

SECTOR UPDATE

2026. 5. 29

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 하반기 전망

전쟁 이후 무엇이 달라질까?

2026년 하반기 전망: 전쟁 이후 무엇이 달라질까?

안녕하세요 삼성증권 조현렬입니다.

2026년은 중동 전쟁이 발발하며 화석연료 시장에 한번도 경험해보지 못한 일들이 많이 생겼습니다. 여전히 전쟁은 지속되며 쉬이 종료될 기미를 보이고 있지 않지만, 미국과 이란의 협상은 구체화되어가고 호르무즈 해협의 재개방도 머지 않았으리라 예상됩니다.

전쟁 이후 정유/화학 업종엔 어떤 변화가 생길까요?

정유는 제한적인 증설이 지속되고 있으며, 최근 가격 급등으로 일부 제품 수요 위축 징후가 포착되지만 그럼에도 공급 감축 효과가 보다 큰 상황으로 판단됩니다. 또한 전쟁 과정에서의 정책 불확실성으로 이익 급증에도 불구하고 주가는 오히려 상승분을 대부분 반납했습니다. 하지만 전쟁이 끝나면 정책 불확실성 소멸이 예상되고, 정제설비 공급은 일부 훼손된 설비로 인해 감소할 것으로 보입니다. 따라서 전쟁 이전보다 양호한 업황이 오롯이 드러나는 시기가 올 것으로 예상합니다.

화학의 경우, 범용 제품(에틸렌) 증설이 대거 감소했지만 한국의 구조조정 영향에 기인합니다. 즉, 한국 설비들은 영구 폐쇄가 아닌 잠정 가동 중단이기에 실제 가동 가능한 설비는 순증설 규모보다 더 많을 수 있습니다. 또한 중국의 수요 부진은 심화된 가운데, 최근 중국의 ECC 도입 확대는 중장기적으로 자본력이 열위에 있는 일본/한국 업체에게 큰 위협 요인이 될 수 있다고 판단합니다.

한편, 업황 외적인 관점에서 상법 개정안 발효가 시작될 3분기부터 내년 주주총회를 앞둔 주주 활동이 작년보다 올해 더 강화되리라 생각되는데, 이러한 맥락 하에서 주주가치 제고 모멘텀이 부각될 기업들에 대한 관심은 여전히 유효합니다.

최선호주는 정유 업종에선 S-Oil, 화학 업종에선 LG화학 및 KCC를, 중소형주 중에선 OCI와 SK케미칼을 제시합니다.

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

감사합니다.

REPORT

CONTENTS

01 Valuation 및 투자 전략 4p

- 1) 섹터 투자 전략
- 2) Top-picks

02 정유 7p

- 1) 1H26 Review - 중동발 공급 타이트
- 2) 2H26 Outlook - 제한적인 증설 지속
- 3) Issue - 전쟁 종료 이후의 정유업종 영향은?

03 화학 19p

- 1) 1H26 Review - 펀더멘털 약세 지속
- 2) 2H26 Outlook - 수급 개선 제품의 범위는 확대
- 3) Issue #1 - 전쟁 종료 이후의 화학업종 영향은?
- 4) Issue #2 - 중국의 ECC 도입에 따른 한국 산업 영향은?
- 5) Issue #3 - 주주 가치 제고 모멘텀, 하반기 보다 강화될 것

04 Appendix 48p

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

05 기업 분석 72p

- 1) S-Oil
- 2) LG화학
- 3) KCC
- 4) OCI
- 5) SK케미칼

PART
01

Valuation 및 투자 전략

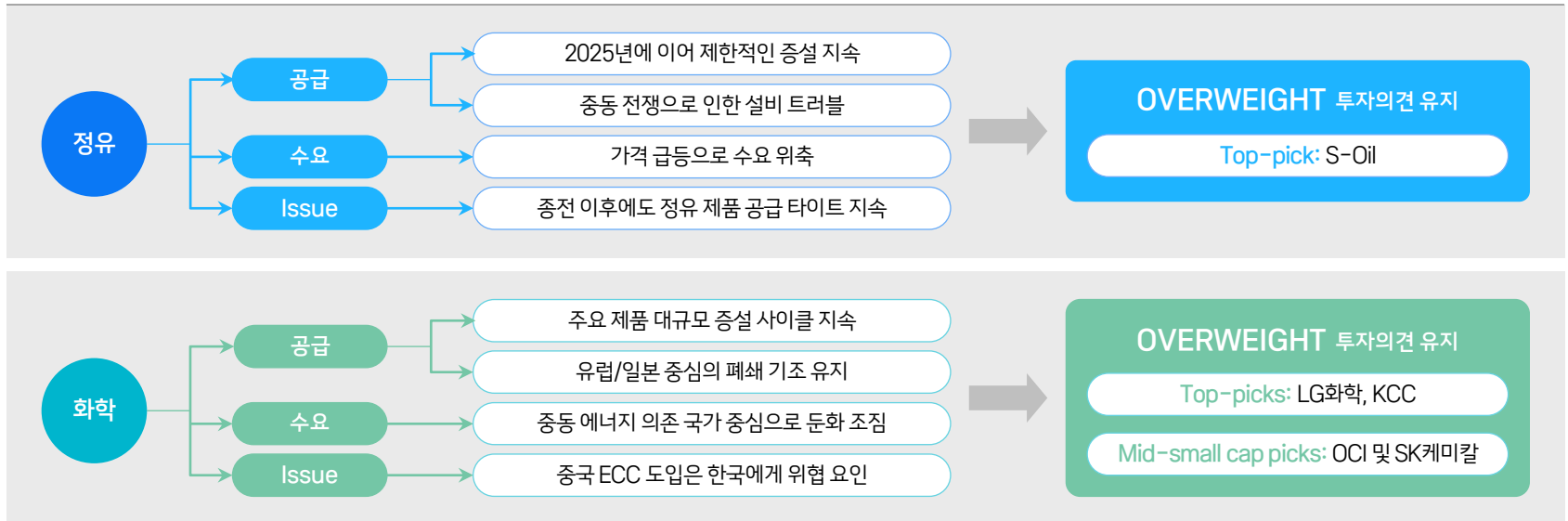
- 1) 섹터 투자 전략
- 2) Top-picks

1) 섹터 투자 전략

▶ 업종 선호도, 화학 > 정유 순 유지

- 업종 선호도 화학 > 정유 순 유지하며, 화학 내에선 범용이 아닌 스페셜티 또는 비석유계 화학업체 선호.
- 정유는 중동 전쟁 이후 가격 급등으로 수요 위축 가능성 있으나, 공급 감축이 보다 크게 반영될 것.
- 화학은 주요 설비 증설이 1~2년 미뤄졌지만, 여전히 대규모 증설 사이클 지속. 이에 따라 여전히 다운스트림 위주로 수익성 호조세 이어질 것.
- 특히 주주 가치 제고에 있어선 3가지 관점(자사주, 투자자산, 자회사 지분 가치)에서 화학업체 모멘텀이 정유업체보다 강할 것이며, 올해 하반기 상법 개정안 발효 이후 행동주의 관점의 투자 모멘텀 재부각 예상.

정유/화학 업종: 2026년 하반기 투자 전략



자료: 삼성증권 정리

2) Top-picks

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

- 정유 업종 Top-pick은 S-Oil. 전쟁 종료 이후에도 정제마진 호조세가 지속될 가운데, 정책 불확실성 소멸로 이익 창출력 부각 전망.
- 화학 업종 Top-picks는 LG화학 및 KCC를 추천. 미드스몰캡 Top-picks는 OCI 및 SK케미칼을 제시.
- LG화학은 하반기 양극재 흑자전환을, KCC는 자산가치 상승과 실리콘/건자재 수익성 개선을 기대.
- OCI는 반도체용 소재 수요 증가가 긍정적이며, SK케미칼은 낙폭 과대 관점에서의 주가 매력과 하반기 SK멀티유틸리티 이익개선을 기대.
- LG화학, KCC, SK케미칼의 경우, 상법 개정 발효 이후 주주가치 제고 관점에서도 투자자 관심 증가 예상.

Coverage valuation

(원)	Target P/B (배)	투자의견	현재 주가	목표주가	괴리율 (%)	P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)		
						2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
S-Oil	1.65	BUY	107,000	150,000	40.2	54.7	7.1	13.5	1.1	1.2	1.1	2.0	17.9	8.5
LG화학	1.15	BUY	344,500	500,000	45.1	n/a	n/a	10.2	0.8	0.8	0.8	(5.5)	(0.4)	7.8
한화솔루션	1.13	HOLD	40,700	55,000	35.1	n/a	35.5	11.5	0.8	0.8	0.8	(7.0)	2.0	7.1
OCI홀딩스	1.68	BUY	364,000	380,000	4.4	n/a	22.0	17.9	1.7	1.6	1.5	(2.3)	7.6	8.7
SKC	11.93	HOLD	137,200	140,000	2.0	n/a	n/a	n/a	6.0	11.7	13.4	(73.3)	(41.6)	(13.3)
KCC	0.63	BUY	550,000	800,000	45.5	2.4	3.6	26.7	0.4	0.4	0.4	23.5	15.7	2.0
금호석유화학	0.69	BUY	135,800	175,000	28.9	13.8	9.5	8.7	0.6	0.5	0.5	4.7	6.4	6.4
롯데케미칼	0.38	HOLD	81,500	110,000	35.0	n/a	n/a	n/a	0.3	0.3	0.3	(15.1)	(3.9)	(2.3)
SK케미칼	0.68	BUY	43,550	80,000	83.7	28.4	78.7	9.2	0.6	0.4	0.4	2.0	0.5	4.0
롯데정밀화학	0.79	BUY	52,600	82,000	55.9	12.8	5.0	6.4	0.6	0.5	0.5	4.4	10.7	7.8
OCI	0.46	BUY	128,200	155,000	20.9	n/a	11.8	9.5	0.5	0.9	0.8	(5.4)	8.3	9.4
대한유화	0.74	BUY	128,300	235,000	83.2	26.3	5.9	7.3	0.4	0.4	0.4	1.7	7.4	5.7
유니드	0.58	BUY	71,500	97,000	35.7	7.5	5.5	4.4	0.5	0.4	0.4	6.3	8.1	9.4
LG에너지솔루션	6.90	BUY	442,000	600,000	35.7	n/a	822.4	36.6	5.1	5.1	4.5	(5.2)	0.6	13.0
엘앤에프	14.02	BUY	169,200	250,000	47.8	n/a	274.8	57.5	9.7	9.5	8.1	(77.0)	3.6	15.7

참고: 5월 28일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

PART 02

정유

- 1) 1H26 Review - 중동발 공급 타이트
- 2) 2H26 Outlook - 제한적인 증설 지속
- 3) Issue - 전쟁 종료 이후의 정유업종 영향은?

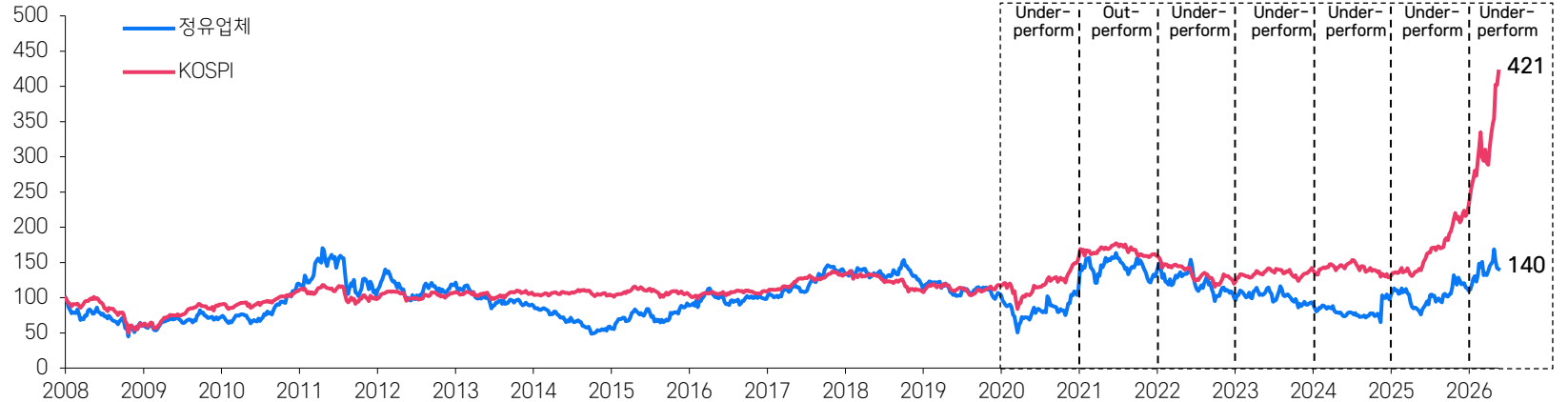
1) 1H26 Review - 주가 수익률은 벤치마크 하회 지속

▶ 2026년 정유업체 주가 상승세 지속에도 벤치마크 하회, 이는 2022년 이후 지속적인 하회

- 국내 정유업체(SK이노베이션/S-Oil)의 합산 시가총액은 32.9조원으로 연초(27.0조원) 대비 22% 상승.
- 하지만 동 기간 KOSPI가 76% 상승한 점을 감안하면, 국내 정유업체의 주가 수익률은 벤치마크를 하회 지속.
- 특히 올해 업체별 주가 수익률에 있어 SK이노베이션 및 S-Oil은 각각 +16% 및 +34%를 기록.
- 한편 GS 및 HD현대는 동 기간 각각 +41%를 기록하여, 이는 전통 정유업체보다 높은 상승세.
- 중동 전쟁 발발로 인해 정유제품 공급 타이트 기록하여 주가 상승했으나, 내수 최고가격제 등 다소 불확실한 이익 감소 요인으로 주가 일부 조정.

국내 정유업체* 및 KOSPI: 2008년 이후 상대 가격 추이

(Index: 2008=100)



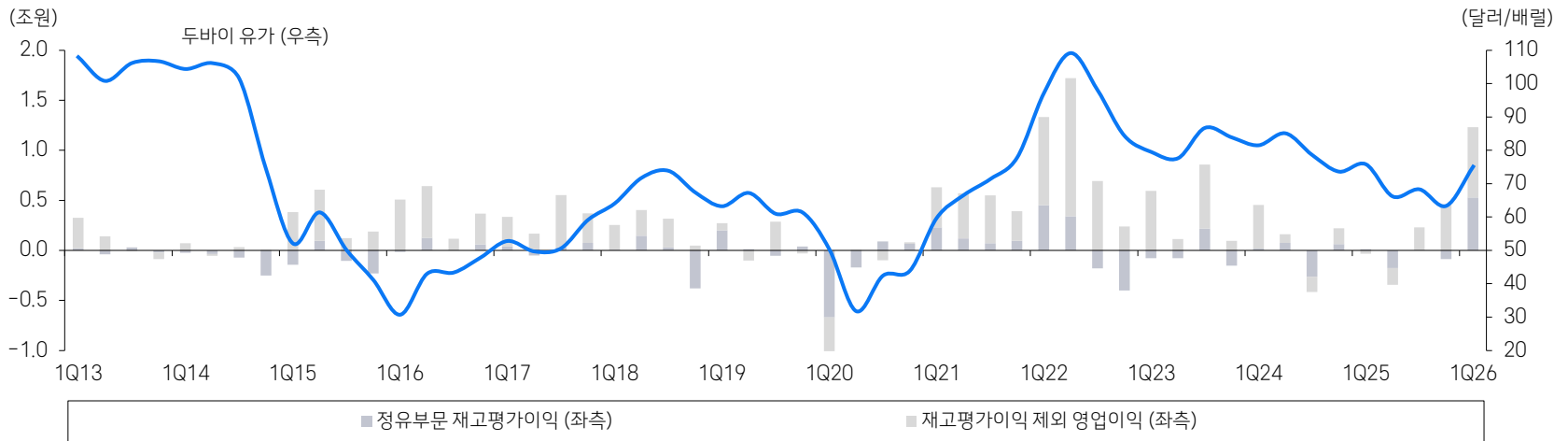
참고: *SK이노베이션 및 S-Oil의 합산 시가총액, 2024년 SKE&S와 SK이노베이션의 합병 효과를 제외할 경우 KOSPI 지수 대비 Underperform
자료: Quantwise, 삼성증권

1) 1H26 Review – 중동 전쟁 이후 이익 급증

▶ 전년 대비 국제 유가 및 정제 마진 개선으로 이익 급증

- 2026년 1Q S-Oil 실적은 1.23조원(+1.25조원YoY)으로 대폭 성장.
- 동기간 재고 평가 손익은 +0.53조원으로 전년 동기(0.01조원) 대비 크게 회복했는데, 이는 올해 2월 시작된 중동 전쟁에 따른 유가 급등에 기인.
- 한편 재고 평가 손익 외 영업이익도 2025년 1Q -0.03조원 대비 2026년 1Q 0.70조원(+0.73조원YoY)으로 급등.
- 이 또한 작년부터 이어져온 등경유 중심 수급타이트에 중동 전쟁으로 인한 정유제품 수급 타이트 심화에 기인.

S-Oil: 정유 부문 재고 평가 손익의 영업 손익 기여도



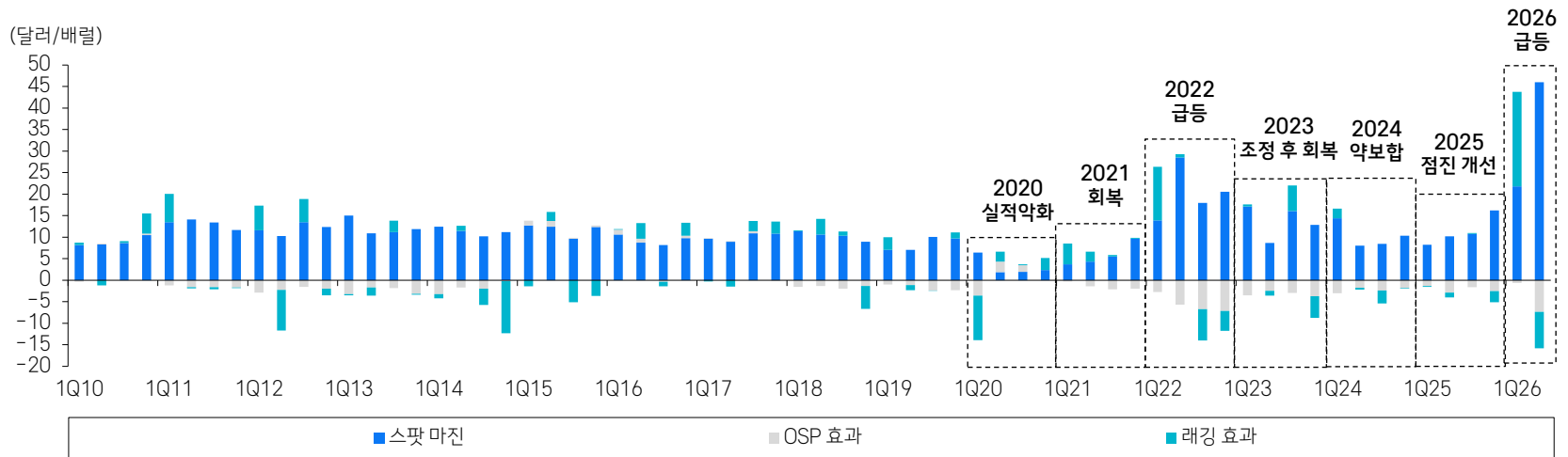
자료: Bloomberg, S-Oil, 삼성증권

1) 1H26 Review - 중동발 화석연료 공급 타이트 심화

▶ 2026년 정유 이익, 중동 전쟁 이후 공급 타이트 심화를 인식 중

- 정제 마진으로부터 발생하는 이익은 크게 스팟 정제 마진, 래깅 효과 및 OSP 효과로 구성.
- 2021~2025년 분기 평균 이익은 배럴당 각각 6.3달러, 15.0달러, 10.6달러, 7.7달러 및 8.3달러를 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, 2025년은 유럽의 대 러시아 제재 강화로 점진 개선.
- 한편 1Q26 및 2Q26 분기 평균 이익은 배럴당 43.1달러 및 30.2달러로 급등. 이는 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 화석연료 공급 타이트에 기인.
- 다만 한국 업체는 내수 시장에선 최고가격제로 적자 발생 중이기에 해당 마진을 온전히 누리진 못하나 전쟁 전 대비 높아진 이익 체력 확보.

국내 정유업체: 정제 마진으로부터 발생하는 이익*의 breakdown



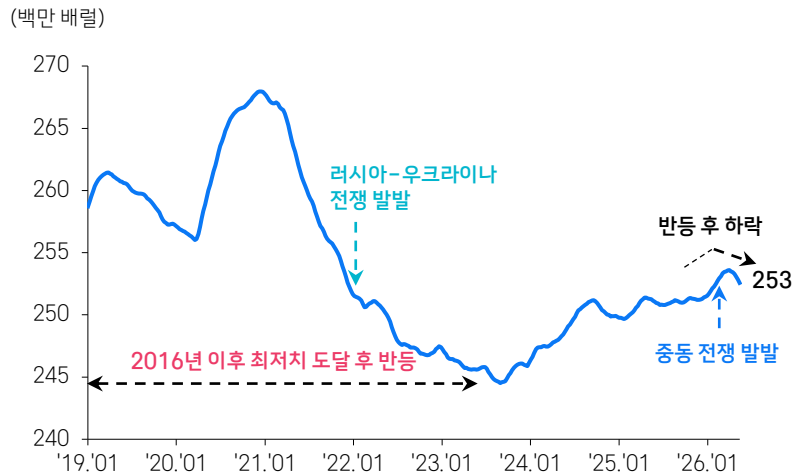
참고: * 재고 평가손익을 제외한 정제 마진 효과를 반영한 이익을 의미 (스팟 정제 마진, 래깅 효과 및 OSP 효과를 각각 반영하여 합산)
 자료: 삼성증권정리

1) 1H26 Review – 횡보 중인 재고 수준은 향후 하락세 전망

▶ 정유 제품 재고, 중동 전쟁 영향은 추후 반영될 것

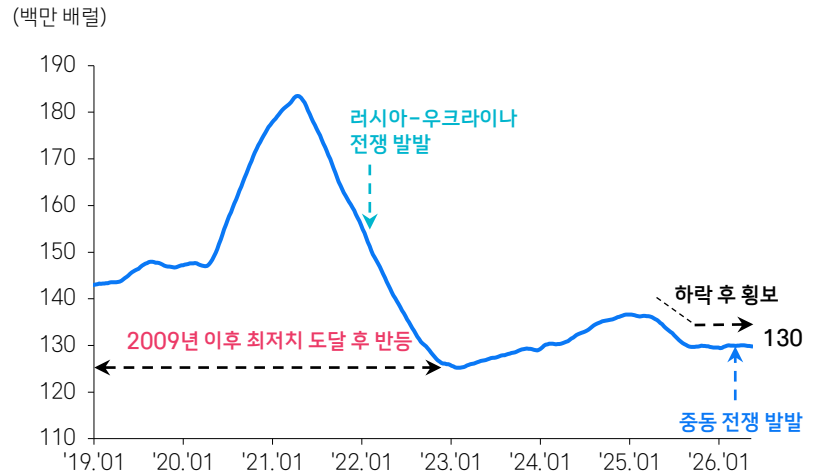
- 2021년 이후 러시아를 중심으로 한 지정학 이벤트로 주요 정유 제품 재고는 2023년 역대 최저치 도달 후 반등.
- 2025년 연간 0.6% 상승했던 글로벌 가솔린 재고는 올해 초 대비 0.4% 상승. 다만 3월 이후 반등세가 하락세로 전환.
- 2025년 연간 5.2% 하락했던 글로벌 등경유 재고는 올해 초 대비 0.2% 상승. EU의 러시아 제재 강화 후 이어진 하락세가 올해 들어 정체.
- 하지만 2월 말 중동 전쟁 이후 미국, 중동 등지에서 정유 제품 수급 타이트가 심화되고 있어, 가솔린 및 등경유 모두 재고 동반 하락세 전망.

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

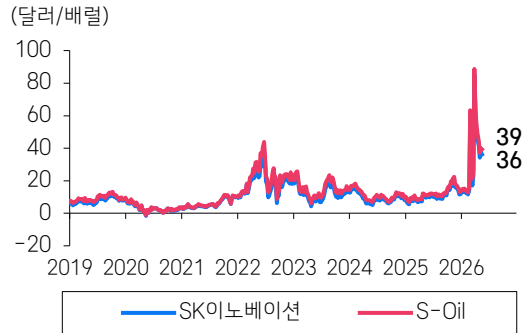


참고: * 주요 4대 지역(미국, 싱가포르, UAE, 유럽) 재고의 합계; ** 52주 누적 평균 주간 재고 기준
 자료: Enterprise Singapore, Platts, Bloomberg, 삼성증권

Part 2. 정유(OVERWEIGHT)

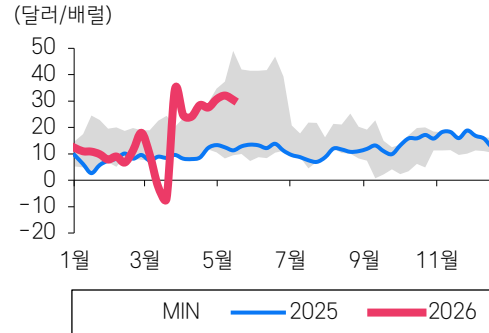
2) 1H26 Review – 제품별 정제 마진

국내 정유 2사: 종합 마진 추이



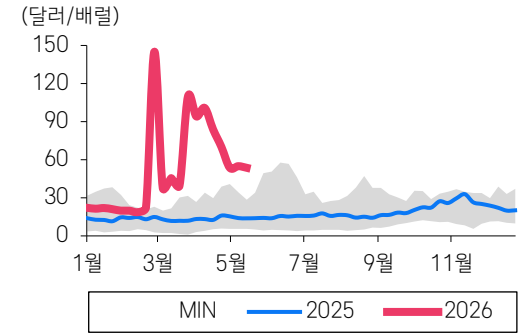
자료: Petronet, 삼성증권

가솔린-두바이 원유 스프레드 (spot)



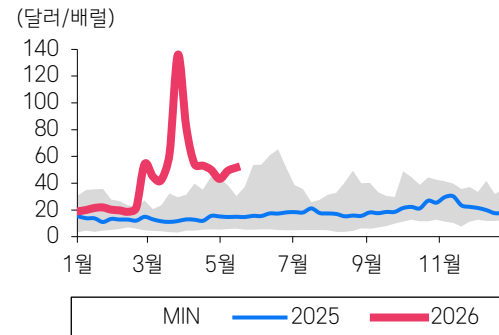
자료: Petronet, 삼성증권

등유-두바이 원유 스프레드 (spot)



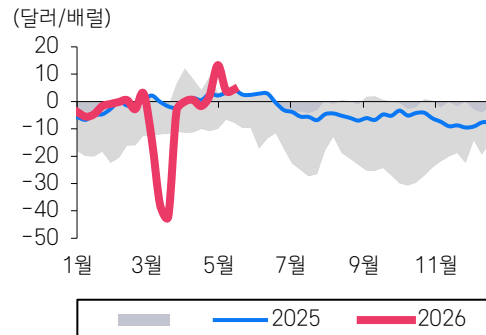
자료: Petronet, 삼성증권

디젤-두바이 원유 스프레드 (spot)



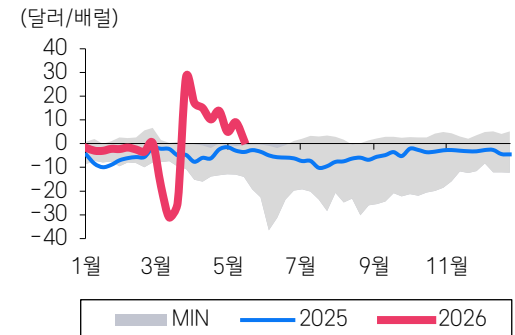
자료: Petronet, 삼성증권

HSFO-두바이 원유 스프레드 (spot)



자료: Petronet, 삼성증권

나프타-두바이 원유 스프레드 (spot)



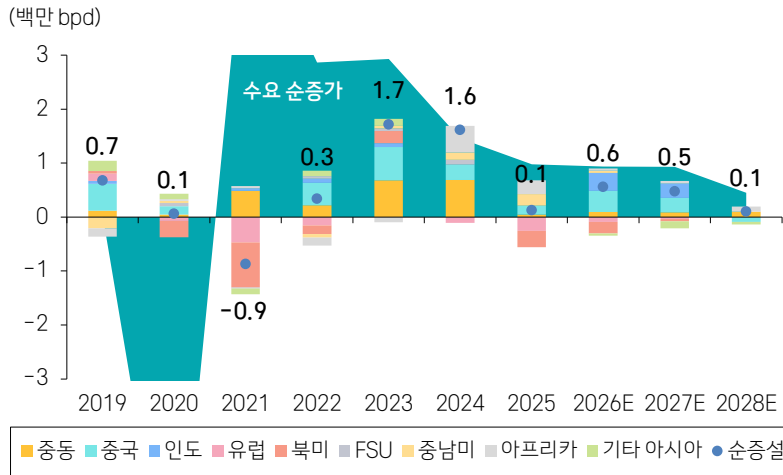
자료: Petronet, 삼성증권

2) 2H26 Outlook – 〈1〉 공급: 2026~27년 증설, 제한적인 수준 지속

▶ 2026~27년 순증설 물량, 2025년 이후 제한적인 규모 지속

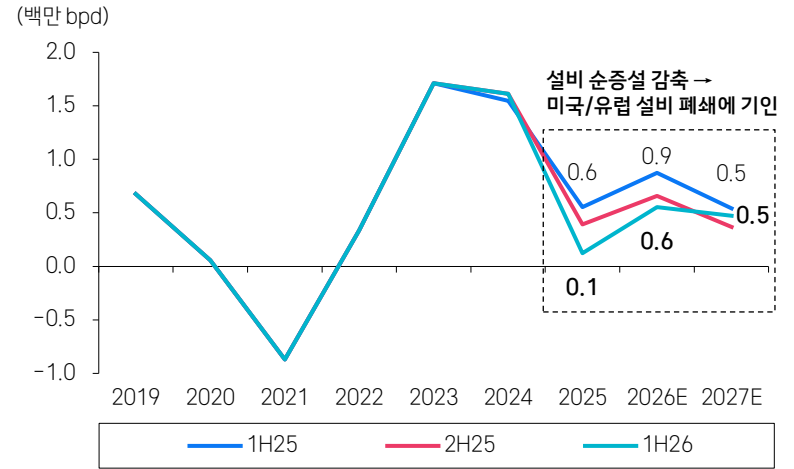
- 글로벌 정제 설비 순증설은 2021년 -87만 bpd에서 2022년 34만 bpd 및 2023년 171만 bpd까지 증가 후 2024년 161만 bpd를 기록.
- 2025년 순증설은 1년전 55만 bpd로 예상되었으나, 12만 bpd까지 크게 하향 조정되어 마감.
- 이는 멕시코 등 일부 신규 설비 가동 지연과 미국/유럽을 중심으로 한 설비 폐쇄 확대에 기인.
- 2026년 순증설은 55만 bpd로 6개월 전 전망(66만 bpd) 대비 소폭 하향되었으며, 이 또한 선진 국가 폐쇄 추가에 기인.
- 2024년 이후 2025~27년 100만 bpd 이하의 제한적인 순증설 규모 지속될 전망.

글로벌 정유 제품 수급 밸런스 전망



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

전망 시점에 따른 글로벌 정제 설비 순증설 변화



자료: ThaiOil, 삼성증권

2) 2H26 Outlook – 〈1〉 공급: 전쟁으로 글로벌 Capa 5.5% 감소

▶ 중동 전쟁으로 글로벌 정제설비 5.5% 축소

- 중동 전쟁 이후 호르무즈 해협 통과가 어려운 중동 정제설비와 중동산 원유 의존도 높은 아시아 정제설비 가동중단 속출.
- 아시아는 중국, 인도, 싱가포르, 한국, 일본 등 합산 249만 bpd 차질 발생했으며, 이는 글로벌 Capa 대비 2.3% 비중.
- 중동은 쿠웨이트, UAE, 사우디아라비아 등 합산 345만 bpd 차질 발생했으며, 이는 글로벌 Capa 대비 3.2% 비중.

