2025.11.19.

주요 화학업체 2025년 3분기 실적 공시

- 실적 부진 및 신용도 하향모멘텀 지속

장미수 기업1실 선임연구원
02.368.5471
msjang@korearatings.com

유준위 기업1실 수석연구원
02.368.5403
jwyoo@korearatings.com

최주욱 기업1실 실장
02.368.5303
jwchoi@korearatings.com

주요 업스트림 및 다운스트림 화학사 전반의 영업적자 규모가 감소하였고, 업체들의 자구노력이 지속되고 있지만, 절대적으로 부진한 수준으로, 하향변동요인을 충족한 상태가 지속되고 있다.

- 업스트림 및 다운스트림 화학사 전반의 3분기 영업적자가 축소되었으며, LG화학의 석유화학부문은 분기 흑자 전환하였다. 그러나 업계 전반의 수익성이 여전히 절대적으로 미흡한 수준으로, 대다수 업체가 투자소요자금을 영업현금창출로 대응하지 못하여 순차입금이 증가하였다. 이에 따라 TTM(Trailing Twelve Month, 최근 12개월) 기준 하향변동요인 조건을 충족하면서 등급하향 모멘텀이 지속되었다.

올해 4분기 및 2026년에도 비우호적 사업환경 하에 주요 제품의 스프레드 약세가 지속될 것으로 예상되어, 업스트림 업체들의 실적 반등이 쉽지 않을 것으로 본다. 올 연말 석유화학 업계 사업구조 재편 계획이 구체화될 전망으로, 계획 이행 경과 등을 모니터링할 계획이다.

- 연초 예상한 바와 같이 2025년 3분기까지의 제품 전반의 스프레드 및 업황 개선 수준은 미미하였다. 4분기 및 2026년에도 수급불균형에 따른 비우호적 사업환경이 지속될 것으로 전망한다. 다수 국가에서 비효율 크래커 설비를 폐쇄하며 석유화학 산업 구조조정 작업이 이루어지고 있으나, 예정된 중국 신증설 계획 등을 감안하면 중단기 내 실질적인 공급 감소는 크지 않을 것으로 예상한다. 수요 측면에서는 미국정부의 관세정책 등과 관련한 불확실성 해소 여부, 중국정부의 부양정책 효과 등이 주요 모니터링 요인이다.

- 다수 업체가 운영효율화, 비효율자산 매각 작업을 진행 중인 가운데, 올해 8월 정부는 설비통합·폐쇄 등을 통한 CAPA 감축 등을 목표로 하는 석유화학 산업 구조개편 방안을 발표하였다. 이를 바탕으로 주요 업체가 올해 연말까지 구체화된 사업구조 재편 방안을 마련할 계획이다. KR은 해당 내용과 진행상황, 각 업체별 신용도에 미치는 영향 등을 지속적으로 모니터링할 것이다.

1. 2025년 3분기 실적 리뷰

3분기에도 미국 정부의 관세 부과 등 높은 대외 불확실성, 수요 부진 등이 지속되며 기초유분 전반의 스팟 기준 스프레드가 약세를 보였다. 다만, PX는 드라이빙 시즌을 토대로 스프레드가 전분기 대비 상승하였다.

주요 업스트림 6개사의 3분기 실적은 2분기 대비 개선되었다. 유가 및 납사 가격 하향안정화에 따른 긍정적 래깅 효과로 원가부담이 일부 완화된 점, PX 스프레드 확대 등을 토대로 LG화학을 제외한 나머지 업체의 영업적자 규

모가 축소되었다. 다만, 3분기 누적기준 롯데케미칼 영업손실이 약 5,100억원(전년 동기 영업손실 6,600억원)으로 여전히 크며, 나머지 4개사 누적 영업적자가 전년 동기 대비 확대된 상태이다. 한편, LG화학의 석유화학부문은 고부가 제품믹스 확대, 전사적인 비용절감 노력 등을 토대로 5분기만에 영업흑자를 기록하였다.

다운스트림 업체 중 SKC와 한화솔루션의 석유화학부문 영업적자가 전분기 대비 감소하였다. 그러나, 한화솔루션의 경우 신재생에너지부문의 이익창출력 저하로 인해 당분기 기준 영업손실을 기록하였다. 금호석유화학은 합성고무 제품군의 양호한 수요를 토대로 수익성이 개선되었다.

3분기말 SK지오센트릭을 제외한 업스트림 4개사와 한화솔루션의 순차입금이 전분기 대비 증가하였다. LG화학은 투자부담이, 나머지는 영업현금창출력 부진이 주요 원인으로 파악된다. SK지오센트릭은 운전자본 최적화 등을 통해 순차입금이 감소하였다. 다운스트림 중 금호석유화학은 실적 개선 및 투자부담 완화를 토대로 잉여현금을 창출하며 실질적 무차입기조로 전환하였으며, SKC는 실적부진에도 자구계획을 통해 차입부담을 통제하였다.

