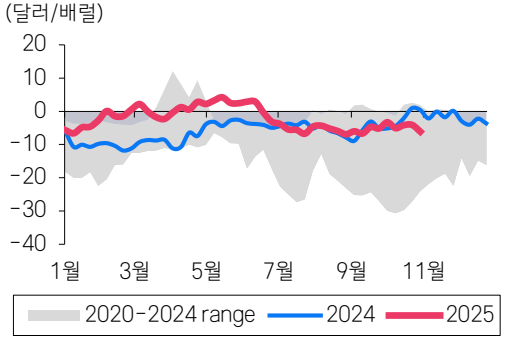
자료: Petronet, 삼성증권

디젤-두바이 원유 스프레드 (spot)



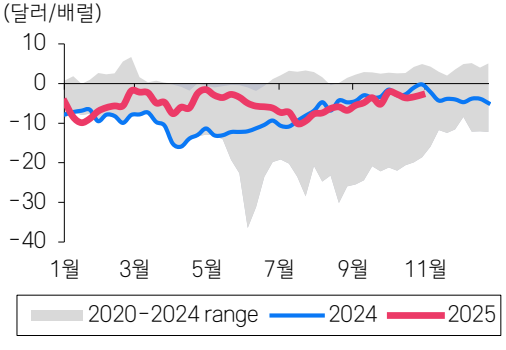
자료: Petronet, 삼성증권

HSFO-두바이 원유 스프레드 (spot)



자료: Petronet, 삼성증권

나프타-두바이 원유 스프레드 (spot)



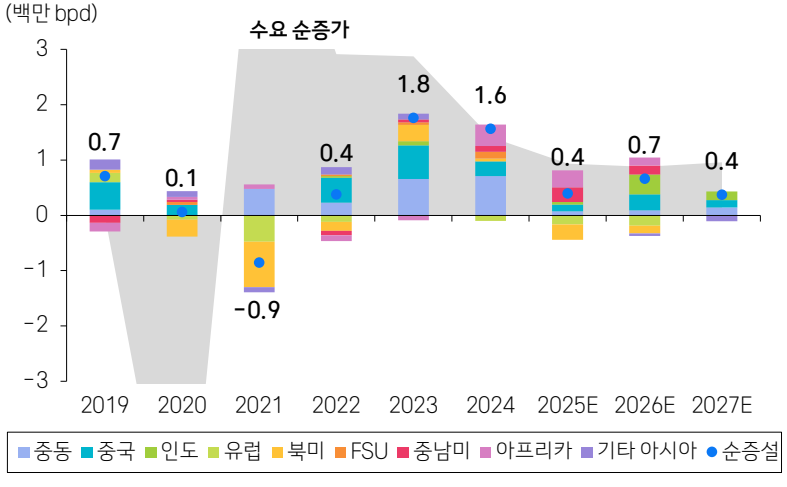
자료: Petronet, 삼성증권

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급: 2026년 증설, 제한적인 수준 지속

▶ 2026년 순증설 물량, 전년에 이어 제한적인 규모 지속

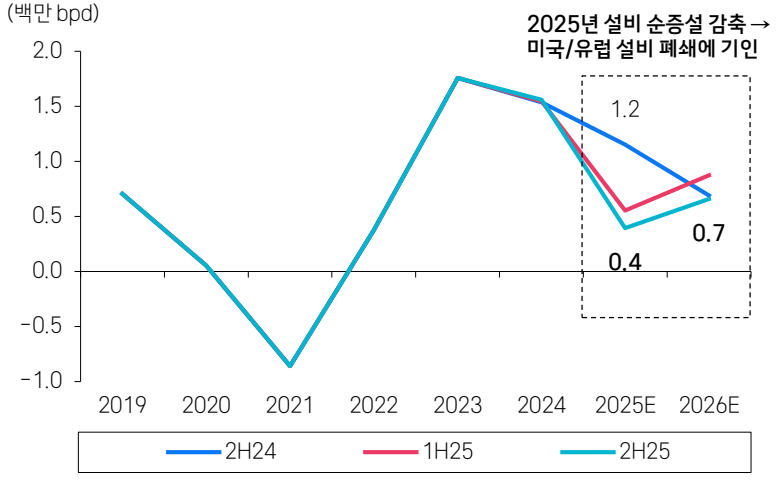
- 글로벌 정제 설비 순증설은 2021년 -86만 bpd에서 2022년 38만 bpd 및 2023년 176만 bpd까지 증가 후 2024년 156만 bpd를 기록.
- 2025년 순증설은 1년전 115만 bpd로 예상되었으나, 현재 39만 bpd까지 크게 하향 조정.
- 이는 멕시코 등 일부 신규 설비 가동 지연과 미국/유럽을 중심으로 한 설비 폐쇄 확대에 기인.
- 2026년 순증설은 66만 bpd로 6개월 전 전망(88만 bpd) 대비 소폭 하향되었으며, 이 또한 선진 국가 폐쇄 추가에 기인.
- 2024년 이후 2025~26년 100만 bpd 이하의 제한적인 순증설 규모 지속될 전망.

글로벌 정유 제품 수급 밸런스 전망



참고: 증설 규모는 가동 시기를 고려한 유효 생산 능력
자료: Thai Oil, 삼성증권

전망 시점에 따른 글로벌 정제 설비 순증설 변화



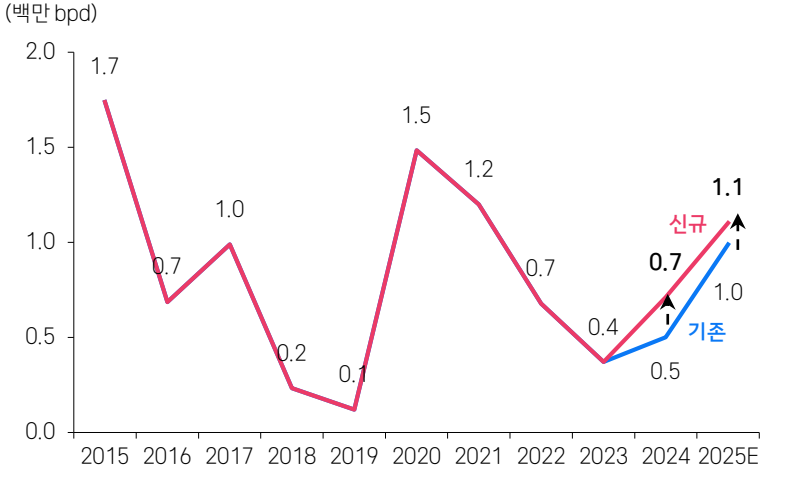
자료: Thai Oil, 삼성증권

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급: DM 중심의 설비 폐쇄 계획 확대

▶ 정제 마진 둔화로 설비 폐쇄 규모 상향 지속

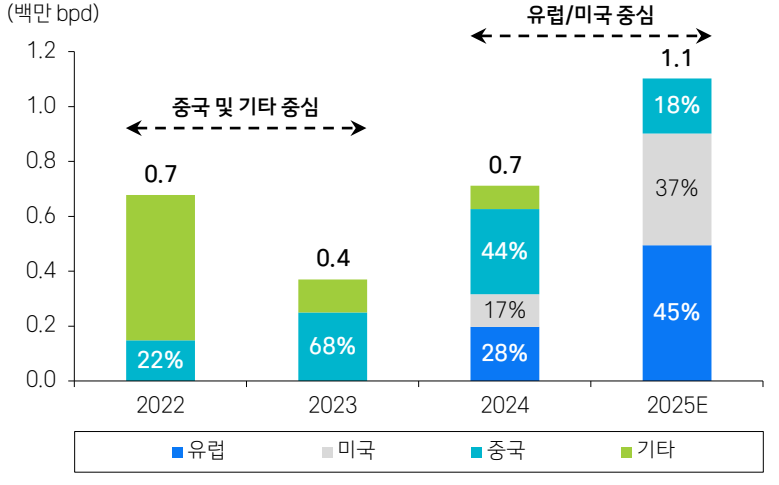
- 코로나19로 인해 2020~22년 정제 설비 폐쇄 급증 이후 정제 마진 개선으로 폐쇄 규모 급감.
- 2024년부터 정제 마진 둔화되기 시작되어 재차 설비 폐쇄 확대. 2024~2025년 폐쇄 물량 추가 상향.
- 특히 최근 설비 폐쇄는 유럽과 미국 중심으로 나타나는데, 이유는 크게 2가지.
- 첫째, 설비 노후화 비중이 높으며 친환경 제품으로의 전환이 가속화되기 때문.
- 둘째, 아프리카, 중동에서 신설된 설비들이 수출 목적의 생산을 확대하고 있어, 기존 설비 경쟁력이 약화되고 있기 때문.

글로벌 정제 설비 폐쇄 추이



자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

2022~2025년 지역별 정제 설비 폐쇄 추이



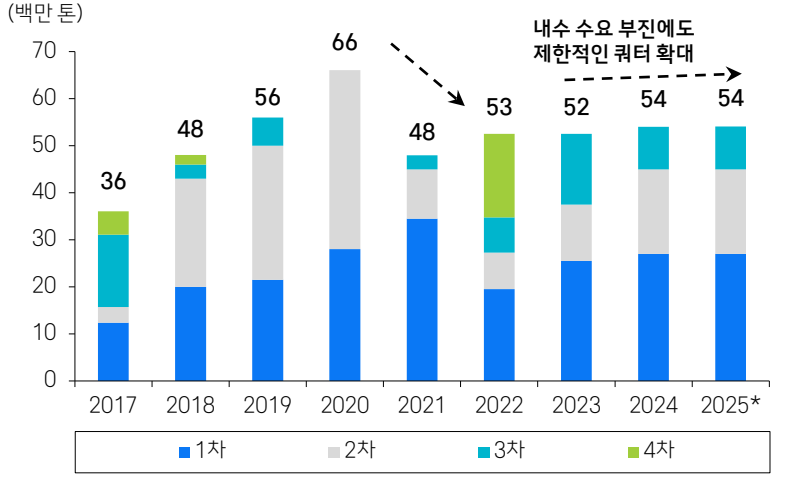
자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급: 중국 수출 쿼터 감축 가능성 증가

▶중국 수출 쿼터 – 2년 연속 미소진 예상되며, 향후 쿼터 감축 가능성 증가

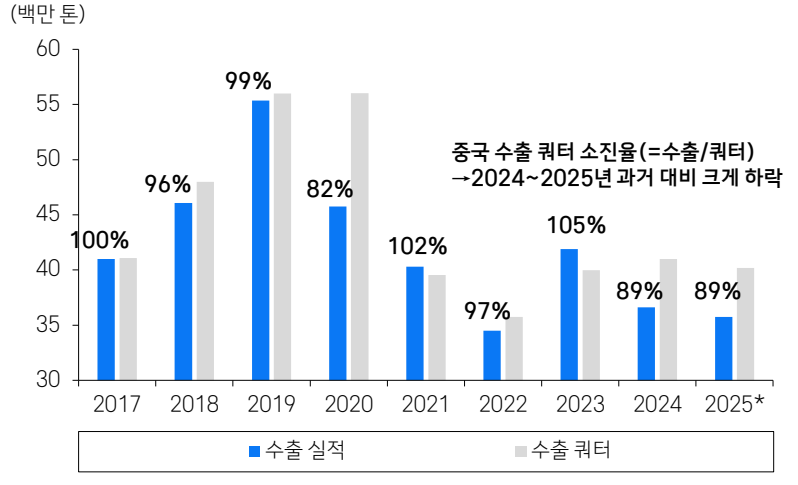
- 중국 정유 제품 수출 쿼터에 있어, 탈탄소 정책 도입과 산업 구조조정 관점에서 2017~2020년과 같은 확대 사이클은 종료.
- 2022년 이후 5,500만 톤 이하의 쿼터 유지 중에 있으며, 올해도 작년과 유사한 쿼터 제공.
- 하지만 실제 수출은 2023년부터 점차 하락하기 시작하여 2년 연속 감소세. 또한 작년에 이어 올해도 수출 쿼터 소진은 89%에 불과할 것.
- 특히 작년 12월부터 정유 제품 수출에 대한 증치세(부가가치세) 환급도 13%에서 9%로 인하 하는 등 수출업체의 경제적 유인 감소 및 COTC(Crude oil-to-chemical) 신설 확대로 정유 제품 수출 쿼터 감축 가능성은 내년에 보다 확대될 것으로 전망.

중국: 정유 제품 수출 쿼터 추이



참고: * 2025년 1~3차 쿼터 합산 기준이며, 2024년에도 3차 쿼터까지 발표
자료: JLC, 삼성증권

중국: 정유 제품 수출 쿼터 소진율* 추이



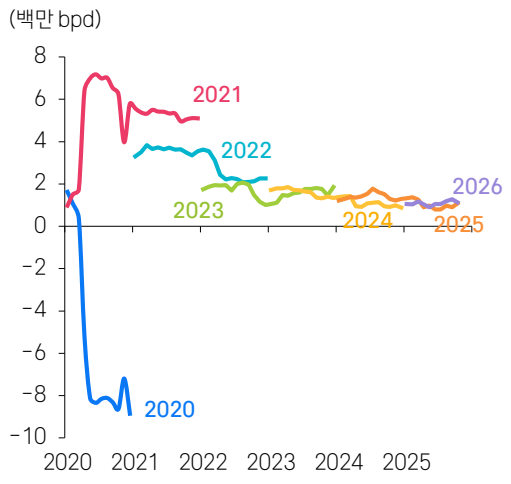
참고: * 수출 실적/수출 쿼터
자료: Bloomberg, 삼성증권

2) 2026 Outlook – 〈2〉 수요: 전년 대비 유사 수준 예상

▶ 글로벌 3대 예측 기관, 2026년 원유 수요 전망 전년과 유사하게 추정

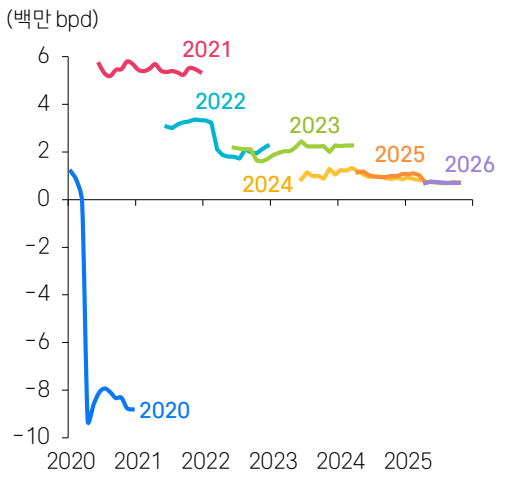
- EIA는 2026년 원유 수요 순증가 전망을 4월 104만 bpd(+1.0%YoY)에서 10월 112만 bpd(+1.1%YoY)로 소폭 상향.
- IEA은 4월 69만 bpd(+0.7%YoY)에서 10월 70만 bpd(+0.7%YoY)으로 유지.
- OPEC은 4월 128만 bpd(+1.2%YoY)에서 10월 138만 bpd(+1.3%YoY)로 상향.
- 미국발 관세 전쟁 우려가 고조되었던 6개월 전 대비 전망치가 소폭 상향되었으나, 공통적으로 2025년과 유사한 성장세 전망.

EIA: 글로벌 원유 수요 순증가 전망



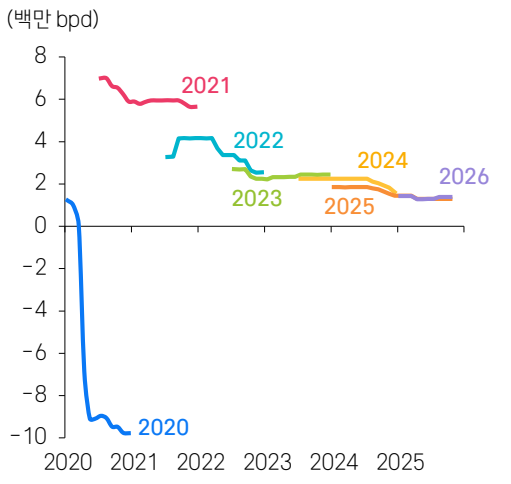
자료: EIA, 삼성증권

IEA: 글로벌 원유 수요 순증가 전망



자료: IEA, 삼성증권

OPEC: 글로벌 원유 수요 순증가 전망



자료: OPEC, 삼성증권

2) 2026 Outlook – 〈2〉 수요: 러시아 제재 강화에 따른 수급 차질 가능성

▶EU, 러시아 제재 강화하여 아시아 정유 제품 반사 수혜 가능성 상존

- 2022년 러시아-우크라이나 전쟁 발발 후 EU는 2023년부터 러시아산 에너지(원유/정유 제품) 수입 금지를 본격화.
- 하지만 이후 인도/터키 정유업체가 러시아산 저가 원유 수입 후 정제하여 유럽에 수출 판매 지속.
- 올해 EU는 이러한 정유 제품 수입마저 금지하기로 했으며, 내년 1월부터 시행 예정.
- 2025년 9월 EU 디젤/등유 수입 중 러시아산 원유를 활용한 것으로 추정되는 인도, 터키 및 기타 지역로부터의 수입 비중은 38%(49만 bpd).
- 이에 따라 1H26까진 EU 제재 시행 이후 유럽의 디젤 수입 경로 전환 및 아시아 정유 제품 대체 수요 발생 예상.
- 다만, 러시아-우크라이나 종전 합의가 이뤄질 경우 러시아산 에너지 제재 완화 가능성 또한 상존.

EU/미국: 2025년 이후 강화된 러시아 에너지 관련 제재

제재 주체	조치	적용 범위	시행 일정	비고
EU	원유 가격 상한제 메커니즘 변경	원유 가격 상한 기준 변경	2025.07.18.	- 고정 상한선(60달러)에서 동적 조정(3개월평균 대비 15% 낮은 수준)
EU	**'제3국 정제' 정유 제품 수입 금지**	**정유 제품**	**2026.01.21**	**- 인도/터키 정제 설비 통해 우회하여 정제품 유입 차단 목적**
EU	LNG 단계적 수입 금지	LNG	2026.04.23 (단기 계약 종료) 2027.01.01 (장기 계약 종료)"	- 2028년부터 러시아산 가스 수입 전면 중단 목표 있었으나, 이를 1년 앞당기는 결정
EU	국영 석유업체(Rosneft 및 Gazprom Neft)와 거래 금지 강화	국영 석유회사 및 은행	2025.10.23	- Rosneft와 Gazprom Neft는 기존 제재 대상에서 예외로 적용되었으나, 예외 적용을 해제
미국	석유업체(Rosneft 및 Lukoil)를 금융 제재 대상에 포함	Rosnef와 Lukoil 및 자회사	2025.10.22.	- 자산 동결 및 미국인/미국 금융기관과 거래 금지.

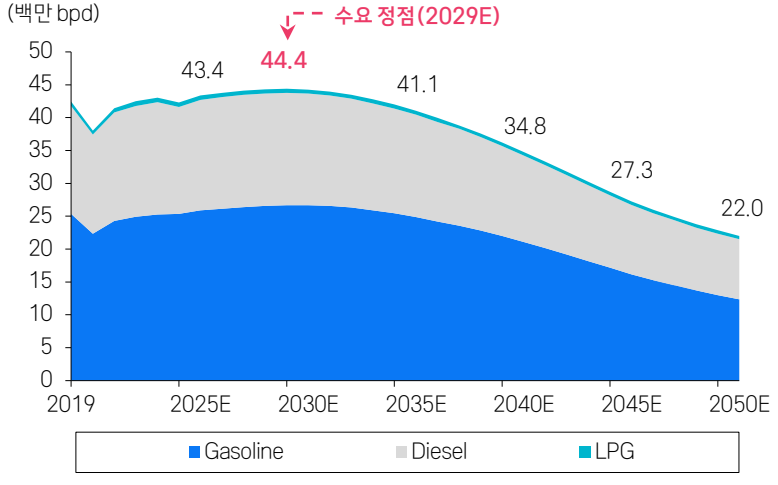
자료: 언론 보도, 삼성증권 정리

3) Issue – 미국 전기차 정책 변경에 따른 정유 수요 변화는?

▶글로벌 운송용 연료 정점, 2027년에서 2029년으로 연기

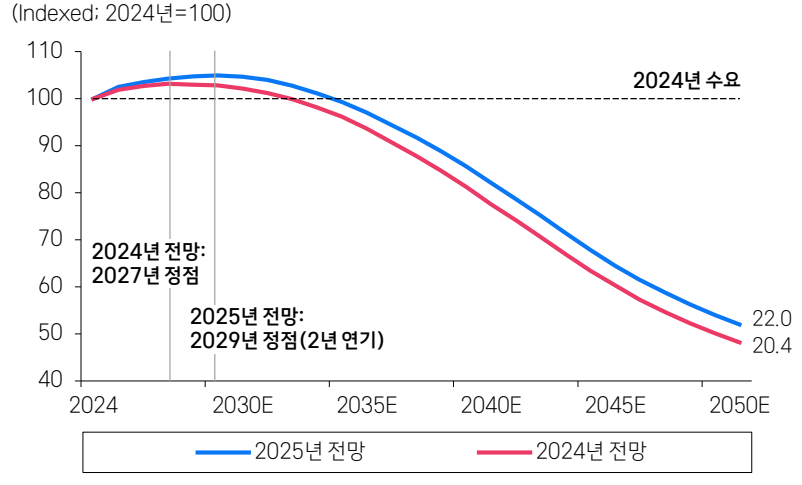
- 글로벌 정유 수요의 40% 이상을 차지하는 운송용 연료는 핵심 연료 소비 국가의 차량 전동화 속도에 따라 수요 감소가 시작하는 시점이 상이.
- 2024년까진 글로벌 운송용 연료가 2027년 정점을 찍고 지속 하락세가 예상되었으나, 올해 전기차 관련 정책 변화로 전망치 변경.
- Bloomberg NEF에 따르면 연료 수요 정점은 2027년에서 2029년으로 2년 연기되었으며, 이는 미국 전기차 침투율 하향에 기인.
- 올해 폐지된 보조금으로 인한 미국 전기차 시장 전망치 하향과 함께 2050년 글로벌 운송용 연료 수요는 8% 상향(2,040만 bpd→2,200만 bpd).

글로벌 운송용 연료 수요 전망



자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

글로벌 운송용 연료 수요: 2024년 대비 2025년 전망치 변화



자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

PART
03

화학

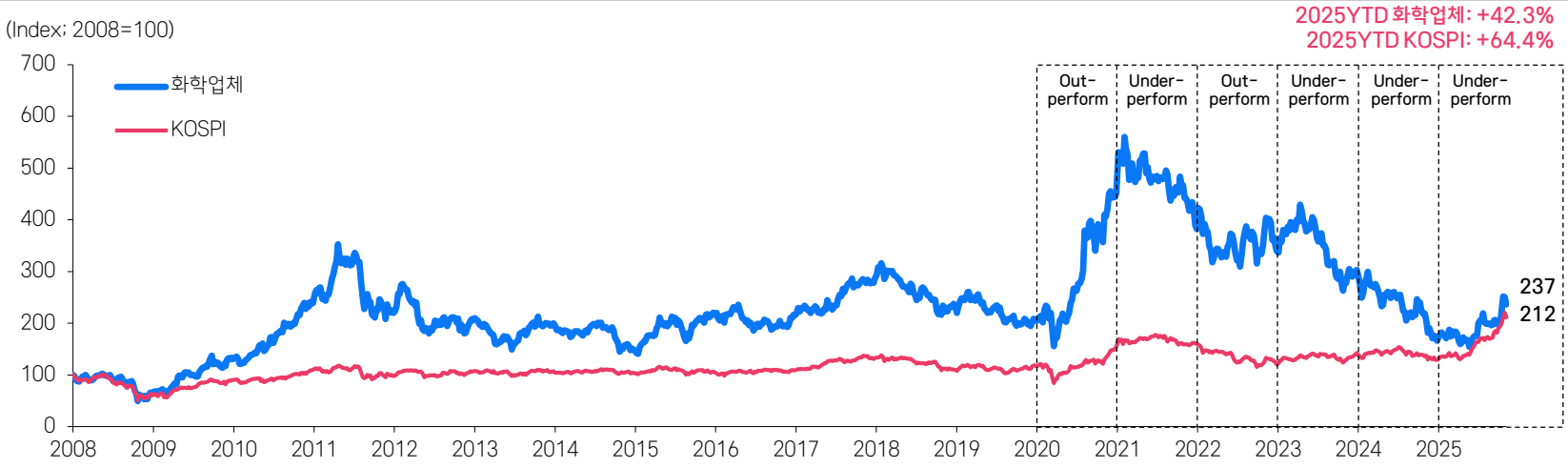
1) 2025 Review – 펀더멘털 약세 지속
2) 2026 Outlook – 수급 개선 제품의 범위는 확대
3) Issue #1 – 업황 회복을 위한 구조조정 규모 시나리오 추정
4) Issue #2 – 주주 가치 제고 모멘텀, 수혜 종목 찾기

1) 2025 Review – 벤치마크 하회 지속했으나, 정유 대비 양호한 주가 수익률

▶ 2025년 상반기 화학업체 주가 수익률은 벤치마크 하회했으나, 정유 대비 초과 성과

- 국내 주요 화학업체(LG화학/한화솔루션/SKC/KCC/롯데케미칼/금호석유/롯데정밀화학/SK케미칼/대한유화)의 합산 시가총액은 현재 50.5조원으로 작년 말(35.5조원) 대비 42% 상승.
- 동 기간 KOSPI가 64% 상승한 점을 감안하면, 올해 국내 화학업체의 주가 수익률도 벤치마크를 하회 지속.
- 다만 동 기간 정유(+22%) 대비 높은 상승률을 기록했는데, 이는 2024년 보다 큰 조정을 선제적으로 경험했기 때문.

국내 화학업체* 및 KOSPI: 2008년 이후 상대 가격 추이



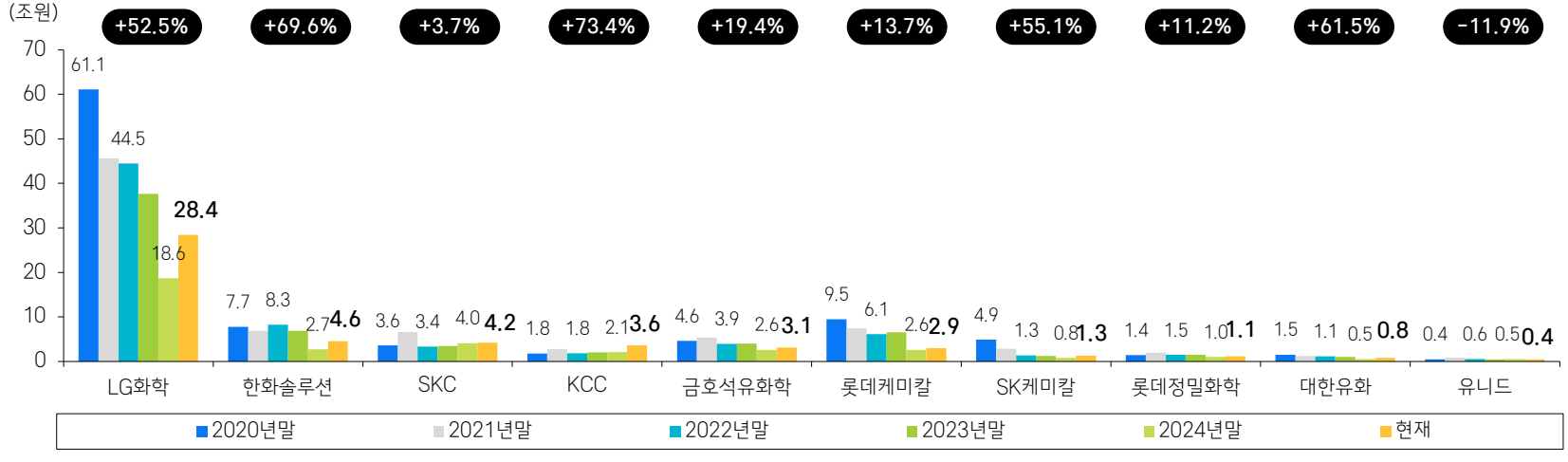
참고: * LG화학, 한화솔루션, SKC, KCC, 롯데케미칼, 금호석유, 롯데정밀화학, SK케미칼, 대한유화의 합산 시가총액
자료: Quantiwise, 삼성증권

1) 2025 Review – 주가 상승 업체의 배경은 화학 외 요인에서 주로 발생

▶화학업체 합산 시가총액 상승은 LG화학, 한화솔루션 및 KCC에서 발생

- 주요 화학업체 합산 시가총액은 올해 들어 42% 상승했는데, LG화학(+53%), 한화솔루션(+70%) 및 KCC(+73%)의 상승이 주효.
- LG화학은 1H25까지 주가 하락세를 시현했으나, 2H25 자회사 주가 상승 및 자회사 지분 매각에 따른 자산 가치 재평가 등으로 크게 반등.
- 한화솔루션은 1H25 어닝 서프라이즈 이후 급등 영향으로, 2H25 실적 부진으로 조정받았지만 연초 대비 크게 상승.
- KCC는 실리콘 및 도료 실적 개선세, 자사주 소각 기대감 및 보유 자산 가치 상승 등으로 주가 강세 시현.
- 상기 3개 업체 주가 상승의 공통점은 석유화학과 무관한 요인에서 발생했다는 점.

