정유화학

Sector Report 2026. 3. 31

중동사태로 미국 ECC 수혜시 관심 종목

Analyst **정경희**
sally.kim@ls-sec.co.kr

Not Rated

LYB	투자의견	Not Rated
	목표주가	-
DOW	투자의견	Not Rated
	목표주가	-

중동 사태 중단기 영향 지속

글로벌 유기화학에서 중동 사태 영향은 당장 내일 전쟁이 끝난다고 하여도 '26년 이후까지 이어질 것으로 판단. 이유는 1) 에너지 Value Chain에서 연관되는 유기화학의 특성상 Flow Process에 따른 Value Chain 전반의 정비가 필요하고, 2) 비계획적 가동중단(Unplanned Shutdown)에 따라 화학 설비 피해가 클 것이며, 3) 첫 개전당시보다 장기화되고 착화된 산업 전반의 피해, 4) 원료수급부터 원유/가스발 큰 폭의 가격 변동성에 따른 재무적 피해가 연결되기 때문

Ethylene Cost Curve에서 읽는 글로벌 이익과 손실

국내 화학 섹터 구성은 글로벌 화학 구성과 상이. NCC로 대변되는 범용화학에 그간 천착, Specialty의 비중이 상당히 낮은 것이 그 특징. 따라서 국내 주식 투자자의 경우 Ethylene Cycle 턴어라운드에 주된 관심. 그러나 Ethylene Cost Curve상 일부 시장에서 기대하는 동북아 NCC의 '26년 턴어라운드는 현실적으로 쉽지 않을 전망. 이론적으로 보면 Margianl Player가 제품가격을 Settting한다고 볼 수 있으나, 실질적으로 미국 ECC 등 상대적 우위를 점한 곳에서 경쟁사 퇴출을 위해 가격을 Setting할 수 있기 때문

최근 가격으로 추정한 글로벌 지역별, 공정별 Ethylene Cost Curve상 유럽 NCC가 여전히 비용 구조에서 동북아 NCC보다 열위인 것으로 나타나. 그러나 현실적으로 중동 ECC 가동률 저하는 곧 유럽향 수출물량 감소로 이어져. 단기 유럽 NCC의 제한적인 수혜, 그리고 한국을 포함한 동북아(중국 제외) Stand-along NCC의 수익 약화 예상

해외 포함한 화학 섹터 투자자 관점, 미국 ECC 기업들 관심

기초유화 산업을 글로벌로 투자 지역을 확장하면 이번 중동 사태에 따른 수혜는 Cost Curve상 최상위층인 중동 ECC가 아니라, 오히려 전쟁 지역에서 떨어진 차상위 미국 ECC들일 것으로 판단. 가동률 차질이 전혀 없기 때문. 특히 현재와 같은 고유가 상황에서는 미국 Ethane Gas 생산은 구조적으로 증가. 이는 다시 미국 ECC의 원가를 낮추는 선순환 발생 가능성 높아

당사는 한국 종목을 커버하므로 미국 개별 종목에 대한 추정, 투자의견 제시하지 않음. 한국 화학, 특히 기초유화사들에 대한 Underweight 유지, 반면 상대적으로 중동 사태로 그 수익성이 상승하는 미국 ECC는 투자 매력 상승. 이에는 LYB, DOW 포함

Ethylene Cost Curve

중동 사태, 전체 Cost 상승, ECC외 비용 더 증가

Ethylene 1톤당 생산 원가 기준 글로벌 주요 지역별, 공정별 비용은 아래와 같이 추정된다. 이에서 알 수 있듯이 러시아-우크라이나 사태가 발발('22년 2월 21일)했던 '22년, 평균 유가가 WTI 약 USD65/bbl 수준이었던 '25년, 그리고 중동 사태가 발발한 '26년 3월 기준 Ethylene Cost는 올해가 전체적으로 타 시기 대비 높아졌다. 특히 '26년 3월 3째주 기준 Cost Curve에서 상대적으로 비용이 상승한 것은 당연히 NCC 공정들이다. 납사를 기반으로 Ethylene을 생산하는 NCC 특성상 납사의 원재료인 유가 상승에 직접 영향을 받기 때문이다.

