

IBKS Spot Comment

에너지/소재

이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

[에너지/소재]

화학, 톤 비즈니스에서 수율 비즈니스로

일본이 먼저 보여준 포트폴리오 전환, 국내 화학업체에도 확산 중

최근 국내 화학업체들의 반도체 소재 사업 확대는 신규 성장사업을 하나 더 추가하는 차원보다 전사 이익구조를 바꾸는 포트폴리오 전환으로 볼 필요가 있다. 범용 화학의 이익은 원재료 가격과 세계 수급, 중국의 증설 속도에 좌우된다. 업황이 좋아져 이익이 늘어나더라도 다음 공급 증가를 우려해 일반적으로 높은 밸류에이션을 받기 어렵다. 반도체 소재는 수익구조가 다르다. 고순도와 품질 일관성, 고객 인증이 진입장벽으로 작용하고, 일단 양산 공정에 채택되면 소재 변경이 공정 조건과 수율에 영향을 줄 수 있어 공급업체 교체도 쉽지 않다. 범용 화학이 톤당 원가와 스프레드를 파는 사업이라면 반도체 소재는 고객의 공정 안정성과 수율을 파는 사업에 가깝다. 국내 화학업체들의 반도체 소재 진출을 단순한 외형 확대보다 원재료와 수급에 흔들리던 이익의 일부를 기술과 고객 인증으로 방어할 수 있는 이익으로 전환하는 과정으로 봐야 하는 이유다.

일본 화학업체들은 이미 이 같은 변화를 먼저 경험하였다. 범용 화학을 모두 정리한 것이 아니라 수익성이 높고 한 번 채택되면 거래가 장기간 이어지는 전자재료의 이익 비중을 높여 전사 실적의 변동성을 낮추었다. Resonac의 2025년 반도체/전자재료 매출은 5,063억엔으로 전사 매출의 37.6%에 불과하지만 EBITDA 마진은 30.2%로 전사 15.1%, 케미칼 5.4%를 크게 웃돌았다. 이익 기여도는 더욱 크다. 반도체/전자재료의 코어 영업 이익은 1,084억엔으로 전사 코어 영업이익 1,091억엔에 육박했다. 매출액의 40%가 채 되지 않는 사업이 사실상 전사 이익을 결정한 셈이다. Shin-Etsu Chemical 역시 반도체 실리콘, 포토레지스트, 포토마스크 블랭크, 봉지재와 희토류 자석 등을 포함하는 전자재료 부문의 2025년 회계연도(2025.4~2026.3) 영업이익률이 33.9%에 달했다. 일본 사례에서 중요한 것은 전자재료 매출액의 절대 규모가 아니다. 고순의 전자재료의 이익 비중이 일정 수준을 넘어서면 범용 화학의 경기 변동성이 전사 실적을 좌우하는 정도가 낮아진다.

AI와 첨단 패키징 확대는 이러한 변화를 더욱 빠르게 만들고 있다. 기존 전공정 소재 수요가 주로 웨이퍼 투입량과 공정 스텝 수에 연동됐다면, 첨단 패키징에서는 패키지 면적과 칩 수, 배선층 수, 적층 수와 공정 복잡도가 소재 사용량을 함께 결정한다. TSMC의 CoWoS(2.5D 패키징 기술) 역시 더 많은 연산 칩과 HBM을 하나의 패키지에 집적하기 위해 인터포저와 패키지 크기를 키우고 있다. AI 반도체는 출하량 증가가 제한적이더라도 패키지 한 개에 투입되는 소재의 면적과 종류가 동시에 늘어날 수 있다는 의미다.

이 점에서 국내 화학업체에서는 LG화학과 SKC의 변화가 가장 크다. LG화학은 CCL에서 PID(감광성 절연재), DAF(칩 접착 필름), 저유전/열관리/유리기판 관련 소재로 사업 범위를 넓히며 2030년 전자재료 매출액 2조원을 목표로 하고 있다. 앞으로는 개별 소재 하나의 시장 점유율보다 첨단 패키지의 여러 공정에 얼마나 다양한 소재를 공급할 수 있는지가 더 중요해질 가능성이 높다. SKC 역시 기존 전공정 소재 사업을 매각/정리하고 ISC의 테스트소켓과 애플리케이션의 유리기판을 중심으로 후공정 사업에 역량을 집중하고 있다. 애플리케이션은 아직 생산능력 확대보다 고객 인증과 신뢰성 평가, 양산 적용과 수율 안정화가 우선이다. 지난 8월 결정한 4,011억원 규모의 유상증자 자금도 고객 평가/인증과 수율/품질 개선을 위한 설비 보완에 집중될 예정이다. 현 단계에서는 얼마나 많이 만들 수 있는가보다 고객 공정에서 안정적으로 양산할 수 있는가가 향후 기업가치를 결정할 전망이다.

