

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

강현준 Research Associate
hyunjun26.kang@samsung.com

▶ 종목 정보

LG화학 (051910KS, 273,000)		
목표주가	380,000원	39.2%
BUY		
KCC (002380KS, 485,500)		
목표주가	650,000원	33.9%
BUY		
SK케미칼 (285130KS, 54,100)		
목표주가	68,000원	25.7%
BUY		
OCI (285130KS, 80,200)		
목표주가	130,000원	62.1%
BUY		



리서치센터 리포트
바로가기

2차전지/정유/화학 (OVERWEIGHT)

유럽 NDR 및 마케팅 후기 - 가치주에 대한 관심 확인

- 9월 7~11일 LG화학 유럽 NDR 및 투자자 대상 애널리스트 마케팅 진행.
- NDR과 마케팅을 통해 유럽 투자자들의 1) 중동 전쟁 이후 정유업 전망, 2) 한국 화학 구조조정 영향, 3) 순자산가치 할인율이 큰 가치주에 대한 관심을 확인.
- 국내 정유업체 및 자산가치 매력이 큰 스페셜티 화학업체에 대한 긍정적 의견 유지. LG화학, KCC, SK케미칼 및 OCI에 대한 최선호 의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

LG화학, 유럽 NDR 후기: 9월 7~11일 유럽 투자자 대상으로 LG화학 NDR을 진행. 기초소재 실적 개선세 지속 여부, 수익성 제고를 위한 전략, LG에너지솔루션 지분 유동화 정책 및 주주환원책에 대해 투자자 관심이 집중.

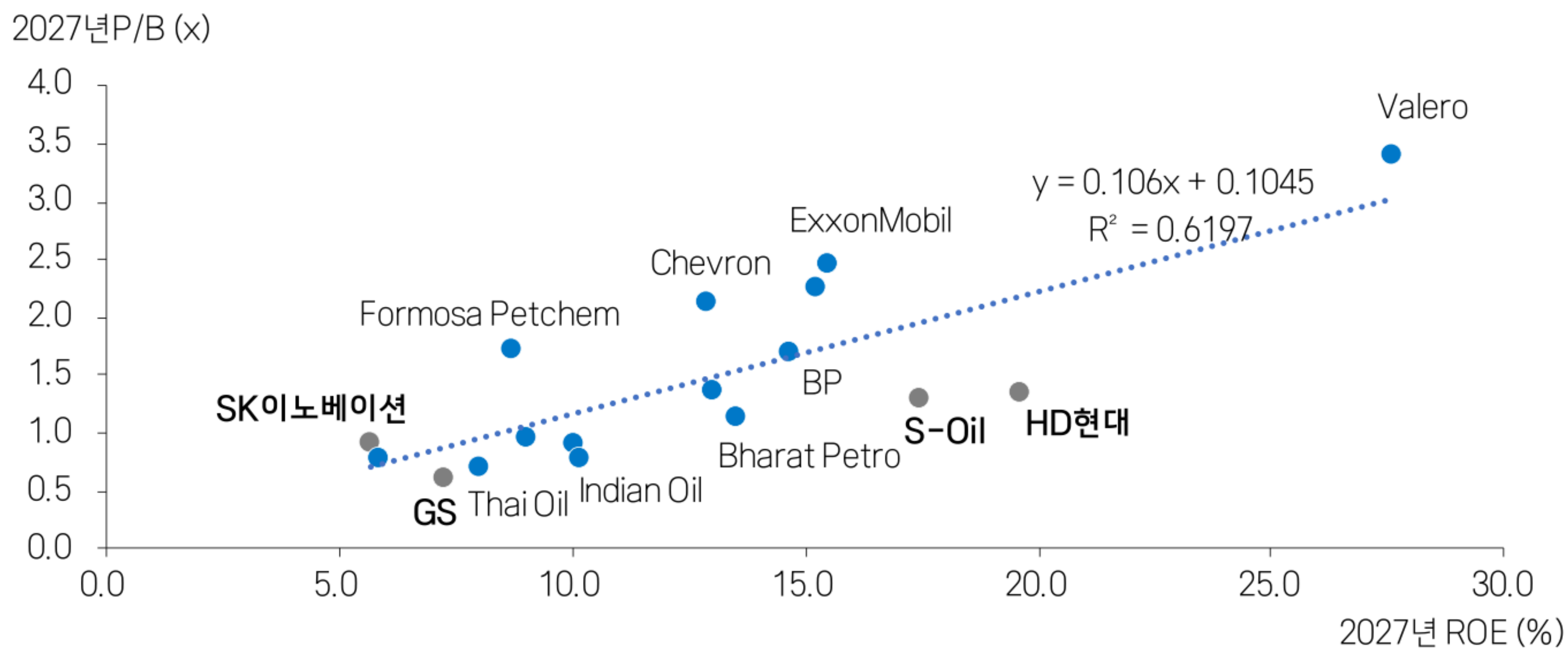
- 투자자 피드백, 실적 개선여부와 지분 활용 방안에 대한 관심 집중:** 유럽 투자자들은 1H26 개선된 기초소재 실적이 향후에도 지속 가능할지, 향후 수익성 제고를 위해 기초소재 및 첨단소재 전략 방향이 어떻게 되는지, LG에너지솔루션 지분 유동화할 경우 이에 대한 재원을 어떤 식으로 활용할지에 대해 다수 질의. 특히 현재 계획된 9.4% 지분 매각 외 추가 매각 계획에 대한 문의가 많았으며, 지분 매각 대금을 활용한 주주환원책은 대체로 배당보다 자사주 매입 및 소각을 보다 선호
- Point (1), 기초소재 구조조정:** 언론 보도에 따르면, 동사는 현재 석유화학 구조조정 의 일환으로 NCC의 통합을 논의 중. 아직 확정되진 않았지만, 여타 경쟁업체들이 진행 중인 화학업체와의 통합보다는 업스트림(정유업체)과의 통합을 전제로 구조조정 논의 중인 것으로 추정. 이는 통합에 따른 시너지 확보를 위해 수평적 통합이 아닌 수직적 통합을 추진하고 있는 것으로 해석 가능.
- Point (2), 첨단소재 수익성 제고 전략:** 지난 1년간 가동률 급락으로 수익성 급격히 악화된 양극재 사업은 3Q26부터의 가동률 회복으로 수익성 개선세 시작될 것이며, 4Q26에는 흑자전환 가능할 전망. 중장기 관점에선 두자릿수 이상의 영업이익률 기록 중인 전자소재(반도체 소재, 전장 소재, 디스플레이 소재) 매출을 1조원에서 2030년 2조원까지 확대하여 첨단소재 수익성 제고 목표.
- Point (3), 11월 기업가치 제고 계획 업데이트:** 지난 3월 동사는 향후 5년간 9.4%의 자회사 지분 매각 계획을 수립. 이후에도 해외 투자자의 자회사 지분 매각 및 해당 재원을 활용한 주주 환원책 강화에 대한 의견을 수렴 중. 매년 11월 기업가치 제고 계획을 발표하고 있기에, 올해 11월 다양한 의견을 고려하여 향후 정책 발표 계획.

(다음 페이지에 계속)

유럽 투자자 대상 마케팅 후기, 가치주에 대한 관심 확인: 유럽 투자자들은 배터리 산업에 대해선 대체로 중국 대비 높은 밸류에이션과 부진한 수익성에 대해 보수적인 의견을 표명. 한편 정유 산업의 경우 현재 지속되고 있는 중동 전쟁으로 인한 영향에 대해 관심을 보였으며, 화학 산업의 경우 한국 구조조정에 대한 영향에 대한 다수 질의가 있었으며, 순자산가치(NAV) 할인율이 큰 가치주에 대한 관심도 표명.

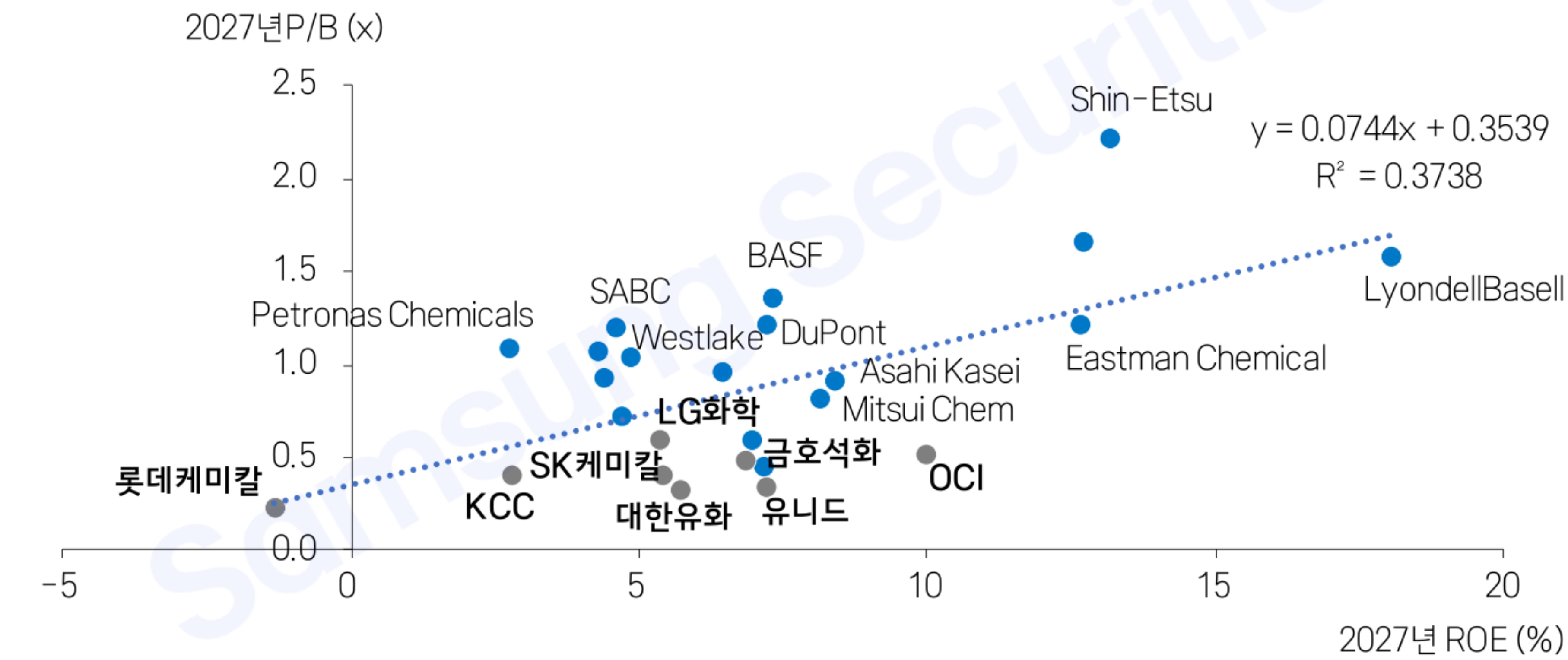
- **Point (1), 2차전지 - 북미 ESS 시장 공략이 차별화 포인트:** 투자자들은 한국과 중국의 배터리 업체 경쟁력 비교에 대해 다수 질의. 국내 배터리업체가 중국과 직접 경쟁해야 할 아시아 및 유럽 지역에선 중국의 높은 원가 경쟁력으로 인해 수익성 확보 위해선 다소 도전적인 환경으로 판단. 하지만 북미 ESS 시장은 전력망 연계로 인해 중국산 부품 유입이 갈수록 어려워지는 한편, 한국 업체는 기존 전기차 배터리 생산계획 했던 공장의 재목적화로 빠르게 ESS 배터리 생산능력 확보 추세. 태양광과 마찬가지로 청정 에너지 시장에선 중국 유입을 막는 미국 시장에서 차별적 수익성 창출 가능할 것.
- **Point (2), 정유 - 공급차질 장기화 전망:** 최근 중동 리스크 격화로 인해 국제유가 급등하여 정유 수요 둔화 우려도 가중. 지난주 금요일(9/11일) 기준 1주간 두바이 유가는 21.8달러WoW 급등했으며, 두바이 유가 대비 디젤 및 등유 마진은 +4.3달러WoW 및 +7.1달러WoW를 기록. 즉, 국제유가 급등세보다 정제품 가격 급등세가 보다 가파른 상황 지속. 최근 급등한 국제유가로 인해 내수 규제(최고가가격제)로 인한 기회손실 확대가 아쉬우나, 수출을 통한 수익성 만회 및 향후 최고가격제로 인한 부분적 보상 확대 예상.
- **Point (3), 화학 구조조정에 따른 업황 영향은 제한적:** 현재 롯데케미칼의 대산 및 여수 공장을 HD현대 케미칼 및 여천NCC와 합병하는 거래를 시작으로 구조조정 개시. 그럼에도 국내 화학 업황에 미칠 영향은 제한적이라 판단하는데, 우선 합병 후 설비 가동중단은 영구적 조치가 아니라 한시적 조치(최소 3년 중단 약속)에 불과하기 때문. 또한 국내 업체들의 가동 중단 규모(현재 결정된 규모는 총 248만 톤; 여천NCC 138만 톤 및 롯데케미칼 대산공장 110만 톤)보다 더 큰 규모의 신증설이 계획되어 있기에, 업황 회복 영향은 제한적일 전망.
- **Point (4), 화학 - 스페셜티 업체 중심 선호:** 최근 국제유가 급등에 따른 나프타 및 화학제품 가격 강세가 나타나고 있지만, 그럼에도 아로마틱(BTX) 제품을 제외하면 나프타 강세가 제품 가격 강세보다 더 큰 상황 지속. 즉, 중국 수요 약세 및 대규모 공급 도입 과정에서 지정학 리스크만으로 범용 화학업체의 수익성 개선세는 제한적. 따라서 중장기 수익성이 견조할 스페셜티 업체들을 선호. 특히 최근 유가 급등의 수혜는 카본 케미칼 사업을 영위하고 있는 OCI에게 집중될 것.
- **Point (5), 주주총회 D-6개월:** 스페셜티 화학업체 중에서도 보유한 투자자산 또는 상장 자회사에 대한 순자산가치(NAV) 할인율이 70% 이상 수준에서 거래되고 있는 가치주에 대한 관심 유효. NAV 할인율 70~80%에 거래되고 있는 LG화학 및 KCC, NAV 할인율이 90% 이상 거래되고 있는 SK케미칼 등에 대한 선호 의견 유지. 특히 차기 주주총회 시즌(2027년 3월)이 6개월 앞으로 다가온 만큼 할인율 축소를 위한 주주의 요구사항이 구체화될 수 있다는 점에서 투자심리 개선 가능성 상존.