아시아 정제설비: 전쟁 이후 생산차질 현황

국가	정제설비	총 Capa	생산차질 Capa	아시아 Capa 대비	발생 시점	
중국	CNOOC	473	142	0.4%	26년 3월 중순	
	FREP	301	90	0.2%	26년 3월 중순	
	Sinochem	323	65	0.2%	26년 3월 중순	
	Zhejiang	800	200	0.5%	26년 3월 중순	
	Teapots			500	1.2%	26년 4월
	합계		1,897	997	2.5%	
인도	MRPL	368	121	0.3%	26년 3월 중순	
싱가포르	SRC	290	116	0.3%	26년 3월 중순	
	Jurong	592	296	0.7%	26년 3월 중순	
	합계		882	412	1.0%	
한국	SK에너지	560	560	1.4%	26년 3월 중순	
말레이시아	Prefchem	300	300	0.7%	26년 4월 초	
일본	Cosmo Oil	300	100	0.2%	26년 3월 초	
아시아 합계		4,307	2,490	6.2%		

자료: FACTS, Energy Aspect, 삼성증권

중동 정제설비: 전쟁 이후 생산차질 현황

(천 bpd)	정제설비	총 Capa	생산차질 Capa	중동 Capa 대비	발생 시점
쿠웨이트	Alzour	615	410	3.5%	26년 3월 말
	KPC	836	666	5.7%	26년 3월 18일
	합계	1,451	1,076	9.3%	
바레인	Sitra	405	220	1.9%	26년 4월 초
사우디	Ras Tanura	550	150	1.3%	26년 3월 중순
아라비아	SAMREF	400	50	0.4%	26년 3월 말
	Riyadh	120	30	0.3%	26년 3월 말
	SATORP/SASREF	785	275	2.4%	26년 4월 7~8일
	합계	1,855	505	4.4%	
UAE	Fujairah	82	82	0.7%	26년 3월 말
	Ruwais	817	555	4.8%	26년 3월 말
	Jebel Ali	210	140	1.2%	26년 3월 말
	합계	1,109	777	6.7%	
Qatar	Mesaieed	137	50	0.4%	26년 3월 말
	Ras Laffan	292	292	2.5%	26년 3월 말
	합계	429	342	2.9%	
Iraq	KRG	300	100	0.9%	26년 3월 말
	Federal	1,300	140	1.2%	26년 3월 말
	합계	1,600	240	2.1%	
Oman	Duqm	255	68	0.6%	26년 3월 말
Iran	All		220	1.9%	26년 3월 말
중동 합계			3,448	29.7%	

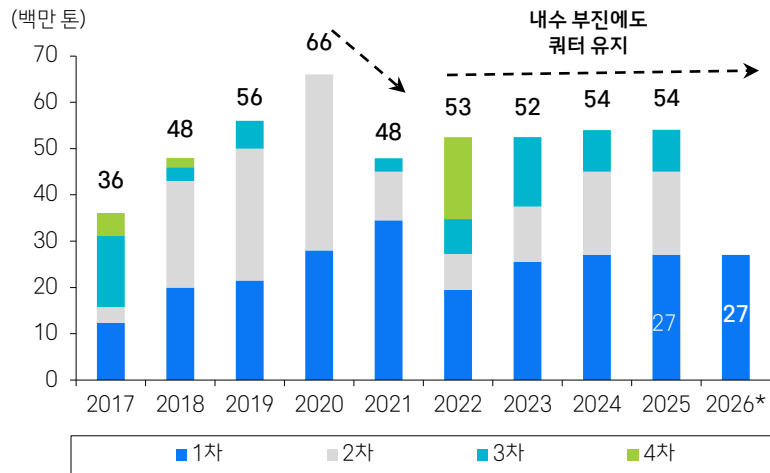
자료: FACTS, Energy Aspect, 삼성증권

2) 2H26 Outlook – 〈1〉 공급: 중국 수출 제재로 수출 쿼터는 YoY 감소 전망

▶ 중국 수출 쿼터 – 수출 중단 영향으로 전년 대비 감소세 예상

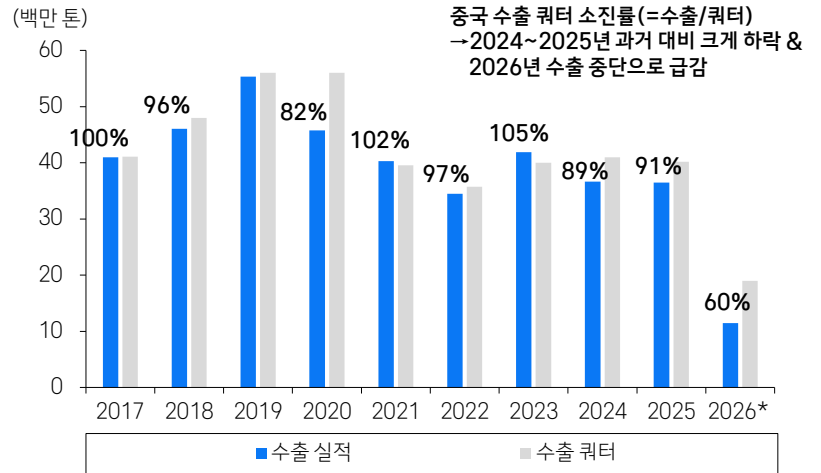
- 중국 정유 제품 수출 쿼터에 있어, 탈탄소 정책 도입과 산업 구조조정 관점에서 2017~2020년과 같은 확대 사이클은 종료.
- 2022년 이후 5,500만 톤 이하의 쿼터 유지 중에 있으며, 내수 부진에도 수출 쿼터 확대는 지양.
- 특히 올해 중동 전쟁 이후 내수 제품 우선 공급 명목 하에 3월 주요 정유업체에게 수출 중단 명령했으며, 4~5월에는 제한적 국가에만 허용.
- 내수 중심 우선 공급 정책은 지속될 가능성이 높아 수출 쿼터 소진률은 보다 낮아져, 올해 수출 쿼터 할당은 작년보다 감소 예상.

중국: 정유 제품 수출 쿼터 추이



참고: * 2026년 1차 쿼터 기준이며, 2025년 1차와 동일 수준
자료: JLC, 삼성증권

중국: 정유 제품 수출 쿼터 소진율* 추이



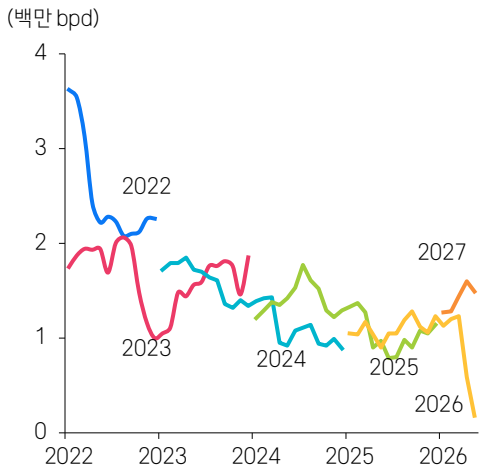
참고: * 수출 실적/수출 쿼터
자료: Bloomberg, 삼성증권

2) 2H26 Outlook – 〈2〉 수요: 전년 대비 의미 있게 하향

▶ 글로벌 3대 예측 기관, 2026년 원유 수요 전망 전년 대비 크게 하향

- EIA는 2026년 원유 수요 순증가 전망을 작년 10월 112만 bpd(+1.1%YoY)에서 올해 5월 18만 bpd(+0.2%YoY)로 하향.
- IEA는 작년 10월 70만 bpd(+0.7%YoY)에서 올해 5월 -42만 bpd(-0.4%YoY)으로 보다 크게 하향.
- OPEC은 작년 10월 138만 bpd(+1.3%YoY)에서 올해 5월 117만 bpd(+1.1%YoY)로 소폭 하향.
- 3대 예측 기관의 전망치 동반 하향은 중동 전쟁으로 인한 유가 급등이 야기한 수요 억제 현상에 기인.
- 다만, 2027년 수요 전망은 아직 하향되지 않았기에, 올해 수요 둔화는 중동 전쟁에 대한 지속 기간이 단기에 그칠 것이란 가정에 근거.

EIA: 글로벌 원유 수요 순증가 전망



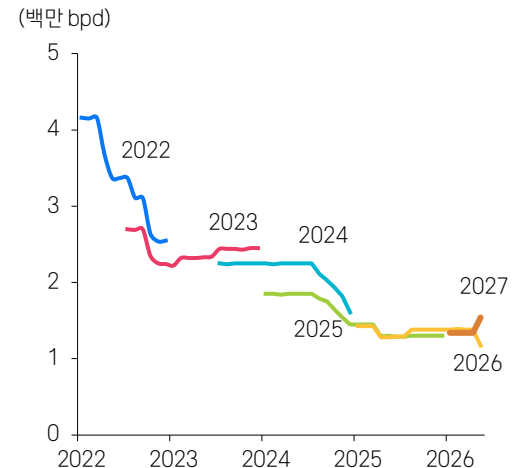
자료: EIA, 삼성증권

IEA: 글로벌 원유 수요 순증가 전망



자료: IEA, 삼성증권

OPEC: 글로벌 원유 수요 순증가 전망



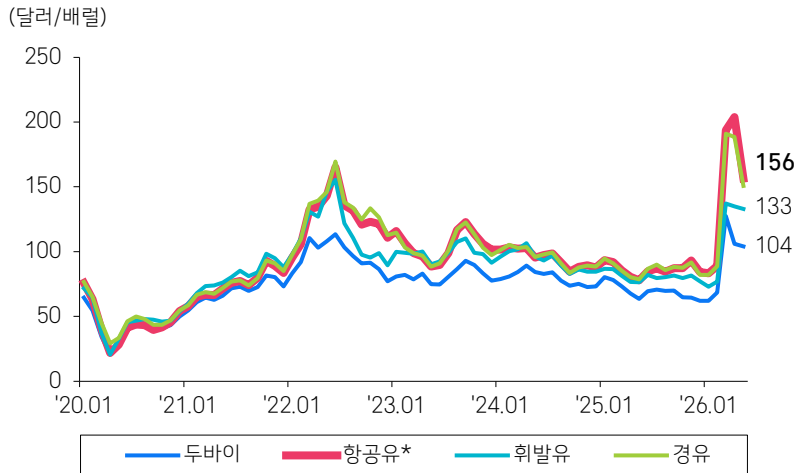
자료: OPEC, 삼성증권

2) 2H26 Outlook - <2> 수요: 항공유 유가 급등으로 수요 위축

▶ 항공유 가격 급등으로 수요 일부 위축 예상

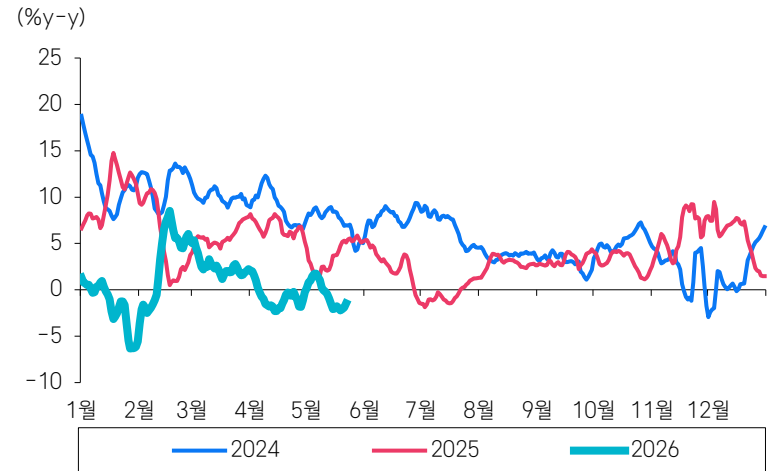
- 중동 전쟁 이후 가장 가격 상승 폭이 컸던 제품은 경유 및 항공유.
- 전 세계 해상 물동량 증 호르무즈 해협을 통과하는 비중은 나프타 37%, 원유 32%, 항공유 23%, 경유 10%, 휘발유 6% 순.
- 나프타의 경우 화학업체 가동 중단으로 공급 차질의 상당 부분이 수요 둔화로 상쇄. 하지만 수요 경직성이 상대적으로 높은 항공유는 공급 차질로 인해 가격 급등. 5월 평균 항공유 가격은 배럴당 161달러로 1월 평균 83달러 대비 93% 급등.
- 따라서 현재의 공급 차질 지속 시 항공편 감축에 따른 수요 위축 일부 발생 가능.

아시아 항공유 및 기타 제품 가격 추이



참고: *등유 가격을 항공유로 준용
자료: Petronet, 삼성증권

전 세계 일일 상업용 항공편 운항 횟수 증가율



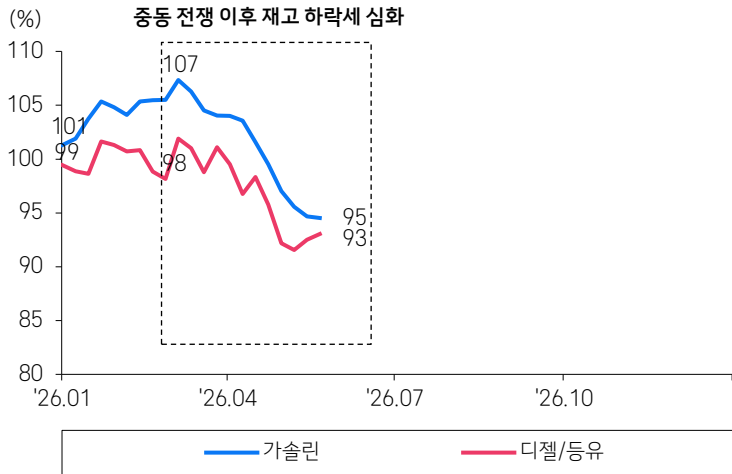
자료: Flightradar24, 삼성증권

3) Issue – 전쟁 종료 이후의 정유업종 영향은?

▶ 전쟁 종료 이후에도 국제유가 및 정제마진은 전쟁 이전보다 높은 수준 전망

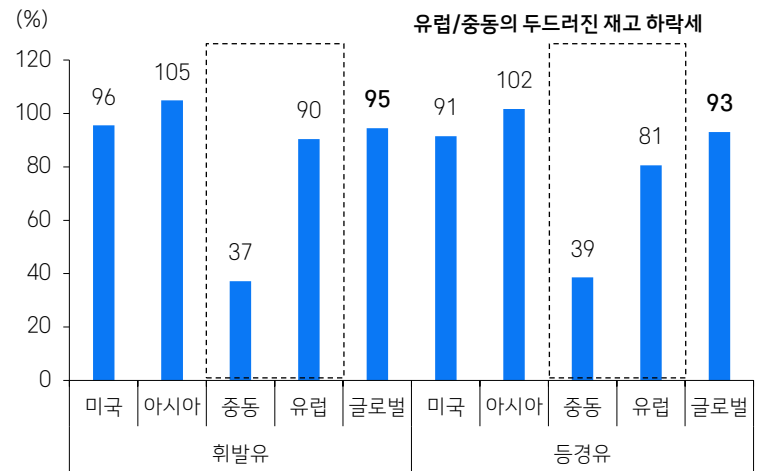
- 중동 전쟁 종료될 경우, 호르무즈 해협 재개방을 통해 현재보다 국제유가 및 정제마진 조정 가능성 상존.
- 그럼에도 전쟁 이전보다 높은 정제마진 지속될 것으로 예상하는데, 이는 전쟁 동안 발생한 설비 트러블과 재고 하락세에 기인.
- 특히 정유제품 재고의 전쟁 전(2월 말) 기준 글로벌 가솔린 및 등경유 재고는 과거 5년 평균 107% 및 98%였으나, 현재 95% 및 93%까지 하락.
- 따라서 낮아진 재고 수준 회복을 위한 재고축적 수요와 전쟁 전 대비 공급 트러블이 발생한 점이 수급 밸런스 호조세를 전망하는 근거.

글로벌 정유제품 재고: 과거 5년 평균 대비 재고 수준



자료: Bloomberg, 삼성증권

지역별 정유제품 재고: 과거 5년 평균 대비 현재 재고 수준



자료: Bloomberg, 삼성증권

PART 03

화학

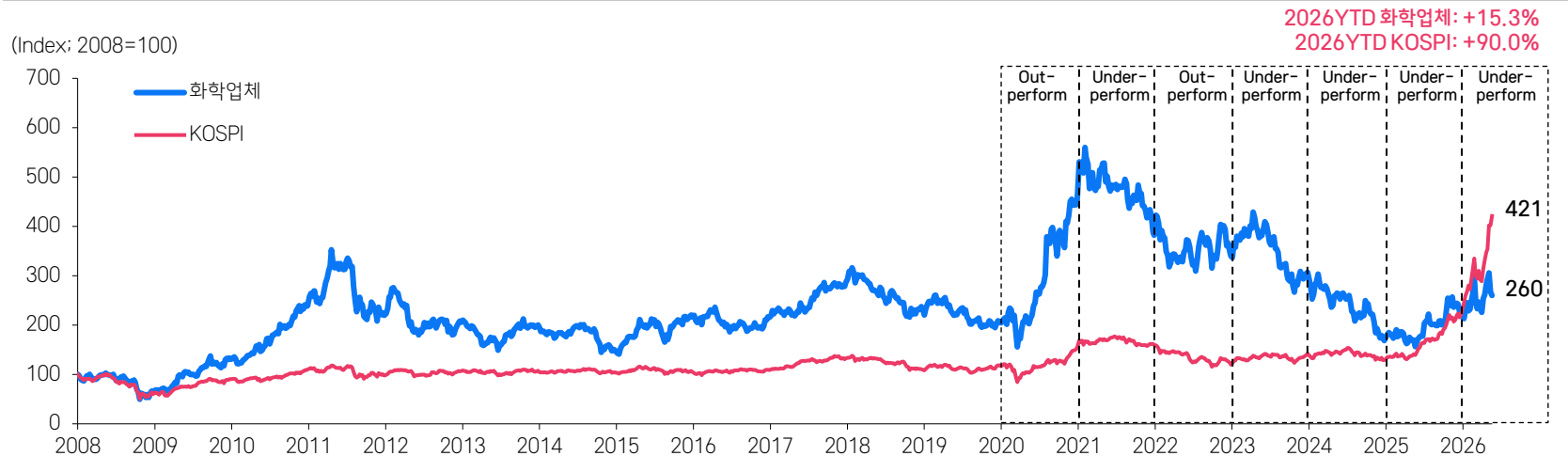
- 1) 1H26 Review - 펀더멘털 약세 지속
- 2) 2H26 Outlook - 수급 개선 제품의 범위는 확대
- 3) Issue #1 - 전쟁 종료 이후의 화학업종 영향은?
- 4) Issue #2 - 중국의 ECC 도입에 따른 한국 산업 영향은?
- 5) Issue #3 - 주주 가치 제고 모멘텀, 하반기 보다 강화될 것

1) 1H26 Review – 벤치마크 하회 지속 및 정유 대비 부진한 주가 수익률

▶ 2026년 상반기 화학업체 주가 수익률은 벤치마크 하회했으며, 정유 대비로도 성과 하회

- 국내 주요 화학업체(LG화학/한화솔루션/SKC/KCC/롯데케미칼/금호석유/롯데정밀화학/SK케미칼/대한유화/OCI/유니드)의 합산 시가총액은 현재 55.5조원으로 작년 말(48.1조원) 대비 15% 상승.
- 동 기간 KOSPI가 90% 상승한 점을 감안하면, 올해 국내 화학업체의 주가 수익률도 벤치마크를 하회 지속.
- 또한 동 기간 정유(+24%) 대비 수익률도 하회했는데, 이는 중동 전쟁으로 인한 업황 희비가 엇갈렸기 때문.

국내 화학업체* 및 KOSPI: 2008년 이후 상대 가격 추이



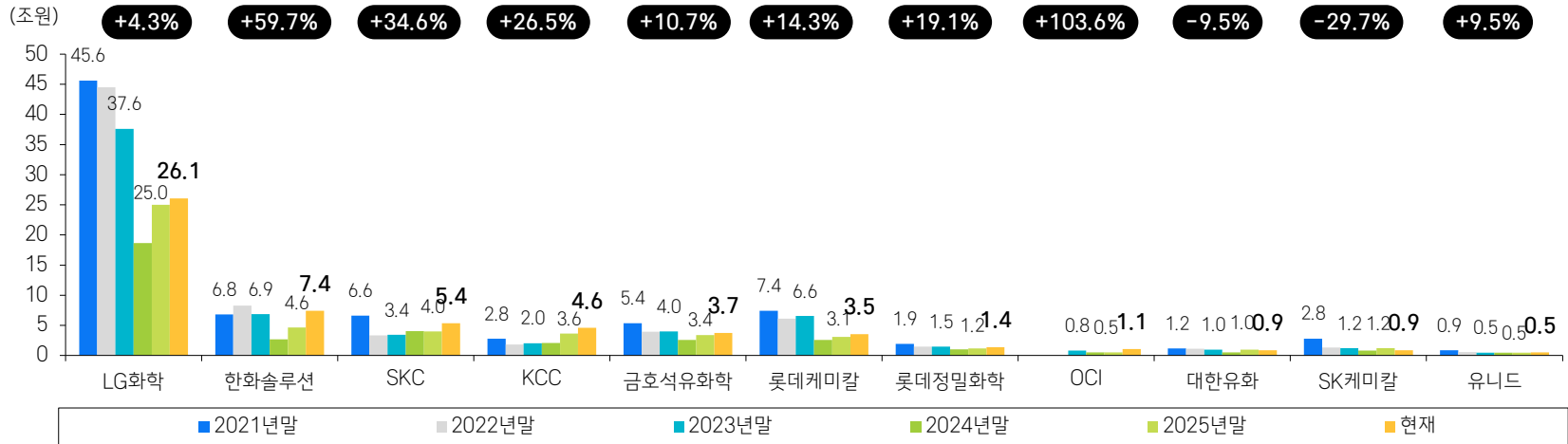
참고: * LG화학, 한화솔루션, SKC, KCC, 롯데케미칼, 금호석유, 롯데정밀화학, SK케미칼, 대한유화, 유니드, OCI의 합산 시가총액
자료: Quantwise, 삼성증권

1) 1H26 Review - 주가 상승 업체의 배경은 화학 외 요인에서 주로 발생

▶ 화학업체 합산 시가총액 상승은 한화솔루션, SKC, KCC 및 OCI에서 발생

- 주요 화학업체 합산 시가총액은 올해 들어 15% 상승했는데, 한화솔루션(+60%), SKC(+35%), KCC(+27%) 및 OCI(+104%)의 상승이 주효.
- 한화솔루션은 2H25 실적 부진 이후 턴어라운드와 글로벌 태양광 산업 성장 모멘텀 부각으로 연초 대비 크게 상승.
- SKC는 유리기판 관련 모멘텀 부각으로, KCC는 투자자 요구에 의한 자사주 소각 및 투자자산 활용에 대한 기대감으로 상승.
- OCI는 반도체용 스페셜티 케미칼 수요 증가와 카본 케미칼 수익성 회복 등 펀더멘털 개선으로 강세 시현.
- 상기 4개 업체 주가 상승에 있어 시사점은 석유화학 외 부문의 실적 개선과 모멘텀 부각이 주가 상승을 주로 견인했다는 점.

국내 화학업체: 시가총액 변화



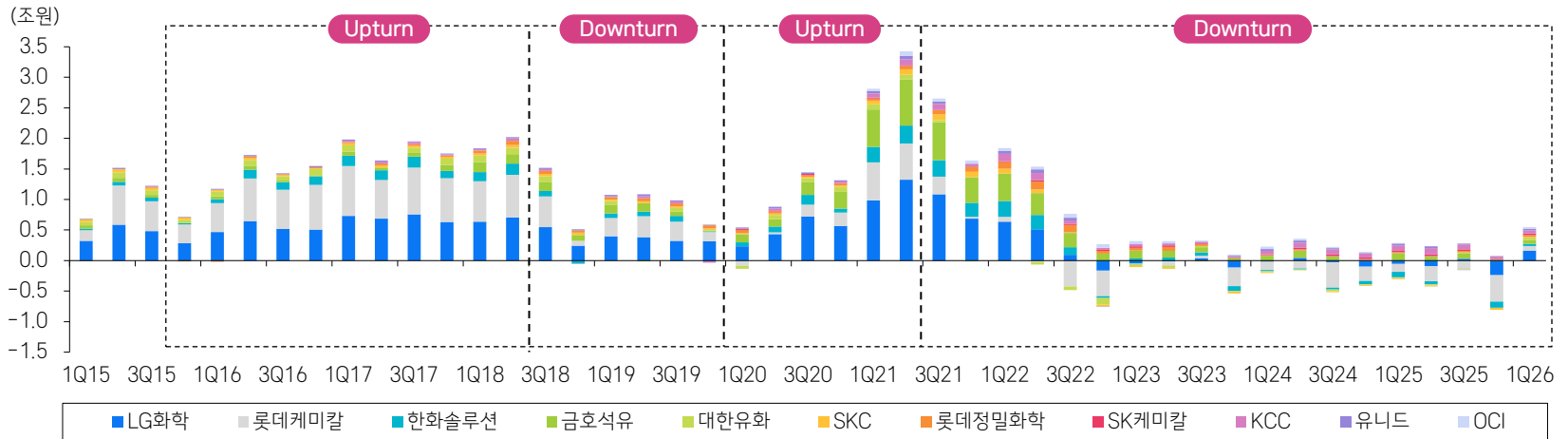
자료: Quantwise, 삼성증권

1) 1H26 Review - 이익은 회복되었으나, 대부분 재고효과에 기인

▶ 화학업체 합산 영업이익은 유가 급등에 따른 재고효과로 전년 대비 크게 개선

- 국내 주요 화학업체 합산 영업이익은 2022년 분기 평균 0.78조원에서 2023년 0.07조원까지 감소 후 2024년/2025년 -0.09조원 및 -0.20조원까지 적자 지속.
- 2026년 1분기 실적은 0.55조원(+0.56조원YoY)으로 크게 회복되었는데, 이는 3월 유가 급등에 따른 긍정적 재고효과에 기인. 11개 업체 모두가 흑자를 기록했으며, 이는 2021년 2분기 이후 처음(이전 상승사이클 후반부). 재고효과는 2026년 2분기까지 이어질 전망.
- 다만, 수급 밸런스 개선 징후는 제한적이기에 2026년 3분기부터 다수 업체 적자 전환 예상. 즉, 하락 사이클은 여전히 지속되고 있다고 판단.

국내 화학업체: 분기 영업이익 추이



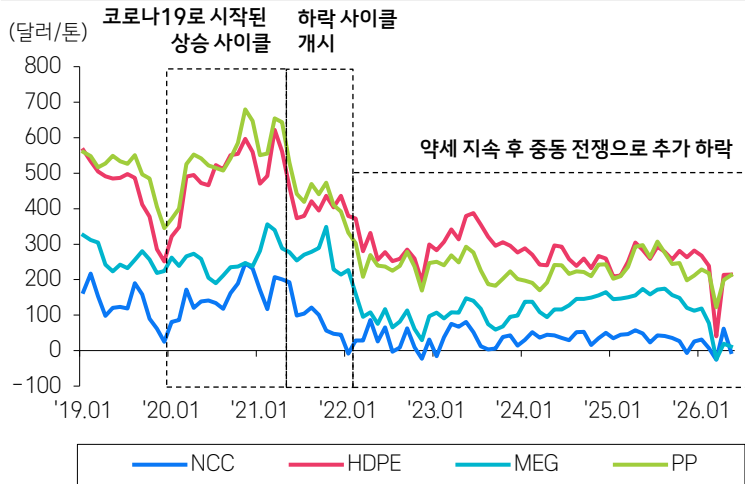
참고: LG화학, 한화솔루션 및 SK케미칼은 석유화학 기준, KCC는 실리콘/도로 합산 기준
 자료: 각사, 삼성증권

1) 1H26 Review - 중동 전쟁 이후 스프레드 전반적으로 약세

▶ 중동 전쟁, 소수 제품 제외하면 전반적인 스프레드 약세 야기

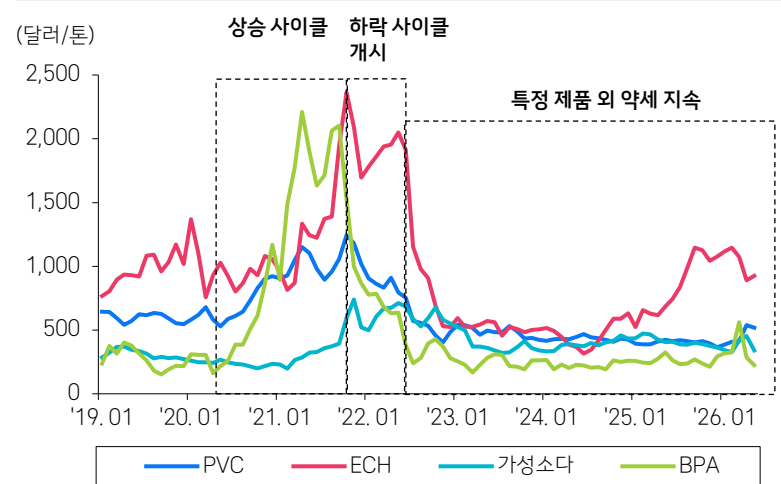
- 2021년 3월을 고점으로 화학 제품 스프레드 하락세는 지속. 즉, 하락 사이클은 현재까지 5년 2개월째 지속.
- 현재까지 하락 사이클은 3가지 약재(수요 부진, 공급 확대 및 원가 경쟁력 약화)가 중첩된 결과.
- 특히 올해 2월 발발한 중동 전쟁으로 인해 나프타 가격 급등했고, 이로 인해 전반적인 제품 스프레드는 추가 약세 시현.
- 범용 올레핀 제품 중에선 부타디엔을 제외하면 PE, PP, MEG 및 NCC 스프레드 대부분 하락.
- 다운스트림 중에선 PVC 스프레드 제외하면 대부분 하락. PVC 스프레드 상승은 원료인 에틸렌 수급 차질 영향에 따라 공급 감축 발생한 점에 기인.

올레핀 제품: 월간 스프레드 추이



자료: S&P Global Platts, 삼성증권

염소 및 페놀 제품: 월간 스프레드 추이



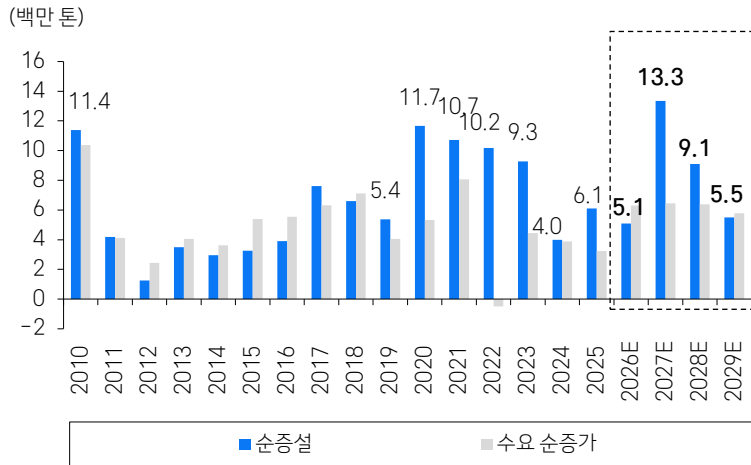
자료: S&P Global Platts, 삼성증권

2) 2H26 Outlook - <1> 공급 - 에틸렌

▶ 에틸렌 증설은 한국 및 중국 설비 중단/감축 반영하여 2026~27년 크게 하향

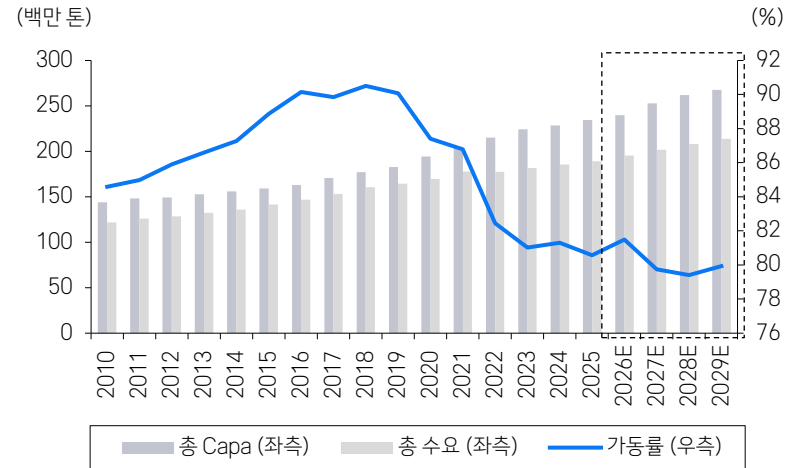
- 2026년 글로벌 에틸렌 순증설 전망치(510만 톤; +2.2%YoY)는 6개월 전 전망치(768만 톤; +3.3%YoY) 대비 감소.
- 2027년 순증설 전망치(1,335만 톤; +5.6%YoY)는 6개월 전 전망치(1,691만 톤; +7.0%YoY) 대비 감소.
- 2026년 감소는 한국 NCC 구조조정 효과 반영(-267만 톤), 2027년 감소는 중국 증설 물량 하향(-607만 톤)에 기인.
- 하지만 한국 NCC 구조조정은 영구 폐쇄가 아닌 잠정 가동 중단에 기인하고, 중국 증설분 하향 중 373만 톤은 2028~29년으로 연기되어 반영.
- 즉, 증설 물량 하향에 있어 실질적 수급 개선 효과는 아직 크지 않을 것으로 예상되며, 2028년까지 공급 부담은 이어질 전망.