국내 화학업체: 시가총액 변화



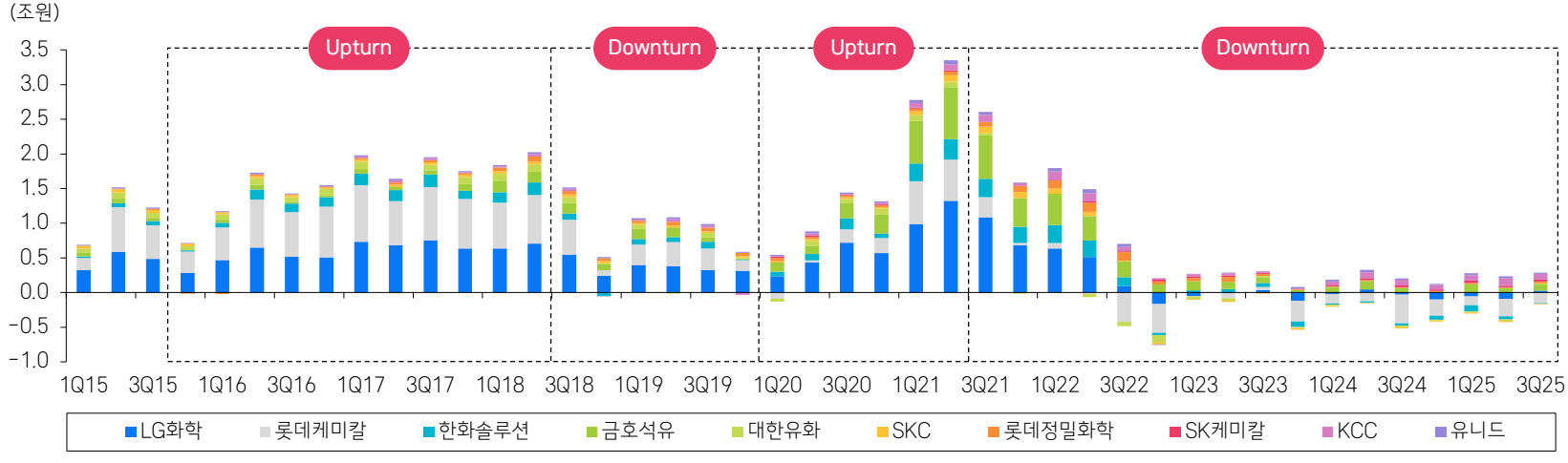
자료: Quantiwise, 삼성증권

1) 2025 Review – 펀더멘털 약세 지속

▶화학업체 합산 영업이익은 전년 대비 소폭 개선

- 국내 주요 화학업체 합산 영업이익은 2022년 분기 평균 0.72조원에서 2023년 분기 BEP 수준까지 감소 후 2024년 -0.11조원까지 하락.
- 2025년 1~3Q 영업이익은 분기 평균 -0.03조원 (+0.02조원YoY)으로 전년 대비 적자 소폭 축소. 이는 유가 약세로 인한 원가 부담 경감에 기인.
- 총 10개 화학업체 중 KCC, 금호석유, SK케미칼, 롯데정밀화학 및 유니드만 흑자 기록 중이며, 나머진 적자 지속.
- 즉, NCC와 같은 범용 화학 회복은 여전히 제한적이며, 스페셜티 케미칼만 이익 창출력 견조.

국내 화학업체: 분기 영업이익 추이



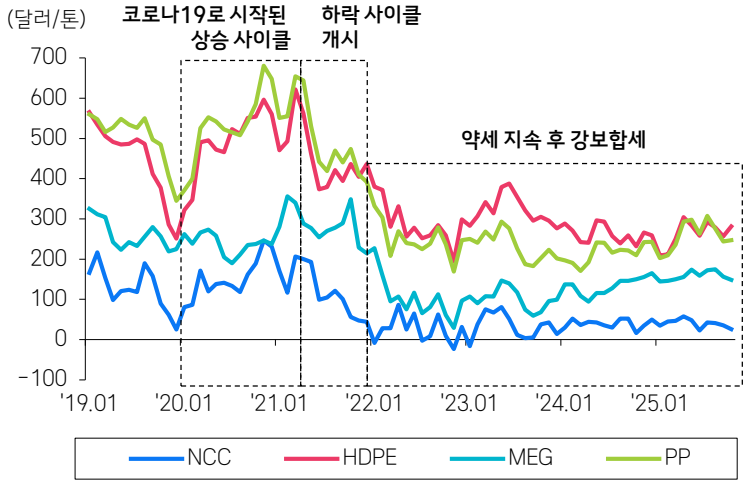
참고: LG화학, 한화솔루션 및 SK케미칼은 석유화학 기준, KCC는 실리콘/도료 합산 기준
자료: 각 사, 삼성증권

1) 2025 Review – 유가 약세를 제외하면 회복 동력 제한적

▶3년을 넘긴 하락 사이클, 극소수의 제품만 의미 있게 회복

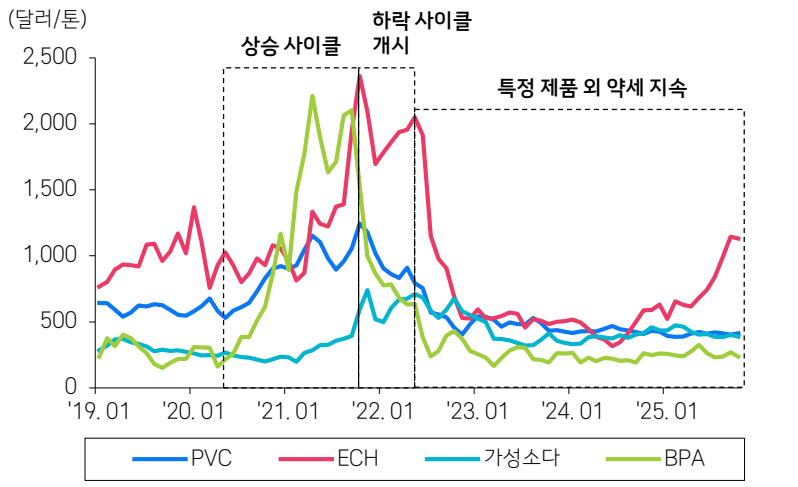
- 2021년 3월을 고점으로 화학 제품 스프레드 하락세는 지속. 즉, 하락 사이클은 현재까지 4년 8개월째 지속.
- 현재까지 하락 사이클은 3가지 악재(수요 부진, 공급 확대 및 원가 경쟁력 약화)가 중첩된 결과.
- 올해 유가는 1월 79.9달러에서 10월 64.1달러까지 20% 하락했고, 나프타 가격도 동 기간 15% 하락.
- 이에 따라 연초 대비 범용(PE/PP) 제품 스프레드 소폭 개선되었으나 그 개선의 폭은 원가 하락 폭 대비 제한적.
- 다운스트림 중에선 ECH 스프레드만 크게 상승하였고, 나머지 제품은 약보합세 지속.
- ECH 스프레드 상승은 글리세린(프로필렌의 경쟁 원료) 가격 상승에 따른 프로필렌 기반 ECH 스프레드 반사 수혜에 기인.

올레핀 제품: 월간 스프레드 추이



자료: Platts, 삼성증권

염소 및 페놀 제품: 월간 스프레드 추이



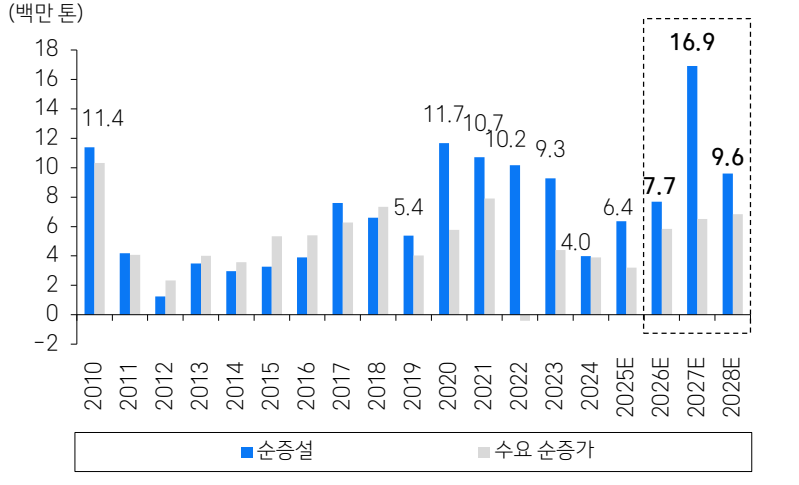
자료: Platts, 삼성증권

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급 – 에틸렌

▶ 에틸렌 증설은 2026년 공급 부담 기존 대비 감소했으나, 2027년에는 대폭 증가 우려

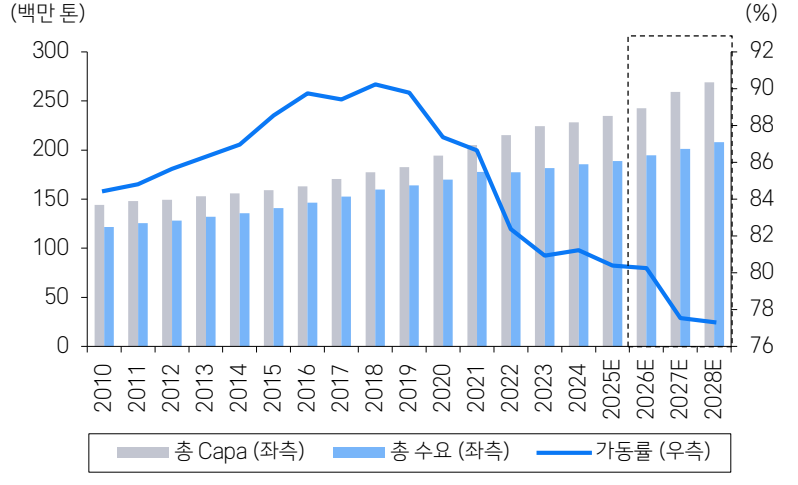
- 2026년 글로벌 에틸렌 순증설 전망치(768만 톤; +3.3%YoY)는 6개월 전 전망치(875만 톤; +3.6%YoY) 대비 감소.
- 이는 업황 부진 장기화에 따른 노후 설비 폐쇄 물량 증가에 기인 추정.
- 2026년 수요 순증가도 584만 톤(+3.1%YoY)으로 6개월 전 예상(674만 톤; +3.6%YoY) 대비 하향.
- 한편 2027년 에틸렌 증설은 1,690만 톤(+7.0%YoY)로 예상되어 역대 최대 물량으로 추산. 2028년 계획 물량 중 일부가 2027년 조기 반영.
- 즉, 최근 글로벌 에틸렌 설비 폐쇄 확대에도 신설 물량 도입 지속으로 공급 부담은 2028년까지 이어질 것.

에틸렌: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

에틸렌: 글로벌 수급 밸런스 전망



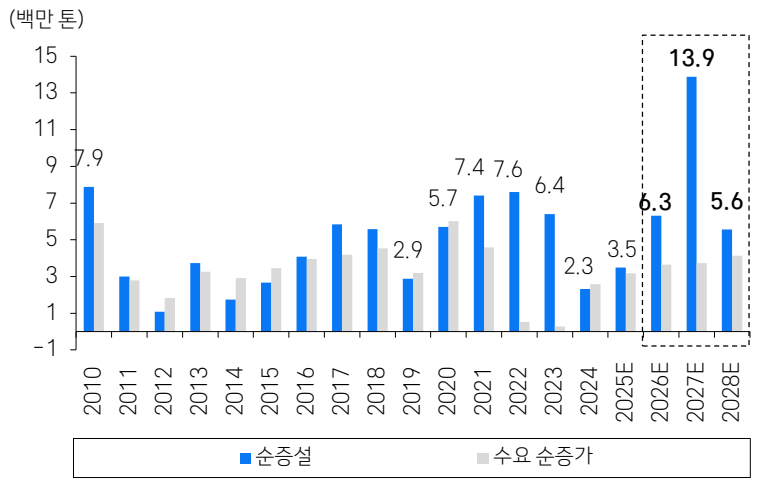
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급 – 폴리에틸렌(PE)

▶ 폴리에틸렌(PE) 증설, 2026~28년 순증설 부담 점증 국면

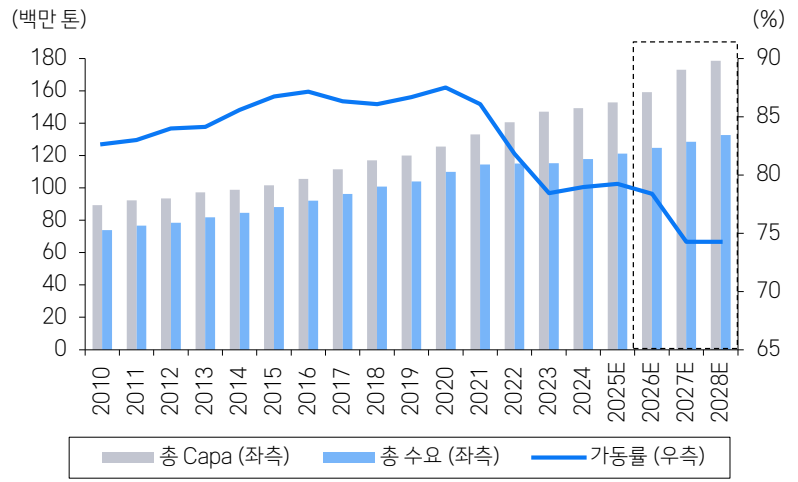
- 2026년 글로벌 PE 순증설 및 수요 순증가는 각각 631만 톤(+4.1%YoY) 및 365만 톤(+3.0%YoY)으로 예상.
- 에틸렌과 유사하게 2025~2026년 순증설 및 수요 증가 동반 하향. 또한 2027년 대규모 공급 계획도 유사.
- 2027년 순증설은 1,388만 톤(+8.7%YoY)이 예상되어 2024~2025년 평균(490만 톤) 대비 3배 이상의 규모 도입 계획.
- 한편 수요 순증가는 373만 톤(+3.0%YoY)에 불과하여 수급 악화 불가피할 것.

PE: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

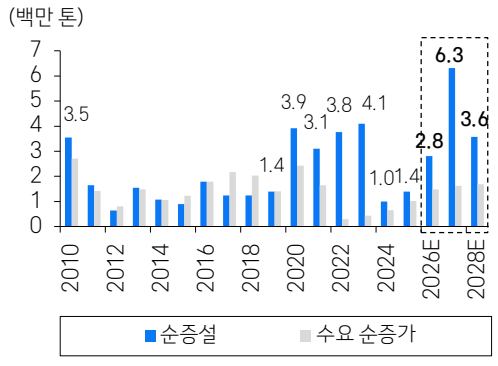
PE: 글로벌 수급 밸런스 전망



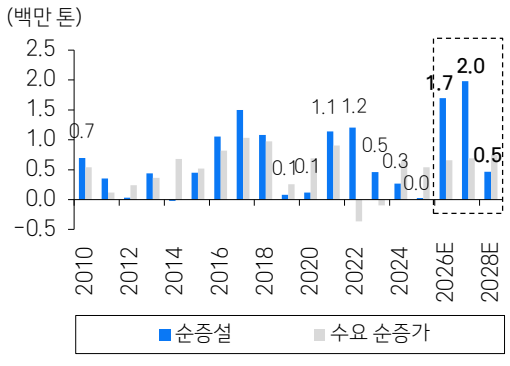
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급 – 폴리에틸렌(PE)

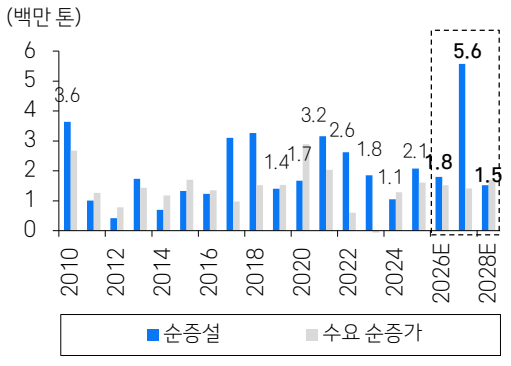
HDPE: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



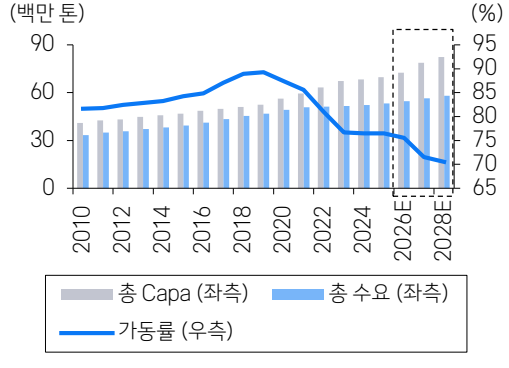
LDPE: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



LLDPE: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망

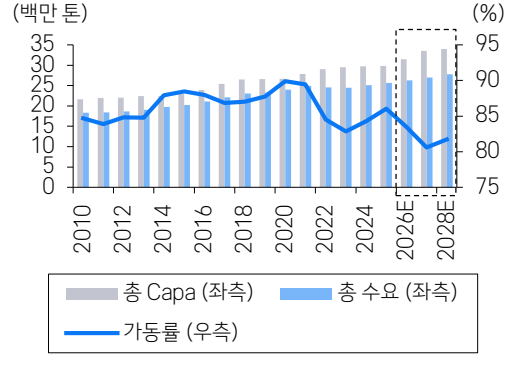


HDPE: 글로벌 수급 밸런스 전망



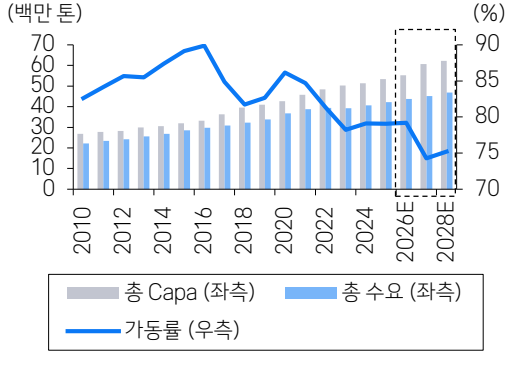
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

LDPE: 글로벌 수급 밸런스 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

LLDPE: 글로벌 수급 밸런스 전망



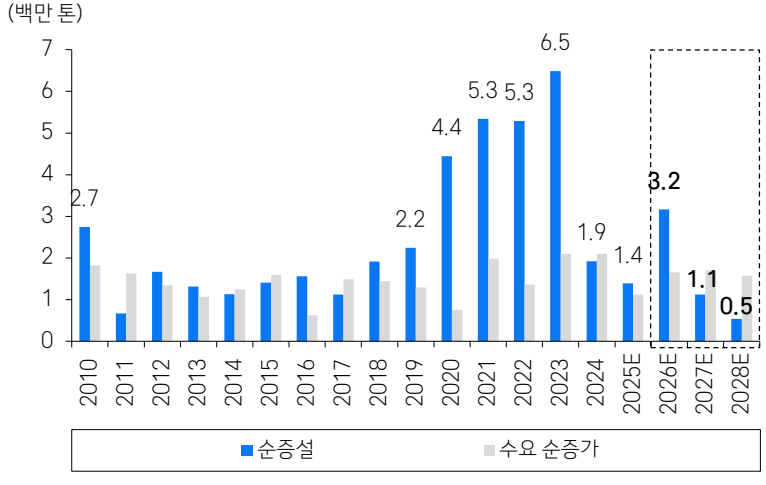
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급 – MEG

▶MEG 증설, 3년 만에 크게 증가

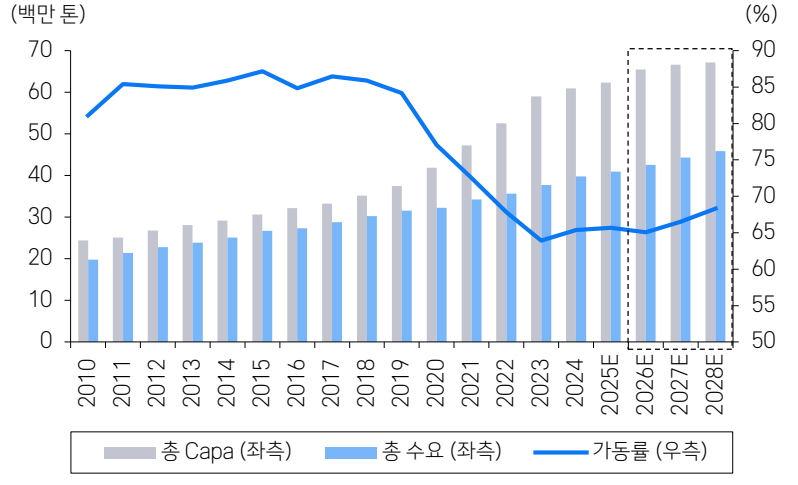
- 2026년 글로벌 MEG 순증설 및 수요 순증가는 각각 317만 톤(+5.1%YoY) 및 165만 톤(+4.0%YoY)으로 예상.
- 2021~2023년 연평균 +12.1%YoY의 대규모 공급 사이클 이후 2024년(+3.3%YoY) 및 2025년(+2.3%YoY) 순증설 규모는 지속 감소.
- 한편 2026년 순증설(+5.1%YoY)은 2023년 이후 3년 만에 크게 증가하여 공급 부담 야기 가능. 2027년 이후 증설 물량 크게 감소 예상.
- MEG 수요 순증가는 2025년 (+2.8%YoY) 대비 2026년(+4.0%YoY) 회복세 예상.

MEG: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

MEG: 글로벌 수급 밸런스 전망



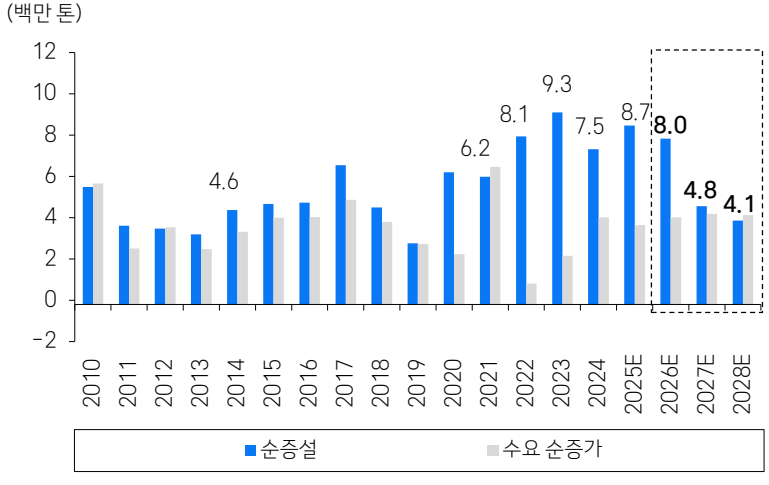
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급 – 프로필렌

▶ 프로필렌, 5년 연속 수요 초과하는 공급 도입 전망

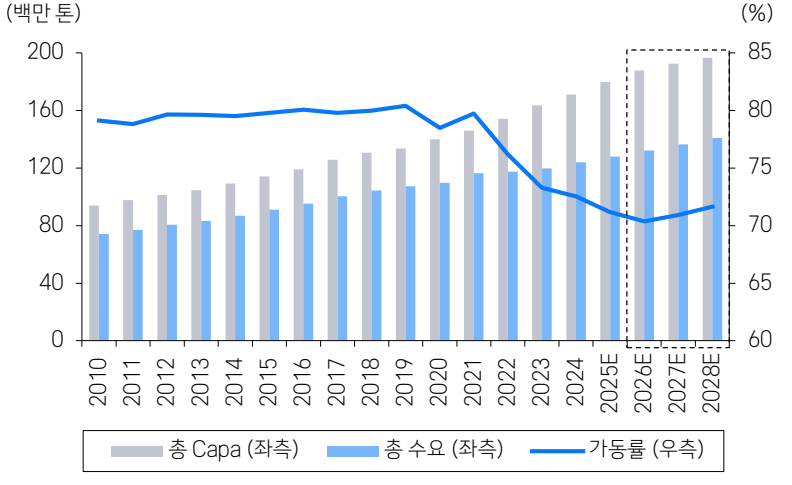
- 2026년 글로벌 프로필렌 순증설 및 수요 순증가는 각각 803만 톤(+4.5%YoY) 및 421만 톤(+2.7%YoY)으로 예상.
- 2022년부터 2026년까지 수요 순증가를 압도하는 규모의 순증설이 지속적으로 도입되는 기간. 이에 따라 가동률은 내년까지 추가 하락 불가피.
- 한편 2027~2028년 순증설은 각각 476만 톤(+2.5%YoY) 및 407만 톤(+2.1%YoY)으로, 2019년 이후 처음으로 3% 미만의 공급 성장률 예상.
- 2027~2028년 3% 이상의 성장률이 계획되어 있어 수요 훼손만 없다면, 2027년 이후 점진적으로 수급 밸런스 개선 가능할 것.

프로필렌: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

프로필렌: 글로벌 수급 밸런스 전망



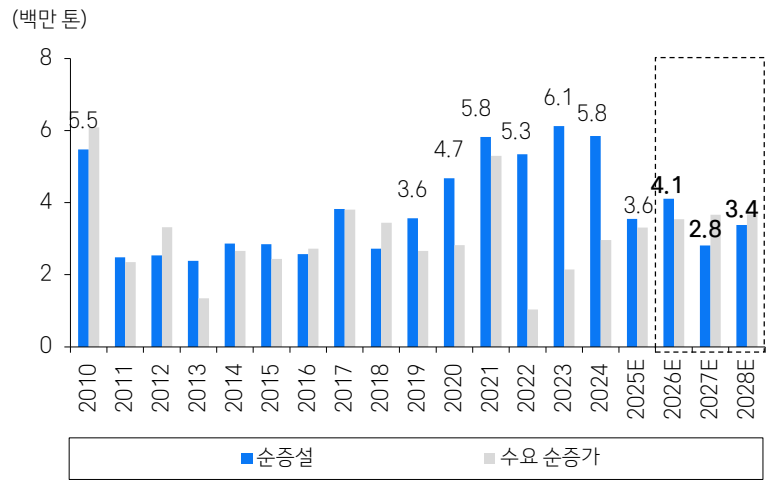
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급 – 폴리프로필렌(PP)

▶ 폴리프로필렌(PP) 증설 부담은 2027년 이후 완화 전망

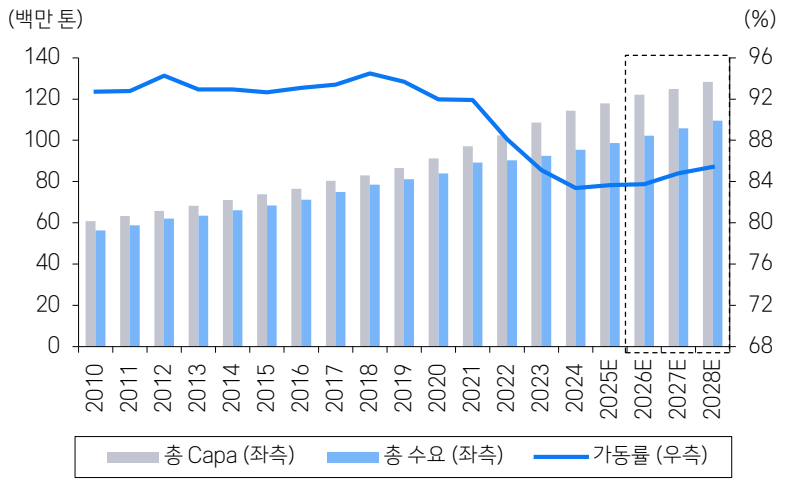
- 2026년 글로벌 PP 순증설 및 수요 순증가는 각각 411만 톤(+3.5%YoY) 및 354만 톤(+3.6%YoY)에 달할 전망.
- 프로필렌 공급 증가(+4.5%YoY)보다 적은 규모의 증설(+3.5%YoY)은 PP 외 여타 다운스트림 신설도 수반되기 때문.
- 특히 PP 공급 증가는 2027년 및 2028년 각각 +2.3%YoY 및 +2.7%YoY의 제한적인 수준으로 도입 계획.
- 따라서 PP 공급 부담은 2027년 이후 완화되며, 가동률도 2027년부터 반등세 예상.

PP: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

PP: 글로벌 수급 밸런스 전망



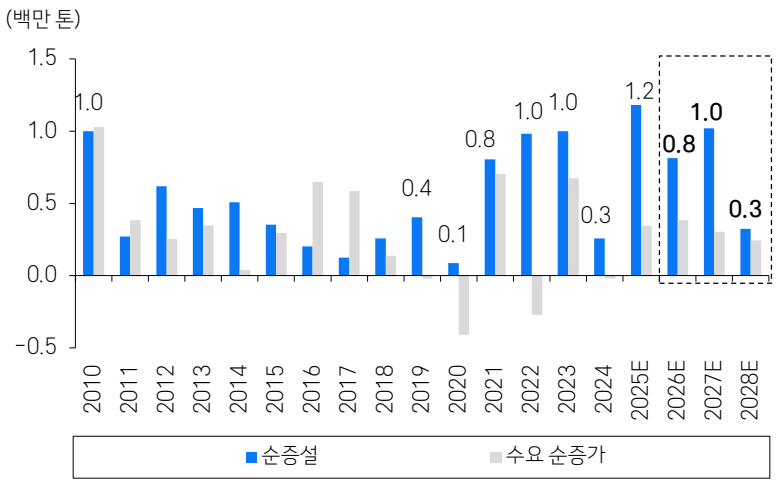
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급 – 부타디엔

▶ 부타디엔, 2025~2027년 공급 부담 심화 예상

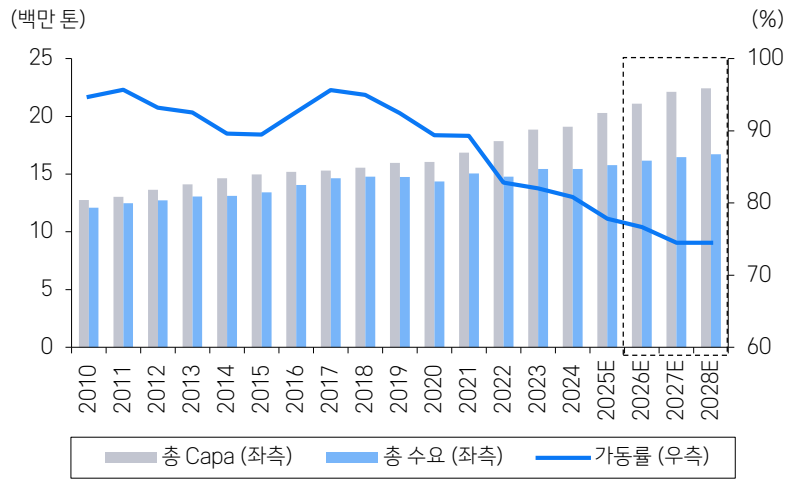
- 2024년 부타디엔 순증설은 +1.4%YoY에 불과할 정도로 제한적.
- 하지만 2025년 118만 톤(+6.2%YoY) 및 2026년 81만 톤(+4.0%YoY)으로 공급 부담 가중.
- 한편 수요 순증가의 경우 2025년 35만 톤(+2.2%YoY) 및 2026년 38만 톤(+2.4%YoY)으로 공급에 못 미치는 수준.
- 이에 따라 부타디엔 가동률은 2024년 80.8%에서 2027년 74.5%까지 지속 하락 전망.
- NCC 증설 지속에 따른 부산물인 부타디엔 신규 공급도 당분간 이어질 것으로 예상.

