

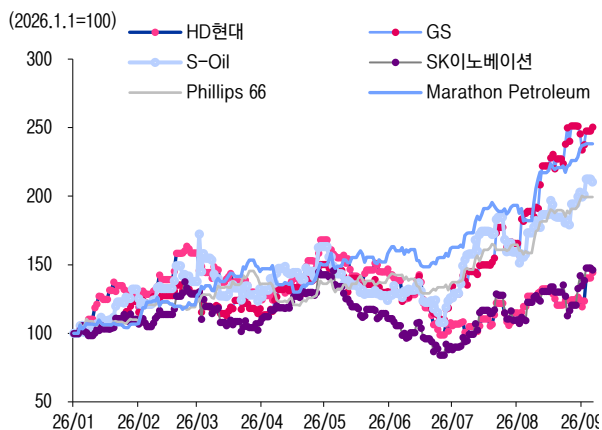
# 정유화학 Weekly

Analyst 정경희 \_ 2 차전지/정유화학 \_ khchung@ls-sec.co.kr

| 종목명           | TICKER   | 현재주가<br>(09/07) | 시가총액<br>(십억원) | 수익률   |       |       |       |        |        |        |
|---------------|----------|-----------------|---------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
|               |          |                 |               | 1D    | 1W    | 1M    | 3M    | 6M     | 1Y     | YTD    |
| 시장 및 섹터 주요 지수 |          |                 |               |       |       |       |       |        |        |        |
| KOSPI         | KOSPI    | 6,687           |               | +1.6  | -1.5  | +5.2  | -22.6 | +31.3  | +108.9 | +58.7  |
| KOSDAQ        | KOSDAQ   | 814             |               | +3.0  | -3.0  | +4.2  | -22.5 | -16.9  | +1.0   | -12.1  |
| KRX 에너지화학     | KRXENCM  | 2,826           |               | +2.7  | +2.0  | +12.5 | -12.6 | -1.8   | +26.7  | +11.9  |
| KOSPI 화학      | KOSPCHEM | 19,636          |               | +1.9  | -1.7  | +5.6  | -25.2 | +37.0  | +144.2 | +71.9  |
| 정유            |          |                 |               |       |       |       |       |        |        |        |
| SK이노베이션       | 096770   | 138,300         | 23,380        | +5.7  | +18.3 | +24.3 | +18.4 | +26.9  | +30.0  | +36.7  |
| HD현대          | 267250   | 240,500         | 18,998        | +12.7 | +10.3 | +15.4 | -14.1 | -8.0   | +74.3  | +27.6  |
| S-Oil         | 010950   | 157,300         | 17,709        | +6.4  | +5.4  | +25.0 | +37.4 | +24.4  | +160.0 | +89.5  |
| GS            | 078930   | 123,900         | 11,510        | +4.2  | -4.1  | +27.9 | +62.4 | +101.8 | +173.2 | +120.1 |
| 화학            |          |                 |               |       |       |       |       |        |        |        |
| LG화학          | 051910   | 282,000         | 19,907        | -1.7  | +1.8  | +9.9  | -19.9 | -8.1   | +1.4   | -15.3  |
| 롯데케미칼         | 011170   | 60,000          | 2,567         | -1.6  | +0.8  | +4.0  | -25.9 | -16.4  | -5.1   | -14.7  |
| 금호석유화학        | 011780   | 125,900         | 3,167         | -5.4  | +0.0  | +7.6  | -4.6  | +4.3   | +18.0  | +4.3   |
| KCC           | 002380   | 482,000         | 4,142         | -0.6  | +1.8  | +21.6 | -16.8 | -2.6   | +23.0  | +14.6  |
| SK케미칼         | 285130   | 55,200          | 955           | +0.6  | +1.9  | +30.2 | +31.4 | +0.7   | -10.1  | -15.7  |
| OCI           | 456040   | 79,300          | 710           | -0.6  | -3.3  | +9.2  | -34.0 | +7.5   | +48.0  | +33.1  |
| OCI홀딩스        | 010060   | 227,500         | 4,247         | +0.0  | -17.1 | +1.1  | -27.0 | +88.6  | +157.6 | +97.5  |
| 한화솔루션         | 009830   | 30,050          | 6,758         | +0.5  | -11.0 | +12.1 | -20.2 | -20.3  | +11.4  | +18.9  |
| 씨에스윈드         | 112610   | 46,950          | 1,980         | +2.3  | -5.0  | +17.8 | +4.2  | +10.7  | +10.3  | +12.9  |

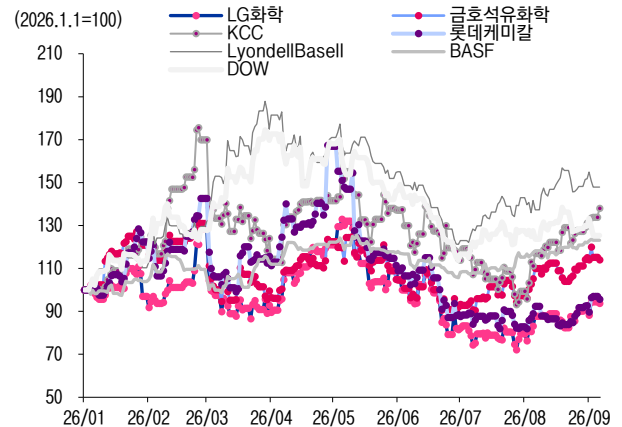
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림 1 정유업체 YTD 주가 수익률 추이



