2026.02.25.

주요 화학업체 2025년 연간 가결산 실적 공시

- 2024년 대비 실적 저하 추세, 등급 하향 모멘텀 지속

장미수 기업1실 책임연구원
02.368.5471
msjang@korearatings.com

최주욱 기업1실 실장
02.368.5303
jwchoi@korearatings.com

주요 업스트림 및 다운스트림 화학사 전반의 수익성 부진 장기화로 하향변동요인을 충족한 상태가 지속되고 있다.

- 업스트림·다운스트림 화학사 전반이 4분기 및 연간 영업적자를 기록하였으며, 2025년 영업손실 규모도 2024년 대비 확대되었다. 일부는 자구계획 이행을 통해 차입부담을 통제하였으나 저조한 수익성으로 업계 전반의 과중한 재무부담이 지속되었다. 2025년말 기준 대다수 업체가 하향변동요인 조건을 충족한 것으로 파악된다.

2026년에도 비우호적 사업환경 하에 주요 제품의 스프레드 약세가 지속되면서 업스트림 업체들의 실적 반등이 쉽지 않을 것으로 본다. 작년 12월 석유화학 업체 16개사가 사업구조 재편 계획을 제출하였으며, 상반기 중 최종 계획안이 결정될 것으로 예상된다.

- 2026년에도 수급불균형에 따른 비우호적 사업환경이 지속될 것으로 전망한다. 역내 석유화학 산업 구조개편 움직임에도 예정된 중국 신증설 계획을 감안하면 중단기 내 실질적인 공급 감소를 기대하기 어렵다. 수요 측면에서 미국정부의 관세 리스크, 중국정부의 부양정책 효과 등이 주요 모니터링 요인이다.

- 여천NCC(A-(N))는 주주지원, 장기공급계약 체결, 산업구조개편 참여 등을 통해 유동성 우려를 상당히 경감한 상태이다. 2026년 3월 초순 만기도래하는 회사채 2,100억원은 주주사로부터의 신용보강이 포함된 ABL 형식을 통해 차환하여 대응할 예정이다. 현 신용등급과 1노치 이내로 rating trigger가 설정된 사모사채(400억원)는 trigger 발동이 강제조기상환 조건으로, 정해진 기간 내 상환한다면 기한이익 상실 사유 발생을 피할 수 있다. Trigger 발동 시 매출채권 유동화 등을 통해 대응한다는 계획이다.

- HD현대케미칼 시설차입금의 특약조건 상 부채비율 250% 준수 의무는 구조개편 관련 자율협의회와 협의를 통해 웨이버 되었다. 영구채 발행, 주주사 유상증자 등을 통해 단기간 내에 부채비율이 250% 미만으로 개선될 것으로 전망한다.

- 2월 23일 산업통상부가 대산 산단의 롯데케미칼-HD현대케미칼 구조개편 계획을 승인하였다. 나머지 주요 NCC사도 상반기 중 구조개편 계획을 마무리할 예정이다. 구조개편안은 사업·재무구조의 상당한 변화를 초래할 것으로 예상되며, KR은 해당 내용과 진행상황, 각 업체별 신용도에 미치는 영향 등을 지속적으로 모니터링 할 것이다.

1. 2025년 4분기 및 연간 실적 리뷰

4분기에도 기초유분 전반의 스팟 기준 스프레드가 약세를 지속하였다. 높은 대외 불확실성 및 미중 무역갈등, 계절적 비수기 등에 따른 수요 부진, 과잉공급 등이 주요 원인이다. 다만, PX는 역내 신규 PTA 가동 등 다운스트림 수요가 증가하면서 스프레드가 전분기 대비 증가하였다.

주요 업스트림 6개사 모두 4분기 영업적자를 기록하였다. 제품 스프레드 약세, 계절적 비수기, 효율화 작업 관련 일회성 비용 등이 복합적으로 작용하였다. 한화토탈에너지스, HD현대케미칼은 정제마진 강세에 따른 정유사업의 실적 호조 덕분에 전사 영업적자가 축소되었으나, 여전히 절대적으로 미흡한 수익성이 이어졌다. 한편, 다운스트림 업체 중 SKC와 한화솔루션의 4분기 석유화학부문 영업적자가 3분기 대비 증가하였고, 금호석유화학은 사업부문 전반의 수익성 저하로 전사 영업이익이 감소하였다.