부타디엔: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

부타디엔: 글로벌 수급 밸런스 전망



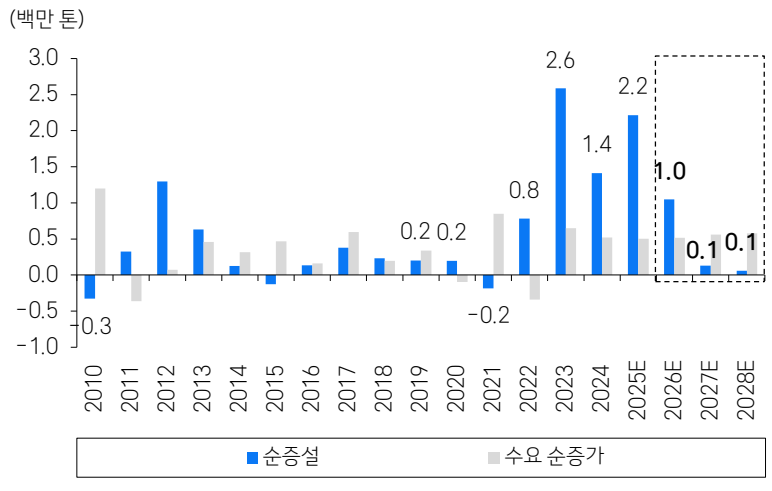
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급 – ABS

▶ABS의 대규모 증설 사이클은 2026년을 끝으로 종료 예상

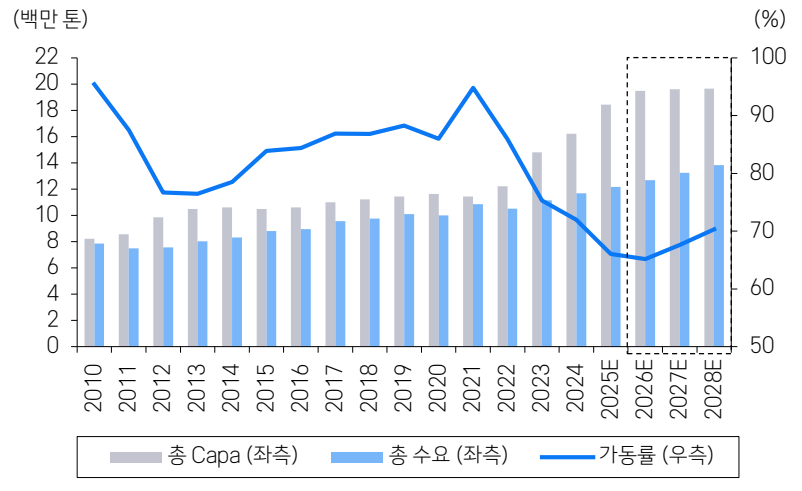
- 2026년 ABS 순증설은 105만 톤(+5.7%YoY)인 반면, 수요 순증가는 52만 톤(+4.2%YoY)으로 추산.
- ABS 순증설은 2022년 +6.8%YoY로 시작해서 2023년 +21.2%YoY까지 급등 후 10% 내외의 공급 성장 지속.
- 코로나19 시기 호황을 누린 중국 업체들의 대규모 증설 결정에 기인.
- 다만 2027년부턴 증설 계획이 거의 없기에, 수급 밸런스는 2027년부터 개선 가능할 것으로 예상.

ABS: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

ABS: 글로벌 수급 밸런스 전망



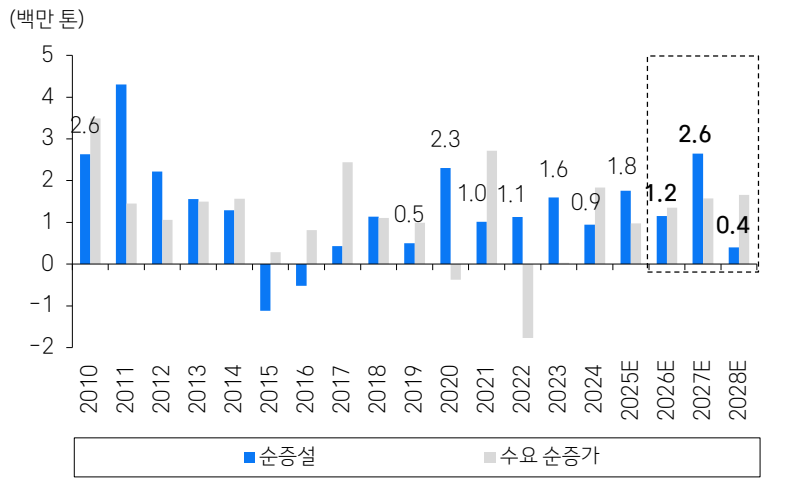
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급 – PVC

▶ 2026년 PVC 수급 밸런스, 공급보다 수요가 여전히 중요한 변수

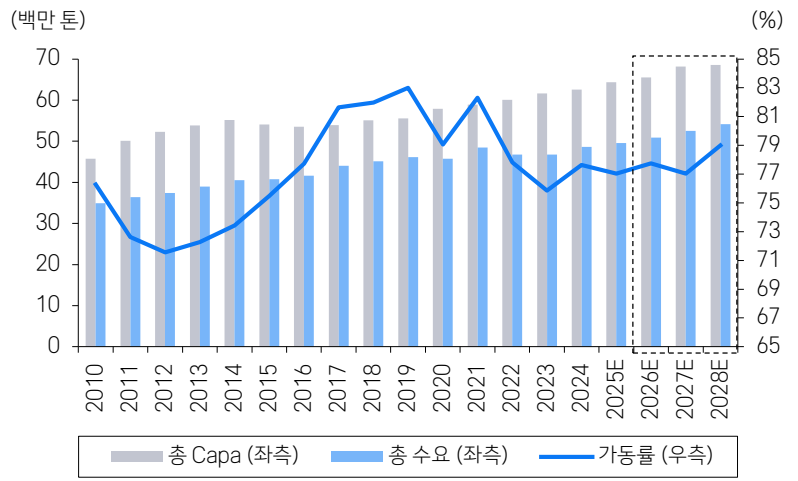
- 2026년 글로벌 PVC 순증설은 116만 톤(+1.8%YoY)으로 전년(176만 톤; +2.8%YoY) 대비 보다 감소.
- 한편 수요 순증가의 경우 135만 톤(+2.7%YoY)으로 전망되고 있기에, 수급 밸런스 개선이 가능할 전망.
- 다만 PVC 수요는 중국 건설 경기와 밀접한 관계를 갖는 만큼 수요 성장의 실현 여부에 따라 수급 밸런스 개선 여부도 달라질 것.
- 즉, 제한적인 증설에도 여전히 수요가 보다 중요한 변수로 작용할 것.

PVC: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

PVC: 글로벌 수급 밸런스 전망



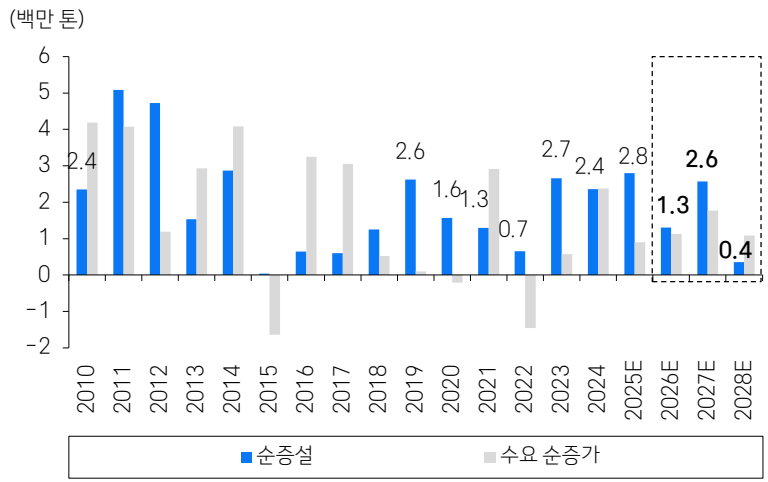
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급 – 가성소다

▶ 가성소다, 2026년 공급 부담 완화

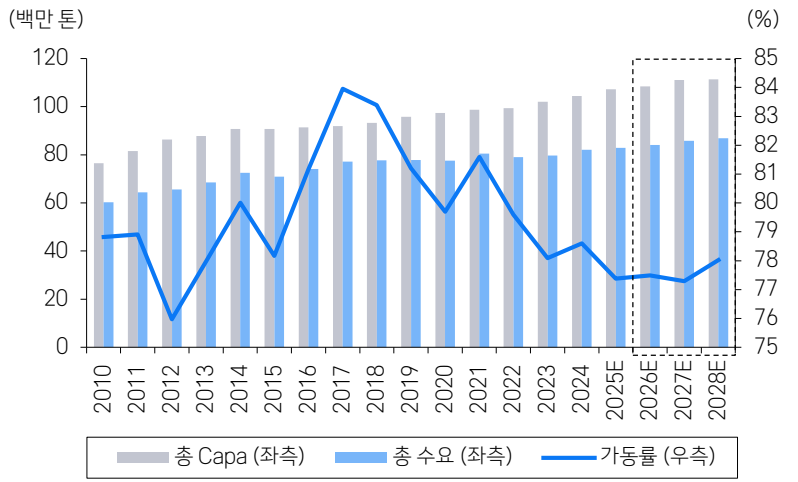
- 2026년 글로벌 가성소다 순증설 및 수요 순증가는 각각 131만 톤(+1.2%YoY) 및 113만 톤(+1.4%YoY).
- PVC와 마찬가지로 가성소다도 2025년(280만 톤; +2.7%YoY) 대비 공급 부담 크게 경감.
- 2025년(90만 톤; +1.1%YoY) 크게 둔화되었던 수요 성장세가 예상대로 회복한다면 수급 밸런스 개선 가능할 전망.

가성소다: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

가성소다: 글로벌 수급 밸런스 전망



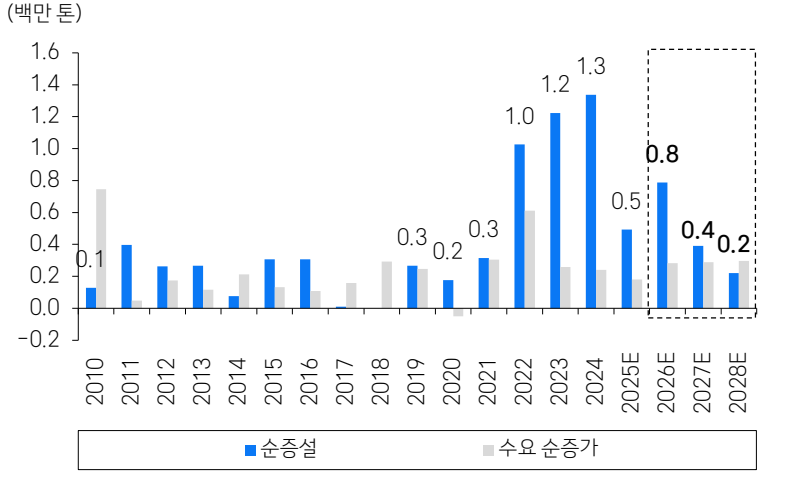
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급 – Bisphenol A(BPA)

▶BPA, 전년 대비 공급 부담 확대

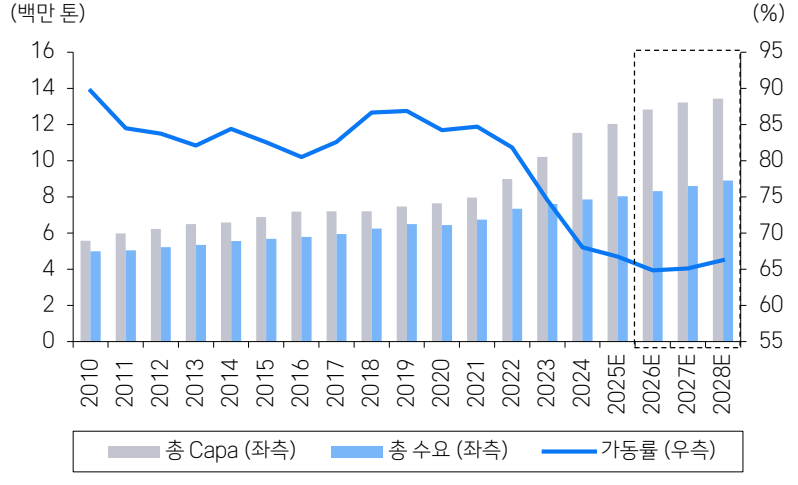
- 2026년 글로벌 BPA 순증설은 79만 톤(+6.5%YoY)으로 전년(49만 톤; +4.3%YoY) 대비 공급 부담 증가 계획.
- 2026년 수요 성장은 28만 톤(+3.5%YoY)으로 여전히 과거 4년 평균(+4.5%) 대비 낮은 수준.
- BPA 순증설은 2027년 +3.0%YoY 및 2028년 +1.7%YoY으로 하향 예상.
- 즉, BPA 수급 밸런스는 2026년을 저점으로 점진적 회복 가능.

BPA: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

BPA: 글로벌 수급 밸런스 전망



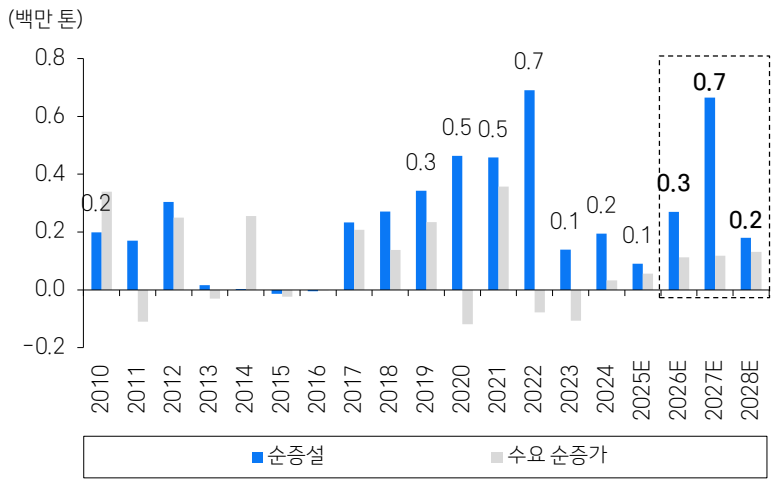
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급 – 폴리카보네이트(PC)

▶PC의 수급 밸런스는 2026~2027년 공급 부담 증가 구간

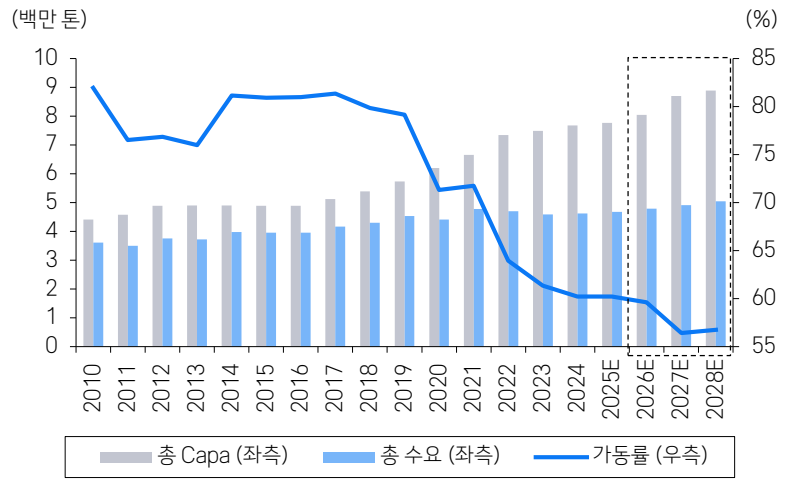
- 2025년 및 2026년 글로벌 PC 증설은 각각 9만 톤(+1.2%YoY) 및 27만 톤(+3.5%YoY)에 달할 전망.
- 한편 수요는 2025년 6만 톤(+1.2%YoY) 및 2026년 11만 톤(+2.4%YoY)의 순증가가 예상.
- 즉, 2025년까진 공급 부담 제한적이었으나, 2026년부터 공급 부담 증가하기 시작.
- 2027년 순증설은 67만 톤(+8.3%YoY)으로 전년 대비 보다 확대되어, 공급 부담 심화 예상.

PC: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

PC: 글로벌 수급 밸런스 전망



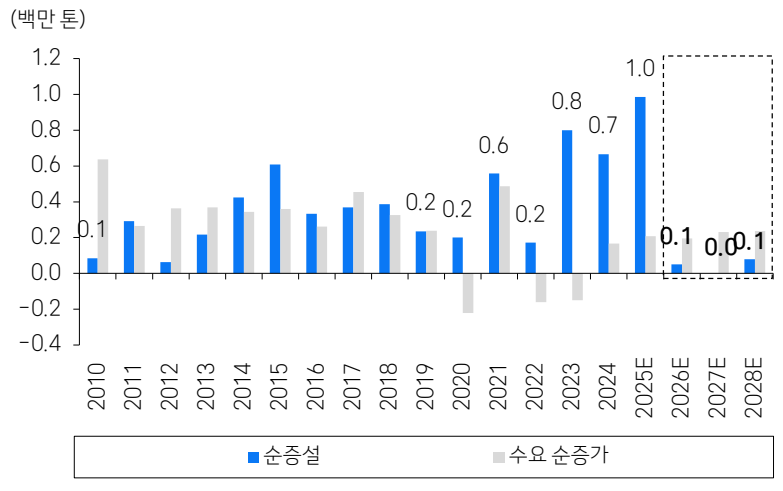
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급 – MDI

▶MDI의 수급 밸런스는 내년부터 회복세 전망

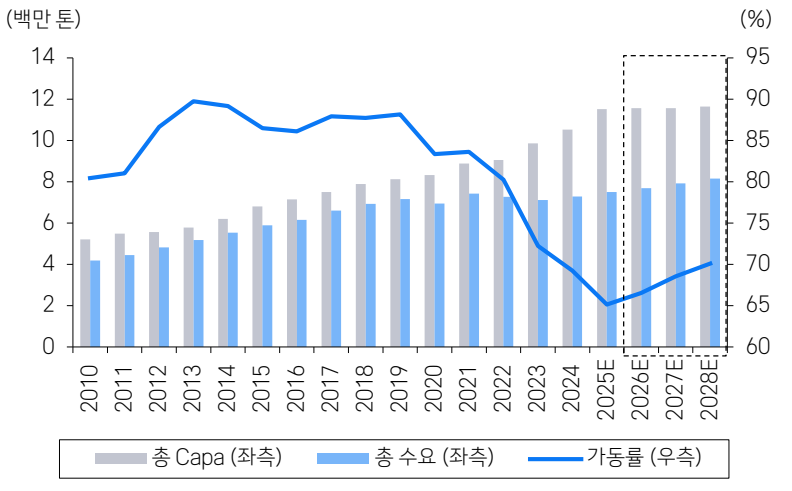
- 경질 폴리우레탄의 필수 소재인 MDI는 건축 자재 40%/침구 25%/자동차 15%/가전 제품 10%/기타 10% 등에 사용.
- 한국에선 금호석유의 지분법 대상 계열사인 금호미쓰이화학에서 사업 영위.
- MDI 증설은 2023~2025년 +7~9%YoY를 기록했으나, 2026년 5만 톤(+0.7%YoY)로 급감. 2027~2028년 증설 또한 +1%YoY 미만.
- 2026~2027년 MDI 수요 순증가는 각각 20만 톤(+2.6%YoY) 및 20만 톤(+3.0%YoY)으로 공급 대비 초과 수준.
- 즉, 지난 3년간의 대규모 증설 사이클 일단락되며, 2026년부터 시황 회복 전망.

MDI: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

MDI: 글로벌 수급 밸런스 전망



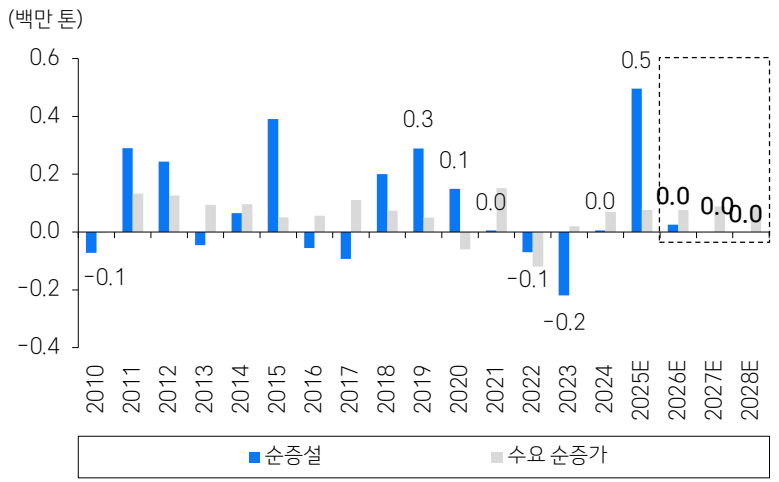
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급 – TDI

▶TDI의 수급 밸런스 또한 2026년부터 회복세 전망

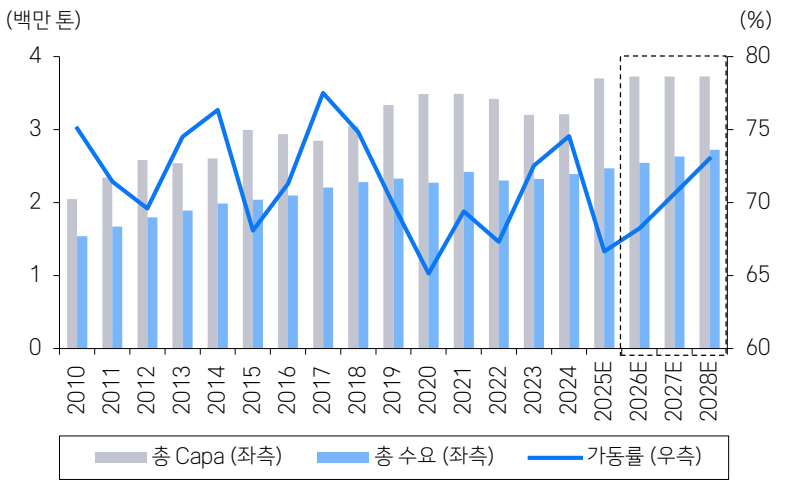
- 연질 폴리우레탄의 필수 소재인 TDI는 침구 35%/자동차 20%/건설 15%/코팅제 10%/기타 20% 등에 사용.
- 한국에선 한화솔루션의 기초 소재 부문 및 OCI에서 사업 영위.
- TDI는 MDI보다 증기 독성이 강해 안전/환경 규제가 강하고, 이에 따라 일부 설비 폐쇄도 진행.
- 2026년 순증설은 3만 톤(+0.7%YoY)에 불과한 반면, 수요 순증가는 8만 톤(+3.1%Yoy) 예상. 2027~2029년 증설은 전무한 수준.
- 즉, MDI와 마찬가지로 2025년 대규모 증설을 끝으로 2026~2028년 제한적 증설하에서 수급 개선을 기대.

TDI: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

TDI: 글로벌 수급 밸런스 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급 – 글로벌 제품별 수급 밸런스 요약

▶ 설비 폐쇄 확대 및 수요 우려 완화로 2026~2027년 수급 밸런스 전망은 6개월 전 대비 개선

- 정유/화학 산업에서 가동률은 수요와 공급의 밸런스를 의미할 뿐만 아니라 업황의 수준을 대변.
- 2026~2027년 수급 개선 제품의 범위는 1H25까지 지속 축소되어왔으나, 2H25 들어 일부 확대.
- 이는 최근 글로벌(유럽/아시아) 설비 폐쇄 영향과 미국발 관세 전쟁 우려가 완화되어 수요 전망이 일부 상향된 것으로 추정.
- 향후 1) 설비 폐쇄, 2) 신규 설비 도입 연기/취소 등으로 인한 공급 부담 추가 감소할 경우, 수급 개선 제품 확대 가능성 상존.

주요 화학 제품: 글로벌 가동률 추이 및 전망

(%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	Growth (%pts y-y)			
											2025E	2026E	2027E	2028E
에틸렌	89.8	87.4	86.7	82.4	80.9	81.2	80.4	80.3	77.5	77.3	-0.8	-0.1	-2.7	-0.2
PE	86.7	87.5	86.1	81.8	78.4	79.0	79.2	78.4	74.3	74.3	**0.3**	-0.8	-4.1	**0.0**
HDPE	89.3	87.4	85.6	80.9	76.7	76.5	76.5	75.5	71.5	70.5	-0.1	-0.9	-4.0	-1.1
LDPE	87.7	89.9	89.5	84.5	82.9	84.3	86.0	83.5	80.6	81.7	**1.7**	-2.6	-2.9	**1.1**
LLDPE	82.6	86.2	84.7	81.3	78.2	79.1	79.0	79.2	74.3	75.2	-0.1	**0.2**	-4.9	**0.9**
MEG	84.2	77.1	72.5	67.8	63.9	65.4	65.7	65.0	66.5	68.3	**0.3**	-0.7	**1.5**	**1.8**
PVC	83.0	79.1	82.3	77.8	75.8	77.6	77.0	77.7	77.0	79.0	-0.6	**0.7**	-0.7	**2.0**
가성소다	81.2	79.7	81.6	79.6	78.1	78.6	77.4	77.5	77.3	78.0	-1.2	**0.1**	-0.2	**0.7**
프로필렌	80.4	78.5	79.7	76.2	73.3	72.5	71.2	70.4	70.9	71.6	-1.4	-0.8	**0.5**	**0.7**
PP	93.7	92.0	91.9	88.1	85.1	83.4	83.7	83.7	84.8	85.4	**0.3**	**0.1**	**1.0**	**0.6**
BPA	86.9	84.2	84.7	81.8	74.6	68.0	66.7	64.8	65.1	66.2	-1.3	-1.9	**0.3**	**1.1**
AN	84.0	82.0	83.3	75.4	74.5	74.7	70.6	70.4	63.9	64.6	-4.1	-0.2	-6.4	**0.7**
부타디엔	92.4	89.4	89.3	82.8	82.0	80.8	77.8	76.6	74.5	74.5	-3.0	-1.2	-2.2	**0.0**
ABS	88.3	86.0	94.8	86.0	75.3	72.0	66.1	65.2	67.6	70.3	-5.9	-0.9	**2.4**	**2.7**
PC	79.2	71.3	71.8	64.0	61.3	60.2	60.2	59.6	56.4	56.8	**0.0**	-0.6	-3.2	**0.3**
MDI	88.1	83.4	83.6	80.3	72.2	69.3	65.1	66.5	68.5	70.1	-4.1	**1.4**	**2.0**	**1.6**
TDI	69.9	65.1	69.4	67.3	72.5	74.6	66.6	68.2	70.6	73.0	-7.9	**1.6**	**2.4**	**2.4**

자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2026 Outlook – 〈1〉 공급 – 지속되는 설비 폐쇄

▶ 2024년부터 본격화된 설비 폐쇄, 규모는 점차 확대

- 2021년 이후 글로벌 화학업 불황 장기화로 인한 설비 폐쇄가 2024년부터 본격화.
- 2024년 발표된 에틸렌 생산 설비 폐쇄 물량은 총 264만 톤(글로벌 생산 능력의 1.1% 수준).
- 올해에도 299만 톤(글로벌 생산 능력의 1.3% 수준)의 설비 영구 폐쇄가 발표.
- 설비 폐쇄가 유럽과 일본에 집중된 배경은 1) 노후 설비가 많고, 2) 설비의 규모도 작아 재투자가 어렵고, 3) 높은 에너지 비용으로 인해 원가 혁신이 어렵기 때문.

글로벌 화학업체: 2024~2025년 에틸렌 설비 폐쇄 발표 현황

회사	지역	발표 시점	폐쇄 시점	생산 능력 (천톤)	공급 원료	글로벌 생산 능력(2025E) 대비 비중 (%)
ExxonMobil	Notre Dame, France	2024. 1H	2024. 2H	425	Naphtha	0.2
SABIC	Geleen, Netherlands	2024. 1H	2024. 2Q	575	Naphtha	0.3
Qenos	Botany Bay, Australia	2024. 1H	2024. 2Q	265	Naphtha	0.1
Mitsui/Idemitsu Kosan JV	Chiba, Japan	2024. 2H	FY2027	413	Naphtha	0.2
Eni	Brindisi, Italy	2024. 2H	2025~26	468	Naphtha	0.2
Eni	Priolo, Italy	2024. 2H	2025~26	490	Naphtha	0.2
2024년 발표 합계				**2,636**		**1.1**
Maruzen	Chiba, Japan	2025. 1H	FY2026	525	Naphtha	0.2
TotalEnergies	Antwerp, Belgium	2025. 1H	2027	550	Naphtha	0.2
ENEOS	Kawasaki, Japan	2025. 1H	2027	443	Naphtha	0.2
SABIC	Wilton, UK	2025. 1H	2025. 1H	865	Naphtha	0.4
Dow	Bohlen, Germany	2025. 2H	2027. 4Q	610	Naphtha	0.4
2025YTD 발표 합계				**2,993**		**1.3**

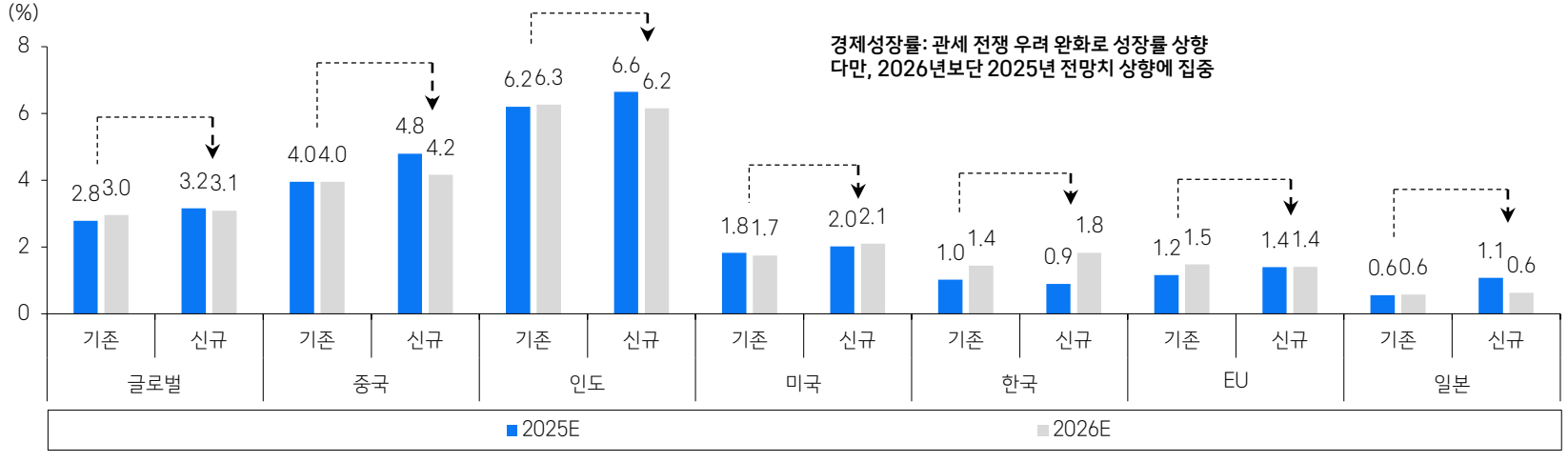
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

2) 2026 Outlook – 〈2〉 수요 – 경제성장률 전망은 관세 우려 완화로 상향

▶ 2025~2026년 글로벌 경제성장률 전망치는 5개월 전 대비 동반 상향

- IMF는 2025년 및 2026년 글로벌 경제성장률에 대하여 3.2% 및 3.1%로 전망. 이는 지난 4월(2.8% 및 3.0%) 대비 동반 상향.
- 지역별 관점에서도 대부분 국가의 2025년 및 2026년 경제성장률이 상향되었는데, 특히 2026년보다 2025년 상향이 다수.
- 경제성장률 상향은 상반기 미국발 관세 전쟁으로 인한 무역 불확실성이 크게 확대된 이후 완화된 점에 기인.
- 다만, 화학 수요에 보다 중요한 중국 경제성장률 전망치는 2025년 크게 상향되었으나, 화학 수요 회복은 극히 제한적.