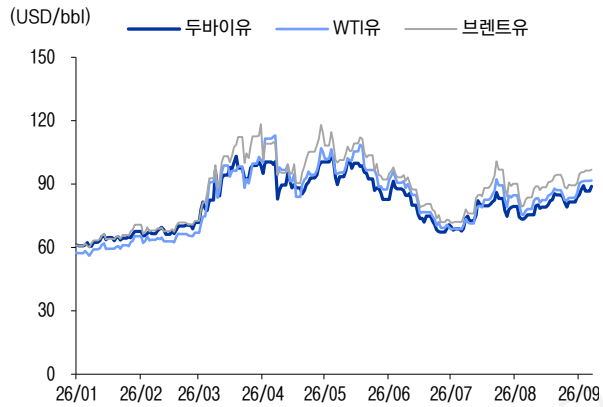
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림 2 화학업체 YTD 주가 수익률 추이



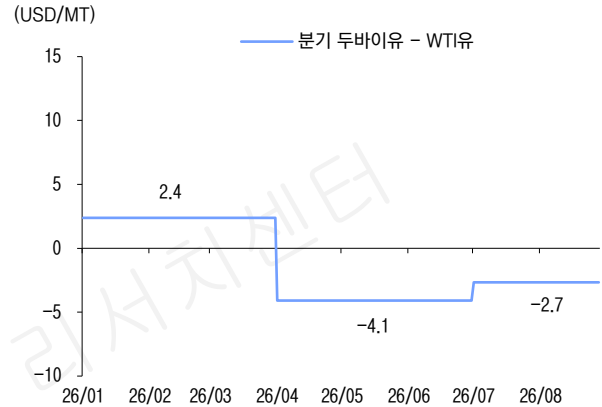
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림3 주요 유종 가격 추이



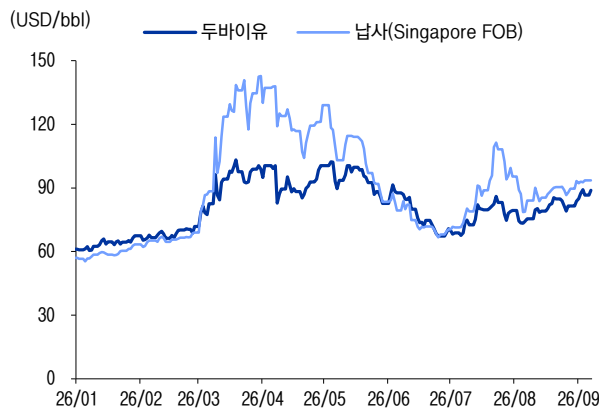
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 두바이 - WTI 스프레드 추이



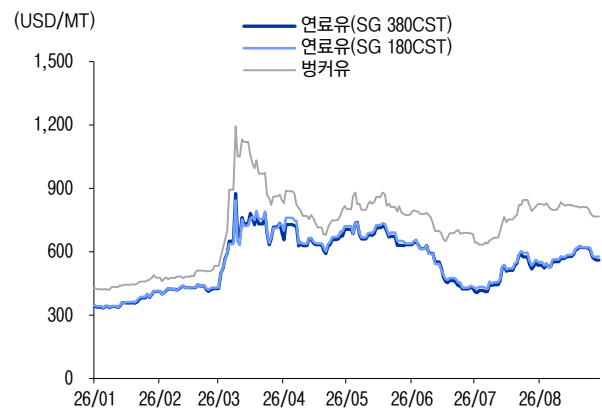
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림5 두바이유, 납사 가격 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림6 싱가포르 연료유·병커유 가격 추이



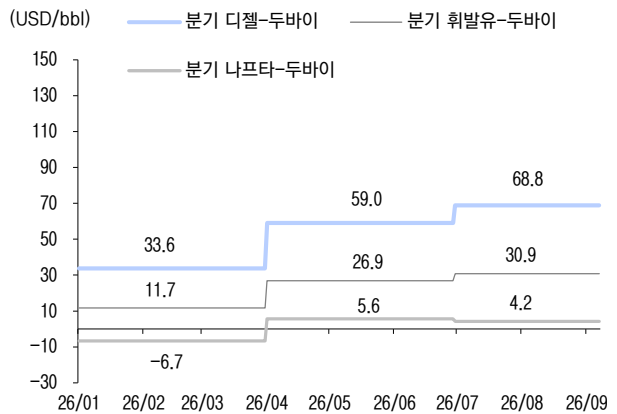
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터  
주: Singapore 기준