- 각 업체의 9월말 주요 재무지표 전반이 여전히 하향변동요인을 충족하고 있다. 업체 전반의 25년 3분기 영업적자가 전년도 3분기 대비 축소되며 최근 12개월 기준(TTM) 영업실적이 개선되었으나, 절대적인 수준은 아직까지 저조하다. LG화학의 경우 업스트림 업체 중 유일하게 석유화학부문에서 흑자 전환하였지만, 대규모 투자지출에 따라 차입부담이 증가하면서 등급하향 모멘텀이 지속되었다.

[표] 업스트림 및 주요 다운스트림 업체 주요 지표 추이

(단위: %, 배)

구분			2023	2024	25.1Q (TTM)	25.2Q (TTM)	25.3Q (TTM)	등급변동요인	
								상향	하향
업스트림	LG화학 (AA+/N)	조정EBITDA마진	11.7	11.4	12.0	12.7	17.9		< 11
		순차입금/조정EBITDA	2.0	3.4	3.7	3.8	3.9		> 1.5
	롯데케미칼 (AA-/S)	EBITDA마진	4.1	1.9	2.0	1.2	2.6	≥ 17	
		순차입금/EBITDA	7.4	18.1	166.4	28.1	14.7	≤ 3.5	> 5
	한화토탈에너지스 (AA-/N)	순차입금/EBITDA	4.1	2.4	20.9	N.A.	N.A.		> 4
	SK지오센트릭 (AA-/N)	순차입금/EBITDA	5.0	10.0	1,004.0	N.A.	N.A.		> 3.5
		차입금의존도	31.8	33.0	36.2	34.3	33.4		> 35
	여천NCC **(A-/N)**	EBITDA마진	-0.7	0.9	0.7	-0.6	-0.7		
		순차입금/EBITDA	N.A.	31.6	40.9	N.A.	N.A.		
		차입금의존도	56.9	59.2	56.3	57.5	65.1		
	HD현대케미칼 (A/N)	순차입금/EBITDA	15.9	39.1	N.A.	N.A.	N.A.		> 6.5
		차입금의존도	60.7	62.6	62.5	66.0	67.1		> 45
다운스트림	한화솔루션 (AA-/N)	순차입금/EBITDA	5.8	25.4	17.6	12.5	12.6		> 3.5
	금호석유화학 (A+/S)	순차입금/EBITDA	-0.2	0.3	0.3	0.1	- 0.1		> 1.5
		차입금의존도	11.1	11.3	11.4	12.6	12.1		> 25
	SKC (A+/N)	EBITDA마진	-2.8	-5.8	-32.3	-5.9	-5.3		< 8
		부채비율	178.6	194.4	208.1	188.5	182.4		> 150

주) 1. TTM(Trailing Twelve Month, 최근 12개월) 순차입금/EBITDA는 해당 시점말 순차입금 금액을 최근 4개분기 EBITDA 합산으로 나누어 계산하였으며, 차입금의존도는 해당 시점 기준
2. 순차입금/EBITDA 지표의 N.A. 표기는 EBITDA 적자이며, LG화학의 조정 EBITDA는 EBITDA + AMPC 보조금
3. LG화학(석유화학), 롯데케미칼, 금호석유화학, 한화솔루션, SKC은 연결기준, 한화토탈에너지스, SK지오센트릭, 여천NCC, HD현대케미칼은 개별(별도)기준

자료) 공시자료

- 여천NCC는 25년 3분기 누적 영업적자가 전년 동기 대비 확대되었고, 3월 유상증자 2,000억원을 상회하는 당기순손실로 자본 규모가 감소하면서 9월말 부채비율이 재차 상승하였다. 8월에는 유동성 위험이 확대되면서 주주사 대여금을 통한 유동성 보강이 이루어졌다. 본원적인 현금창출력이 저조하고 재무부담이 과중하기 때문에 단기간 내 추가적인 자금지원이 필요할 것으로 본다.

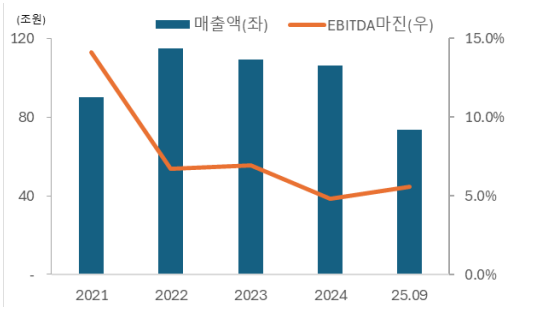
- HD현대케미칼 또한 25년 3분기 영업적자가 전년 동기 대비 확대되었다. 현재 롯데케미칼과의 설비통합•효율화, 주주사로부터의 자본 확충 등을 중심으로 사업재편 계획을 수립 중으로, 중단기적으로 사업•재무구조상 중대한 변화가 나타날 수 있다.