2025년 연간 기준으로 화학사 전반의 영업적자가 2024년 대비 증가하였다. 중국 신증설부담과 함께 미국 트럼프 정부의 관세 이슈 등 대외 불확실성 확대에 따른 수요 위축이 겹치면서 제품 전반의 연평균 스프레드가 2024년 대비 약세를 시현하였기 때문이다. LG화학은 AMPC 수령액 확대를 토대로 조정EBIT 규모가 증가하였으며, 금호석유화학의 경우 합성고무부문의 원재료 부타디엔 가격 약세, 고부가가치 제품 매출 확대 등을 토대로 2024년 수준의 양호한 수익성을 유지하였다.

LG화학, 한화솔루션, SKC은 연말 순차입금(리스부채 제외)이 2024년말 및 2025년 9월말 대비 증가한 것으로 파악된다. 각 2차전지, 태양광, 소재 부문과 관련한 투자부담이 영업현금흐름을 상회하였기 때문이다. 롯데케미칼, 여천NCC, 한화토탈에너지스는 영업현금흐름 부진에도 각각 자회사의 연결대상 제외, 주주사로부터의 자본확충, 신종자본증권 발행을 통해 차입부담이 완화되었다. 금호석유화학의 경우, 잉여현금을 창출하며 차입금(리스부채 제외) 순상환기조가 이어졌다. 한편, SK지오센트릭은 연말 차입금을 9월말 수준으로 유지하였다.

- 각 업체의 2025년말 주요 재무지표 전반이 하향변동요인을 충족하고 있다. LG화학, 롯데케미칼을 제외한 NCC 4개사와 SKC가 연간 EBITDA 적자를 기록하였으며, 롯데케미칼도 미흡한 수익성을 지속하였다. LG화학의 석유화학부문이 연간 영업적자가 이어진 가운데, 대규모 투자부담으로 차입금이 확대되면서 등급 하향 모멘텀이 지속되었다.

[표] 업스트림 및 주요 다운스트림 업체 주요 지표 추이

(단위: %, 배)

구분			2024	25.1Q (TTM)	25.2Q (TTM)	25.3Q (TTM)	2025E[4]	등급변동요인	
								상향	하향
업스트림	LG화학 (AA+/N)	조정EBITDA마진	11.4	12.0	12.7	17.9	14.2		< 11
		순차입금/조정EBITDA	3.4	3.7	3.8	3.9	3.5		> 1.5
	롯데케미칼 (AA-/S)	EBITDA마진	1.9	2.0	1.2	2.6	1.7	≥ 17	
		순차입금/EBITDA	18.1	166.4	28.1	14.7	21.6	≤ 3.5	> 5
	한화토탈에너지스 (AA-/N)	순차입금/EBITDA	2.4	20.9	N.A.	N.A.	N.A.		> 4
	SK지오센트릭 (AA-/N)	순차입금/EBITDA	10.0	1,004.0	N.A.	N.A.	N.A.		> 3.5
		차입금의존도	33.0	36.2	34.3	33.4	35.8		> 35
	여천NCC (A-/N)	EBITDA마진	0.9	0.7	-0.6	-0.7	-0.8		
		순차입금/EBITDA	31.6	40.9	N.A.	N.A.	N.A.		
		차입금의존도	59.2	56.3	57.5	65.1	59.2		
	HD현대케미칼[5] (A/N)	순차입금/EBITDA	39.1	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.		> 6.5
		차입금의존도	62.6	62.5	66.0	67.1	N.A.		> 45
다운스트림	한화솔루션 (AA-/N)	순차입금/EBITDA	25.4	17.6	12.5	12.6	28.6		> 3.5
	금호석유화학 (A+/S)	순차입금/EBITDA	0.3	0.3	0.1	- 0.1	0.5		> 1.5
		차입금의존도	11.3	11.4	12.6	12.1	10.4		> 25
	SKC (A/S)	순차입금/EBITDA	N.A.	N.A	N.A	N.A	N.A	<= 3.5	
		차입금의존도	53.1	55.6	53.6	50.7	54.6	<= 35	

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, 롯데케미칼, 금호석유화학, 한화솔루션, SKC은 연결 기준, 한화토탈에너지스, SK지오센트릭, 여천NCC, HD현대케미칼은 개별(별도) 기준

4. 2025E 롯데케미칼, SK지오센트릭, 금호석유화학, 한화솔루션, SKC의 차입금은 리스부채 미포함이며, 금호석유화학 순차입금 계산에 일부 단기금융상품 제외. 2025년 9월말 리스부채 롯데케미칼 2,179억원, SK지오센트릭 22억원, 금호석유화확 714억원, 한화솔루션 2,980억원, SKC 615억원