글로벌 GDP 성장률: 2025년 5월 대비 2025년 10월 전망 변경



자료: IMF, 삼성증권

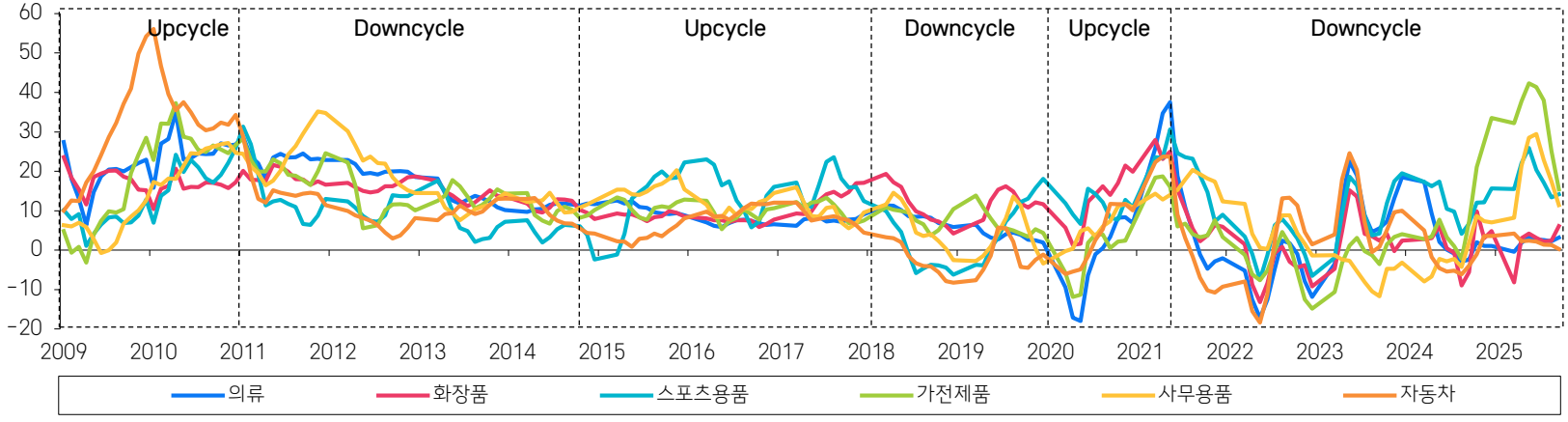
2) 2026 Outlook – 〈2〉 수요 – 중국 수요, 부양책 효과 감소

▶ 중국 수요, 소비 부양책 효과가 확대된 후 6월부터 둔화

- 중국 소매판매 증가율은 2021년 평균 +10.5%에서 2022년 -1.0%, 2023년 +7.1% 및 2024년 +3.5%를 기록.
- 특히, 2024년 중순(6~9월) 3% 미만까지 하락했던 소매판매 증가율은 이구환신과 같은 부양책에 힘입어 1H25 5~6%까지 회복.
- 하지만 6월부터 둔화되기 시작하여 9월 3.4%까지 빠르게 하락.
- 제품군별 소매판매 증가율에 있어선, 스포츠용품, 가전 제품, 건축 자재 및 사무용품의 회복세가 뚜렷했으나 6월 이후 둔화세.
- 반면, 의류 및 화장품은 상대적으로 견조한 성장 지속.

중국: 제품군별 소매판매 증가율

(전년대비, %, 3개월 이동평균)



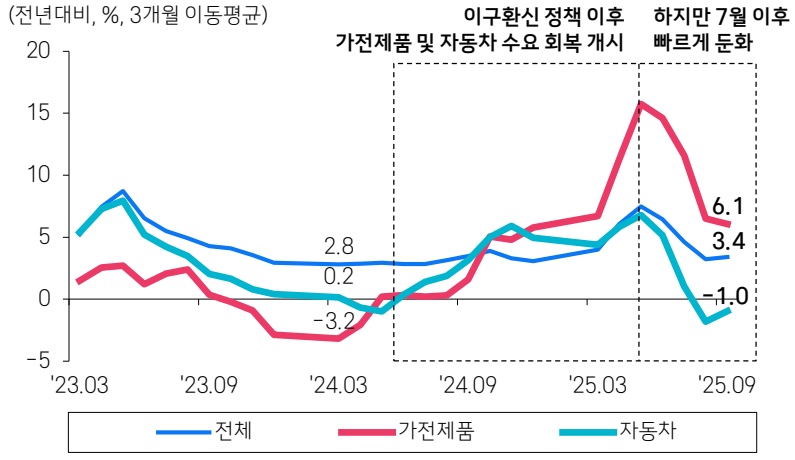
자료: CEIC, 삼성증권

2) 2026 Outlook – 〈2〉 수요 – 중국 이구환신 정책, 2026년 연장 가능성

▶중국 소매 판매를 1%p 이상 상승시킨 이구환신 정책, 중국 소비 수준 감안하면 연장 가능성 점증

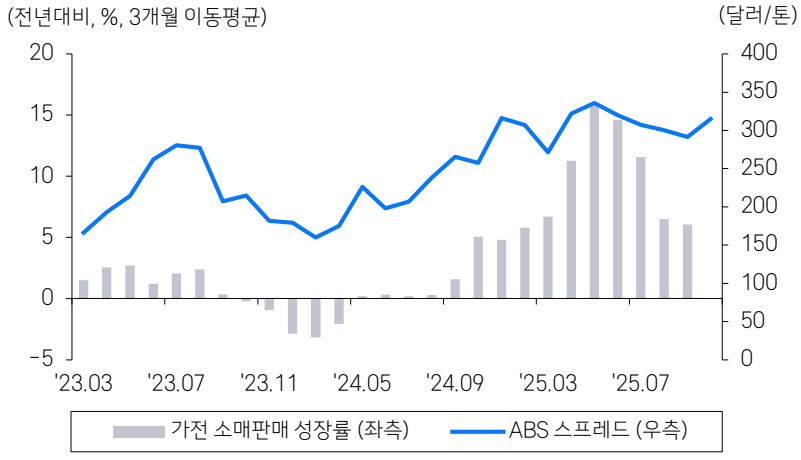
- 작년부터 시작된 중국의 이구환신(노후 자동차 및 가전 제품의 교체 시 보조금을 지급) 정책은 올해 확대 시행.
- 2024년 1,500억 위안(30조원)에서 올해 3,000억 위안(60조원)으로 중앙정부 예산 확대.
- 이에 따라 가전제품 및 자동차 소매판매 성장 가속화와 이에 투입량이 많은 ABS/PS 스프레드도 동반 강세.
- 한편 7월 이후 해당 제품 소매 판매 성장 둔화 및 스프레드 조정 시현. 또한 이구환신 정책이 내년 연장되지 않을 경우 수요 둔화 가속화 예상.
- 중국의 실물 소비가 점차 둔화되고 있는 것을 감안하면, 내년에도 이구환신 정책이 연장될 가능성은 보다 높아지고 있을 것으로 판단.

중국: 가전 제품 및 자동차 소매판매 증가율* vs 전체 소매판매 증가율*



참고: * 전년 대비 기저 효과를 제외하기 위해 3년 평균 증가율을 적용
(*eg.* 2025년 3월은 2022년 3월~2025년 3월 연평균 증가율)
자료: CEIC, 삼성증권

중국: 가전 제품 소매판매 증가율* vs ABS 스프레드



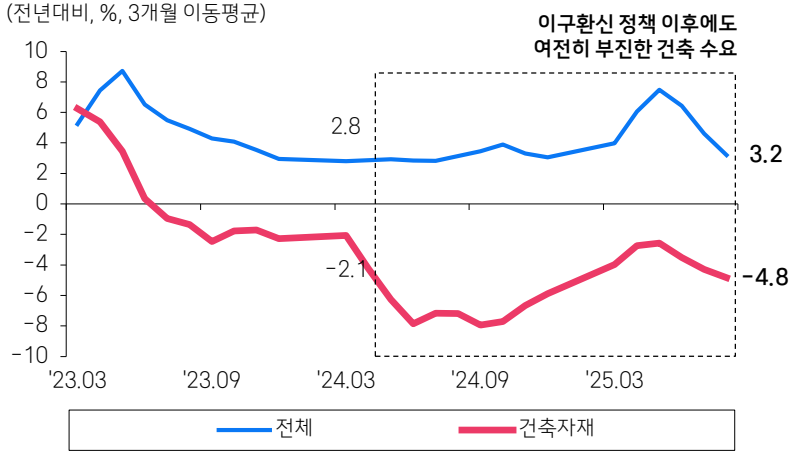
참고: * 전년 대비 기저 효과를 제외하기 위해 3년 평균 증가율을 적용
(*eg.* 2025년 3월은 2022년 3월~2025년 3월 연평균 증가율)
자료: CEIC, S&P Global Platts, 삼성증권

2) 2026 Outlook – 〈2〉 수요 – 중국 건설 경기, 여전히 부진 지속

▶중국 건설 경기, 부양책에도 여전히 부진

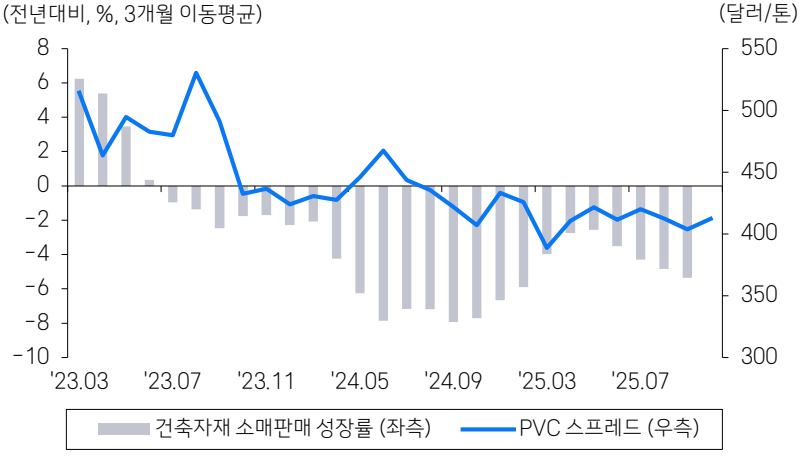
- 가전 제품 및 자동차와 같은 내구소비재 촉진을 위한 부양책 외에도 부동산 경기 회복을 위한 부양책도 다수 발표.
- 그럼에도 중국의 부동산 경기 회복은 부진 지속.
- 중국 건축 자재 소매판매는 작년에 확대된 감소 폭이 일부 축소되었으나, 평균 대비 낮을 뿐만 아니라 올해 하반기 재차 하락 전환.
- 이에 따라 건축 수요와 밀접한 관계가 있는 PVC 스프레드 약세도 지속.

중국: 건축 자재 소매판매 증가율* vs 전체 소매판매 증가율*



참고: * 전년 대비 기저 효과를 제외하기 위해 3년 평균 증가율을 적용
(*eg.* 2025년 3월은 2022년 3월~2025년 3월 연평균 증가율)
자료: CEIC, 삼성증권

중국: 건축 자재 소매판매 증가율* vs PVC 스프레드



참고: * 전년 대비 기저 효과를 제외하기 위해 3년 평균 증가율을 적용
(*eg.* 2025년 3월은 2022년 3월~2025년 3월 연평균 증가율)
자료: CEIC, 삼성증권

3) Issue #1 – 구조조정, 얼마나 진행해야 업황 회복될까?

▶국내 구조조정, 에틸렌 270~370만 톤 폐쇄하더라도 업황 회복은 제한적이겠으나 안 하면 더 어려워질 것

- 올해 8월 국내 화학업체 10개사는 에틸렌 270~370만 톤 감축 목표를 위한 사업 재편 계획을 올해 말까지 정부에 제출 필요.
- 해당 규모는 S-Oil 신규 설비 포함 기준 총 1,460만 톤의 에틸렌 설비 규모 대비 18~25% 수준.
- 여수, 대산, 울산 화학 단지에서 각각 2~3개 업체가 통폐합 논의 중이나 가격 측면의 이견 상존.
- 270~370만 톤 폐쇄 실행되더라도 중국/인도 등 아시아 내 신규 설비 도입 지속되고 있어서 업황 회복 제한적일 것.
- 내수 중심 산업 구조 전환을 위해 약 1,000만 톤 이상의 설비 감축이 필요하기에 금번 사업 재편을 실행해야 향후 추가 감축을 도모할 수 있을 것.

한국 석유화학업체: 지역별 에틸렌 생산 능력 현황

(천톤)	업체	AS-IS (2024)		TO-BE (2027E)	
		생산 능력	점유율	생산 능력	점유율
여수	여천NCC	2,285	17.9%	2,285	15.7%
	LG화학	2,000	15.6%	2,000	13.7%
	롯데케미칼	1,230	9.6%	1,230	8.4%
	GS칼텍스	750	5.9%	750	5.1%
	합계	**6,265**	**48.9%**	**6,265**	**42.9%**
대산	한화토탈	1,525	11.9%	1,525	10.4%
	LG화학	1,300	10.2%	1,300	8.9%
	롯데케미칼	1,100	8.6%	1,100	7.5%
	HD현대케미칼	850	6.6%	850	5.8%
	합계	**4,775**	**37.3%**	**4,775**	**32.7%**
울산	대한유화	900	7.0%	900	6.2%
	SK지오센트릭	660	5.2%	660	4.5%
	S-Oil	200	1.6%	2,000	13.7%
	합계	**1,760**	**13.8%**	**3,560**	**24.4%**
한국합계		**12,800**	**100.0%**	**14,600**	**100.0%**

자료: 한국화학산업협회, 삼성증권

한국 석유화학 산업: 산업 단지별 구조조정 시나리오

	나프타 도입 원가	시나리오
여수	높음	- LG화학 여수 2공장에 대해 GS칼텍스와 통합 논의 진행 중. 통합 후 설비 일부 폐쇄 계획이기에 가격 협상 장기화 가능성 상존
대산	중간	- 롯데케미칼 110만 톤 설비를 HD현대케미칼에 출자/통합 계획. JV 출자에 있어 롯데케미칼의 현금 보상 확대 및 고용 보장 요구가 있을 것으로 추정
울산	낮음	- SK지오센트릭의 66만 톤 설비를 대한유화에 매각 타진. 매각가에 대한 협상 장기화 가능성 상존

참고: 상기 단지별 시나리오는 당사 추정이 아닌 현재 국내 언론에 보도된 다수의 시나리오에 근거.
자료: 국내 언론 보도, 삼성증권 정리

3) Issue #1 – 구조조정, 얼마나 진행해야 업황 회복될까?

▶ 과거 업황 호황기로 도달하기 위해 필요한 추가적인 설비 폐쇄는 2,198만 톤~3,337만 톤

- 현시점에서 추산되는 2030년 글로벌 에틸렌 가동률은 79%(2024~2030E 연평균 2.9% 수요 성장 가정).
- 과거 2번의 상승 사이클이었던 2018년 및 2021년 가동률은 각각 90.2% 및 86.7%.
- 현재의 수요 가정(연평균 2.9%)하에서 2021년 가동률 도달 위해 2,198만 톤의 추가 폐쇄가 필요. 2018년 가동률 위해선 3,337만 톤 필요.
- 다만 최근 5년(2019~2024년) 수요 성장률이 2.5%에 불과하고, 이러한 수요 성장률이 지속될 경우 상기 폐쇄보다 28%(가동률 86% 위해 2,814만 톤) 및 17%(가동률 90% 위해 3,925만 톤) 더 많은 폐쇄가 필요할 전망.

글로벌 에틸렌 시장: 업황 정상화를 위해 필요한 추가 설비 폐쇄 규모 추정

		글로벌 에틸렌 가동률*											
		79%	80%	81%	82%	83%	84%	85%	86%	87%	88%	89%	90%
2024~30E 연평균 수요 성장률 (%)	2.4	8,273	10,943	14,243	17,464	20,606	23,674	26,670	**29,596**	32,455	35,248	37,979	**40,650**
	2.5	6,687	9,372	12,692	15,932	19,093	22,179	25,192	**28,135**	31,011	33,821	36,568	**39,254**
	2.6	5,093	7,794	11,134	14,392	17,572	20,676	23,707	**26,667**	29,559	32,386	35,149	**37,851**
	2.7	3,492	6,208	9,568	12,845	16,043	19,165	22,214	**25,192**	28,101	30,944	33,724	**36,441**
	2.8	1,882	4,615	7,994	11,290	14,507	17,648	20,714	**23,709**	26,636	29,496	32,291	**35,025**
	2.9	**0**	**2,751**	**6,153**	**9,472**	**12,711**	**15,873**	**18,960**	**21,976**	**24,922**	**27,802**	**30,616**	**33,368**
	3.0	(1,360)	1,404	4,823	8,158	11,413	14,590	17,693	**20,723**	23,684	26,577	29,406	**32,171**
	3.1	(2,993)	(213)	3,226	6,581	9,854	13,050	16,171	**19,219**	22,197	25,107	27,952	**30,734**
	3.2	(4,634)	(1,837)	1,621	4,995	8,288	11,503	14,642	**17,707**	20,703	23,630	26,492	**29,290**
	3.3	(6,283)	(3,470)	9	3,402	6,715	9,948	13,105	**16,189**	19,202	22,146	25,024	**27,838**
	3.4	(7,940)	(5,111)	(1,612)	1,802	5,133	8,385	11,561	**14,663**	17,693	20,654	23,549	**26,380**
	3.5	(9,605)	(6,759)	(3,240)	194	3,544	6,815	10,009	**13,129**	16,177	19,156	22,068	**24,915**

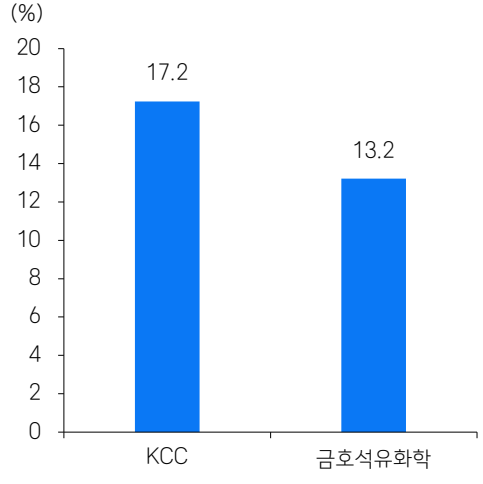
참고: * 현재 추정되는 2030년 가동률은 79%. 2021년 석유화학 호황기 가동률은 86%였으며, 이보다 더 큰 직전 사이클 호황기였던 2018년 가동률은 90%
자료: S&P Global Platts, 삼성증권 추정

4) Issue #2 – 주주 가치 제고 모멘텀, 업종 내 3가지 관점에서 관심 추천

▶ 주주 가치 제고 모멘텀, 1) 자사주, 2) 투자자산, 3) 자회사 지분 가치 관점에서 관심 증가할 것

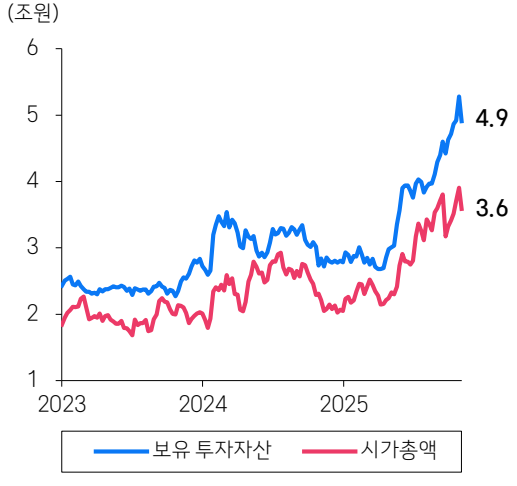
- 외국인 투자자의 한국 주식시장 관심 증가에 따라 주주 가치 제고 모멘텀은 2026년에도 이어질 것.
- 화학 업종 내 주주 가치 제고 관점에서 접근 가능한 투자 전략은 크게 3가지.
- 1) 자사주 비중이 높은 종목으로서, 향후 소각 기대감이 보다 고조될 수 있는 종목(KCC 17%, 금호석유화학 13%)
- 2) 보유 투자자산 가치가 현재 기업 가치 대비 훨씬 큰 종목으로서, 향후 할인율 해소 가능한 업체(KCC: 투자자산 4.9조원 vs 시가총액 3.6조원)
- 3) 상장 자회사를 보유하여 지분 가치 할인율이 큰 업체 중 유동화를 통해 할인율 축소가 가능한 업체(LG화학/SK케미칼)의 수혜 기대.

KCC/금호석유: 자사주 비중 현황



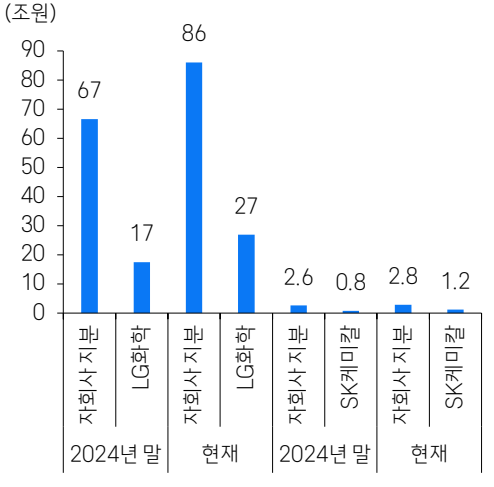
자료: 각사, 삼성증권

KCC: 보유 투자자산 가치 및 KCC 시가총액



자료: Quantiwise, 삼성증권

LG화학/SK케미칼: 자회사 지분 가치 및 시가총액



자료: OPEC, 삼성증권

PART 04

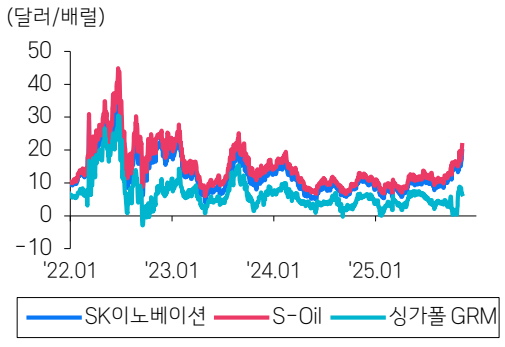
Appendix

1) 정유/화학 업종 주요 지표

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망

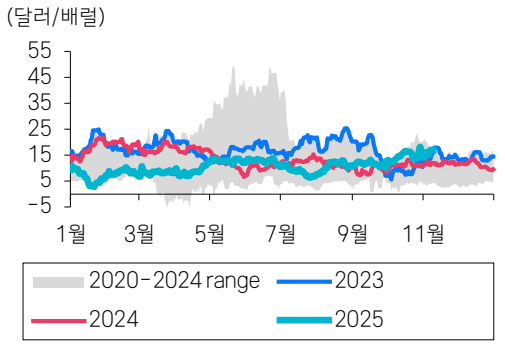
1) 정유/화학 업종 주요 지표 – 국내 정유사 종합 마진 및 제품별 마진 차트

국내 정유 2사: 종합 마진 추이



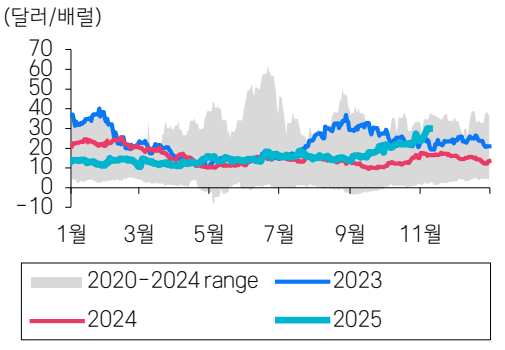
자료: 각사, Datastream, 삼성증권

가솔린-두바이 원유 스프레드 (spot)



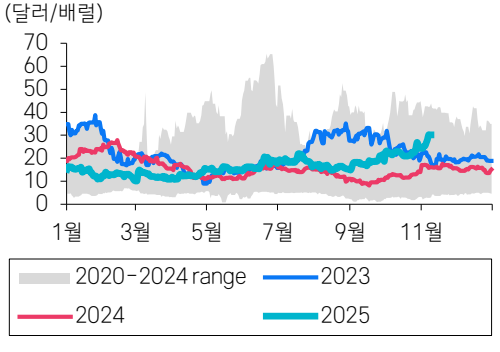
자료: Petronet, 삼성증권

등유-두바이 원유 스프레드 (spot)



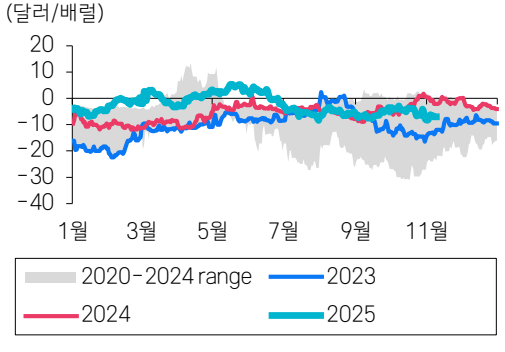
자료: Petronet, 삼성증권

디젤-두바이 원유 스프레드 (spot)



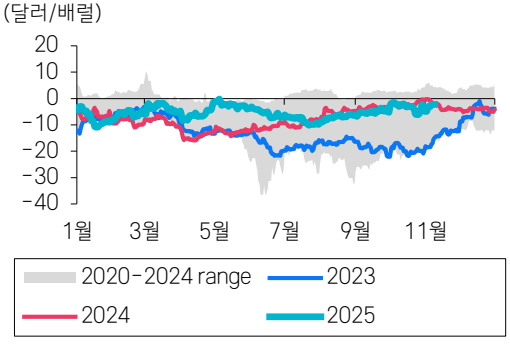
자료: Petronet, 삼성증권

HSFO-두바이 원유 스프레드 spot



자료: Petronet, 삼성증권

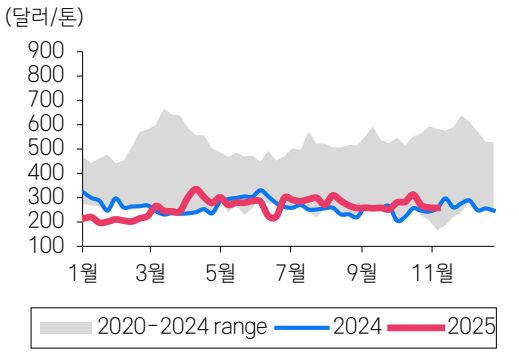
나프타-두바이 원유 스프레드 (spot)



자료: Petronet, 삼성증권

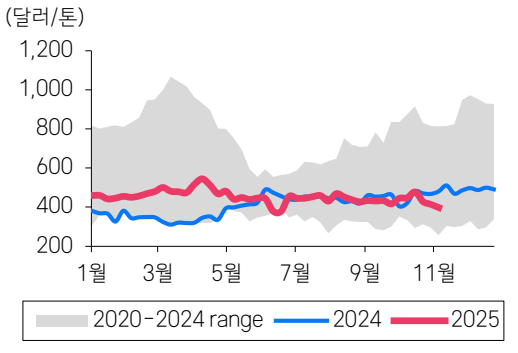
1) 정유/화학 업종 주요 지표 – 화학 제품 스프레드 차트 (원재료 스팟 기준)

HDPE-나프타 스프레드 (롯데케미칼/대한유화)



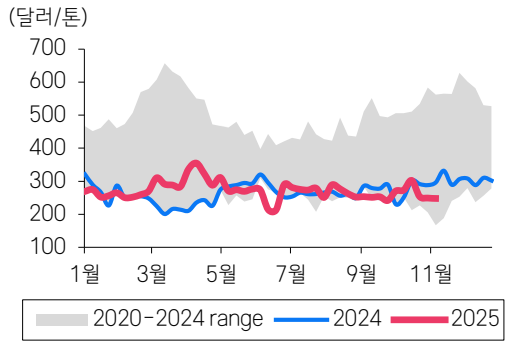
자료: Platts, 삼성증권

LDPE-나프타 스프레드 (롯데케미칼/한화솔루션)



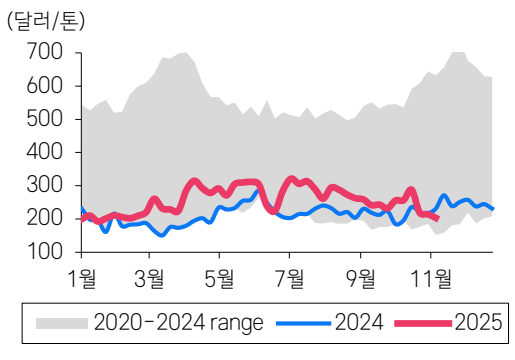
자료: Platts, 삼성증권

LLDPE-나프타 스프레드 (롯데케미칼/한화솔루션)



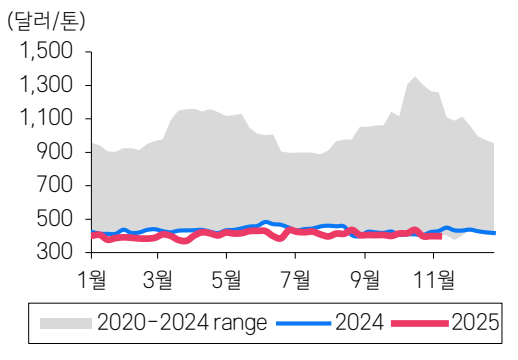
자료: Platts, 삼성증권

PP-나프타 스프레드 (롯데케미칼/효성화학)