그림7 싱가포르 디젤·휘발유·제트유 가격 추이



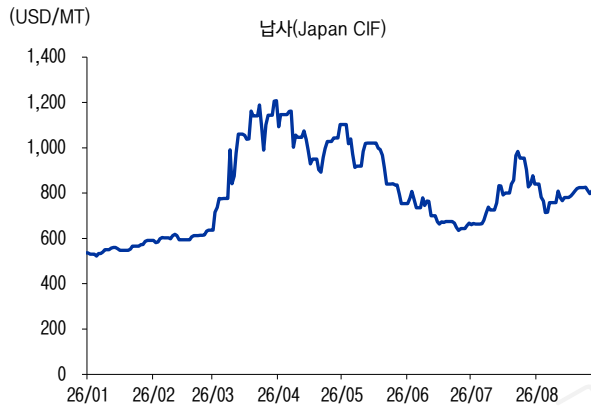
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터  
주: Singapore FOB 기준

그림8 아시아 정제마진 추이



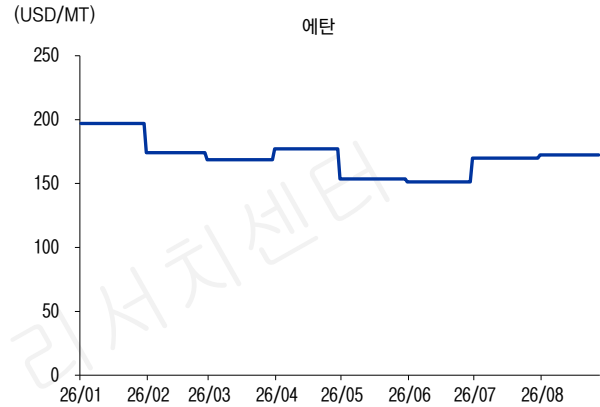
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터  
주: Singapore 기준

그림9 납사(Japan CIF) 가격 추이



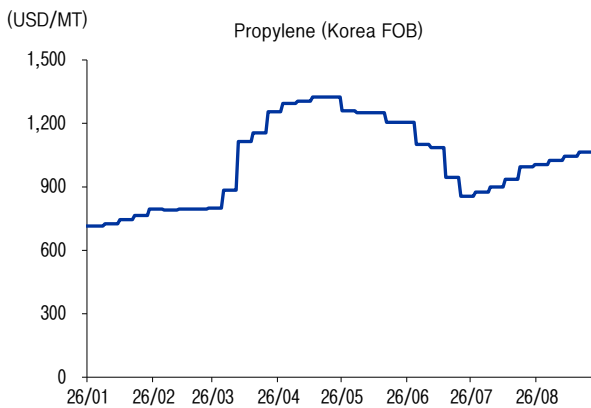
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림10 에탄 가격 추이



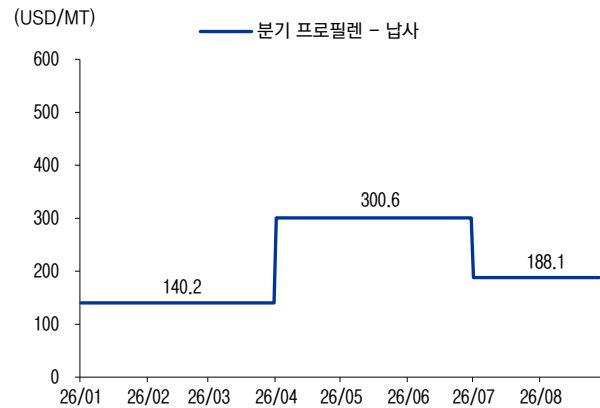
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림11 프로필렌 가격 추이



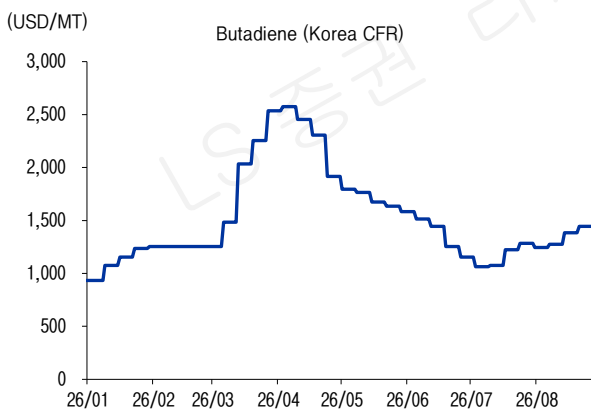
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림12 프로필렌 - 납사 스프레드 추이



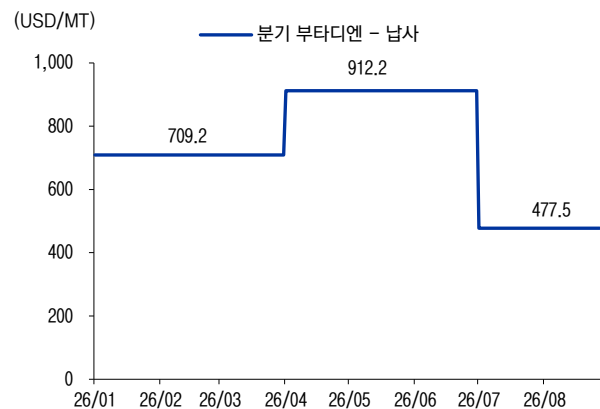
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림13 부타디엔 가격 추이



