KOREA RATINGS

2026 INDUSTRY CREDIT OUTLOOK

- 석유화학 -

한국기업평가

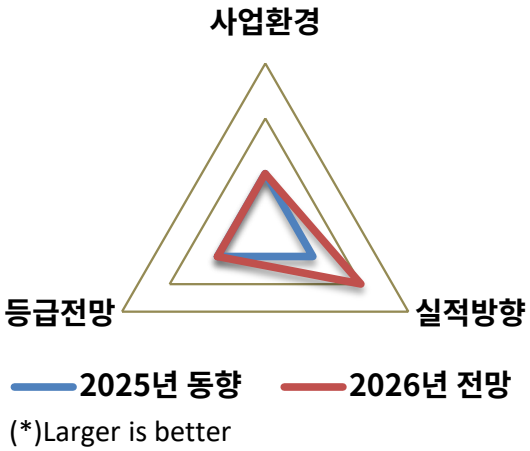
유준위 기업1실 수석연구원
02.368.5403
jwyoo@korearatings.com

최주욱 기업1실 실장
02.368.5303
jwchoi@korearatings.com

한국기업평가
KOREA RATINGS

석유화학: 냉랭한 수급 속 구조개편 본격화

2026년 산업 전망			
사업환경	**비우호**	중립	우호
실적방향	저하	**유지**	개선
등급 전망	**부정적**	중립적	긍정적

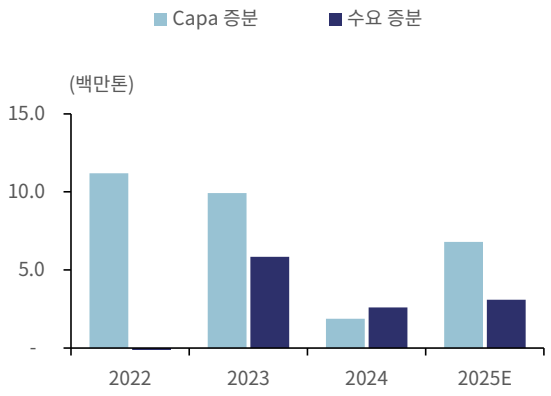


1. 2025년 Review - 관세위험, 공급 부담 등으로 불황 지속

미국발 관세리스크에 따른 수요 약세, 초과공급 부담 등으로 업황 부진

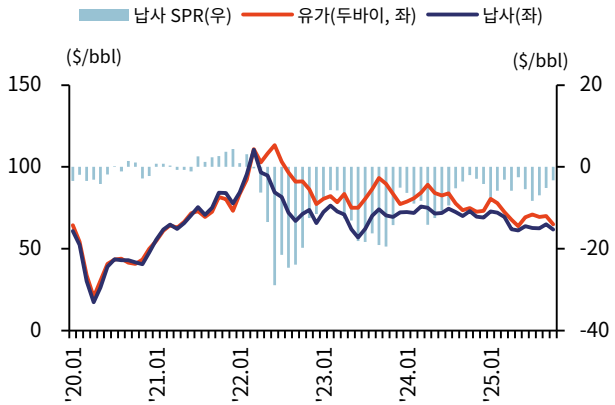
- **매크로 불확실성 확대에 따른 글로벌 경기 둔화, 석유화학 수요 성장 동력 약화**
  - 전세계 GDP성장률: 2024년 3.3% / 25.1Q 3.0%, 25.2Q 3.2%, 25.3Q 3.0%
- **2025년 증설 부담 확대로 공급 과잉 해소 지연 → 불황의 연속**
  - 2025년 에틸렌 증설규모 대략 680만톤 수준, 수요 증분 상회
- **2025년 연중 스프레드, BEP 하회하며 약세 기조 뚜렷**
  - 에틸렌, 프로필렌 계열: BEP 이하에서 등락 / 연평균 스프레드: 에틸렌 약 $250/ton, 프로필렌 약 $200/ton으로 추정
  - PX: 폴리에스터 등 전방 수요 약화 등으로 시황 약세/ 연평균 스프레드 $230/ton 추정