에틸렌: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

에틸렌: 글로벌 수급 밸런스 전망



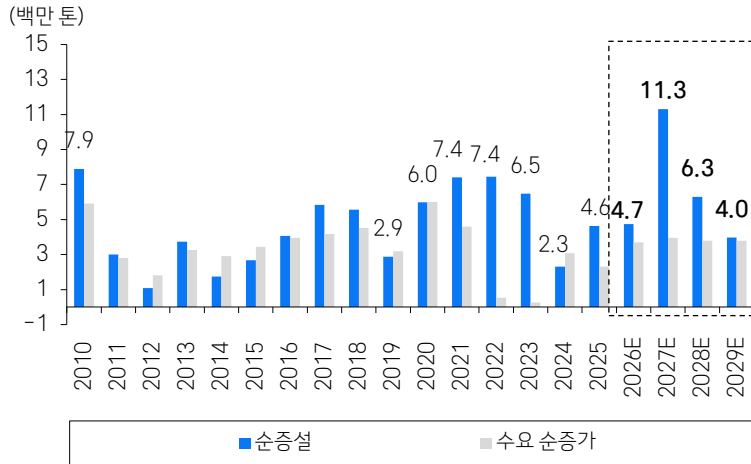
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2H26 Outlook - <1> 공급 - 폴리에틸렌(PE)

▶ 폴리에틸렌(PE) 증설, 2026~27년 도입분이 2028~29년으로 연기

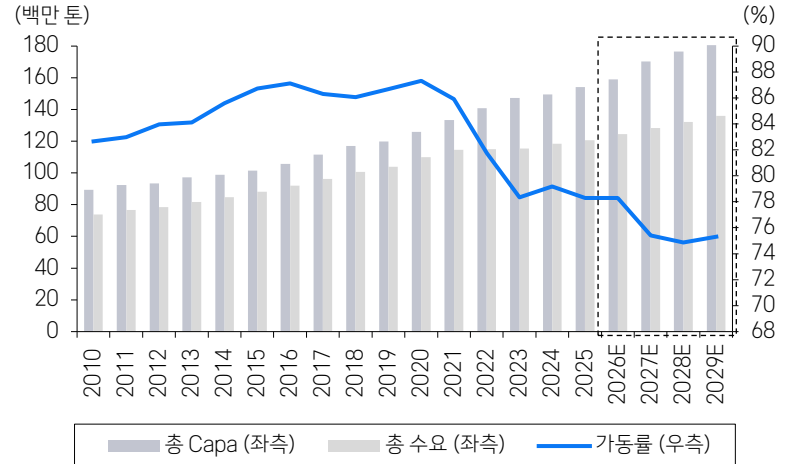
- 2026년 글로벌 PE 순증설 및 수요 순증가는 각각 474만 톤(+3.1%YoY) 및 370만 톤(+3.1%YoY)으로 예상.
- 에틸렌과 유사하게 2026년 한국 구조조정에 따른 설비 감축 반영되었고, 2027년 도입분이 2028~29년으로 연기.
- 그럼에도 2027년 순증설은 1,131만 톤(+7.1%YoY)이 예상되어 2025~2026년 평균(469만 톤) 대비 2.4배 규모 도입 계획.
- 한편 수요 순증가는 395만 톤(+3.2%YoY)에 불과하여 수급 악화 불가피할 것.

PE: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

PE: 글로벌 수급 밸런스 전망

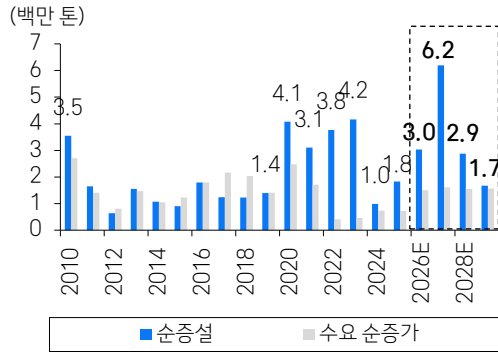


자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

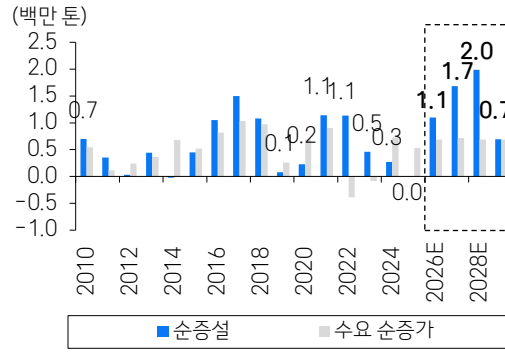
Part 3. 화학(OVERWEIGHT)

2) 2H26 Outlook - <1> 공급 - 폴리에틸렌(PE)

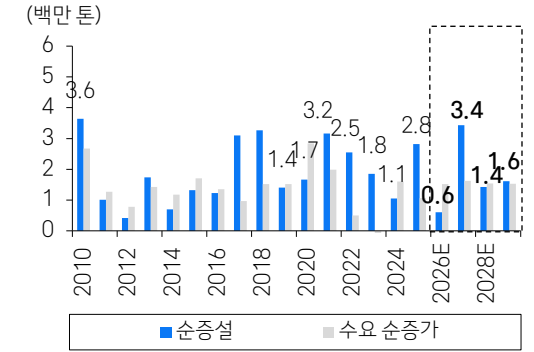
HDPE: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



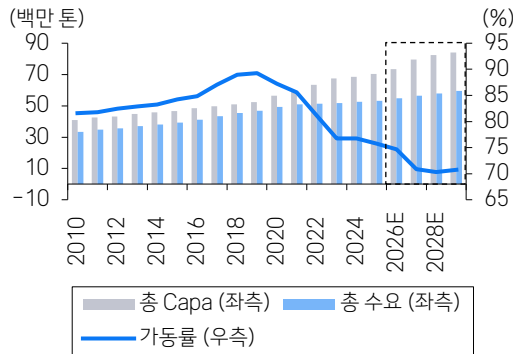
LDPE: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



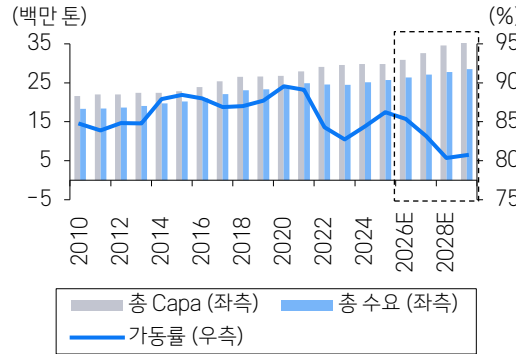
LLDPE: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



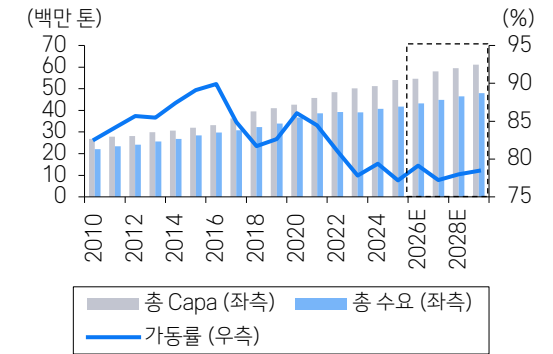
HDPE: 글로벌 수급 밸런스 전망



LDPE: 글로벌 수급 밸런스 전망



LLDPE: 글로벌 수급 밸런스 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

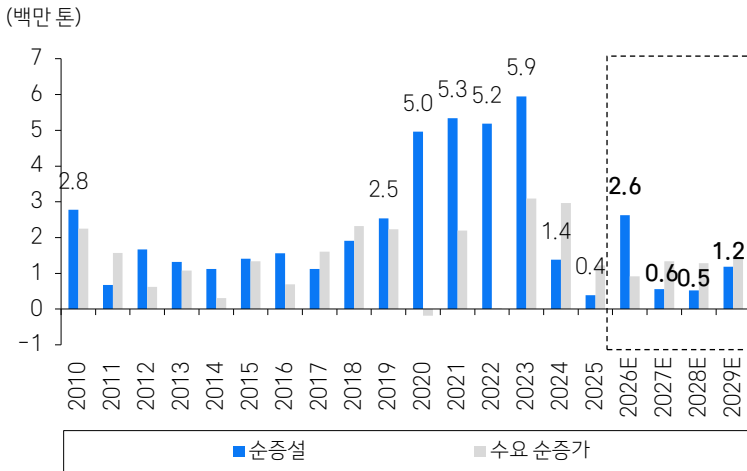
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2H26 Outlook – 〈1〉공급 – MEG

▶ MEG 증설, 2026년 이후 증설 제한적

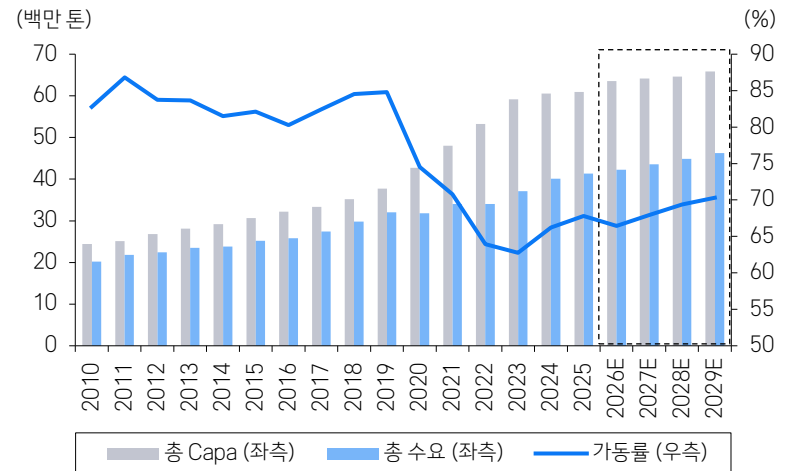
- 2026년 글로벌 MEG 순증설 및 수요 순증가는 각각 263만 톤(+4.3%YoY) 및 92만 톤(+2.2%YoY)으로 예상.
- 2021~2023년 연평균 +12.1%YoY의 대규모 공급 사이클 이후 2024년(+2.3%YoY) 및 2025년(+0.6%YoY) 순증설 규모는 지속 감소.
- 한편 2026년 순증설(+4.3%YoY)은 2023년 이후 3년 만에 크게 증가하여 공급에 부담.
- 다만 2027~28년 증설 물량은 의미 있게 감소 예상.

MEG: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

MEG: 글로벌 수급 밸런스 전망



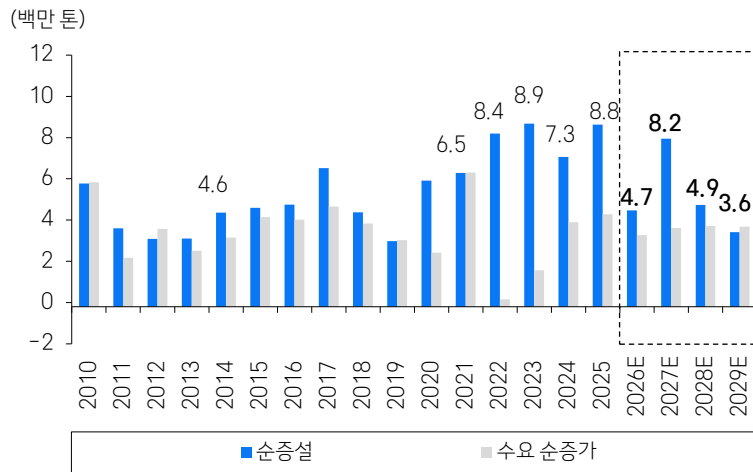
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2H26 Outlook - <1> 공급 - 프로필렌

▶ 프로필렌, 2026년 증설분의 1년 연기

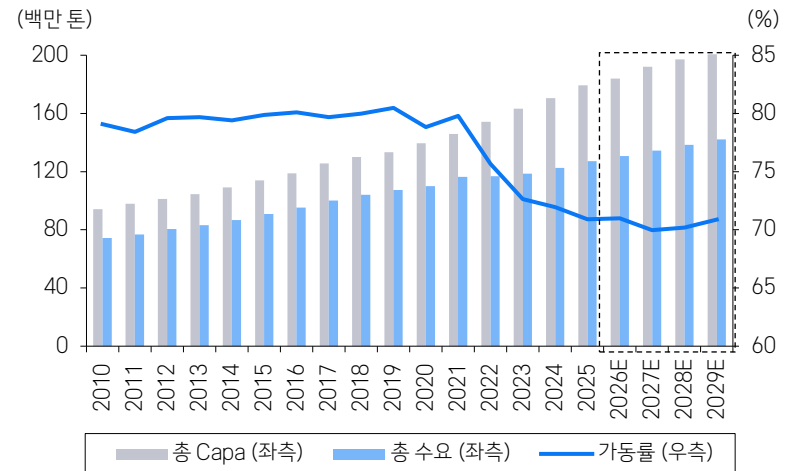
- 2026년 글로벌 프로필렌 순증설 및 수요 순증가는 각각 467만 톤(+2.6%YoY) 및 348만 톤(+2.7%YoY)으로 예상.
- 2026년 순증설은 6개월 전 803만 톤(+4.5%YoY) 대비 크게 하향되었으나, 2027년 순증설은 기존 476만 톤(+2.5%YoY)에서 815만 톤(+4.4%YoY)으로 상향. 즉, 2026년 증설분이 2027년으로 연기된 셈.
- 따라서 올해 공급부담은 줄었으나 2027~28년 공급 부담이 늘어나 수급 밸런스 둔화가 이어질 전망.

프로필렌: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

프로필렌: 글로벌 수급 밸런스 전망



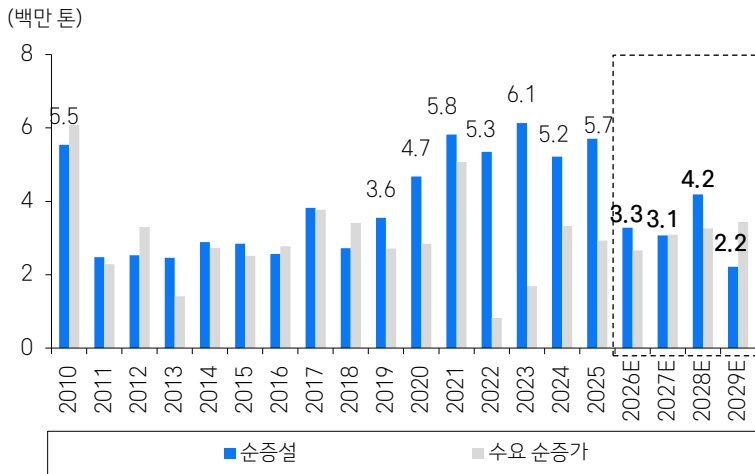
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2H26 Outlook - <1> 공급 - 폴리프로필렌(PP)

▶ 폴리프로필렌(PP) 증설 부담은 2026년에 경감, 대신 2027~28년엔 증가

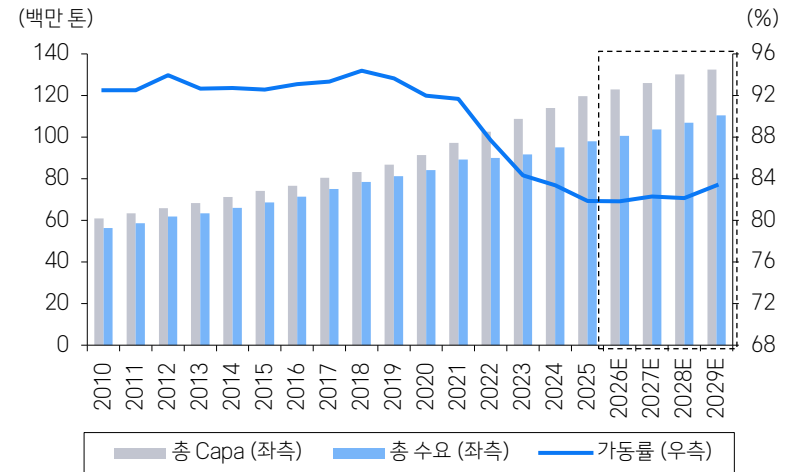
- 2026년 글로벌 PP 순증설 및 수요 순증가는 각각 328만 톤(+2.7%YoY) 및 266만 톤(+2.7%YoY)에 달할 전망.
- PP 순증설 또한 6개월 전(411만 톤/+3.5%YoY) 대비 하향되었으나, 2027~28년에 그만큼 상향. 즉, 2026년 증설분의 1~2년 연기 반영.
- 다만 2019~2025년의 대규모 증설에 따른 역마진으로 투자 위축되어 향후 수급 완만한게 개선 예상.

PP: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

PP: 글로벌 수급 밸런스 전망



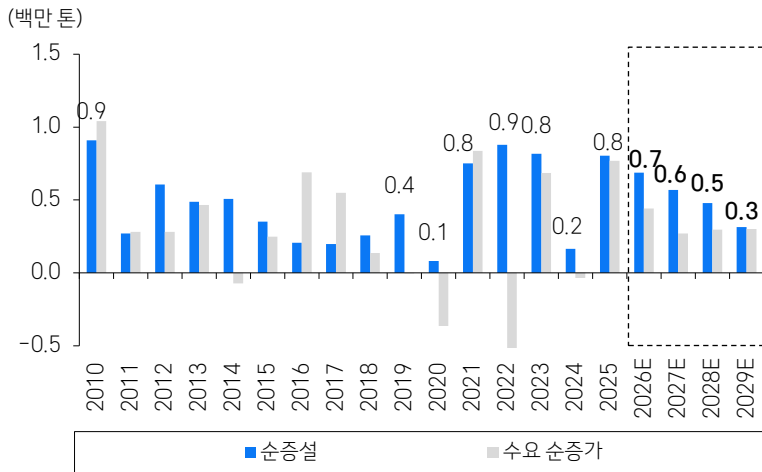
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2H26 Outlook - <1> 공급 - 부타디엔

▶ 부타디엔, 순증설 전망 축소에도 공급부담 지속

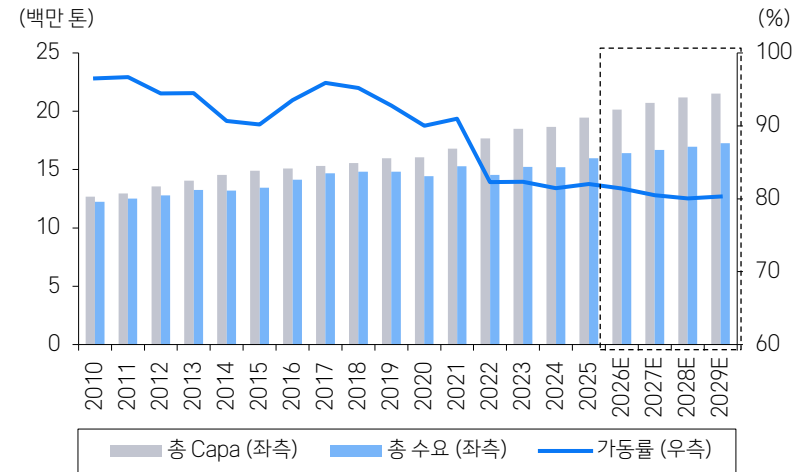
- 부타디엔의 순증설은 2026년 69만 톤(+3.5%YoY) 및 2027년 57만 톤(+2.8%YoY)으로 6개월 전 전망(81만 톤 및 102만 톤) 대비 축소.
- 이는 에틸렌 순증설 축소에 수반되는 효과(부타디엔 증설 동반 감소)로 추정.
- 한편 수요 순증가의 경우 2026년 44만 톤(+2.8%YoY) 및 2027년 27만 톤(+1.7%YoY)으로 공급에 못 미치는 수준.
- 즉, NCC 증설 물량 하향에 따라 부타디엔 신규 공급 규모도 감소했지만, 여전히 수요를 크게 상회하는 공급(공급 부담) 지속될 전망.

부타디엔: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

부타디엔: 글로벌 수급 밸런스 전망



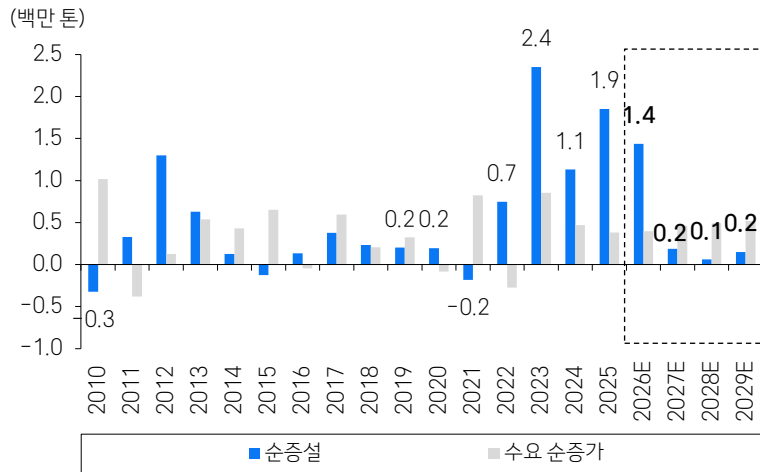
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2H26 Outlook – 〈1〉 공급 – ABS

▶ ABS의 대규모 증설 사이클은 2026년을 끝으로 종료 예상

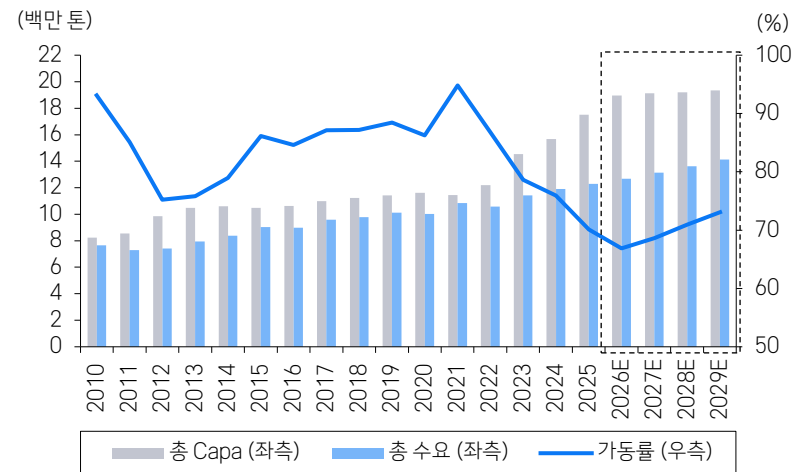
- 2026년 ABS 순증설은 144만 톤(+8.2%YoY)인 반면, 수요 순증가는 40만 톤(+3.2%YoY)으로 추산.
- ABS 순증설은 2022년 +6.5%YoY로 시작해서 2023년 +19.3%YoY까지 급등 후 10% 내외의 공급 성장 지속.
- 코로나19 시기 호황을 누린 중국 업체들의 대규모 증설 결정에 기인.
- 다만 2027년부터 증설 계획이 거의 없기에, 수급 밸런스는 2027년부터 개선 가능할 것으로 예상.

ABS: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

ABS: 글로벌 수급 밸런스 전망



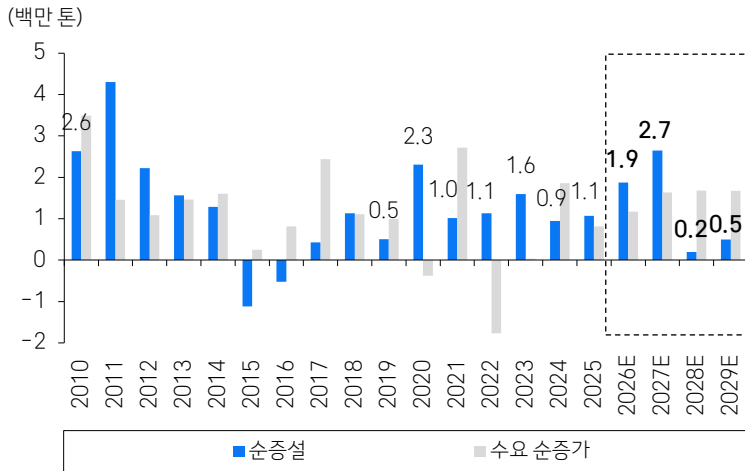
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2H26 Outlook - <1> 공급 - PVC

▶ PVC 증설, 2025년 도입분 연기로 2026~2027년 공급 부담 증가

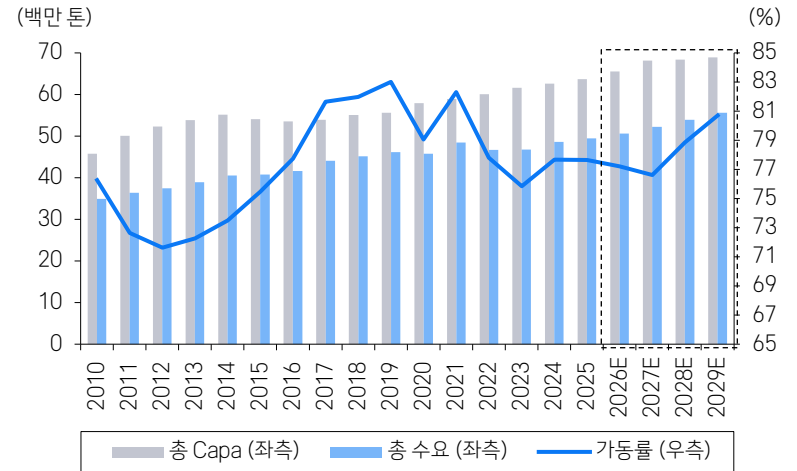
- 2026년 글로벌 PVC 순증설은 188만 톤(+2.9%YoY)으로 전년(107만 톤; +1.7%YoY) 대비 증가.
- 이는 2025년 증설 계획 68만 톤이 연기된 점에 기인.
- 2027년 순증설도 265만 톤(+4.0%YoY)으로 올해 대비 확대될 전망.
- 다만, 중국의 탄소 관련 규제 강화로 석탄 기반 PVC 업체의 폐쇄 가능성은 최근 고조되고 있어, 폐쇄 물량 확정 시 순증설 감소 가능.

PVC: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

PVC: 글로벌 수급 밸런스 전망



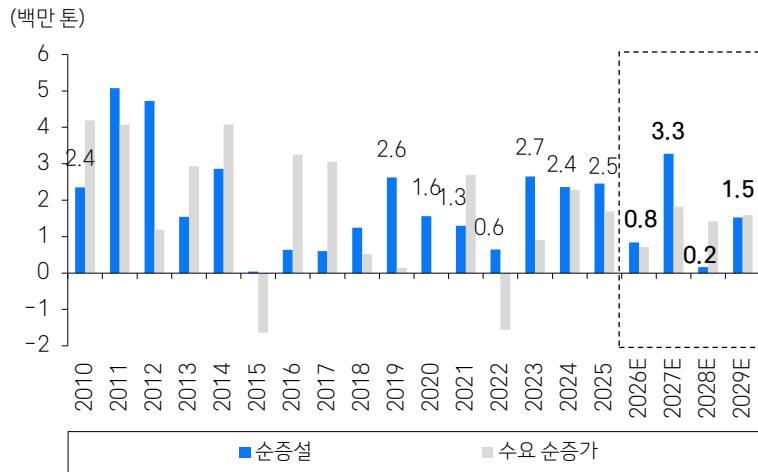
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2H26 Outlook - <1> 공급 - 가성소다

▶가성소다, 2026년 공급 계획의 1년 연기

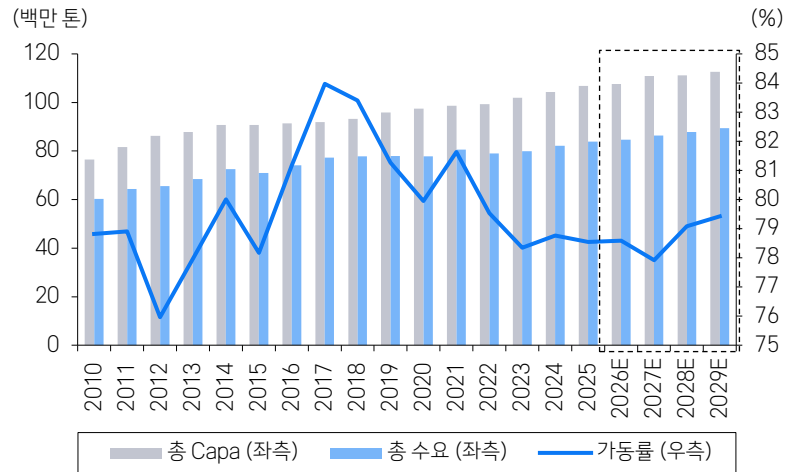
- 2026년 글로벌 가성소다 순증설 및 수요 순증가는 각각 84만 톤(+0.8%YoY) 및 327만 톤(+3.0%YoY).
- 가성소다의 경우, 2025~26년 증설분 감소가 2027년으로 반영. 즉, PVC 대비 1년 후행하여 공급계획 반영.
- 이에 따라 2026년 수급 밸런스는 양호하겠으나, 2027년엔 공급 부담 확대 예상.

가성소다: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

가성소다: 글로벌 수급 밸런스 전망



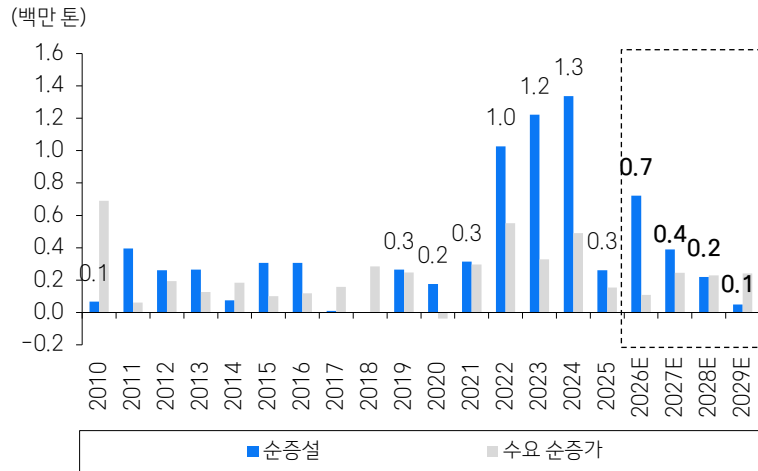
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2H26 Outlook – 〈1〉 공급 – Bisphenol A(BPA)

▶ BPA, 2026~2027년 공급 과잉 심화

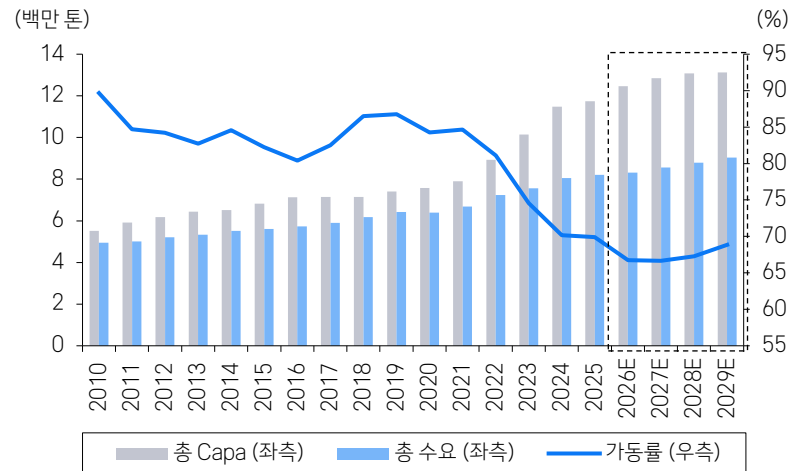
- 2026년 글로벌 BPA 순증설은 72만 톤(+6.1%YoY)으로 전년(26만 톤; +4.3%YoY) 대비 공급 부담 증가 계획.
- 2026년 수요 성장은 28만 톤(+11%YoY)으로 여전히 과거 4년 평균(+5.3%) 대비 낮은 수준.
- BPA 순증설은 2027년 +3.1%YoY 및 2028년 +1.7%YoY으로 하향 예상.
- 즉, BPA 수급 밸런스는 2027년을 저점으로 점진적 회복 가능.