5. HD현대케미칼은 2025년 가결산 미공시

자료) 공시자료

- 여천NCC는 2025년 중 주주로부터의 유상증자(2,000억원), 대여금(총 3,000억원) 출자전환을 통해 자본확충 및 유동성 보강이 이루어졌다. 그러나, 영업적자 확대 등 저조한 영업실적이 지속되어 재무지표 개선이 미미하였으며, 본원적인 현금창출력이 저조하여 향후 추가적인 재무지원이 요구될 수 있다.

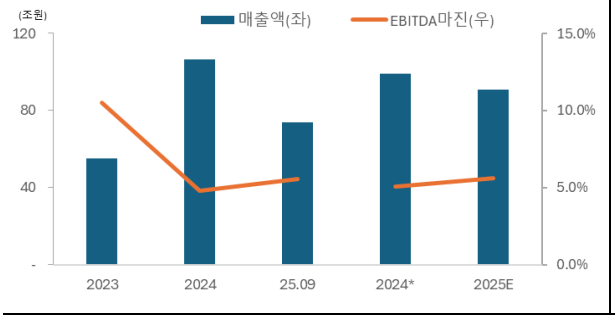
- HD현대케미칼-롯데케미칼의 구조개편 계획 최종안이 2월 23일 산업통상부의 승인을 받았다. HD현대케미칼이 롯데케미칼의 대산 NCC사업을 흡수합병하는 가운데, 주주사로부터의 자본확충 등도 이루어질 예정이다. 신설합병법인 HD현대케미칼은 하반기 출범할 계획이며, 사업•재무구조가 급격하게 변화하므로 모니터링이 필요하다.

- 한화솔루션은 4분기 북미 모듈 통관 지연, 카터스빌 공장 건설 차질 등으로 대규모 영업적자를 기록하면서 등급하향 모멘텀이 상승하였다. 2026년 신재생에너지부문 정상화 등을 통한 실적 개선 여부, 자구계획 효과 등이 주요 모니터링 요인이다.

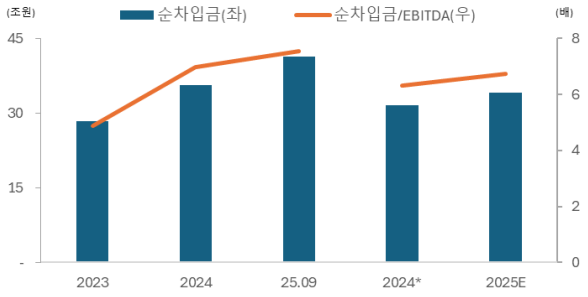
- 금호석유화학은 4분기 부문 전반의 수익성이 저하되었으나, 연간 기준 2024년 수준의 양호한 영업이익률을 유지하였다. 현금유출을 통제하면서 연말 총차입금이 9월말 대비 감소한 것으로 파악된다.

- 작년 12월 SKC 의 무보증사채 및 기업어음 신용등급을 A+(N)/A2+에서 A(S)/A2로 하향하였다. 석유화학부문의 비우호적 업황, 이차전지소재 부문의 해외 신공장 초기 가동정상화 비용부담 등으로 영업흑자 전환에는 일정 시일이 소요될 것으로 본다.

[그림 1] 업스트림 매출액 및 EBITDA마진 추이



[그림 2] 업스트림 순차입금 및 커버리지 추이



주) 1. LG화학(연결, 조정EBITDA), 롯데케미칼(연결), 한화토탈에너지스(별도), SK지오센트릭(별도), 여천NCC(개별), HD현대케미칼(개별)
2. 2025년 9월말 순차입금/EBITDA 지표는 EBITDA를 단순 연환산하여 계산
3. 2024*, 2025E*는 HD현대케미칼(가결산 미공시) 제외, 롯데케미칼, SK지오센트릭, 금호석유화학, 한화솔루션, SKC의 리스부채 미포함
자료) 각 사 공시자료, KR추정치

2. 업체별 주요 이슈

[업종 공통 이슈]

- **석유화학 산업 구조개편 진행 상황**

2025년 12월 정유-석화사 16개사가 산업통상부에 사업구조 재편계획안을 제출을 완료하였다. 대산 산단에서 [롯데케미칼-HD현대케미칼], [LG화학-한화토탈에너지스], 여수 산단에서 [여천NCC(한화솔루션, DL케미칼)-롯데케미칼], [LG화학-GS칼텍스], 울산 산단에서 [S-OIL-SK지오센트릭-대한유화]가 NCC 설비 통합을 통한 CAPA 축소, 스페셜티 중심의 사업포트폴리오 전환 등을 계획 중이다.