글로벌 에틸렌 수급 추이



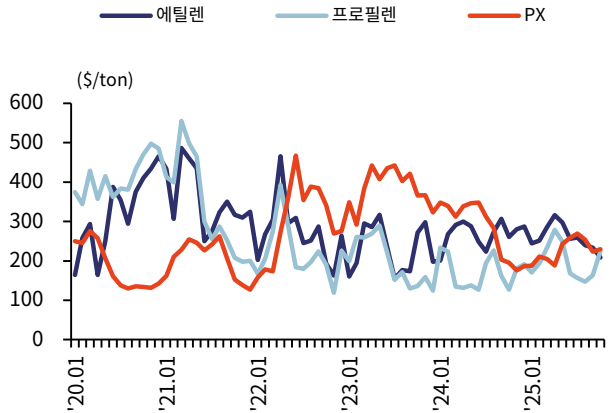
자료) 업계자료 취합

납사가격 추이



자료) Chemlocus, Petronet

에틸렌, 프로필렌, PX 스프레드 추이



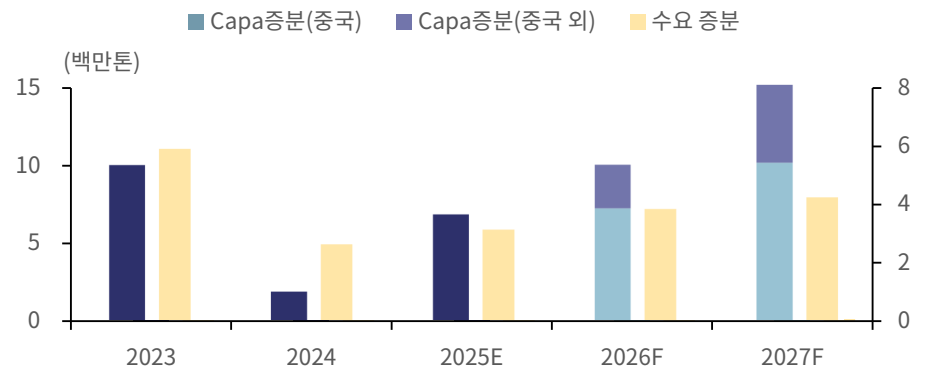
자료) Chemlocus

2. 사업환경 전망 - 비우호적

수요 약세, 증설 부담 등으로 공급과잉 지속 전망

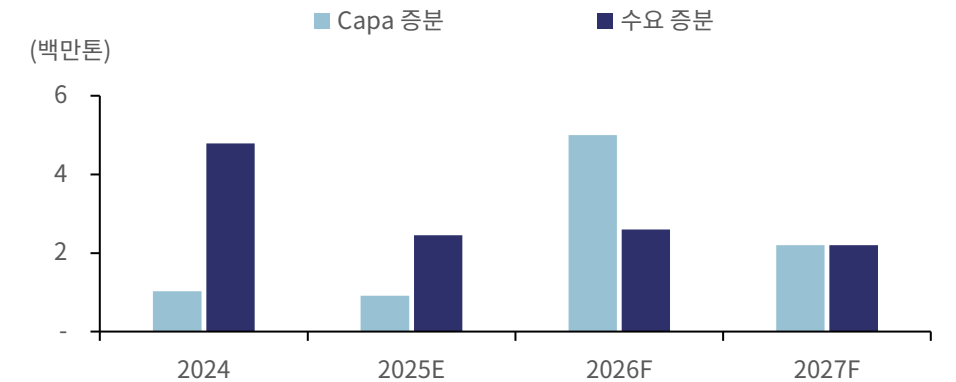
- **중국의 계획된 증설 프로젝트 감안할 때, 공급 부담 과중할 전망**
  - 에틸렌 및 프로필렌계열 제품: 계획된 증설 부담 등으로 초과 공급 해소 어려울 전망
  - PX: 26년 폴리에스터 수요 성장에도 불구하고 증설부담으로 마진 개선 여력 제한적일 것으로 예상
  - 공급과잉 하에 저조한 가동률 지속될 전망
- **글로벌 경제, 저성장 기조 유지 전망**
  - 중국 경제성장률 하락 등으로 글로벌 경기 약세 예상
  - 수요 관련 모니터링 요인: 미·중 무역갈등 재격화 여부, 플라스틱 규제 강화 여부
- **유가, $50~65/bbl 구간 내 등락 전망 → 납사가격 부담 완화 예상**