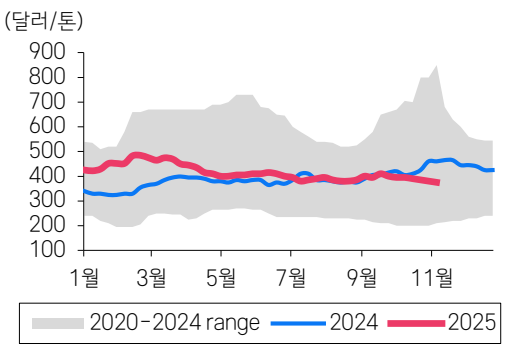
자료: Platts, 삼성증권

PVC-나프타 스프레드 (LG화학/한화솔루션)



자료: Platts, 삼성증권

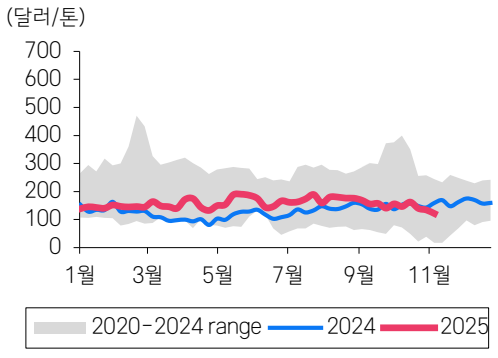
가성소다 가격 (한화솔루션/롯데정밀화학)



자료: Platts, 삼성증권

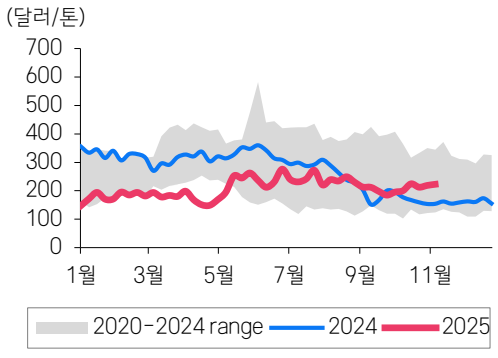
1) 정유/화학 업종 주요 지표 – 화학 제품 스프레드 차트 (원재료 스팟 기준)

MEG-나프타 스프레드 (롯데케미칼/대한유화)



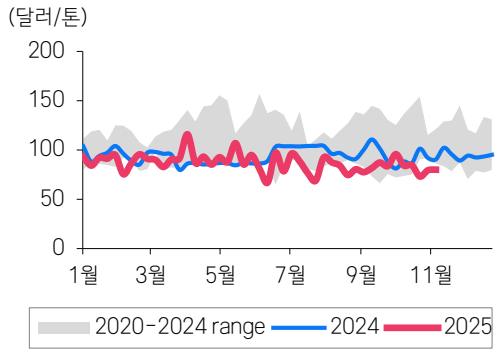
자료: Platts, 삼성증권

PX-나프타 스프레드 (SK이노베이션/S-Oil)



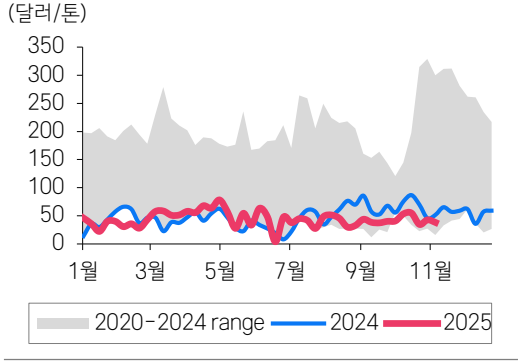
자료: Platts, 삼성증권

PTA-PX 스프레드 (한화토탈/태광산업)



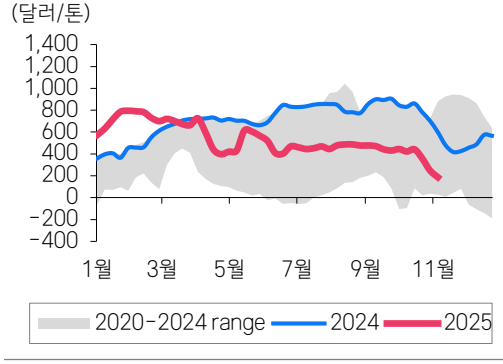
자료: Platts, 삼성증권

PET-MEG/PTA 스프레드 (롯데케미칼)



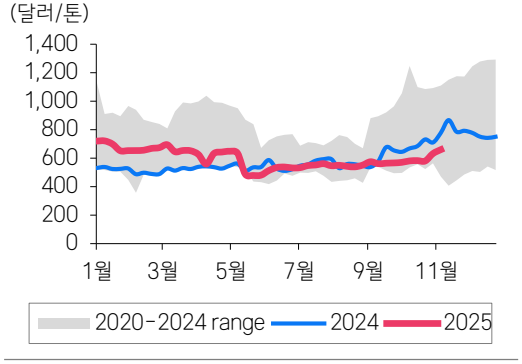
자료: Platts, 삼성증권

부타디엔-나프타 스프레드 (롯데케미칼)



자료: Platts, 삼성증권

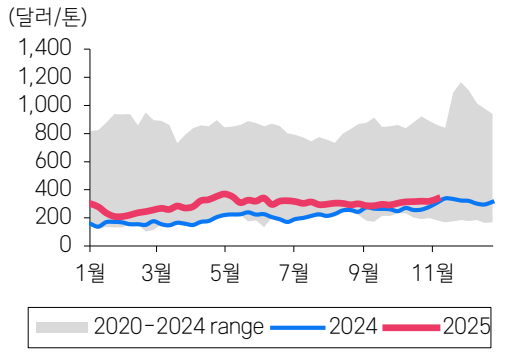
SBR-SM/BD 스프레드 (LG화학/금호석유)



자료: Platts, 삼성증권

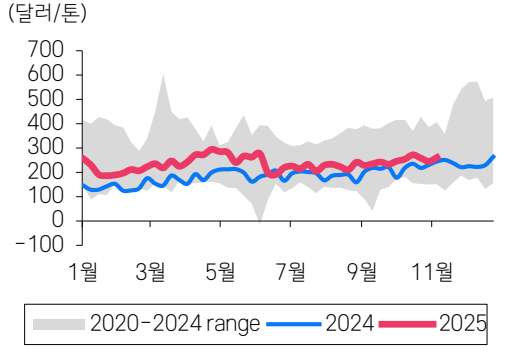
1) 정유/화학 업종 주요 지표 – 화학 제품 스프레드 차트 (원재료 스팟 기준)

ABS-AN/BD/SM 스프레드 (LG화학/금호석유)



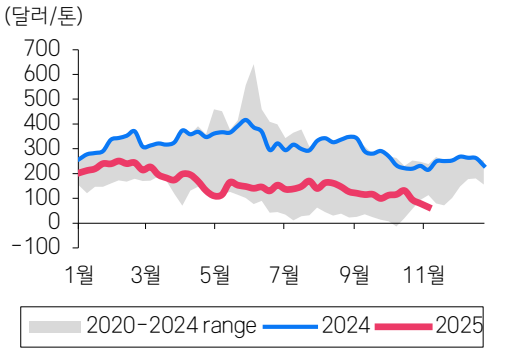
자료: Platts, 삼성증권

PS-SM 스프레드 (LG화학/금호석유)



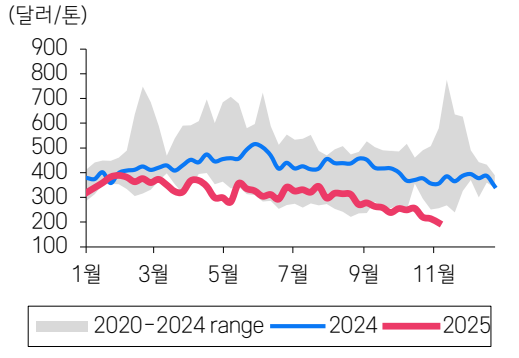
자료: Platts, 삼성증권

벤젠-나프타 스프레드 (SK이노베이션/S-Oil)



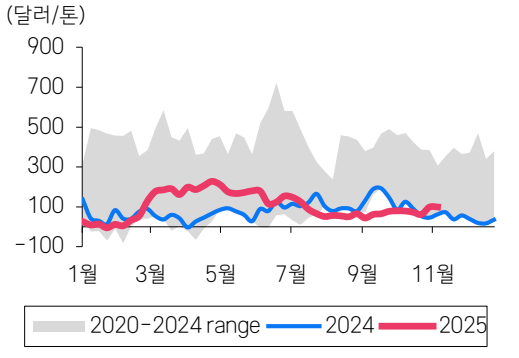
자료: Platts, 삼성증권

SM-나프타 스프레드 (한화토탈)



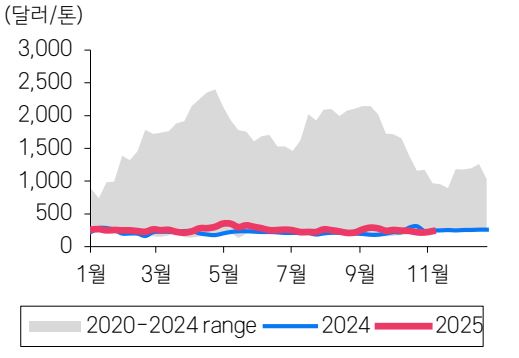
자료: Platts, 삼성증권

페놀/아세톤-프로필렌/벤젠 스프레드 (금호석유)



자료: Platts, 삼성증권

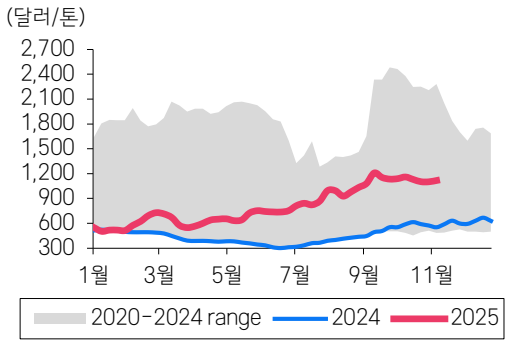
BPA-페놀/아세톤 스프레드 (LG화학/금호석유)



자료: Platts, 삼성증권

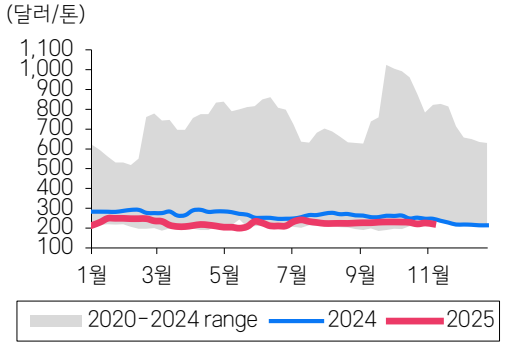
1) 정유/화학 업종 주요 지표 – 화학 제품 스프레드 차트 (원재료 스팟 기준)

ECH-프로필렌 스프레드 (롯데정밀화학)



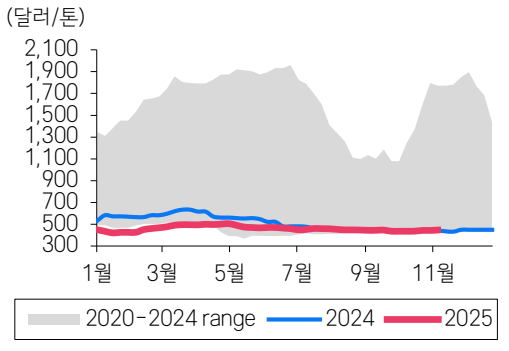
자료: Platts, 삼성증권

AA-메탄올 스프레드 (롯데정밀화학)



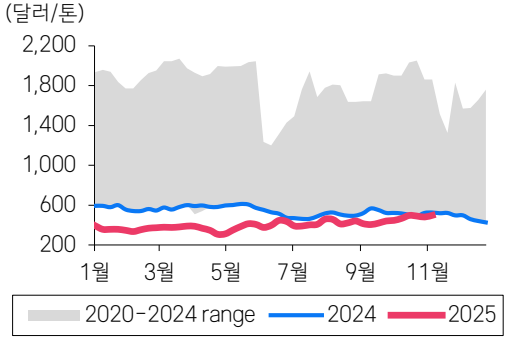
자료: Platts, 삼성증권

VAM-AA 스프레드 (롯데정밀화학)



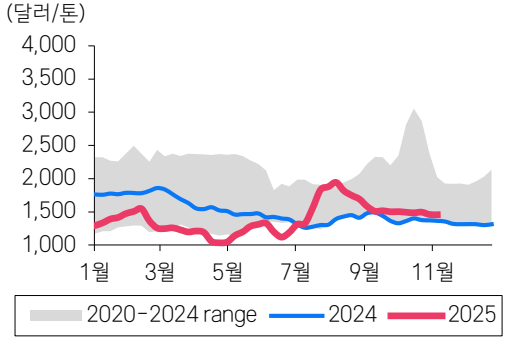
자료: Platts, 삼성증권

PO-프로필렌 스프레드 (SKC/S-Oil)



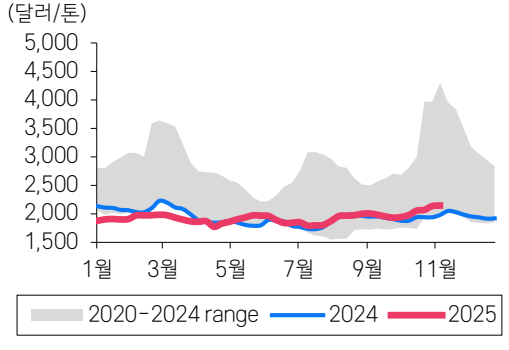
자료: Platts, 삼성증권

TDI-톨루엔 스프레드 (한화솔루션/OCI)



자료: Platts, 삼성증권

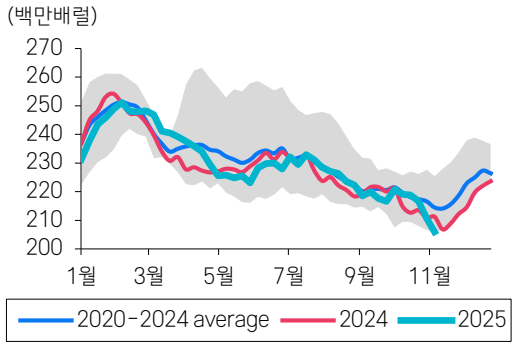
MDI-벤젠 스프레드 (금호석유)



자료: Platts, 삼성증권

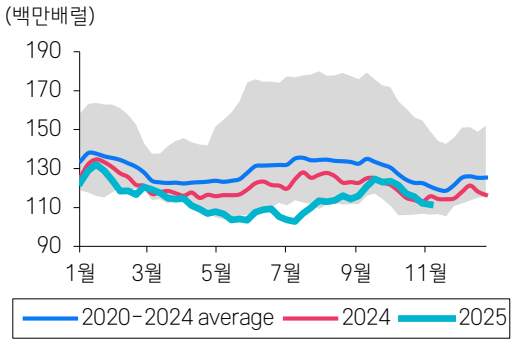
1) 정유/화학 업종 주요 지표 – 정유 제품 재고 차트

미국 가솔린 재고 추이



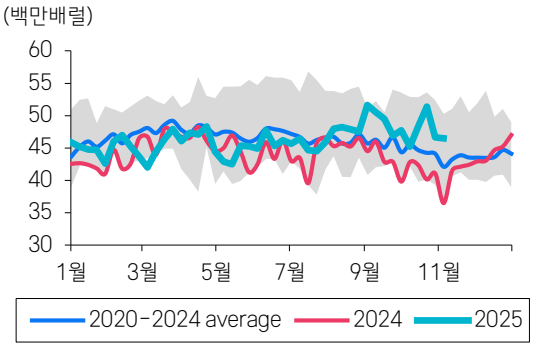
자료: EIA, 삼성증권

미국 디젤/등유 재고 추이



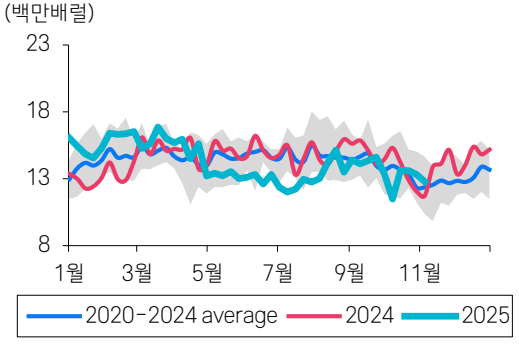
자료: EIA, 삼성증권

싱가폴 정유 제품 재고 추이



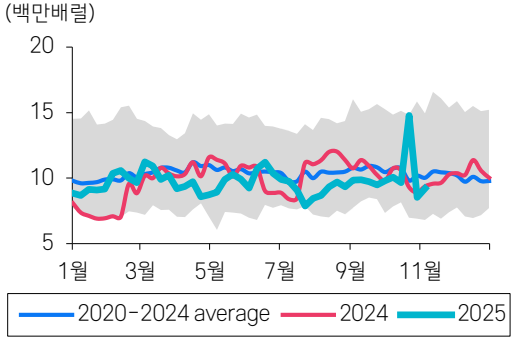
자료: Enterprise Singapore, 삼성증권

싱가폴 가솔린 재고 추이



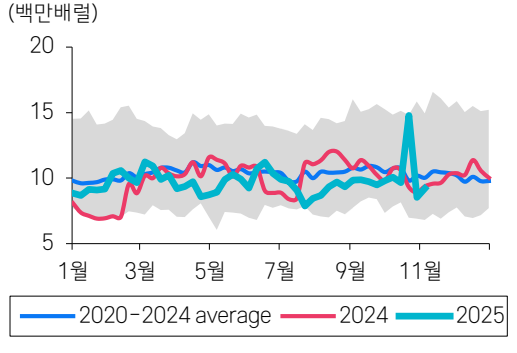
자료: Enterprise Singapore, 삼성증권

싱가폴 디젤/등유 재고 추이



자료: Enterprise Singapore, 삼성증권

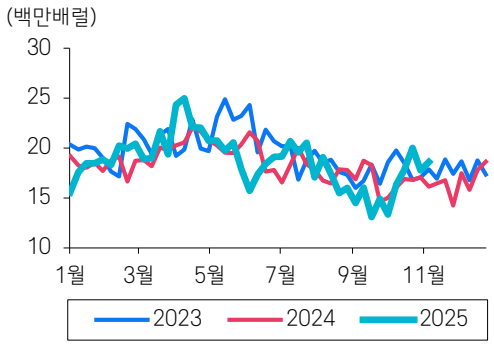
싱가폴 중유(Fuel Oil) 재고 추이



자료: Enterprise Singapore, 삼성증권

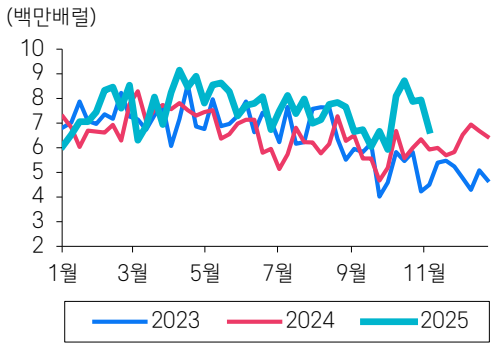
1) 정유/화학 업종 주요 지표 – 정유 제품 재고 차트

중동(Fujairah) 정유 제품 재고 추이



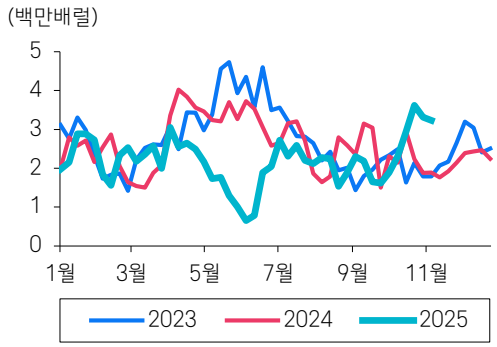
자료: Bloomberg, 삼성증권

중동(Fujairah) 가솔린 제품 재고 추이



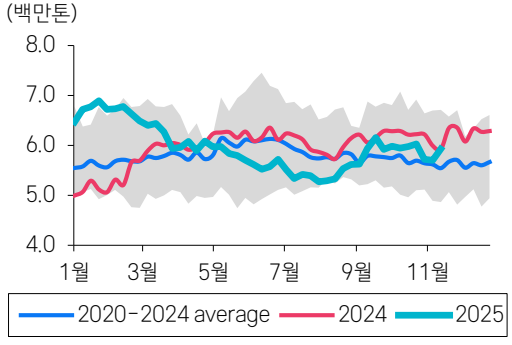
자료: Bloomberg, 삼성증권

중동(Fujairah) 디젤/등유 제품 재고 추이



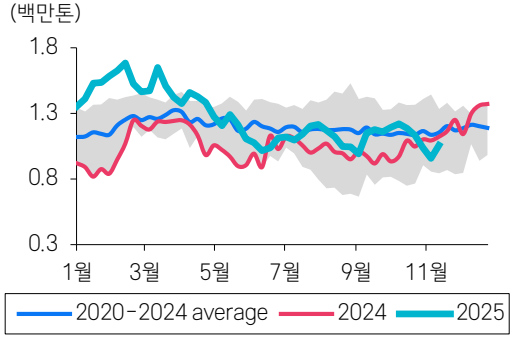
자료: Bloomberg, 삼성증권

유럽(ARA) 정유 제품 재고 추이



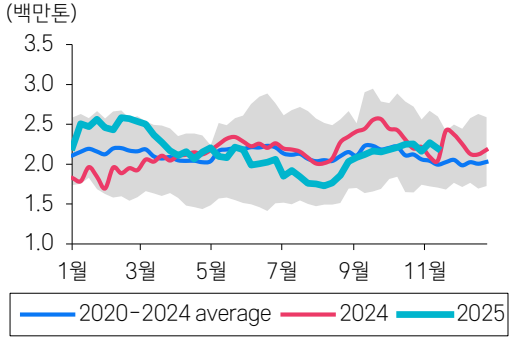
자료: Bloomberg, 삼성증권

유럽(ARA) 가솔린 제품 재고 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

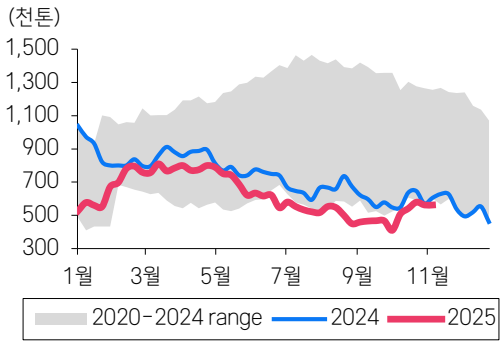
유럽(ARA) 디젤 제품 재고 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

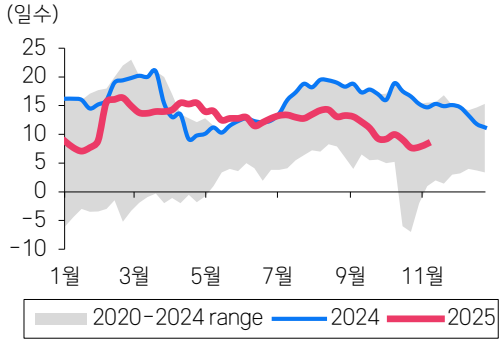
1) 정유/화학 업종 주요 지표 – 화학 제품 재고 차트

MEG: 중국 재고 추이



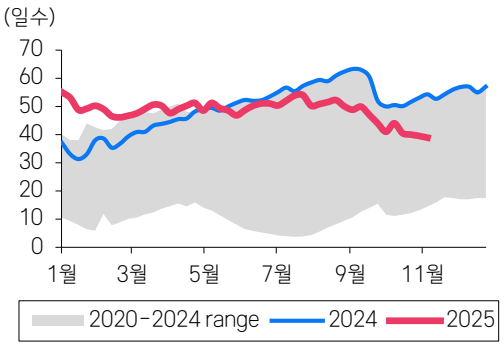
자료: CCFEI, CCF Group, 삼성증권

Polyester staple: 중국 재고 추이



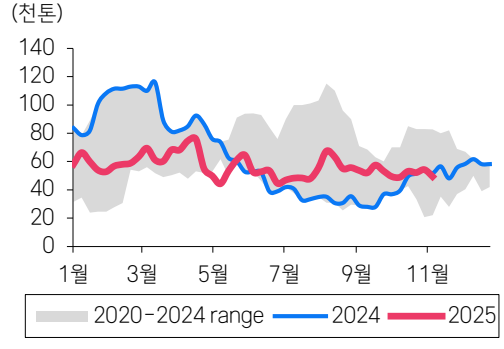
자료: CCFEI, CCF Group, 삼성증권

Spandex: 중국 재고 추이



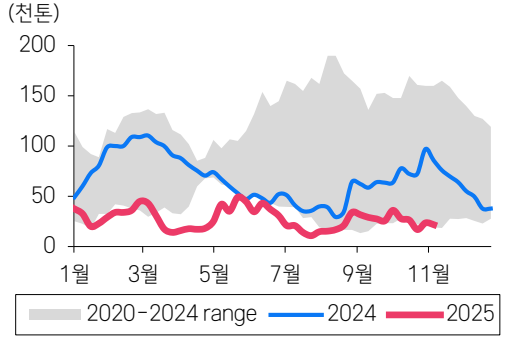
자료: CCFEI, CCF Group, 삼성증권

Toluene: 중국 재고 추이



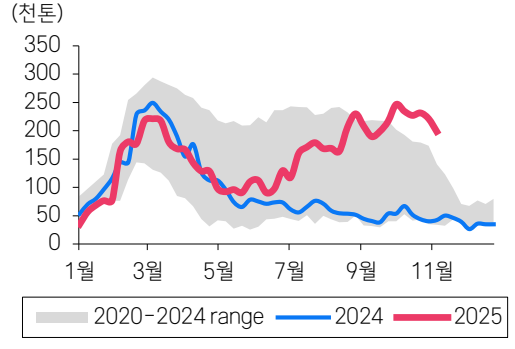
자료: CCFEI, CCF Group, 삼성증권

Xylene: 중국 재고 추이



자료: Platts, 삼성증권

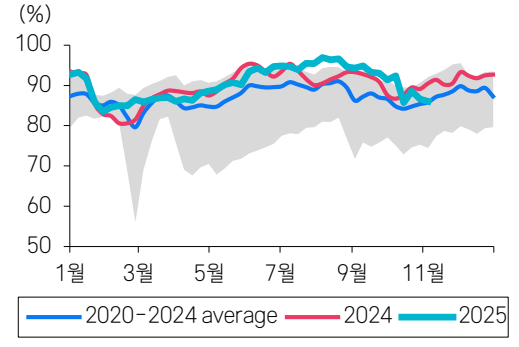
SM: 중국 재고 추이



자료: Platts, 삼성증권

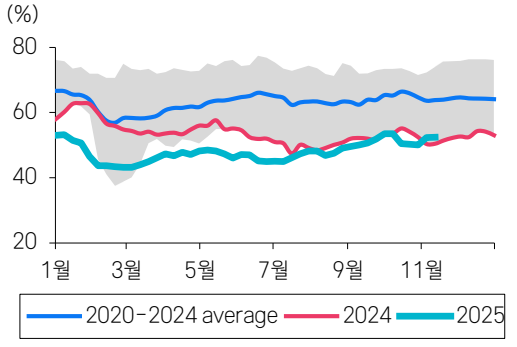
1) 정유/화학 업종 주요 지표 – 정유/화학 제품 가동률 차트

미국 정제시설 가동률



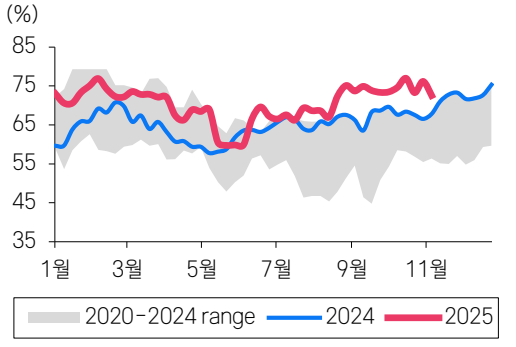
자료: EIA, 삼성증권

중국 산동지역 독립 정유사 가동률



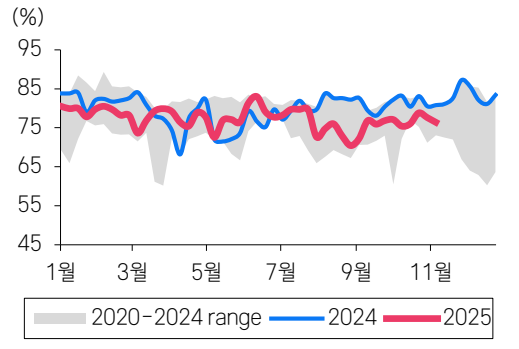
자료: Bloomberg, 삼성증권

MEG: 중국 가동률 추이



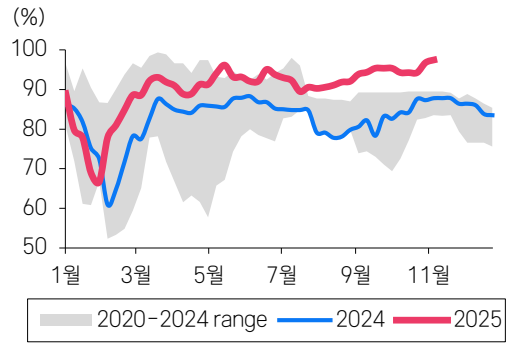
자료: CCFEI, 삼성증권

PTA: 중국 가동률 추이



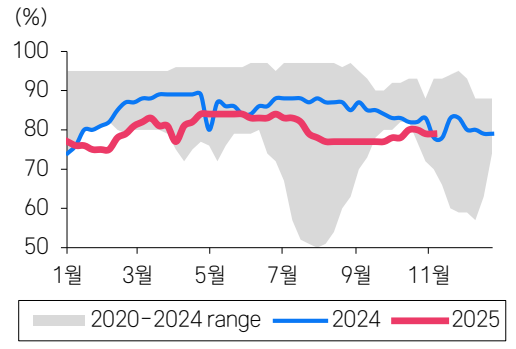
자료: CCFEI, 삼성증권

Polyester staple: 중국 가동률 추이



자료: Platts, 삼성증권

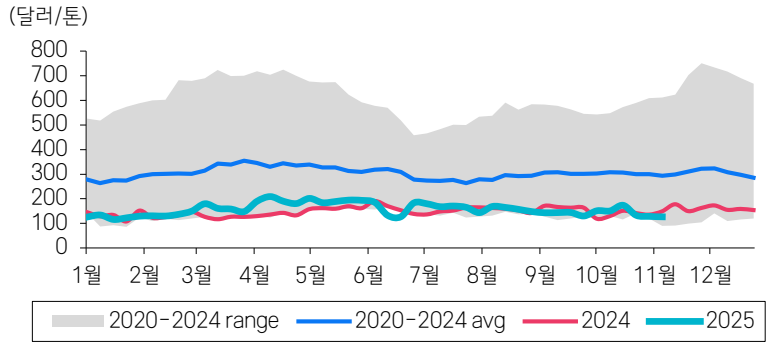
Spandex: 중국 가동률 추이



자료: Platts, 삼성증권

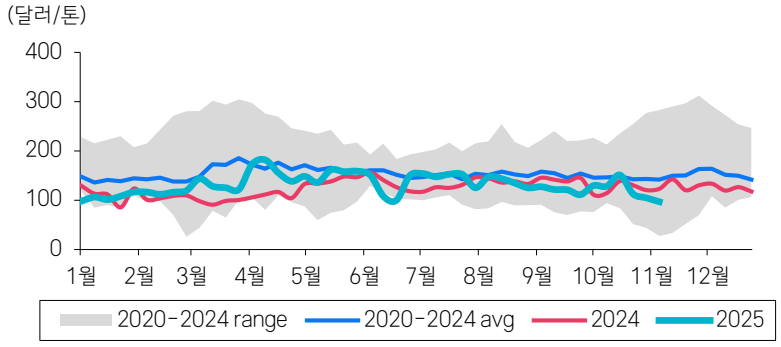
1) 정유/화학 업종 주요 지표 – 화학업체 종합 스프레드 (Spot 기준)