- 한화솔루션은 25년 3분기 TTM기준 등급하향 모멘텀이 2분기 대비 소폭 상승하였다. 금년 3분기 영업적자가 전년 동기 대비 축소되면서 TTM기준 EBITDA가 증가하였으나, 영업현금창출력 부진에 따라 9월말 순차입금이 확대되어 순차입금/EBITDA 지표가 저하되었다. 25년 4분기 신재생에너지부문 내 북미 모듈공장이 통관 지연 등 공급망 차질로 저율 가동될 예정이며 미국 카터스빌 완공이 내년으로 지연되었다.

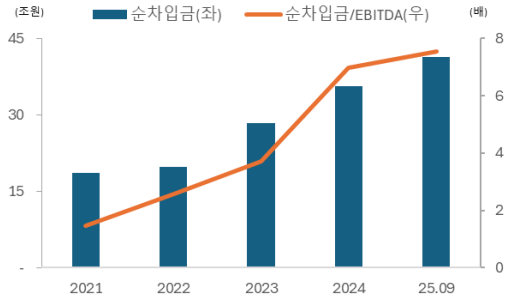
- 금호석유화학은 3분기 합성고무 사업 중심의 실적개선, 운전자본 통제 및 자본적지출 감소가 이루어지면서 9월말 실질적 무차입기조로 전환하여 상향변동요인 일부를 충족하였다.

- SKC는 3분기 이차전지소재 말레이시아 공장 초기 높은 고정비부담으로 영업적자가 이어졌다. 한편, 8월 자본으로 인정되는 영구교환사채(1,250억원) 발행 등에도 9월말 부채비율 182.4%를 기록하며 하향변동요인을 충족 중이다.

[그림 1] 업스트림 매출액 및 EBITDA마진 추이



[그림 2] 업스트림 순차입금 및 커버리지 추이



주) 1. LG화학(연결), 롯데케미칼(연결), 한화토탈에너지스(별도), SK지오센트릭(별도), 여천NCC(개별), HD현대케미칼(개별) 대상
2. 2025년 9월말 순차입금/EBITDA 지표는 EBITDA를 단순 연환산하여 계산

자료) 각 사 공시자료, KR추정치

2. 업체별 주요 이슈

[업종 공통 이슈]

- **석유화학 산업 재편 진행 상황**

  8월 산업경쟁력강화 관계장관회의에서 270~370만톤/년(에틸렌 기준) 규모의 NCC Capa 감축, 스페셜티 제품군 다각화 등을 주요 내용으로 하는 석유화학 구조개편 방안이 발표되었고, 주요 정유•석유화학 기업 10개사가 사업재편 협약에 참여하였다. 9월말에는 17개 은행 및 정책금융기관, 금융위원회, 금융감독원이 '산업 구조혁신 지원을 위한 채권금융기관 자율협의회 운영협약'을 체결함으로써 금융지원을 위한 토대가 마련되었다.

  연말까지 업체별 사업재편 계획안 제출에 따라 국내 석유화학 산업 구조혁신 방안이 구체화될 것으로 전망한다. 정부 및 금융기관이 해당 계획안의 타당성 검토 및 승인 과정을 거쳐 금융, 세제 등 다방면 지원을 제공할 것으로 예상한다.

  우선 11월 중 개별 업체는 주채권은행에 구조혁신 계획과 이를 이행하기 위해 필요한 재무지원을 신청할 예정이며, 채권은행 등으로 구성된 자율협의회에서 해당 계획안의 타당성 점검 및 지원방안 검토가 이루어질 것으로 본다. 차환을 통해 금리 인하, 만기구조 장기화, 재무조건 준수의무 웨이버 등 차입조건을 완화하는 방안, 사업경쟁력 제고를 위한 신규투자에 필요한 여신을 제공하는 방안 등이 핵심인 것으로 파악된다.

  그리고 각 업체는 연말까지 정부에 산업단지 차원의 사업재편 내용이 포함된 계획안을 제출할 예정이다. 대산, 울산, 여수 산업단지별로 지역 내 운영효율화, 경쟁력 제고를 목표로 NCC 설비 통합, 제품 포트폴리오 재편 등이 논의되고 있다. 대산 내 롯데케미칼과 HD현대케미칼의 경우 설비 통합 및 감축에 대해 상세한 검토가 진행되고 있지만, 울산과 여수의 경우 개별 업체들간의 논의가 충분치 않은 것으로 파악된다.

