

Westlake (US: WLK)

Company Report

Global Peer Analysis | 화학 | 2026. 8. 6

지피지기 #2_2분기 중동사태로 높아진 유가 수혜

2분기 EBITDA \$364mn, QoQ 흑자전환, YoY 16.3x 증가

동사는 미국 대표 PVC, CA 업체 중 한 곳으로 2분기 중동사태에 따라 급증한 유가에 따라 제품가격은 상승한 반면 원재료인 미국 천연가스 가격은 하락함에 따라 전년동기 대비 무려 16.3배 증가한 EBITDA \$364mn(EBITDA 마진 11.1%) 발표

동사는 2개 사업부문으로 구성되는데, HIP(Housing and Infrastructure Products)는 파이프, 사이딩 및 트림, 석재부문 등 외장 건축 자재로 구성. 흥미로운 점은 동 부문 2분기 매출액은 전기대비 26% 증가한 \$1.3bn으로 24%의 판매량 증가가 주로 견인했고, 이는 데이터 센터 건설을 포함한 미국 인프라 투자 증가로 설명. 2분기 실적 중 화학에서도 데이터 센터 수요가 일부 실적을 견인한 것으로 보는 회사들이 많은데 그 중 동사 HIP의 파이프도 포함되는 듯. 그러나 실질적으로 그 영향이 자체 제품의 몇 %인지는 회사도 파악하지 못한 상황으로 고객 중 일부 유통업체의 경우 대구경 파이프 전체의 약 30%가 데이터 센터에 투입될 수 있는 것으로 보고 있다고 언급

전기 및 전년동기 수익성 약세를 나타냈던 PEM(Performance and Essential Materials)는 Polyethylene, PVC, CA 등을 주로 생산 판매하는 부문으로 2분기 실적 개선 견인. 중동 사태에 따른 유가 급등에 따라 상대적으로 저렴한 북미 가스와 NGL을 원료로 생산하며 원료 및 에너지 비용 우위로 마진 개선. 2분기 북미 지역은 따뜻한 날씨와 석유 시추 활동 증가에 따른 가스 증가로 1분기 대비 천연가스 가격 하락. 동사는 전체 PEM부문 약 85% 이상이 북미에 위치

시사점

- (1) 유가 급등시기 글로벌 Commodity 화학에서 가장 수혜를 보는 곳 하나는 북미 Ethylene Chain임을 재확인. 무려 동사는 미국에서 생산되는 저렴한 원료를 활용하여 2분기 독일에서 빌헬름스하펜 인수, 유럽으로 Vinyl사업 확장. 이는 과거 중국 카바이드 PVC가 원가 우위를 점할 때와 비교하면 북미 Natural Gas 생산량 급증의 위력을 보여주는 반증. 미국 Commodity 화학사가 원가 경쟁력을 무기로 해외로 진출하는 상황 도래
- (2) 중국 카바이드 PVC 가동률 75% 내외로 매우 저조. 그러나 \$690/MT로 납사기 반 \$720/MT보다 상대적으로 저렴
- (3) 일부 Ethylene기반 SM의 경우, 북미에서 스크랩 진행, C2기반임에도 북미 SM의 수익 전망 약세 의미



Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Not Rated

목표주가	-
현재주가	USD 78.74
블룸버그 컨센서스 목표주가	USD 92.00
투자의견	매수 41% 보유 53% 매도 6%

Stock Data

거래소	뉴욕 거래소
SPX (8/4)	7,723.55 pt
시가총액	101 억달러
발행주식수	127,797 천주
52 주 최고가/최저가	124.23/56.33 달러
90 일 일평균거래대금	9,739 만달러
기관투자자 유통주식	36.89 %
배당수익률(25.12)	2.6 %
SPX 대비 상대수익률	1개월 2.0 % 6개월 -24.8 % 12개월 -22.7 %
주주구성	TTWF LP 71.8 % Orbis Allan Gray Ltd 4.1 % Capital Group Cos In 3.4 %

Stock Price

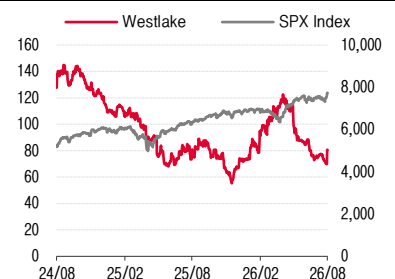


그림1 분기 매출액, 영업이익 및 세전이익(Bloomberg)