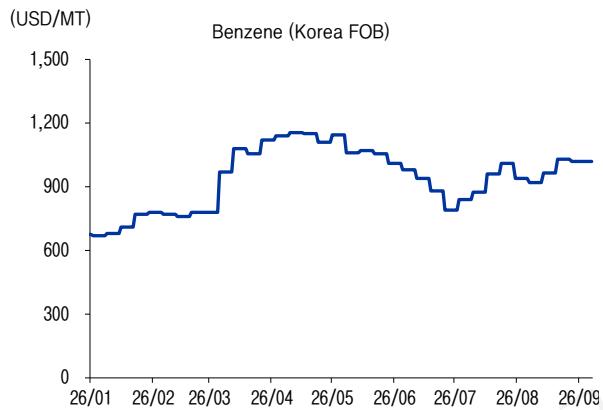
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림14 부타디엔 - 납사 스프레드 추이



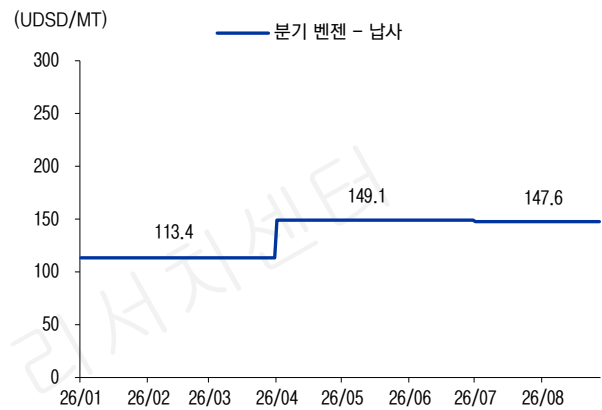
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림15 벤젠 가격 추이



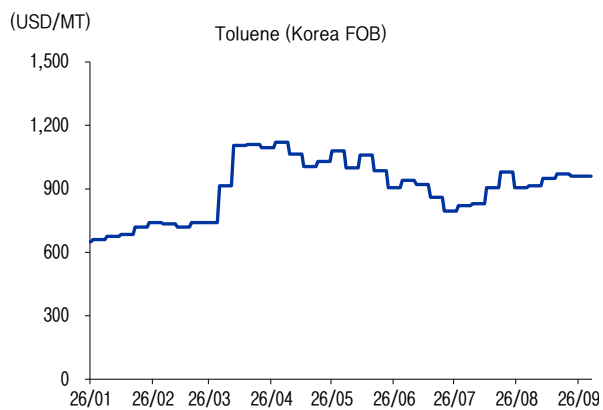
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림16 벤젠 - 납사 스프레드 추이



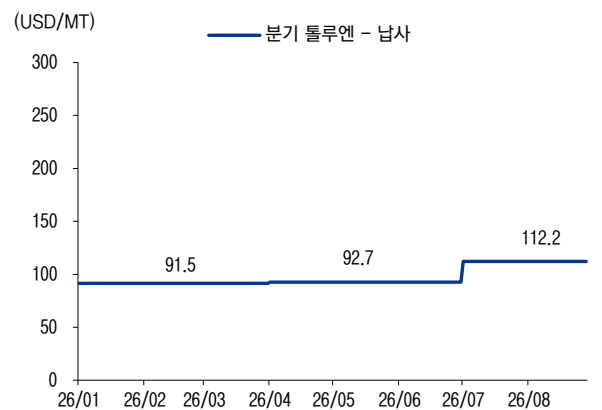
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림17 톨루엔 가격 추이



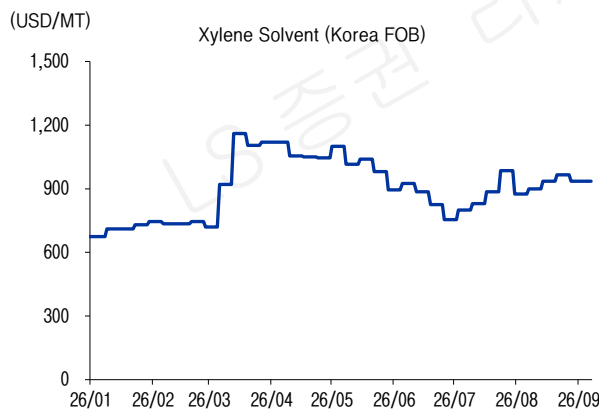
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림18 톨루엔 - 납사 스프레드 추이



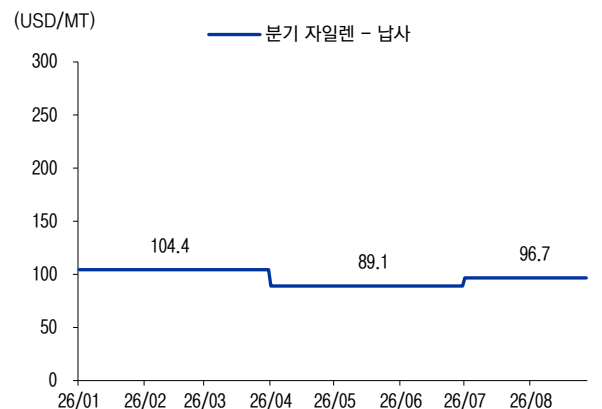
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림19 자일렌 가격 추이