국내외 정유업체: 2027년 컨센서스 기준 ROE 및 P/B 현황



참고: ROE 추정치 및 P/B 배수는 모두 Bloomberg 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

국내외 화학업체: 2027년 컨센서스 기준 ROE 및 P/B 현황

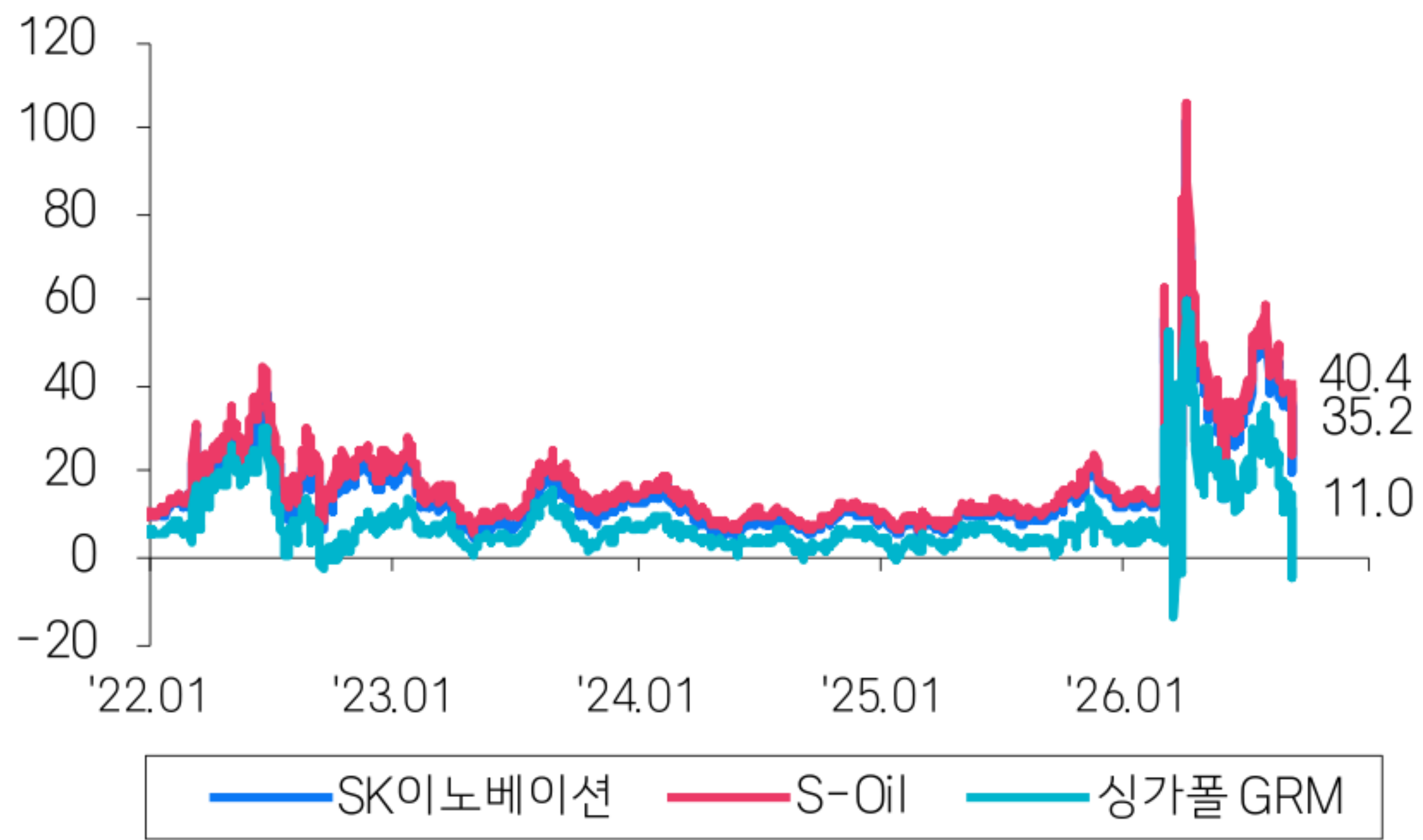


참고: ROE 추정치 및 P/B 배수는 모두 Bloomberg 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

국내 정유사 종합마진 및 제품별 마진 차트

국내 정유 2사: 종합 마진 추이

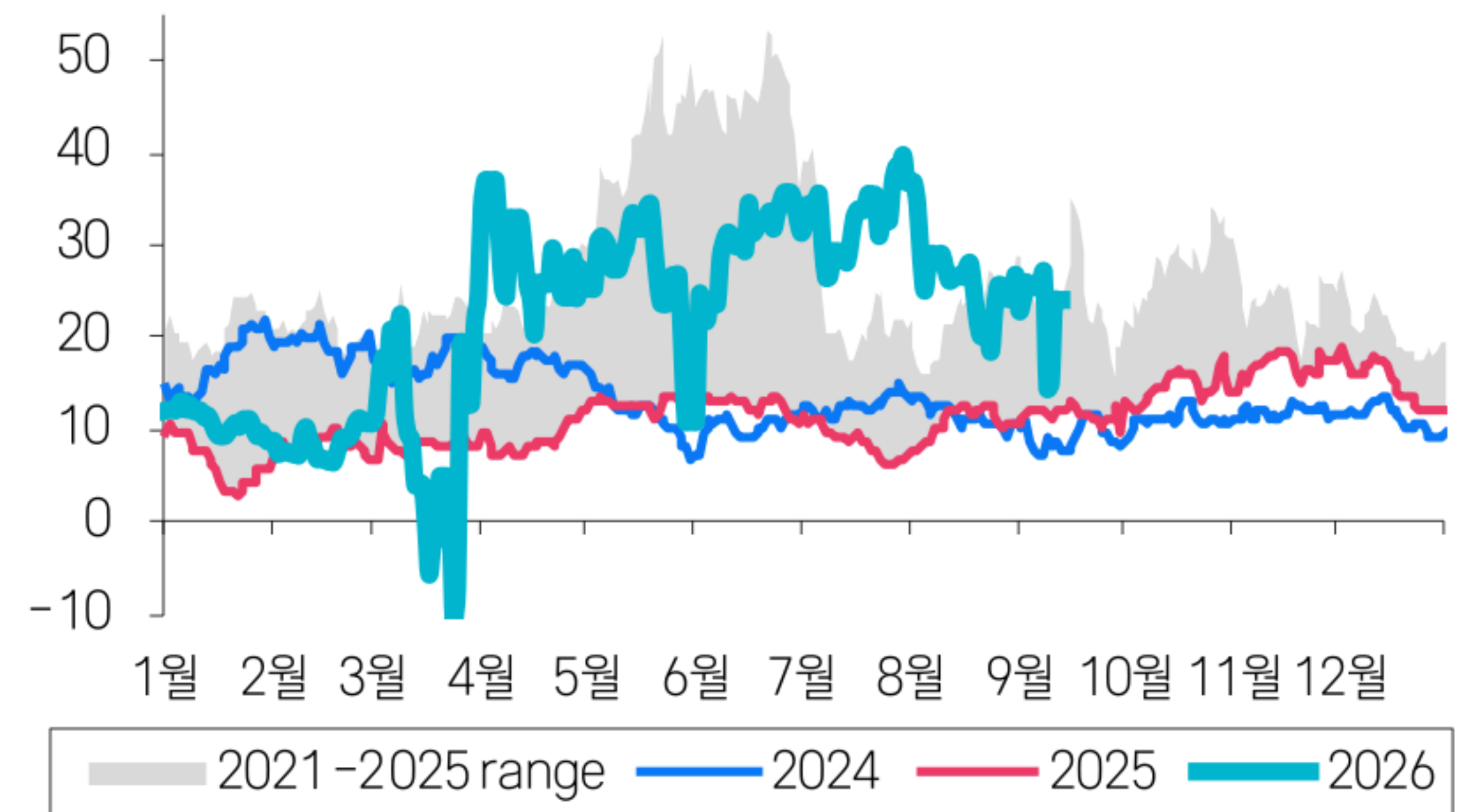
(달러/배럴)



자료: 각 사, Datastream, 삼성증권

가솔린-두바이 원유 스프레드 (spot)

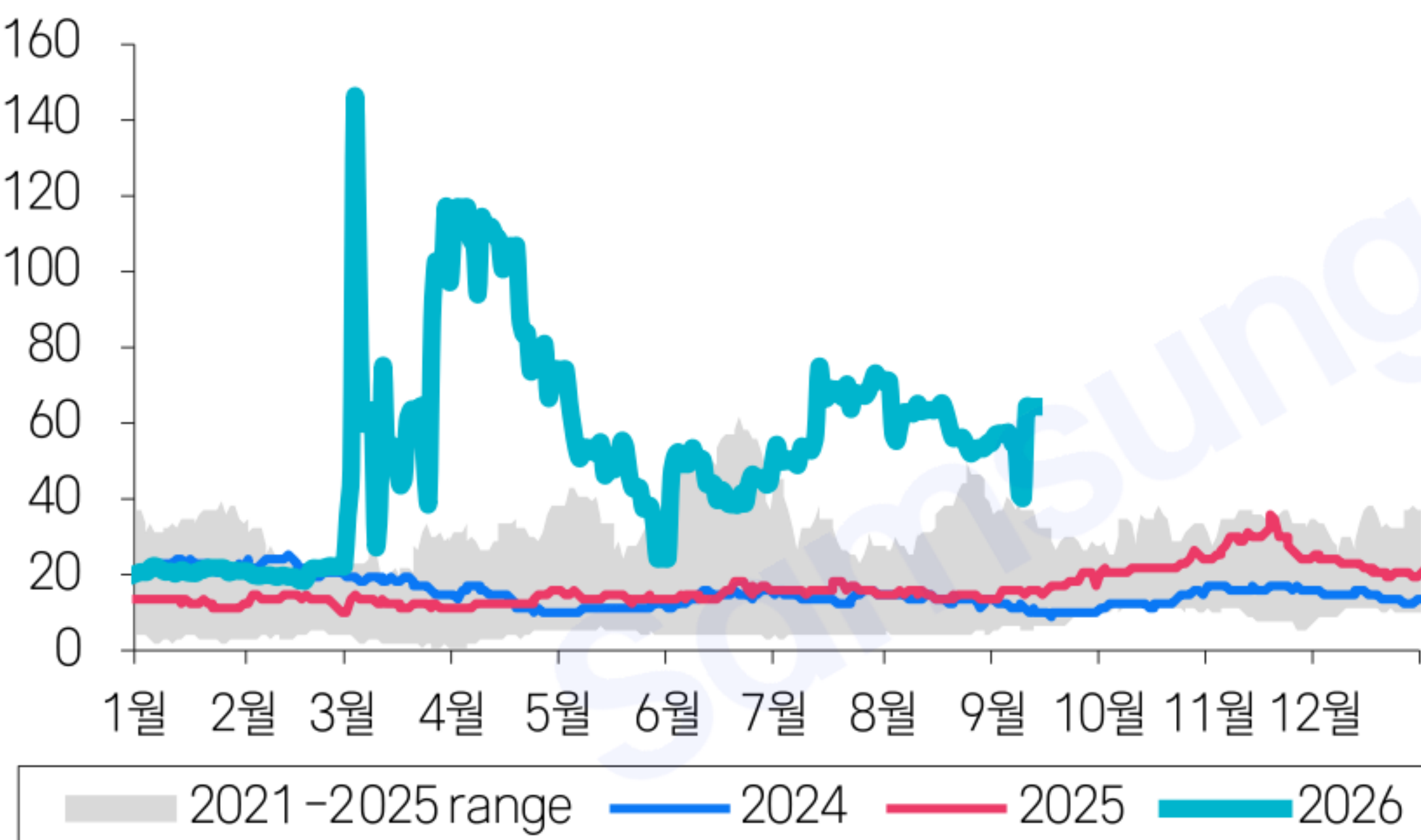
(달러/배럴)



자료: Petronet, 삼성증권

등유-두바이 원유 스프레드 (spot)

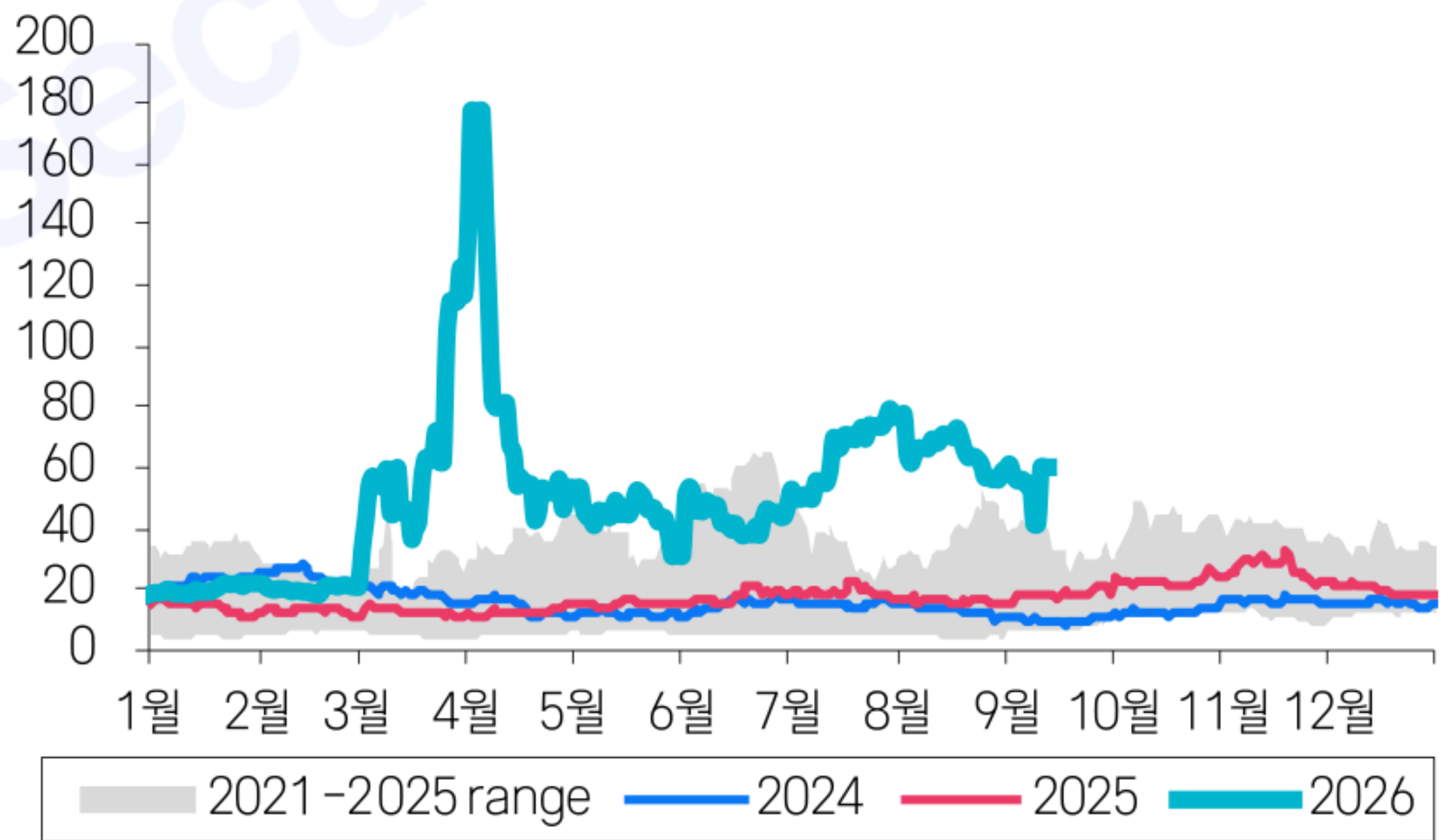
(달러/배럴)



자료: Petronet, 삼성증권

디젤-두바이 원유 스프레드 (spot)

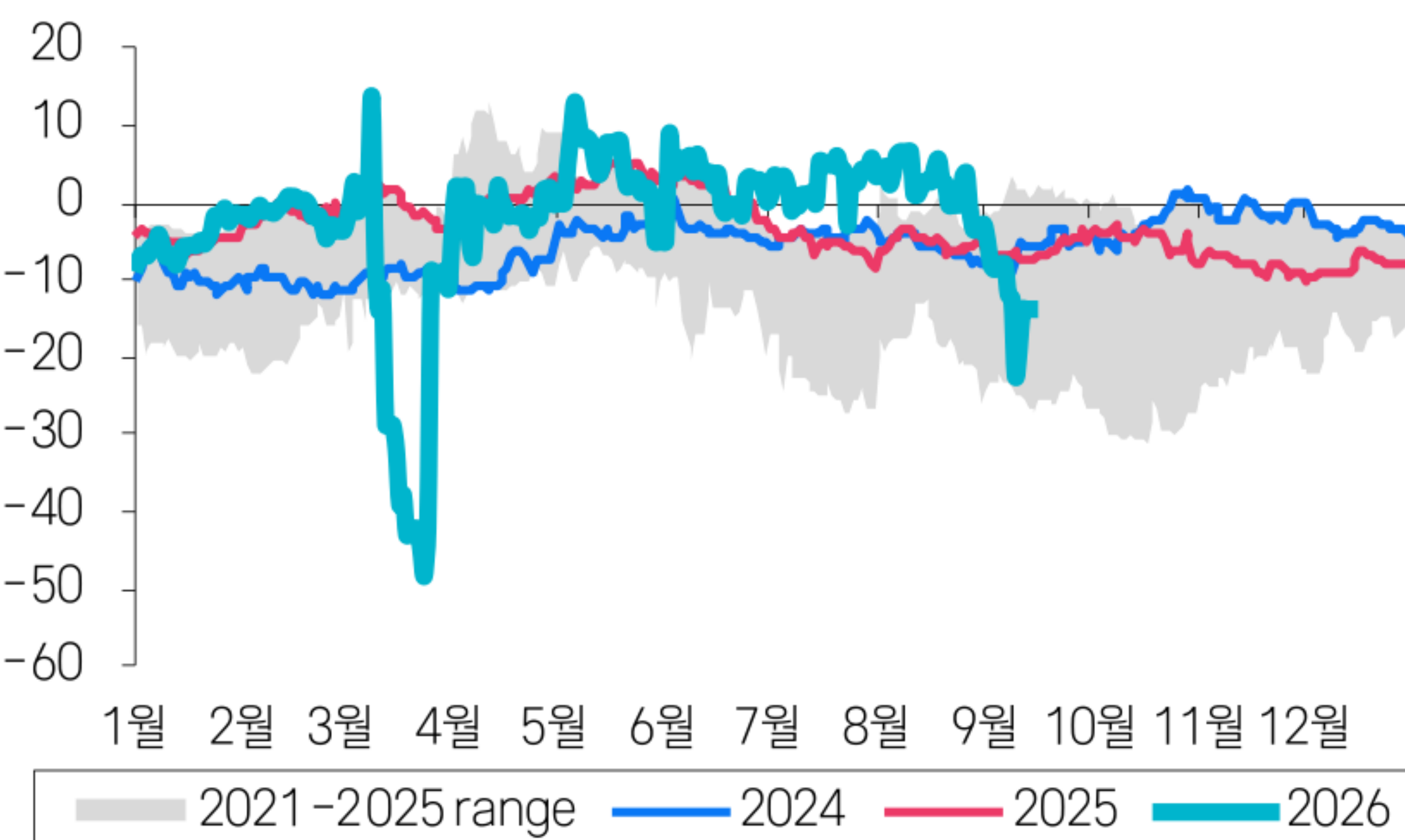
(달러/배럴)