(USD mn, %)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	15,794	12,548	12,142	11,170	11,799	12,146
Performance & Essential Materials	11,008	8,336	7,825	7,022	7,418	7,642
Performance materials	6,964	4,656	4,626	4,018	4,519	4,393
Essential materials	4,044	3,680	3,199	3,004	2,858	2,989
Housing & Infrastructure Products	4,786	4,212	4,317	4,148	4,399	4,640
Housing products	3,864	3,494	3,644	3,513	3,581	3,313
Infrastructure products	922	718	673	635	774	1,250
조정 EBITDA	4,324	2,666	2,285	1,538	1,892	1,922
순이익	2,321	1,027	705	33	394	418
조정 EPS	18.0	8.0	5.5	-46.4	3.1	3.3
YoY	12%	-56%	-32%	적전	흑전	4%
조정 EBITDA 마진율	27%	21%	19%	14%	16%	16%
CAPEX	-1,108	-1,034	-1,008	-995	-895	-932
ROE	25%	5%	6%	-16%		

주: 향후 추정치 Bloomberg Consensus 기준

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 부문별 매출액 및 주요 재무지표

(USD mn, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
매출액	2,975	3,207	3,117	2,843	2,846	2,953	2,838	2,533	2,652	3,271	3,069	2,793
Performance & Essential Materials	1,931	2,013	2,019	1,862	1,850	1,793	1,747	1,632	1,659	2,019	1,911	1,809
Performance materials	1,164	1,177	1,164	1,121	1,056	1,022	1,010	930	1,003	1,236	1,171	1,091
Essential materials	767	836	855	741	794	771	737	702	656	783	742	699
Housing & Infrastructure Products	1,044	1,194	1,098	981	996	1,160	1,091	901	993	1,252	1,170	998
Housing products	879	1,010	937	818	838	980	928	767	788	1,011	968	810
Infrastructure products	165	184	161	163	158	180	163	134	205	241	190	161
영업이익	238	410	282	80	-13	61	-1	147	-148	414	254	120
OPM	8%	13%	9%	3%	0%	2%	0%	6%	-6%	13%		
YoY					적전	-85%	적전	84%	적지	579%		
QoQ		72%	-31%	-72%	적전	흑전	적전	흑전	적전	흑전		
세전이익	248	428	287	110	-15	45	-10	155	-166	388	264	137
YoY					적전	-89%	적전	41%	적지	762%	흑전	-11%
QoQ		73%	-33%	-62%	적전	흑전	적전	흑전	적전	흑전	-32%	-48%

주: 향후 추정치 Bloomberg Consensus 기준

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림3 Henry Hub 천연가스와 납사(Japan CIF) 가격 추이