롯데케미칼과 HD현대케미칼의 구조개편 계획안이 지난 11월 26일 가장 먼저 제출되었으며, 2026년 2월 23일 산업통상부가 최종안을 승인하였다. 금융 자율협의회는 차환용 차입금의 금리 동결, 배관설비투자, 운영자금, 스페셜티 전환 사업 등에 필요한 신규 차입금 대여 등을 금융지원으로 제공할 예정이다.

나머지 업체는 상반기까지 계획안을 구체화한 후, 하반기 금융 자율협의회의 실사와 정부 승인을 거칠 것으로 예상된다. 그러나, 업체간 높은 상호연관성, 복잡한 이해관계 등으로 인해 기존 일정 대비 지연될 수 있고, 실효성 수준에 대해서도 확인할 필요가 있다. 특히 울산 산단은 S-OIL의 샤힌프로젝트로 인해 산단 내 CAPA가 확대될 예정이며, 여수산단의 여천NCC-롯데케미칼 간 NCC 통합은 총 4개사가 참여하고 있어 이해관계를 조율하는 데 어려움이 발생할 수 있다.

KR은 업체・산업단지별 사업재편 작업의 진행 상황과 세부 내용, 효과를 지속적으로 모니터링할 계획이다.

- **업스트림 업황 추이 및 2026년 전망**

  2026년에도 수급불균형에 따라 기초유분 및 범용 폴리머 전반의 스프레드 개선 가능성이 제한적일 것으로 본다. 역내 전반의 구조개편, 비효율 크래커 설비 폐쇄 등이 진행되고 있는 점은 긍정적이나, 2026~2028년 예정된 중국 신증설 규모를 감안하면 과잉공급에 따른 수급불균형이 지속될 것으로 본다. 수요 측면에선 글로벌 저성장기조로 성장 동력이 크지 않을 것으로 예상되며, 미국 정부의 관세 리스크, 중국정부의 부양정책 효과 등이 주요 모니터링 요인이다.

[LG화학(AA+/N)]

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

  자산 최적화 작업을 진행 중이다. 25년 첨단소재부문 수처리 필터 사업부(양도가액 1.4조원), 생명과학부문 에스테틱 사업(양도가액 2,000억원) 등 비주력 사업부를 매각하였으며, 11월 자회사 LG에너지솔루션 지분 2.46%(양도가액 약 2조원)을 기초자산으로 하는 주가수익스왑(Price Return Swap, 3년 만기)을 체결하였다.

  투자 우선순위 정교화를 통해 중단기 CAPEX을 축소할 계획이며, LG에너지솔루션 지분 유동화를 지속하여 2030년까지 보유 지분율을 70%(2025년말 79.4%)까지 낮출 예정이다. 다만, 이는 투자 등 내부자금소요를 하회하는 것으로 파악되며, 차입부담 통제를 위해 추가적인 자구 계획과 현금창출력 회복이 필요하다고 본다.

- **에너지솔루션 부문 실적 개선 수준**

  2025년 석유화학부문 영업손실 3,568억원(2024년 1,358억원)을 기록하였다. 그러나, 수익성 중심의 제품믹스 개선 및 원가부담 절감, AMPC 수령액 확대 등을 토대로 에너지솔루션부문의 조정 영업이익(AMPC 포함)이 증가하면서 연결기준 LG화학의 연간 수익성이 개선되었다.

  중단기 비우호적인 업황으로 석유화학부문의 실적부진이 지속될 것으로 예상된다. 이에 따라 에너지솔루션부문이 전사 실적안정성에 중요하다. 북미 EV 보조금 종료로 관련 전방 수요가 둔화된 가운데, 신제품 및 고객 다변화를 통한 EV 배터리 사업 실적 방어 수준, AI 전력 수요 확대에 따른 ESS 매출 성장성, AMPC 보조금 수령규모 등을 중심으로 모니터링할 예정이다.