자료: Petronet, 삼성증권

HSFO-두바이 원유 스프레드 (spot)

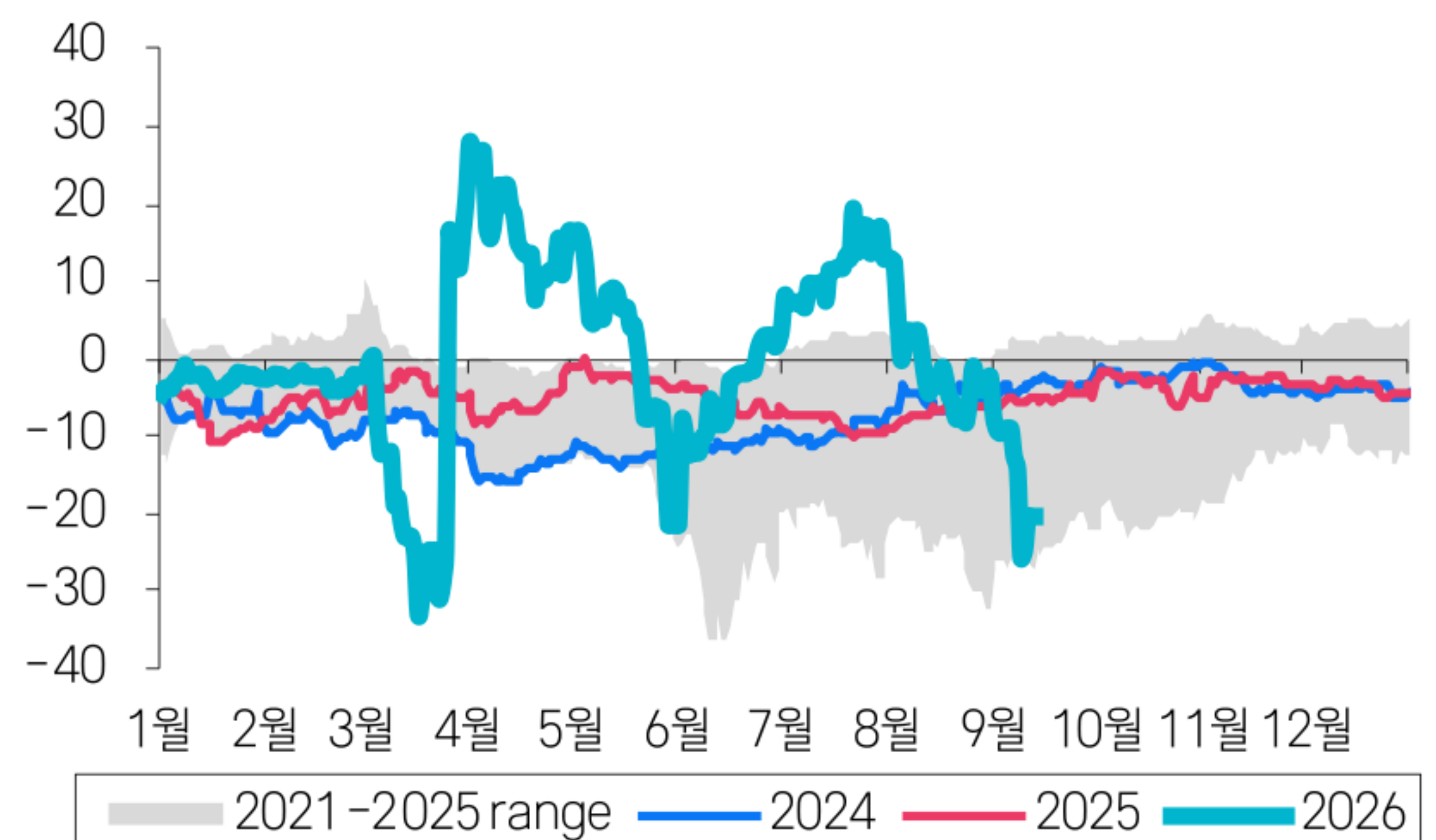
(달러/배럴)



자료: Petronet, 삼성증권

나프타-두바이 원유 스프레드 (spot)

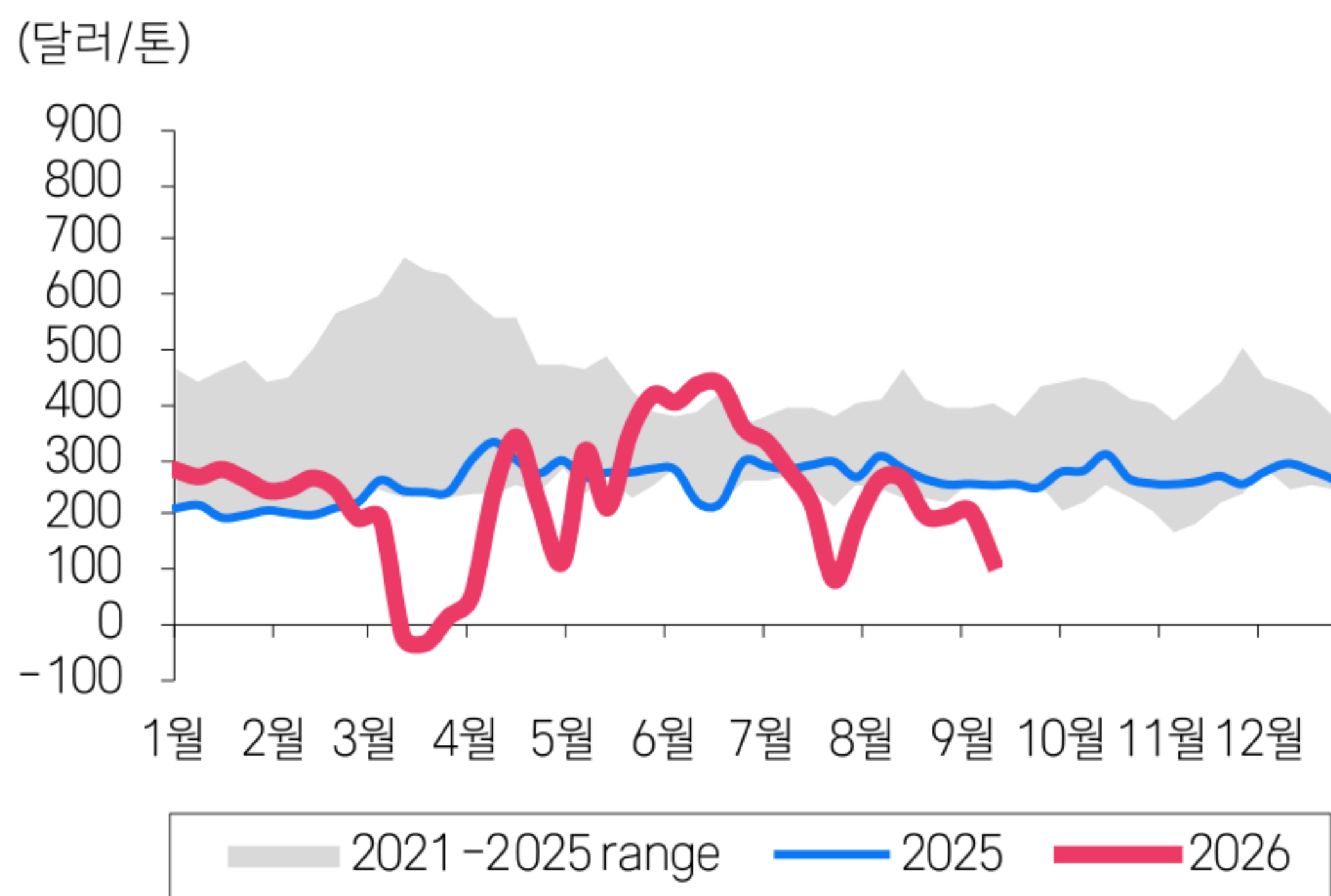
(달러/배럴)



자료: Petronet, 삼성증권

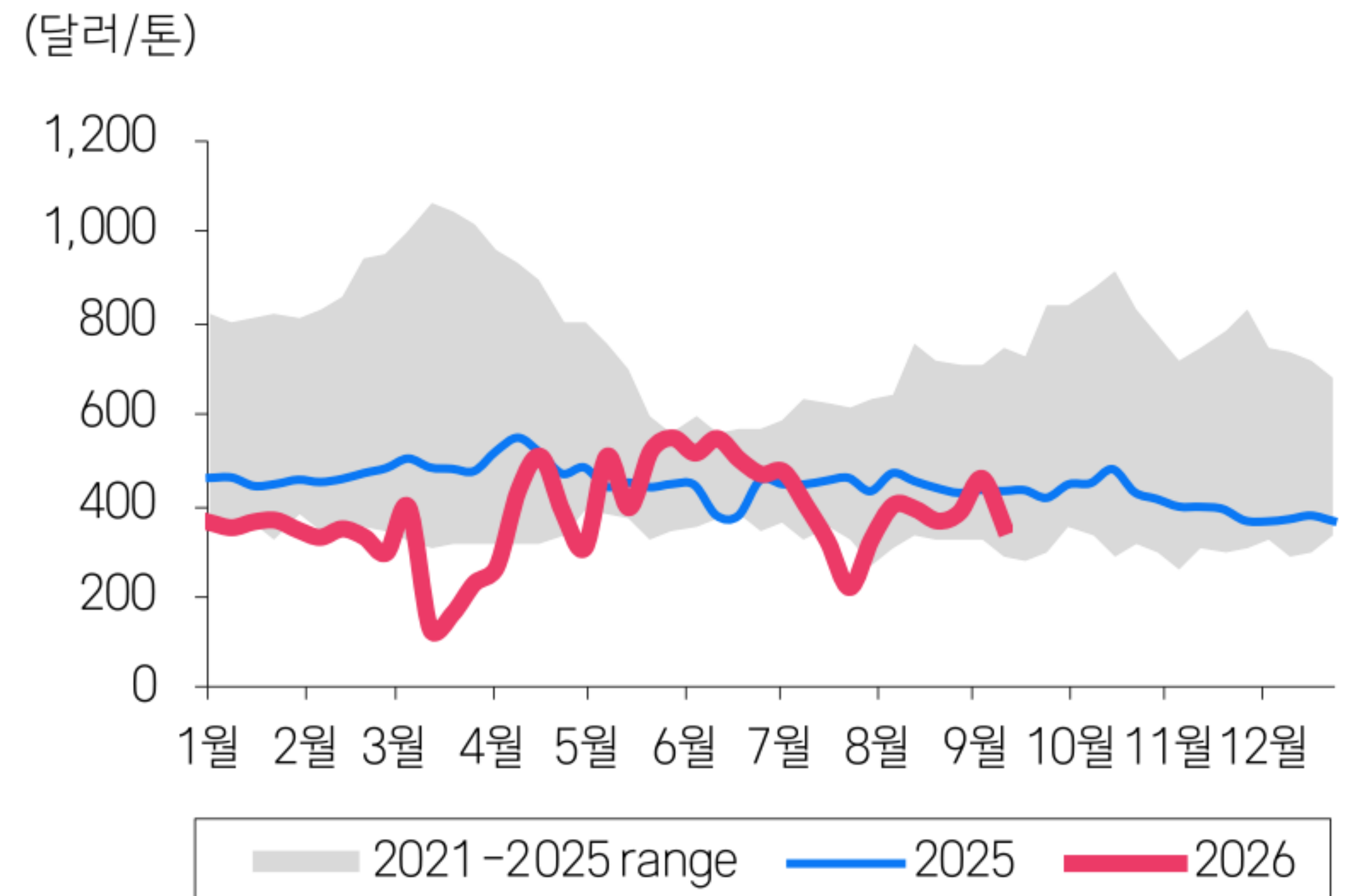
화학제품 스프레드 차트 (원재료 스팟 기준)

HDPE-나프타 스프레드 추이 (롯데케미칼/대한유화)



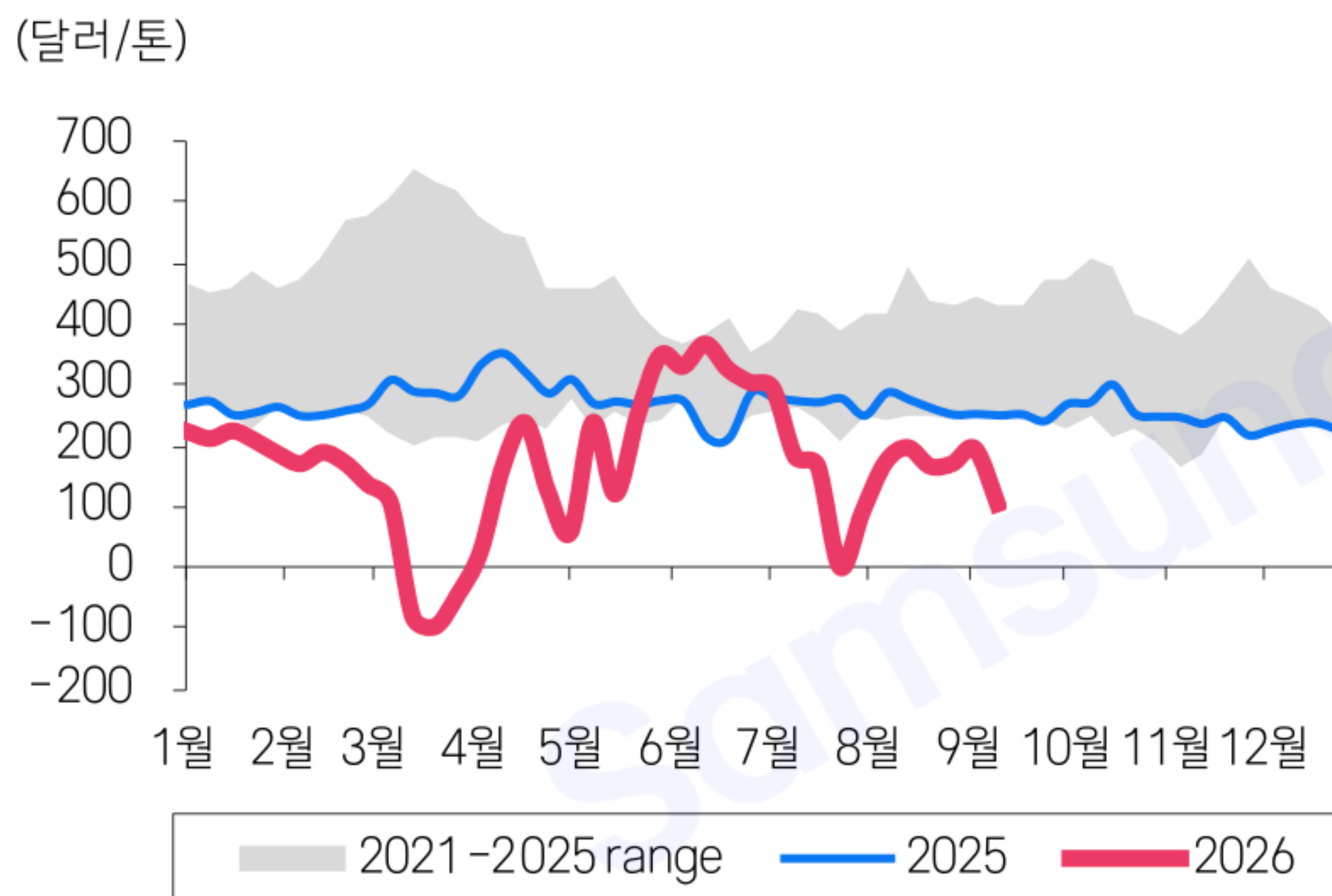
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