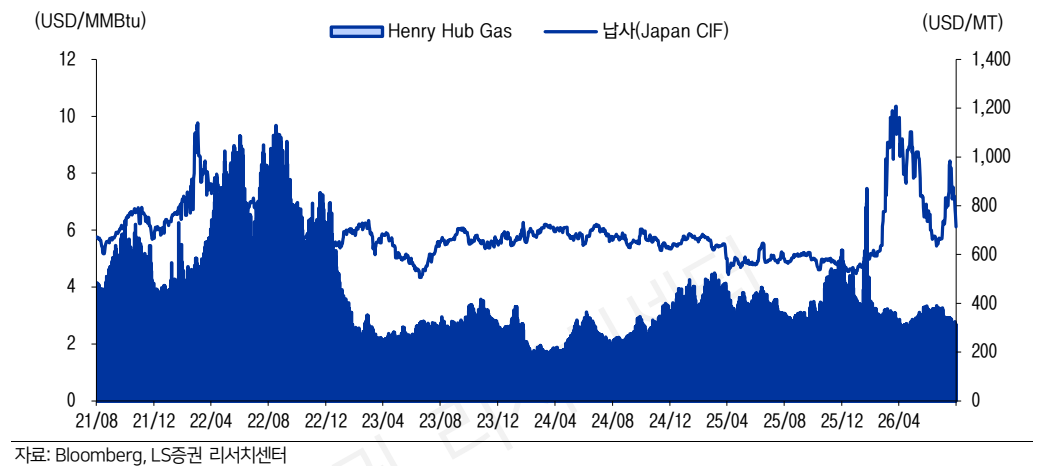


그림4 정유화학 Peer 실적 컨센서스 추이

기업명	단위: 십억원(국내) 백만달러(해외)	컨센서스						1개월 전 대비			3개월 전 대비		
		분기별			연간			분기별		연간	분기별		연간
		1Q26	2Q26E	3Q26E	2025	2026E	2027E	2Q26E	3Q26E	2026E	2Q26E	3Q26E	2026E
정유													
HD현대	매출액	19,602	20,485	20,068	71,259	82,741	88,167	0%▲	2%▲	0%▼	6%▲	2%▲	4%▲
	영업이익	2,835	2,710	2,618	6,100	10,678	10,104	4%▼	11%▲	13%▲	38%▲	51%▲	30%▲
GS	매출액	6,842	7,025	6,928	25,184	27,543	27,293	3%▲	1%▲	1%▲	6%▲	2%▲	4%▲
	영업이익	1,259	1,132	773	2,936	4,163	3,373	22%▲	1%▲	7%▲	35%▲	1%▲	31%▲
S-Oil	매출액	8,943	11,734	11,171	34,247	42,118	39,907	4%▲	4%▲	4%▲	13%▲	14%▲	9%▲
	영업이익	1,231	911	987	236	4,040	2,694	10%▲	82%▲	47%▲	75%▲	243%▲	121%▲
SK이노베이션	매출액	16,530	16,368	17,344	56,512	69,706	64,305	3%▲	7%▲	14%▲	17%▲	24%▲	22%▲
	영업이익	1,476	707	851	316	4,425	2,364	6%▲	76%▲	74%▲	69%▲	191%▲	162%▲
Reliance	매출액	32,150	31,457	29,538	114,129	109,955	125,799	5%▲	7%▼	0%	10%▲	9%▼	0%
	영업이익	3,693	3,201	3,409	13,651	13,762	14,891	6%▼	7%▼	0%	2%▲	6%▼	0%
ENEOS	매출액	19,404	19,891	21,995	80,895	74,039	81,564	0%	0%	0%	14%▼	18%▼	2%▲
	영업이익	1,337	2,727	359	1,721	2,498	3,767	0%	0%	0%	13%▲	66%▼	2%▲
PetroChina	매출액	156,089	177,205	191,767	566,716	676,632	656,217	7%▼	3%▲	8%▼	3%▼	4%▲	2%▼
	영업이익	14,112	20,917	15,034	46,030	57,582	52,412	11%▼	12%▼	6%▼	19%▲	2%▼	3%▼
Marathon	매출액	50,108	57,571	56,742	188,675	195,790	206,039	6%▼	1%▼	9%▼	1%▲	5%▲	7%▼
	영업이익	2,530	8,785	10,189	9,954	26,820	19,114	9%▲	44%▲	20%▲	46%▲	86%▲	58%▲
REPSOL	매출액	18,280	23,817	23,394	62,015	79,958	66,775	7%▼	14%▲	5%▲	5%▼	10%▲	7%▲
	영업이익	2,286	2,639	2,629	3,045	8,437	6,280	11%▲	42%▲	18%▲	24%▲	44%▲	22%▲
NESTE	매출액	6,043	6,929	5,902	21,496	24,636	27,130	2%▲	2%▲	1%▲	1%▲	3%▼	1%▼
	영업이익	918	1,130	899	705	3,421	2,577	6%▲	36%▲	16%▲	12%▲	37%▲	19%▲
화학													
LG화학	매출액	12,247	13,238	14,069	45,932	54,168	62,517	2%▲	3%▲	3%▲	13%▲	11%▲	10%▲
	영업이익	-50	410	371	1,181	1,459	4,376	34%▲	33%▼	5%▼	159%▲	37%▼	9%▼
금호석유화학	매출액	1,780	1,939	1,897	6,915	7,376	7,641	1%▲	0%▲	0%▲	10%▲	4%▲	4%▲
	영업이익	59	134	105	272	373	453	13%▲	2%▲	4%▲	71%▲	6%▲	6%▲
KCC	매출액	1,626	1,718	1,711	6,484	6,802	7,188	1%▲	0%▲	0%▲	0%▼	0%▼	1%▲
	영업이익	88	107	119	428	425	484	2%▲	2%▲	2%▲	18%▼	5%▼	6%▼
롯데케미칼	매출액	3,407	3,999	3,842	13,008	14,923	14,280	12%▲	11%▲	9%▲	17%▲	8%▲	8%▲
	영업이익	50	98	-8	-663	163	136	10%▲	55%▼	184%▲	흑전	63%▼	흑전
OCI	매출액	346	403	396	1,414			3%▼	0%▲	n/a	5%▲	9%▲	n/a
	영업이익	19	31	33	0			2%▼	3%▲	n/a	38%▲	46%▲	n/a
DOW	매출액	9,794	11,921	11,378	39,968	43,718	43,940	0%▼	4%▼	3%▼	1%▼	6%▼	3%▼
	영업이익	34	1,485	991	444	3,379	2,622	3%▲	27%▼	14%▼	7%▲	32%▼	11%▼
Sherwin-Williams	매출액	8,303	9,633	9,765	33,519	36,178	37,804	5%▼	4%▼	5%▼	2%▼	1%▼	1%▼
	영업이익	1,181	1,820	1,822	5,597	6,079	6,638	4%▼	5%▼	6%▼	1%▼	3%▼	1%▼
Westlake	매출액	3,886	4,756	4,382	15,882	16,850	17,345	5%▼	11%▼	9%▼	1%▲	4%▼	4%▼
	영업이익	-217	482	363	259	973	1,003	6%▼	27%▼	19%▼	2%▲	12%▼	2%▼
Shin-etsu Chem.	매출액	4,081	4,203	4,343	16,814	16,167	17,559	1%▲	3%▼	0%	3%▼	6%▼	0%
	영업이익	875	1,060	1,180	4,872	4,088	4,655	1%▼	5%▼	0%	5%▼	6%▼	0%