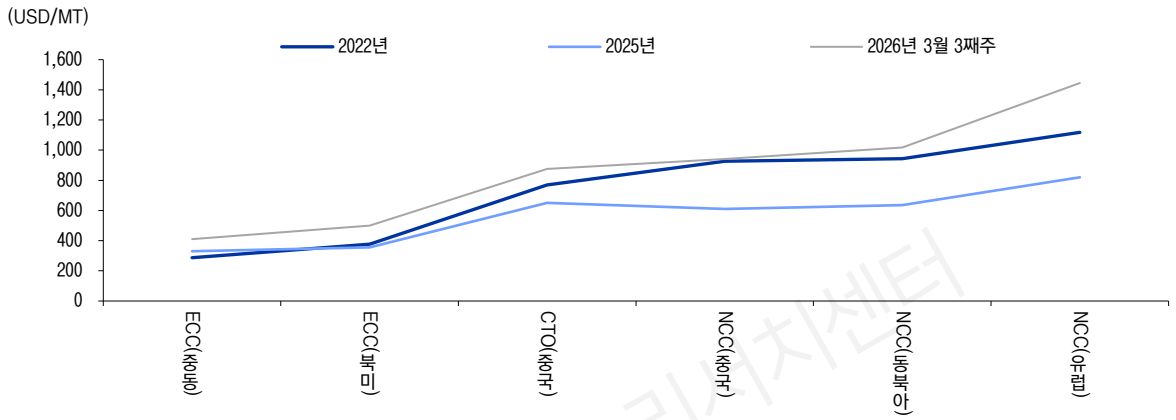
화학은 에너지와 연결되어 산업간, 그리고 화학 제품간 영향을 주고 받는다. 따라서 한가지 제품이나, 한 가지 측면에서 본다면 제한적인 이해에 빠질 수 있다. 그러나 현재 주어진 DATA를 기반으로 볼 때, 가장 열위의 Cost Curve에 위치한 유럽 NCC대비 물류 및 인근 CTO/MTO/Integrated NCC와의 경쟁 부담 가중이라는 추가 리스크에 직면한 한국을 포함한 동북아 NCC에 대한 부담이 더 큰 구간일 수 있다.

1) 중동 ECC 가동률 하락에 따른 아시아/유럽 폴리머 수출량 감소

2) 아시아 시장 영향: 월 약 120~150만톤 규모 물량 공백 발생 가능, 이에 따라 아시아 지역 PE/PP Offer 최근 2주간 약 $150~200/MT 상승. 한국 포함 동북아 Stand Alone NCC는 중동 화학사들의 COTC 가동률 상향으로 기한 확정 납사 물량 선적 지연, 제한된 수입선 다변화 선택지(미국산 납사 도입시 수율 이슈), 중국 CTO등 비NCC 경쟁으로 유럽 NCC대비 추가 리스크 예상

3) 유럽 시장 영향: 홍해 항로 차질과 중동 가동률 감소 동시 작용에 따라 유럽행 물량의 약 60% 이상 차질, PE/PP $300~400/MT 상승, 한계 NCC의 수익성 개선 가능하나 러시아산 원유 및 납사 수급이 제한된 상황에서 홍해 물류 차질로 1월 대비 CIF NEW 납사가 +35% 이상 증가, 역마진 상황

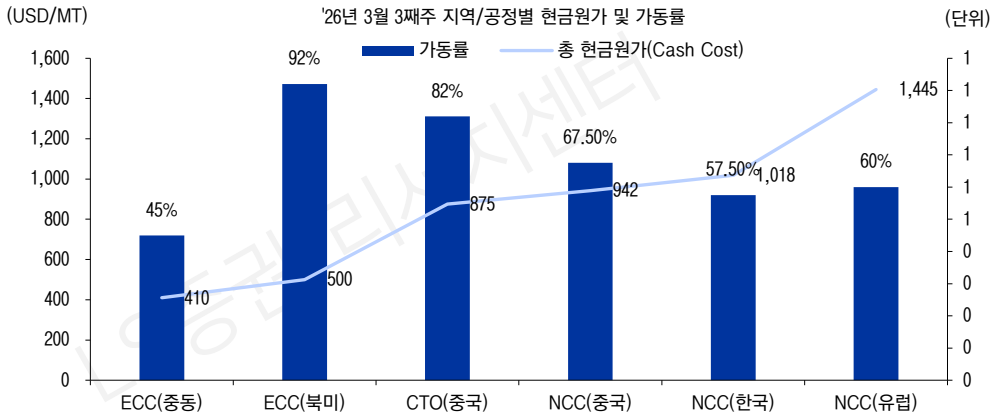
그림1 '22 년, '25 년, '26 년 3 월 셋째주 추정 Ethylene Cash Cost Curve



자료: LS증권 리서치센터
주: 감가상각비 제외

이는 차상위 원가 구조를 지닌 미국 ECC의 가동률 상승으로 나타난다. 중동 사태에서 떨어진 미국의 경우 설비 피해가 발생하지 않았고, 현재와 같은 높은 유가 환경에서 미국 Ethane Gas 생산량은 구조적으로 증가하기 때문에 상대적으로 유가 때문에 납사가격이 급증한 한국과 달리 미국은 Ethane Gas 가격이 오히려 하방 압력에 직면하기 때문이다. 이에 따라 해외 주식 투자자 기준, 화학 산업에서 이번 중동 사태에 따른 수혜는 미국 ECC를 얘기할 수 있다. 미국 ECC의 대표 종목에는 LyondellBasell, DOW가 있어 이들 종목에 대하여 간략하게 정리하였다.