LDPE-나프타 스프레드 추이 (롯데케미칼/대한유화/한화솔루션)



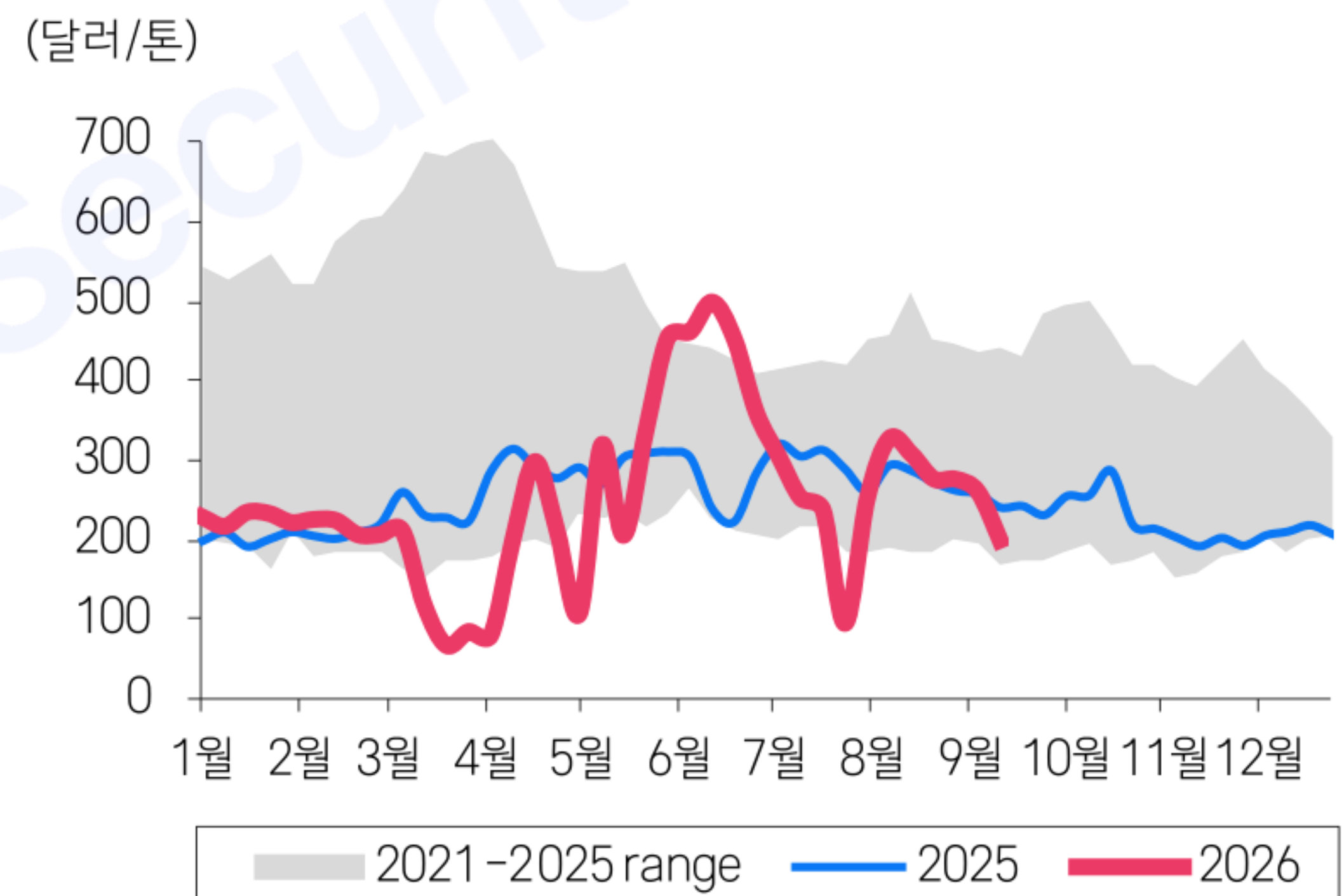
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

LLDPE-나프타 스프레드 추이 (롯데케미칼/대한유화/한화솔루션)



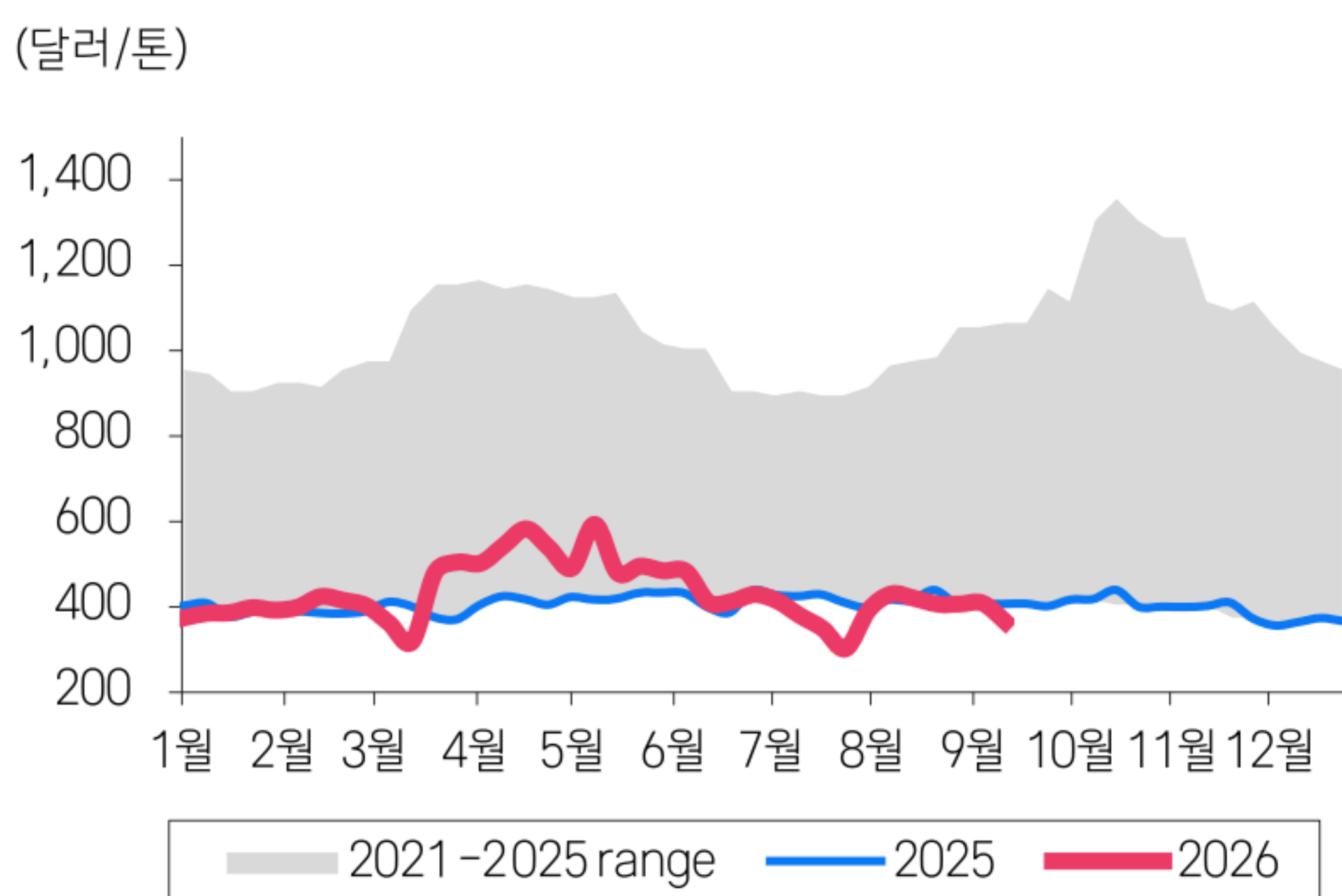
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

PP-나프타 스프레드 추이 (롯데케미칼/대한유화/효성화학)



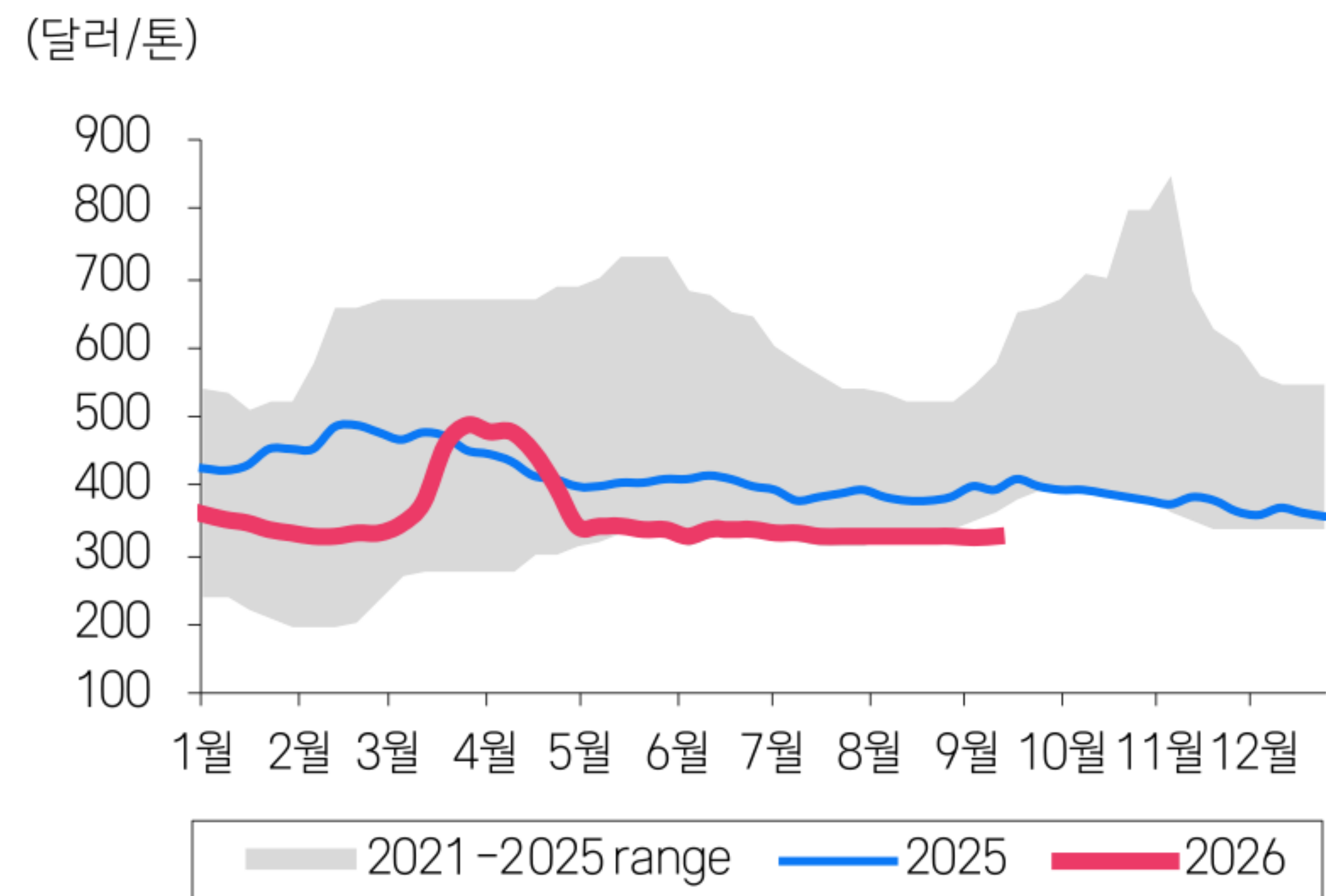
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

PVC-나프타 스프레드 추이 (LG화학/한화솔루션)



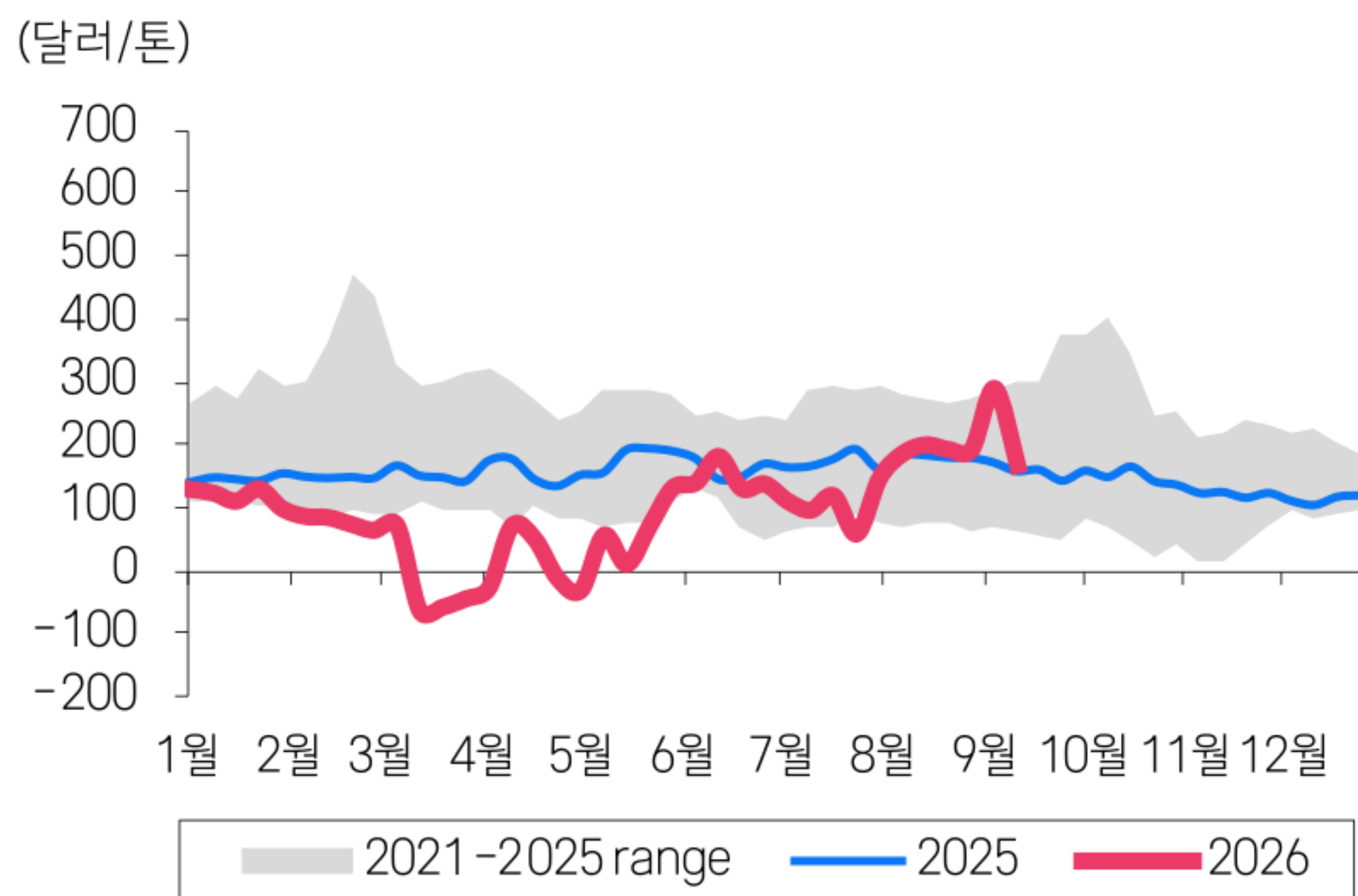
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

가성소다 가격 추이 (LG화학/한화솔루션/롯데정밀화학)