BPA: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

BPA: 글로벌 수급 밸런스 전망



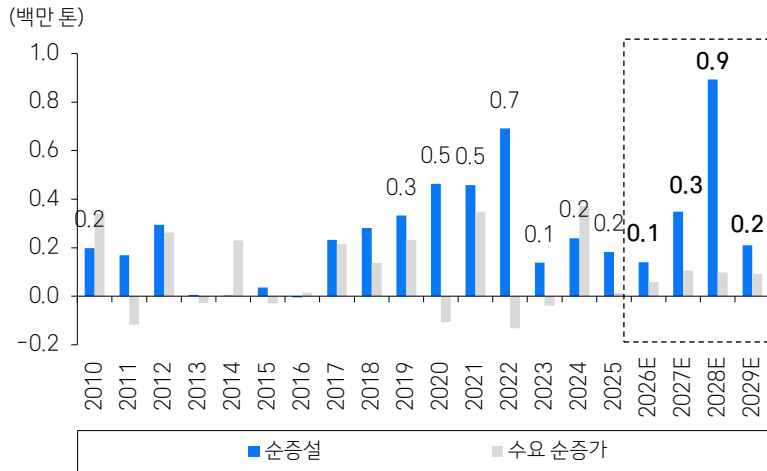
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2H26 Outlook – 〈1〉 공급 – 폴리카보네이트(PC)

▶ PC 증설 또한 1~2년 연기

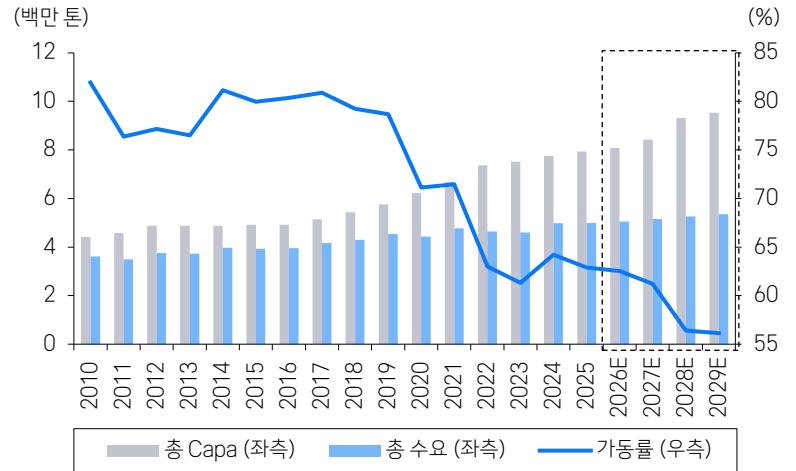
- PC 증설은 2026년 및 2027년 각각 14만 톤(+1.8%YoY) 및 35만 톤(+4.3%YoY). 이는 6개월 전 전망(각각 27만 톤 및 67만 톤) 대비 하향.
- 2026~27년 증설분이 기존 예상 대비 하향된 대신, 2028년 증설분은 크게 증가(기존 18만 톤에서 89만 톤).
- 즉, 2026~2027년 증설 변화가 상당수 2028년으로 이연되었다고 판단되며, 따라서 2028년까지 업황 둔화 지속될 전망.

PC: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

PC: 글로벌 수급 밸런스 전망



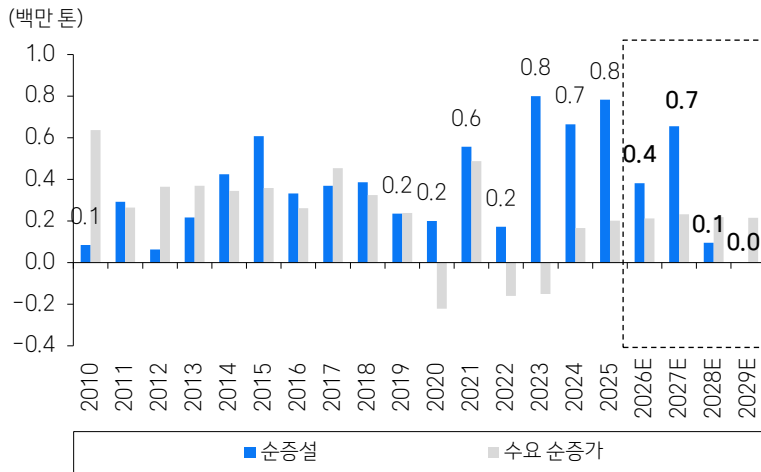
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2H26 Outlook – 〈1〉 공급 – MDI

▶ MDI의 수급 밸런스는 기존 예상보다 악화

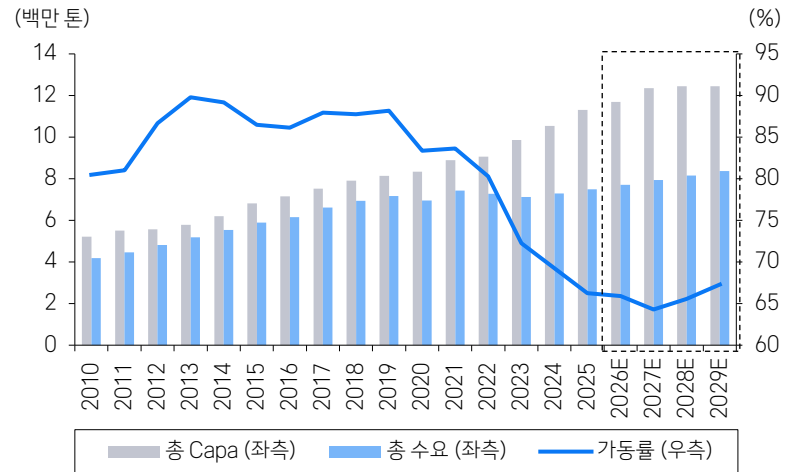
- MDI 순증설은 2026년 및 2027년 각각 38만 톤(+3.4%YoY) 및 66만 톤 (+5.6%YoY)으로 예상되며, 지난 6개월 전 추정(각각 5만 톤 및 Zero) 대비 증가. 이는 2025년 증설 물량의 이연 반영(20만 톤)과 일부 업체의 추가 증설 발표에 기인.
- 이에 따라 2026~27년에는 수요 순증가 대비 큰 규모의 증설로 인해 수급 악화 예상되며, 2028년부터 업황 회복 가능할 전망.

MDI: 글로벌 Capa 순증설 및 수요 순증감 전망



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

MDI: 글로벌 수급 밸런스 전망



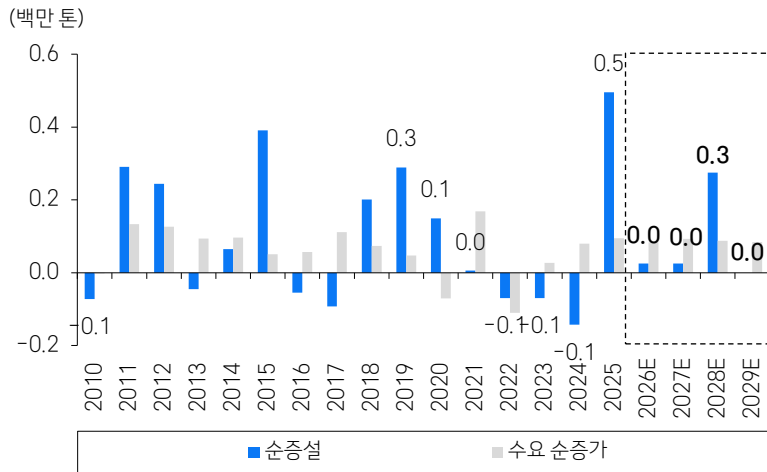
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2H26 Outlook – 〈1〉 공급 – TDI

▶ TDI의 수급 밸런스는 2026~2027년 개선세 지속 전망

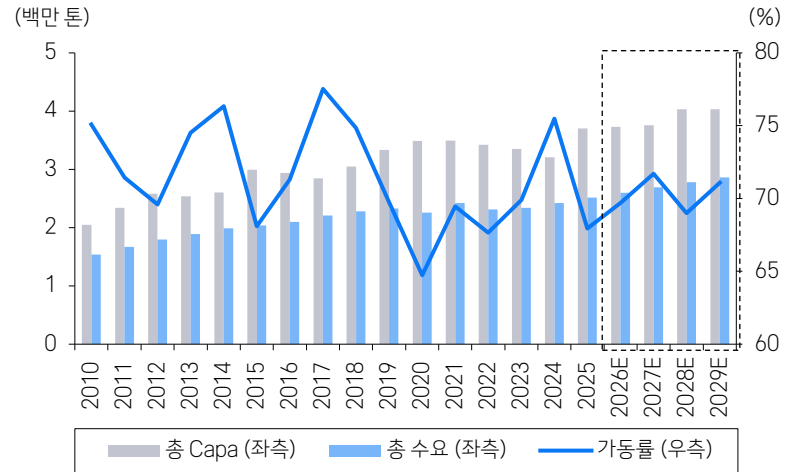
- 연질 폴리우레탄의 필수 소재인 TDI는 침구 35%/자동차 20%/건설 15%/코팅제 10%/기타 20% 등에 사용.
- TDI는 MDI보다 증기 독성이 강해 안전/환경 규제가 강하고, 이에 따라 일부 설비 폐쇄도 진행.
- 2026년 및 2027년 순증설은 각각 2.5만 톤(+0.7%YoY)로 크게 제한적인 수준이며, 수요 순증가는 연 평균 9만 톤 수준.
- 2028년 증설은 28만 톤으로 확대되겠지만, 2026~2027년은 제한적 증설 하에서 수급 개선을 기대.

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) 2H26 Outlook - <1> 공급 - 글로벌 제품별 수급 밸런스 요약

▶ 설비 도입 이연 및 수요 전망 하향으로 2026~2027년 수급 밸런스 전망은 6개월 전 대비 악화

- 정유/화학 산업에서 가동률은 수요와 공급의 밸런스를 의미할 뿐만 아니라 업황의 수준을 대변.
- 2026~2027년 수급 개선 제품의 범위는 6개월 전 대비 축소.
- 이는 2025~2026년 신규 설비의 도입 시점이 1~2년씩 이연된 점과 중동 전쟁으로 인한 수요 전망 하향에 기인 추정.
- 또한 한국 설비의 구조조정이 단기적으로는 가동 중단에 불과하나 영구 폐쇄로 반영된 만큼 향후 설비 규모 재반영 가능성 또한 상존.

주요 화학 제품: 글로벌 가동률 추이 및 전망

(%)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Growth (%pts y-y)			
											2026E	2027E	2028E	2029E
에틸렌	87.4	86.8	82.5	81.0	81.3	80.6	81.5	79.7	79.4	79.9	0.9	-1.8	-0.3	0.5
PE	87.3	85.9	81.8	78.3	79.2	78.3	78.3	75.4	74.9	75.3	-0.0	-2.9	-0.5	0.4
HDPE	87.2	85.6	81.1	76.8	76.7	75.8	74.7	70.9	70.3	70.8	-1.1	-3.8	-0.6	0.5
LDPE	89.5	89.1	84.3	82.7	84.4	86.2	85.4	83.2	80.4	80.7	-0.9	-2.2	-2.8	0.4
LLDPE	86.1	84.5	81.0	77.8	79.4	77.2	79.1	77.2	78.0	78.4	1.9	-1.9	0.7	0.5
MEG	74.5	70.8	64.0	62.8	66.2	67.8	66.4	67.9	69.4	70.3	-1.4	1.5	1.4	0.9
PVC	79.1	82.3	77.8	75.8	77.7	77.7	77.2	76.6	78.8	80.7	-0.4	-0.6	2.2	1.9
가성소다	79.9	81.6	79.5	78.4	78.8	78.5	78.6	77.9	79.1	79.4	0.0	-0.7	1.2	0.3
프로필렌	78.8	79.8	75.7	72.6	71.9	70.9	71.0	70.0	70.2	70.9	0.1	-1.0	0.2	0.7
PP	92.0	91.7	87.7	84.3	83.4	81.9	81.8	82.3	82.1	83.4	-0.0	0.5	-0.1	1.2
BPA	84.3	84.6	81.1	74.6	70.2	69.9	66.8	66.6	67.3	68.9	-3.2	-0.1	0.6	1.6
AN	81.5	82.6	73.1	71.2	71.9	72.1	69.6	65.6	63.9	60.4	-2.4	-4.0	-1.7	-3.5
부타디엔	90.0	91.0	82.3	82.3	81.4	82.0	81.4	80.5	80.1	80.3	-0.6	-0.9	-0.4	0.2
ABS	86.3	94.9	86.8	78.6	75.9	70.1	66.9	68.6	70.9	73.1	-3.2	1.7	2.3	2.1
PC	71.1	71.5	63.0	61.3	64.2	62.9	62.5	61.2	56.4	56.1	-0.4	-1.3	-4.8	-0.3
MDI	83.4	83.6	80.3	72.2	69.3	66.3	65.9	64.3	65.5	67.3	-0.3	-1.6	1.3	1.7
TDI	64.7	69.5	67.7	69.9	75.5	67.9	69.7	71.7	69.0	71.1	1.8	2.0	-2.7	2.1

자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권 추정

2) 2H26 Outlook – 〈1〉공급 – 지속되는 설비 폐쇄

▶ 2024년부터 본격화된 설비 폐쇄, 유럽과 일본 중심으로 규모 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).
- 2025년에도 382만 톤(글로벌 생산 능력의 1.6% 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: 2024~2026년 에틸렌 설비 폐쇄 발표 현황

회사	지역	발표시점	폐쇄시점	생산능력 (천톤)	공급원료	글로벌 생산 능력(2026E) 대비 비중 (%)
ExxonMobil	Notre Dame, France	2024. 1H	2024. 2H	425	Naphtha	0.2
SABIC	Geleen, Netherlands	2024. 1H	2024. 2Q	575	Naphtha	0.2
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	0.3
ExxonMobil	Mossmorran, UK	2025. 2H	2026. 1H	830	Ethane	0.3
2025년 발표 합계				3,823		1.6
Asahi Kasei/Mitsubishi	Mizushima, Japan	2026. 1H	2030	567	Naphtha	0.2
2026 YTD 발표 합계				567		0.2

자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

2) 2H26 Outlook – 〈1〉 공급 – 중국에서도 시작된 노후 설비 폐쇄

▶ 중국 화학 산업, 신규 설비 투자 대신 기존 설비 폐쇄 결정 증가

- 중국의 화학 산업 또한 최근 설비 폐쇄 결정이 증가하고 있는데, 이는 신규 설비 투자를 통해 기존 노후 설비 대체되는 전략이 다수
- 이에 따라 기존 노후 설비보다 훨씬 큰 규모의 신규 설비 도입 예정
- 현재 국영 에너지 업체 중심으로 폐쇄 결정된 에틸렌 설비는 대체로 2029~2030년에 집중되며 총 264만 톤(2026년 중국 Capa 대비 4.0%)
- 다만 이를 감안해도 중국의 에틸렌 설비는 2025년 5,975만 톤에서 2030년 8,664만 톤으로 5년간 2,688만 톤 순증설 계획
- 따라서 중국의 폐쇄 결정은 공급부담 축소보단 산업 고도화 측면(기존 설비 폐쇄 대신 보다 큰 설비 신설)에서 해석 가능

중국 화학업체: 신규 설비 투자 대신 폐쇄 결정된 설비 목록

회사	지역	발표 시점	폐쇄 시점	생산능력 (천톤)	공급 원료	중국 생산능력(2026E) 대비 비중 (%)
PetroChina Fushun	Fushun, China	2025. 1H	2029	160	Naphtha	0.2
Sinopec Qilu	Zibo, China	2025. 1H	2029	450	Naphtha	0.7
Sinopec Qilu	Zibo, China	2025. 1H	2029	350	Naphtha	0.5
PetroChina Jilin	Jilin, China	2025. 2H	2026. 1H	150	Naphtha	0.2
PetroChina Lanzhou	Lanzhou, China	2026. 1H	2029	460	Naphtha	0.7
PetroChina Lanzhou	Lanzhou, China	2026. 1H	2029	240	Naphtha	0.4
Sinopec Maoming	Maoming, China	2026. 1H	2029. 1H	360	Naphtha	0.5
Sinopec Shanghai	Shanghai, China	2025. 2H	2030. 2H	700	Naphtha	1.1
합계				2,636		4.0

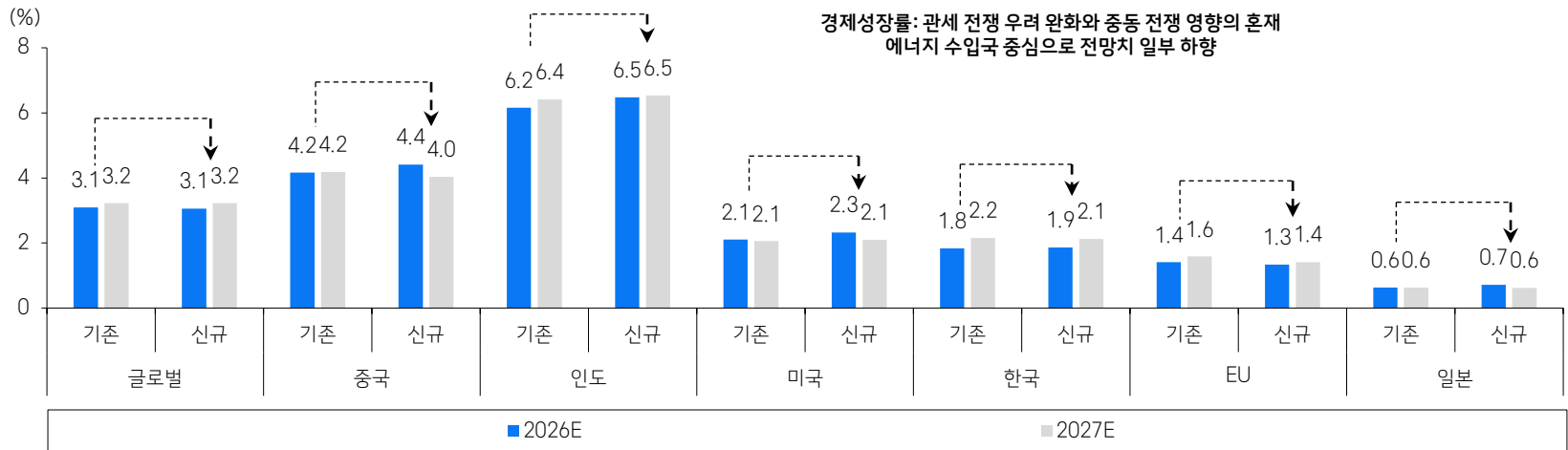
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

2) 2H26 Outlook – 〈2〉 수요 – 경제성장률 전망에는 상방/하방 요인이 공존

▶ 2025~2026년 글로벌 경제성장률 전망치는 6개월 전 대비 유사한 수준

- IMF는 2026년 및 2027년 글로벌 경제성장률에 대하여 3.1% 및 3.2%로 전망. 이는 작년 10월(3.1% 및 3.2%) 대비 동일한 수준.
- 미국발 관세 우려가 완화되는 긍정 요인이 있었으나, 중동 전쟁으로 인한 부정 요인으로 상쇄.
- 특히 중동산 에너지 의존도 높은 지역(중국, 한국, EU 등)의 2027년 전망치는 일부 하향.
- 한편 에너지 자립도 높은 미국의 2026년 전망치는 관세 우려 완화가 보다 크게 작용하여 상향.

글로벌 GDP 성장률: 2025년 10월 대비 2026년 4월 전망 변경



자료: IMF, 삼성증권

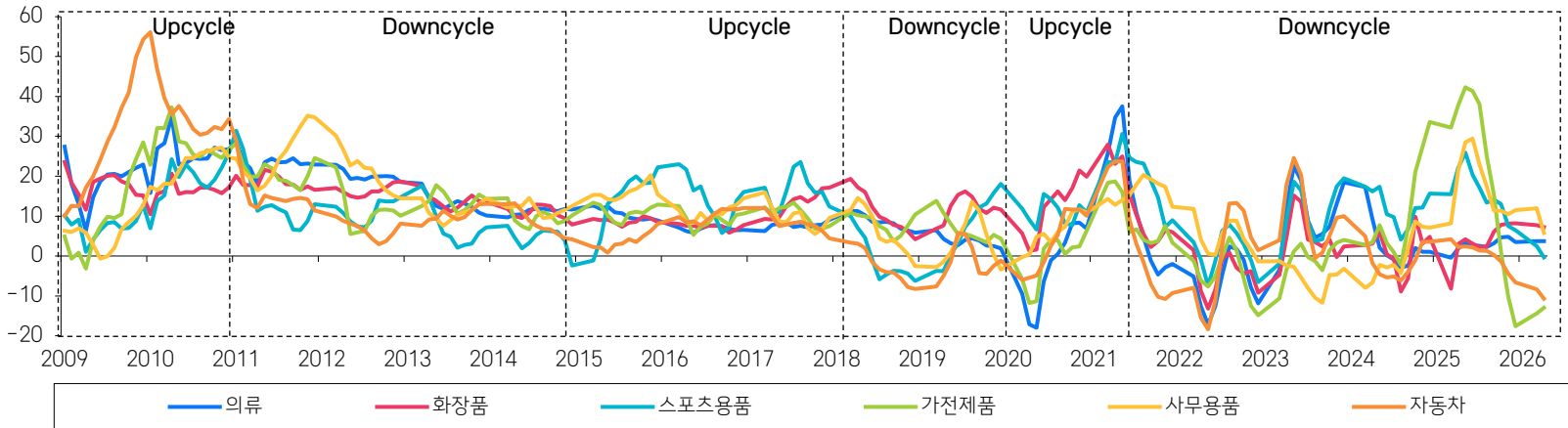
2) 2H26 Outlook - <2> 수요 - 중국 수요, 부양책 효과 소멸 영향

▶ 중국 수요, 소비 부양책 효과 소멸로 수요 부진 심화

- 중국 소매판매 증가율은 2022년 평균 -1.0%에서 2023년 +7.1%, 2024년 +3.5% 및 2025년 +4.0%를 기록.
- 2024년 중순 3% 미만까지 하락했던 소매판매 증가율을 이구환신과 같은 부양책에 힘입어 2025년 4%대까지 회복.
- 하지만 작년 하반기부터 둔화된 소매판매는 올해 들어 3월 1.3% 및 4월 0.9%까지 하락.
- 제품군별 소매판매 증가율에 있어선, 건축자재, 자동차 및 스포츠용품 등이 두드러지게 부진.
- 이는 이구환신 정책 수혜 제품의 소비 부양효과 소멸 영향이 주요한 것으로 추정.

중국: 제품군별 소매판매 증가율

(전년대비, %, 3개월 이동평균)



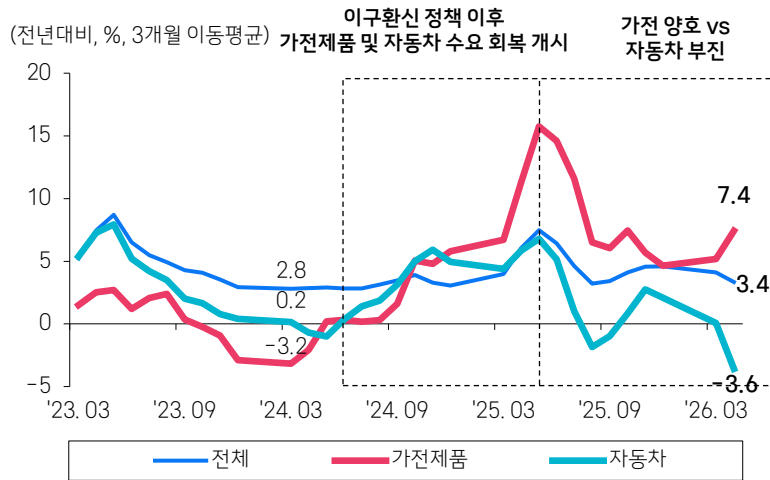
자료: CEIC, 삼성증권

2) 2H26 Outlook - <2> 수요 - 중국 이구환신 정책 연장에도 자동차 부진

▶ 중국 이구환신 정책 연장된 가운데 가전제품은 견조했으나, 자동차는 부진 심화

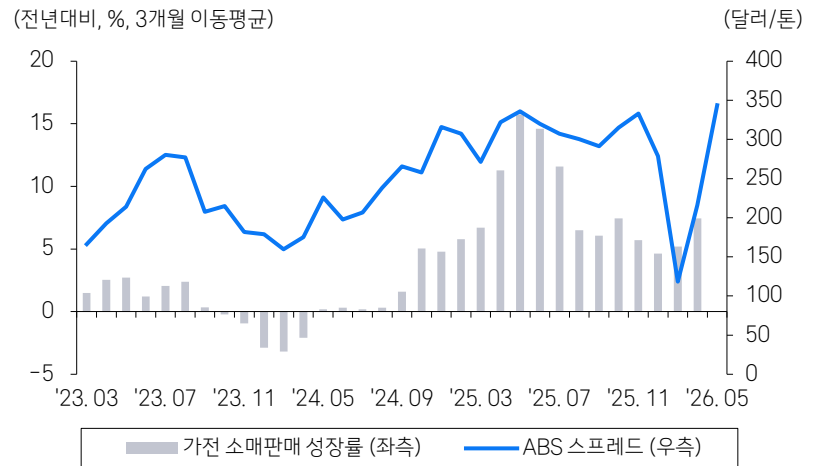
- 2024년부터 시작된 중국의 이구환신(노후 자동차 및 가전 제품의 교체 시 보조금을 지급) 정책은 2025년 확대 시행 및 2026년까지 연장.
- 중앙정부 예산은 2024년 1,500억 위안(30조원)에서 2025년 3,000억 위안(60조원)으로 확대 후, 2026년 2,500억 위안(50조원)으로 축소.
- 이 과정에서 가전제품은 견조했으나, 자동차 소매판매 둔화 심화. 이는 보조금 소진에 따른 지급 중단도 있지만, 보조금 개편 효과가 주효.
- 2026년부터 이구환신 자동차 보조금은 정액제(최대 2만 위안)에서 차량 가격 대비 비율제(12%, 최대 2만 위안)로 바뀌면서, 사실상 저가 모델 구매자의 혜택이 급감. 예를 들어 BYD Seagull의 보조금은 2025년 20,000위안에서 2026년 8,400위안으로 축소.
- 또한 NEV 취득세 혜택도 2024~25년 전액 면제에서, 2026~27년 50% 면제로 하향.

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



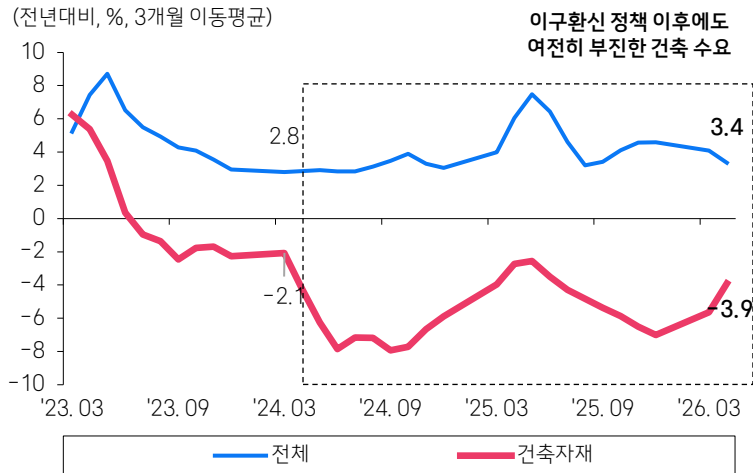
참고: * 전년 대비 기저 효과를 제외하기 위해 3년 평균 증가율을 적용
(eg 2025년 3월은 2022년 3월~2025년 3월 연평균 증가율)
자료: CEIC, S&P Global Platts, 삼성증권

2) 2H26 Outlook – 〈2〉 수요 – 중국 건설 경기, 여전히 부진 지속

▶ 중국 건설 경기, 부양책에도 여전히 부진

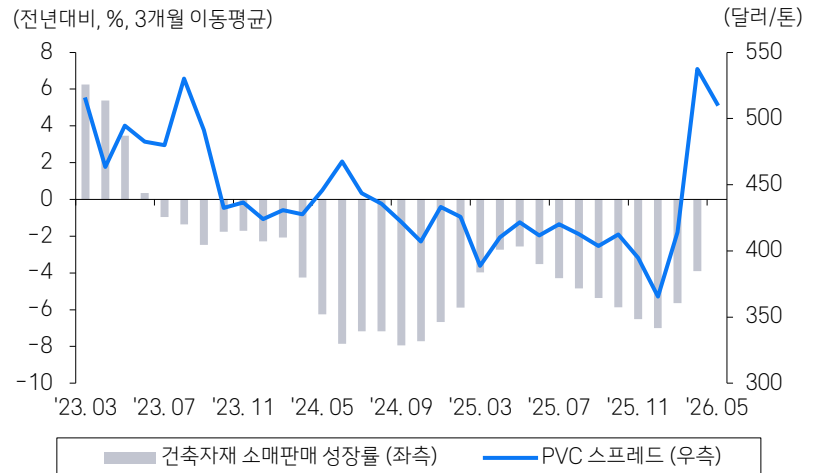
- 가전 제품 및 자동차와 같은 내구소비재 촉진을 위한 부양책 외에도 부동산 경기 회복을 위한 부양책도 발표되었으나, 부동산 경기는 부진 지속.
- 중국 건축 자재 소매판매는 작년에 확대된 감소 폭이 일부 축소되었으나, 여전히 역성장세 지속.
- 한편 건축 수요와 밀접한 관계가 있는 PVC 스프레드는 올해 3월 이후 급등했는데, 이는 중동 전쟁 이후 원료 공급 부족 현상에 기인.
- 따라서 향후 전쟁 종료될 경우 PVC 스프레드는 재차 하락 가능성 상존.