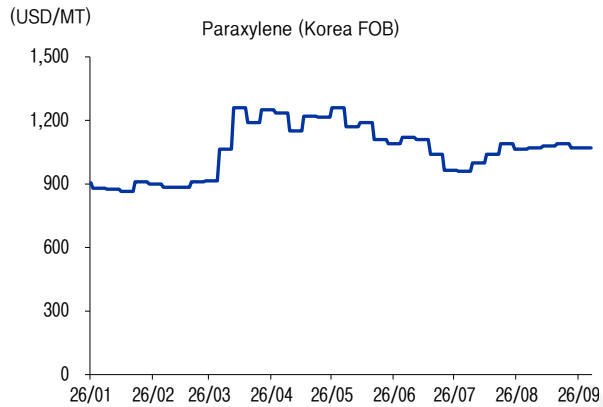
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림20 자일렌 - 납사 스프레드 추이



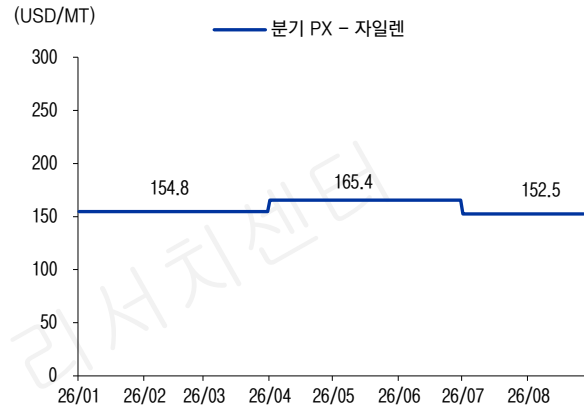
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림21 PX 가격 추이



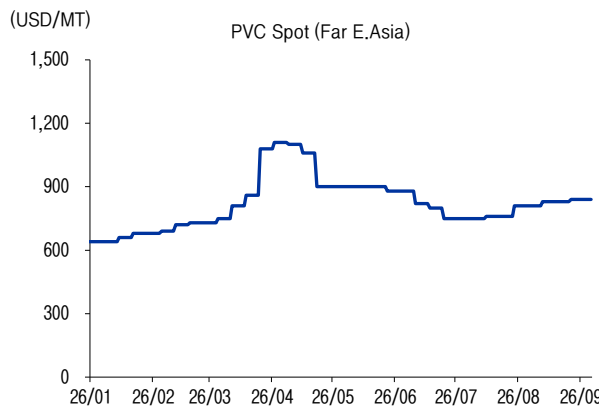
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림22 PX - 자일렌 스프레드 추이



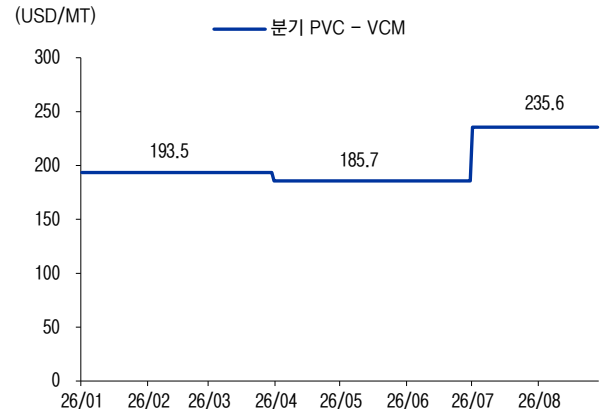
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림23 PVC 가격 추이



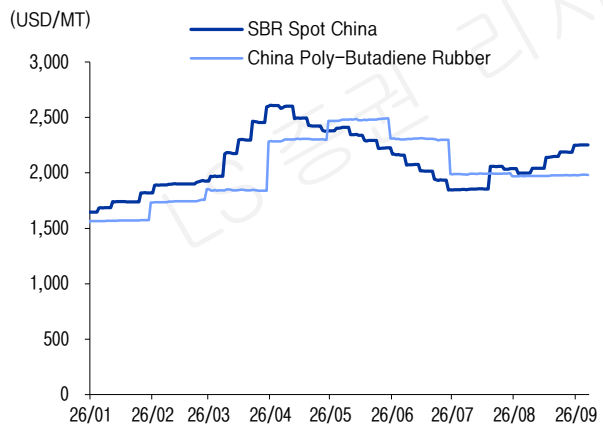
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림24 PVC - VCM 스프레드 추이