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림 5 정유화학 Peer Valuation

업체	국가	현재가 (USD)	시가총액 (USD mn)	EPS(USD)			PER(X)			PBR(X)			EV/EBITDA		
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
정유															
HD현대	KR	151.2	11,941	9.59	29.05	24.09	5.6	5.2	6.2	1.8	1.4	1.2	5.5	3.0	2.8
GS	KR	66.9	6,217	5.94	10.53	6.85	6.8	6.1	9.3	0.6	0.6	0.5	7.0	4.7	5.6
S-Oil	KR	86.3	9,714	1.07	16.74	11.76	15.2	5.1	7.3	1.6	1.3	1.1	17.7	3.8	4.7
SK이노베이션	KR	76.4	12,914	-15.13	8.39	4.92	n/a	9.1	15.5	0.7	0.7	0.7	16.2	6.1	8.3
Reliance	IN	13.5	182,065	0.68	0.64	0.67	23.2	21.5	20.2	2.0	1.9	1.7	12.4	11.6	10.5
ENEOS	JP	8.1	22,014	0.64	0.51	0.87	12.7	15.7	9.2	1.1	1.1	1.0	9.5	6.0	4.7
PetroChina	CN	1.6	280,525	0.12	0.15	0.14	12.3	10.4	11.3	1.2	1.2	1.1	4.8	4.3	4.4
Marathon	US	312.6	87,789	13.24	43.42	30.50	11.7	7.2	10.3	5.6	4.4	3.9	11.4	5.4	7.0
REPSOL	ES	29.8	32,946	1.90	5.36	4.16	8.2	5.6	7.2	1.1	1.0	0.9	5.3	3.7	4.5
NESTE	FI	33.7	25,953	0.21	3.45	2.69	14.8	9.8	12.6	3.0	2.4	2.1	16.4	6.5	7.3
평균							12.3	9.6	10.9	1.9	1.6	1.4	10.6	5.5	6.0
화학															
LG화학	KR	178.5	12,602	-16.36	-0.30	16.91	n/a	n/a	10.5	0.6	0.6	0.6	8.4	8.0	5.5
금호석유화학	KR	83.5	2,100	7.95	10.45	11.74	11.6	7.6	6.8	0.5	0.5	0.5	4.7	4.1	3.3
KCC	KR	299.5	2,574	147.23	126.13	18.95	1.0	2.3	15.1	0.5	0.4	0.4	2.7	8.4	7.6
롯데케미칼	KR	40.5	1,731	-34.00	-6.67	-1.78	n/a	n/a	n/a	0.2	0.2	0.2	26.9	10.6	9.6
OCI	KR	53.2	476	-4.92	8.50	9.96	77.4	6.1	5.2	n/a	0.5	0.5	n/a	3.4	3.8
LyondellBasell	US	61.1	19,741	-2.34	9.29	6.73	11.0	6.6	9.1	1.9	1.7	1.5	11.5	5.2	6.2
BASF	DE	58.6	52,277	2.06	3.46	3.40	22.4	16.9	17.2	1.3	1.3	1.3	9.3	8.3	8.1
Sherwin-Williams	US	361.6	87,774	10.37	12.09	13.63	33.1	29.9	26.5	20.4	19.9	18.0	22.0	20.2	18.6
Westlake	US	80.6	10,331	-58.50	3.13	3.27	31.6	25.8	24.7	1.1	1.2	1.2	13.3	7.3	7.1
Shin-etsu Chem.	JP	39.1	77,550	1.68	1.64	1.87	24.0	23.6	20.7	2.7	2.6	2.5	11.0	12.4	11.2
평균							26.5	14.8	15.1	3.3	2.9	2.7	12.2	8.8	8.1