[롯데케미칼(AA-/S)]

- **석유화학 및 동박부문 실적 추이**

  2026년에도 주력 사업인 석유화학부문의 실적 회복 지연으로 전사 영업적자가 지속될 가능성이 높다. 지난 10월 상업생산을 개시한 인도네시아 라인 프로젝트의 가동 안정화 등을 중심으로 중단기 수익성 개선 여부를 모니터링할 계획이다. 동박부문(롯데에너지머티리얼즈)의 경우, 2026년 AI 서버용 기판(MLB) 및 패키징기판 회로박 공급 본격화, ESS 매출 확대, 가동률 상승 등으로 외형이 성장하고 적자폭이 축소될 것으로 예상한다.

- **자구 계획을 통한 재무안정성 제어 여부**

  투자 조절, 자산 매각 등 자구 계획을 추진 중이다. 2025년 LCI(인도네시아법인) 지분 매각(1.5조원: PRS 6,500억원), Resonac 지분 매각(2,759억원), LCPL 지분 매각(980억원) 등을 완료하였으며, 4분기 중 롯데GS화학이 연결대상에서 제외된 것으로 파악된다. LC Titan 매각 등을 검토 중인 가운데, 기존에 진행 중인 설비투자 외 신규 투자는 자제할 계획이다. 2026~27년 연평균 자본적지출이 0.7조원으로, 지분투자는 1,000억원 이하로 줄어들 것으로 예상한다.

  한편, 대산 산단의 HD현대케미칼, 여수 산단의 여천NCC와 NCC 설비통합 등 구조개편을 진행 중이다. 대산 NCC사업이 물적분할되면 기초화학 부문의 외형이 감소하겠으나 수익성은 일부 개선될 것으로 예상된다. 향후 구조개편 진행에 따른 사업 및 재무구조 변화를 모니터링할 예정이다.

- **PRS계약 관련 잠재위험**

  2024년 11월 LCLA(Lotte Chemical Louisiana LLC)지분 PRS 에 이어 2025년 3월 LCI(Lotte Chemical Indonesia) 지분을 PRS 방식으로 매각하였다. LCLA 지분을 기초자산으로 하는 PRS 는 11월 한국투자증권과 계약조건을 일부 변경하여 조기정산 관련 유동화증권 차환 위험이 일부 경감된 것으로 파악된다.

  그러나, 동사 신용도 변동, 유동화증권 차환 리스크 등으로 인해 조기정산이 발생할 경우 재무 구조 개선 효과가 훼손되고 유동성 위험에 노출될 가능성이 잔존한다. PRS 계약에 잠재되어 있는 위험요소가 현실화되는지에 대해 모니터링을 지속할 예정이다.

[한화토탈에너지스(AA-/N)]

- **LG화학과의 구조개편 진행 상황**

  대산 산단에서 LG화학과 설비통합 계획을 수립 중이며, 롯데케미칼-HD현대케미칼에 비해 진행 속도가 더딘 상황이다. 통합대상 설비, 통합법인의 지배구조 등 주요 사항이 미확정이며, 설비 통합으로 한화토탈에너지스의 사업포트폴리오와 재무구조 상 중대한 변화가 발생할 수 있다. 한편, 정부가 제시한 CAPA 감축이 에틸렌 제품에 집중되어 있어 아로마틱 제품 매출 비중이 높은 사업구조에 끼치는 영향도 모니터링 요인이다.

- **자본적지출, 배당금 지급 등 현금유출 부담**

  4분기 중 신종자본증권(영구채, 5,000억원) 발행으로 총차입금이 2025년 9월말 2.5조원에서 연말 2조원으로 감소하였다. 다만, 영구채의 실질적 상환부담을 감안하면 차입금 경감효과가 지표상의 개선 수준 대비 낮은 것으로 판단된다.

  2026년 유지보수 중심의 투자정책을 유지하겠으나, 2027년부터는 수지·에너지제품 신소재 등 신규투자가 본격화될 예정이다. 또한, JV로서 주주사의 배당요구가 적극적인 점, 2020년, 2022년 부진한 실적에도 높은 배당성향을 유지한 점 등을 감안하면 중기적으로 배당금 유출 부담이 내재되어 있다.

[SK지오센트릭(AA-/N)]

- **자구계획 이행을 통한 차입부담 완화 수준**

  투자지분 매각, 저효율자산 유동화 등을 진행 중으로, 매각대금으로 차입금을 상환할 계획이다. 다만 비우호적 업황 감안 시 추진 과정에서 손상차손 등 영업외비용이 확대될 수 있고, 진행 속도가 지연되거나 현금유입 규모가 축소될 수 있어 모니터링이 필요하다.