중국: 건축 자재 소매판매 증가율* vs 전체 소매판매 증가율*



참고: * 전년대비 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



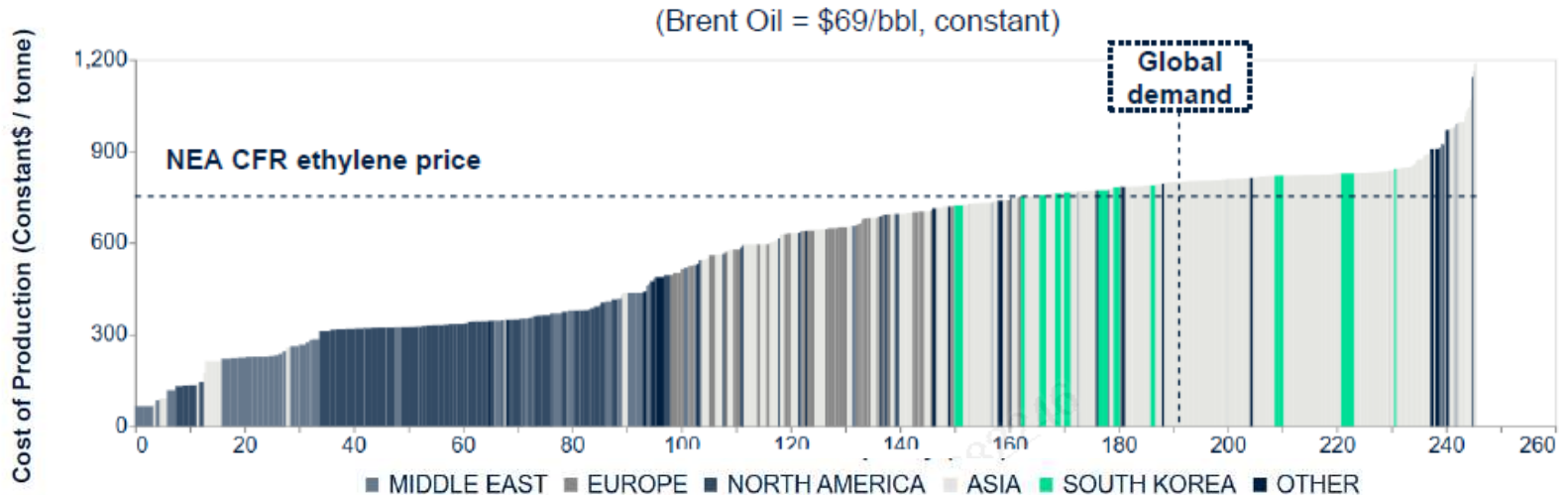
참고: * 전년대비 기저 효과를 제외하기 위해 3년 평균 증가율을 적용
(eg. 2025년 3월은 2022년 3월~2025년 3월 연평균 증가율)
자료: CEIC, 삼성증권

3) Issue #1 - 전쟁 종료 이후의 화학업종 영향은?

▶ 전쟁 종료 이후에도 공급과잉 및 수익성 열위의 지위 유지될 전망

- 중동 전쟁 종료될 경우, 호르무즈 해협 재개방을 통해 현재보다 국제유가 하향은 화학업체에게 원가 부담 경감으로 작용 가능.
- 하지만 전쟁동안 가동중단 되었던 설비의 재가동이 예상되기에 그만큼 공급 증가 나타나, 원가 부담 경감이라는 긍정 효과를 일부 상쇄 예상.
- 전쟁 이후에도 글로벌 에틸렌 대규모 증설이 지속되는 점과 아시아 업체들의 ECC 투자 등 원료 다각화로 한국 업체 수익성 열위 불가피할 것.

글로벌 에틸렌 Cost curve 현황(2025년 수요 기준)



자료: ICIS, 삼성증권

4) Issue #2 - 중국의 ECC 도입에 따른 한국 산업 영향은?

▶ 중국 화학 산업, 원가 경쟁력 제고 위한 공급원료 교체 단행 중

- 아시아 NCC 수익성 부진 장기화에 따라 중국 화학 산업은 1) 공급원료 교체를 통한 원가 경쟁력 제고와 2) 스페셜티 포트폴리오 확대 진행 중.
- 특히 노후 NCC 폐쇄 이후 도입될 에틸렌 설비는 나프타/에탄 혼소 투입이 가능한 구조로 신설 진행 중. 기존 NCC의 개조 작업도 병행.
- 이는 에탄 수입 위한 에탄 운반선(VLEC) 및 에탄 터미널 투자도 수반되기에, 자본력 확보된 아시아 업체만이 실행가능한 전략.
- 즉, 자본력이 부족한 한국/일본 화학업체에게 중국의 이러한 전략은 중장기적으로도 추가적인 위협요인이 될 것.

중국 시장: 에탄을 활용한 에틸렌 설비 신설 또는 개조 현황

기업명	위치	구분	용량 (에틸렌)	에탄투입 비중 및 특징	현황 및 가동시기
Satellite Chemical	Lianyungang, Jiangsu	신규	2,500	100% 수입 에탄 (중국 최초의 순수 에탄 크래커)	P1('21.05), P2('22.06) 가동 중
Wanhua Chemical	Yantai, Shandong	개조	1,000	프로판 → 순수 에탄 전소로 전환 (Phase 1)	'26.01 개조 완료
Wanhua Chemical	Yantai, Shandong	신규	1,200	복합피드 (에탄약 40% + 나프타/LPG) (Phase 2)	'25.04 가동 성공
CNPC(PetroChina) Dushanzi	Tarim, Xinjiang	신규	600	자체 가스전 부생 에탄 (P1)	'21.08 가동 중
CNPC(PetroChina) Dushanzi	Tarim, Xinjiang	신규	1,200	자체 가스전 부생 에탄 (P2)	'26년 가동 예정 (건설 중)
CNPC(PetroChina) Lanzhou	Yulin, Shaanxi	신규	800	자체 가스전 부생 에탄 (P1)	'21.08 가동 중
SP Chemicals	Taixing, Jiangsu	개량	780	에탄 비중 상향 (75% → 90%)	'28년 완료 예정
Huatai Shengfu	Ningbo, Zhejiang	개조	600	LPG → 에탄 전용 가열로 개조	'26.01 개조 완료
Sinopec-INEOS JV	Nangang, Tianjin	신규	1,200	에탄 비중 높은 복합피드	'24.11 가동 성공
SPC	Jinshan, Shanghai	신규	1,200	기존 70만톤 폐쇄 후 복합피드 (나프타+에탄/LPG)	'25 착공, '28 가동 목표
Sinopec Zhenhai	Ningbo, Zhejiang	신규	1,500	복합피드 (에탄 풍부 가스 등 활용) (P2)	'28년 가동 예정 (건설 중)
Sinopec Yangzi	Nanjing, Jiangsu	개량	1,000	BASF 합작, 복합 피드 투입 개조	'27년 완료 예정
Sinopec Qilu	Zibo, Shandong	개량	1,000	Oil-to-Chemicals 고도화 및 복합 피드 투입	'27년 완료 예정
Sinopec Maoming	Maoming, Guangdong	개조	1,000	기존 36만톤 폐쇄 후 대형 복합피드 신설	'27년 가동 예정
Sinopec Luoyang	Luoyang, Henan	신규	1,000	LPG/나프타/에탄 유연 설비	'26년 가동 예정

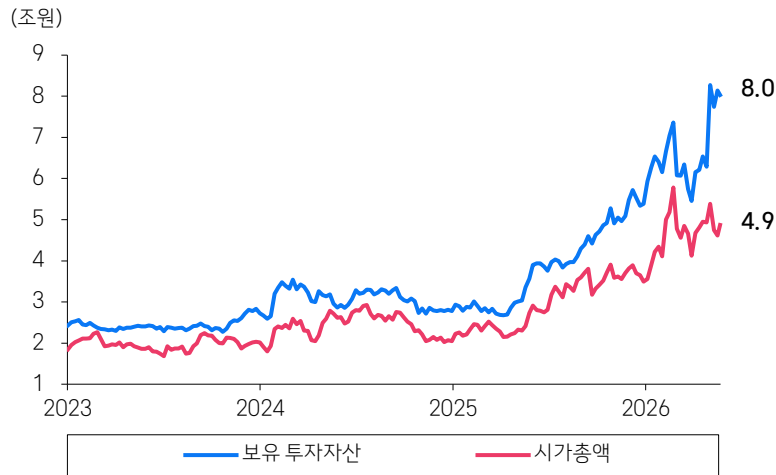
자료: 삼성증권 정리

5) Issue #3 – 주주 가치 제고 모멘텀, 하반기 보다 강화될 것

▶ 주주 가치 제고 모멘텀, 상반기에 이어 하반기 보다 강화될 것

- 외국인 투자자의 한국 주식시장 관심 증가 및 2025년 7월 통과된 상법 개정이 올해 하반기 발효되며 주주가치 제고 요구는 보다 거세질 것.
- 화학업종 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 14%, 금호석유화학 13%)
- 2) 보유 투자자산 가치가 현재 기업 가치 대비 훨씬 큰 종목으로서, 향후 할인율 해소 가능한 업체(KCC: 투자자산 8.0조원 vs 시가총액 4.9조원)
- 3) 상장 자회사를 보유하여 지분 가치 할인율이 큰 업체 중 유동화를 통해 할인율 축소가 가능한 업체(LG화학/SK케미칼)의 수혜 기대.

KCC: 보유 투자자산 가치 및 KCC 시가총액



자료: Quantwise, 삼성증권

LG화학/SK케미칼: 자회사 지분 가치 및 시가총액

(조원)	2024년말			현재		
	자회사 지분가치	시가총액	비율	자회사 지분가치	시가총액	비율
LG화학	73.4	23.7	32%	71.3	23.4	33%
SK케미칼	2.56	1.15	45%	2.14	0.76	35%

자료: 각사, 삼성증권

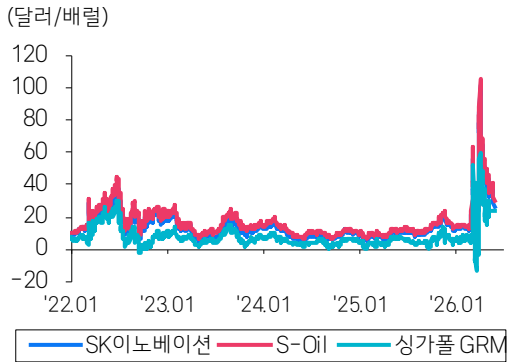
PART
04

Appendix

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

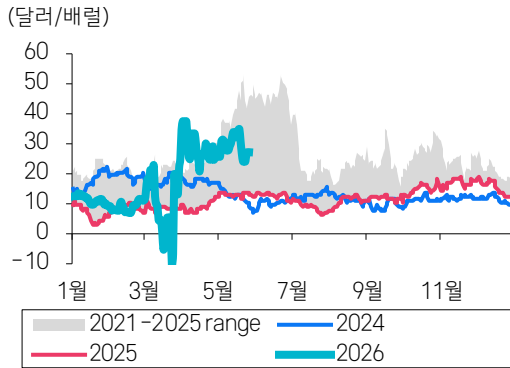
1) 정유/화학 업종 주요 지표 - 국내 정유사 종합 마진 및 제품별 마진 차트

국내 정유 2사: 종합 마진 추이



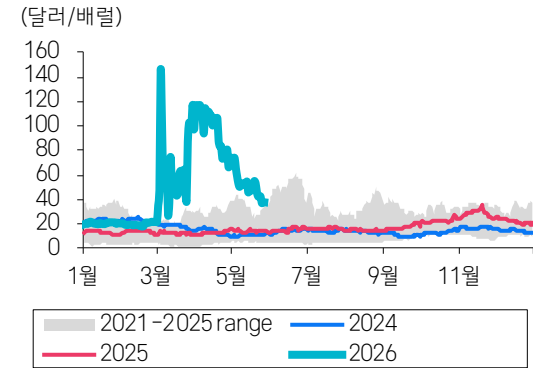
자료: 각사, Datastream, 삼성증권

가솔린-두바이 원유 스프레드 (spot)



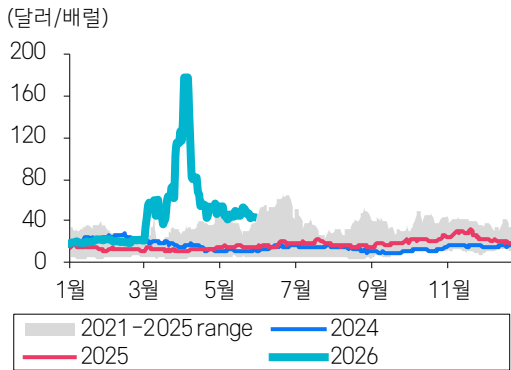
자료: Petronet, 삼성증권

등유-두바이 원유 스프레드 (spot)



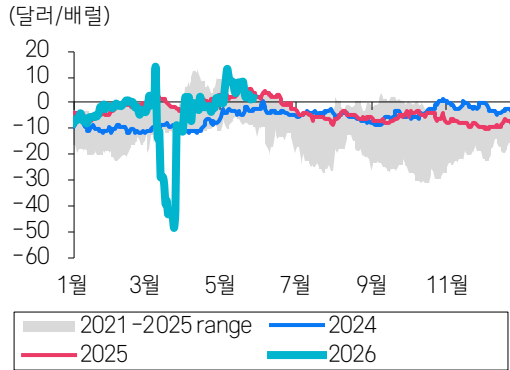
자료: Petronet, 삼성증권

디젤-두바이 원유 스프레드 (spot)



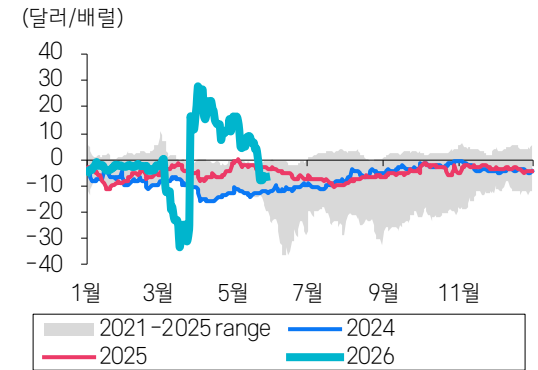
자료: Petronet, 삼성증권

HSFO-두바이 원유 스프레드 spot



자료: Petronet, 삼성증권

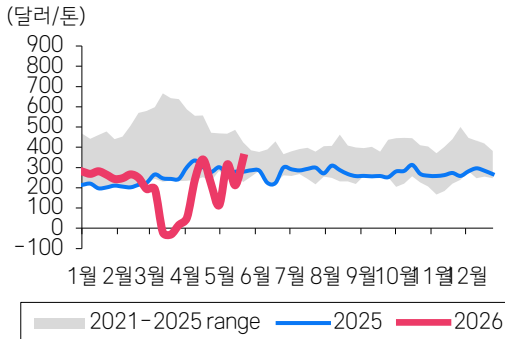
나프타-두바이 원유 스프레드 (spot)



자료: Petronet, 삼성증권

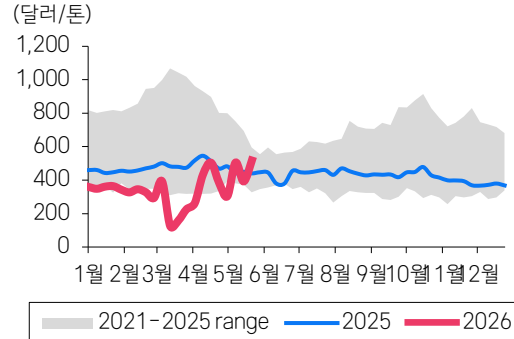
1) 정유/화학 업종 주요 지표 - 화학 제품 스프레드 차트 (원재료 스팟 기준)

HDPE-나프타 스프레드 (롯데케미칼/대한유화)



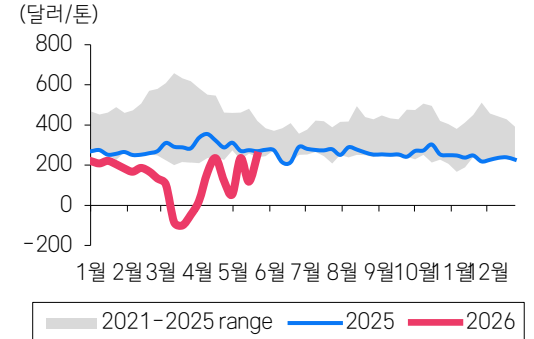
자료: Platts, 삼성증권

LDPE-나프타 스프레드 (롯데케미칼/한화솔루션)



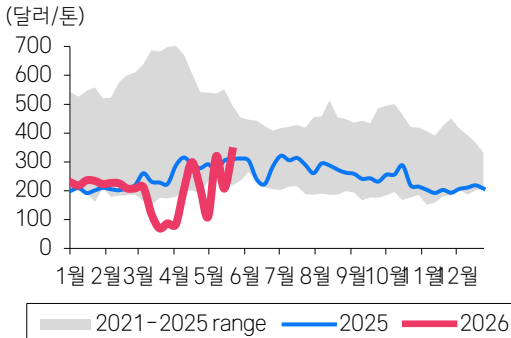
자료: Platts, 삼성증권

LLDPE-나프타 스프레드 (롯데케미칼/한화솔루션)



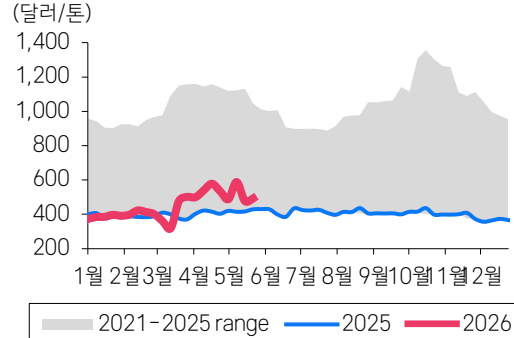
자료: Platts, 삼성증권

PP-나프타 스프레드 (롯데케미칼/효성화학)



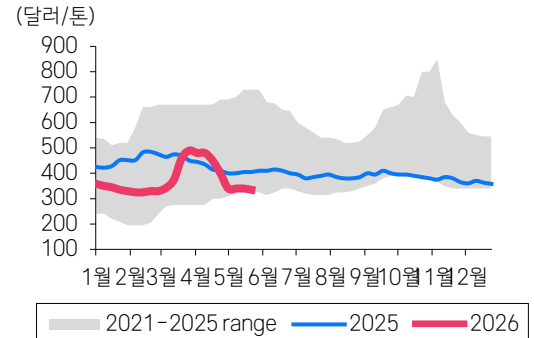
자료: Platts, 삼성증권

PVC-나프타 스프레드 (LG화학/한화솔루션)



자료: Platts, 삼성증권

가성소다 가격 (한화솔루션/롯데정밀화학)

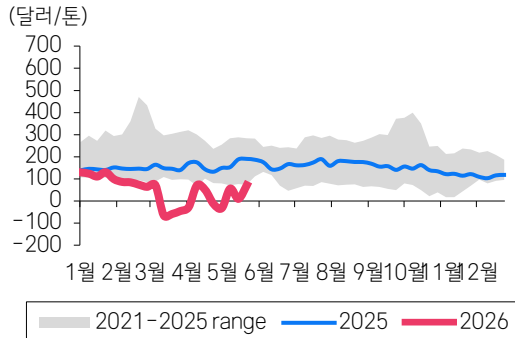


자료: Platts, 삼성증권

Part 4. Appendix

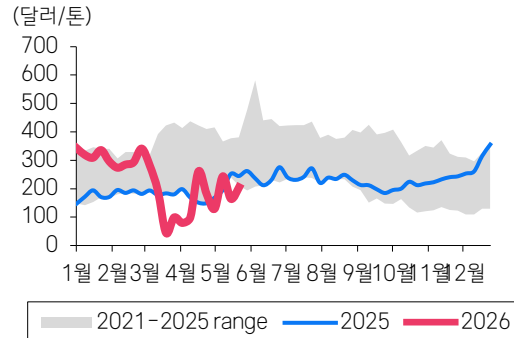
1) 정유/화학 업종 주요 지표 - 화학 제품 스프레드 차트 (원재료 스팟 기준)

MEG-나프타 스프레드 (롯데케미칼/대한유화)



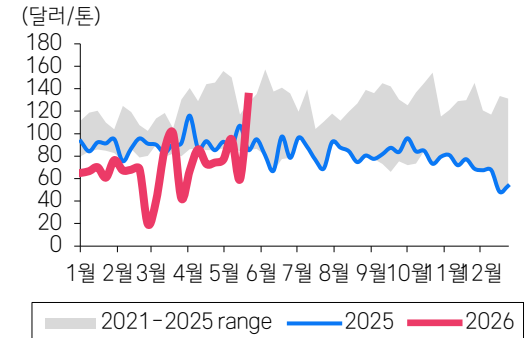
자료: Platts, 삼성증권

PX-나프타 스프레드 (SK이노베이션/S-Oil)



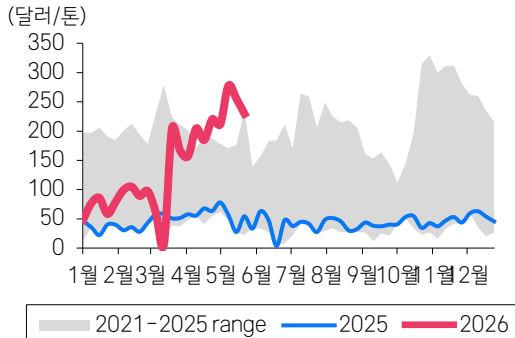
자료: Platts, 삼성증권

PTA-PX 스프레드 (한화토탈/태광산업)



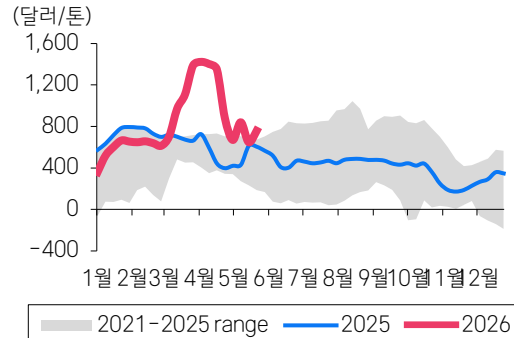
자료: Platts, 삼성증권

PET-MEG/PTA 스프레드 (롯데케미칼)



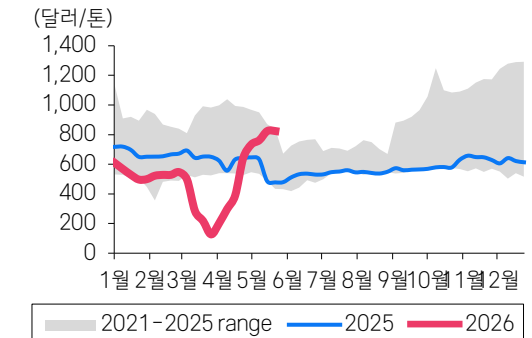
자료: Platts, 삼성증권

부타디엔-나프타 스프레드 (롯데케미칼)



자료: Platts, 삼성증권

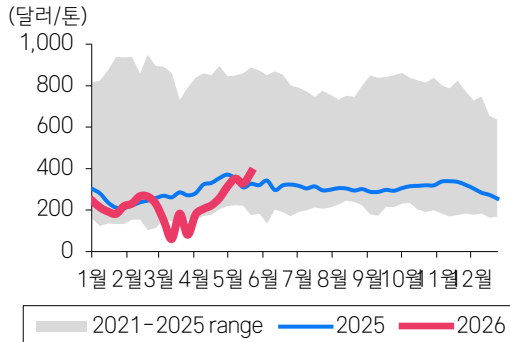
SBR-SM/BD 스프레드 (LG화학/금호석유)



자료: Platts, 삼성증권

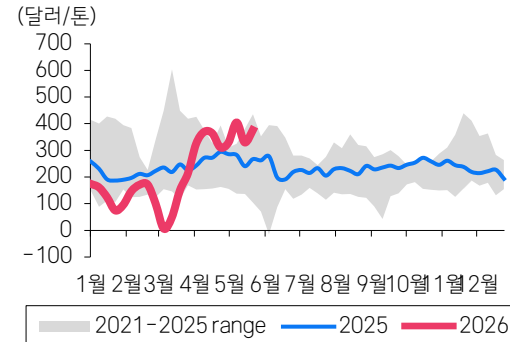
1) 정유/화학 업종 주요 지표 - 화학 제품 스프레드 차트 (원재료 스팟 기준)

ABS-AN/BD/SM 스프레드 (LG화학/금호석유)



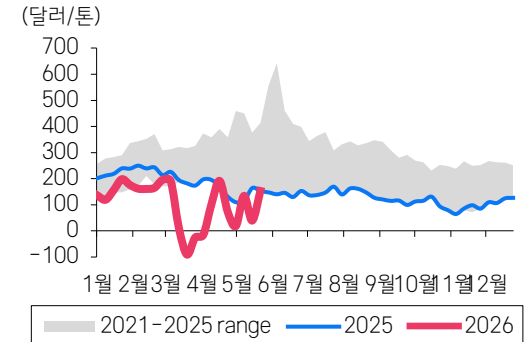
자료: Platts, 삼성증권

PS-SM 스프레드 (LG화학/금호석유)



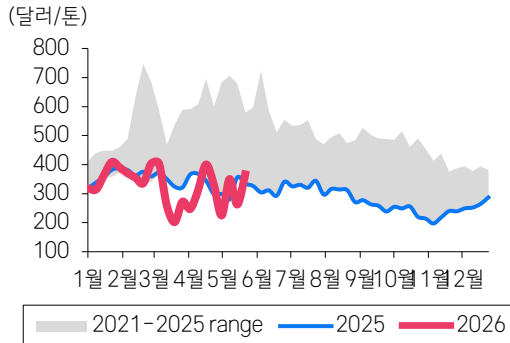
자료: Platts, 삼성증권

벤젠-나프타 스프레드 (SK이노베이션/S-Oil)



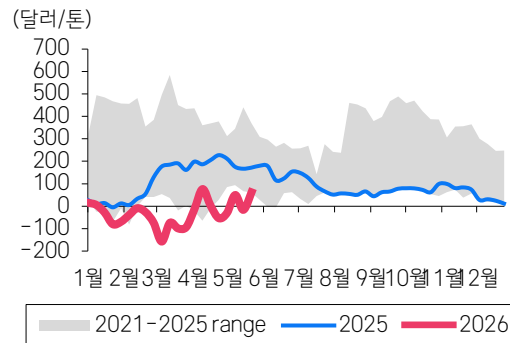
자료: Platts, 삼성증권

SM-나프타 스프레드 (한화토탈)



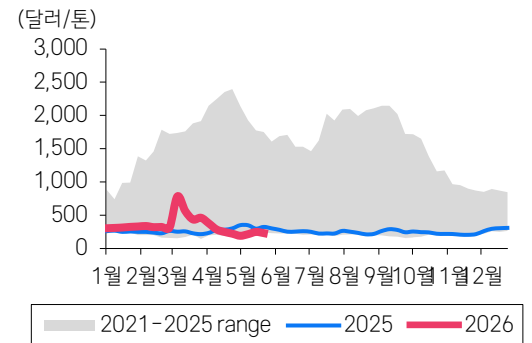
자료: Platts, 삼성증권

페놀/아세톤-프로필렌/벤젠 스프레드 (금호석유)



자료: Platts, 삼성증권

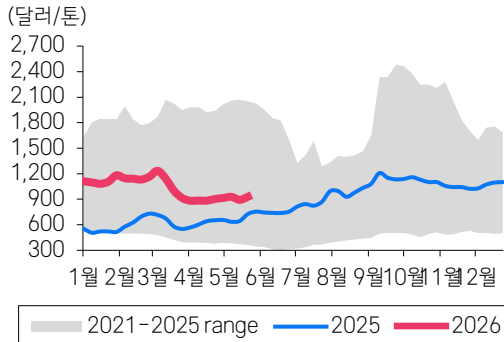
BPA-페놀/아세톤 스프레드 (LG화학/금호석유)



자료: Platts, 삼성증권

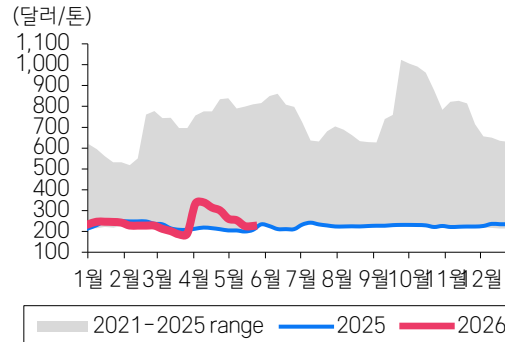
1) 정유/화학 업종 주요 지표 - 화학 제품 스프레드 차트 (원재료 스팟 기준)

ECH-프로필렌 스프레드 (롯데정밀화학)



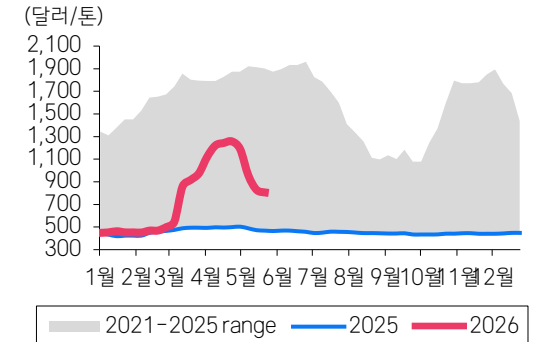
자료: Platts, 삼성증권

AA-메탄올 스프레드 (롯데정밀화학)



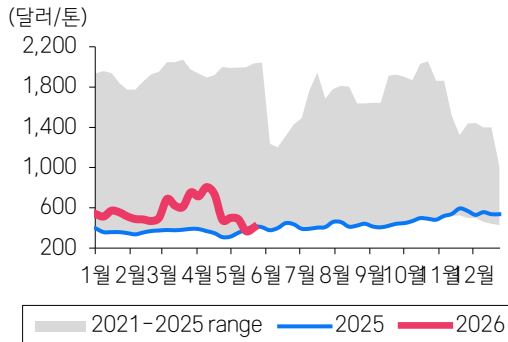
자료: Platts, 삼성증권

VAM-AA 스프레드 (롯데정밀화학)



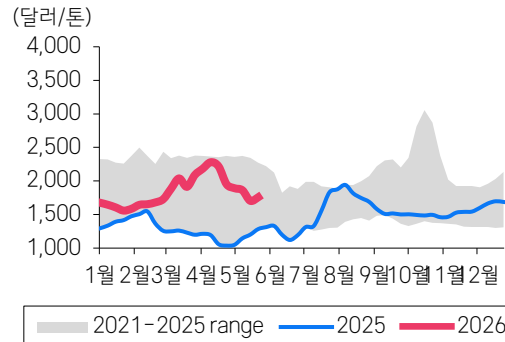
자료: Platts, 삼성증권

PO-프로필렌 스프레드 (SKC/S-Oil)



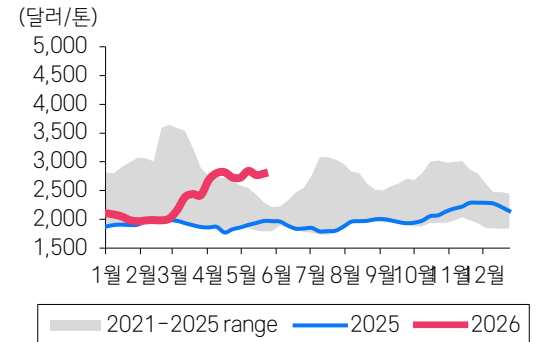
자료: Platts, 삼성증권

TDI-톨루엔 스프레드 (한화솔루션/OCI)



자료: Platts, 삼성증권

MDI-벤젠 스프레드 (금호석유)