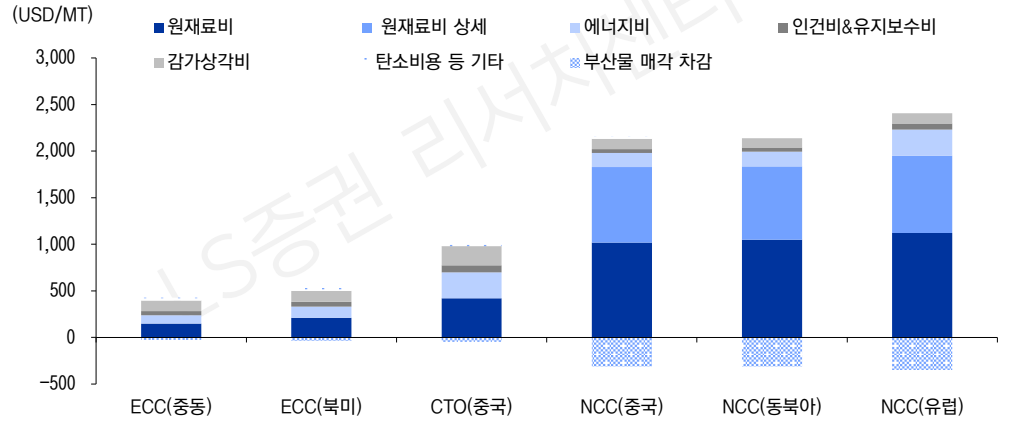
그림2 26 년 3 월 3 째주 지역/공정별 현금 원가 및 가동률



자료: LS증권 리서치센터

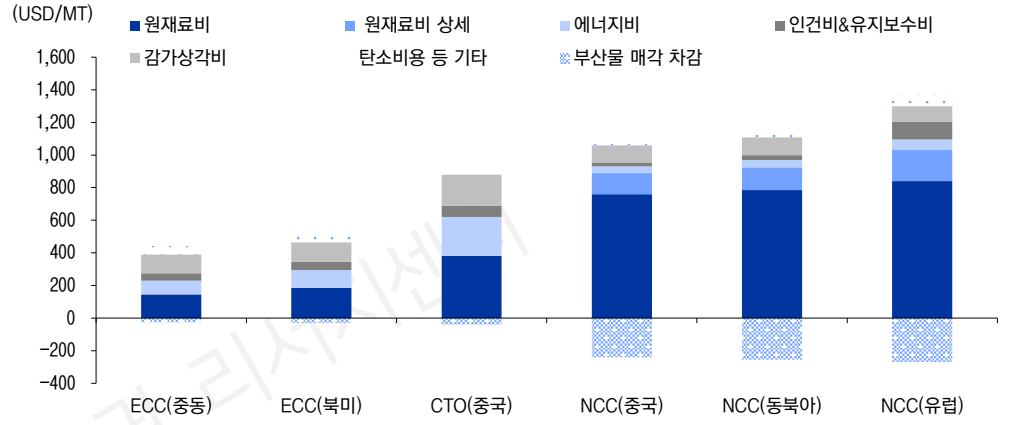
물론 향후 C3, C4 등 NCC에서 Ethylene을 제외한 기초유화의 생산 부족, 이에 따른 부산물 가치 상승은 NCC의 수익성 개선으로 이어질 수도 있다. 그러나 현재로써는 원재료 비용 상승 및 수급 불안정, 그리고 유럽 NCC대비 추가되는 리스크로 한국 포함 동북아 NCC의 수익성은 중동 사태에 따라 턴어라운드가 아니라 중단기 수익성 압박 압력이 큰 것으로 판단한다.