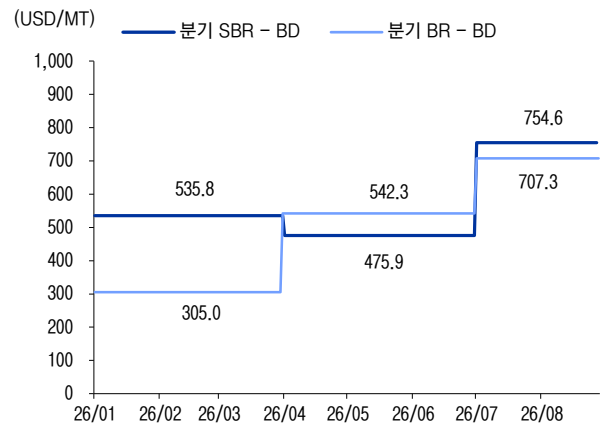
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림25 SBR, BR 가격 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림26 SBR - BD, BR - BD 스프레드 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림27 정유화학 Peer 실적 컨센서스 추이

| 기업명     | 단위:<br>십억원(국내)<br>백만달러(해외) | 컨센서스   |        |        |        |        |        | 1개월 전 대비 |       |       | 3개월 전 대비 |       |       |
|---------|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|-------|-------|----------|-------|-------|
|         |                            | 분기별    |        |        | 연간     |        |        | 분기별      |       | 연간    | 분기별      |       | 연간    |
|         |                            | 2Q26   | 3Q26E  | 4Q26E  | 2025   | 2026E  | 2027E  | 3Q26E    | 4Q26E | 2026E | 3Q26E    | 4Q26E | 2026E |
| 정유      |                            |        |        |        |        |        |        |          |       |       |          |       |       |
| HD현대    | 매출액                        | 22,409 | 20,068 | 21,813 | 71,259 | 82,741 | 88,167 | 2%▲      | 1%▼   | 0%▼   | 2%▲      | 3%▲   | 4%▲   |
|         | 영업이익                       | 4,125  | 2,618  | 2,767  | 6,100  | 10,678 | 10,104 | 11%▲     | 6%▲   | 13%▲  | 51%▲     | 19%▲  | 30%▲  |
| GS      | 매출액                        | 7,413  | 7,434  | 7,074  | 25,184 | 28,283 | 27,131 | 11%▲     | 5%▲   | 4%▲   | 10%▲     | 5%▲   | 8%▲   |
|         | 영업이익                       | 1,717  | 1,216  | 985    | 2,936  | 5,172  | 3,570  | 62%▲     | 36%▲  | 41%▲  | 58%▲     | 28%▲  | 67%▲  |
| S-Oil   | 매출액                        | 11,343 | 11,253 | 10,448 | 34,247 | 42,117 | 40,403 | 5%▲      | 1%▲   | 4%▲   | 14%▲     | 12%▲  | 9%▲   |
|         | 영업이익                       | 965    | 1,033  | 1,009  | 236    | 4,228  | 3,044  | 90%▲     | 110%▲ | 54%▲  | 259%▲    | 172%▲ | 132%▲ |
| SK이노베이션 | 매출액                        | 19,426 | 18,697 | 18,235 | 56,512 | 74,647 | 68,501 | 22%▲     | 20%▲  | 22%▲  | 35%▲     | 33%▲  | 31%▲  |
|         | 영업이익                       | 2,323  | 980    | 742    | 316    | 4,862  | 2,721  | 101%▲    | 123%▲ | 109%▲ | 161%▲    | 154%▲ | 200%▲ |
| 화학      |                            |        |        |        |        |        |        |          |       |       |          |       |       |
| LG화학    | 매출액                        | 14,176 | 14,139 | 14,795 | 45,932 | 54,475 | 62,860 | 4%▲      | 2%▲   | 4%▲   | 11%▲     | 10%▲  | 10%▲  |
|         | 영업이익                       | 600    | 388    | 701    | 1,181  | 1,411  | 4,284  | 30%▼     | 7%▼   | 8%▼   | 34%▼     | 9%▼   | 12%▼  |
| 롯데케미칼   | 매출액                        | 5,686  | 5,168  | 5,096  | 18,483 | 21,048 | 19,888 | 4%▼      | 6%▼   | 0%▼   | 1%▼      | 7%▼   | 4%▲   |
|         | 영업이익                       | 110    | -86    | -71    | -943   | 15     | 198    | 1%▲      | 17%▼  | 83%▼  | 37%▲     | 56%▲  | 흑전    |
| 금호석유화학  | 매출액                        | 2,268  | 1,968  | 1,866  | 6,915  | 7,794  | 7,868  | 9%▲      | 4%▲   | 8%▲   | 10%▲     | 7%▲   | 12%▲  |
|         | 영업이익                       | 339    | 104    | 80     | 272    | 530    | 458    | 36%▲     | 5%▲   | 50%▲  | 4%▲      | 8%▲   | 54%▲  |
| KCC     | 매출액                        | 1,203  | 1,271  | 1,268  | 4,563  | 5,016  | 5,263  | 12%▲     | 12%▲  | 13%▲  | 6%▲      | 7%▲   | 10%▲  |
|         | 영업이익                       | 86     | 88     | 82     | 301    | 329    | 365    | 26%▲     | 16%▲  | 14%▲  | 3%▲      | 7%▲   | 3%▲   |
| SK케미칼   | 매출액                        | 496    | 533    | 544    | 1,665  | 2,065  | 2,261  | 13%▲     | 15%▲  | 15%▲  | 17%▲     | 13%▲  | 12%▲  |
|         | 영업이익                       | 22     | 22     | 26     | 0      | 57     | 125    | 흑전       | 흑전    | 흑전    | 7%▲      | 47%▲  | 16%▼  |
| OCI     | 매출액                        | 356    | 392    |        | 1,414  |        |        | n/a      | n/a   | n/a   | 8%▲      | n/a   | n/a   |
|         | 영업이익                       | 29     | 33     |        | 0      |        |        | n/a      | n/a   | n/a   | 46%▲     | n/a   | n/a   |
| OCI홀딩스  | 매출액                        | 682    | 754    | 770    | 2,379  | 2,860  | 3,203  | 7%▲      | 9%▲   | 2%▲   | 2%▲      | 9%▲   | 1%▲   |
|         | 영업이익                       | 72     | 81     | 91     | -41    | 256    | 384    | 1%▼      | 11%▲  | 1%▲   | 4%▼      | 11%▲  | 8%▲   |
| 한화솔루션   | 매출액                        | 3,053  | 3,327  | 3,781  | 9,384  | 13,247 | 14,204 | 4%▲      | 18%▲  | 17%▲  | 13%▲     | 14%▲  | 13%▲  |
|         | 영업이익                       | 204    | 134    | 172    | -257   | 583    | 913    | 31%▼     | 11%▼  | 16%▲  | 17%▼     | 21%▼  | 5%▲   |
| 씨에스윈드   | 매출액                        | 457    | 542    | 531    | 2,063  | 2,096  | 2,401  | 12%▲     | 9%▲   | 9%▲   | 10%▲     | 6%▲   | 6%▲   |
|         | 영업이익                       | 57     | 59     | 44     | 225    | 217    | 235    | 34%▲     | 1%▲   | 10%▲  | 14%▲     | 11%▼  | 7%▲   |