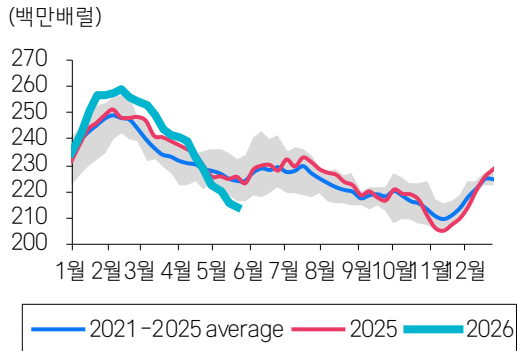


자료: Platts, 삼성증권

Part 4. Appendix

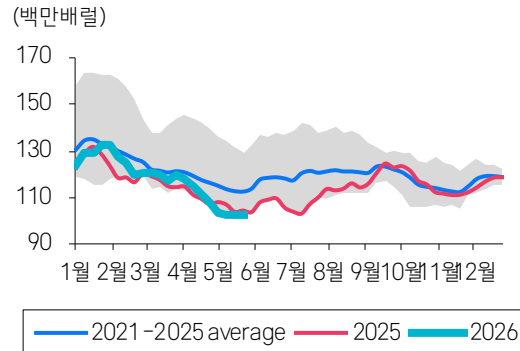
1) 정유/화학 업종 주요 지표 – 정유 제품 재고 차트

미국 가솔린 재고 추이



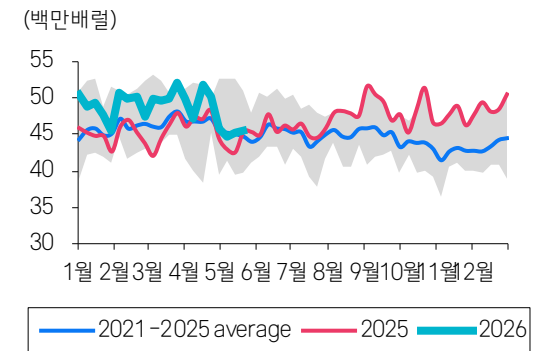
자료: EIA, 삼성증권

미국 디젤/등유 재고 추이



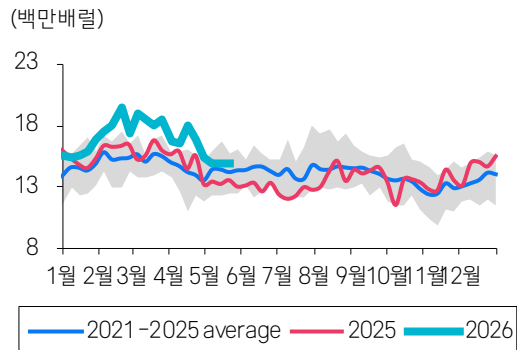
자료: EIA, 삼성증권

싱가폴 정유 제품 재고 추이



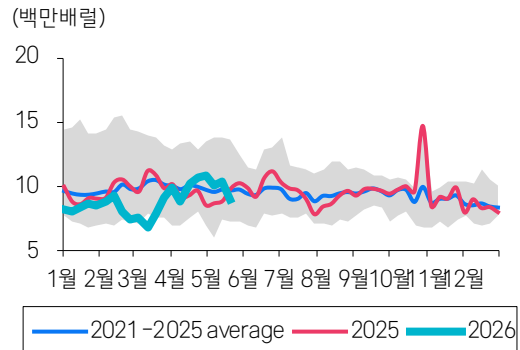
자료: EnterpriseSingapore, 삼성증권

싱가폴 가솔린 재고 추이



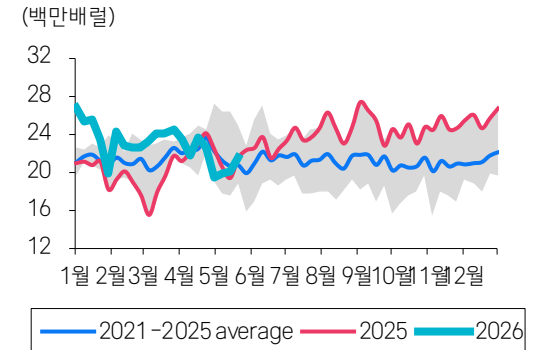
자료: EnterpriseSingapore, 삼성증권

싱가폴 디젤/등유 재고 추이



자료: EnterpriseSingapore, 삼성증권

싱가폴 중유(Fuel Oil) 재고 추이

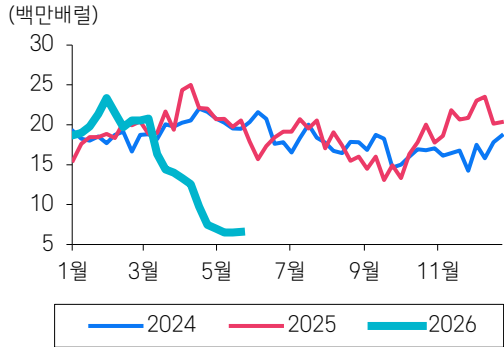


자료: EnterpriseSingapore, 삼성증권

Part 4. Appendix

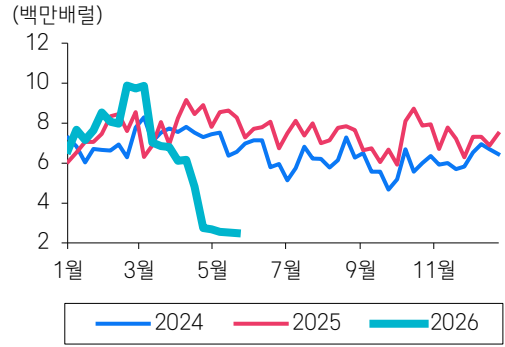
1) 정유/화학 업종 주요 지표 - 정유 제품 재고 차트

중동(Fujairah) 정유 제품 재고 추이



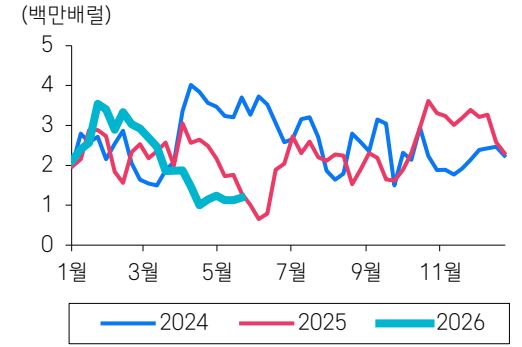
자료: Bloomberg, 삼성증권

중동(Fujairah) 가솔린 제품 재고 추이



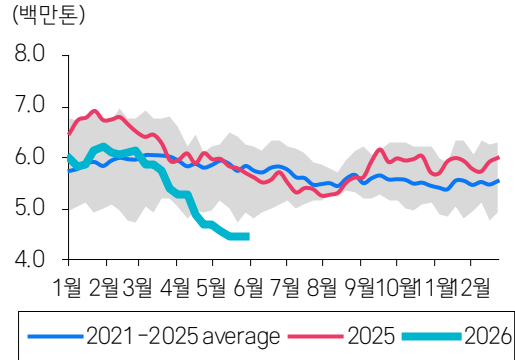
자료: Bloomberg, 삼성증권

중동(Fujairah) 디젤/등유 제품 재고 추이



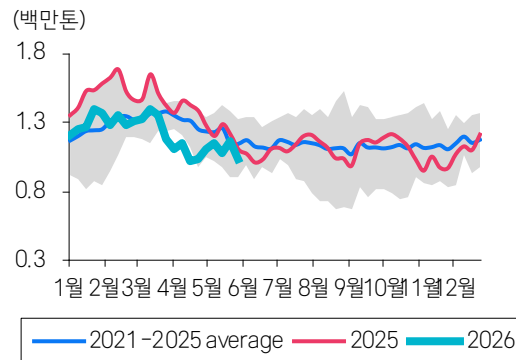
자료: Bloomberg, 삼성증권

유럽(ARA) 정유 제품 재고 추이



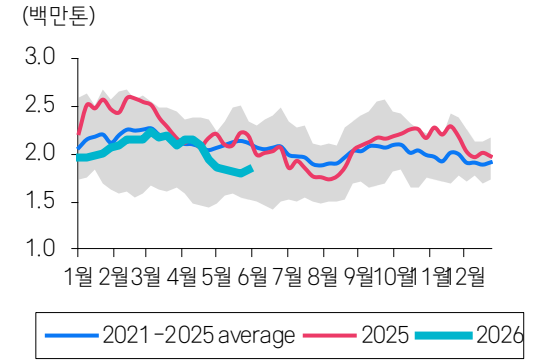
자료: Bloomberg, 삼성증권

유럽(ARA) 가솔린 제품 재고 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

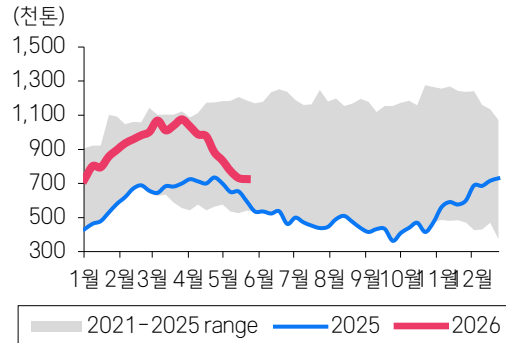
유럽(ARA) 디젤 제품 재고 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

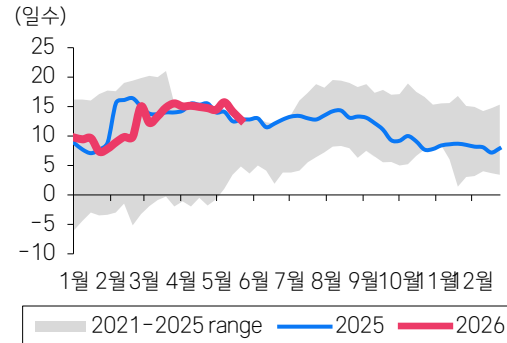
1) 정유/화학 업종 주요 지표 – 화학 제품 재고 차트

MEG: 중국 재고 추이



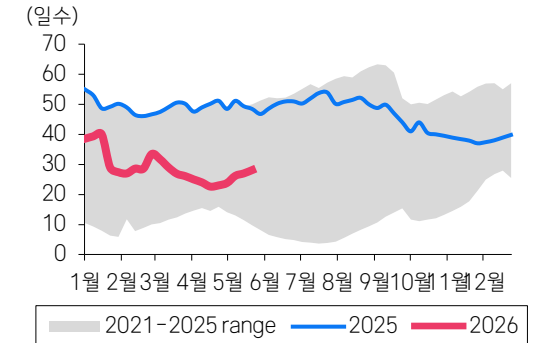
자료: CCFEI, CCF Group, 삼성증권

Polyester staple: 중국 재고 추이



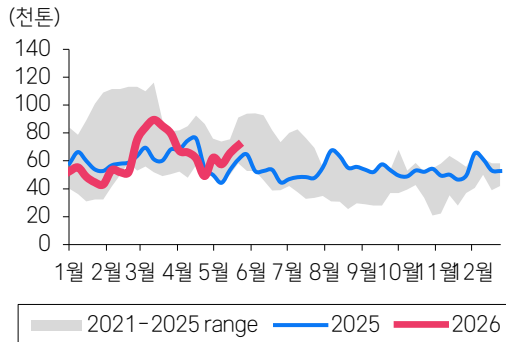
자료: CCFEI, CCF Group, 삼성증권

Spandex: 중국 재고 추이



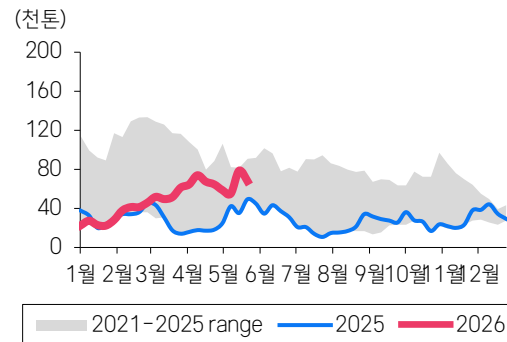
자료: CCFEI, CCF Group, 삼성증권

Toluene: 중국 재고 추이



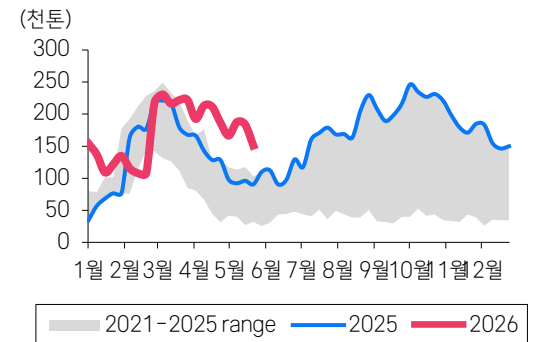
자료: CCFEI, CCF Group, 삼성증권

Xylene: 중국 재고 추이



자료: Platts, 삼성증권

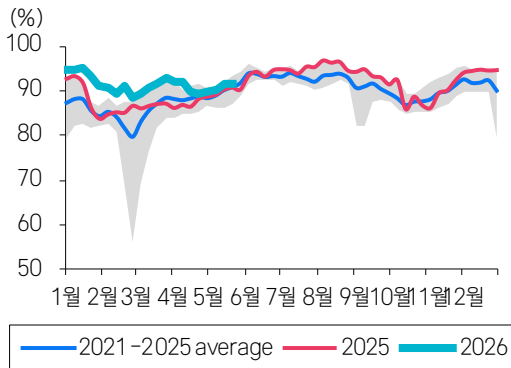
SM: 중국 재고 추이



자료: Platts, 삼성증권

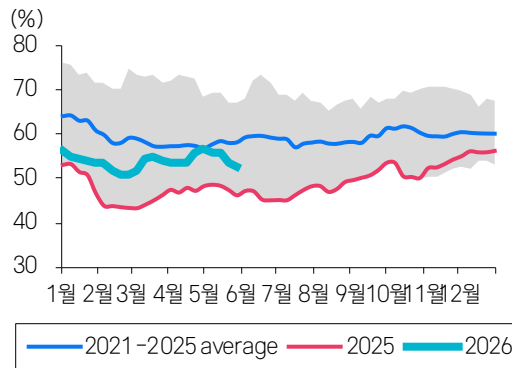
1) 정유/화학 업종 주요 지표 - 정유/화학 제품 가동률 차트

미국 정제시설 가동률



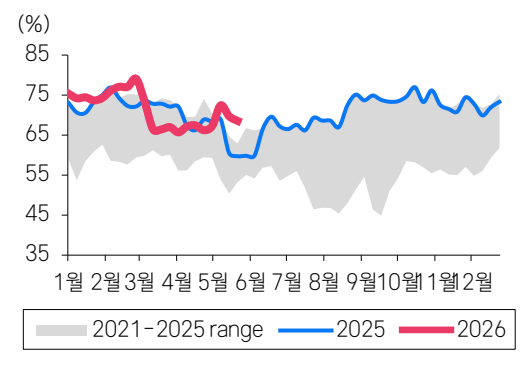
자료: EIA, 삼성증권

중국 산동지역 독립 정유사 가동률



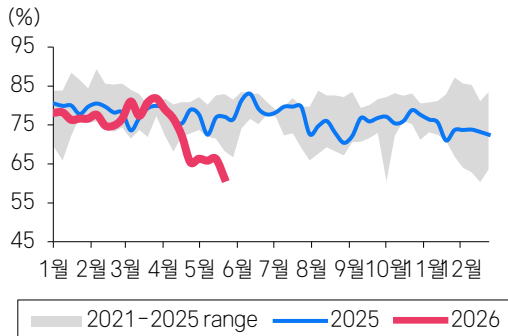
자료: Bloomberg, 삼성증권

MEG: 중국 가동률 추이



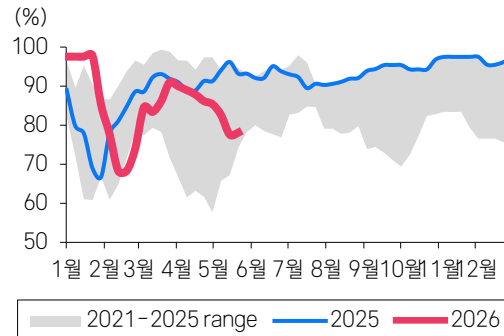
자료: CCFEI, 삼성증권

PTA: 중국 가동률 추이



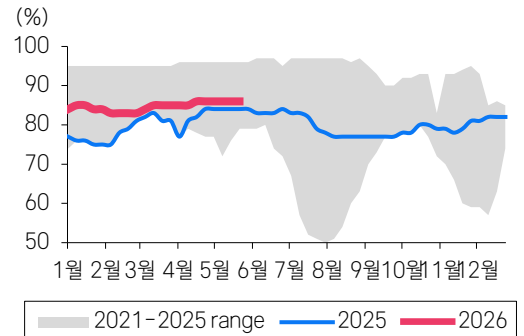
자료: CCFEI, 삼성증권

Polyester staple: 중국 가동률 추이



자료: Platts, 삼성증권

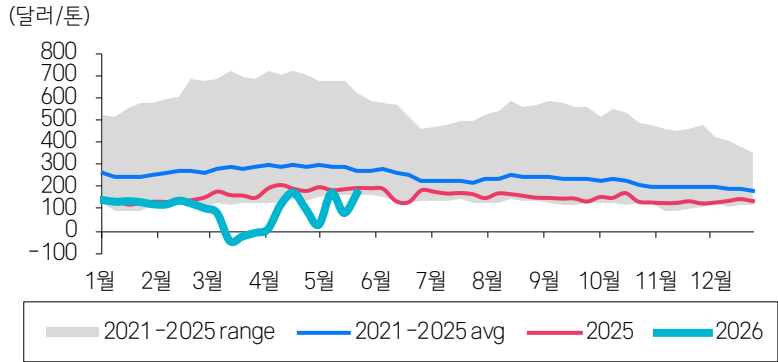
Spandex: 중국 가동률 추이



자료: Platts, 삼성증권

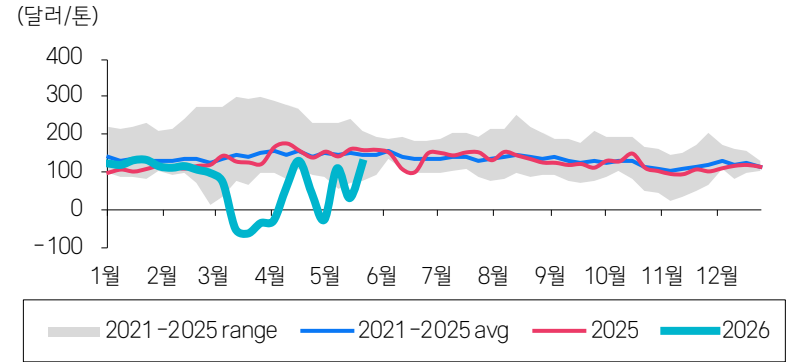
1) 정유/화학 업종 주요 지표 - 화학업체 종합 스프레드 (Spot 기준)

LG화학: 종합 스프레드



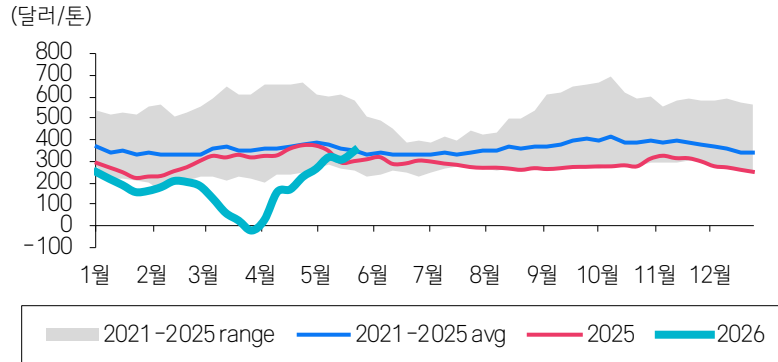
자료: 삼성증권 추정

롯데케미칼: 종합 스프레드



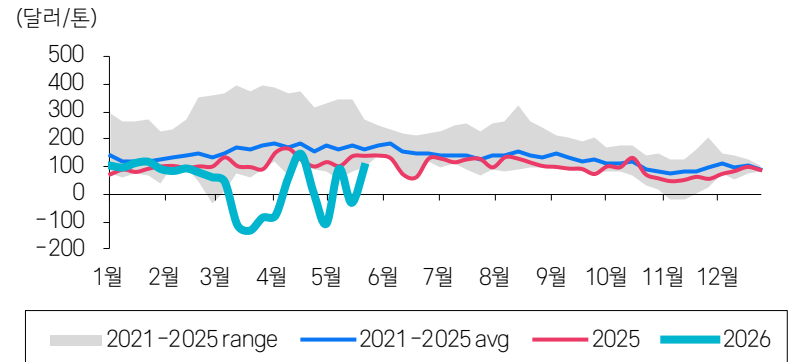
자료: 삼성증권 추정

금호석유: 종합 스프레드



자료: 삼성증권 추정

대한유화: 종합 스프레드

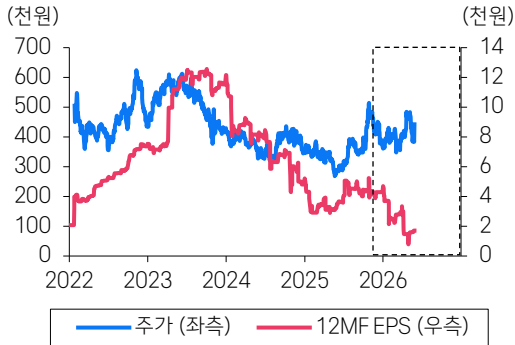


자료: 삼성증권 추정

Part 4. Appendix

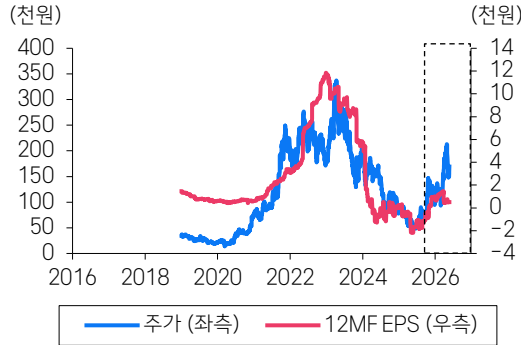
1) 정유/화학 업종 주요 지표 - 주요 커버리지 기업 12MF EPS vs 주가 추이

LG에너지솔루션: 12MF EPS vs 주가 추이



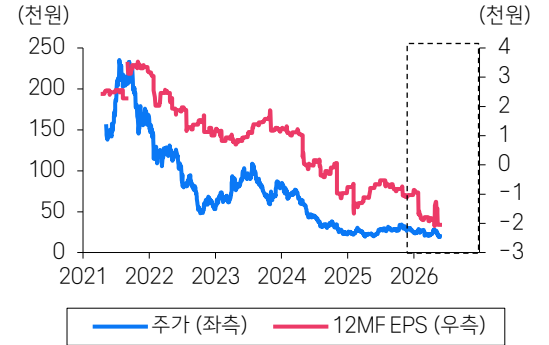
자료: Quantwise, 삼성증권

엘앤에프: 12MF EPS vs 주가 추이



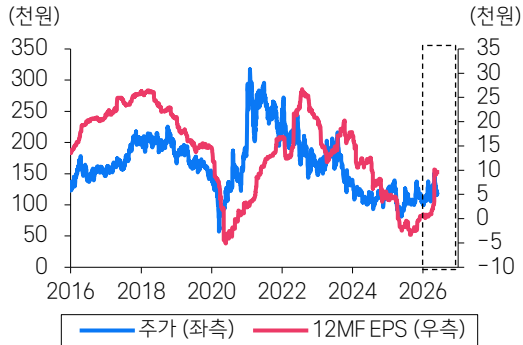
자료: Quantwise, 삼성증권

SK IET: 12MF EPS vs 주가 추이



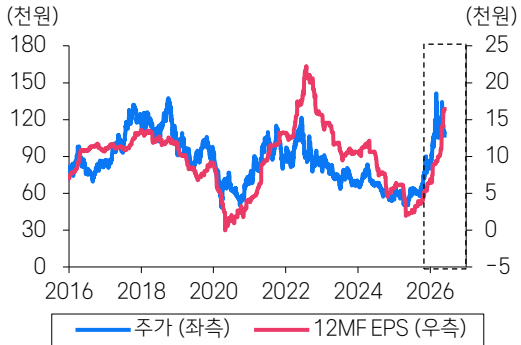
자료: Quantwise, 삼성증권

SK이노베이션: 12MF EPS vs 주가 추이



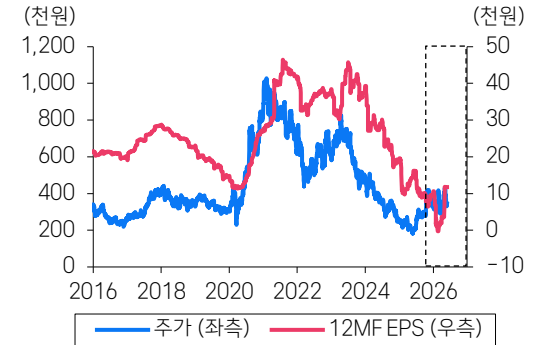
자료: Quantwise, 삼성증권

S-Oil: 12MF EPS vs 주가 추이



자료: Quantwise, 삼성증권

LG화학: 12MF EPS vs 주가 추이

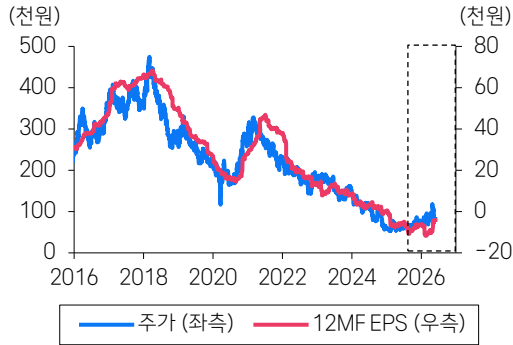


자료: Quantwise, 삼성증권

Part 4. Appendix

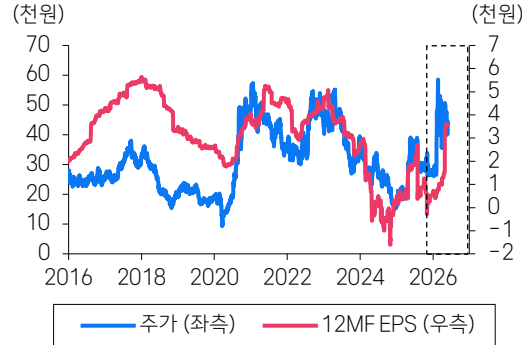
1) 정유/화학 업종 주요 지표 - 주요 커버리지 기업 12MF EPS vs 주가 추이

롯데케미칼: 12MF EPS vs 주가 추이



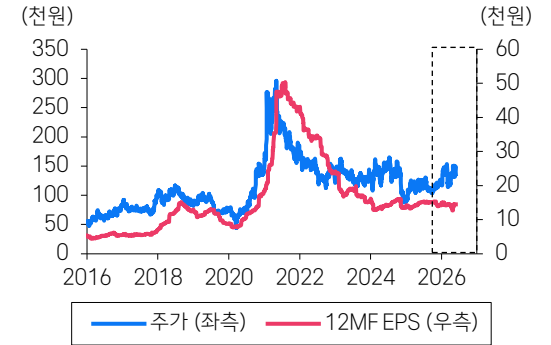
자료: Quantwise, 삼성증권

한화솔루션: 12MF EPS vs 주가 추이



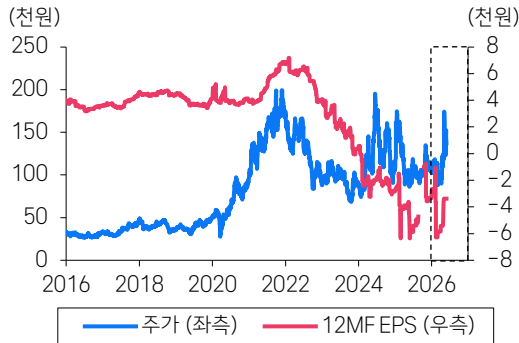
자료: Quantwise, 삼성증권

금호석유: 12MF EPS vs 주가 추이



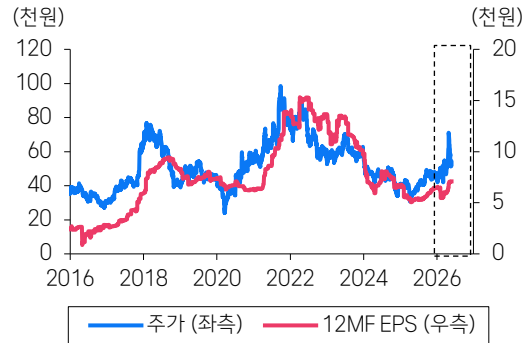
자료: Quantwise, 삼성증권

SKC: 12MF EPS vs 주가 추이



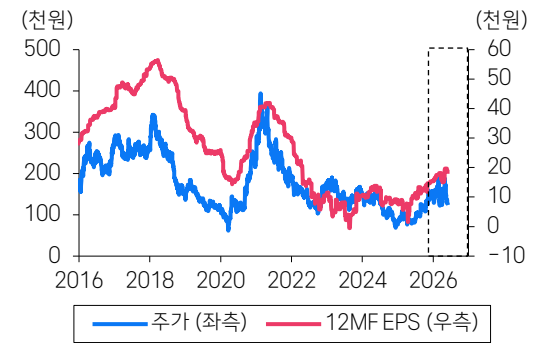
자료: Quantwise, 삼성증권

롯데정밀화학: 12MF EPS vs 주가 추이



자료: Quantwise, 삼성증권

대한유화: 12MF EPS vs 주가 추이



자료: Quantwise, 삼성증권

Part 4. Appendix

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 - LG에너지솔루션

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	6,723	6,056	6,065	6,474	6,555	7,548	8,041	8,577	25,620	25,319	30,720	40,562
소형 전지	1,678	1,552	1,653	1,976	1,999	2,104	2,204	2,173	7,363	6,858	8,480	9,058
자동차전지	4,568	4,087	3,784	3,068	2,950	2,804	2,726	2,729	16,408	15,508	11,208	12,564
ESS 전지	477	417	628	1,431	1,606	2,640	3,111	3,675	1,849	2,953	11,032	18,939
EBITDA	1,231	1,375	1,519	913	887	1,475	1,781	1,975	3,621	5,037	6,118	11,301
영업이익	375	492	601	-122	-208	298	559	705	575	1,346	1,354	5,133
소형 전지	117	92	115	126	134	141	214	124	195	450	612	636
자동차전지	-107	-91	87	-488	-310	34	-49	-22	-880	-599	-347	117
ESS 전지	-93	0	34	-93	-222	-166	-37	66	-219	-152	-359	463
IRA/AMPC	458	491	365	333	190	289	432	537	1,480	1,647	1,448	3,916
세전이익	365	-27	553	-476	-859	359	457	830	349	414	788	4,499
순이익	227	91	536	-772	-944	324	412	748	339	81	541	4,056
지배주주순이익	-146	-297	247	-877	-812	231	226	480	-1,019	-1,073	126	2,828
이익률 (%)												
EBITDA	18.3	22.7	25.0	14.1	13.5	19.5	22.2	23.0	14.1	19.9	19.9	27.9
영업이익	5.6	8.1	9.9	-1.9	-3.2	3.9	7.0	8.2	2.2	5.3	4.4	12.7
소형 전지	7.0	5.9	6.9	6.4	6.7	6.7	9.7	5.7	2.6	6.6	7.2	7.0
자동차전지	-2.4	-2.2	2.3	-15.9	-10.5	1.2	-1.8	-0.8	-5.4	-3.9	-3.1	0.9
ESS 전지	-19.5	0.0	5.4	-6.5	-13.8	-6.3	-1.2	1.8	-11.9	-5.2	-3.2	2.4
세전이익	5.4	-0.4	9.1	-7.4	-13.1	4.8	5.7	9.7	1.4	1.6	2.6	11.1
순이익	3.4	1.5	8.8	-11.9	-14.4	4.3	5.1	8.7	1.3	0.3	1.8	10.0

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

Part 4. Appendix

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 - 엘앤에프

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	365	520	652	618	740	851	823	789	1,907	2,155	3,202	3,630
성장률 (% q-q)	-0.2	42.6	25.4	-5.3	19.7	15.0	-3.3	-4.1				
성장률 (% y-y)	-42.6	-6.3	85.5	69.1	102.8	63.6	26.1	27.8	-58.9	13.0	48.6	13.3
EBITDA	-118	-99	44	101	137	63	56	55	-495	-72	310	344
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	128.4	35.2	-54.3	-10.1	-3.1				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	26.9	-46.1	RR	RR	RB	10.8
영업이익	-140	-121	22	82	117	43	36	34	-559	-157	230	212
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	272.8	42.2	-63.6	-14.9	-7.6				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	64.3	-59.3	RR	RR	RB	-7.7
세전이익	-145	-145	-102	-176	-56	33	27	36	-520	-568	40	140
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	-19.3	36.8				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RR	RR	RB	246.8
순이익	-111	-113	-118	-193	-65	31	25	34	-381	-535	25	120
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	-19.3	36.8				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RR	RR	RB	378.4
지배주주순이익	-111	-112	-118	-192	-65	31	25	34	-378	-534	25	119
이익률 (%)												
EBITDA	-32.4	-19.1	6.8	16.4	18.5	7.4	6.8	6.9	-26.0	-3.3	9.7	9.5
영업이익	-38.4	-23.3	3.4	13.3	15.9	5.0	4.4	4.3	-29.3	-7.3	7.2	5.8
세전이익	-39.9	-27.9	-15.6	-28.4	-7.5	3.9	3.2	4.6	-27.2	-26.3	1.3	3.9
순이익	-30.5	-21.6	-18.1	-31.2	-8.8	3.6	3.0	4.3	-20.0	-24.8	0.8	3.3