- **울산 산업단지 구조개편 진행 상황**

  울산 산단 내 S-Oil, 대한유화와 함께 구조개편을 진행 중인 것으로 파악되며, 폴리머 공정의 경우 2026년 중 설비 통합에 대한 논의가 완료될 것으로 예상된다. 다만, S-Oil 의 샤힌 프로젝트(2026년 하반기 가동 예정)로 2027년 이후 산단 내 에틸렌 Capa 가 180만톤/년(설계용량 기준) 증가할 것으로 예상되어 NCC 설비 통합에 대한 의사결정은 시간이 소요될 전망이다. 한편, 정부가 제시한 CAPA 감축이 에틸렌 제품에 집중되어 있어 아로마틱 제품 매출 비중이 높은 SK 지오센트릭의 사업구조에 끼치는 영향도 주요 모니터링 요인이다.

[여천NCC(A-/N)]

- **단기상환부담에 대한 유동성 대응여력**

  2026년 3월 초순까지 회사채 2,100억원(액면가액 합계 기준)이 만기 도래하며, 주주사로부터의 신용보강이 포함된 ABL 형식을 통해 차환하여 대응할 예정이다. 해당 공모사채에 부채비율 400% 이하 유지 의무가 부여된 가운데, 2025년 11월 주주사 대여금 출자전환에 따라 재무비율 준수의무를 이행한 것으로 파악된다.

  2025년 12월 주주사와의 장기원료공급계약(2024년말 만료)의 신규 체결이 완료되었다. 이에 따라 양사로부터의 미정산대금 약 700억원이 유입되었으며, 매출채권 결제기간 단축 등을 토대로 단기간 내 운전자본부담이 일부 완화될 것으로 본다. 또한, 해당 장기계약을 기반으로 매출채권 유동화 등을 진행할 예정이다.

  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 상환한다면 기한이익 상실 사유 발생을 피할 수 있을 것으로 본다.

- **여수 산단 구조개편 진행상황**

  2025년 8월부터 NCC #3을 가동 중단한 가운데, 롯데케미칼과 여수 산단 내 NCC 통합을 논의 중이다. 대산 산단 구조개편처럼 롯데케미칼의 여수 NCC 사업이 여천NCC에 흡수합병될 경우, 보유 NCC 설비를 추가로 가동 중단할 것으로 예상된다. 구조개편 계획에 주주사 한화솔루션, DL케미칼도 참여 중이며, 구조개편 과정에서 여천NCC의 사업포트폴리오 및 재무구조가 급격히 변동할 가능성이 있다.

[HD현대케미칼(A/N)]

- **대산 산단 구조개편 진행 상황**

2월 23일 산업통상부가 구조개편 계획 최종안을 승인하였다. 이에 따라 하반기 중 롯데케미칼의 대산 NCC사업을 흡수합병한 신설법인 HD현대케미칼이 출범할 예정이다. 주채권은행인 산업은행을 중심으로 한 채권단 자율협의회의 주요 지원 내용은 차환용 차입금 금리 동결, 배관설비, 운영자금, 스페셜티 전환 등에 필요한 신규 투자자금 대여 등을 포함한다. 또한, 설비 통합 및 박스업으로 발생할 수 있는 대규모 손상차손에 대응하여 자본을 확충할 수 있도록 영구채 발행 지원 등도 제공할 계획이다.

롯데케미칼의 NCC를 박스업하고 HPC를 중심으로 운영할 것으로 보인다. HPC 가동률 향상을 통해 고정비부담이 완화되고, 수익성 중심으로 다운스트림 제품믹스를 조정하여 수익구조 제고효과가 기대된다. 그러나, 비우호적인 업황 전망을 감안하면 실제 유의미한 수익성 개선으로 이어지는지 여부에 대해 확인이 필요하다.

롯데케미칼로부터 물적분할된 NCC 사업의 관련 자산·부채가 편입될 예정이다. 구체적인 규모에 대해 확인이 필요하나, 양사로부터의 유상증자(1.2조원), 영구채 발행 등을 계획하고 있어 자본 확충을 통해 재무구조가 개선될 것으로 예상된다. 한편, HD현대오일뱅크과 롯데케미칼의 지분율이 기존 6 : 4에서 5 : 5로 변경되면서, HD현대케미칼이 HD현대오일뱅크의 연결대상에서 제외될 것이다.