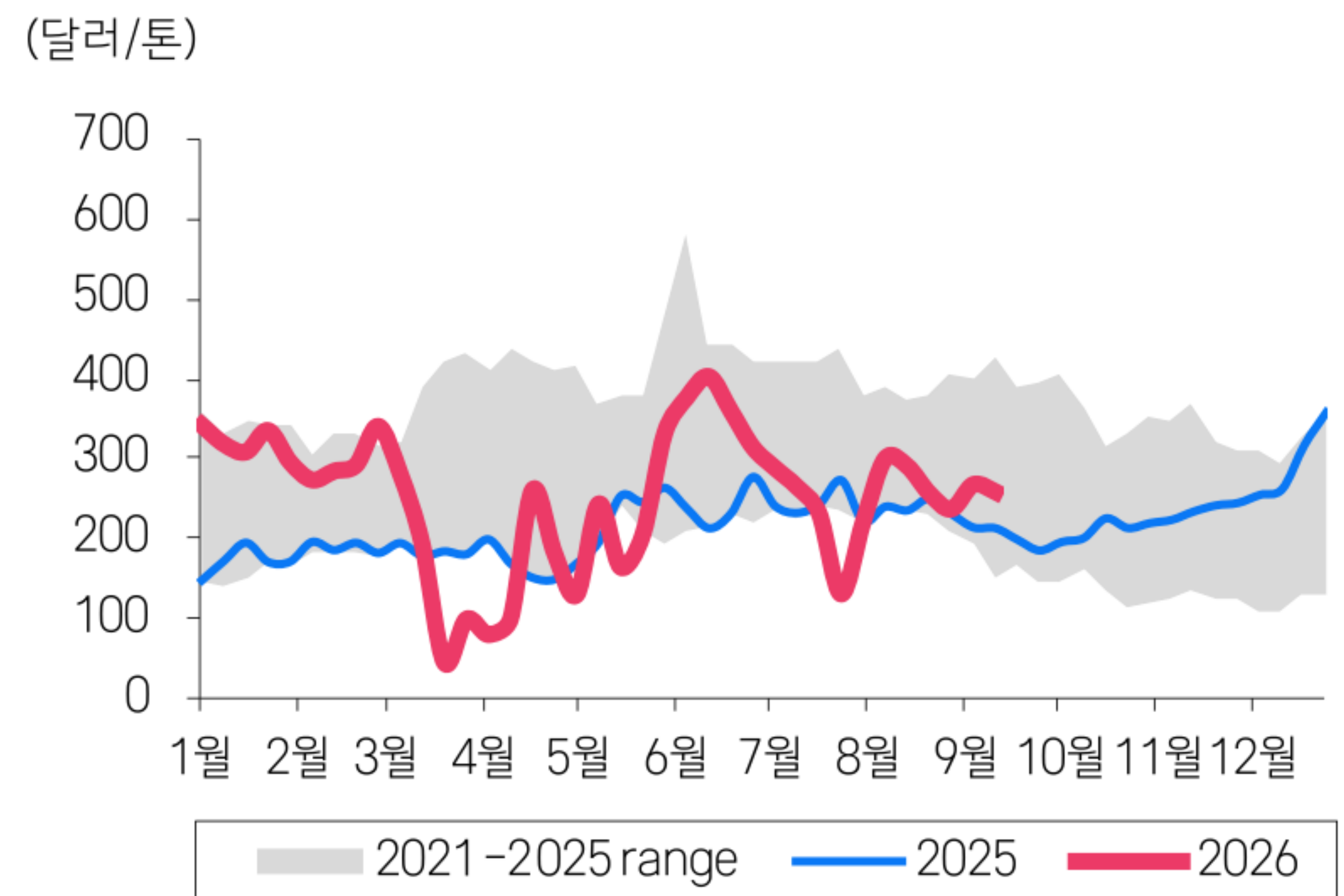
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

MEG-나프타 스프레드 추이 (롯데케미칼/대한유화)



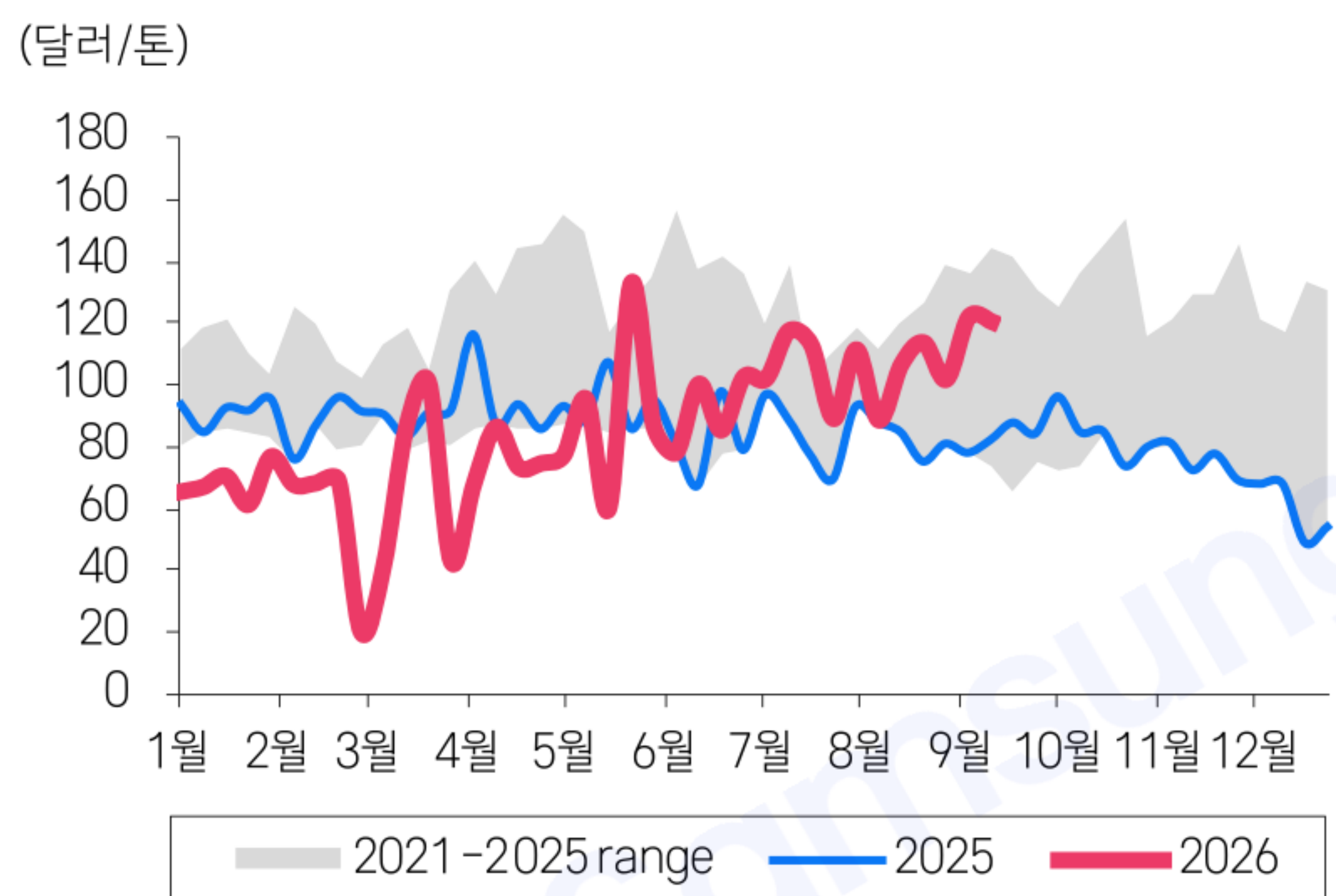
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

PX-나프타 스프레드 추이 (SK이노베이션/S-Oil)



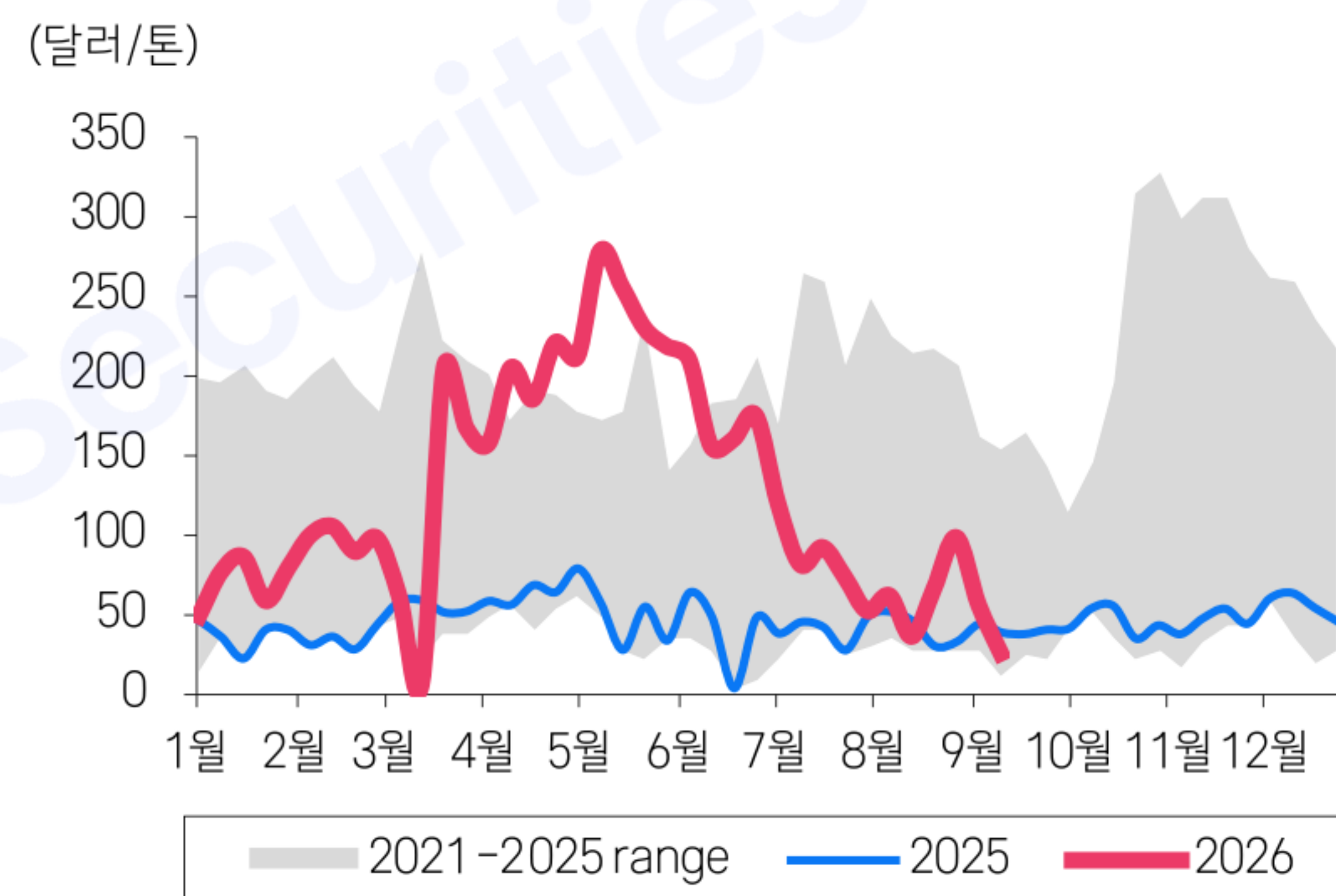
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

PTA-PX 스프레드 추이 (한화토탈/태광산업)



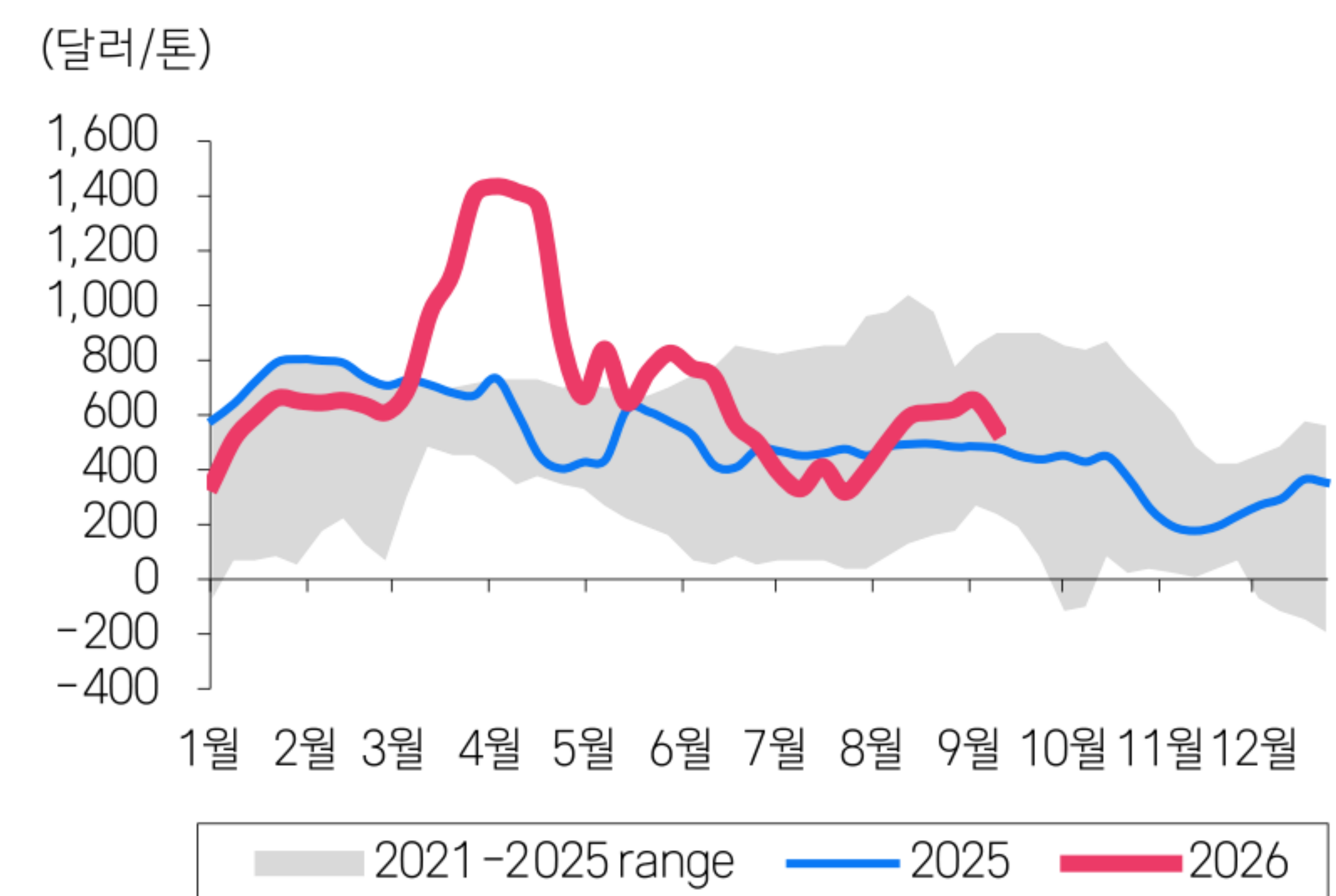
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

PET-MEG/PTA 스프레드 추이 (롯데케미칼/티케이케미칼)