글로벌 에틸렌 수급전망



자료) 업계자료 취합

글로벌 PX 수급 전망



자료) 업계자료 취합

3. 실적 전망 - 영업적자 지속되며, 절대 수준 여전히 미흡할 전망

비우호적인 수급 하에 적자 지속 전망

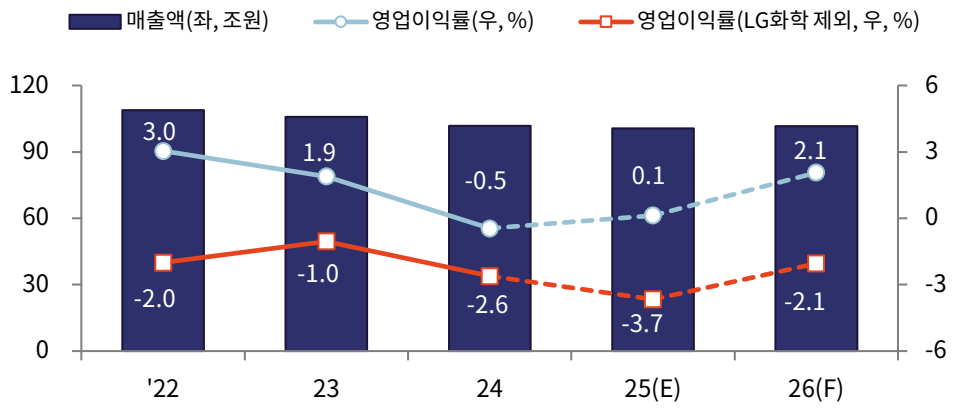
▪ **실적: 흑자전환 불투명, 부진한 수익성 지속될 전망**

- 공정효율화, 비용 절감 등으로 원가부담 다소 완화되겠지만, 주요 제품의 공급 부담이 과중하여 수익성 절대 수준 미흡할 것
- 중국의 자급률 상승, 미·중 관세전쟁 재격화 가능성 등이 수급 제약 요인

▪ **재무: 자산 매각, 사업구조개편 등을 통한 자구계획으로 재무안정성 제어되는지 모니터링 강화 예정**

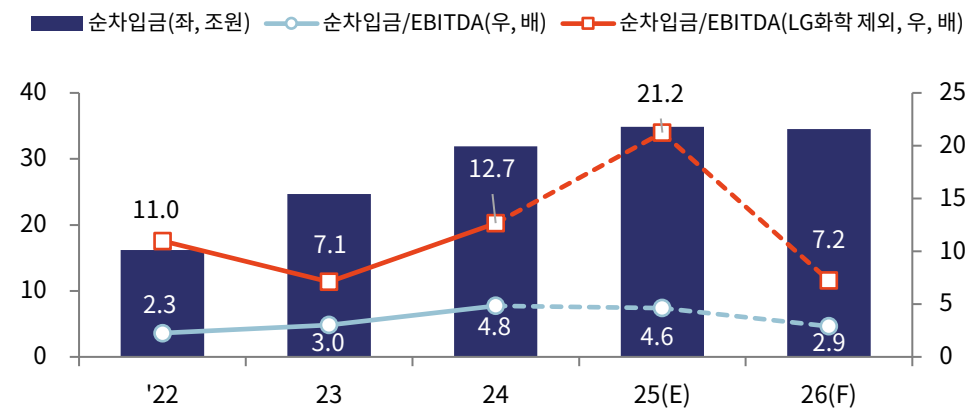
- [롯데케미칼] 사업구조개편 및 재무개선방안에 따른 차입부담 완화 수준, [여천NCC] 주주사 지원을 통한 유동성 대응력 확보 여부
- [LG화학] 투자효율화, 비주력 자산 매각 등을 통한 재무 통제 수준, [HD현대케미칼] 사업구조재편에 따른 사업 및 재무구조 변화

매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



주) LG화학(연결), 롯데케미칼(연결), 한화토탈에너지스(별도), SK지오센트릭(별도), 여천NCC(별도), 대한유화(별도) 대상
자료) 각 사 공시자료, KR 추정치

Coverage 추이 및 전망



주) LG화학(연결), 롯데케미칼(연결), 한화토탈에너지스(별도), SK지오센트릭(별도), 여천NCC(별도), 대한유화(별도) 대상
자료) 각 사 공시자료, KR 추정치