  업체간 높은 상호연관성, 복잡한 이해관계 등으로 인해 기존 일정 대비 석유화학 산업 구조혁신 계획의 수립 및 이행이 지연될 수 있으며, 실효성 있는 방안이 도출될 것인지도 확인할 필요가 있다. 특히 산업단지 차원의 사업구조 재편의 경우, 각 업체의 사업구조 및 재무부담 수준이 다르고, 한 업체의 설비 폐쇄와 CAPA 감축이 다른 업체의 반사이익으로 작용할 수 있어 참여 업체 간 합의를 도출하는 데에 예상보다 시간이 소요될 수 있다. KR은 업체•산업단지별 사업재편 작업의 진행 상황과 세부 내용, 효과를 지속적으로 모니터링할 계획이다.

- **업스트림 업황 추이 및 2026년 전망**

  3분기에도 높은 대외 불확실성에 따른 수요 부진, 중국 신증설부담 등 공급과잉에 따른 부진한 업황 흐름이 지속되었다. 금년 4분기 및 2026년에도 수급불균형이 지속되며 기초유분 및 범용 폴리머 전반의 스프레드 개선 가능성은 제한적일 것으로 전망한다. 올해 들어 석유화학 산업 구조조정 필요성이 제기되면서 다수 국가에서 비효율 크래커 설비 폐쇄를 계획하고 있는 점은 긍정적이다. 그러나, 2025~2027년 예정된 중국 신증설 규모가 구조조정에 따른 CAPA 축소효과를 상회할 것으로 보이며, 실제 설비 폐쇄까지 일정 시간이 소요될 수 있어 실질적인 공급 감소는 크지 않을 것으로 전망한다. 수요 측면에선 글로벌 저성장기조로 성장 동력이 크

지 않을 것으로 예상하며, 미국정부의 관세정책 등과 관련한 불확실성 해소 여부, 중국정부의 부양정책 효과 등이 주요 모니터링 요인이다.

[LG화학(AA+/N)]

- **투자효율화, 비주력 사업부 매각 등을 통한 차입부담 통제 수준**

업황 부진과 높은 대외 불확실성에 대응하기 위한 투자 우선순위 정교화 및 효율적인 투자 집행으로 중단기 CAPEX가 기존 계획 대비 축소될 것으로 전망한다. 동시에 운영 자산 구조 최적화 작업을 진행하고 있다. 25년 6월 첨단소재부문 내 수처리 필터 사업부(양도가액 1.4조원), 8월 생명과학부문 내 에스테틱 사업(양도가액 2,000억원) 등 비주력 사업부를 매각하였다. 그러나, 영업현금흐름 및 사업부 매각대금을 상회하는 투자지출이 지속되면서 순차입금이 전년말 19.3조원에서 9월말 25.0조원으로 재차 증가하였다.

한편, 11월 자회사 LG에너지솔루션 지분 2.46%(양도가액 약 2조원)을 기초자산으로 하는 주가수익스왑(Price Return Swap, 3년 만기)을 체결하였다. 다만, 해당 규모는 투자 등 내부자금소요에 대응하여 차입부담을 통제하기에 여전히 미흡한 수준이며, 추가적인 자구 계획이 필요하다고 판단된다.

- **에너지솔루션 부문 실적 개선 수준**

3분기 석유화학부문이 영업이익 293억원으로 분기 흑자 전환하였다. 그러나, 누적 기준 영업적자가 1,178억원으로 연간 수익성은 저조할 것으로 추산하며 글로벌 수급불균형 지속 등 중단기 비우호적인 업황 전망을 감안하면 당분간 높은 실적변동성이 예상된다.

따라서, 에너지솔루션부문이 전사 실적안정성에 중요하다고 판단된다. 해당 부문은 미국 전기차(EV) 수요 약세에도 불구하고 북미 ESS 및 소형 신제품 출하량 확대, 생산 효율성 향상과 전사 비용절감 노력을 토대로 3분기 누적 기준 매출액 17.5조원, 영업이익 1.5조원(전년 동기 19.2조원, 0.8조원)을 기록하였다. 다만, 4분기는 미국 전기차 보조금 기간 종료(9월 30일) 등에 따른 전기차 수요 약세, 주요 전방 고객의 재고 조정 등으로 수익성이 저조할 것으로 전망한다. 전방 EV 수요가 둔화된 가운데 신제품 및 고객 다변화를 통한 EV 배터리 사업 실적 방어 수준, AI 전력 수요 확대에 따른 ESS 매출 성장성, AMPC 보조금 규모 등을 중심으로 중단기 실적 추이를 모니터링할 예정이다.