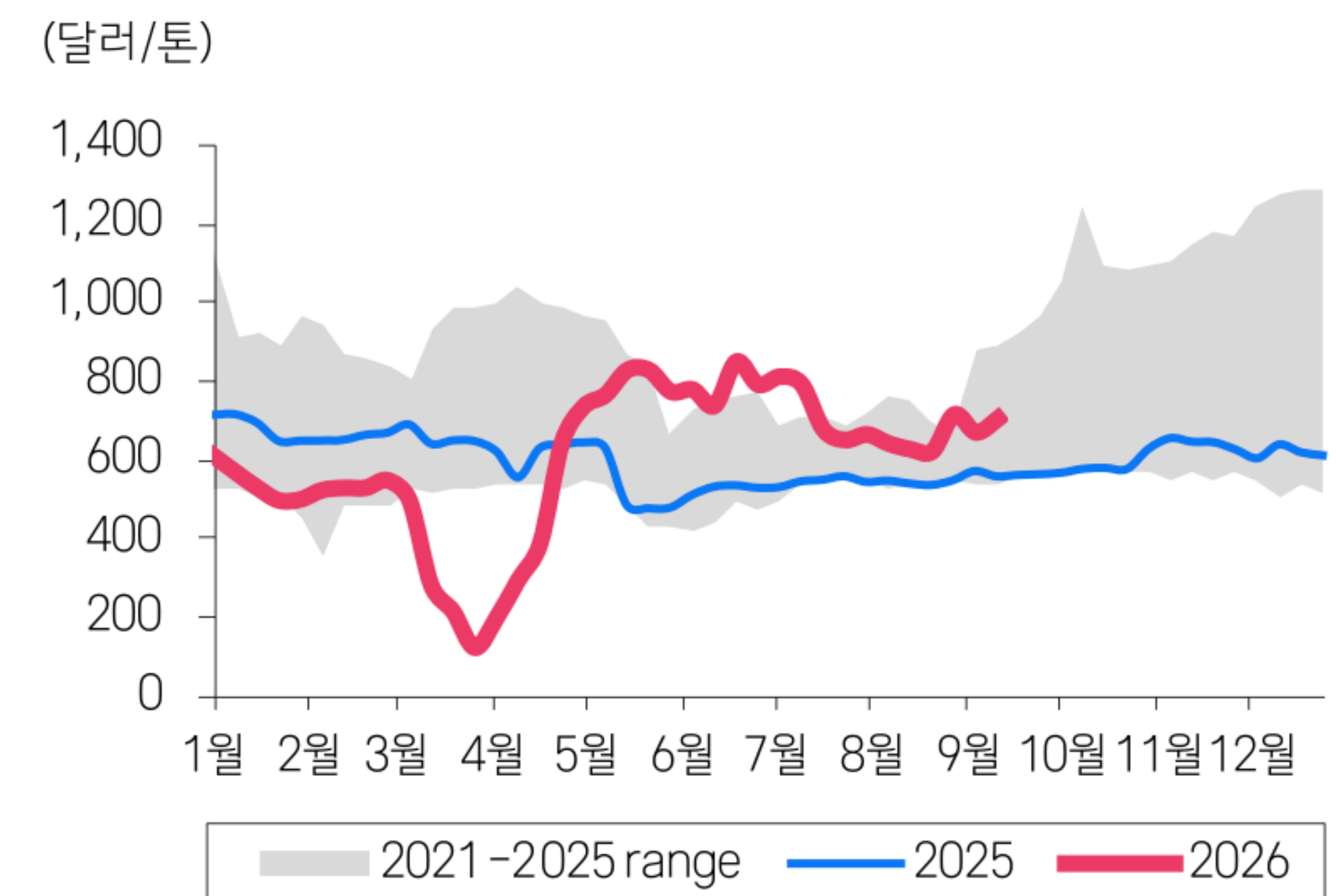
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

부타디엔-나프타 스프레드 추이 (롯데케미칼/대한유화)



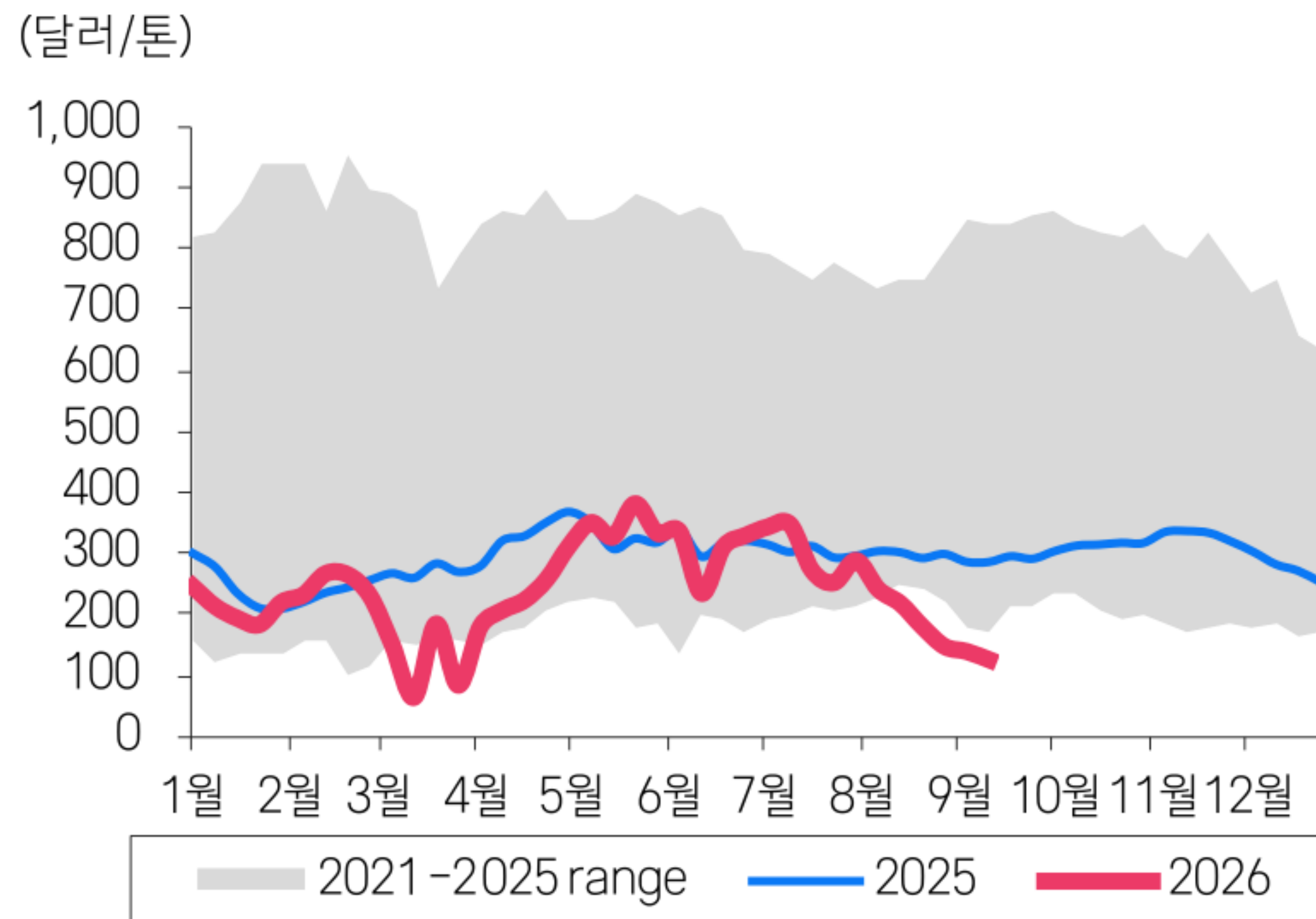
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

SBR-SM/BD 스프레드 추이 (LG화학/금호석유)



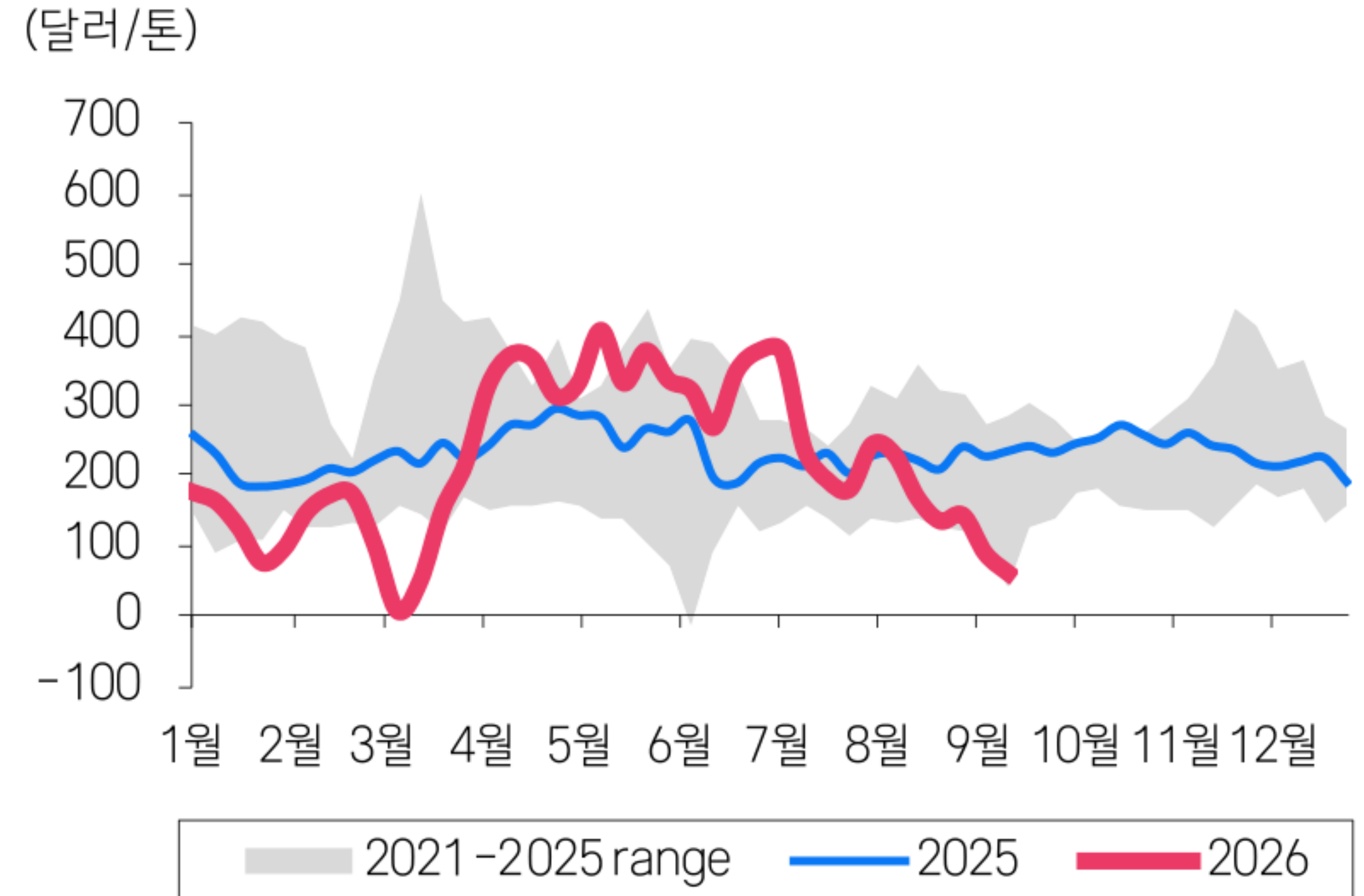
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

ABS-AN/BD/SM 스프레드 추이 (LG화학/금호석유)



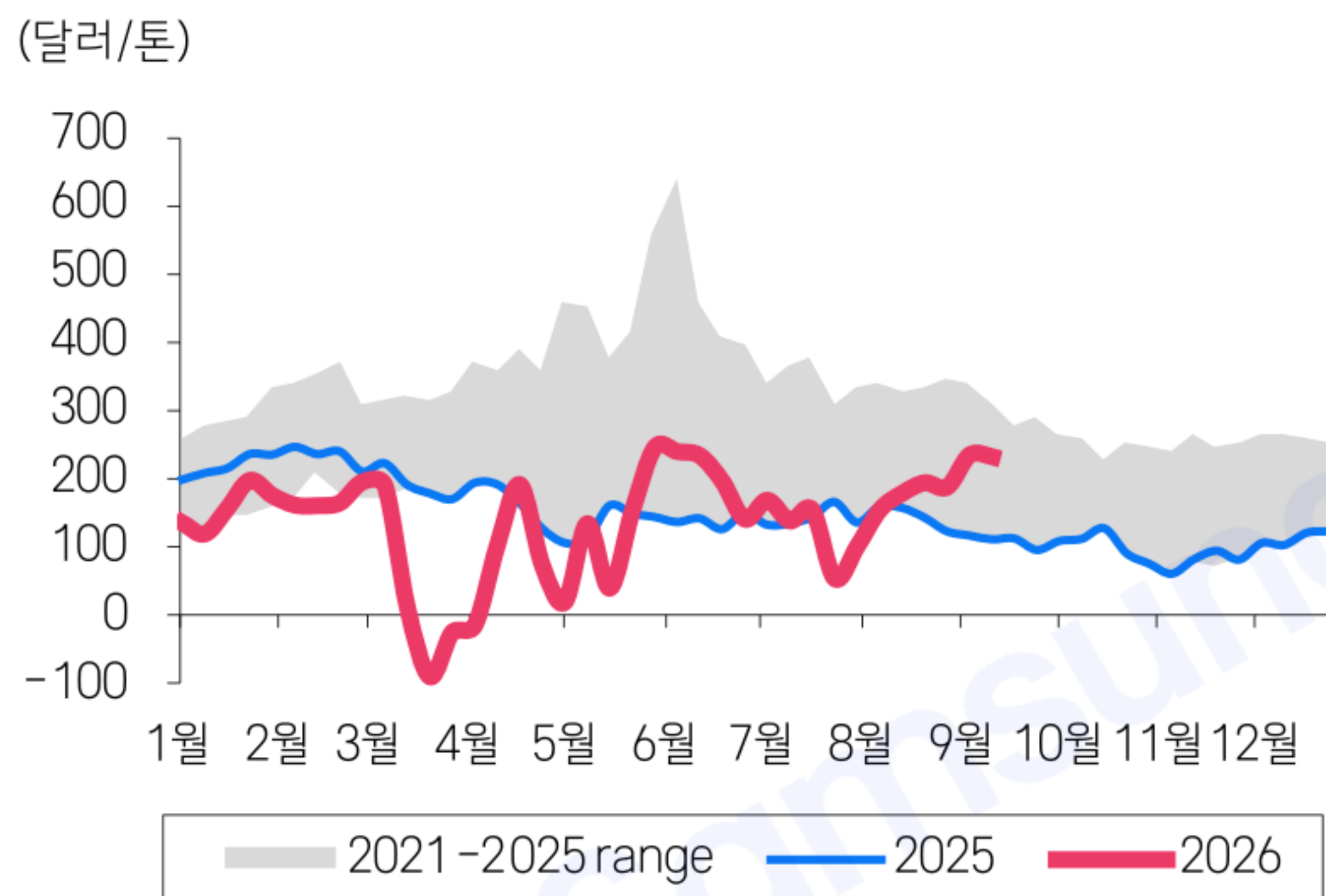
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

PS-SM 스프레드 추이 (LG화학/금호석유)



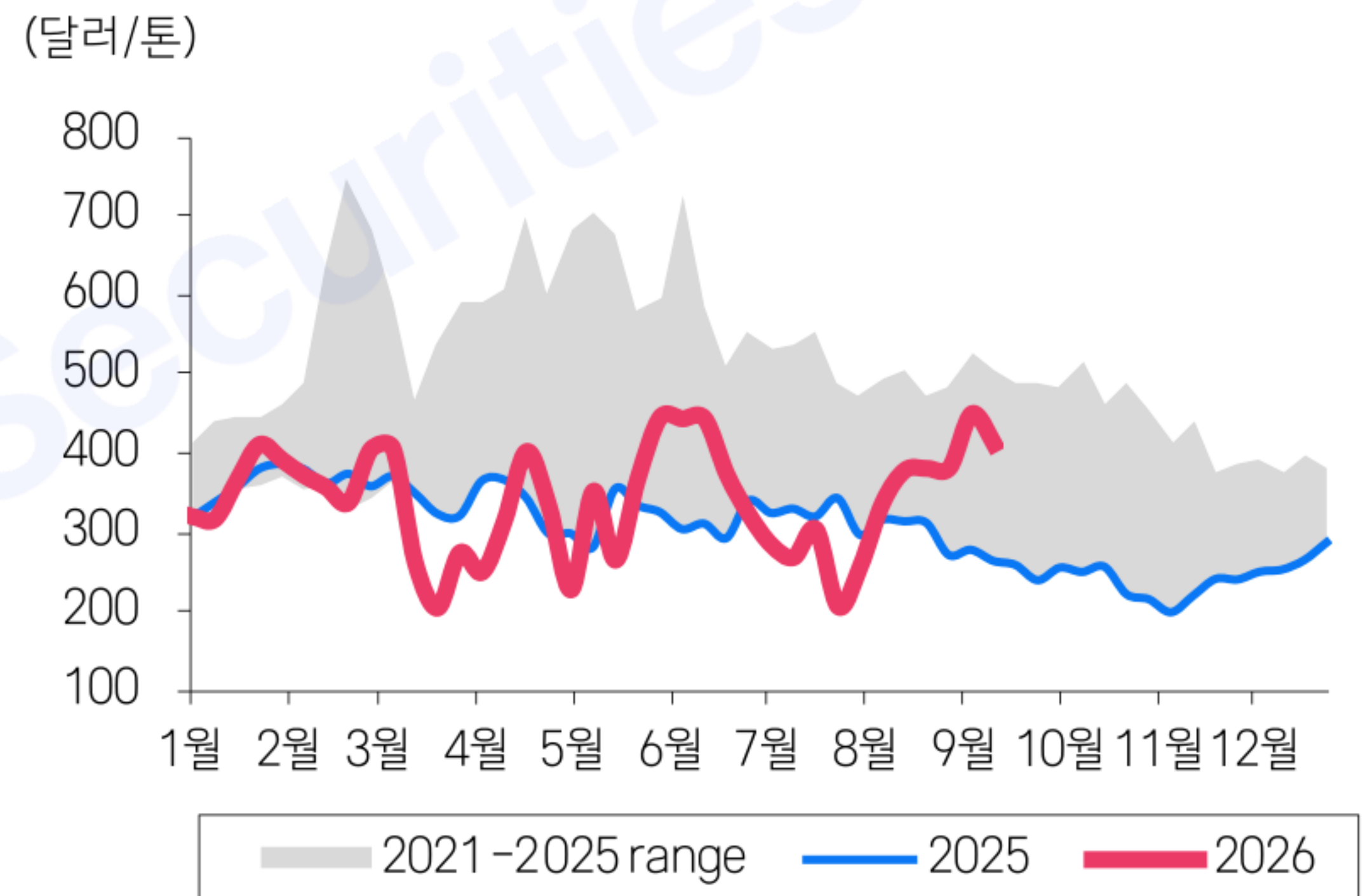
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