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

Westlake (US: WLK)

재무상태표

(USD mn)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	5,263	5,973	6,609	6,214	6,216
현금 및 현금성자산	1,908	2,228	3,304	2,919	2,928
매출채권 및 기타채권	1,741	1,651	1,393	1,315	1,229
재고자산	1,407	1,866	1,622	1,697	1,653
기타유동자산	145	159	225	215	248
비유동자산	13,196	14,577	14,426	14,536	13,745
관계기업투자 등	0	0	0	0	0
유형자산	8,168	9,140	9,216	9,434	9,403
무형자산 및 기타	5,028	5,437	5,210	5,102	4,342
자산총계	18,459	20,550	21,035	20,750	19,961
유동부채	2,344	2,298	2,790	2,219	2,770
매입채무 및 기타채무	1,969	2,182	2,491	2,213	2,273
단기금융부채	375	116	299	6	497
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7,587	7,787	7,481	7,488	7,896
장기금융부채	5,372	5,383	5,218	5,269	5,775
기타비유동부채	2,215	2,404	2,263	2,219	2,121
부채총계	9,931	10,085	10,271	9,707	10,666
지배주주지분	7,955	9,931	10,241	10,527	8,792
자본금 및 주식발행초과금	582	602	631	657	684
이익잉여금	7,808	9,885	10,143	10,481	8,701
비지배주주지분(연결)	573	534	523	516	503
자본총계	8,528	10,465	10,764	11,043	9,295

손익계산서

(USD mn)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	11,778	15,794	12,548	12,142	11,170
매출원가	8,283	11,721	10,329	10,185	10,357
매출총이익	3,495	4,073	2,219	1,957	813
판매비 및 관리비	551	835	865	874	900
영업이익	2,800	3,050	729	875	-1,578
(EBITDA)	3,757	4,245	1,968	2,151	-222
세전계속사업이익	2,677	2,946	700	938	-1,597
당기순이익	2,015	2,247	479	602	-1,508
매출총이익률 (%)	29.7	25.8	17.7	16.1	7.3
영업이익률 (%)	23.8	19.3	5.8	7.2	-14.1
EBITDA마진률 (%)	31.9	26.9	15.7	17.7	-2.0
당기순이익률 (%)	17.4	14.6	8.2	5.8	0.4
ROA (%)	12.5	11.5	2.3	2.9	-7.4
ROE (%)	28.9	25.3	4.7	5.8	-15.7

현금흐름표

(USD mn)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	2,394	3,395	2,336	1,314	465
당기순이익(손실)	2,015	2,247	479	602	-1,508
감가상각&무형자산상각	840	1,056	1,097	1,114	1,178
기타비현금항목조정	-78	-82	160	-124	718
운전자본 변동	-383	174	600	-278	77
투자활동 현금	-3,213	-2,479	-1,037	-1,001	-1,223
고정&무형자산 변동	-658	-1,108	-1,034	-1,008	-995
장기투자순변동	0	0	0	0	68
인수 등으로 인한 순현금	-2,554	-1,203	0	0	-33
기타투자활동	-1	-168	-3	7	-263
재무활동 현금	1,437	-587	-245	-650	530
배당금의 지급	-145	-169	-221	-264	-272
차입금의 증가(감소)	1,679	-250	0	-300	933
자본의 증가(감소)	-30	-101	21	-47	-63
기타재무활동	-67	-67	-45	-39	-68
중단사업 현금흐름	0	0	0	0	0

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
투자지표 (x)					
P/E	6.1	5.7	17.5	21.0	n/a
P/B	1.6	1.3	1.8	1.4	1.1
EV/EBITDA	4.5	4.0	11.0	8.5	n/a
배당수익률 (%)	1.3	1.4	1.3	1.9	2.9
성장성 (%)					
매출액	57.0	34.1	-20.6	-3.2	-8.0
영업이익	552.7	8.9	-76.1	20.0	n/a
세전이익	708.8	10.0	-76.2	34.0	n/a
당기순이익	435.3	12.5	-55.7	-31.4	-95.3
EPS	515.6	11.6	-78.9	24.9	n/a
주당지표 (USD)					
EPS	15.8	17.7	3.7	4.7	-58.5
BPS	62.2	78.0	79.9	82.1	68.7
DPS	1.1	1.3	1.7	2.1	2.1

Westlake 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(USD)		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2026.08.06	변경	정경희										
		2026.08.06	NR	NR										

Compliance Notice

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

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

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

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경 투자 의견 비율은 2025.7.1 ~ 2026.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)