4. 등급 전망 - 부정적

2026년 석유화학업 등급전망 부정적

▪ **2025년 Review ①: 롯데케미칼 등급 하향**

- 계속되는 영업적자로 저하된 재무안정성 지속
- 과잉공급 지속으로 실적 회복 지연될 전망
- 자구 계획에도 유의미한 재무안정성 회복 어려울 전망

▪ **2025년 Review ②: LG화학, 한화토탈에너지스, SK지오센트릭 등급전망 '부정적' 변경**

- 부정적 업황 속 실적 부진으로 커버리지 지표 악화
- 실적 회복 제한적일 전망
- 과중한 차입부담 지속 전망

▪ **2026년 석유화학업 등급 전망 '부정적'**

- 부정적 수급 환경 속에 업계 전반의 높은 신용위험 지속
- 2026년 공급과잉 해소 어려워 실적 부진 및 과중한 차입 부담 지속 전망
- 자산유동화, 사업구조개편 등을 통한 레버리지 통제 수준 모니터링 예정

등급변동현황

업체명	2023	2024	2025
LG화학	AA+(S)	AA+(S)	AA+(N)
롯데케미칼	AA(S)	AA(N)	AA-(S)
한화토탈에너지스	AA(N)	AA-(S)	AA-(N)
에스케이지오센트릭	AA-(S)	AA-(S)	AA-(N)
여천NCC	A(S)	A-(N)	A-(N)
금호석유화학	A+(S)	A+(S)	A+(S)
금호피앤비화학	A(S)	A(S)	A(S)
에이치디현대케미칼	A(S)	A(N)	A(N)

주) 2023, 2024년은 연말기준, 2025년은 12월 12일 기준
자료) KR

5. 주요 Credit issue

Q1. 2026년 석유화학업 신용도의 Key Issue는?

▪ **산업구조개편의 가시적 성과 여부, 재무안정성 제어 및 유동성 대응 여부**

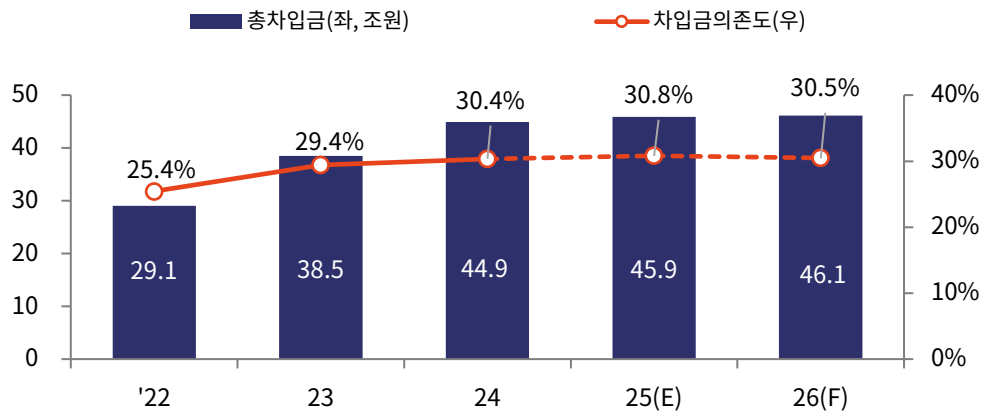
- 주요 석유화학기업, 올해 연말까지 산업통상부에 사업재편 계획안 제출 예정
  - 대산 단지 내 롯데케미칼과 HD현대케미칼 – 롯데케미칼 대산공장 물적분할 후 HD현대케미칼과 합병 계획, 단기간 내 가시적 성과 나타날 가능성 존재
- 실적 반등 불투명한 점 감안할 때, 충분한 재무완충력 확보 필요 → 자산유동화, 사업재편 등 자구계획을 통한 재무개선 노력 모니터링 예정
  - 여천NCC: 재무비율 준수 의무 이행 및 유동성 대응능력 확보 위해, 25년 유상증자(2,000억원), 출자전환(3,000억원) 외에 주주사의 추가 지원 필요

롯데케미칼(대산) & HD현대케미칼 주요 제품 라인

	롯데케미칼(대산)	HD현대케미칼	
기초유분	에틸렌 110만톤 프로필렌 55만톤 부타디엔 19만톤 벤젠 24만톤 자일렌 6만톤	에틸렌 85만톤 프로필렌 45만톤 부타디엔 16만톤 벤젠 41만톤 자일렌 134만톤	기초유분
폴리머	LD/LLDPE 42만톤 EG 73만톤 PP 49만톤	LDPE 30만톤 HDPE 55만톤 PP 50만톤	폴리머