벤젠-나프타 스프레드 추이 (SK이노베이션/S-Oil)



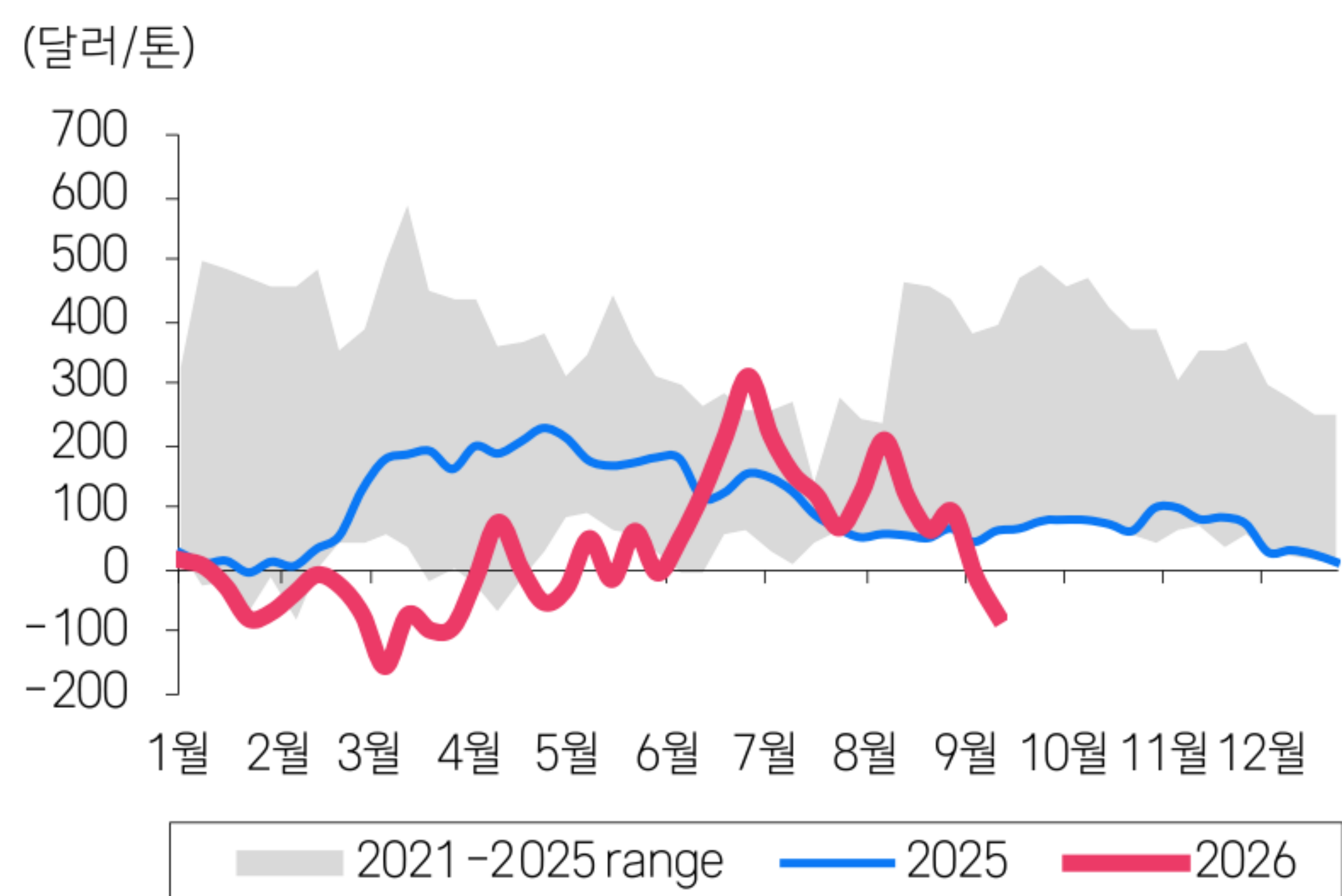
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

SM-나프타 스프레드 추이 (한화토탈)



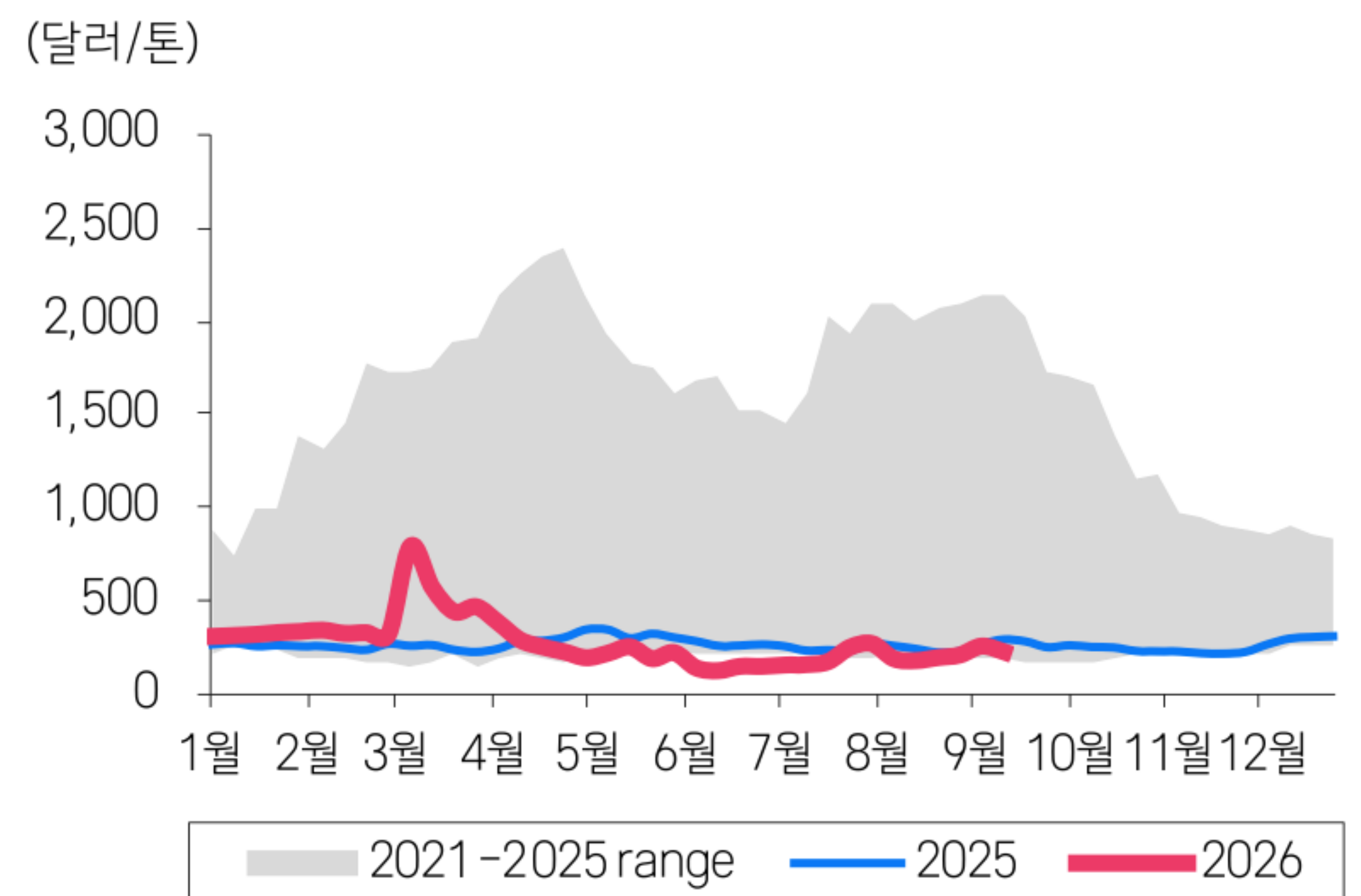
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

페놀/아세톤-프로필렌/벤젠 스프레드 추이 (LG화학/금호석유)



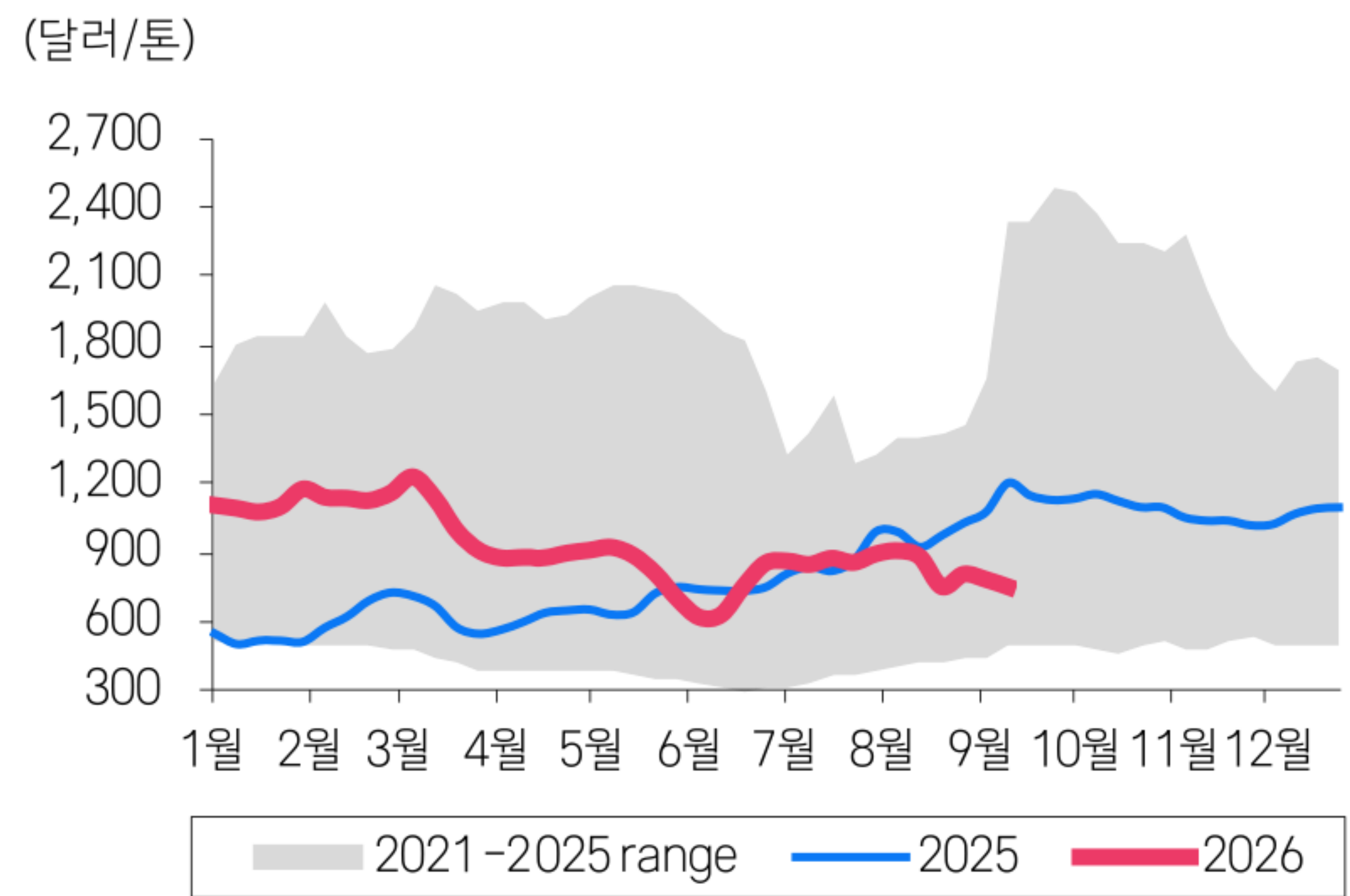
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

BPA-페놀/아세톤 스프레드 추이 (LG화학/금호석유)



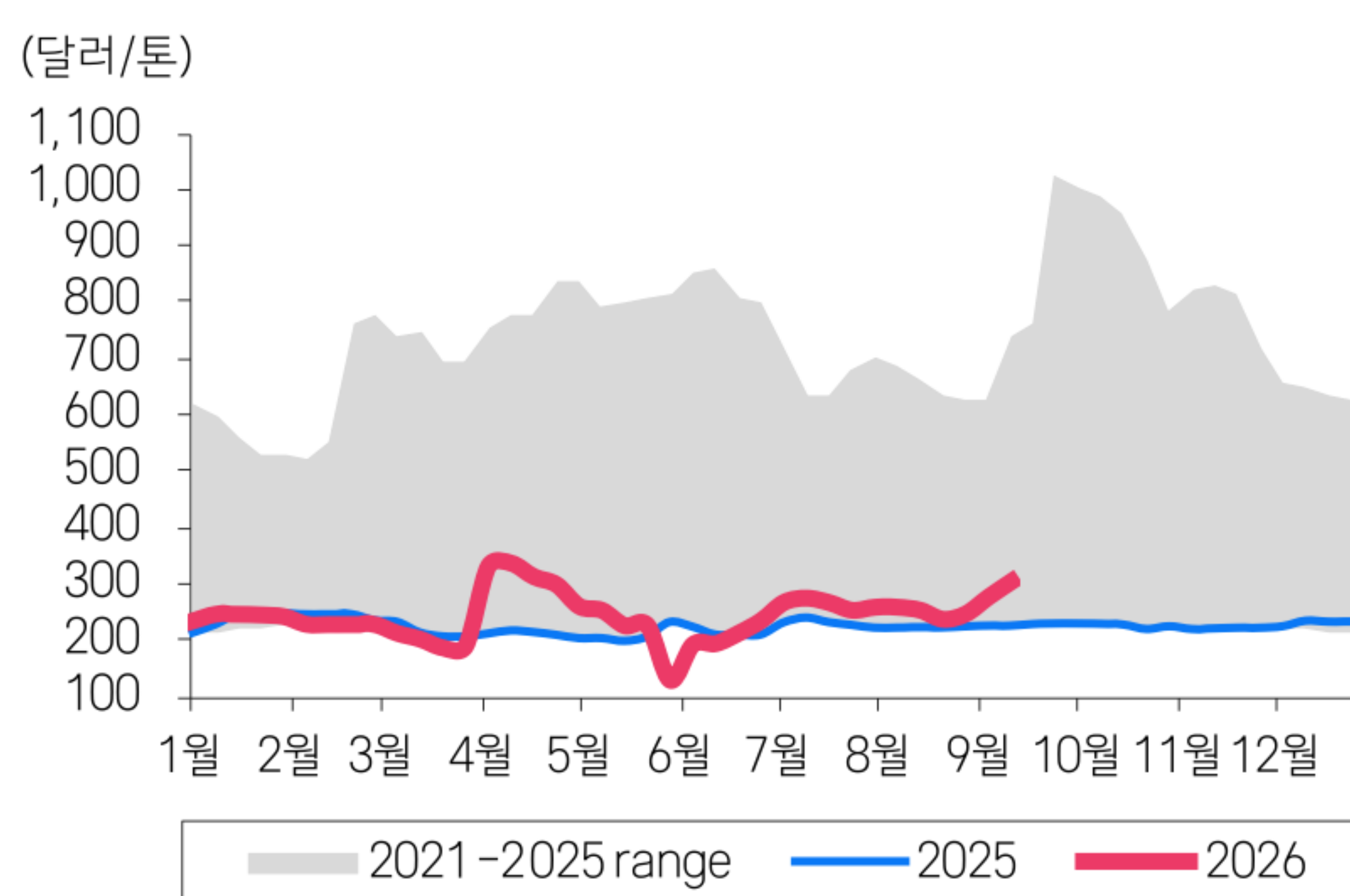
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