그림3 '22 년 주요 지역별 공정별 Ethylene Cost



자료: LS증권 리서치센터

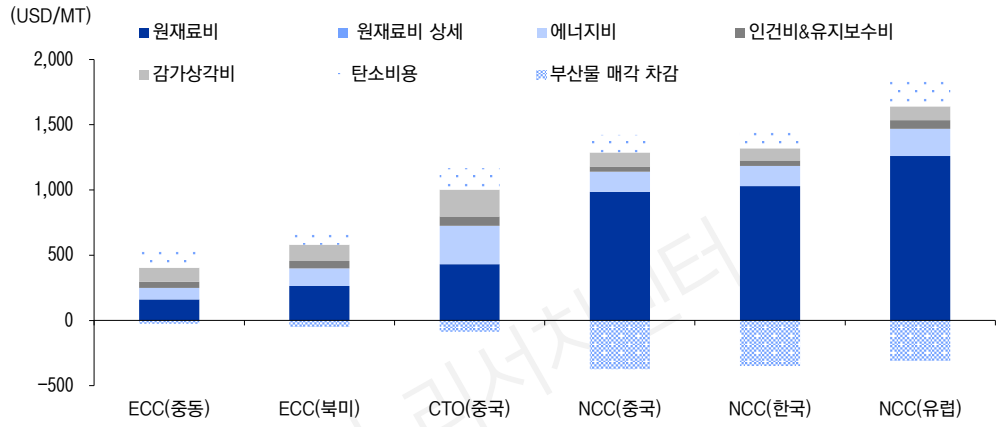
그림4 '25 년 주요 지역별 공정별 Ethylene Cost



자료: LS증권 리서치센터

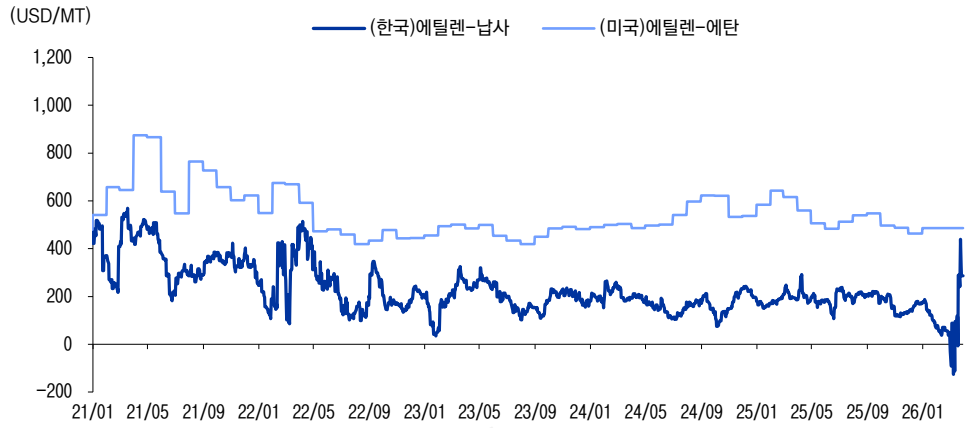
LS증권 리서치센터

그림5 '26 년 3 월 3 째주 주요 지역별 공정별 Ethylene Cost



자료: LS증권 리서치센터

그림6 Ethylene 마진 추이 (납사 vs Ethane Gas 대비)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LyondellBasell(LYB US)

중동사태에 따른 미국 ECC 수혜의 대표주자

'25년 4분기 복기: 업황 바닥에서 현금창출 지속

동사는 글로벌 대표 ECC 업체. 업황 바닥기인 2025년에 Cost Curve 하단에 위치한 만큼 상대적으로 견조한 실적 시현. 현금 개선 목표치 대비 USD 0.2bn 초과한 USD 0.8bn 달성, '25년 EBITDA USD1.1bn, 약 USD2.0bn 주주 환원(배당 및 소각)

(1) Olefins & Polyolefins-Americas(O&P-A) 4분기 EBITDA $164mn 기록. 이는 Ethane 및 천연가스 가격 상승에 따른 원료 비용 상승과 Polyethylene 가격 약세로 마진 하락, 그리고 여러 사업장에서 발생한 우발 유지보수 작업에 기인. 다만 업계 재고 감소 및 수출 증가로 향후 PE 가격 반등 가능성 존재

(2) Olefins & Polyolefins-Europe, Asia & International(O&P-EAI) 4분기 EBITDA -$61mn 적자 기록. 유럽 중심 수요 부진 및 저가 수입 증가 영향 지속, 에너지 비용 상승으로 구조적 쟁력 약화 지속. 유럽 자산 4개 매각 추진 중(2Q26 완료 예정)으로, 1Q26 유럽 자산 가동률은 75%로 유지할 계획

(3) Intermediates & Derivatives(ID), 4분기 EBITDA는 $205mn 기록. Acetyle은 La Porte 공장 정기보수 종류 이후 물량 회복이 기대되며, Oxyfuels 수익성은 분기 말로 갈수록 계절적 마진 개선이 나타날 전망

(4) Advanced Polymer Solutions (APS), 4분기 EBITDA $38mn 기록. 모든 지역의 자동차 생산 감소를 포함한 4분기 계절적 수요 패턴으로 인해 매출 감소 기록

중동, Ethylene Cost Curve 변화, 수혜 예상

(1) 중동 사태로 글로벌 Ethylene Cost Curve 최하단에 위치한 중동 ECC의 가동률 급격히 하락, 이에 비껴난 동사 포함 미국 Ethane Gas 기반 기초유화사 수익 창출력 증가

(2) 이에 따라 지난 1개월간 주가 % 상승, 현재 Bloomberg Consensus상 여전한 글로벌 공급과잉 이슈로 Hold/Sell의견이 지배적이나 향후 긍정적 View 증가 가능성있는 것으로 판단

(3) 우리는 범용 화학 특성 감안, 내일 종전 가정해도 현재 타격받은 설비의 가동률 상승에는 상당기간 제약 발생할 것으로 판단. 중동사태 수혜는 범용화학에서 우선 미국 ECC가 누릴 듯. 이 중 대표 기업이 LYB. 따라서 글로벌 화학산업 관점에서 해외투자자는 동 종목에 관심 가질 필요

그림7 **분기 및 연간 매출액, 영업이익 및 세전이익(Bloomberg)**

(USD mn, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	8,304	8,678	8,604	7,808	7,677	7,658	7,727	7,091	41,107	33,394	30,153	30,323	30,645
YoY	-19%	-16%	-19%	-21%	-8%	-12%	-10%	-9%		-19%	-10%	1%	1%
QoQ	-16%	5%	-1%	-9%	-2%	0%	1%	-8%					
영업이익	651	999	870	468	231	347	495	-21	3,766	3,162	1,169	1,894	2,224
OPM	7.8%	11.5%	10.1%	6.0%	3.0%	4.5%	6.4%	-0.3%	9.2%	9.5%	3.9%	6.2%	7.3%
YoY	-37%	-16%	-19%	-20%	-65%	-65%	-43%	-104%		-16%	-63%	62%	17%
QoQ	11%	53%	-13%	-46%	-51%	50%	43%	-104%					
세전이익	543	906	782	256	176	286	376	-75	3,340	2,661	880	1,458	1,812
YoY	-44%	-16%	-18%	-43%	-68%	-68%	-52%	-129%		-20%	-67%	66%	24%
QoQ	21%	67%	-14%	-67%	-31%	63%	31%	-120%					