시설대 장기차입금(총 1조 9,700억원 중 4,700억원)에 2025년 결산부터 부채비율 250% 이하 유지 등 재무비율 준수 의무가 부과되어 있다. 2025년 9월말 부채비율 372.3%이며, 연말 기준으로 250%를 초과한 것으로 파악된다. 그러나, 해당 특약사항은 구조개편 관련 자율협의회와 협의를 통해 웨이버된 가운데, 영구채 발행, 주주사 유상증자 등을 통해 단기간 내에 부채비율이 250% 미만으로 개선될 것으로 전망한다.

[한화솔루션(AA-/N)]

- **신재생에너지부문의 실적 수준**

신재생에너지부문이 4분기 영업적자 3,855억원을 기록하였다. 개발자산 매각 지연, 미국 통관 이슈, 카터스빌 공장 양산 지연 등이 주요 원인이다. 특히. 공급망 규제 강화에 따른 셀 통관 지연으로 조지아 모듈 공장을 저율 가동하면서 고정비부담이 상승하고 AMPC 수령액이 감소하였다. 또한, 카터스빌(셀/모듈 3.3GW) 공장은 유틸티리 설비 문제로 셀 양산시점이 연기되었다.

작년말 셀 통관 이슈가 해소되어 달튼 공장 가동이 정상화된 것으로 파악되며, 카터스빌 셀 공장은 국산 유틸리티 설비 발주를 통해 26년 하반기 중 재가동할 예정이다. non-PEF 수요기반, 카터스빌 공장의 전 공정 정상가동에 따른 현지 수직계열화, 보조금(AMPC, DCA) 수령 확대 등을 토대로 2026년 수익성 개선이 예상된다.

- **케미칼부문 실적 수준**

  정기보수, 계절성에 따른 수요부진과 함께 12월 여천NCC와의 원료 장기공급계약 체결에 따른 소급분 정산 등 일회성 비용도 발생하면서 4분기 케미칼 부문 영업적자가 대폭 확대되었다. 2026년에도 비우호적인 업황이 지속될 것으로 전망되며, 범용제품 축소 및 스페셜티 제품 확대, 큐셀 사업의 재생에너지 직접전력판매 등이 주요 모니터링 요인이다.

- **석유화학 구조개편 및 자구계획 진행 상황**

  2025년 자회사 여천NCC에 대해 유상증자 참여(1,000억원), 자금 대여(1,500억원) 등 재무적 지원을 실행하였으며, 여천NCC의 부진한 실적 전망을 감안하면 추가 지원이 발생할 수 있다. 한편, 4개사(한화솔루션, DL케미칼, 여천NCC, 롯데케미칼)가 여수 산단 내 NCC 통합 등 구조개편 논의를 진행 중이다. 해당 과정에서 여천NCC의 주주 구성 및 지분율이 변경될 수 있으며, 한화솔루션의 케미칼 제품 포트폴리오도 재편될 가능성이 내재되어 있다.

  또한, 국내외 자회사 지분 유동화, 부동산 매각, 자본확충 등 다양한 재무 구조 개선 방안을 검토 중으로, 이를 통한 차입금 감축 수준에 대해 모니터링할 예정이다.

[금호석유화학(A+/S)]

- **수익성 추이**

  4분기 연결기준 매출액 1.6조원, 영업이익 15억원(3분기 1.6조원, 845억원)을 기록하였다. 페놀 유도체부문의 스프레드 부진이 지속된 가운데, 합성고무부문의 NB Latex 가격경쟁 심화, 합성수지 스프레드 축소, 발전부문의 SMP 약세와 대정비 비용 등이 수익성 저하의 주요 원인이다. 다만 2025년 연간 기준으로는 2024년 수준의 양호한 수익성을 유지하였다.

  중국발 공급부담 심화로 합성수지 및 페놀계 부문의 중단기 실적 개선 가능성이 제한적인 가운데, 합성고무부문 중심으로 수익성 방어 수준을 모니터링할 예정이다.

- **투자, 배당정책 등 현금유출 규모 및 차입금 통제 여부**

  2025년말 총차입금(리스부채 제외) 8,798억원으로 2024년말 8,826억원 대비 감소하였다. 당분간 증설 등 투자부담이 크지 않을 것으로 예상하나, 향후 사업경쟁력 강화를 위한 지분투자 가능성을 배제하기 어렵고 적극적인 주주환원정책으로 배당금 지급부담이 내재되어 있다.