[롯데케미칼(AA-/S)]

- **흑자전환 여부**

3분기 전사 매출액 4.8조원, 영업손실 1,326억원으로, 2분기(2,449억원) 대비 적자 규모가 축소되었다. 석유화학•정밀화학부문의 정기보수(2분기) 종료 관련 기저효과와 함께 납사 가격 하향안정화에 따른 석유화학부문의 원가부담 일부 완화, 정밀화학부문의 염소계열 제품 판가 상승 등이 주요 원인이었다. 3분기 손실 감소로 2025년 3분기 누적 연결 영업적자가 전년 동기 대비 1,504억원 감소한 5,096억원을 기록하였다.

비우호적 업황 아래 4분기에도 적자가 이어질 전망이다. 대산 산업단지를 비롯한 사업구조 개편 진행상황, 10월 상업생산을 개시한 인도네시아 라인 프로젝트의 가동 안정화 등을 중심으로 중단기 영업실적 개선 추이를 모니터링할 계획이다.

- **자구 계획을 통한 재무안정성 제어 여부**

영업손실에도 운전자본부담 완화, 투자 효율화, 자산유동화 대금 유입 등으로 25년 9월말 순차입금이 전분기말과 유사한 수준을 보였다. 2024년 LCLA지분 매각(40%, PRS방식 6,626억원), 2025년 LCI(인도네시아법인) 지분 매각(25%, PRS방식 6,500억원), LCPL(파키스탄 법인) 지분 매각(75%, 980억원), Resonac Holdings 지분 매각(2,759억원) 등 자구계획을 이행하였다.

효율적인 투자 집행을 통해 CAPEX 규모를 점진적으로 줄여 나갈 예정이며, 연말까지 기초화학부문을 중심으로 사업구조 개편 계획을 수립 중이다. 대산 산업단지는 HD현대케미칼, 여수 산업단지는 여천NCC 등과 설비 통합을 논의하고 있는 것으로 파악된다. 또한, 공동주주 GS에너지와의 지분구조(롯데케미칼 지분율 51%) 및 이사회 구성 조정을 통해 합작사 롯데지에스화학을 연결대상에서 제외할 예정으로, 이를 통한 실질적인 차입금 감소효과가 6,000억원을 상회할 것으로 예상한다. 구조재편 계획의 상세 내용과 재무안정성 개선 효과가 주요 모니터링 요인이다.

- **PRS계약 관련 잠재위험**

2024년 11월 LCLA(미국 루이지애나법인) 지분 매각과 연계된 PRS 계약(금액 6,626억원)과 2025년 3월 LCI 지분 매각과 연계된 PRS 계약(금액 6,500억원)을 체결한 상태이다. 각 PRS계약과 관련하여 신용도 변동 등으로 인해 조기정산이 발생할 경우 재무 구조 개선 효과가 훼손되고 유동성 위험에 노출될 가능성이 존재한다. 2025년 6월 등급이 하향 조정됨에 따라 조기 정산까지 2노치 차이로 좁혀져 신용도 관련 완충력이 축소된 상태이다. 24년 11월 LCLA지분 관련 PRS의 경우, 올해 11월 계약상대방 변경 및 계약조건 수정으로 유동화증권 차환 위험이 일부 경감되어 기존 보다 조기정산 부담이 완화된 것으로 파악된다.

[한화토탈에너지스(AA-/N)]

- **자본적지출, 배당금 지급 등 현금유출 부담**

실적 부진에 따른 영업현금창출력 저하에도 투자부담 축소를 통해 순차입금이 2024년말 2.1조원에서 2025년 9월말 2조원으로 감소하였다. 금년은 유지보수 중심의 경상투자 집행, 2024년 결산 배당 미실시 등을 통해 현금유출이 감소한 상태로, 4분기에도 지출 감축을 통해 차입부담을 통제할 것으로 예상한다.

그러나, 2026년부터 친환경사업, 바이오연료 사업 등과 관련된 투자가 예정되어 있다. 또한, JV로서 주주사의 배당요구가 적극적인 점, 2020년, 2022년 부진한 실적에도 높은 배당성향을 유지한 점 등을 감안하면 중기적으로 배당금 유출 부담이 내재되어 있다. 중단기 실적 개선 가능성이 제한적인 가운데, 현금유출이 재차 확대될 경우 차입부담이 가중될 수 있다.

[SK지오센트릭(AA-/N)]

- **중단기 수익성 개선 수준**

  3분기 매출액 2.5조원, 영업이익 - 233억원으로 2분기(2.3조원, - 747억원) 대비 분기 적자 규모가 축소되었다. 그러나 2025년 3분기 누적기준으로는 영업적자가 1,944억원으로 전년 동기 286억원 대비 급증한 수준이다. 주력제품인 PX 스프레드의 일부 개선이 기대되고, 공장운영 최적화와 판관비 축소 등 비용절감 노력이 일부 효과를 나타내겠지만, 기초유분과 폴리머 제품 전반의 스프레드 부진이 지속되며 실적 개선 여력을 제약할 것으로 예상한다.