LG화학: 종합 스프레드



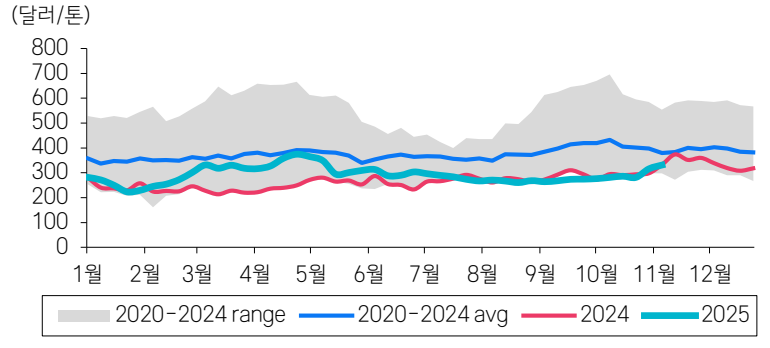
자료: 삼성증권 추정

롯데케미칼: 종합 스프레드



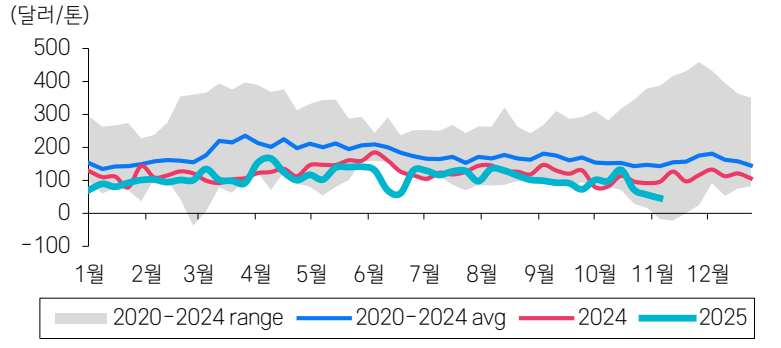
자료: 삼성증권 추정

금호석유: 종합 스프레드



자료: 삼성증권 추정

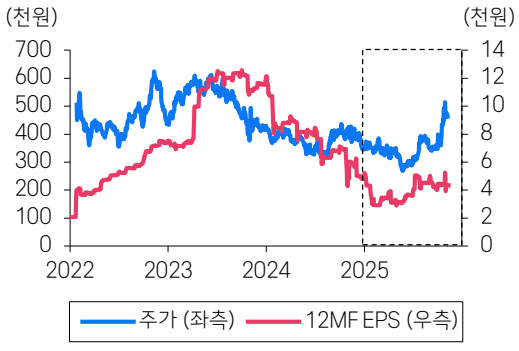
대한유화: 종합 스프레드



자료: 삼성증권 추정

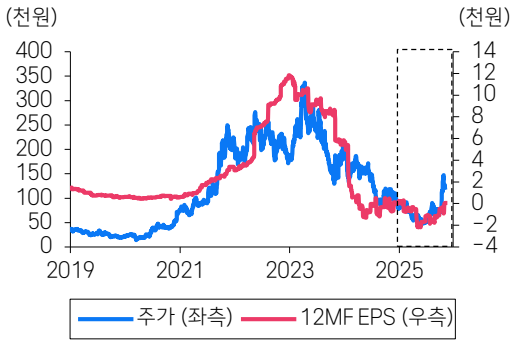
1) 정유/화학 업종 주요 지표 – 주요 커버리지 기업 12MF EPS vs 주가 추이

LG에너지솔루션: 12MF EPS vs 주가 추이



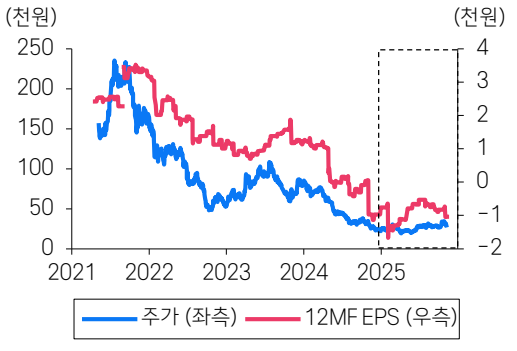
자료: Quantiwise, 삼성증권

엘앤에프: 12MF EPS vs 주가 추이



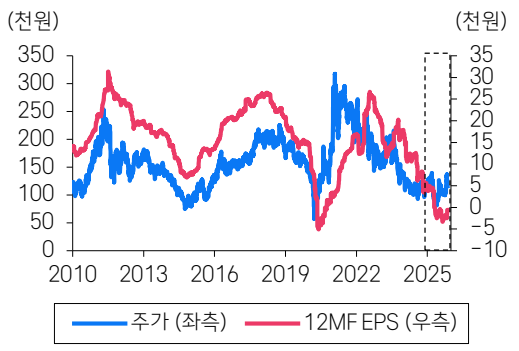
자료: Quantiwise, 삼성증권

SK IET: 12MF EPS vs 주가 추이



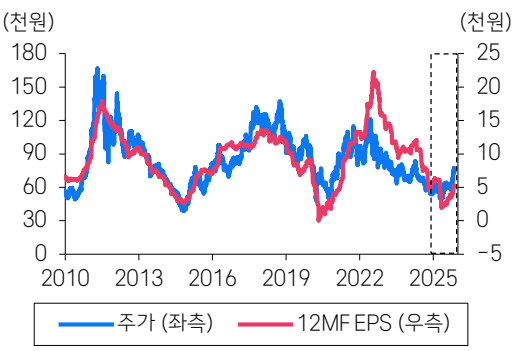
자료: Quantiwise, 삼성증권

SK이노베이션: 12MF EPS vs 주가 추이



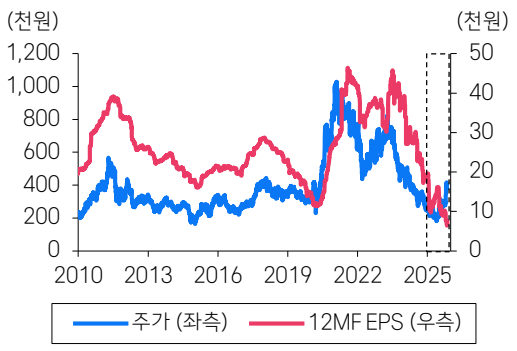
자료: Quantiwise, 삼성증권

S-Oil: 12MF EPS vs 주가 추이



자료: Quantiwise, 삼성증권

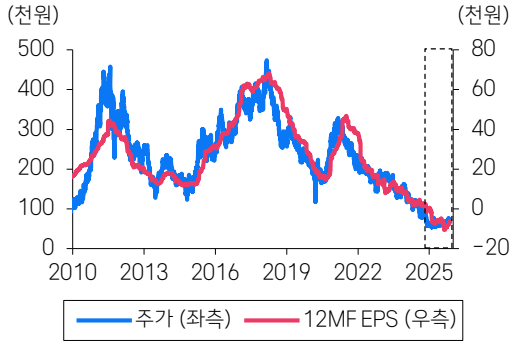
LG화학: 12MF EPS vs 주가 추이



자료: Quantiwise, 삼성증권

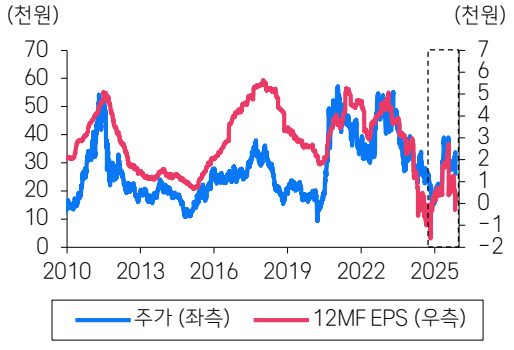
1) 정유/화학 업종 주요 지표 – 주요 커버리지 기업 12MF EPS vs 주가 추이

롯데케미칼: 12MF EPS vs 주가 추이



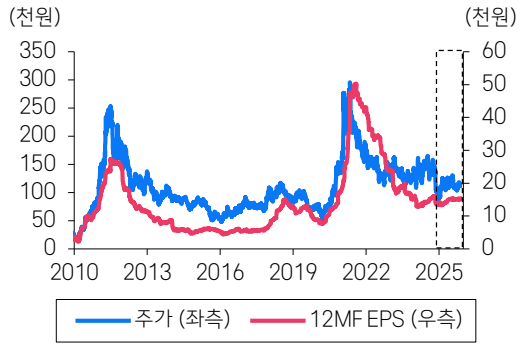
자료: Quantiwise, 삼성증권

한화솔루션: 12MF EPS vs 주가 추이



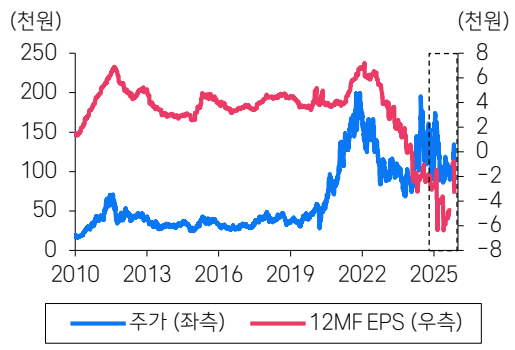
자료: Quantiwise, 삼성증권

금호석유: 12MF EPS vs 주가 추이



자료: Quantiwise, 삼성증권

SKC: 12MF EPS vs 주가 추이

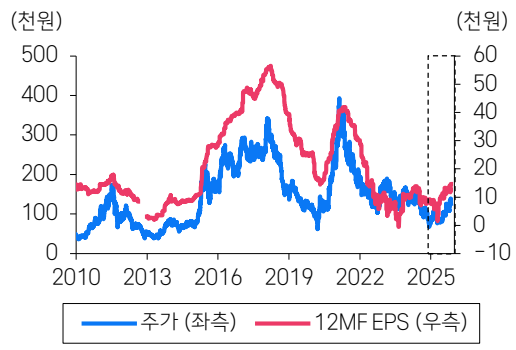


자료: Quantiwise, 삼성증권

롯데정밀화학: 12MF EPS vs 주가 추이

자료: Quantiwise, 삼성증권

대한유화: 12MF EPS vs 주가 추이



자료: Quantiwise, 삼성증권

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 – LG에너지솔루션

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**6,265**	**5,565**	**5,700**	**5,776**	**5,692**	**6,398**	**7,379**	**8,216**	**33,745**	**25,620**	**23,306**	**27,685**
소형 전지	1,710	1,553	1,653	1,892	1,706	1,796	1,950	1,973	9,550	7,363	6,808	7,425
자동차 전지	4,110	3,623	3,466	2,723	2,631	2,925	3,222	3,521	21,745	16,408	13,922	12,298
ESS 전지	445	390	581	1,161	1,355	1,677	2,208	2,722	2,450	1,849	2,576	7,962
EBITDA	**1,231**	**1,375**	**1,519**	**831**	**1,187**	**1,553**	**1,997**	**2,253**	**4,450**	**3,621**	**4,956**	**6,991**
영업이익	**375**	**492**	**601**	**-87**	**291**	**572**	**895**	**1,059**	**2,163**	**575**	**1,381**	**2,817**
소형 전지	117	92	115	150	93	116	184	107	757	195	474	501
자동차 전지	-107	-91	87	-477	-197	-102	-32	18	722	-880	-587	-314
ESS 전지	-93	0	34	-94	50	65	93	109	7	-219	-153	317
IRA AMPC	458	491	366	333	346	493	650	825	677	1,480	1,647	2,313
세전이익	**365**	**-27**	**553**	**-192**	**162**	**447**	**770**	**943**	**2,043**	**349**	**698**	**2,321**
순이익	**227**	**91**	**536**	**-187**	**143**	**396**	**681**	**835**	**1,638**	**339**	**667**	**2,055**
지배주주 순이익	-146	-297	272	-310	38	214	422	509	1,237	-1,019	-481	1,183
이익률 (%)												
EBITDA	19.6	24.7	26.6	14.4	20.9	24.3	27.1	27.4	13.2	14.1	21.3	25.3
영업이익	6.0	8.8	10.5	-1.5	5.1	8.9	12.1	12.9	6.4	2.2	5.9	10.2
소형 전지	6.9	5.9	6.9	7.9	5.4	6.4	9.4	5.4	7.9	2.6	7.0	6.7
자동차 전지	-2.6	-2.5	2.5	-17.5	-7.5	-3.5	-1.0	0.5	3.3	-5.4	-4.2	-2.6
ESS 전지	-21.0	0.1	5.9	-8.1	3.7	3.9	4.2	4.0	0.3	-11.9	-5.9	4.0
세전이익	5.8	-0.5	9.7	-3.3	2.8	7.0	10.4	11.5	6.1	1.4	3.0	8.4
순이익	3.6	1.6	9.4	-3.2	2.5	6.2	9.2	10.2	4.9	1.3	2.9	7.4

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 – SK온

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**14,877**	**13,682**	**14,831**	**14,584**	**13,900**	**13,955**	**14,038**	**13,986**	**12,897**	**14,035**	**57,974**	**55,879**
1. 배터리	1,605	2,108	1,808	1,685	1,656	1,929	2,161	2,430	12,897	6,267	7,206	8,176
2. 트레이딩 인터내셔널	13,272	11,575	13,023	12,898	12,244	12,026	11,877	11,557		7,768	50,768	47,703
EBITDA	**86**	**332**	**321**	**221**	**306**	**384**	**528**	**685**	**-5**	**-303**	**961**	**1,902**
영업이익	**-163**	**62**	**14**	**-95**	**-17**	**39**	**160**	**297**	**-582**	**-1,087**	**-183**	**479**
1. 배터리	-299	-66	-125	-233	-147	-89	33	174	-582	-1,127	-723	-30
1-1. 배터리	-470	-340	-298	-379	-281	-231	-151	-48	-1,199	-1,419	-1,487	-711
1-2. IRA AMPC	171	273	173	146	134	142	184	222	617	292	763	681
2. 트레이딩 인터내셔널	136	128	139	138	131	128	127	123		40	541	509
세전이익	**-307**	**-464**	**-272**	**-686**	**-318**	**-262**	**-142**	**-5**	**-952**	**-2,330**	**-1,285**	**-727**
순이익	**-254**	**-446**	**-262**	**-661**	**-306**	**-253**	**-137**	**-4**	**-757**	**-2,062**	**-1,179**	**-700**
지배주주순이익	-242	-139	-249	-629	-327	-270	-146	-5	-736	-1,984	-1,259	-747
이익률 (%)												
EBITDA	0.6	2.4	2.2	1.5	2.2	2.8	3.8	4.9	0.0	-2.2	1.7	3.4
영업이익	-1.1	0.5	0.1	-0.7	-0.1	0.3	1.1	2.1	-4.5	-7.7	-0.3	0.9
배터리 (IRA AMPC 포함)	-18.6	-3.2	-6.9	-13.8	-8.9	-4.6	1.5	7.1	-4.5	-18.0	-10.0	-0.4
배터리 (IRA AMPC 제외)	-29.3	-16.1	-16.5	-22.5	-17.0	-12.0	-7.0	-2.0	-9.3	-22.7	-20.6	-8.7
트레이딩 인터내셔널	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1		0.5	1.1	1.1
세전이익	-2.1	-3.4	-1.8	-4.7	-2.3	-1.9	-1.0	0.0	-7.4	-16.6	-2.2	-1.3
순이익	-1.7	-3.3	-1.8	-4.5	-2.2	-1.8	-1.0	0.0	-5.9	-14.7	-2.0	-1.3

참고: SK엔무브 합병 효과 제외 기준
자료: SK온, 삼성증권 추정

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 – SK E&S

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**3,752**	**2,545**	**2,528**	**3,253**	**3,563**	**3,173**	**2,486**	**2,523**	**11,167**	**11,697**	**12,078**	**11,745**
LNG V/C	1,757	1,553	1,760	1,840	1,798	1,719	1,692	1,665	5,972	6,647	6,910	6,874
도시가스	1,995	993	768	1,412	1,765	1,453	794	858	5,195	5,050	5,168	4,871
EBITDA	**372**	**236**	**376**	**341**	**441**	**342**	**274**	**280**	**1,863**	**1,672**	**1,324**	**1,338**
영업이익	**193**	**115**	**255**	**187**	**272**	**191**	**156**	**160**	**1,332**	**1,116**	**750**	**779**
LNG V/C	71	79	251	167	176	150	147	144	1,182	951	567	617
도시가스	123	36	5	20	96	42	9	16	149	165	184	162
이익률 (%)												
EBITDA	9.9	9.3	14.9	10.5	12.4	10.8	11.0	11.1	16.7	14.3	11.0	11.4
영업이익	5.1	4.5	10.1	5.7	7.6	6.0	6.3	6.3	11.9	9.5	6.2	6.6
LNG V/C	4.0	5.1	14.2	9.0	9.8	8.7	8.7	8.7	19.8	14.3	8.2	9.0
도시가스	6.1	3.6	0.6	1.4	5.4	2.9	1.2	1.8	2.9	3.3	3.6	3.3

참고: SK이노베이션과의 합병 이전 법인(SK E&S) 기준
자료: SK이노베이션 E&S, 삼성증권 추정

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 – SK이노베이션

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**21,147**	**19,307**	**20,533**	**21,492**	**21,531**	**20,617**	**20,439**	**20,538**	**77,288**	**74,717**	**82,479**	**83,124**
Refining	11,918	11,119	12,422	12,670	12,249	11,780	12,017	11,922	47,551	49,840	48,129	47,968
Petrochemical	2,477	2,269	2,415	2,522	2,502	2,407	2,392	2,288	10,744	10,352	9,682	9,589
Lubricants	972	894	981	978	1,192	973	1,010	990	4,693	4,235	3,825	4,165
E&P	383	342	320	334	322	318	313	308	1,126	1,477	1,379	1,261
IE Technology	58	83	79	78	76	70	86	105	648	218	298	337
Battery	1,605	2,108	1,808	1,685	1,656	1,929	2,161	2,430	12,897	6,267	7,206	8,176
E&S	3,752	2,545	2,528	3,253	3,563	3,173	2,486	2,523	11,167	10,916	12,078	11,745
영업이익	**-45**	**-418**	**573**	**294**	**434**	**410**	**590**	**666**	**1,904**	**315**	**405**	**2,100**
Refining	36	-466	304	246.2	120	186	222	157	811	461	120	685
Petrochemical	-114	-119	-37	-54.7	-48	-56	-29	-20	516	125	-324	-152
Lubricants	121	135	171	152.1	215	140	153	144	998	687	579	652
E&P	120	109	89	96.5	100	98	97	92	368	573	415	387
IE Technology	-55	-54	-50	-50.9	-27	-11	8	11	11	-283	-210	-19
Battery	-299	-66	-125	-232.8	-147	-89	33	174	-582	-1,127	-723	-30
E&S	193	115	255	186.6	272	191	156	160		1,125	750	779
세전이익	-332	-1,261	69	-2	121	102	281	356	932	-2,380	-1,527	860
순이익	**-126**	**-1,032**	**-94**	**-2**	**100**	**85**	**234**	**296**	**555**	**-2,372**	**-1,254**	**715**
지배주주순이익	-229	-772	-108	-2	94	77	209	259	256	-2,260	-1,111	638
이익률 (%)												
영업이익	-0.2	-2.2	2.8	1.4	2.0	2.0	2.9	3.2	2.5	0.4	0.5	2.5
Refining	0.3	-4.2	2.4	1.9	1.0	1.6	1.8	1.3	1.7	0.9	0.3	1.4
Petrochemical	-4.6	-5.2	-1.5	-2.2	-1.9	-2.3	-1.2	-0.9	4.8	1.2	-3.4	-1.6
Lubricants	12.5	15.1	17.4	15.6	18.1	14.4	15.2	14.5	21.3	16.2	15.1	15.7
E&P	31.4	31.9	27.9	28.9	30.9	30.9	30.9	29.9	32.7	38.8	30.1	30.7
IE Technology	-94.1	-64.9	-63.3	-65.7	-35.7	-15.7	9.3	10.3	1.7	-129.8	-70.4	-5.7
Battery	-18.6	-3.2	-6.9	-13.8	-8.9	-4.6	1.5	7.1	-4.5	-18.0	-10.0	-0.4
E&S	5.1	4.5	10.1	5.7	7.6	6.0	6.3	6.3	0.0	10.3	6.2	6.6
세전이익	-1.6	-6.5	0.3	-0.0	0.6	0.5	1.4	1.7	1.2	-3.2	-1.9	1.0
순이익	-0.6	-5.3	-0.5	-0.0	0.5	0.4	1.1	1.4	0.7	-3.2	-1.5	0.9

자료: SK이노베이션, 삼성증권 추정

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 – 엘앤에프

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**365**	**520**	**652**	**638**	**615**	**630**	**694**	**740**	**4,644**	**1,907**	**2,175**	**2,679**
성장률 (%q-q)	-0.2	42.6	25.4	-2.2	-3.5	2.3	10.3	6.5				
성장률 (%y-y)	-42.6	-6.3	85.5	74.6	68.7	21.1	6.4	16.0	19.5	-58.9	14.0	23.2
EBITDA	-118	-99	44	38	49	56	69	68	-176	-495	-135	242
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	-14.1	28.4	14.9	22.5	-0.7				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	55.3	79.4	BR	RR	RR	RB
영업이익	**-140**	**-121**	**22**	**13**	**24**	**30**	**42**	**41**	**-222**	**-559**	**-226**	**137**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	-40.0	78.4	28.8	38.3	-3.2				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	90.5	207.5	BR	RR	RR	RB
세전이익	-145	-145	-102	-12	17	24	36	34	-296	-520	-374	111
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RB	39.8	48.8	-3.8				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RB	BR	RR	RR	RB
순이익	**-111**	**-113**	**-118**	**-9**	**13**	**19**	**28**	**27**	**-195**	**-381**	**-322**	**86**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RB	39.8	48.8	-3.8				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RB	BR	RR	RR	RB
지배주주순이익	-111	-112	-118	-9	14	20	30	29	-194	-378	-350	94
이익률 (%)												
EBITDA	-32.4	-19.1	6.8	6.0	7.9	8.9	9.9	9.2	-3.8	-26.0	-6.2	9.0
영업이익	-38.4	-23.3	3.4	2.1	3.8	4.8	6.1	5.5	-4.8	-29.3	-10.4	5.1
세전이익	-39.9	-27.9	-15.6	-1.9	2.8	3.8	5.1	4.6	-6.4	-27.2	-17.2	4.1
순이익	-30.5	-21.6	-18.1	-1.5	2.2	2.9	4.0	3.6	-4.2	-20.0	-14.8	3.2

자료: 엘앤에프, 삼성증권 추정

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 – SK IET

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**58**	**83**	**79**	**77.5**	**76**	**70**	**86**	**105**	**648**	**218**	**298**	**337**
성장률 (%q-q)	-1.7	42.1	-4.4	-2.0	-1.9	-8.5	24.4	21.2				
성장률 (%y-y)	26.2	34.1	55.8	30.8	30.5	-15.9	9.4	35.2	10.7	-66.4	36.6	13.2
EBITDA	**-33**	**-18**	**-12**	**-14**	**10**	**26**	**49**	**56**	**204**	**-135**	**-76**	**141**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RB	164.8	88.4	13.9				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RB	96.9	BR	RR	RB
영업이익	**-70**	**-54**	**-47**	**-51**	**-27**	**-11**	**8**	**11**	**50**	**-291**	**-222**	**-19**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RB	34.2				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	BR	RR	RR
세전이익	**-47**	**-37**	**-58**	**-65**	**-15**	**1**	**20**	**22**	**117**	**-313**	**-187**	**27**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	2,637.5	14.0				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RB	BR	RR	RB
순이익	**-22**	**-19**	**-40**	**-45**	**-9**	**1**	**16**	**19**	**82**	**-247**	**-106**	**27**
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	2,637.5	14.0				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RB	BR	RR	RB
지배주주순이익	-22	-19	-40	-45	-9	1	16	19	82	-247	-106	27
이익률 (%)												
EBITDA	-56.2	-21.6	-14.9	-18.0	12.9	37.5	56.7	53.3	31.5	-61.8	-25.7	41.8
영업이익	-119.6	-64.9	-59.7	-65.7	-35.7	-15.7	9.3	10.3	7.7	-133.6	-74.4	-5.7
세전이익	-80.5	-44.2	-73.2	-83.5	-20.4	1.0	22.8	21.4	18.0	-143.8	-62.8	8.1
순이익	-37.2	-23.0	-50.6	-57.8	-11.6	0.9	18.9	17.8	12.7	-113.2	-35.7	8.0

자료: SK IET, 삼성증권 추정

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 – 한화큐셀

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**1,599**	**1,446**	**1,752**	**1,777.1**	**1,665**	**1,721**	**1,608**	**1,774**	**6,616**	**5,780**	**6,574**	**6,768**
모듈 제조 / 기타	587	573.9	432	198.8	576.4	590	465	604	4,566	2,542	1,792	2,235
발전사업 / EPC	419	394.2	819	1,227.9	607.7	626	613	613	2,050	2,960	2,860	2,460
주택용 에너지	594	478.3	501	350.4	480.7	505	530	557		278	1,923	2,072
영업이익	**136**	**156**	**8**	**-110**	**119**	**247**	**321**	**363**	**568**	**-259**	**190**	**1,050**
모듈 제조 / 기타	-135	-20	-159	-162	-96	-51	-3	8	265	-959	-476	-143
발전사업 / EPC	-42	-61	19	-8	18	25	15	21	94	89	-93	80
주택용 에너지	129	55	80	21	71	90	100	105		56	285	365
IRA AMPC	184	182	68	40	125	183	209	229	210	555	474	747
이익률 (%)												
영업이익	8.5	10.8	0.5	-6.2	7.1	14.3	20.0	20.5	8.6	-4.5	2.9	15.5
모듈 제조 / 기타	-23.0	-3.4	-36.7	-81.7	-16.7	-8.7	-0.7	1.3	5.8	-37.7	-26.6	-6.4
발전사업 / EPC	-10.0	-15.6	2.3	-0.7	3.0	4.0	2.5	3.5	4.6	3.0	-3.2	3.3
주택용 에너지	21.8	11.5	15.9	5.9	14.8	17.8	18.8	18.8		19.9	14.8	17.6

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 – 한화솔루션

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**3,094**	**3,117**	**3,364**	**3,407**	**3,285**	**3,278**	**3,212**	**3,341**	**13,079**	**12,394**	**12,983**	**13,116**
기초 소재	1,074	1,239	1,160	1,169	1,155	1,132	1,121	1,110	5,097	4,817	4,642	4,518
가공소재	274	308	258	270	313	283	286	278	989	1,038	1,110	1,160
태양광	1,599	1,446	1,752	1,777	1,665	1,721	1,608	1,774	6,616	5,780	6,574	6,768
기타	148	124	195	191	152	143	197	179	587	773	657	671
영업이익	**30**	**102**	**-7**	**-157**	**98**	**247**	**333**	**368**	**579**	**-300**	**-32**	**1,046**
기초 소재	-91	-47	-9	-44	-16	-1	13	7	60	-122	-191	3
가공소재	-2	10	4	9	8	13	11	10	64	24	20	43
태양광	136	156	8	-110	119	247	321	363	568	-259	190	1,050
기타	-13	-17	-10	-12	-12	-12	-12	-12	-88	55	-52	-49
연결조정	0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-25	2	-0	-0
지분법이익	135	3	99	-51	-29	-27	-29	-58	83	-327	186	-143
세전이익	-68	-148	-40	-309	-22	128	212	219	132	-1,424	-566	538
순이익	**-30**	**-178**	**5**	**-131**	**-9**	**105**	**174**	**180**	**-88**	**-1,369**	**-336**	**450**
지배주주순이익	-44	-202	-12	-140	-18	97	165	171	-141	-1,404	-398	415
이익률 (%)												
영업이익	1.0	3.3	-0.2	-4.6	3.0	7.5	10.4	11.0	4.4	-2.4	-0.3	8.0
기초 소재	-8.5	-3.8	-0.8	-3.8	-1.4	-0.1	1.2	0.6	1.2	-2.5	-4.1	0.1
가공소재	-0.7	3.2	1.4	3.2	2.7	4.7	3.7	3.7	6.5	2.3	1.8	3.7
태양광	8.5	10.8	0.5	-6.2	7.1	14.3	20.0	20.5	8.6	-4.5	2.9	15.5
기타	-8.7	-13.8	-5.1	-6.2	-8.2	-8.7	-6.3	-6.9	-14.9	7.1	-7.9	-7.4
세전이익	-2.2	-4.8	-1.2	-9.1	-0.7	3.9	6.6	6.6	1.0	-11.5	-4.4	4.1
순이익	-1.0	-5.7	0.1	-3.9	-0.3	3.2	5.4	5.4	-0.7	-11.0	-2.6	3.4