자료: 엘앤에프, 삼성증권 추정

Part 4. Appendix

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 - 한화큐셀

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	1,599	1,446	1,752	2,062	2,111	2,901	2,570	2,617	5,780	6,859	10,199	10,432
모듈 제조 / 기타	587	573.9	432	300	624	670.4	687	713	2,542	1,893	2,694	2,993
발전사업 / EPC	419	394.2	819	1,422	1,226	1,838.4	1,471	1,471	2,960	3,054	6,005	5,824
주택용 에너지	594	478.3	501	340	262	392.6	412	433	278	1,913	1,499	1,615
영업이익	136	156	8	-396	62	138	153	298	-259	-96	651	1,400
모듈 제조 / 기타	-135	-20	-159	-308	-169	-148	-117	-15	-959	-622	-450	69
발전사업 / EPC	-42	-61	19	-168	8	34	5	20	89	-253	68	148
주택용 에너지	129	55	80	-21	5	33	35	37	56	243	110	112
IRA AMPC	184	182	68	102	218	219	230	256	555	536	924	1,071
이익률 (%)												
영업이익	8.5	10.8	0.5	-19.2	2.9	4.8	6.0	11.4	-4.5	-1.4	6.4	13.4
모듈 제조 / 기타	-23.0	-3.4	-36.7	-102.8	-27.1	-22.1	-17.1	-2.1	-37.7	-32.8	-16.7	2.3
발전사업 / EPC	-10.0	-15.6	2.3	-11.8	0.7	1.9	0.4	1.4	3.0	-8.3	1.1	2.5
주택용 에너지	21.8	11.5	15.9	-6.2	1.9	8.4	8.4	8.4	19.9	12.7	7.3	6.9

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

Part 4. Appendix

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 - 한화솔루션

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	3,094	3,117	3,364	3,757	3,882	5,110	4,592	4,450	12,394	13,333	18,035	17,589
기초 소재	1,074	1,239	1,160	1,151	1,340	1,796	1,552	1,315	4,817	4,624	6,004	5,278
가공소재	274	308	258	271	286	258	260	253	1,038	1,111	1,057	1,088
태양광	1,599	1,446	1,752	2,062	2,111	2,901	2,570	2,617	5,780	6,859	10,199	10,432
기타	148	124	195	294	145	155	209	265	773	760	775	791
영업이익	30	102	-7	-490	93	201	148	298	-300	-365	740	1,446
기초 소재	-91	-47	-9	-102	34	66	-10	-26	-122	-249	64	14
가공소재	-2	10	4	-5	12	14	11	11	24	6	48	52
태양광	136	156	8	-396	62	138	153	298	-259	-96	651	1,400
기타	-13	-17	-10	14	-16	-17	-6	16	55	-26	-23	-19
연결조정	0	-0	-0	0	0	0	0	0	2	0	0	0
지분법이익	135	3	99	-202	63	-28	-28	-35	-327	34	-27	-43
세전이익	-68	-148	-40	-582	-42	86	20	221	-1,424	-838	285	1,004
순이익	-30	-178	5	-411	-38	71	17	181	-1,369	-615	231	804
지배주주순이익	-44	-202	-12	-392	-49	62	8	172	-1,404	-650	193	769
이익률 (%)												
영업이익	1.0	3.3	-0.2	-13.0	2.4	3.9	3.2	6.7	-2.4	-2.7	4.1	8.2
기초 소재	-8.5	-3.8	-0.8	-8.9	2.5	3.7	-0.7	-2.0	-2.5	-5.4	1.1	0.3
가공소재	-0.7	3.2	1.4	-2.0	4.3	5.3	4.3	4.3	2.3	0.6	4.5	4.7
태양광	8.5	10.8	0.5	-19.2	2.9	4.8	6.0	11.4	-4.5	-1.4	6.4	13.4
기타	-8.7	-13.8	-5.1	4.7	-10.9	-10.9	-2.7	5.9	7.1	-3.4	-2.9	-2.4
세전이익	-2.2	-4.8	-1.2	-15.5	-1.1	1.7	0.4	5.0	-11.5	-6.3	1.6	5.7
순이익	-1.0	-5.7	0.1	-10.9	-1.0	1.4	0.4	4.1	-11.0	-4.6	1.3	4.6

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정

Part 4. Appendix

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 - OCI홀딩스

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	948	776	845	811	892	1,062	1,059	961	3,577	3,380	3,974	4,189
OCI TerraSus (폴리실리콘)	112	39	132	145	101	133	156	167	497	427	557	692
OCI Enterprises (발전사업)	68	44	61	36	80	123	107	44	176	209	354	421
OCISE (열병합발전)	88	81	72	51	71	62	64	46	350	292	243	203
DCRE (도시개발)	148	88	105	110	133	176	198	202	532	452	709	723
OCI (정밀화학)	539	527	476	467	507	569	537	508	2,215	2,009	2,120	2,159
연결 조정	-6	-3	-2	1	1	-2	-2	-5	-193	-10	-9	-8
영업이익	49	-80	-53	27	11	108	101	83	102	-58	303	450
OCI TerraSus	12	-74	-65	33	-27	15	31	37	72	-93	56	205
OCI Enterprises	9	-12	13	-16	4	67	17	-6	-19	-6	82	53
OCISE	7	3	2	-12	-1	2	2	-2	60	0	1	2
DCRE	18	-5	13	12	9	-9	18	18	-142	37	36	40
OCI	10	-2	-10	3	28	33	33	34	110	0	128	149
세전이익	29	-85	-115	32	4	166	130	78	176	-140	378	448
순이익	-15	-82	-73	25	9	140	112	68	114	-146	329	394
지배주주 순이익	-2	-77	-36	25	0	137	108	64	98	-90	309	380
이익률 (%)												
영업이익	5.1	-10.4	-6.3	3.4	1.2	10.2	9.6	8.6	2.8	-1.7	7.6	10.7
OCI TerraSus	10.9	-190.9	-49.2	22.9	-26.4	10.9	19.9	21.9	14.5	-21.7	10.0	29.7
OCI Enterprises	13.7	-28.1	20.7	-43.0	4.7	54.7	15.7	-13.0	-11.1	-2.9	23.3	12.6
OCISE	8.3	3.4	3.0	-23.7	-1.8	3.4	3.4	-4.7	17.0	0.0	0.4	1.0
DCRE	12.0	-5.4	11.9	10.6	6.7	-5.4	8.9	9.1	-26.7	8.3	5.0	5.5
OCI	1.9	-0.4	-2.2	0.6	5.5	5.8	6.2	6.7	5.0	0.0	6.0	6.9
세전이익	3.0	-10.9	-13.6	3.9	0.5	15.6	12.3	8.1	4.9	-4.1	9.5	10.7
순이익	-1.6	-10.6	-8.7	3.0	1.0	13.2	10.5	7.1	3.2	-4.3	8.3	9.4

자료: OCI홀딩스, 삼성증권 추정

Part 4. Appendix

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 - SKC

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	438	467	506	428	497	587	581	573	1,718	1,840	2,237	2,542
화학	295	275	274	248	271	280	275	269	1,187	1,091	1,095	1,055
반도체 소재	44	61	65	72	68	69	74	78	210	242	291	334
SK넥실리스	99	127	167	113	157	237	232	227	318	506	853	1,154
Absolics								8			8	144
기타	1	4	1	-5	1	0	-1	-9	3	1	-9	-146
영업이익	-74	-70	-53	-108	-29	-16	-11	-12	-276	-305	-68	96
화학	-18	-16	-7	-31	10	14	6	-3	-53	-73	28	18
반도체 소재	7	14	17	22	24	24	24	24	45	61	95	107
SK넥실리스	-35	-38	-35	-67	-33	-29	-17	-10	-151	-175	-88	50
Absolics								1			1	43
연결조정및 기타	-28	-30	-28	-32	-29	-25	-24	-24	-117	-118	-103	-122
세전이익	-127	-172	-131	-469	-69	-67	-62	-74	-661	-899	-272	-58
순이익	-118	-4	-99	-499	-76	-64	-59	-70	-455	-719	-269	-55
지배주주순이익	-105	3	-91	-542	-82	-69	-63	-71	-443	-734	-285	-67
이익률 (%)												
영업이익	-17.0	-15.0	-10.4	-25.1	-5.8	-2.7	-2.0	-2.1	-16.1	-16.6	-3.0	3.8
화학	-6.2	-5.8	-2.7	-12.4	3.5	5.2	2.3	-1.0	-4.4	-6.7	2.5	1.7
반도체 소재	15.4	23.8	27.0	30.3	34.6	34.6	31.6	30.6	21.3	25.1	32.7	32.1
SK넥실리스	-35.1	-29.9	-21.0	-59.0	-20.8	-12.3	-7.3	-4.3	-47.3	-34.5	-10.4	4.3
Absolics								10.0			10.0	30.0
세전이익	-29.0	-36.9	-25.8	-109.5	-13.9	-11.4	-10.7	-12.9	-38.5	-48.9	-12.2	-2.3
순이익	-26.9	-0.9	-19.6	-116.4	-15.2	-10.8	-10.2	-12.3	-26.5	-39.1	-12.0	-2.2

자료: SKC, 삼성증권 추정

Part 4. Appendix

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 - 금호석유화학

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	1,908	1,773	1,644	1,590	1,780	1,855	2,086	1,993	7,155	6,915	7,714	7,979
합성고무	757	675	632	607	734	767	840	766	2,795	2,671	3,106	3,091
합성수지	336	298	273	266	302	304	426	383	1,283	1,173	1,415	1,538
금호피앤비	432	433	379	365	399	394	430	425	1,635	1,608	1,648	1,710
금호폴리캠	188	181	175	186	197	204	204	212	668	729	817	915
에너지/기타	196	187	185	166	149	186	186	208	774	734	728	725
영업이익	121	65	84	2	59	112	102	52	273	272	326	373
합성고무	46	9	31	16	15	41	30	11	101	102	97	107
합성수지	5	5	4	-10	-2	4	1	-10	-18	5	-7	-9
금호피앤비	2	-2	-14	-22	-9	3	3	-11	-18	-37	-14	-1
금호폴리캠	24	15	20	20	31	34	28	25	70	79	119	115
에너지/기타	44	39	43	-2	24	30	40	37	138	123	131	161
세전이익	157	68	128	-4	118	189	165	30	408	349	503	510
순이익	125	58	107	1	96	155	135	25	349	291	411	422
지배주주순이익	125	58	107	1	96	155	135	25	349	291	411	422
이익률 (%)												
영업이익	6.3	3.7	5.1	0.1	3.3	6.1	4.9	2.6	3.8	3.9	4.2	4.7
합성고무	6.1	1.3	4.9	2.6	2.0	5.4	3.6	1.5	3.6	3.8	3.1	3.5
합성수지	1.5	1.8	1.6	-3.6	-0.7	1.4	0.3	-2.7	-1.4	0.5	-0.5	-0.6
금호피앤비	0.4	-0.5	-3.8	-6.1	-2.2	0.7	0.7	-2.7	-1.1	-2.3	-0.9	-0.1
금호폴리캠	12.7	8.3	11.5	10.7	15.8	16.8	13.8	11.8	10.5	10.8	14.5	12.6
에너지/기타	22.3	20.7	23.3	-1.4	16.3	16.0	21.4	18.0	17.9	16.8	18.0	22.2
세전이익	8.2	3.8	7.8	-0.3	6.6	10.2	7.9	1.5	5.7	5.0	6.5	6.4
순이익	6.5	3.3	6.5	0.1	5.4	8.3	6.5	1.2	4.9	4.2	5.3	5.3

자료: 금호석유화학, 삼성증권 추정

Part 4. Appendix

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 - 롯데케미칼

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
임/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	4,790	4,197	4,786	4,710	4,991	4,792	5,703	3,996	19,895	18,483	19,481	16,162
Olefin	2,200	1,751	2,112	1,967	1,977	1,234	2,250	927	8,920	8,030	6,389	3,603
Aromatic	514	357	312	319	375	387	421	334	2,366	1,502	1,517	1,341
LC Titan	487	466	806	887	933	1,272	1,145	1,000	2,216	2,647	4,349	4,019
롯데첨단소재	1,108	1,046	1,022	933	1,023	1,244	1,137	1,030	4,382	4,108	4,435	4,142
LC USA	155	114	154	170	164	75	178	132	590	593	549	531
롯데정밀화학	446	425	443	439	511	492	469	451	1,671	1,753	1,923	1,917
롯데에너지머티리얼즈	158	205	144	171	160	240	255	275	902	678	929	1,217
영업이익	-127	-250	-133	-433	73	207	-195	-135	-915	-943	-49	-174
Olefin	-77	-128	-76	-166	36	82	-137	-76	-407	-447	-96	-127
Aromatic	15	3	12	11	25	25	12	23	-35	39	85	86
LC Titan	-41	-52	-51	-206	-9	59	-94	-105	-262	-350	-148	-381
롯데첨단소재	73	56	58	19	62	72	49	67	188	206	249	284
LC USA	-5	-38	-7	-34	-7	8	7	-13	-107	-84	-6	5
롯데정밀화학	19	9	28	19	33	32	33	29	50	74	126	159
롯데에너지머티리얼즈	-46	-31	-34	-34	-5	-9	-3	2	-64	-145	-15	44
세전이익	-241	-507	-246	-1,716	46	159	-255	-608	-2,266	-2,703	-719	-671
순이익	-246	-471	-164	-1,595	33	115	-185	-440	-1,826	-2,476	-537	-486
지배주주순이익	-191	-405	-118	-1,324	50	44	-163	-408	-1,711	-2,037	-477	-280
이익률 (%)												
영업이익	-2.6	-6.0	-2.8	-9.2	1.5	4.3	-3.4	-3.4	-4.6	-5.1	-0.3	-1.1
Olefin	-3.5	-7.3	-3.6	-8.4	1.8	6.6	-6.1	-8.2	-4.6	-5.6	-1.5	-3.5
Aromatic	2.8	0.8	3.7	3.3	6.7	6.6	2.7	6.9	-1.5	2.6	5.6	6.4
LC Titan	-8.4	-11.2	-6.3	-23.3	-0.9	4.6	-8.2	-10.5	-11.8	-13.2	-3.4	-9.5
롯데첨단소재	6.6	5.4	5.6	2.1	6.0	5.8	4.3	6.5	4.3	5.0	5.6	6.8
LC USA	-3.1	-33.7	-4.5	-20.2	-4.5	10.6	3.7	-9.8	-18.1	-14.2	-1.0	0.9
롯데정밀화학	4.2	2.1	6.2	4.4	6.4	6.4	7.1	6.4	3.0	4.2	6.6	8.3
롯데에너지머티리얼즈	-29.1	-15.2	-23.9	-19.8	-3.1	-3.9	-1.2	0.8	-7.1	-21.4	-1.6	3.6
세전이익	-5.0	-12.1	-5.1	-36.4	0.9	3.3	-4.5	-15.2	-11.2	-14.7	-3.7	-4.2
순이익	-5.1	-11.2	-3.4	-33.9	0.7	2.4	-3.2	-11.0	-9.2	-13.4	-2.8	-3.0

자료: 롯데케미칼, 삼성증권 추정

Part 4. Appendix

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 - 롯데정밀화학

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	446	425	443	439	511	492	469	451	1,671	1,753	1,923	1,917
염소	150	140	176	173	184	194	179	169	555	638	725	693
셀룰로스	127	137	135	121	142	140	139	129	529	521	550	596
암모니아	160	138	133	145	185	158	151	153	556	576	647	628
전자재료	9	9							31	18		
영업이익	19	9	28	19	33	32	33	29	50	74	126	159
염소	-6	-6	3	2	7	12	13	11	-55	-8	43	64
셀룰로스	12	7	9	7	10	6	11	8	57	35	35	55
암모니아	14	12	16	11	16	13	10	9	45	52	48	40
전자재료	-1	-4							3	-5		
세전이익	34	18	36	30	55	155	58	45	26	118	313	243
순이익	28	16	35	27	45	137	51	39	36	106	272	212
지배주주순이익	28	16	35	27	45	137	51	39	36	106	272	212
이익률 (%)												
영업이익	4.2	2.1	6.2	4.4	6.4	6.4	7.1	6.4	3.0	4.2	6.6	8.3
염소	-4.1	-4.6	1.6	1.1	3.7	6.1	7.0	6.7	-9.8	-1.2	5.9	9.3
셀룰로스	9.5	5.1	6.9	5.5	6.9	4.5	7.9	6.5	10.7	6.7	6.4	9.3
암모니아	8.6	8.5	11.7	7.4	8.7	8.5	6.4	6.0	8.1	9.0	7.4	6.4
전자재료	-12.4	-40.2							9.4	-26.8		
세전이익	7.6	4.3	8.0	6.8	10.8	31.4	12.2	10.0	1.6	6.7	16.3	12.7
순이익	6.4	3.7	7.9	6.1	8.8	27.9	11.0	8.7	2.2	6.1	14.1	11.1

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

Part 4. Appendix

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 - 대한유화

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	742	847	910	849	847	1,200	1,076	955	2,800	3,348	4,069	3,874
석유화학	736	712	707	674	637	998	874	752	2,779	2,829	3,262	3,056
산업용 가스(코리아에어텍)	15	15	16	14	17	18	17	18	52	61	70	80
유틸리티(한주)		133	166	154	177	177	177	177		453	709	709
소금(한주)		11	15	15	15	15	15	15		42	62	62
EBITDA	34	44	80	65	116	137	92	86	120	222	432	379
영업이익	-10	-5	43	24	74	76	38	38	-60	53	225	182
석유화학	-12	-22	10	1	45	47	9	9	-65	-23	111	68
산업용 가스(코리아에어텍)	2	2	2	2	2	2	2	2	5	8	9	10
유틸리티(한주)		13	28	21	24	24	24	24		61	96	95
소금(한주)		3	3	1	2	2	2	2		6	9	9
세전이익	3	10	46	13	83	77	38	37	-33	72	235	198
순이익	3	8	42	3	67	60	30	29	-9	56	185	156
지배주주순이익	3	1	30	-3	55	49	19	18	-9	32	141	115
이익률 (%)												
EBITDA	4.6	5.2	8.8	7.6	13.7	11.4	8.6	9.0	4.3	6.6	10.6	9.8
영업이익	-1.3	-0.5	4.7	2.9	8.7	6.4	3.5	3.9	-2.1	1.6	5.5	4.7
석유화학	-1.6	-3.1	1.4	0.2	7.1	4.7	1.1	1.2	-2.3	-0.8	3.4	2.2
산업용 가스(코리아에어텍)	12.8	12.3	12.8	11.9	12.6	12.6	12.6	13.4	9.9	12.5	12.8	13.1
유틸리티(한주)		9.5	17.0	13.4	13.6	13.6	13.6	13.6		13.6	13.6	13.4
소금(한주)		23.4	19.5	5.3	15.1	15.1	15.1	15.1		15.3	15.1	14.9
세전이익	0.5	1.1	5.1	1.5	9.9	6.4	3.5	3.9	-1.2	2.1	5.8	5.1
순이익	0.4	0.9	4.7	0.3	7.9	5.0	2.8	3.0	-0.3	1.7	4.6	4.0

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

Part 4. Appendix

2) 커버리지 기업 실적 추이 및 전망 - 유니드

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,449	1,430	1,390	1,350	1,315	1,365	1,422	1,371	1,315
매출액	323	341	329	346	379	409	395	359	1,112	1,339	1,542	1,727
국내	154	163	151	134	179	183	170	123	609	602	655	632
중국	172	183	182	218	205	232	231	242	522	755	910	1,117
EBITDA	44	48	34	24	43	50	48	41	149	151	182	232
국내	26	28	20	12	26	28	24	15	89	85	93	104
중국	17	20	14	9	18	23	25	26	60	60	92	129
영업이익	29	33	19	8	24	30	28	20	95	88	102	127
국내	19	20	12	4	15	17	14	6	60	55	53	59
중국	9	12	6	3	8	12	13	13	36	29	46	65
세전이익	28	34	23	-4	22	27	29	20	87	82	99	123
순이익	22	24	17	2	20	24	26	18	76	65	87	109
지배주주순이익	22	24	17	2	20	24	26	18	76	65	87	109
이익률 (%)												
EBITDA	13.7	14.2	10.4	7.0	11.3	12.2	12.1	11.4	13.4	11.3	11.8	13.5
국내	17.0	17.0	13.2	8.7	14.5	15.4	14.3	12.0	14.5	14.2	14.2	16.5
중국	9.9	10.9	7.5	4.1	9.0	10.1	10.7	10.6	11.6	7.9	10.1	11.6
영업이익	8.9	9.6	5.7	2.2	6.4	7.3	7.1	5.5	8.6	6.6	6.6	7.4
국내	12.2	12.4	8.2	3.1	8.6	9.5	8.4	4.5	9.8	9.2	8.1	9.3
중국	5.3	6.5	3.1	1.2	3.9	5.1	5.7	5.6	6.9	3.9	5.1	5.8
세전이익	8.8	10.0	7.0	-1.1	5.9	6.6	7.3	5.7	7.8	6.1	6.4	7.1
순이익	6.9	7.0	5.1	0.5	5.2	5.8	6.5	5.0	6.9	4.8	5.7	6.3

자료: 유니드, 삼성증권 추정

PART 05

기업 분석

- 1) S-Oil
- 2) LG화학
- 3) KCC
- 4) OCI
- 5) SK케미칼

1) S-Oil (010950 | 107,000원 | BUY | TP: 150,000원)

Investment points

1. 전쟁 이후에도 이어질 정제 마진 강세

중동 전쟁으로 인해 등경유 제품 중심을 마진 급등세를 경험. 전쟁 종료 이후에는 정제 마진 일부 조정있겠지만, 그럼에도 전쟁 이전 대비 높은 수준 지속될 전망. 왜냐하면 전쟁 과정에서 훼손된 정제 설비의 복구에 시간이 소요될 뿐만 아니라 낮아진 글로벌 정유제품 재고 수준을 회복시키기 위한 수요도 견조할 것이기 때문.

2. 전쟁이 끝나면 보다 선명하게 보일 긍정적 영업환경

전쟁 이후 정제 마진 급등에도 주가가 상승하지 못했던 것은 국내 에너지 설비자산의 자원 안보화 과정에서의 정책 영향 불확실성에 기인. 호르무즈 해협 재개방 이후 내수 최고 가격제 등 투자자가 불확실성으로 간주하는 정책 소멸될 것으로 예상되기에, 향후 업황의 긍정적인 부분이 보다 온전하게 부각받을 전망.

Key information

현재 주가 (5월 28일 기준)	107,000원
시가총액	12.0조원
60일-평균 거래대금	1,216.8억원
52주 최저/최고	54,400원/141,300원
Dividend yield	2.3%
Free float	36.6%
Foreign ownership	78.4%

Share performance (%)	1M	3M	6M	12M
Absolute	-9.9	-2.7	39.5	89.7
Relative	-26.9	-25.8	-33.1	-38.1

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 (%)
2024	36,637	422	-333	-193	-1,656	적전	n/a	6,001	10.5	0.7	-2.2
2025	34,247	236	173	177	1,518	흑전	54.7	6,065	15.0	1.1	2.0
2026E	37,816	2,557	2,399	1,745	14,965	886.2	7.1	4,208	4.8	1.2	17.9
2027E	34,153	1,534	1,270	924	7,924	-47.1	13.5	3,492	6.1	1.1	8.5
2028E	33,984	1,637	1,312	954	8,182	3.3	13.1	2,326	5.3	1.0	8.2

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

Part 5. 기업 분석

1) S-Oil - 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	8,991	8,049	8,415	8,793	8,943	11,388	9,244	8,241	36,637	34,247	37,816	34,153
정유	7,072	6,260	6,694	6,979	7,101	9,339	7,179	6,265	28,805	27,005	29,884	22,736
석유화학	1,128	1,034	1,016	1,056	1,104	1,181	1,205	1,160	4,703	4,234	4,650	8,128
유탄기유	791	755	705	757	737	869	861	816	3,130	3,007	3,282	3,289
영업이익	-22	-344	229	372	1,231	923	203	200	422	236	2,557	1,534
정유	-57	-441	115	184	1,039	728	22	44	-273	-199	1,833	876
석유화학	-75	-35	-20	-14	26	-12	-17	-27	127	-143	-30	26
유탄기유	110	132	134	202	167	207	198	183	568	578	754	631
세전이익	-67	-106	81	265	991	1,055	180	173	-333	173	2,399	1,270
순이익	-45	-67	63	225	721	767	131	126	-193	177	1,745	924
지배주주순이익	-45	-67	63	225	721	767	131	126	-193	177	1,745	924
이익률 (%)												
영업이익	-0.2	-4.3	2.7	4.2	13.8	8.1	2.2	2.4	1.2	0.7	6.8	4.5
정유	-0.8	-7.0	1.7	2.6	14.6	7.8	0.3	0.7	-0.9	-0.7	6.1	3.9
석유화학	-6.6	-3.4	-2.0	-1.4	2.3	-1.0	-1.4	-2.3	2.7	-3.4	-0.6	0.3
유탄기유	13.9	17.5	19.0	26.7	22.6	23.9	22.9	22.4	18.2	19.2	23.0	19.2
세전이익	-0.7	-1.3	1.0	3.0	11.1	9.3	1.9	2.1	-0.9	0.5	6.3	3.7
순이익	-0.5	-0.8	0.8	2.6	8.1	6.7	1.4	1.5	-0.5	0.5	4.6	2.7

자료: S-Oil, 삼성증권 추정

2) LG화학 (051910 | 344,500원 | BUY | TP: 500,000원)

Investment points

1. 양극재 턴어라운드 기대

2026년 상반기 20% 이하의 가동률을 유지하고 있어 대규모 적자가 발생하고 있는 양극재 사업은 3Q부터 판매량 회복이 뚜렷하게 나타나 손익분기점에 근접할 전망. 그리고 4Q 가동률 추가 상향을 통해 흑자 전환 기대. 이는 선도 전기차업체향 양극재 판매가 자회사 및 일본 배터리 업체를 통해 시작될 것으로 예상되기 때문.

2. NAV 할인율 축소 전망

현재 당사가 기업가치 평가에 있어 인식 중인 자회사 지분에 대한 NAV 할인율은 73%. 그리고 자회사를 제외한 순차입금은 7.9조원으로 추정. 향후 5년간 9.4%의 지분 유통화가 예상되는 만큼 향후 지분 매각을 통해 차입금만 상환하더라도 NAV 할인율 축소 예상. 주주환원 또는 신사업 M&A 재원으로 활용 시 보다 긍정적 평가 가능.

Key information

현재 주가 (5월 28일 기준)	344,500원
시가총액	24.3조원
60일-평균 거래대금	1,304.9억원
52주 최저/최고	193,900원/429,500원
Dividend yield	0.6%
Free float	65.0%
Foreign ownership	36.4%

Share performance (%)	1M	3M	6M	12M
Absolute	-12.6	-17.5	-7.9	77.7
Relative	-29.1	-37.1	-55.8	-42.0

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 (%)
2024	48,700	875	568	515	-8,825	적전	n/a	19,483	13.0	0.6	-2.1
2025	45,932	1,181	-961	-977	-23,242	적지	n/a	23,345	13.0	0.8	-5.5
2026E	52,851	1,678	550	280	-1,725	적지	n/a	27,252	12.1	0.8	-0.4
2027E	60,968	5,510	4,523	3,876	33,826	흑전	10.2	25,125	9.3	0.8	7.8
2028E	68,413	8,211	7,309	6,263	58,680	73.5	5.9	19,882	8.0	0.7	12.4

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

Part 5. 기업 분석

2) LG화학 - 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	12,121	11,418	11,196	11,197	12,247	13,725	13,151	13,728	48,700	45,932	52,851	60,968
기초소재	4,782	4,696	4,461	3,947	4,472	5,097	4,240	4,097	19,160	17,886	17,906	16,043
첨단소재	1,440	1,061	838	725	843	942	1,259	1,629	6,412	4,064	4,673	6,532
전지	6,723	6,056	6,065	6,474	6,555	7,548	8,041	8,577	25,620	25,319	30,720	40,562
팜한농	246	242	102	185	266	257	115	184	762	775	822	887
생명과학	286	337	375	356	313	421	387	405	1,334	1,353	1,526	1,721
영업이익	438	477	680	-413	-50	472	489	767	875	1,181	1,678	5,510
기초소재	-57	-90	29	-239.0	165	185	-69	-30	-105	-357	251	-63
첨단소재	118	71	7	-50	-43	-6	34	89	510	146	73	384
전지	375	492	601	-122	-208	298	559	705	575	1,346	1,354	5,133
팜한농	31	13	-20	14	35	14	-21	14	44	37	41	43
생명과학	-13	25	101	16	34	12	17	17	110	128	79	133
연결 조정	-16	-33	-39	-32	-32	-30	-30	-28	-260	-120	-120	-120
세전계속사업이익	437	-185	457	-2,489	-567	250	265	602	-310	-1,780	550	4,523
순이익	260	-112	447	-1,573	-782	345	219	498	515	-977	280	3,876
지배주주순이익	-108	-434	119	-1,397	-650	251	33	230	-691	-1,819	-135	2,648
이익률 (%)												
영업이익	3.6	4.2	6.1	-3.7	-0.4	3.4	3.7	5.6	1.8	2.6	3.2	9.0
기초소재	-1.2	-1.9	0.7	-6.1	3.7	3.6	-1.6	-0.7	-0.5	-2.0	1.4	-0.4
첨단소재	8.2	6.7	0.9	-6.9	-5.1	-0.7	2.7	5.5	8.0	3.6	1.6	5.9
전지	5.6	8.1	9.9	-1.9	-3.2	3.9	7.0	8.2	2.2	5.3	4.4	12.7
팜한농	12.6	5.2	-19.7	7.6	13.1	5.3	-18.7	7.6	5.8	4.8	5.0	4.9
생명과학	-4.7	7.3	26.9	4.5	10.8	2.8	4.3	4.3	8.3	9.4	5.2	7.7
세전이익	3.6	-1.6	4.1	-22.2	-4.6	1.8	2.0	4.4	-0.6	-3.9	1.0	7.4
순이익	2.1	-1.0	4.0	-14.0	-6.4	2.5	1.7	3.6	1.1	-2.1	0.5	6.4

참고: 사업부별 영업이익은 당사 추정치 기준

자료: LG화학, 삼성증권 추정

3) KCC (002380 | 550,000원 | BUY | TP: 800,000원)

Investment points

1. 실리콘, 전자재, 도료의 동반 수익성 회복 기대

동사의 2026년 실적은 상반기 대비 하반기 주요 사업의 동반 개선으로 두드러진 회복을 기대. 실리콘은 저가 제품 판매 축소 및 중가/고가 제품군의 판가 인상으로 수익성 회복을 예상. 도료 또한 중동 전쟁으로 인한 원가 급등을 감내했으나, 본격적으로 원가 전가하며 수익성 회복 기대. 전자재는 반도체 공장 신설향 판매 증가로 수익성 개선을 전망.

2. 보유 투자자산 모멘텀도 재부각

현재 KCC의 상장 주식 기준 보유 투자자산 가치는 2024년 말 2.8조원에서 2025년 말 5.3조원까지 상승 후 현재 8.0조원까지 급증. 투자자산 가치와 동사 시가총액의 격차는 2025년 평균 0.88조원에서 현재 3.15조원까지 확대. 즉, 동사의 기업가치 상승은 투자자산 가치 상승보다 더디기에 향후 보유 투자자산 모멘텀 재부각 기대.