OCI와 롯데화학군(롯데케미칼/롯데정밀화학)은 반도체 소재 확대가 실적으로 연결되는 과정이 상대적으로 빠를 것으로 예상된다. OCI는 고순도 인산, 과산화수소, 초고순도 전자용 폴리실리콘 및 HCDS(반도체 공정 전구체) 등 생산 과정에서 반복적으로 소비되는 전공정 소재를 이미 보유하고 있다. 인산은 웨이퍼 식각, HCDS는 DRAM과 NAND의 박막 증착 공정에 사용된다. OCI가 반도체용 인산 생산능력을 2.5만톤에서 3만톤으로 단계적으로 확대한 방식도 범용 화학과는 다르다. 대규모 설비를 먼저 건설한 뒤 수요를 기다리는 방식이 아니라 기존 고객의 물량 증가와 신규 고객 확보에 맞춰 생산능력을 늘렸다. 롯데화학군도 롯데정밀화학의 TMAC(테트라메틸암모늄 클로라이드)에서 한덕화학의 TMAH(수산화테트라메틸암모늄)로 이어지는 수직계열화를 구축했고, 올해 6월에는 1,300억원을 투자하는 평택 TMAH 공장을 착공하였다. 반도체용 고순도 케미칼은 가격 못지않게 품질의 일관성, 공급 안정성, 고객 공장에 대한 대응 속도가 중요하다. 고객 생산라인 가까이에서 반복 소비되는 소재를 장기간 공급하는 구조는 범용 화학업체가 확보할 수 있는 가장 안정적인 수익원 가운데 하나다.

KCC와 코오롱인더는 기존 화학 기술을 AI 시대의 새로운 소재 수요로 확장하고 있다. KCC는 AMB(활성금속 브레이징)/DCB(직접동접합) 세라믹 기판과 EMC(에폭시 몰딩 컴파운드)/LMC(액상 몰딩 컴파운드), 모멘티브의 방열/절연 실리콘을 묶어 전력반도체 소재 포트폴리오를 구축하고 있다. AI 데이터센터에서 GPU의 연산 성능이 높아질수록 전력변환 효율과 열관리의 중요성도 함께 커진다. 따라서 KCC의 관련 소재 수요는 GPU 출하량뿐만 아니라 서버와 데이터센터의 전력밀도 상승에도 함께 연동된다. 코오롱인더는 약 340억원을 투자해 AI/6G용 고성능 CCL에 적용되는 저유전 mPPO 생산능력을 확대하였다. 데이터 전송 속도가 빨라질수록 낮은 유전율과 유전손실을 통해 신호 손실을 줄이는 소재의 중요성도 높아진다. 국내 화학업체의 반도체 소재 사업을 평가할 때도 결국 일본 업체들과 같은 기준을 적용해야 한다. 반도체 소재 매출액이 얼마나 빠르게 늘어나는가보다 전사 이익 가운데 고객 인증과 기술력으로 방어되는 이익의 비중이 얼마나 높아지는지가 더 중요할 전망이다.

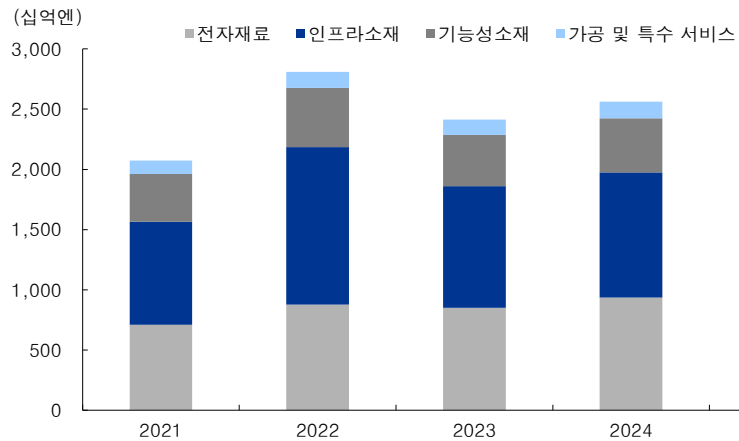
단기 실적 가시성은 OCI와 롯데화학군이 상대적으로 높고, 중장기적으로 전사 사업구조의 변화 폭은 LG화학과 SKC가 클 것으로 예상된다. KCC와 코오롱인더는 AI 데이터센터의 전력밀도 상승과 초고속 통신 확대에 따라 새로운 소재 수요가 추가될 가능성에 주목할 필요가 있다. 일본 화학업체들이 먼저 보여준 것은 반도체 소재가 기존 화학을 대체한다는 것이 아니다. 범용 화학의 실적 변동성 위에 고수익 전자재료 이익을 쌓아가면서 시장이 화학업체를 평가하는 기준을 업황과 스프레드에서 사업구조와 이익의 지속성으로 바꿀 수 있다는 점이다. 결국 돈을 얼마나 많이 생산하는가보다 고객의 공정에서 얼마나 안정적으로 수율을 확보하느냐가 이익과 밸류에이션을 결정하는 사업으로 이동하고 있다.