주: 향후 추정치 Bloomberg Consensus 기준
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

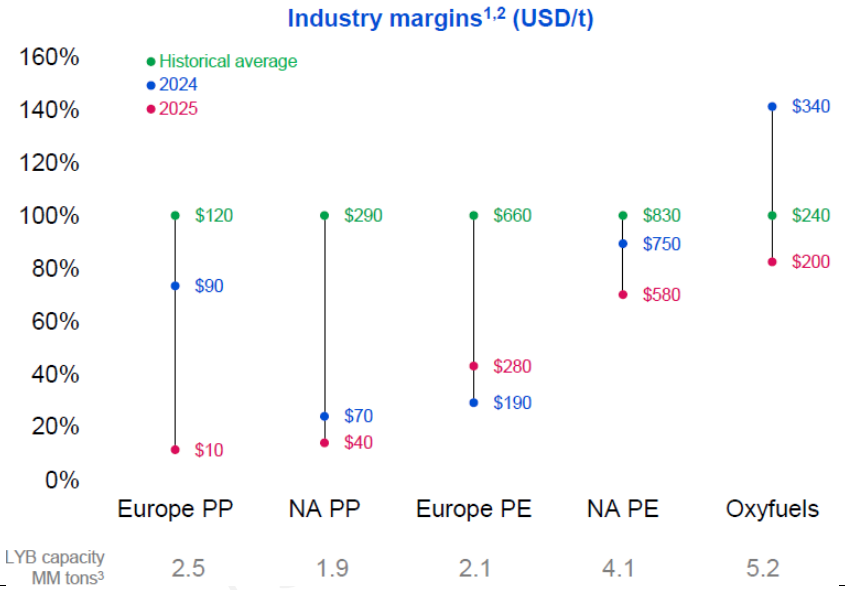
그림8 **부문별 매출액 및 주요 재무지표**

(USD mn, %)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	46,173	50,451	41,107	33,394	30,153	30,323	30,645
O & P Americas	10,502	8,928	11,280	11,533	9,801		
O & P EAI	12,685	12,030	10,479	10,867	10,227		
Intermediates and Derivatives	9,968	12,703	11,086	10,424	9,069		
Advanced Polymer Solutions	5,133	5,231	3,698	3,634	3,472		
Refining	7,178	10,975	9,714	8,559	-		
Technology	707	588	663	671	549		
Others	0	-4	-5,813	-12,294	-2,965		
영업이익	7,397	5,357	3,766	3,162	1,169	1,894	2,224
순이익	5,623	3,882	2,114	1,360	-745	1,123	1,390
조정 EPS	18.6	12.5	8.3	6.7	2.2	3.9	4.5
YoY		-33%	-33%	-20%	-67%	78%	15%
영업이익률	16%	11%	9%	9%	4%	6%	7%
EBITDA 마진	20%	14%	14%	15%	10%	11%	12%
ROE	12%	8%	5%	4%	-2%		

주: 향후 추정치 Bloomberg Consensus 기준
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

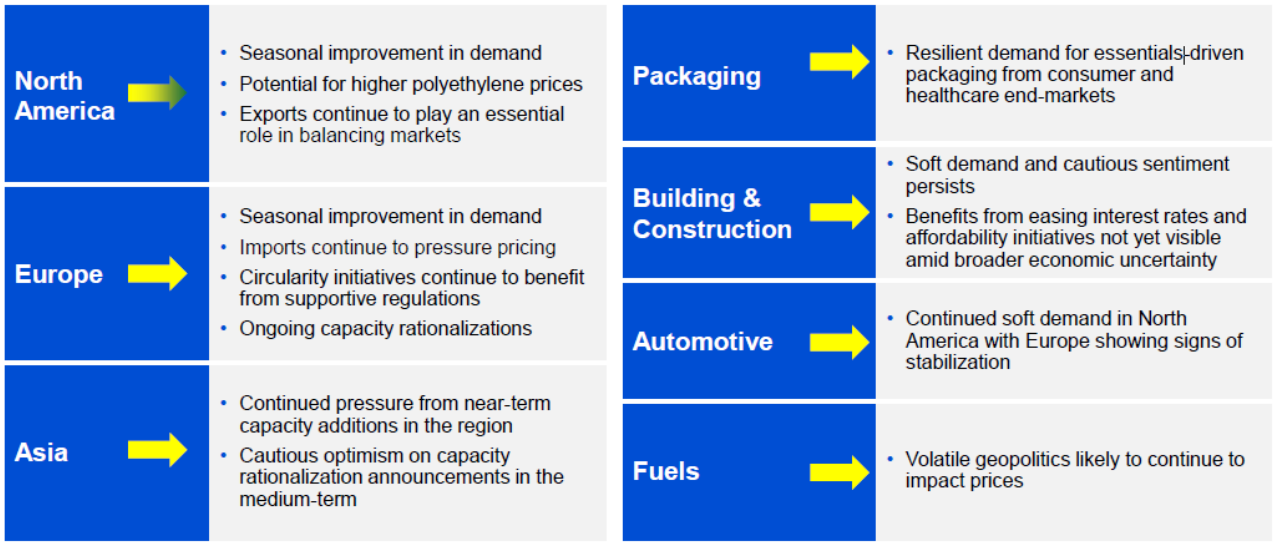
LS증권 리서치센터

그림9 LYONDELLBASELL 이 보는 지역별 PP, PE, Oxyfuel 마진 추세



자료: 회사, LS증권 리서치센터

그림10 LYONDELBASELL 의 단기 시장 전망('26 년 1 월 30 일)