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림28 정유화학 Peer Valuation

| 업체               | 국가 | 현재가<br>(USD) | 시가총액<br>(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 | 182.3        | 14,400           | 9.59     | 29.05  | 24.09 | 6.3    | 5.8   | 7.0   | 2.1    | 1.5   | 1.3   | 5.8       | 3.1   | 3.0   |
| GS               | KR | 93.2         | 8,655            | 5.94     | 18.04  | 9.27  | 5.0    | 5.1   | 9.8   | 0.8    | 0.7   | 0.7   | 8.0       | 4.2   | 5.7   |
| S-Oil            | KR | 116.9        | 13,164           | 1.07     | 18.73  | 13.97 | 11.5   | 6.2   | 8.2   | 2.0    | 1.6   | 1.4   | 21.5      | 4.4   | 5.3   |
| SK이노베이션          | KR | 102.1        | 17,266           | -15.13   | 9.48   | 5.78  | n/a    | 10.7  | 17.6  | 0.9    | 0.9   | 0.9   | 16.5      | 6.4   | 8.5   |
| ENEOS            | JP | 8.8          | 23,833           | 0.64     | 0.51   | 0.94  | 5.3    | 16.8  | 9.1   | 1.2    | 1.2   | 1.0   | 10.2      | 6.3   | 5.2   |
| PetroChina       | CN | 1.7          | 296,923          | 0.12     | 0.15   | 0.14  | 11.6   | 11.0  | 11.7  | 1.3    | 1.2   | 1.2   | 5.0       | 4.5   | 4.7   |
| Phillips 66      | US | 255.1        | 101,786          | 10.82    | 26.00  | 22.74 | 16.9   | 9.8   | 11.2  | 3.8    | 2.9   | 2.5   | 14.9      | 6.7   | 7.5   |
| NESTE            | FI | 37.1         | 28,564           | 0.21     | 3.68   | 2.88  | 16.1   | 10.1  | 12.9  | 3.3    | 2.6   | 2.2   | 17.7      | 7.0   | 7.5   |
| 평균               |    |              |                  |          |        |       | 10.4   | 9.4   | 11.0  | 1.9    | 1.6   | 1.4   | 12.4      | 5.3   | 5.9   |
| 화학               |    |              |                  |          |        |       |        |       |       |        |       |       |           |       |       |
| LG화학             | KR | 209.2        | 14,768           | -16.36   | -0.89  | 17.56 | n/a    | n/a   | 11.9  | 0.7    | 0.6   | 0.6   | 9.0       | 8.2   | 5.7   |
| 롯데케미칼            | KR | 44.4         | 1,898            | -34.00   | -3.63  | -0.99 | n/a    | n/a   | n/a   | 0.2    | 0.2   | 0.2   | 27.3      | 11.7  | 9.7   |
| 금호석유화학           | KR | 92.9         | 2,338            | 7.95     | 14.74  | 12.75 | 6.3    | 6.0   | 6.9   | 0.6    | 0.5   | 0.5   | 5.0       | 3.4   | 3.4   |
| KCC              | KR | 366.8        | 3,152            | 147.23   | 146.09 | 21.97 | 1.0    | 2.4   | 16.2  | 0.6    | 0.4   | 0.4   | n/a       | 6.8   | 6.6   |
| BASF             | DE | 62.0         | 55,335           | 2.06     | 3.40   | 3.42  | 23.6   | 18.3  | 18.2  | 1.4    | 1.4   | 1.4   | 9.6       | 8.4   | 8.2   |
| DOW              | US | 29.4         | 21,266           | -3.70    | 2.49   | 1.84  | 65.9   | 11.8  | 16.0  | 1.1    | 1.2   | 1.2   | 11.7      | 5.9   | 6.6   |
| LyondellBasell   | US | 63.5         | 20,519           | -2.34    | 9.18   | 6.56  | 11.4   | 6.9   | 9.7   | 2.0    | 1.7   | 1.6   | 11.8      | 5.4   | 6.4   |
| Eastman Chemical | US | 71.2         | 8,143            | 4.14     | 6.39   | 6.92  | 16.6   | 11.1  | 10.3  | 1.4    | 1.3   | 1.3   | 8.8       | 7.6   | 7.3   |
| Sherwin-Williams | US | 333.7        | 81,011           | 10.37    | 12.10  | 13.64 | 30.5   | 27.6  | 24.5  | 18.8   | 18.5  | 16.6  | 20.5      | 18.8  | 17.2  |
| 평균               |    |              |                  |          |        |       | 22.2   | 12.0  | 14.2  | 3.0    | 2.9   | 2.6   | 13.0      | 8.5   | 7.9   |