그림 1. Resonac 실적/전망

Segment		2026 Forecast			(Unit: Billions of Yen)	
		1H	2H	Full-year	2025 Full-year	Increase/Decrease
Semiconductor and Electronic Materials	Revenue	265.0	305.0	570.0	506.3	63.7
	Core operating profit	53.5	74.5	128.0	108.4	19.6
	EBITDA margin	29.5%	33.1%	31.4%	30.2%	1.2p
Mobility	Revenue	77.0	67.0	144.0	178.4	(34.4)
	Core operating profit	1.5	1.5	3.0	4.4	(1.4)
	EBITDA margin	8.5%	9.2%	8.8%	9.8%	(1.0p)
Innovation Enabling Materials	Revenue	45.0	45.0	90.0	92.2	(2.2)
	Core operating profit	4.5	4.5	9.0	10.4	(1.4)
	EBITDA margin	16.4%	16.6%	16.5%	17.6%	(1.1p)
Chemicals	Revenue	90.0	100.0	190.0	174.4	15.6
	Core operating profit	1.0	7.0	8.0	(5.5)	13.5
	EBITDA margin	9.5%	14.6%	12.2%	5.4%	6.8p
Crasus Chemical (Olefins & Derivatives)	Revenue	120.0	160.0	280.0	300.3	(20.3)
	Core operating profit	(0.5)	7.5	7.0	4.7	2.3
	EBITDA margin	1.4%	6.2%	4.2%	3.5%	0.6p
Others/Adjustments	Revenue	18.0	18.0	36.0	95.5	(59.5)
	Core operating profit	(7.0)	(8.0)	(15.0)	(13.2)	(1.8)
	EBITDA margin	(16.7%)	(20.8%)	(18.7%)	(3.2%)	(15.6p)
Total	Revenue	615.0	695.0	1,310.0	1,347.1	(37.1)
	Core operating profit	53.0	87.0	140.0	109.1	30.9
	EBITDA margin	16.1%	19.5%	17.9%	15.1%	2.8p

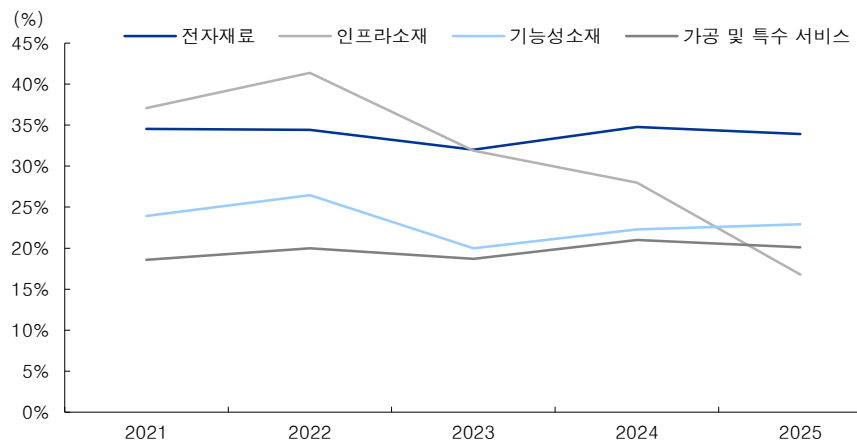
자료: Resonac, IBK투자증권

그림 2. Shin-Etsu Chemical 부문별 매출액 추이



자료: SEC, IBK투자증권

그림 3. Shin-Etsu Chemical 부문별 영업이익률 추이



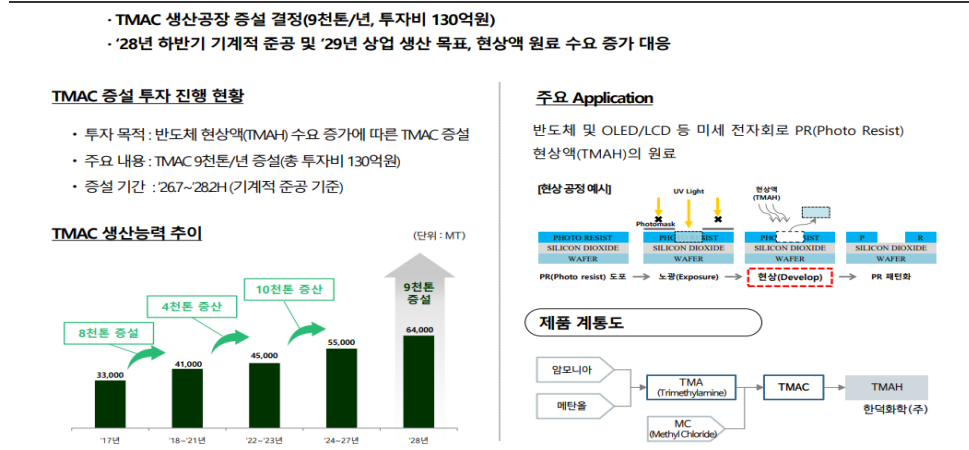
자료: SEC, IBK투자증권

그림 4. LG화학 전자소재 사업 소개



자료: LG화학, IBK투자증권

그림 5. 롯데정밀화학 TMAC 증설 추진



자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

그림 6. 코오롱인더 mPPO 사진



자료: 코오롱인더, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.