- **자구계획 이행을 통한 차입부담 완화 수준**

  영업현금흐름 부진에도 운전자본 최적화, 유지보수 중심의 투자기조 등을 토대로 현금유출을 축소시키면서 9월말 순차입금이 1.4조원으로 2024년말 1.5조원 대비 소폭 감소되었다. 중단기 영업현금창출력 개선 여력은 제한적이나, 보수적 재무정책 등을 통해 현금유출을 통제할 것으로 예상한다. 2025~2026년 투자지분 매각, 저효율자산 유동화 등을 진행 중이며, 이에 따라 유입된 자금으로 차입금을 상환할 계획이다. 자구 계획 진행 속도, 현금유입 규모 등에 대한 모니터링이 필요하다.

[여천NCC(A-/N)]

- **주주사로부터의 추가 증자 등을 통한 유동성 대응여력, 재무안정성 통제 추이**

  공모 회사채 일부(액면가액 합계 2,100억원, 만기 2026년 3월)에 부채비율 400% 이하 유지 등 재무비율 준수 의무가 부과되어 있다. 2025년 1분기 주주사부터의 유상증자(총 2,000억원)에도 불구하고, 당기순손실(3분기 누적 2,607억원) 등으로 인해 9월말 부채비율이 345.8%으로 2024년말(331.4%) 대비 재차 상승하였다. 4분기에도 당기순손실이 전망되나, 8월 유동성 확보를 위해 조달한 주주사 대여금(총 3,000억)의 출자전환 가능성이 높아 25년말 기준 재무비율 준수 의무를 이행할 수 있을 것으로 예상한다.

  현 신용등급과 2노치 이내로 rating trigger가 설정된 차입금 잔액은 700억원(1노치 79•80회 사모사채 400억원, 2노치 83회 사채 300억원)으로, 신용도 하락 시 trigger 발동에 따라 유동성 대응능력이 빠르게 약화될 수 있다. 다만 79•80회 사모사채의 경우, 각각 단일 투자자로 구성되어 있고 trigger 발동이 강제조기상환 조건에 해당되므로, 정해진 기간 내 상환을 통해 대응한다면 기한이익 상실 사유 발생을 피할 수 있을 것으로 본다.

  한편, 미흡한 현금창출력과 금융시장의 신뢰도 저하 등으로 재무완충력과 유동성대응능력이 약화된 상태로, 향후에도 주주사로부터의 직간접적인 지원이 필요할 것으로 예상한다.

- **주주사와의 제품 판매 장기공급계약 연장 여부**

  동사 설립(1999년) 후 적용된 주주사와의 제품판매 관련 장기 공급계약이 2024년말 종료되었다. 계약 연장 및 내용에 대해 협의 중으로, 원활한 계약 연장 여부를 모니터링할 계획이다.

[HD현대케미칼(A/N)]

- **사업 및 재무구조 개선작업**

대산 산업단지는 롯데케미칼과 HD현대케미칼의 NCC 설비 통합을 중심으로 사업구조 재편 계획을 수립 중이다. 언론 등에 따르면 HD현대케미칼이 롯데케미칼로부터 NCC 설비 및 관련 자산•부채를 현물출자 받는 형식 등이 논의되고 있는 것으로 파악된다. 해당 방식으로 설비통합이 이루어질 경우 HD현대케미칼의 원가구조 뿐만 아니라 제품 포트폴리오 등 사업구조도 크게 변화할 것으로 예상된다. 또한, 주주사로부터 현금•현물 유상증자 등 대규모 자본확충을 통해 재무부담도 일부 완화될 것으로 본다.

시설대 장기차입금(총 1조 9,700억원 중 4,700억원)에 2025년 결산부터 부채비율 250% 이하 유지 등 재무비율 준수 의무가 부과되어 있다. 9월말 부채비율은 372.3%이으로, 향후 재무구조 개선이 이루어지지 않는다면 조기상환 사유가 발생할 수 있다. 다만, 연말 부채비율이 준수비율을 초과하더라도 동사와 주주사는 사업구조 개편을 통한 부채비율 개선 계획을 기초로 해당 금융기관과의 협의를 통해 Waver할 것으로 예상된다.