자료) 업계 자료 취합

국내 NCC 레버리지 추이 및 전망



주) LG화학(연결), 롯데케미칼(연결), 한화토탈에너지스(별도), SK지오센트릭(별도), 여천NCC(별도), 대한유화(별도) 대상
자료) 각 사 공시자료, KR 추정치

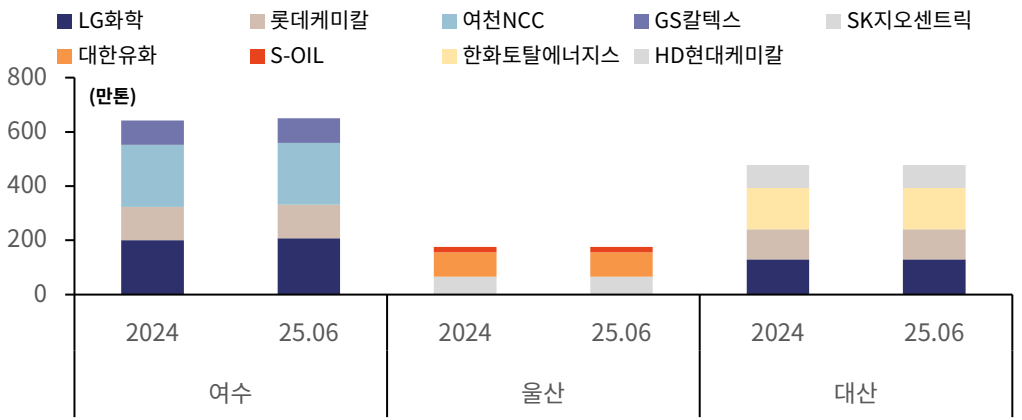
5. 주요 Credit issue

Q2. 석유화학산업 구조개편이 신용도에 미치는 영향은?

▪ **구조개편에 따른 사업 및 재무구조 변화 → 신용도 하방 압력 변동 수준, 업체별로 차별화될 전망으로**
사업재편 실현가능성 및 세부사항 등 검토 후 신용도 점검 계획

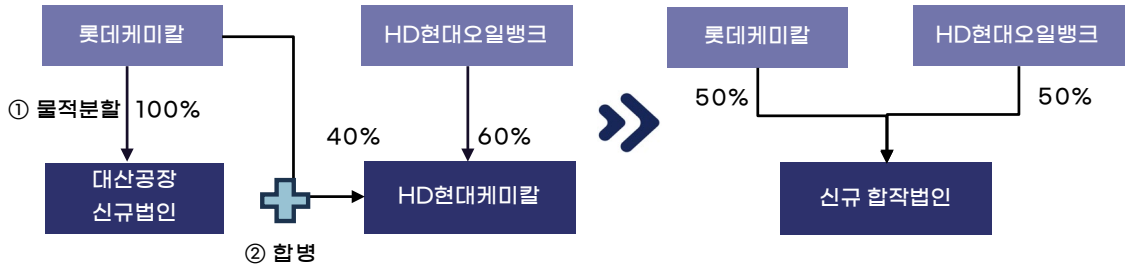
- 포트폴리오 다변화 및 재무 부담 수준, 회계처리, 그룹 변경 가능성 등 다양한 이슈가 혼재되어 있어 사업재편 계획에 대한 면밀한 검토 필요
- 「은행권 차입금」: 채무재조정 방식의 지원 가능성이 크지 않아 금융지원 과정에서 크레딧 이벤트 발생 가능성 높지 않을 전망
- 「시장성 차입금」: 업체 자구노력, 주주사 및 금융기관 지원 등으로 대응될 전망, 유동성 대응방안 적기 마련되는지 모니터링 강화할 계획

산업단지별 에틸렌 생산능력 현황



자료) 한국화학산업협회

롯데케미칼과 HD현대케미칼 사업재편 계획



자료) 공시자료

Disclaimer

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.

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.

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.

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.

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.

한국기업평가
KOREA RATINGS

감사합니다

[석유화학] 유준위 수석연구원
T. 02.368.5403
E-mail. jwyoo@korearatings.com

한국기업평가
KOREA RATINGS