자료: 회사, LS증권 리서치센터

LyondellBasel (US: LYB)

재무상태표

(USD mn)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	12,217	11,845	13,152	12,266	10,868
현금 및 현금성자산	1,481	2,151	3,390	3,375	3,443
매출채권 및 기타채권	4,565	3,392	3,356	3,121	2,362
재고자산	4,901	4,804	4,765	4,658	3,533
기타유동자산	784	968	1,018	704	450
비유동자산	24,525	24,520	23,848	23,480	23,135
관계기업투자 등	4,786	4,295	3,907	4,121	3,963
유형자산	16,502	17,112	17,076	16,533	17,347
무형자산 및 기타	3,237	3,113	2,865	2,826	1,825
자산총계	**36,742**	**36,365**	**37,000**	**35,746**	**34,003**
유동부채	7,230	6,760	7,150	6,705	6,129
매입채무 및 기타재무	5,258	4,756	4,747	4,751	3,305
단기금융부채	704	1,125	1,259	972	1,184
기타유동부채	1,268	879	1,144	982	1,640
비유동부채	17,524	16,862	16,792	16,453	17,667
장기금융부채	12,895	12,050	11,742	11,951	13,451
기타비유동부채	4,629	4,812	5,050	4,502	4,216
부채총계	**24,754**	**23,622**	**23,942**	**23,158**	**23,796**
지배주주지분	11,858	12,615	12,930	12,462	10,082
자본금 및 주식발행초과금	6,063	6,138	6,164	6,169	6,167
이익잉여금	8,563	9,195	9,692	9,325	6,812
비지배주주지분(연결)	130	128	128	126	125
자본총계	**11,988**	**12,743**	**13,058**	**12,588**	**10,207**

손익계산서

(USD mn)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**46,173**	**50,451**	**41,107**	**33,394**	**30,153**
매출원가	37,397	43,847	35,849	28,750	27,576
매출총이익	8,776	6,604	5,258	4,644	2,577
판매비 및 관리비	1,255	1,310	1,557	1,642	1,610
영업이익	**6,773**	**5,101**	**3,053**	**1,918**	**-420**
(EBITDA)	8,584	6,904	5,157	3,835	1,410
세전계속사업이익	**6,786**	**4,776**	**2,627**	**1,701**	**-715**
당기순이익	**5,610**	**3,882**	**2,114**	**1,360**	**-745**
매출총이익률 (%)	19	13	13	14	9
영업이익률 (%)	15	10	7	6	-1
EBITDA마진률 (%)	19	14	13	11	5
당기순이익률 (%)	13	8	7	7	2
ROA (%)	16	11	6	4	-2
ROE (%)	57	32	17	11	-7

현금흐름표

(USD mn)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	**7,695**	**6,119**	**4,942**	**3,819**	**2,262**
당기순이익(손실)	5,610	3,882	2,114	1,360	-745
감가상각&무형자산상각	1,393	1,267	1,534	1,522	1,390
기타비현금항목조정	1,652	520	1,025	907	753
운전자본 변동	-960	450	269	30	864
투자활동 현금	**-1,502**	**-1,977**	**-1,777**	**-1,853**	**-1,776**
고정&무형자산 변동	-1,959	-1,890	-1,531	-1,839	-1,878
장기투자순변동	0	0	0	0	0
인수 등으로 인한 순현금	0	0	0	689	4
기타투자활동	457	-87	-246	-703	98
재무활동 현금	**-6,385**	**-3,407**	**-1,950**	**-1,895**	**-507**
배당금의 지급	-1,486	-3,246	-1,610	-1,720	-1,764
차입금의 증가(감소)	-4,221	-4	-125	15	1,498
자본의 증가(감소)	-463	-420	-211	-195	-201
기타재무활동	-215	263	-4	5	-40
중단사업 현금흐름	0	0	0	0	0

주요 투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
투자지표 (x)					
P/E	5.0	6.7	11.4	11.2	19.9
P/B	2.6	2.1	2.4	1.9	1.4
EV/EBITDA	5.0	5.7	8.5	9.3	24.3
배당수익률 (%)	6.6	14.8	6.1	7.9	12.7
성장성 (%)					
매출액	66.4	9.3	-18.5	-18.8	-9.7
영업이익	334.4	-24.7	-40.1	-37.2	적전
세전이익	389.6	-29.6	-45.0	-35.2	적전
당기순이익	224.1	-33.9	-33.5	-20.2	-67.7
EPS	295.6	-29.5	-45.2	-32.3	적전
주당지표 (USD)					
EPS	16.8	11.8	6.5	4.2	-2.3
BPS	36.0	38.7	39.8	38.5	31.3
DPS	4.4	9.9	4.9	5.3	5.5