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표1 정유화학 주간 주요 News (9 월 1 짜주)

| 일자 / 언론사                | 제목 / 주요 내용                                                                                                                                                           |
|-------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2026.09.06<br>뉴스 1      | 대산 '1 호' 출범...여수는 구조조정 진행, 울산은 지연<br>대산 H&L Advanced 출범에 이어 여수에서는 여천 NCC·롯데케미칼·한화솔루션·DL 케미칼 중심의 사업재편 추진.<br>반면 울산은 S-Oil 사한 프로젝트 신규 물량 때문에 기존 업체 간 구조조정 협의가 상대적으로 난항 |
| 2026.09.05<br>뉴스웨이      | 정유 4사, AI 데이터센터 액침냉각유 경쟁 본격화<br>GS 칼텍스·S-Oil·SK 엔무브·HD 현대오일뱅크 등이 AI 서버용 액침냉각유 실증 확대.<br>단순 제품 개발에서 실제 GPU 서버 및 데이터센터 환경에서의 성능 검증 단계로 경쟁이 이동                          |
| 2026.09.04<br>아시아투데이    | 석유화학 사업재편 1 호'H&L Advanced'출범...대산 통합 본격화<br>HD 현대케미칼과 롯데케미칼 대산 사업을 통합.<br>정유·석화 수직계열화를 통해 원가경쟁력을 높이고 범용제품 비중 축소 및 스페셜티·친환경 제품 중심 사업구조 전환 추진                         |
| 2026.09.04<br>아시아투데이    | 에쓰오일, AI·배터리 벤처투자 확대...미래 사업 기회 발굴<br>원프레딕트의 AI 예지보전 기술을 정유·석화 플랜트에 활용해 가동률 제고 및 유지보수비 절감을 추진하고, 차세대 배터리 기업 리베스트 등에도 투자                                              |
| 2026.09.03<br>딜라이트경제 TV | 금호석유화학, 스페셜티·친환경 제품 중심 R&D 강화<br>글로벌 공급과잉 대응을 위해 범용 생산 확대보다 고기능·친환경 소재 및 공정혁신에 투자, Solution Provider 로의 사업구조 전환 가속                                                   |
| 2026.09.01<br>뉴스웨이      | 대산 석화 구조조정 본격화...마지막 변수는 LG 화학<br>롯데케미칼·HD 현대케미칼 통합을 통해 대산에서 NCC 110만톤 감축 추진.<br>대산·여수 구조조정 이후 LG 화학의 여수·대산 설비 감축 여부가 정부의 전체 CAPA 감축 목표 달성에 핵심 변수로 부각                |

자료: 언론 종합, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

## Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

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

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 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<br>(투자기간 6~12 개월) | 투자등급                                                                           | 적용기준<br>(향후 12 개월) | 투자의견<br>비율 | 비고                                                                                                                |
|-----------------|-----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|--------------------|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sector<br>(업종)  | 시가총액 대비<br>업종 비중 기준<br>투자등급 3 단계  | <b>Overweight</b> (비중 확대)<br><b>Neutral</b> (중립)<br><b>Underweight</b> (비중 축소) |                    |            |                                                                                                                   |
| Company<br>(기업) | 절대수익률 기준<br>투자등급 3 단계             | <b>Buy</b> (매수)                                                                | +15% 이상 기대         | 90.3%      | 2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이<br>기준 $\pm 15\%$ 로 변경                                                            |
|                 |                                   | <b>Hold</b> (보유)                                                               | -15% ~ +15% 기대     | 9.7%       |                                                                                                                   |
|                 |                                   | <b>Sell</b> (매도)                                                               | -15% 이하 기대         |            |                                                                                                                   |
|                 |                                   | 합계                                                                             |                    | 100.0%     | 투자의견 비율은 2025. 7. 1 ~ 2026. 6. 30<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막<br>공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신) |