- **정유 부문의 실적 추이**

2025년 3분기 정제마진 강세 전환을 토대로 정유 부문의 실적 개선이 석유화학부문의 부진한 이익창출력을 일부 보완하였다. 지정학적 이슈가 유가 하방을 지지한 가운데, 미국 정부의 러시아 제재 강화 등에 따른 공급 차질 우려로 석유제품 가격 강세가 이어진 것이 주요 원인이다. 4분기 및 2026년 또한 글로벌 비효율 정제설비 폐쇄에 따른 양호한 수급상황이 지속되며 정제마진이 양호한 수준을 유지할 것으로 전망한다.

[한화솔루션(AA-/N)]

- **신재생에너지부문의 실적 수준**

3분기 신재생에너지부문의 수익성 저하로 전사 영업적자를 기록하였다. 개발자산 매각이익 인식, EPC 및 주택용 에너지 솔루션 매출 확대 등으로 비모듈 사업의 실적이 개선되었지만, 미국 공급망 규제 강화에 따른 통관 지연으로 조지아 공장 가동률이 하락하면서 모듈 사업의 고정비부담이 크게 상승하면서 부문 영업이익이 79억원(2분기 1,562억원)으로 급감하였다. 회사는 미국 통관 지연 이슈가 연내 해소될 것으로 보고 있지만, 4분기 가동률에도 영향이 불가피하여 부문 수익성의 개선을 제약할 것으로 예상한다.

AI서버 관련 전력 수요 증가 등을 토대로 중기적인 사업환경은 우호적이다. 2026년 모듈사업의 공급망 차질 해소 여부, 유틸리티 설비 문제 등으로 양산시점이 연기된 미국 카터스빌 공장(셀/모듈 3.3GW)의 가동 개시 및 안정화 수준, 태양광 다운스트림 개발/EPC사업의 실적변동성 등을 중심으로 신재생에너지부문의 실적 개선 추이를 모니터링할 계획이다.

- **케미칼부문 실적 수준**

  3분기 PVC, CA 등 주요 제품의 가격 반등에 따른 스프레드 회복을 토대로 케미칼부문의 영업적자가 90억원(2분기 468억원)으로 축소되었다. 그러나, 4분기에는 정기보수, 계절성에 따른 수요부진으로 적자 규모가 재차 확대될 것으로 예상되며, 2026년에도 비우호적인 업황으로 인해 유의미한 실적 반등은 어려울 것으로 본다.

- **추가 자구계획**

  2025년 현재까지 자회사인 여천NCC에 대해 1분기 유상증자 참여(1,000억원), 3분기 자금 대여(1,500억원) 등의 재무적 지원을 실행하였으며, 여천NCC의 부진한 실적 전망을 감안할 때, 추가 지원 부담이 내재되어 있다. 한편, 국내외 자회사 지분 유동화, 부동산 매각 등을 통한 추가적인 재무 구조 개선 방안을 검토 중으로 자구 계획 이행을 통한 차입금 감축 수준에 대해 모니터링할 예정이다.

[금호석유화학(A+/S)]

- **수익성 추이**

  3분기 연결기준 매출액 1.6조원, 영업이익 845억원(2분기 1.8조원, 652억원)을 기록하였다. 페놀유도체부문의 스프레드 부진에도 불구하고, NB Latex 판가 인하 경쟁에도 원재료 부타디엔 가격 약보합세를 토대로 합성고무 원가부담이 완화된 점, 견조한 시장수요에 기반한 특수합성고무 제품의 우수한 마진율 등이 수익성 개선의 주요 원인이다. 또한, 발전사업이 포함된 기타부문도 전력판매량 증가에 따라 매출액 1,850억원, 영업이익 431억원(2분기 1,875억원, 387억원)으로 성장하면서 전사 실적에 기여하였다.

  합성수지 및 페놀계 제품은 중국발 공급부담 심화로 중단기 실적 개선 가능성이 제한적인 가운데, 해당 부문의 적자 축소 여부, 합성고무 관련 사업의 실적 추이 등을 모니터링할 예정이다.

- **투자계획, 배당정책 등 현금유출 부담**

  3분기까지 자본적지출이 감소하면서 2024년말 순차입금 1,649억원에서 2025년 9월말 실질적 무차입상태로 전환하였다. Latex 증설 등 대규모 투자가 2024년 일단락되어 당분간 투자부담이 크지 않을 것으로 본다. 다만, 향후 사업경쟁력 강화를 위한 지분투자 가능성을 배제하기 어렵고 적극적인 주주환원정책으로 배당금 지급부담이 내재되어 있어 중단기 현금유출 규모, 실질적 무차입기조 유지 여부에 대한 모니터링이 필요하다.