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

DOW (DOW US)

중동사태 수혜, LYB보다 Low Risk Low Return

'25년 4분기 복기: 업황 바닥에서 EBITDA $741 창출

4분기 매출액 $9.46bn, EPS $-0.31을 기록. 4분기 EBITDA $741mn으로 전분기 대비 감소했으나, $165mn 비용 절감 효과 반영되어 컨센서스 상회. 계절적 비수기, 제품 가격 하락 및 마진 압박 지속에도 불구하고 실적 방어력 확인. 2025년 연간 기준 매출 $40bn, EBITDA $3.3bn 기록하며 업황 저점에서도 안정적인 이익 체력 유지

사업부문별로 보면 (1) Packaging & Specialty Plastics(P&SP) 4분기 매출 $4.7bn, EBIT $215mn 기록. 폴리머 가격 하락 영향으로 YoY 감소했으나, Polyethylene 물량은 증가하며 글로벌 수요 견조. 비용 절감 및 라이선스/에너지 매출 증가로 QoQ 수익성 개선
(2) Industrial Intermediates & Infrastructure(폴리우레탄, 염소/알칼리 및 비닐, 용매 및 글리콜 생산 판매) 4분기 매출 $2.7bn(YoY -9%), EBIT $285mn 기록. 건설 및 산업 수요 부진 지속, 마진 압박 심화
(3) Performance Materials & Coatings(코팅 재료, 실리콘 및 실란트 등) 4분기 매출액 $1.9bn(YoY -6%) 기록. 이는 건출 및 건설 시장에서 나타난 계절적인 경기 침체에 영향을 받음

미국 ECC의 대표주자중 하나, 그러나 LYB보다 다각화

(1) 중동 사태로 글로벌 Ethylene Cost Curve 최하단에 위치한 중동 ECC의 가동률 급격히 하락, 이에 비껴난 동사 포함 미국 Ethane Gas 기반 기초유화사 수익 창출력 증가

(2) 단 동사의 사업구성은 LYB대비 기초유화 뿐 아니라 다각화된 사업구성이 특징.

(3) JV의 상당부분이 중동에 위치. Sadara, Kuwait JVs 등이 이에 해당. Sadara의 경우 기존 운영 차질 이슈 뿐 아니라 중동 리스크도 유의할 부분

그림11 **분기 및 연간 매출액, 영업이익 및 세전이익(Bloomberg)**

(USD mn, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025	2026E
매출액	10,765	10,915	10,879	10,405	10,431	10,104	9,973	9,460	44,622	42,964	39,968	40,213
YoY	-9%	-4%	1%	-2%	-3%	-7%	-8%	-9%	-22%	-4%	-7%	1%
QoQ	1%	1%	0%	-4%	0%	-3%	-1%	-5%				
영업이익	585	717	520	339	235	-138	85	356	3,177	444	994	1,855
OPM	5.4%	6.6%	4.8%	3.3%	2.3%	-1.4%	0.9%	3.8%	7.1%	1.0%	2.5%	4.6%
YoY	-7%	-22%	-4%	-68%	-60%	적전	-84%	5%	-43%	-86%	124%	87%
QoQ	-44%	23%	-27%	-35%	-31%	적전	흑전	319%				
세전이익	538	648	450	288	40	-191	24	-148	2,256	3,394	3,545	6,039
YoY	-2%	-18%	-6%	-29%	-93%	적전	-95%	적전	-63%	50%	4%	70%
QoQ	33%	20%	-31%	-36%	-86%	적전	흑전	적전				

주: 향후 추정치 Bloomberg Consensus 기준
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림12 **부문별 매출액 및 주요 재무지표**

(USD mn, %)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	56,902	44,622	42,964	39,968	40,213	42,122
Performance Materials & Coatings	10,764	8,497	8,574	8,134	8,112	8,538
Industrial Intermediates & Infrastructu	16,606	12,538	11,869	11,163	11,139	11,645
Packaging & Specialty Plastics	29,260	23,149	21,776	19,970	20,305	21,291
Corporate	272	438	745	701	657	648
영업이익	5,568	3,177	2,114	444	994	1,855
순이익	4,640	660	1,201	-2,444	248	783
조정 EPS	6.2	2.2	1.6	-0.9	0.2	1.0
증감율	-32%	-64%	-27%	-157%	-117%	506%
영업이익률	10%	7%	5%	1%	2%	4%
EBITDA 마진	8%	4%	3%	-2%	0%	2%
ROE	8%	1%	3%	-7%		

주: 향후 추정치 Bloomberg Consensus 기준
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

DOW (US: DOW)