[SKC(A/S)]

- **화학 및 이차전지 소재부문의 수익성 개선 여부**

  전사 재무부담 완화를 위해서 이익창출력 회복이 필수적이다. 그러나, 중단기 화학·이차전지 소재 부문의 실적 부진이 지속될 것으로 전망한다. PO·SM 스프레드 약세에 따른 화학부문의 EBIT적자가 이어질 것으로 본다. 이차전지 소재 부문은 탈중국 수요 확보, ESS향 물량 증가 등을 토대로 매출 성장세를 시현하겠으나, 해외 신공장 가동초기 비용부담이 수익성을 제약하면서 단기간 내 EBIT흑자 전환은 어려울 것으로 예상한다. 두 부문의 비용 합리화 작업 효과, 해외 신공장 가동 정상화에 따른 원가구조 개선 수준 등이 주요 모니터링 요인이다.

- **중단기 투자부담 추이, 재무구조 개선 작업 효과 등**

  이차전지 소재 해외공장 완공에 따라 중단기 자본적지출이 과거 3개년(2022~2024) 대비 축소되겠으나, 신규 공장 가동 안정화 및 생산시설 유지보수, 반도체 소재 신사업 관련 투자부담은 지속될 것으로 예상된다. 한편, 2026년까지 SK엔펄스의 Blank Mask 사업부, CMP Slurry 사업부 매각대금(약 790억원)이 유입 예정이며, 자본 조달 등 다양한 재무구조 개선안도 추진 중이다.

[별첨]

[표] 업스트림 및 주요 다운스트림 업체 영업실적 추이

(단위: 억원, %)

구분		2024	2025(E)	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q(E)
LG화학	매출액	489,161	459,320	121,710	113,678	111,962	111,970
	조정EBITDA	55,991	65,325	16,659	17,470	20,048	11,148
	조정EBITDA마진	*11.4*	*14.2*	*13.7*	*15.4*	*17.9*	*10.0*
롯데케미칼	매출액	204,304	184,830	49,018	40,852	47,861	47,099
	EBITDA	3,966	3,110	1,730	445	1,688	-754
	EBITDA마진	*1.9*	*1.7%*	*3.5*	*1.1*	*3.5*	*-1.6*
한화토탈 에너지스	매출액	117,450	107,243	29,010	26,698	22,932	28,604
	EBITDA	2,836	-323	76	-1,169	233	537
	EBITDA마진	*2.4*	*-0.3%*	*0.3*	*-4.4*	*1.0*	*1.9*
SK지오 센트릭	매출액	115,011	98,976	27,097	22,629	25,179	24,072
	EBITDA	1,478	-462	-525	-324	254	133
	EBITDA마진	*1.3*	*-0.5%*	*-1.9*	*-1.4*	*1.0*	*0.6*
여천NCC	매출액	64,489	55,766	13,733	14,844	14,142	13,047
	EBITDA	581	-432	18	-561	82	29
	EBITDA마진	*0.9*	*-0.8*	*0.1*	*-3.8*	*0.6*	*0.2*
HD현대 케미칼	매출액	73,229	N.A.	19,642	17,036	18,713	N.A.
	EBITDA	947	N.A.	-528	-1,044	-370	N.A.
	EBITDA마진	*1.3*	N.A.	*-2.7*	*-6.1*	*-2.0*	N.A.
한화 솔루션	매출액	123,940	133,544	30,945	31,173	33,643	37,783
	EBITDA	4,152	4,307	2,228	2,920	1,864	-2,706
	EBITDA마진	*3.4*	*3.2*	*7.2*	*9.4*	*5.5*	*-7.2*
금호 석유 화학	매출액	71,550	69,151	19,082	17,734	16,438	15,897
	EBITDA	5,480	5,859	1,952	1,464	1,623	788
	EBITDA마진	*7.7*	*8.5*	*10.2*	*8.3*	*9.9*	*5.0*
SKC	매출액	17,216	18,400	4,385	4,673	5,060	4,282
	EBITDA	-1,004	-1,152	-281	-253	-94	-524
	EBITDA마진	*-5.8*	*-6.3*	*-6.4*	*-5.4*	*-1.9*	*-12.2*

주) LG화학, 롯데케미칼, 금호석유화학, 한화솔루션, SKC은 연결기준, 한화토탈에너지스, SK지오센트릭, 여천NCC, HD현대케미칼은 개별/별도기준
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 2026, 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.