Key information

현재 주가 (5월 28일 기준)	550,000원
시가총액	4.7조원
60일-평균 거래대금	205.2억원
52주 최저/최고	294,500원/680,000원
Dividend yield	2.7%
Free float	50.0%
Foreign ownership	18.9%

Share performance (%)	1M	3M	6M	12M
Absolute	-0.5	-15.5	31.9	86.8
Relative	-19.3	-35.6	-36.7	-39.1

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 (%)
2024	6,659	471	508	327	38,691	61.7	6.1	4,537	7.3	0.3	6.6
2025	6,484	428	2,389	1,538	173,128	347.5	2.4	4,481	9.3	0.4	23.5
2026E	6,877	420	1,908	1,325	152,461	-11.9	3.6	4,522	9.7	0.4	15.7
2027E	7,351	462	248	177	20,626	-86.5	26.7	4,148	8.7	0.4	2.0
2028E	7,570	488	319	228	26,549	28.7	20.7	3,675	8.0	0.4	2.5

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

Part 5. 기업 분석

3) KCC - 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	1,599	1,705	1,623	1,556	1,626	1,678	1,724	1,848	6,659	6,484	6,877	7,351
실리콘	774	797	749	747	800	866	902	900	2,995	3,067	3,468	3,785
건자재	232	252	247	235	230	248	261	274	1,097	967	1,012	1,104
도료	458	518	483	451	474	442	433	531	1,944	1,910	1,878	1,965
기타	135	138	144	122	122	123	130	144	623	540	518	497
영업이익	103	140	117	67	88	97	118	117	471	428	420	462
실리콘	21	41	21	-2	4	22	25	26	73	81	77	101
건자재	24	32	33	26	25	28	36	34	174	115	123	137
도료	56	65	57	42	47	42	52	52	217	219	193	204
기타	-4	-1	0	-5	-2	-1	-1	-1	-12	-11	-4	-2
연결조정	8	4	6	6	13	6	6	6	20	23	30	23
세전이익	75	1,267	479	567	312	1,468	62	65	508	2,389	1,908	248
순이익	44	893	326	275	217	1,019	43	45	327	1,538	1,325	177
지배주주순이익	44	893	326	275	217	1,019	43	45	344	1,538	1,325	177
이익률 (%)												
영업이익	6.5	8.2	7.2	4.3	5.4	5.8	6.8	6.3	7.1	6.6	6.1	6.3
실리콘	2.7	5.1	2.9	-0.2	0.5	2.6	2.8	2.9	2.4	2.6	2.2	2.7
건자재	10.2	12.7	13.5	11.0	11.0	11.2	13.7	12.3	15.8	11.9	12.1	12.4
도료	12.2	12.5	11.8	9.3	10.0	9.5	12.0	9.8	11.2	11.5	10.3	10.4
기타	-3.3	-0.7	-0.2	-4.3	-1.5	-0.5	-0.5	-0.5	-2.0	-2.0	-0.7	-0.5
세전이익	4.7	74.3	29.5	36.4	19.2	87.5	3.6	3.5	7.6	36.8	27.7	3.4
순이익	2.8	52.4	20.1	17.7	13.3	60.7	2.5	2.5	4.9	23.7	19.3	2.4

자료: KCC, 삼성증권 추정

4) OCI (456040 | 128,200원 | BUY | TP: 155,000원)

Investment points

1. 반도체 업황 수혜

현재 동사는 베이직 케미칼 사업에서 상당 비중의 매출을 반도체 공정 또는 소재용으로 제조 및 판매. 이에 따라 작년 4분기부터 반도체 업황 회복에 따른 수요 개선을 체감하기 시작했으며, 올해는 상반기보다 하반기로 갈수록 공급 타이트 제품 범위가 확대될 전망. 즉, 반도체 업황 수혜가 보다 강화될 전망.

2. 2026년 ROE 개선세가 업종 내 가장 강력

동사의 ROE는 2025년 -5.4%에서 2026년 8.3%(+12.7%pYoY)까지 대폭 개선될 것을 예상. 이는 반도체용 소재 수요 회복에 따른 작년 4분기부터 시작된 베이직 케미칼 수익성 회복세와 유가 상승의 반사 수혜를 누리는 카본 케미칼 수익성 개선에 기인. ROE 개선 폭을 감안하면 0.9배 미만의 12MF P/B는 매력적인 수준.

Key information

현재 주가 (5월 28일 기준)	128,200원
시가총액	1.1조원
60일-평균 거래대금	142.1억원
52주 최저/최고	52,600원/150,000원
Dividend yield	0.0%
Free float	52.7%
Foreign ownership	11.8%

Share performance (%)	1M	3M	6M	12M
Absolute	-9.0	45.8	115.1	140.1
Relative	-26.2	11.3	3.2	-21.7

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 (%)
2024	2,215	110	115	90	10,840	3.2	5.4	364	5.0	0.4	8.8
2025	2,009	0	-66	-68	-6,994	적전	n/a	519	12.0	0.5	-5.4
2026E	2,120	128	109	88	10,894	흑전	11.8	368	7.1	0.9	8.3
2027E	2,159	149	140	115	13,473		9.5	250	5.9	0.8	9.4
2028E	2,207	159	162	131	15,294		8.4	116	5.0	0.8	9.7

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

Part 5. 기업 분석

4) OCI - 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,452.6	1,400.9	1,386.9	1,452.0	1,467.1	1,420.0	1,380.0	1,335.0	1,364.7	1,423.1	1,400.5	1,335.0
매출액	538.8	527.0	476.4	467.3	506.6	569.3	536.6	507.7	2,215.3	2,009.4	2,120.2	2,158.9
베이직 케미칼	187.9	199.7	189.2	200.3	184.7	209.4	192.7	188.7	824.5	777.1	775.5	870.8
카본 케미칼	365.5	349.8	312.2	284.1	336.1	379.7	363.7	338.9	1,487.5	1,311.6	1,418.4	1,367.5
EBITDA	30.8	21.7	16.6	21.5	50.1	55.4	55.8	56.8	185.0	90.6	218.2	242.7
베이직 케미칼	1.6	8.3	1.2	17.0	11.9	26.1	28.4	27.9	87.9	28.2	94.3	105.8
카본 케미칼	27.0	14.7	14.4	9.7	40.0	31.2	29.2	30.8	110.1	65.7	131.2	140.2
영업이익	10.2	-2.3	-10.3	2.8	27.8	32.9	33.0	33.8	110.5	0.4	127.5	148.6
베이직 케미칼	-6.6	-1.9	-9.1	6.3	1.4	15.6	17.9	17.4	59.9	-11.3	52.2	63.7
카본 케미칼	18.1	4.4	4.9	1.5	31.7	22.6	20.4	21.7	77.2	28.9	96.5	102.0
세전이익	-16.0	-0.7	-45.5	-4.0	30.3	26.7	24.5	32.3	115.5	-66.3	109.3	140.3
순이익	-17.3	-2.4	-52.2	3.5	24.7	21.8	20.0	26.3	89.7	-68.5	88.4	114.5
지배주주순이익	-15.8	-0.7	-51.2	5.0	24.8	23.3	21.5	27.9	96.0	-62.6	97.5	120.6
이익률 (%)												
EBITDA	5.7	4.1	3.5	4.6	9.9	9.7	10.4	11.2	8.4	4.5	10.3	11.2
베이직 케미칼	-3.0	-0.1	-9.6	-0.9	6.0	4.7	4.6	6.4	5.2	-3.3	5.2	6.5
카본 케미칼	-3.2	-0.5	-11.0	0.7	4.9	3.8	3.7	5.2	4.0	-3.4	4.2	5.3
영업이익	-2.9	-0.1	-10.7	1.1	4.9	4.1	4.0	5.5	4.3	-3.1	4.6	5.6
베이직 케미칼	-3.5	-1.0	-4.8	3.1	0.3	3.4	7.7	7.8	7.3	-1.5	4.7	5.8
카본 케미칼	4.9	1.3	1.6	0.5	6.1	6.3	5.7	5.2	5.2	2.2	5.8	6.3
세전이익	-3.0	-0.1	-9.6	(0.9)	2.2	4.3	5.8	5.5	5.2	-3.3	4.5	5.3
순이익	-3.2	-0.5	-11.0	0.7	1.8	3.5	4.7	4.5	4.0	-3.4	3.6	4.4
지배주주순이익	-2.9	-0.1	-10.7	1.1	2.1	3.8	5.0	4.8	4.3	-3.1	3.9	4.6

자료: OCI, 삼성증권 추정

5) SK케미칼 (285130 | 43,550원 | BUY | TP: 80,000원)

Investment points

1. 발전 자회사 이익 회복

동사의 발전 자회사인 SK멀티유틸리티의 신규 발전소 가동이 본격화되었으나, 가스 가격 상승 과정에서 SMP(계통한계가격) 중심으로 판매하다보니 아직까진 수익성 부진. 올해 6월부터 분산특구 지정 효과로 PPA 판매 가능해지며 전기 판매 가격 상승 예상. 즉, SK멀티유틸리티의 수익성은 3Q부터 개선될 것을 기대.

2. 타의에 의한 NAV 할인율 축소 예상

당사가 부여한 동사 자회사(SK바이오사이언스) 지분에 대한 NAV 할인율은 95%. 현재 동사의 주가 부진도 SK바이오사이언스 실적 부진에 기인한 것을 감안하면, 향후 투자자들의 자회사 지분 활용 요구가 거세질 전망. 또한 상법 개정안 발효 이후 주주 가치 제고 요구가 커질 것을 감안하면 현재 NAV 할인율은 축소될 가능성 높을 것.

Key information

현재 주가 (5월 28일 기준)	43,550원
시가총액	1.3조원
60일-평균 거래대금	33.9억원
52주 최저/최고	43,300원/79,800원
Dividend yield	2.6%
Free float	57.2%
Foreign ownership	11.5%

Share performance (%)	1M	3M	6M	12M
Absolute	-24.5	-36.7	-38.9	-19.9
Relative	-38.8	-51.7	-70.7	-73.9

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 (%)
2024	1,737	-45	-27	-4	456	-77.8	97.1	270	21.1	0.4	0.4
2025	2,365	-0	17	27	2,304	404.8	28.4	645	14.4	0.6	2.0
2026E	2,680	-21	-10	-10	553	-76.0	78.7	919	16.2	0.4	0.5
2027E	2,826	90	92	85	4,720	753.2	9.2	1,031	9.4	0.4	4.0
2028E	2,997	165	173	155	8,218	74.1	5.3	1,008	7.0	0.3	6.7

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

Part 5. 기업 분석

5) SK케미칼 - 실적 추이 및 전망

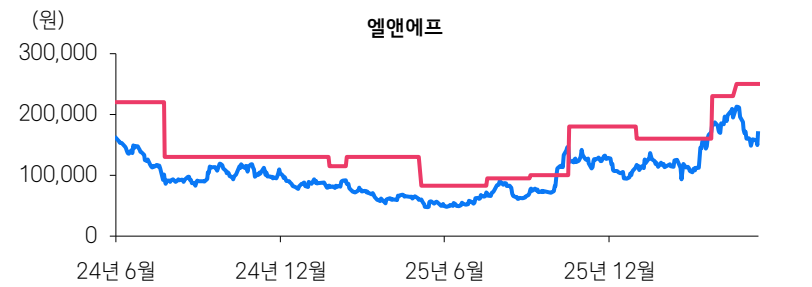
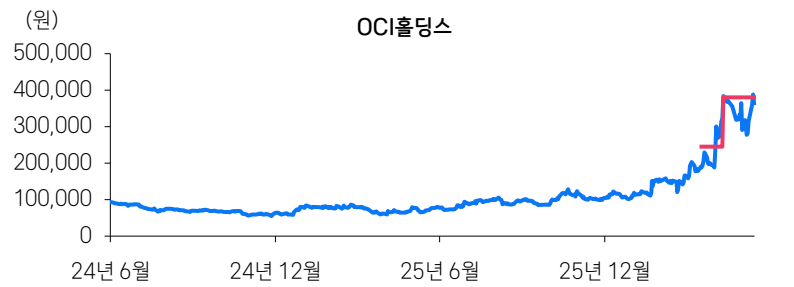
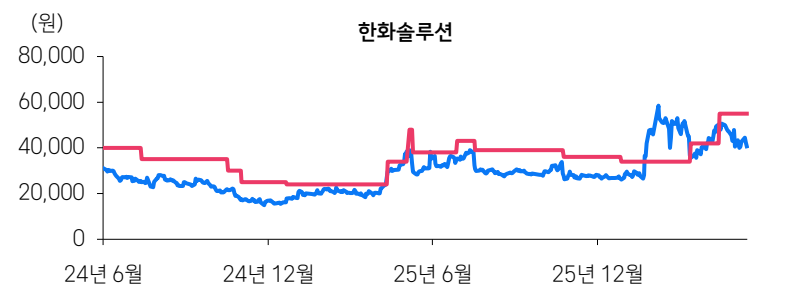
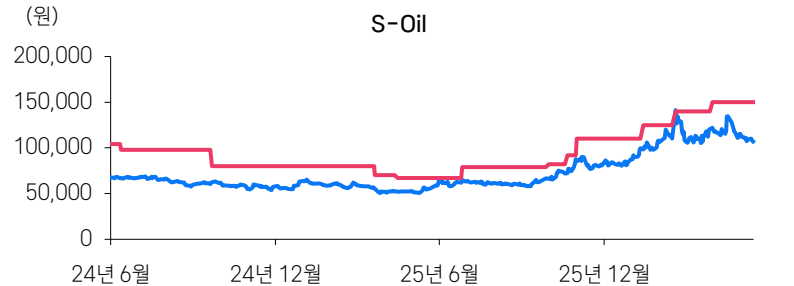
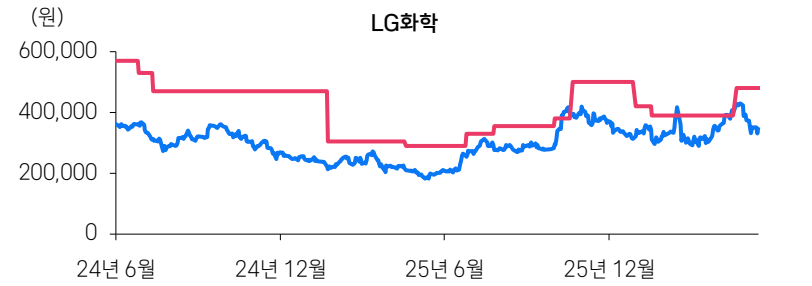
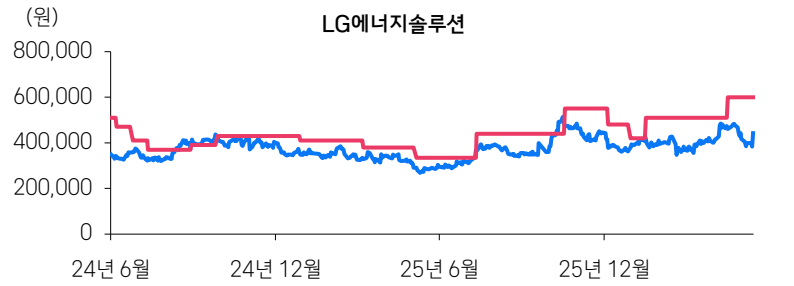
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,420	1,380	1,335	1,365	1,423	1,401	1,335
매출액	536.6	596.9	609.9	621.8	655.9	665.7	652.3	705.7	1,736.8	2,365.2	2,679.6	2,826.4
1. Green Chemicals	257.0	270.1	236.5	227.0	235.1	260.0	240.7	244.6	995.3	990.6	980.4	1,034.1
1-1. Copolyester/Monomer	232.0	241.7	208.5	200.8	199.0	219.7	203.2	207.9	909.9	883.0	829.8	871.4
1-2. Others	25.0	28.4	28.0	26.2	36.1	40.4	37.5	36.6	85.4	107.6	150.6	162.6
2. Life Science	251.9	289.3	288.6	309.7	295.4	299.2	304.6	354.2	624.8	1,139.5	1,253.5	1,334.0
2-1. Pharma	97.3	127.4	137.9	125.5	126.8	130.6	139.2	140.4	357.2	488.1	536.9	617.5
2-2. SK바이오사이언스	154.6	161.9	150.8	184.2	168.6	168.6	165.5	213.9	267.5	651.4	716.5	716.5
3. SK멀티유틸리티	34.4	29.6	71.0	84.6	94.6	102.6	103.1	103.1	126.5	219.6	403.3	415.9
영업이익	24.3	-1.0	15.6	-39.1	-18.9	-6.5	4.8	-0.4	-45.2	-0.2	-21.0	90.1
1. Green Chemicals	31.9	22.8	24.2	4.6	21.9	27.7	25.9	28.7	88.9	83.5	104.2	136.6
1-1. Copolyester/Monomer	45.5	40.0	34.4	18.7	31.4	35.6	32.5	32.2	118.9	138.7	131.7	145.9
1-2. Others	-13.6	-17.2	-10.2	-14.1	-9.6	-7.9	-6.6	-3.5	-30.0	-55.2	-27.5	-9.3
2. Life Science	-9.7	-29.2	-9.9	-51.1	-39.2	-33.6	-32.0	-43.0	-119.3	-99.8	-147.8	-108.5
2-1. Pharma	5.5	8.2	9.5	0.5	5.3	5.9	6.0	6.0	19.2	23.7	23.1	26.6
2-2. SK바이오사이언스	-15.1	-37.4	-19.4	-51.6	-44.5	-39.5	-37.9	-49.0	-138.4	-123.5	-170.9	-135.1
3. SK멀티유틸리티	-0.8	-2.5	-1.9	2.9	-1.5	-0.6	10.8	13.9	-2.6	-2.3	22.6	62.0
세전이익	19.5	-3.9	19.5	-18.5	-27.3	-0.7	7.5	10.3	-27.4	16.7	-10.1	92.4
순이익	21.1	8.2	47.9	-49.9	-26.1	-0.6	6.9	9.5	-4.4	27.3	-10.3	84.7
지배주주순이익	20.0	14.0	42.9	-32.2	-12.1	1.6	9.1	12.3	8.8	44.6	10.7	91.6
이익률 (%)												
EBITDA	12.8	7.3	10.1	2.3	0.5	7.1	8.7	7.4	5.2	8.0	5.9	10.1
영업이익	4.5	-0.2	2.6	-6.3	-2.9	-1.0	0.7	-0.1	-2.6	-0.0	-0.8	3.2
1. Green Chemicals	12.4	8.5	10.2	2.0	9.3	10.7	10.8	11.7	8.9	8.4	10.6	13.2
1-1. Copolyester/Monomer	19.6	16.6	16.5	9.3	15.8	16.2	16.0	15.5	13.1	15.7	15.9	16.7
1-2. Others	-54.6	-60.6	-36.6	-53.9	-26.5	-19.5	-17.5	-9.5	-35.2	-51.3	-18.3	-5.7
2. Life Science	-3.8	-10.1	-3.4	-16.5	-13.3	-11.2	-10.5	-12.1	-19.1	-8.8	-11.8	-8.1
2-1. Pharma	5.6	6.5	6.9	0.4	4.2	4.5	4.3	4.3	5.4	4.9	4.3	4.3
2-2. SK바이오사이언스	-9.8	-23.1	-12.8	-28.0	-26.4	-23.4	-22.9	-22.9	-51.7	-19.0	-23.9	-18.9
3. SK멀티유틸리티	-2.2	-8.6	-2.7	3.5	-1.5	-0.5	10.5	13.5	-2.1	-1.1	5.6	14.9
세전이익	3.6	-0.7	3.2	-3.0	-4.2	-0.1	1.2	1.5	-1.6	0.7	-0.4	3.3
순이익	3.9	1.4	7.8	-8.0	-4.0	-0.1	1.1	1.3	-0.3	1.2	-0.4	3.0

자료: SK케미칼, 삼성증권 추정

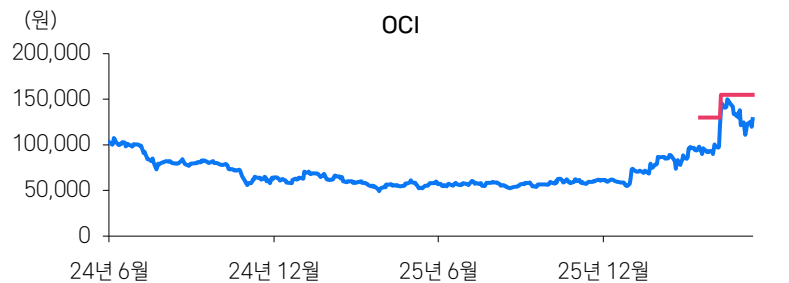
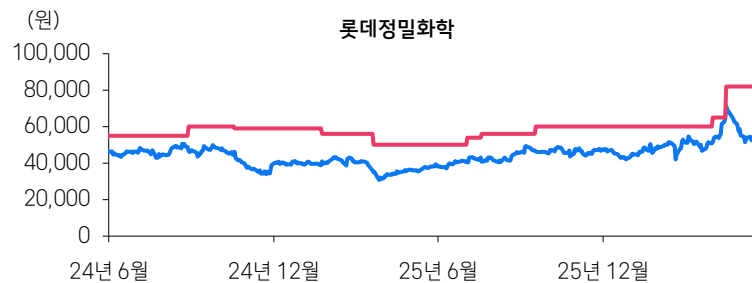
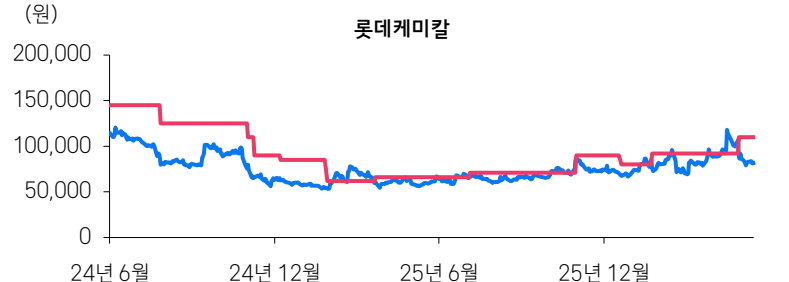
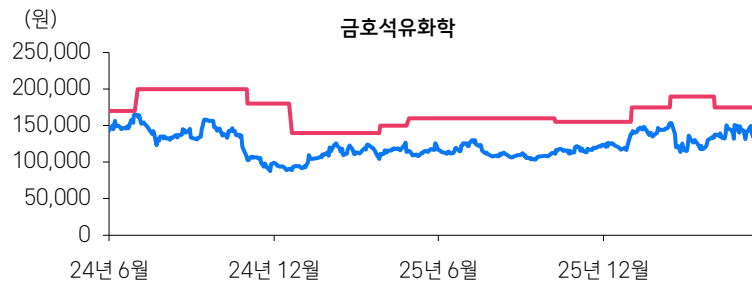
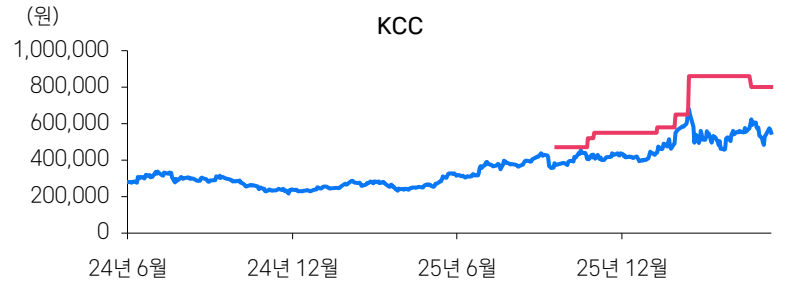
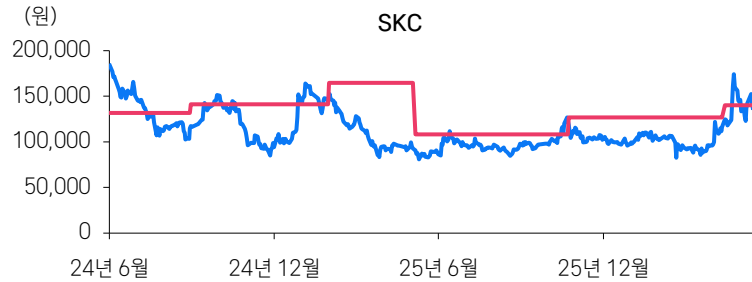
Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 28일 기준으로 지난 6개월간 SKC의 유상증자에 참여한 적이 없습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 28일 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.

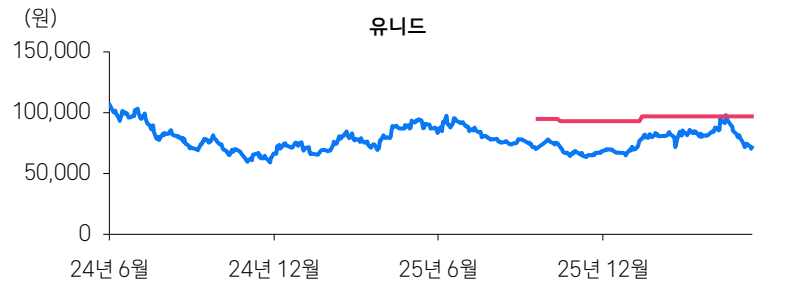
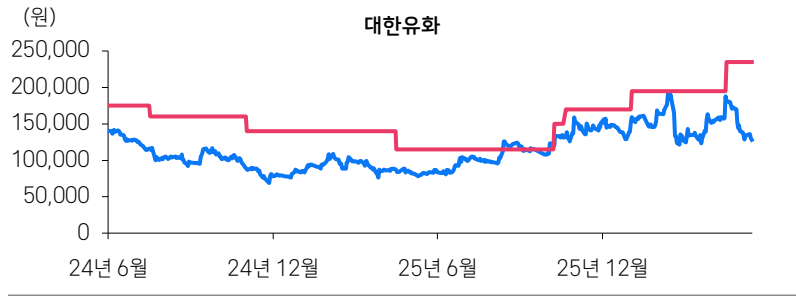
2년간 목표주가 변경 추이



2년간 목표주가 변경 추이



2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

LG에너지솔루션

일자	2024/7/25	9/11	10/10	2025/1/10	3/21	5/19	7/25	10/31	12/18	2026/1/12	1/29	4/30
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY
TP (원)	370,000	390,000	430,000	410,000	380,000	335,000	440,000	550,000	480,000	420,000	510,000	600,000
과리율 (평균)	-3.89	5.00	-9.14	-14.77	-12.67	-10.19	-12.74	-19.50	-21.65	-3.83	-20.82	
과리율 (최대 or 최소)	11.35	0.38	-0.70	-5.98	-5.26	9.85	16.82	-11.91	-18.65	2.62	-5.00	

LG화학

일자	2024/4/9	7/9	7/25	2025/2/4	5/2	7/8	8/8	10/14	11/3	2026/1/12	1/30	5/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY
TP (원)	570,000	530,000	470,000	305,000	290,000	330,000	355,000	380,000	500,000	420,000	390,000	500,000
과리율 (평균)	-34.08	-35.93	-37.05	-23.11	-28.41	-12.72	-20.02	-1.68	-26.61	-18.52	-13.98	
과리율 (최대 or 최소)	-28.95	-30.66	-23.19	-10.82	-8.79	-5.15	-15.21	9.74	-16.10	-14.76	7.05	

S-Oil

일자	2024/4/4	6/25	10/4	2025/4/3	4/28	7/9	10/13	11/3	11/13	2026/1/26	3/3	4/13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	104,000	98,000	80,000	70,000	67,000	79,000	82,000	92,000	110,000	125,000	140,000	150,000
과리율 (평균)	-31.26	-34.27	-26.70	-25.77	-15.35	-22.55	-13.94	-14.35	-23.17	-15.34	-18.24	
과리율 (최대 or 최소)	-19.71	-29.80	-18.38	-22.29	-4.93	-15.44	-8.66	-4.89	-9.55	-4.00	-24.79	

한화솔루션

일자	2024/10/30	11/14	2025/1/3	4/25	5/19	5/23	7/11	7/31	11/6	2026/1/9	3/27	4/28
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD
TP (원)	30,000	25,000	24,000	34,000	48,000	38,000	43,000	39,000	36,000	34,000	42,000	55,000
과리율 (평균)	-33.88	-33.96	-14.79	-3.03	-25.24	-13.71	-14.92	-24.04	-23.85	21.18	-0.54	
과리율 (최대 or 최소)	-26.17	-29.32	12.92	12.94	-20.94	0.66	-9.30	-13.33	-17.92	72.06	19.52	

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

OCI홀딩스

일자	2026/3/31	4/24
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	245,000	380,000
과리율 (평균)	-3.25	
과리율 (최대 or 최소)	31.43	

엘앤에프

일자	2024/4/12	8/7	2025/2/6	2/25	5/19	7/31	9/17	10/30	2026/1/13	4/7	5/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	220,000	130,000	115,000	130,000	83,000	95,000	100,000	180,000	160,000	230,000	250,000
과리율 (평균)	-34.28	-25.00	-26.56	-48.64	-34.18	-22.96	-5.18	-33.95	-23.13	-17.90	
과리율 (최대 or 최소)	-22.00	-8.15	-20.26	-33.77	-13.25	-4.74	47.00	-21.33	6.63	-9.13	

SKC

일자	2024/5/3	9/12	2025/2/12	5/19	11/5	2026/4/27
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	131,591	140,991	164,489	108,093	126,892	140,000
과리율 (평균)	-0.24	-12.47	-33.86	-11.14	-19.86	
과리율 (최대 or 최소)	39.50	16.33	-7.37	17.22	-3.86	

KCC

일자	2025/10/2	11/6	11/13	2026/1/22	2/11	2/26	5/6
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	470,000	520,000	550,000	580,000	650,000	860,000	800,000
과리율 (평균)	-12.30	-19.40	-23.71	-17.28	-8.33	-38.31	
과리율 (최대 or 최소)	-3.62	-17.31	-18.82	-11.38	3.85	-24.30	

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

금호석유화학

일자	2024/5/7	7/15	11/14	2025/1/2	4/10	5/12	10/21	2026/1/14	2/26	4/16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	170,000	200,000	180,000	140,000	150,000	160,000	155,000	175,000	190,000	175,000
과리율 (평균)	-12.30	-30.01	-45.45	-20.78	-22.09	-29.07	-22.94	-18.07	-33.52	
과리율 (최대 or 최소)	-2.82	-18.05	-40.33	-10.21	-15.67	-18.56	-10.52	-12.63	-19.26	

롯데케미칼

일자	2024/5/10	8/9	11/14	11/21	12/20	2025/2/10	4/4	7/18	11/13	12/31	2026/2/5	5/12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	145,000	125,000	110,000	90,000	85,000	62,000	66,000	71,000	90,000	80,000	92,000	110,000
과리율 (평균)	-24.60	-29.79	-38.25	-29.01	-31.50	8.77	-6.29	-5.38	-16.66	-5.60	-6.55	
과리율 (최대 or 최소)	-16.07	-18.08	-33.27	-22.89	-25.53	25.65	6.06	19.44	-5.33	8.00	28.26	

롯데정밀화학

일자	2024/1/19	6/28	9/10	10/31	2025/2/5	4/3	7/16	8/1	9/30	2026/4/14	4/29
투자의견	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	55,000	55,000	60,000	59,000	56,000	50,000	54,000	56,000	60,000	65,000	82,000
과리율 (평균)	-14.95	-15.25	-22.06	-34.41	-27.10	-26.49	-21.44	-21.38	-21.06	-12.38	
과리율 (최대 or 최소)	-6.91	-8.00	-16.83	-27.71	-22.68	-17.30	-19.81	-11.79	-8.83	-0.77	

OCI

일자	2026/3/31	4/23
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	130,000	155,000
과리율 (평균)	-26.05	
과리율 (최대 or 최소)	-6.62	

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

대한유화

일자	2023/10/30	2024/7/30	11/14	2025/4/29	10/21	11/3	2026/1/15	4/30
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	175,000	160,000	140,000	115,000	150,000	170,000	195,000	235,000
과리율 (평균)	-18.32	-35.28	-36.33	-13.38	-11.42	-15.68	-22.88	
과리율 (최대 or 최소)	-4.40	-26.75	-22.14	9.65	-10.33	-6.65	-2.21	

SK케미칼

일자	2025/10/2	11/6	11/13	2026/2/12	5/11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	85,000	90,000	96,000	93,000	80,000
과리율 (평균)	-24.71	-18.92	-27.95	-37.48	
과리율 (최대 or 최소)	-16.82	-15.56	-17.81	-26.02	

유니드

일자	2025/10/2	10/27	2026/1/26
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	95,000	93,000	97,000
과리율 (평균)	-20.18	-27.14	
과리율 (최대 or 최소)	-17.79	-17.20	

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(비중 축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준

매수(85.2%) • 중립(14.8%) • 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungcp.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global 500