[SKC(A+/N)]

- **추가 자구계획 내용 및 진행 상황 등**

  2025년 3분기까지 박막(FCCL) 사업부 매각(950억원), CMP패드 사업부 매각(3,346억원), 자본으로 분류되는 교환사채 발행(6월 2,600억원, 8월 1,250억원), SK넥실리스 말레이시아 공장 지분 일부 매각(1,500억원) 등을 진행하였다. 이에 따라 9월말 순차입금이 전년말 대비 0.4조원 감소한 2.5조원을 기록하였다. 또한 3분기 중 자회사 에스케이앤펄스가 블랭크마스크 사업 물적분할 후 양도 결정(신설법인 루미나마스크, 양도가액 680억

원)하였으며, 4분기 중 CMP Slurry 사업부문(양도가액 110억원) 매각이 완료될 예정이다. 당분간 미흡한 영업현금창출력이 지속될 것으로 예상되어, 자산 유동화 등 자구계획을 통한 재무안정성 통제 수준을 모니터링할 예정이다.

- **이차전지소재 사업 실적 회복 수준**

  2025년 들어 북미향 판매 호조를 토대로 3분기 누적 이차전지소재부문이 매출액 3,927억원(전년 동기 2,560억원)으로 성장하였다. 그러나, 가동 초기인 말레이시아 공장의 미흡한 수율 등으로 분기별 부문 영업손실이 300억원대 수준으로 발생하면서 3분기 누적 영업손익이 -1,077억원(전년 동기 -1,124억원)을 기록하였다. 중단기 북미 ESS 전력 수요가 해당 부문의 매출 안정성을 뒷받침하는 가운데, 말레이시아 공장의 운영안정화 속도가 수익성 개선에 중요할 것으로 본다.

[별첨]

[표] 업스트림 및 주요 다운스트림 업체 영업실적 추이

(단위: 억원, %)

구분		24.1Q	24.2Q	24.3Q	24.4Q	25.1Q	25.2Q	25.3Q
LG화학	매출액	116,094	122,997	126,704	123,366	121,710	113,678	111,962
	조정EBITDA	13,417	14,969	17,111	10,495	16,659	17,470	20,048
	조정EBITDA 마진	11.6	12.2	13.5	8.5	13.7	15.4	17.9
롯데케미칼	매출액	50,861	52,480	52,002	48,961	49,018	40,852	47,861
	EBITDA	1,715	2,079	-816	989	1,730	445	1,688
	EBITDA마진	3.4	4.0	-1.6	2.0	3.5	1.1	3.5
한화토탈 에너지스	매출액	29,840	28,354	31,305	27,951	29,010	26,698	22,932
	EBITDA	1,731	1,209	-443	340	76	-1,169	233
	EBITDA마진	5.8	4.3	-1.4	1.2	0.3	-4.4	1.0
SK지오 센트릭	매출액	30,263	28,015	28,561	28,172	27,097	22,629	25,179
	EBITDA	938	545	-91	86	-525	-324	254
	EBITDA마진	3.1	1.9	-0.3	0.3	-1.9	-1.4	1.0
여천NCC	매출액	15,168	16,127	17,424	15,770	13,733	14,844	14,142
	EBITDA	175	262	72	73	18	-561	82
	EBITDA마진	1.2	1.6	0.4	0.5	0.1	-3.8	0.6
HD현대 케미칼	매출액	17,092	19,249	18,623	18,265	19,642	17,036	18,713
	EBITDA	729	664	-299	-147	-528	-1,044	-370
	EBITDA마진	4.3	3.5	-1.6	-0.8	-2.7	-6.1	-2.0
한화 솔루션	매출액	23,929	26,650	27,732	45,629	30,945	31,173	33,643
	EBITDA	-422	651	990	2,933	2,228	2,920	1,864
	EBITDA마진	-1.8	2.4	3.6	6.4	7.2	9.4	5.5
금호 석유 화학	매출액	16,675	18,525	18,279	18,071	19,082	17,734	16,438
	EBITDA	1,447	1,852	1,341	841	1,952	1,464	1,623
	EBITDA마진	8.7	10.0	7.3	4.7	10.2	8.3	9.9
SKC	매출액	4,152	4,727	4,623	3,714	4,385	4,673	5,060
	EBITDA	-322	-191	-182	-309	-281	-253	-94
	EBITDA마진	-7.8	-4.0	-3.9	-8.3	-6.4	-5.4	-1.9

주) LG화학(석유화학), 롯데케미칼, 금호석유화학, 한화솔루션, SKC은 연결기준, 한화토탈에너지스, SK지오센트릭, 여천NCC, HD현대케미칼은 개별(별도)기준

자료) 공시자료

[유의사항]

(1) 한국기업평가㈜(이하 '당사')가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 '간행물')는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.

(2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 '신용평가업무 등')에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.

(3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자•분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.

(4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.

(5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2025, Korea Ratings Inc. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가㈜의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.