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 – SKC

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**438**	**467**	**506**	**541**	**517**	**569**	**593**	**607**	**1,571**	**1,722**	**1,953**	**2,287**
화학	295	275	274	277	273	288	287	285	812	1,187	1,121	1,133
반도체 소재	44	61	65	70	47	71	80	74	126	210	239	272
SK넥실리스	99	127	167	192	195	207	224	246	624	318	585	873
Absolics					8	16	40	47			0	111
기타	1	4	1	2	-6	-14	-38	-45	9	7	8	-103
영업이익	**-74**	**-70**	**-53**	**-52**	**-32**	**-2**	**10**	**12**	**-214**	**-277**	**-250**	**-13**
화학	-18	-16	-7	-14	-7	2	1	-0	-72	-53	-56	-5
반도체 소재	7	14	17	20	13	23	26	20	13	45	58	81
SK넥실리스	-35	-38	-35	-33	-14	-4	4	12	-58	-151	-140	-1
Absolics					0	1	4	4			0	9
연결조정 및 기타	-28	-30	-28	-25	-24	-24	-25	-24	-97	-118	-112	-96
세전이익	-127	-172	-131	-29	-73	-44	-31	-29	-399	-662	-459	-177
순이익	**-118**	**-4**	**-99**	**-26**	**-66**	**-39**	**-28**	**-26**	**-326**	**-455**	**-411**	**-159**
지배주주순이익	-105	3	-91	-25	-66	-41	-30	-28	-276	-443	-217	-166
이익률 (%)												
영업이익	-17.0	-15.0	-10.4	-9.7	-6.2	-0.4	1.7	1.9	-13.6	-16.1	-12.8	-0.6
화학	-6.2	-5.8	-2.7	-5.0	-2.7	0.6	0.3	-0.1	-8.9	-4.4	-5.0	-0.4
반도체 소재	15.4	23.8	27.0	28.0	27.0	32.0	32.2	26.2	10.5	21.3	24.3	29.6
SK넥실리스	-35.1	-29.9	-21.0	-17.0	-7.0	-2.0	2.0	5.0	-9.3	-47.3	-24.0	-0.1
Absolics					3.0	6.0	9.0	9.0			0.0	8.1
세전이익	-29.0	-36.9	-25.8	-5.4	-14.1	-7.7	-5.3	-4.8	-25.4	-38.5	-23.5	-7.7
순이익	-26.9	-0.9	-19.6	-4.9	-12.7	-6.9	-4.7	-4.3	-20.8	-26.4	-21.1	-7.0

자료: SKC, 삼성증권 추정

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 – 롯데케미칼

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**4,790**	**4,197**	**4,786**	**4,865**	**4,835**	**4,757**	**4,742**	**4,732**	**19,949**	**20,430**	**18,638**	**19,066**
Olefin	2,200	1,751	2,112	1,972	1,954	1,916	1,897	1,878	8,414	8,920	8,035	7,644
Aromatic	514	357	312	301	298	292	289	286	2,774	2,366	1,483	1,165
LC Titan	487	466	806	1,010	1,000	981	985	975	2,196	2,216	2,769	3,941
롯데첨단소재	1,108	1,046	1,022	985	976	957	947	938	4,184	4,382	4,161	3,818
LC USA	155	114	154	136	135	132	131	130	540	590	559	528
롯데정밀화학	446	425	443	453	446	454	449	465	1,769	1,671	1,767	1,815
롯데에너지머티리얼즈	158	205	144	173	192	191	209	226	809	902	680	818
영업이익	**-127**	**-250**	**-133**	**-208**	**-142**	**-85**	**-102**	**-71**	**-333**	**-894**	**-718**	**-400**
Olefin	-77	-128	-76	-106	-76	-49	-58	-44	-175	-407	-387	-227
Aromatic	15	3	12	5	5	8	-3	1	-27	-35	33	11
LC Titan	-41	-52	-51	-73	-77	-75	-72	-60	-254	-262	-217	-284
롯데첨단소재	73	56	58	41	55	59	48	50	233	188	227	212
LC USA	-5	-38	-7	-6	-5	-5	-5	-5	-45	-107	-56	-20
롯데정밀화학	19	9	28	26	31	35	42	38	155	50	81	145
롯데에너지머티리얼즈	-46	-31	-34	-33	-22	-6	-1	-0	6	-64	-144	-29
세전이익	-241	-507	-246	-228	-183	-124	-132	-105	-452	-2,258	-1,222	-544
순이익	**-246**	**-471**	**-164**	**-152**	**-122**	**-83**	**-88**	**-70**	**-39**	**-1,826**	**-1,037**	**-362**
지배주주순이익	-191	-405	-118	-130	-96	-61	-70	-60	-50	-1,711	-843	-286
이익률 (%)												
영업이익	-2.6	-6.0	-2.8	-4.3	-2.9	-1.8	-2.1	-1.5	-1.7	-4.4	-3.8	-2.1
Olefin	-3.5	-7.3	-3.6	-5.4	-3.9	-2.6	-3.1	-2.3	-2.1	-4.6	-4.8	-3.0
Aromatic	2.8	0.8	3.7	1.5	1.5	2.9	-1.0	0.4	-1.0	-1.5	2.3	1.0
LC Titan	-8.4	-11.2	-6.3	-7.3	-7.7	-7.7	-7.3	-6.1	-11.6	-11.8	-7.8	-7.2
롯데첨단소재	6.6	5.4	5.6	4.1	5.6	6.2	5.1	5.4	5.6	4.3	5.5	5.6
LC USA	-3.1	-33.7	-4.5	-4.5	-3.7	-3.8	-4.0	-3.6	-8.4	-18.1	-10.1	-3.8
롯데정밀화학	4.2	2.1	6.2	5.7	6.9	7.6	9.2	8.2	8.8	3.0	4.6	8.0
롯데에너지머티리얼즈	-29.1	-15.2	-23.9	-18.9	-11.7	-3.0	-0.4	-0.2	0.7	-7.1	-21.2	-3.6
세전이익	-5.0	-12.1	-5.1	-4.7	-3.8	-2.6	-2.8	-2.2	-2.3	-11.1	-6.6	-2.9
순이익	-5.1	-11.2	-3.4	-3.1	-2.5	-1.7	-1.9	-1.5	-0.2	-8.9	-5.6	-1.9

자료: 롯데케미칼, 삼성증권 추정

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 – 대한유화

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**742**	**847**	**910**	**922**	**916**	**904**	**895**	**891**	**2,500**	**2,800**	**3,420**	**3,606**
석유화학	736	712	704	709	702	689	683	676	2,479	2,779	2,861	2,750
산업용가스(코리아에어텍)	15	15	14	16	17	18	16	19	54	52	60	69
유틸리티(한주)		133	199	204	204	204	204	204			537	817
소금(한주)		11	16	16	16	16	16	16			44	65
EBITDA	**34**	**44**	**93**	**88**	**90**	**87**	**88**	**81**	**119**	**120**	**259**	**347**
영업이익	**-10**	**-5**	**43**	**38**	**39**	**36**	**38**	**30**	**-62**	**-60**	**66**	**143**
석유화학	-12	-22	18	13	14	11	13	6	-67	-65	-2	44
산업용가스(코리아에어텍)	2	2	2	1	2	2	2	2	4	5	7	8
유틸리티(한주)		13	19	19	19	19	19	19			51	76
소금(한주)		3	4	4	4	4	4	4			10	15
세전이익	3	10	46	43	44	41	43	36	-50	-33	102	163
순이익	**3**	**8**	**42**	**31**	**32**	**30**	**31**	**26**	**-29**	**-9**	**85**	**119**
지배주주순이익	3	1	30	22	23	21	22	17	-29	-9	56	82
이익률 (%)												
EBITDA	4.6	5.2	10.2	9.6	9.9	9.6	9.9	9.1	4.8	4.3	7.6	9.6
영업이익	-1.3	-0.5	4.7	4.1	4.2	4.0	4.2	3.4	-2.5	-2.1	1.9	4.0
석유화학	-1.6	-3.1	2.6	1.8	2.0	1.6	1.9	0.8	-2.7	-2.3	-0.1	1.6
산업용가스(코리아에어텍)	12.8	12.3	12.3	8.4	11.5	11.5	11.5	12.3	8.0	9.9	11.4	11.7
유틸리티(한주)		9.5	9.5	9.5	9.3	9.3	9.3	9.3			9.5	9.3
소금(한주)		23.4	23.4	23.4	23.2	23.2	23.2	23.2			23.4	23.2
세전이익	0.5	1.1	5.1	4.7	4.8	4.5	4.8	4.1	-2.0	-1.2	3.0	4.5
순이익	0.4	0.9	4.7	3.4	3.5	3.3	3.5	3.0	-1.2	-0.3	2.5	3.3

참고: 부문별 실적은 아직 발표되지 않았기에, 당사 추정에 근거
자료: 대한유화, 삼성증권 추정

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 – 유니드

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**323**	**341**	**329**	**334**	**380**	**402**	**390**	**367**	**1,134**	**1,112**	**1,327**	**1,540**
국내	154	163	151	147	181	194	180	140	646	609	615	695
중국	172	183	182	191	202	212	214	232	527	522	728	859
EBITDA	**44**	**48**	**34**	**32**	**48**	**54**	**54**	**47**	**81**	**149**	**158**	**204**
국내	26	28	20	16	26	31	26	16	57	89	89	99
중국	17	20	12	13	19	21	25	26	21	60	62	90
영업이익	**29**	**33**	**19**	**13**	**27**	**32**	**32**	**23**	**32**	**95**	**93**	**113**
국내	19	20	12	6	16	19	15	5	29	60	57	55
중국	9	12	6	7	11	12	16	17	0	36	33	56
세전이익	28	34	23	14	28	32	35	28	23	87	99	123
순이익	**22**	**24**	**17**	**11**	**22**	**25**	**27**	**22**	**16**	**76**	**74**	**96**
지배주주순이익	22	24	17	11	22	25	27	22	16	76	74	96
이익률 (%)												
EBITDA	13.7	14.2	10.4	9.5	12.7	13.5	13.7	12.9	7.1	13.4	11.9	13.2
국내	17.0	17.0	13.2	10.7	14.5	15.8	14.3	11.4	8.8	14.5	14.6	14.2
중국	9.9	10.9	6.4	6.7	9.3	9.7	11.5	11.4	4.0	11.6	8.5	10.5
영업이익	8.9	9.6	5.7	3.8	7.1	7.9	8.1	6.3	2.8	8.6	7.0	7.4
국내	12.2	12.4	8.2	4.1	8.6	9.9	8.4	3.9	4.6	9.8	9.3	8.0
중국	5.3	6.5	3.1	3.4	5.3	5.7	7.5	7.4	0.0	6.9	4.6	6.5
세전이익	8.8	10.0	7.0	4.2	7.4	8.0	8.9	7.5	2.0	7.8	7.5	8.0
순이익	6.9	7.0	5.1	3.3	5.8	6.3	7.0	5.9	1.4	6.9	5.6	6.2

자료: 유니드, 삼성증권 추정

PART
05

기업 분석

1) S-Oil
2) LG화학
3) KCC
4) 금호석유화학
5) SK케미칼
6) 롯데정밀화학

1) S-Oil (010950 | 87,500원 | BUY | TP: 110,000원)

Investment points

1. 아시아 정제 마진 강세 수혜

동절기 난방용 연료 수요 성수기를 앞두고, 우크라이나의 러시아 정유소 타격 및 미국/유럽의 러시아 제재 강화 영향으로 디젤 및 등유 단기 공급 타이트 심화. 국내 정유업체의 디젤 및 등유 합산 수율이 50%를 초과함에 따라 디젤 및 등유 마진 강세에 대한 수혜 예상.

2. 2026년 ROE 대폭 개선

2025년 국제 유가 약세로 인한 부정적 재고 효과로 실적은 부진했으나, 최근 OPEC+의 1Q26 증산 유예 등의 활동은 국제 유가 하방을 지지하는 이벤트. 즉, 2026년 유가 약세 영향이 크게 감소하며 ROE는 2025년 2.1%에서 2026년 7.5%까지 크게 개선 전망. ROE 개선세를 반영하여 12MF Target P/B(1.12→1.38배; 2010년 이후 평균 P/B - 0.5 STD) 및 목표주가(9.2→11.0만원; +19.6%)를 동반 상향.

Key information

현재 주가 (11월 12일 기준)	87,500원
시가총액	8.4조원
60일-평균 거래대금	192.9억원
52주 최저/최고	50,400원/87,500원
Dividend yield	0.3%
Free float	36.6%
Foreign ownership	76.3%

Share performance (%)	1M	3M	6M	12M
Absolute	31.0	43.0	67.0	58.8
Relative	14.0	9.9	4.9	-5.0

Key data

연말 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	성장률 (전년 대비, %)	P/E (배)	순부채 (십억원)	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2023	35,727	1,355	1,132	949	8,137	-54.9	8.6	3,839	5.7	0.9	10.8
2024	36,637	422	-333	-193	-1,656	적전	n/a	6,001	10.5	0.7	-2.2
2025E	33,995	171	210	187	1,600	흑전	54.7	8,967	20.5	1.1	2.1
2026E	31,330	999	939	691	5,922	270.2	14.8	8,549	10.8	1.1	7.5
2027E	30,474	1,097	772	568	4,869	-17.8	18.0	7,806	9.8	1.0	5.8

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준
자료: S-Oil, 삼성증권 추정

1) S-Oil – 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**8,991**	**8,049**	**8,415**	**8,541**	**8,071**	**7,879**	**7,786**	**7,594**	**35,727**	**36,637**	**33,995**	**31,330**
정유	7,072	6,260	6,694	6,838	6,389	6,204	6,126	5,968	28,257	28,805	26,864	24,687
석유화학	1,128	1,034	1,016	1,019	1,006	987	976	966	4,385	4,703	4,197	3,935
윤활기유	791	755	705	684	676	688	684	660	3,085	3,130	2,934	2,708
영업이익	**-22**	**-344**	**229**	**308**	**364**	**193**	**262**	**180**	**1,355**	**422**	**171**	**999**
정유	-57	-441	116	208	211	80	89	41	353	-273	-174	421
석유화학	-75	-35	-20	-25	-6	11	6	5	191	127	-154	16
윤활기유	110	132	134	125	158	103	166	134	810	568	500	561
세전이익	-67	-106	81	302	354	180	245	160	1,132	-333	210	939
순이익	**-45**	**-67**	**63**	**235**	**260**	**133**	**180**	**117**	**949**	**-193**	**187**	**691**
지배주주순이익	-45	-67	63	235	260	133	180	117	949	-193	187	691
이익률 (%)												
영업이익	-0.2	-4.3	2.7	3.6	4.5	2.5	3.4	2.4	3.8	1.2	0.5	3.2
정유	-0.8	-7.0	1.7	3.0	3.3	1.3	1.5	0.7	1.3	-0.9	-0.6	1.7
석유화학	-6.6	-3.4	-2.0	-2.5	-0.6	1.1	0.7	0.5	4.3	2.7	-3.7	0.4
윤활기유	13.9	17.5	19.0	18.2	23.4	15.0	24.3	20.3	26.3	18.2	17.0	20.7
세전이익	-0.7	-1.3	1.0	3.5	4.4	2.3	3.1	2.1	3.2	-0.9	0.6	3.0
순이익	-0.5	-0.8	0.8	2.7	3.2	1.7	2.3	1.5	2.7	-0.5	0.5	2.2

자료: S-Oil, 삼성증권 추정

2) LG화학 (051910 | 393,500원 | BUY | TP: 500,000원)

Investment points

1. NAV 할인율 추가 축소 예상

2025년 LG에너지솔루션 지분 유동화(2.5%)를 통해 2조원 확보했으며, 2026년에도 추가적인 유동화 가능할 전망. 특히 행동주의 투자자들의 자회사 지분 유동화를 통한 주주 가치 제고 요구도 보다 늘어날 수 있으며, 이와 별개로 동사의 핵심 사업 부진으로 자회사 지분 활용한 신규 사업 모색 가능성 높을 것. 따라서 현재 당사가 부여한 NAV 할인율 73% 대비 추가 축소 가능할 전망.

2. 실적 또한 저점 통과 국면

현재 LG에너지솔루션 외 화학 및 첨단소재의 실적은 저점 통과 국면 판단. 2026년 화학은 범용 제품 가동률 하향 및 고부가 제품 집중으로 적자 축소 예상하며, 양극재는 2H25를 최저점으로 향후 Non-captive 고객 공급 개시로 판매량 회복 전망.

Key information

현재 주가 (11월 12일 기준)	393,500원
시가총액	27.8조원
60일-평균 거래대금	1,114.4억원
52주 최저/최고	182,400원/417,000원
Dividend yield	0.3%
Free float	65.0%
Foreign ownership	34.2%

Share performance (%)	1M	3M	6M	12M
Absolute	41.0	42.8	86.9	28.8
Relative	22.7	9.8	17.4	-23.0

Key data

연말 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	성장률 (전년 대비, %)	P/E (배)	순부채 (십억원)	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2023	55,250	2,529	2,490	2,053	17,090	-27.5	29.2	13,269	10.3	1.2	4.2
2024	48,916	917	593	515	-8,825	적전	n/a	19,483	12.9	0.6	-2.1
2025E	45,822	1,385	273	278	-10,221	적지	n/a	24,677	13.6	1.0	-2.4
2026E	47,420	2,936	2,115	2,042	14,948	흑전	26.3	26,504	10.9	0.9	3.6
2027E	55,296	7,054	6,310	6,094	51,476	244.4	7.6	21,423	9.1	0.8	11.4

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준
자료: LG화학, 삼성증권 추정

2) LG화학 – 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**12,121**	**11,418**	**11,196**	**11,087**	**10,856**	**11,520**	**12,148**	**12,896**	**55,250**	**48,916**	**45,822**	**47,420**
기초 소재	4,782	4,696	4,461	4,443	4,201	4,043	3,892	3,658	17,809	19,160	18,382	15,794
첨단소재	1,440	1,061	838	840	912	1,010	1,052	1,232	7,408	6,412	4,179	4,205
전지	6,265	5,565	5,700	5,776	5,692	6,398	7,379	8,216	33,745	25,620	23,306	27,685
팜한농	246	242	102	172	251	245	109	172	782	762	762	777
생명과학	286	337	375	320	320	415	382	369	1,183	1,334	1,317	1,485
영업이익	**438**	**477**	**680**	**-209**	**291**	**609**	**928**	**1,107**	**2,529**	**917**	**1,385**	**2,936**
기초 소재	-57	-90	29	-103	-38	-10	5	-27	-143	-105	-221	-70
첨단소재	118	71	7	1	29	45	64	81	585	510	197	219
전지	375	492	601	-87	291	572	895	1,059	2,163	575	1,381	2,817
팜한농	31	13	-20	9	34	17	-20	9	45	44	33	39
생명과학	-13	25	101	10	7	18	16	16	28	110	121	57
연결 조정	-16	-33	-39	-39	-32	-32	-32	-32	-149	-218	-126	-126
세전계속사업이익	437	-185	457	-425	96	407	716	895	2,498	-268	284	2,115
순이익	**260**	**-112**	**447**	**-318**	**93**	**393**	**692**	**865**	**2,053**	**515**	**278**	**2,042**
지배주주순이익	-108	-434	184	-442	-12	211	433	539	1,338	-691	-800	1,170
이익률 (%)												
영업이익	3.6	4.2	6.1	-1.9	2.7	5.3	7.6	8.6	4.6	1.9	3.0	6.2
기초 소재	-1.2	-1.9	0.7	-2.3	-0.9	-0.3	0.1	-0.7	-0.8	-0.5	-1.2	-0.4
첨단소재	8.2	6.7	0.9	0.1	3.2	4.5	6.1	6.6	7.9	8.0	4.7	5.2
전지	6.0	8.8	10.5	-1.5	5.1	8.9	12.1	12.9	6.4	2.2	5.9	10.2
팜한농	12.6	5.2	-19.7	5.5	13.4	6.8	-18.7	5.5	5.8	5.8	4.3	5.0
생명과학	-4.7	7.3	26.9	3.0	2.2	4.2	4.3	4.3	2.4	8.3	9.2	3.8
세전이익	3.6	-1.6	4.1	-3.8	0.9	3.5	5.9	6.9	4.5	-0.5	0.6	4.5
순이익	2.1	-1.0	4.0	-2.9	0.9	3.4	5.7	6.7	3.7	1.1	0.6	4.3

참고: 사업부별 영업이익은 당사 추정치 기준
자료: LG화학, 삼성증권 추정

3) KCC (002380 | 430,000원 | BUY | TP: 550,000원)

Investment points

1. 업종 내 가장 높은 자사주 비중

합현재 동사는 업종 내 가장 높은 자사주 비중 보유(17.2%). 이에 대한 전량 소각 시 EPS 21% 개선 가능. 2025년 9월 발표 후 철회했던 자사주 활용 계획은 EPS 12% 개선 효과 창출할 수 있었던 점을 감안하면, 향후 발표될 자사주 활용 계획은 최소 12% 이상의 EPS 제고 가능할 것.

2. 보유 투자자산 모멘텀도 부각

현재 KCC의 상장 주식 기준 보유 투자자산 가치는 2024년 말 2.8조원에서 현재 4.9조원까지 급증. 당사는 NAV 할인율 75% 적용하여 기업 가치에 반영하였으나, 향후 유동화 계획 발표 시 할인율 축소 예상. 또한 유동화 진행될 경우 유동화 금액의 75% 만큼의 가치가 기업 가치에 추가되는 모멘텀 상존. 특히 최근 투자자산 주가 상승분을 반영하여 SOTP 밸류에이션상 목표주가를 6% 추가 상향(52→55만원).

Key information

현재 주가 (11월 12일 기준)	430,000원
시가총액	3.8조원
60일-평균 거래대금	138.0억원
52주 최저/최고	216,500원/453,000원
Dividend yield	2.3%
Free float	47.1%
Foreign ownership	12.3%

Share performance (%)	1M	3M	6M	12M
Absolute	8.0	4.9	61.6	65.9
Relative	-3.0	-14.3	5.2	7.6

Key data

연말 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	성장률 (전년 대비, %)	P/E (배)	순부채 (십억원)	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2023	6,288	313	244	93	23,931	528.0	9.5	4,081	8.4	0.3	4.1
2024	6,659	471	470	293	34,948	46.0	6.7	4,537	7.3	0.3	6.1
2025E	6,558	458	2,404	1,674	188,380	439.0	2.3	4,047	8.4	0.5	28.7
2026E	6,628	507	441	316	35,570	-81.1	12.1	3,519	7.5	0.5	4.7
2027E	6,834	527	464	333	37,451	5.3	11.5	2,942	6.7	0.4	4.8

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준
자료: KCC, 삼성증권 추정

3) KCC – SOTP Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	Multiples (배)	EV	설명
영업 가치 (A)				
실리콘	381	8.1	3,099	Peers (Dow, Wacker, Shin-Etsu)
건자재	176	5.7	1,011	Peers (LX하우시스, Nippon Sheet Glass, Saint Gobain, Owens Corning)
도료	250	9.6	2,409	Peers (Akzo Nobel, PPG Industries, Nippon Paint Holdings)
기타	106	7.8	829	실리콘/건자재/도료 사업에 대한 평균 Multiple 적용
합계	**913**	**8.0**	**7,348**	
자산 가치 (B)			1,578	투자자산 75%* 할인; **상향(1.33조원→1.58조원)**
순차입금 (C)			4,047	2025년 말 당사 추정 기준
적정 시가총액 (E = A + B – C)			**4,879**	
총 주식 수 (천주)			8,886	
적정 주가 (원)			549,015	
목표주가 (원)			**550,000**	**6% 상향(52만원→55만원)**
현재 주가 (원)			430,000	11/12일 종가 기준
상승 여력 (%)			27.9	
2026 implied P/E (배)			15.5	
2027 implied P/E (배)			14.7	
2026 implied P/B (배)			0.59	
2027 implied P/B (배)			0.57	

참고: * 상장 기업 주식에 대한 NAV 할인율 75% 적용
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

3) KCC – 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**1,599**	**1,705**	**1,623**	**1,631**	**1,616**	**1,727**	**1,712**	**1,574**	**6,288**	**6,659**	**6,558**	**6,628**
실리콘	774	797	756	781	785	789	793	797	2,952	2,995	3,108	3,163
건자재	232	252	247	242	242	258	273	291	1,118	1,097	973	1,063
도료	458	518	481	486	474	565	531	371	1,657	1,944	1,943	1,941
기타	135	138	139	123	115	115	115	115	561	623	535	460
영업이익	**103**	**140**	**117**	**97**	**117**	**146**	**143**	**101**	**313**	**471**	**458**	**507**
실리콘	21	41	26	28	30	35	35	29	-83	73	116	129
건자재	24	32	32	26	27	35	38	35	193	174	114	135
도료	56	65	57	40	56	70	64	33	176	217	218	222
기타	-4	-1	0	-3	-1	1	2	-1	4	-12	-9	1
연결조정	8	4	2	5	5	5	5	5	23	20	19	20
세전이익	75	1,267	479	582	89	135	122	95	244	470	2,404	441
순이익	**44**	**893**	**326**	**410**	**64**	**97**	**88**	**68**	**93**	**293**	**1,674**	**316**
지배주주순이익	44	893	326	410	64	97	88	68	213	311	1,674	316
이익률 (%)												
영업이익	6.5	8.2	7.2	5.9	7.2	8.4	8.4	6.4	5.0	7.1	7.0	7.6
실리콘	2.7	5.1	3.5	3.6	3.8	4.4	4.4	3.6	-2.8	2.4	3.7	4.1
건자재	10.2	12.7	13.1	10.9	11.2	13.7	13.9	11.9	17.3	15.8	11.7	12.7
도료	12.2	12.5	11.8	8.3	11.7	12.5	12.0	8.8	10.6	11.2	11.2	11.5
기타	-3.3	-0.7	-0.4	-2.4	-0.6	0.4	1.4	-0.6	0.7	-2.0	-1.6	0.2
세전이익	4.7	74.3	29.5	35.7	5.5	7.8	7.1	6.0	3.9	7.1	36.6	6.7
순이익	2.8	52.4	20.1	25.2	4.0	5.6	5.1	4.3	1.5	4.4	25.5	4.8

자료: KCC, 삼성증권 추정

4) 금호석유화학 (011780 | 120,700원 | BUY | TP: 155,000원)

Investment points

1. 업종 내 높은 자사주 비중

동사는 현재 13.2%의 자사주 보유하고 있으며, 2024~2026년 매년 3% 소각 계획 및 일정 이익에 대한 자사주 매입/소각으로 총 5% 내외의 자기주식 소각 진행 중. 게다가 현금 배당 3% 내외도 동반되고 있기에 약 8% 수준의 주주 환원 수익률 제공. 2026년 기존 자사주 소각 계획이 끝나기에(2024~2026년 매년 3%), 2H26 추가적인 자사주 활용 계획 발표 예상.

2. 부타디엔 약세 수혜

글로벌 NCC 증설 사이클 지속으로 최근 부타디엔 공급 증가 및 가격 약세 심화. 단기적으로 원가 하락에 따른 부정적 재고 효과는 발생할 수 있으나, 1개 분기 이후 확대된 수익성 향유 가능. 2026년에도 부타디엔 공급 증가 예상되기에, 스프레드에 긍정적 기여 예상.

Key information

현재 주가 (11월 12일 기준)	120,700원
시가총액	3.1조원
60일-평균 거래대금	96.8억원
52주 최저/최고	87,800원/130,300원
Dividend yield	2.7%
Free float	57.4%
Foreign ownership	20.4%

Share performance (%)	1M	3M	6M	12M
Absolute	11.1	11.8	4.7	9.6
Relative	-3.3	-14.1	-34.2	-34.4

Key data

연말 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	성장률 (전년 대비, %)	P/E (배)	순부채 (십억원)	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2023	6,323	359	485	447	13,880	-55.0	9.6	-107	6.4	0.6	7.8
2024	7,155	273	408	349	11,321	-18.4	8.0	160	5.1	0.4	5.9
2025E	6,947	336	451	371	12,549	10.8	9.6	-231	5.2	0.5	6.0
2026E	6,438	376	543	447	15,956	27.1	7.6	-645	4.2	0.4	7.0
2027E	6,524	400	530	436	16,272	2.0	7.4	-907	3.7	0.4	6.5

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준
자료: 금호석유화학, 삼성증권 추정

4) 금호석유화학 – 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**1,908**	**1,773**	**1,644**	**1,622**	**1,637**	**1,599**	**1,595**	**1,608**	**6,323**	**7,155**	**6,947**	**6,438**
합성고무	757	675	632	601	595	588	582	572	2,162	2,795	2,665	2,337
합성수지	336	298	273	257	255	250	248	245	1,250	1,283	1,164	998
에너지	67	52	56	56	67	55	63	66	247	223	232	251
금호피앤비	432	433	379	375	372	364	361	357	1,484	1,635	1,618	1,453
금호폴리켐	188	181	175	191	206	206	206	206	645	668	735	823
영업이익	**121**	**65**	**84**	**66**	**94**	**101**	**91**	**90**	**359**	**273**	**336**	**376**
합성고무	46	9	31	19	31	33	25	28	97	101	105	117
합성수지	5	5	4	1	3	5	0	3	-6	-18	16	11
에너지	17	11	12	12	14	12	13	14	66	41	52	54
금호피앤비	2	-2	-14	-16	-4	-1	0	-4	3	-18	-31	-9
금호폴리켐	24	15	20	23	24	26	28	24	86	70	82	102
세전이익	157	68	128	98	132	139	128	144	485	408	451	543
순이익	**125**	**58**	**107**	**81**	**108**	**115**	**105**	**119**	**447**	**349**	**371**	**447**
지배주주순이익	125	58	107	81	108	114	105	119	447	349	371	446
이익률 (%)												
영업이익	6.3	3.7	5.1	4.1	5.8	6.3	5.7	5.6	5.7	3.8	4.8	5.8
합성고무	6.1	1.3	4.9	3.2	5.2	5.6	4.3	4.8	4.5	3.6	3.9	5.0
합성수지	1.5	1.8	1.6	0.5	1.3	2.0	0.0	1.3	-0.5	-1.4	1.4	1.1
에너지	25.2	21.9	21.5	21.5	21.5	21.5	21.5	21.5	26.7	18.3	22.6	21.5
금호피앤비	0.4	-0.5	-3.8	-4.3	-1.0	-0.1	-0.1	-1.1	0.2	-1.1	-1.9	-0.6
금호폴리켐	12.7	8.3	11.5	11.8	11.6	12.6	13.6	11.6	13.4	10.5	11.1	12.4
세전이익	8.2	3.8	7.8	6.0	8.0	8.7	8.0	9.0	7.7	5.7	6.5	8.4
순이익	6.5	3.3	6.5	5.0	6.6	7.2	6.6	7.4	7.1	4.9	5.3	6.9

자료: 금호석유화학, 삼성증권 추정

5) SK케미칼 (285130 | 76,000원 | BUY | TP: 96,000원)

Investment points

1. 신규 사업 이익 기여 개시 예상

동사의 발전 자회사인 SK멀티유틸리티의 신규 발전소 가동이 본격화되며, 이익 기여도 확대 전망. SK멀티유틸리티는 기존 석탄 발전소 가동 중단 및 LNG/LPG 복합 발전소 신규 가동하여 기존 대비 스팀 대신 전기 판매량 크게 확대할 것. 이에 따라 영업이익은 2025년 -50억원에서 2026년 373억원으로 +423억원YoY 개선 기대.