재무상태표

(USD mn)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	20,848	20,477	17,614	16,590	18,062
현금 및 현금성자산	2,988	3,886	2,987	2,189	3,816
매출채권 및 기타채권	6,841	5,611	4,718	4,756	4,762
재고자산	7,372	6,988	6,076	6,544	6,595
기타유동자산	3,493	3,721	3,775	3,062	2,836
비유동자산	42,142	40,126	40,353	40,722	40,476
관계기업투자 등	3,193	2,793	2,740	3,033	3,017
유형자산	21,967	21,669	22,386	23,272	23,606
무형자산 및 기타	16,982	15,664	15,227	14,417	13,853
자산총계	**62,990**	**60,603**	**57,967**	**57,312**	**58,538**
유동부채	13,226	11,331	9,957	10,288	9,183
매입채무 및 기타재무	12,333	10,229	9,072	8,968	8,120
단기금융부채	706	1,011	625	1,056	788
기타유동부채	187	91	260	264	275
비유동부채	31,025	28,025	28,902	29,173	31,833
장기금융부채	15,429	15,695	15,939	16,695	18,946
기타비유동부채	15,596	12,330	12,963	12,478	12,887
부채총계	**44,251**	**39,356**	**38,859**	**39,461**	**41,016**
지배주주지분	18,165	20,718	18,607	17,355	16,008
자본금 및 주식발행초과금	8,159	8,548	8,888	9,211	11,120
이익잉여금	20,623	23,180	21,774	20,909	16,781
비지배주주지분(연결)	574	529	501	496	1,514
자본총계	**18,739**	**21,247**	**19,108**	**17,851**	**17,522**

손익계산서

(USD mn)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**54,968**	**56,902**	**44,622**	**42,964**	**39,968**
매출원가	44,191	48,338	39,742	38,358	37,435
매출총이익	**10,777**	**8,564**	**4,880**	**4,606**	**2,533**
판매비 및 관리비	1,645	1,675	1,627	1,581	1,392
영업이익	**7,881**	**5,584**	**1,572**	**1,802**	**-1,698**
(EBITDA)	11,211	8,729	4,600	5,119	1,558
세전계속사업이익	**8,145**	**6,090**	**656**	**1,600**	**-2,511**
당기순이익	**6,311**	**4,582**	**589**	**1,116**	**-2,623**
매출총이익률 (%)	20	15	11	11	6
영업이익률 (%)	14	10	4	4	-4
EBITDA마진률 (%)	20	15	10	12	4
당기순이익률 (%)	12	8	4	3	-2
ROA (%)	10	7	1	2	-5
ROE (%)	41	24	3	6	-16

현금흐름표

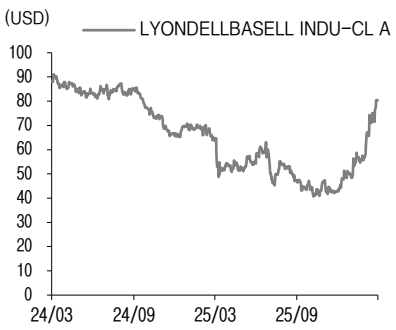
(USD mn)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	**7,009**	**7,475**	**5,196**	**2,914**	**1,032**
당기순이익(손실)	6,311	4,582	589	1,116	-2,623
감가상각&무형자산상각	2,842	2,758	2,611	2,894	2,834
기타비현금항목조정	-637	932	896	514	2,049
운전자본 변동	-1,447	-786	1,068	-1,621	-1,198
투자활동 현금	**-2,914**	**-2,970**	**-2,928**	**-2,368**	**-2,126**
고정&무형자산 변동	-2,219	-1,988	-2,483	-2,909	-2,537
장기투자순변동	0	0	0	0	0
인수 등으로 인한 순현금	-129	-365	-56	-153	93
기타투자활동	-566	-617	-389	694	318
재무활동 현금	**-6,071**	**-3,361**	**-3,115**	**-1,168**	**2,508**
배당금의 지급	-2,073	-2,006	-1,972	-1,966	-1,490
차입금의 증가(감소)	-2,696	900	-573	1,256	1,304
자본의 증가(감소)	-680	-2,113	-437	-328	85
기타재무활동	-622	-142	-133	-130	2,609
중단사업 현금흐름	0	0	0	0	0

주요 투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
투자지표 (x)					
P/E	6.3	8.2	24.4	24.5	N/A
P/B	2.3	1.7	2.1	1.6	1.0
EV/EBITDA	5.0	5.7	12.2	9.2	28.8
배당수익률 (%)	6.3	6.7	5.9	7.6	9.1
성장성 (%)					
매출액	42.6	3.5	-21.6	-3.7	-7.0
영업이익	389.8	-29.1	-71.8	14.6	적전
세전이익	293.3	-25.2	-89.2	143.9	적전
당기순이익	453.1	-34.2	-64.6	-27.4	적전
EPS	414.6	-24.7	-87.1	91.5	적전
주당지표 (USD)					
EPS	8.4	6.4	0.8	1.6	-3.7
BPS	24.7	29.4	26.5	24.7	22.3
DPS	2.8	2.8	2.8	2.8	4.2

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LyondellBasell 목표주가 추이

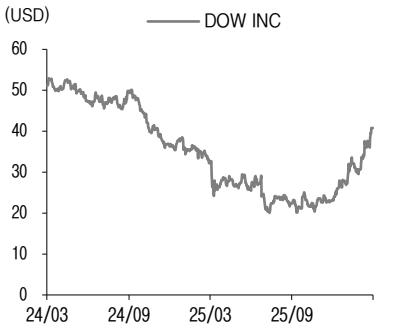


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2026.3.31	변경	정경희			
2026.3.31	NR	NR			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

DOW 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2026.3.31	변경	정경희			
2026.3.31	NR	NR			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.11.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)