2. NAV 할인율 추가 축소 예상

당사가 부여한 동사 자회사(SK바이오사이언스) 지분에 대한 NAV 할인율은 90%. 그동안 매각 활동이 전무했기 때문에 높은 할인율 부여했으나, 2025년 발행한 교환사채의 교환 가능성 증가 및 주주 가치 제고 관점에서의 매각 요구 확대 예상. 즉, NAV 할인율 축소되며 기업기차 재평가 기대. 최근 자회사 주가 상승분을 반영하여 SOTP 밸류에이션상 목표주가를 7% 추가 상향(9.0만원→9.6만원).

Key information

현재 주가 (11월 12일 기준)	76,000원
시가총액	1.3조원
60일-평균 거래대금	45.8억원
52주 최저/최고	33,800원/76,700원
Dividend yield	0.9%
Free float	57.2%
Foreign ownership	10.8%

Share performance (%)	1M	3M	6M	12M
Absolute	29.5	19.7	49.3	73.9
Relative	12.6	-8.0	-6.2	4.0

Key data

연말 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	성장률 (전년 대비, %)	P/E (배)	순부채 (십억원)	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2023	1,749	83	52	48	2,058	-78.9	32.7	-491	6.6	0.6	1.9
2024	1,737	-45	-27	-4	456	-77.8	97.1	270	21.1	0.4	0.4
2025E	2,398	49	45	84	4,555	898.3	16.7	607	11.8	0.6	3.9
2026E	2,607	119	122	102	5,850	28.4	13.0	747	8.6	0.6	4.9
2027E	2,652	195	190	150	8,219	40.5	9.2	807	6.9	0.6	6.5

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준
자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

5) SK케미칼 – SOTP Valuation

(십억원)	12MF EBITDA	Multiples (배)	EV	설명
영업 가치 (A)				
Green Chemicals	224	6.0	1,349	Peers (Eastman) 대비 10% 할인
Life Science – Pharma	46	8.5	393	Peers (대웅제약)
Life Science – SK바이오사이언스			289	보유 지분 66.4%에 대해선 90% 할인율* 적용; **상향(2,570억원→2,890억원)**
SK멀티유틸리티	83	6.2	514	Peers (SK가스)
합계	**354**	**7.2**	**2,545**	
자산 가치 (B)			70	투자자산 30% 할인; 상향**(500억원→700억원)**
순차입금 (C)			900	2025년 말 당사 추정 기준; SK바이오사이언스 순차입금 제외**
우선주 시가총액 (D)			66	11/12일 종가 기준
적정 시가총액 (E = A + B – C – D)			**1,649**	
총 주식 수 (천주)			17,254	
적정 주가 (원)			95,594	
목표주가 (원)			**96,000**	**7% 상향(9.0만원→9.6만원)**
현재 주가 (원)			76,100	11/12일 종가 기준
상승 여력 (%)			26.1	
2026 implied P/E (배)			16.4	
2027 implied P/E (배)			11.7	
2026 implied P/B (배)			0.78	
2027 implied P/B (배)			0.73	

참고: * 상장 기업 주식에 대한 NAV 할인율 90% 적용; ** 영업 가치에서 SK바이오사이언스의 자기자본 가치 (시가총액) 기준으로 계산했기에 타인자본 추가 차감 불필요
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

5) SK케미칼 – 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,399	1,387	1,340	1,320	1,310	1,300	1,285	1,306	1,365	1,394	1,304
매출액	**536.6**	**596.9**	**609.9**	**654.9**	**621.7**	**640.5**	**649.1**	**719.5**	**1,748.8**	**1,736.8**	**2,398.3**	**2,607.0**
1. Green Chemicals	257.0	270.1	236.5	275.3	268.4	262.6	263.6	260.6	903.6	995.3	1,038.9	1,055.2
1-1. Copolyester/Monomer	232.0	241.7	208.5	246.5	240.7	231.7	235.0	231.2	809.0	909.9	928.7	938.6
1-2. Others	25.0	28.4	28.0	28.8	27.7	30.9	28.6	29.3	94.6	85.4	110.1	116.5
2. Life Science	251.9	289.3	288.6	293.4	273.8	286.6	289.8	359.2	745.6	624.8	1,123.2	1,185.5
2-1. Pharma	97.3	127.4	137.9	137.7	109.1	120.1	127.9	167.0	376.0	357.2	500.3	500.3
2-2. SK바이오사이언스	154.6	161.9	150.8	155.7	164.6	166.5	161.9	192.3	369.5	267.5	622.9	685.2
3. SK멀티유틸리티	34.4	29.6	72.5	76.1	73.6	85.5	89.8	93.8	135.8	126.5	212.6	342.7
영업이익	**24.3**	**-1.0**	**15.1**	**10.1**	**25.5**	**28.0**	**33.6**	**31.8**	**83.3**	**-45.2**	**48.5**	**118.9**
1. Green Chemicals	31.9	22.8	24.2	29.4	33.6	30.8	32.2	31.3	69.5	88.9	108.2	128.0
1-1. Copolyester/Monomer	45.5	40.0	34.4	39.9	43.8	42.2	42.8	42.1	98.9	118.9	159.8	170.9
1-2. Others	-13.6	-17.2	-10.2	-10.5	-10.2	-11.4	-10.6	-10.8	-29.4	-30.0	-51.6	-43.0
2. Life Science	-9.7	-29.2	-9.9	-20.4	-13.9	-13.5	-12.4	-13.8	19.5	-119.3	-69.1	-53.6
2-1. Pharma	5.5	8.2	9.5	7.4	6.7	7.3	7.8	10.2	31.5	19.2	30.6	32.1
2-2. SK바이오사이언스	-15.1	-37.4	-19.4	-27.8	-20.6	-20.8	-20.2	-24.0	-12.0	-138.4	-99.7	-85.7
3. SK멀티유틸리티	-0.8	-2.5	-1.2	-0.5	3.9	8.8	12.0	12.5	3.3	-2.6	-5.0	37.3
세전이익	19.5	-3.9	19.5	9.6	24.5	30.6	37.0	29.8	52.4	-27.4	44.8	121.9
순이익	**21.1**	**8.2**	**47.9**	**6.4**	**20.4**	**25.5**	**30.8**	**24.8**	**47.8**	**-4.4**	**83.6**	**101.5**
지배주주순이익	20.0	14.0	42.9	11.4	23.3	28.4	33.7	28.2	39.9	8.8	88.3	113.6
이익률 (%)												
영업이익	4.5	-0.2	2.5	1.5	4.1	4.4	5.2	4.4	4.8	-2.6	2.0	4.6
1. Green Chemicals	12.4	8.4	10.2	10.7	12.5	11.7	12.2	12.0	7.7	8.9	10.4	12.1
1-1. Copolyester/Monomer	19.6	16.5	16.5	16.2	18.2	18.2	18.2	18.2	12.2	13.1	17.2	18.2
1-2. Others	-54.6	-60.6	-36.6	-36.6	-36.9	-36.9	-36.9	-36.9	-31.1	-35.2	-46.9	-36.9
2. Life Science	-3.8	-10.1	-3.4	-6.9	-5.1	-4.7	-4.3	-3.8	2.6	-19.1	-6.2	-4.5
2-1. Pharma	5.6	6.5	6.9	5.4	6.1	6.1	6.1	6.1	8.4	5.4	6.1	6.4
2-2. SK바이오사이언스	-9.8	-23.1	-12.8	-17.8	-12.5	-12.5	-12.5	-12.5	-3.2	-51.7	-16.0	-12.5
3. SK멀티유틸리티	-2.2	-8.6	-1.7	-0.7	5.3	10.3	13.3	13.3	2.4	-2.1	-2.4	10.9
세전이익	3.6	-0.7	3.2	1.5	3.9	4.8	5.7	4.1	3.0	-1.6	1.9	4.7
순이익	3.9	1.4	7.8	1.0	3.3	4.0	4.7	3.4	2.7	-0.3	3.5	3.9

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

6) 롯데정밀화학 (004000 | 47,000원 | BUY | TP: 60,000원)

Investment points

1. 염소 계열 수익성 개선 기여

ECH 스프레드 증가에 따른 염소 계열 흑자전환은 3Q25에 달성 .현재 수준의 ECH 스프레드가 내년까지 유지될 경우, 2026년에도 흑자 기조 이어지며 추가적인 이익 개선 예상. 염소 계열 영업이익은 2025년 10억원(OPM 0.2%)에서 2026년 530억원(OPM 8.6%)까지 개선 전망.

2. 식의약용 셀룰로스 증설, 수익성 믹스 개선을 시사

동사 셀룰로스 부문은 산업용과 식의약용으로 나뉘는데, 식의약용 수익성이 산업용을 크게 상회. 현재 식의약용 셀룰로스 1.2만 톤 생산 능력 보유하고 있으나, 2H25 0.6만 톤 추가하여 2026년부터 신규 가동 계획. 즉, 셀룰로스 계열의 외형 확대뿐만 아니라 수익성 믹스 개선도 가능할 전망.

Key information

현재 주가 (11월 12일 기준)	47,000원
시가총액	1.2조원
60일-평균 거래대금	31.1억원
52주 최저/최고	30,700원/49,400원
Dividend yield	3.6%
Free float	55.2%
Foreign ownership	19.2%

Share performance (%)	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.8	10.1	28.9	21.8
Relative	-11.4	-15.4	-19.0	-27.2

Key data

연말 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	성장률 (전년 대비, %)	P/E (배)	순부채 (십억원)	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2023	1,769	155	253	182	7,055	24.5	8.2	-736	2.6	0.6	7.8
2024	1,671	50	26	36	1,410	-80.0	27.9	-100	4.4	0.4	1.5
2025E	1,767	81	144	127	4,915	248.6	9.6	-183	4.5	0.5	5.2
2026E	1,815	145	203	181	7,020	42.8	6.7	-316	3.1	0.5	7.1
2027E	1,905	185	235	210	8,128	15.8	5.8	-437	2.4	0.4	7.8

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준
자료: 롯데정밀화학, 삼성증권 추정

6) 롯데정밀화학 – 실적 추이 및 전망

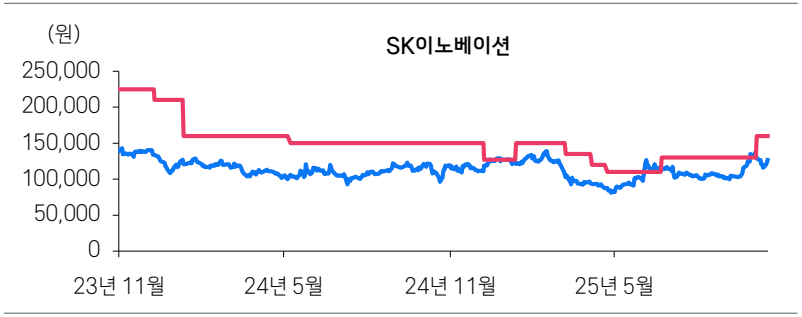
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**446**	**425**	**443**	**453**	**446**	**454**	**449**	**465**	**1,769**	**1,671**	**1,767**	**1,815**
염소	150	140	167	168	153	152	152	162	569	545	625	619
셀룰로스	127	137	135	137	135	145	145	145	498	529	536	569
암모니아	160	138	133	136	149	149	143	144	661	556	567	585
전자재료	9	9	9	13	9	9	9	15	42	41	39	42
영업이익	**19**	**9**	**28**	**26**	**31**	**35**	**42**	**38**	**155**	**50**	**81**	**145**
염소	-6	-6	7	7	9	9	17	18	1	-55	1	53
셀룰로스	12	7	9	11	13	16	15	11	100	57	39	56
암모니아	14	12	15	12	10	10	10	10	44	45	52	40
전자재료	-1	-4	-3	-3	-1	-1	-1	-1	9	3	-11	-4
세전 이익	34	18	36	56	47	48	49	58	253	26	144	203
순이익	**28**	**16**	**35**	**48**	**42**	**43**	**45**	**52**	**182**	**36**	**127**	**181**
지배주주 순이익	28	16	35	48	42	43	45	52	182	36	127	181
이익률 (%)												
영업이익	4.2	2.1	6.2	5.7	6.9	7.6	9.2	8.2	8.8	3.0	4.6	8.0
염소	-4.1	-4.6	4.4	3.9	5.7	6.1	11.3	11.1	0.2	-10.1	0.2	8.6
셀룰로스	9.5	5.1	6.5	7.9	9.7	11.1	10.5	7.9	20.2	10.7	7.2	9.8
암모니아	8.6	8.5	11.2	8.5	6.8	7.0	6.8	6.8	6.6	8.1	9.2	6.8
전자재료	-12.4	-40.2	-38.5	-23.5	-15.5	-11.5	-7.5	-7.5	22.1	7.9	-28.3	-10.0
세전 이익	7.6	4.3	8.0	12.4	10.6	10.6	11.0	12.5	14.3	1.6	8.1	11.2
순이익	6.4	3.7	7.9	10.5	9.4	9.5	9.9	11.1	10.3	2.2	7.2	10.0

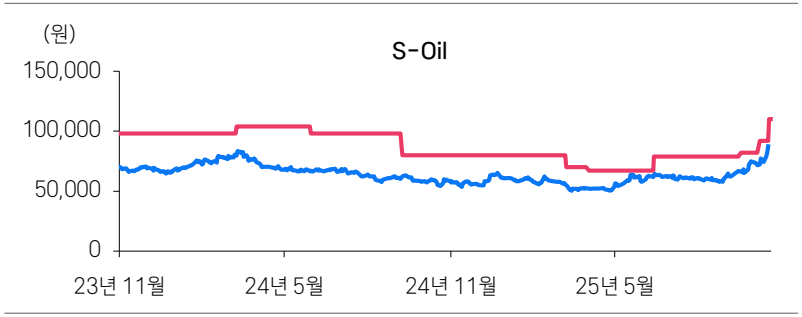
참고: 사업부별 영업이익은 당사 추정치 기준
자료: 롯데정밀화학, 삼성증권 추정

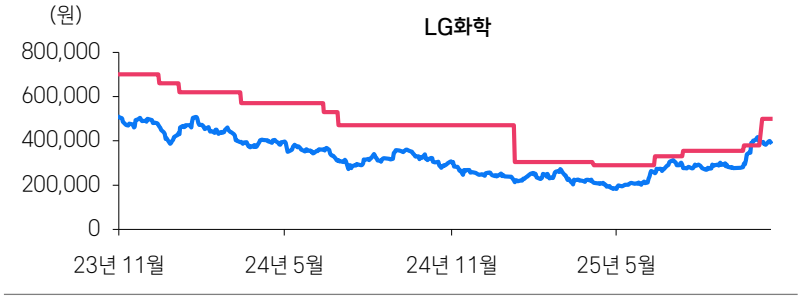
Compliance Notice

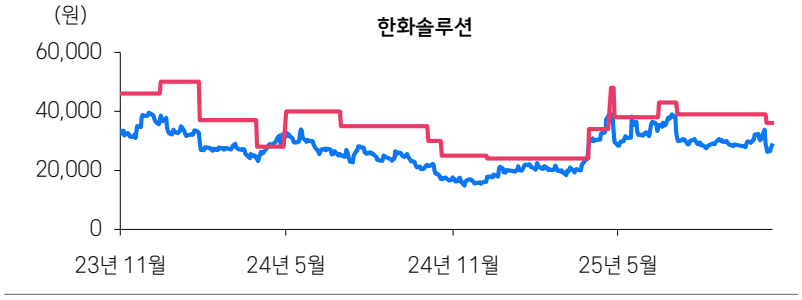
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
  따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

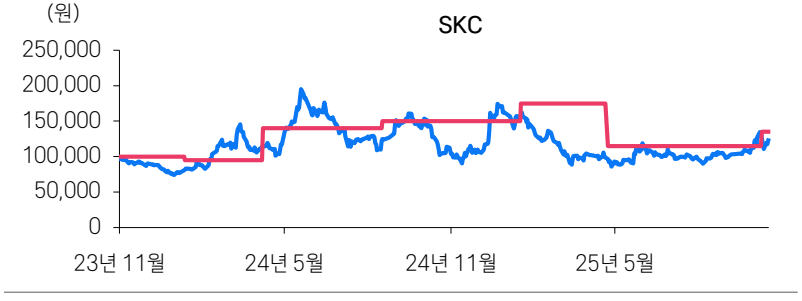
2년간 목표주가 변경 추이

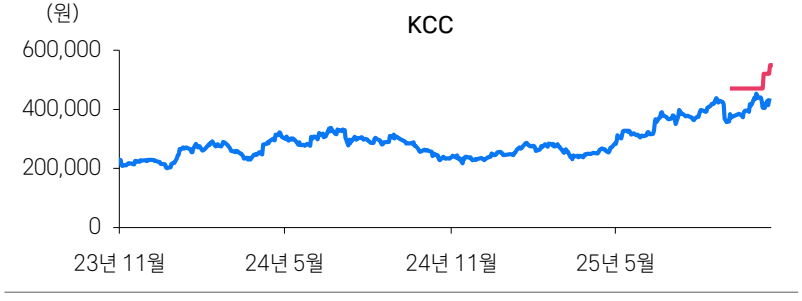






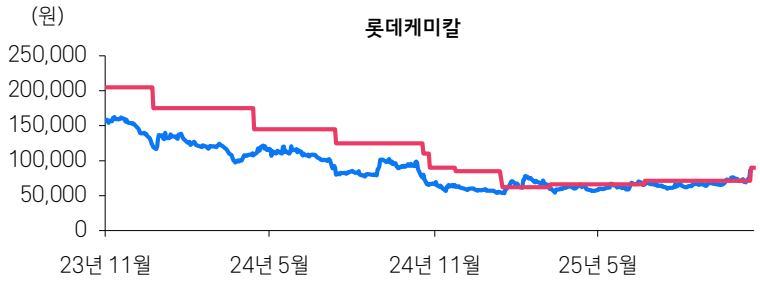




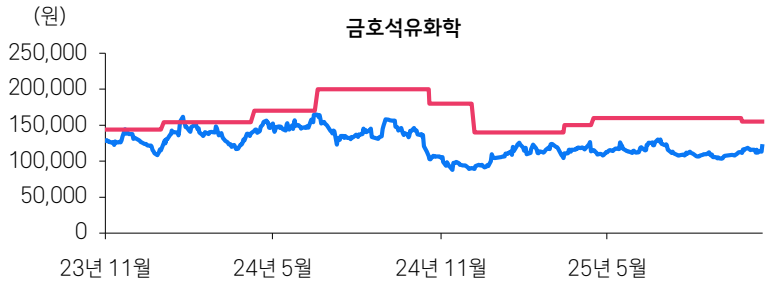


2년간 목표주가 변경 추이

롯데케미칼

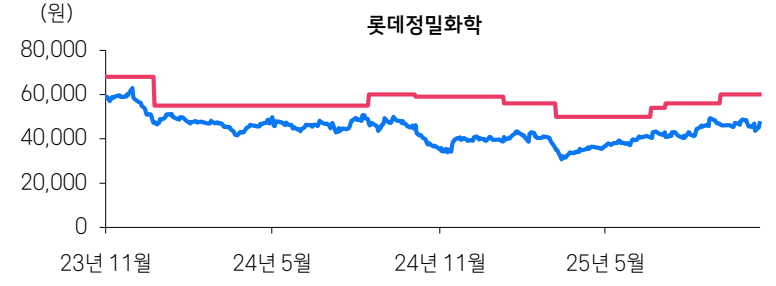


금호석유화학

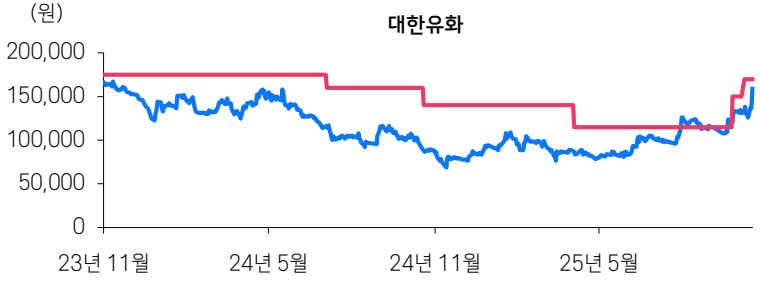


SK케미칼

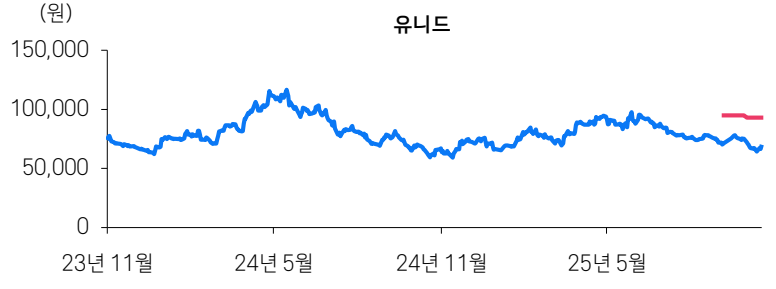
롯데정밀화학



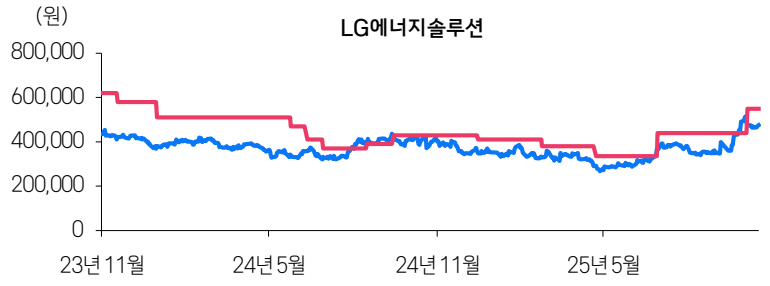
대한유화

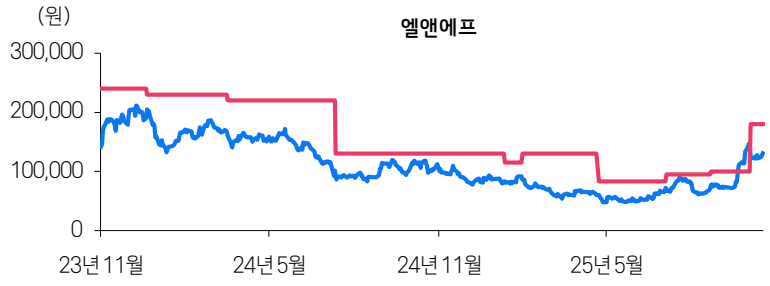


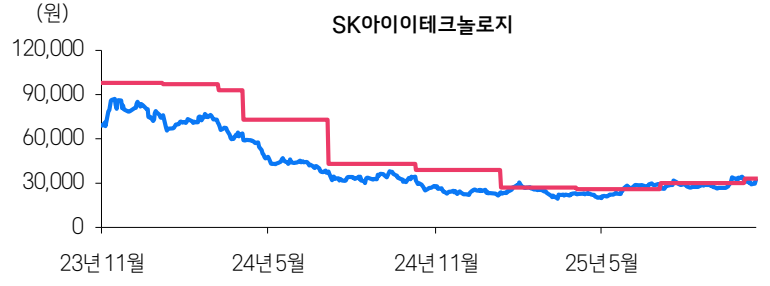
유니드



2년간 목표주가 변경 추이







최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

SK이노베이션												
일 자	2023/9/22	2024/1/5	2/6	6/3	2025/1/3	2/7	4/3	5/2	5/19	7/18	10/31	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
TP (원)	225,000	210,000	160,000	150,000	127,000	150,000	135,000	120,000	110,000	130,000	160,000	
괴리율 (평균)	-38.46	-42.80	-28.30	-25.91	-1.18	-15.83	-28.78	-24.41	-8.33	-15.70		
괴리율 (최대 or 최소)	-30.89	-37.14	-19.44	-18.00	1.89	-7.20	-22.00	-22.08	15.00	5.38		
S-Oil												
일 자	2023/9/27	2024/4/4	6/25	10/4	2025/4/3	4/28	7/9	10/13	11/3	11/13		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY		
TP (원)	98000	104000	98000	80000	70000	67000	79000	82000	92000	110000		
괴리율 (평균)	-27.68	-31.26	-34.27	-26.70	-25.77	-15.35	-22.55	-13.94	-14.35			
괴리율 (최대 or 최소)	-17.96	-19.71	-29.80	-18.38	-22.29	-4.93	-15.44	-8.66	-4.89			
LG화학												
일 자	2023/10/30	2024/1/10	2/1	4/9	7/9	7/25	2025/2/4	5/2	7/8	8/8	10/14	11/3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	700,000	660,000	620,000	570,000	530,000	470,000	305,000	290,000	330,000	355,000	380,000	500,000
괴리율 (평균)	-30.99	-36.47	-27.03	-34.08	-35.93	-37.05	-23.11	-28.41	-12.72	-20.02	-1.68	
괴리율 (최대 or 최소)	-25.57	-30.38	-18.06	-28.95	-30.66	-23.19	-10.82	-8.79	-5.15	-15.21	9.74	
한화솔루션												
일 자	2024/4/25	5/27	7/26	10/30	11/14	2025/1/3	4/25	5/19	5/23	7/11	7/31	11/6
투자의견	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	28,000	40,000	35,000	30,000	25,000	24,000	34,000	48,000	38,000	43,000	39,000	36,000
괴리율 (평균)	1.65	-28.46	-30.39	-33.88	-33.96	-14.79	-3.03	-25.24	-13.71	-14.92	-24.04	
괴리율 (최대 or 최소)	15.18	-15.25	-19.71	-26.17	-29.32	12.92	12.94	-20.94	0.66	-9.30	-13.33	

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

SKC							
일 자	2023/10/31	2024/2/7	5/3	9/12	2025/2/12	5/19	11/5
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	100,000	95,000	140,000	150,000	175,000	115,000	135,000
괴리율 (평균)	-12.34	13.07	-0.24	-12.47	-33.86	-11.14	
괴리율 (최대 or 최소)	2.80	52.95	39.50	16.33	-7.37	17.22	

KCC			
일 자	2025/10/2	11/6	11/13
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	470,000	520,000	550,000
괴리율 (평균)	-12.30	-19.40	
괴리율 (최대 or 최소)	-3.62	-17.31	

롯데케미칼											
일 자	2023/11/10	2024/1/19	5/10	8/9	11/14	11/21	12/20	2025/2/10	4/4	7/18	11/13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	205,000	175,000	145,000	125,000	110,000	90,000	85,000	62,000	66,000	71,000	90,000
괴리율 (평균)	-26.60	-31.14	-24.60	-29.79	-38.25	-29.01	-31.50	8.77	-6.29	-5.38	
괴리율 (최대 or 최소)	-20.68	-19.94	-16.07	-18.08	-33.27	-22.89	-25.53	25.65	6.06	19.44	

금호석유화학									
일 자	2023/8/4	2024/1/29	5/7	7/15	11/14	2025/1/2	4/10	5/12	10/21
투자의견	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	144,000	154,000	170,000	200,000	180,000	140,000	150,000	160,000	155,000
괴리율 (평균)	-12.23	-11.30	-12.30	-30.01	-45.45	-20.78	-22.09	-29.07	
괴리율 (최대 or 최소)	0.14	4.87	-2.82	-18.05	-40.33	-10.21	-15.67	-18.56	

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

SK케미칼

일 자	2025/10/2	11/6	11/13
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	85,000	90,000	96,000
괴리율 (평균)	-24.71	-18.92	
괴리율 (최대 or 최소)	-16.82	-15.56	

롯데정밀화학

일 자	2023/10/12	2024/1/19	6/28	9/10	10/31	2025/2/5	4/3	7/16	8/1	9/30
투자의견	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	68,000	55,000	55,000	60,000	59,000	56,000	50,000	54,000	56,000	60,000
괴리율 (평균)	-16.25	-14.95	-15.25	-22.06	-34.41	-27.10	-26.49	-21.44	-21.38	
괴리율 (최대 or 최소)	-7.50	-6.91	-8.00	-16.83	-27.71	-22.68	-17.30	-19.81	-11.79	

대한유화

일 자	2023/10/30	2024/7/30	11/14	2025/4/29	10/21	11/3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	175,000	160,000	140,000	115,000	150,000	170,000
괴리율 (평균)	-18.32	-35.28	-36.33	-13.38	-11.42	
괴리율 (최대 or 최소)	-4.40	-26.75	-22.14	9.65	-10.33	

유니드

일 자	2025/10/2	10/27
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	95,000	93,000
괴리율 (평균)	-20.18	
괴리율 (최대 or 최소)	-17.79	

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

LG에너지솔루션												
일 자	2023/12/14	2024/1/26	6/20	7/8	7/25	9/11	10/10	2025/1/10	3/21	5/19	7/25	10/31
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	HOLD
TP (원)	580,000	510,000	470,000	410,000	370,000	390,000	430,000	410,000	380,000	335,000	440,000	550,000
괴리율 (평균)	-29.64	-25.18	-27.55	-15.22	-3.89	5.00	-9.14	-14.77	-12.67	-10.19	-12.74	
괴리율 (최대 or 최소)	-25.43	-17.75	-23.62	-8.54	11.35	0.38	-0.70	-5.98	-5.26	9.85	16.82	

엘앤에프										
일 자	2023/10/24	2024/1/16	4/12	8/7	2025/2/6	2/25	5/19	7/31	9/17	10/30
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	240,000	230,000	220,000	130,000	115,000	130,000	83,000	95,000	100,000	180,000
괴리율 (평균)	-28.79	-28.21	-34.28	-25.00	-26.56	-48.64	-34.18	-22.96	-5.18	
괴리율 (최대 or 최소)	-11.88	-12.39	-22.00	-8.15	-20.26	-33.77	-13.25	-4.74	47.00	

SK아이이테크놀로지										
일 자	2023/11/3	2024/2/2	4/3	4/30	8/1	11/5	2025/2/6	4/30	7/31	10/31
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	98,000	97,000	93,000	73,000	43,000	39,000	27,000	26,000	30,000	33,000
괴리율 (평균)	-22.04	-25.90	-31.49	-37.20	-21.66	-35.43	-9.68	-3.53	-2.90	
괴리율 (최대 or 최소)	-11.22	-20.82	-26.77	-18.63	-11.40	-21.54	13.15	14.62	14.33	

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중 확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.3.31 기준

매수(79%) • 중립(21%) • 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Members of
Dow Jones
Sustainability Indices