ECH-프로필렌 스프레드 추이 (롯데정밀화학)



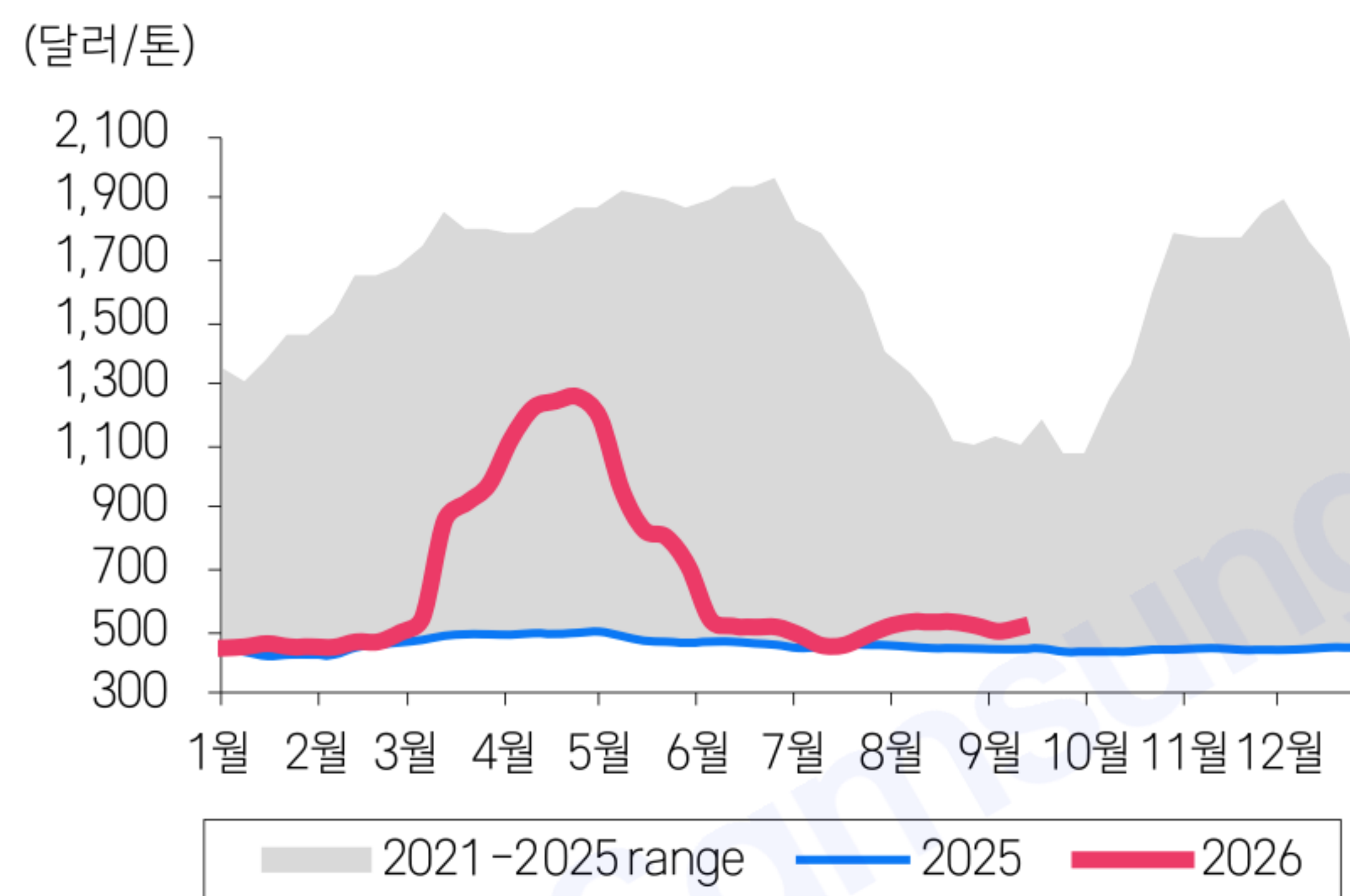
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

AA-메탄올 스프레드 추이 (롯데정밀화학)



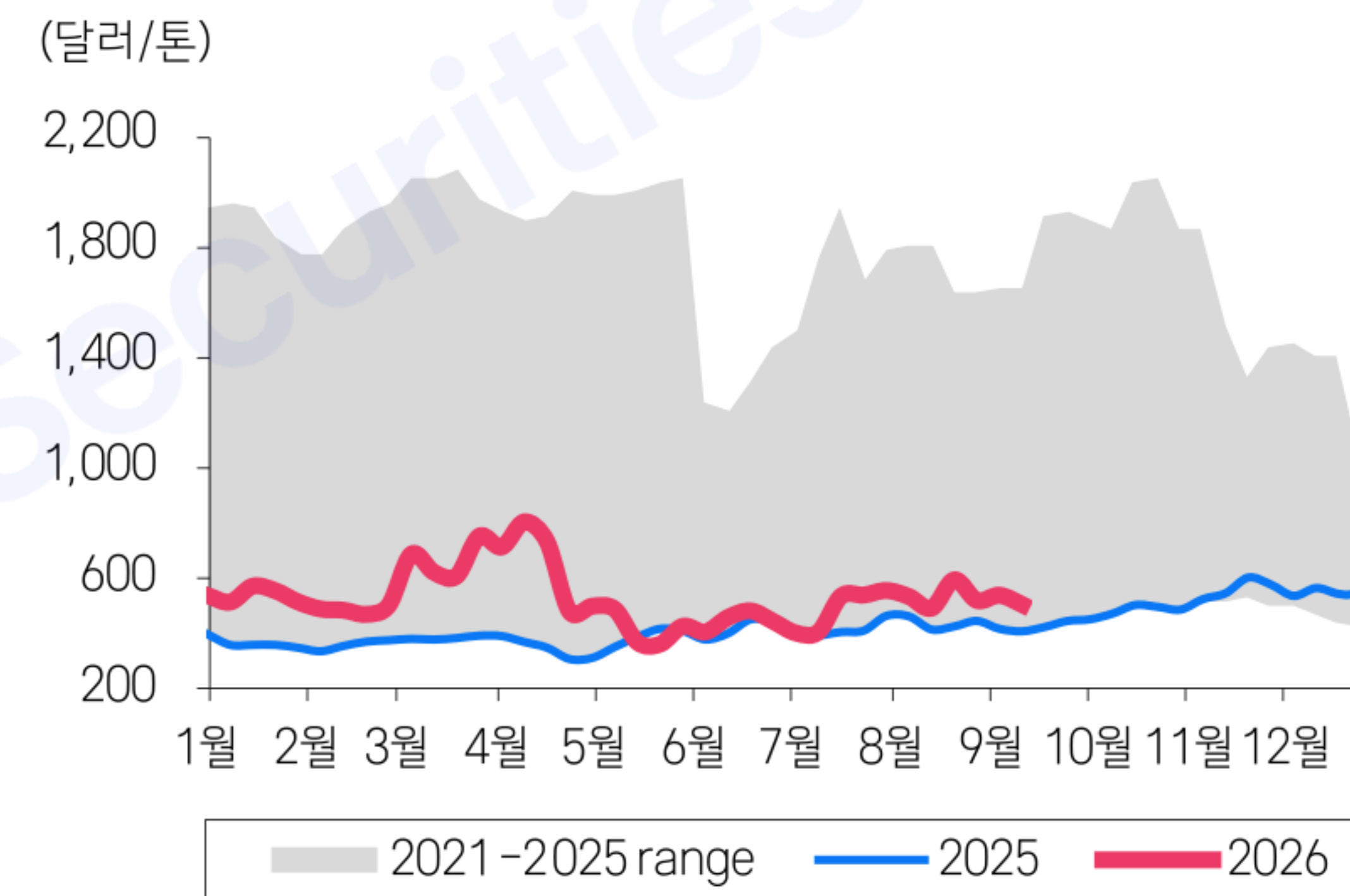
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

VAM-AA 스프레드 추이 (롯데정밀화학)



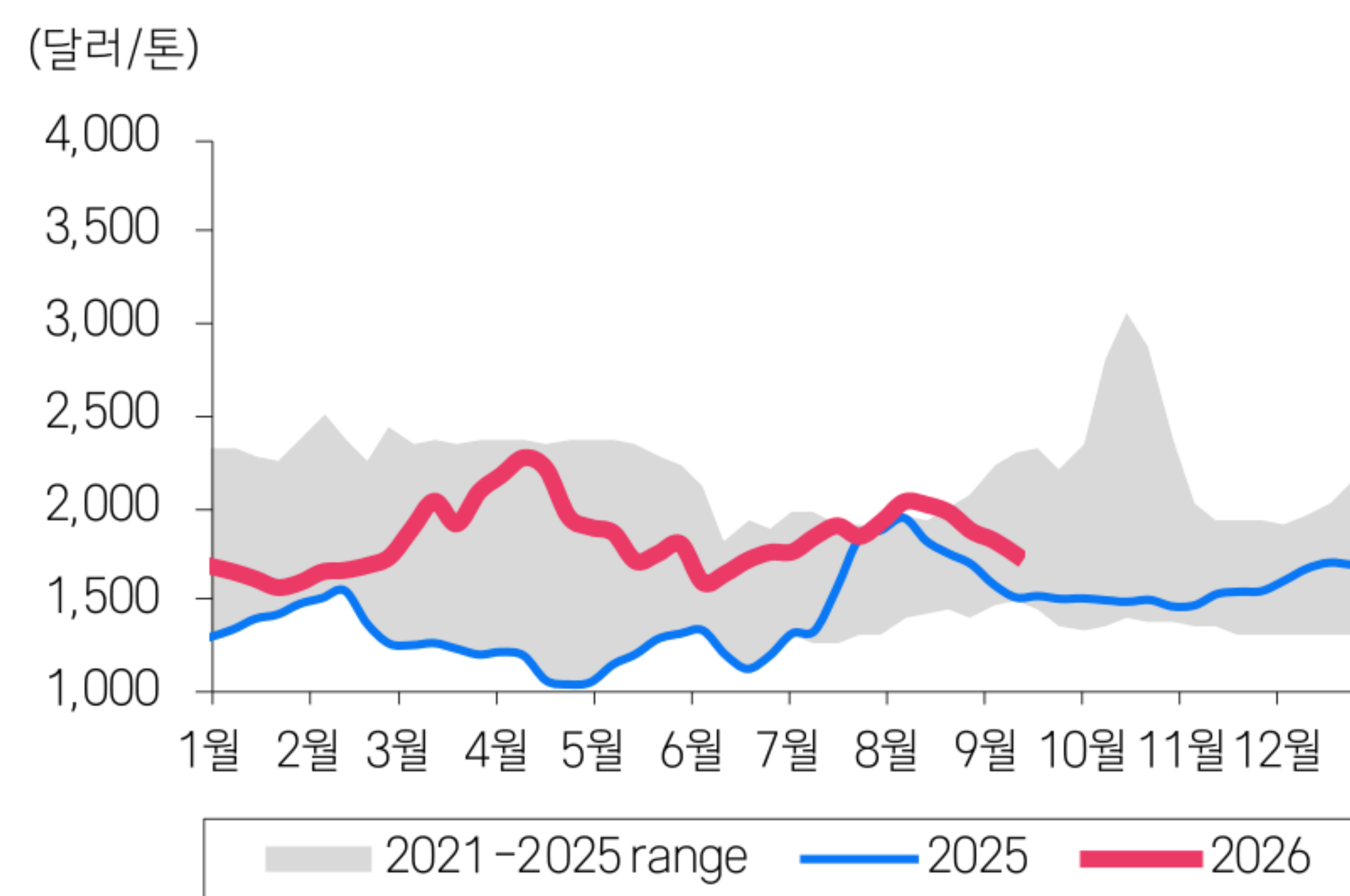
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

PO-프로필렌 스프레드 추이 (SKC/S-Oil)



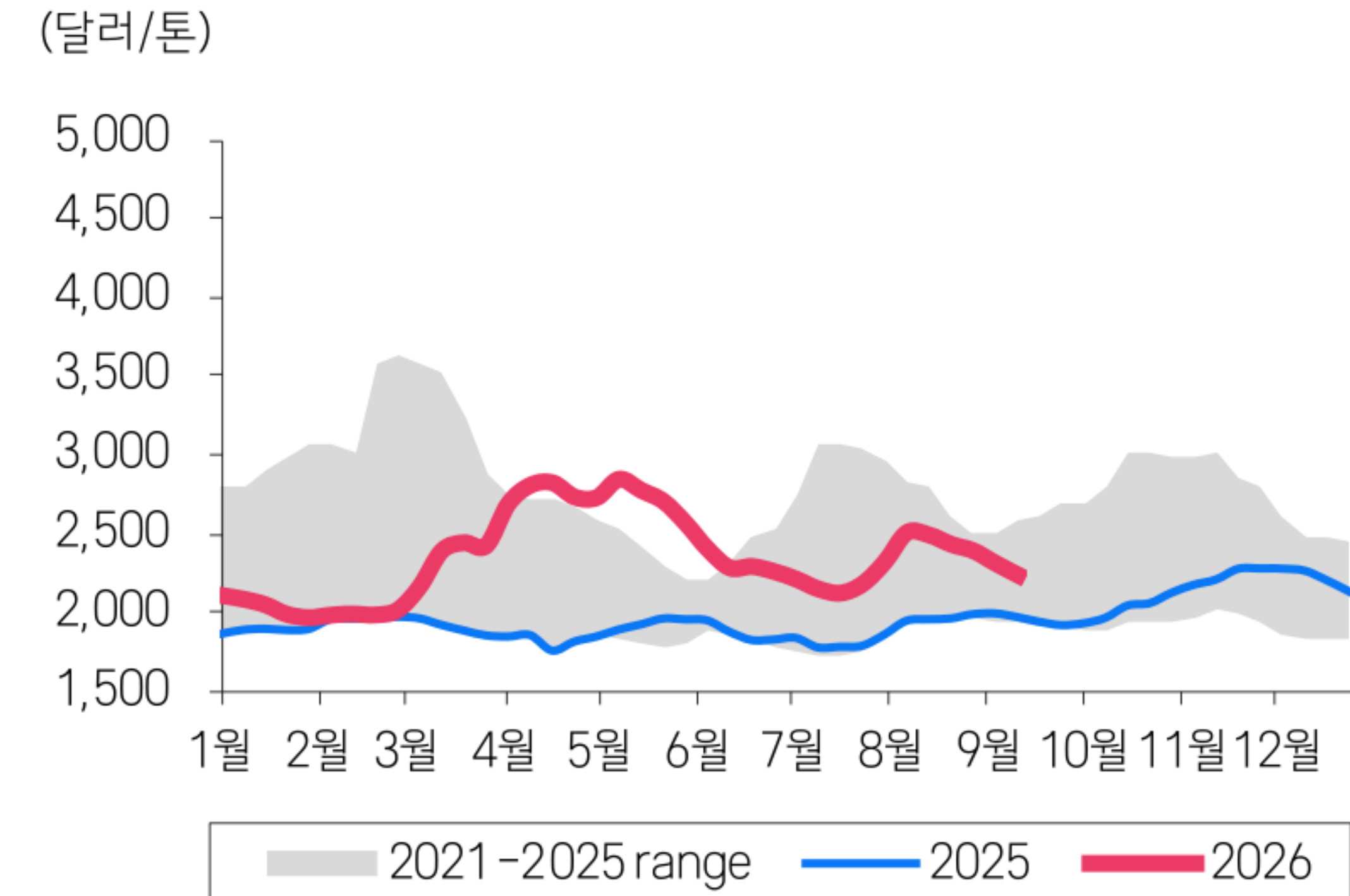
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

TDI-톨루엔 스프레드 추이 (한화솔루션/OCI)



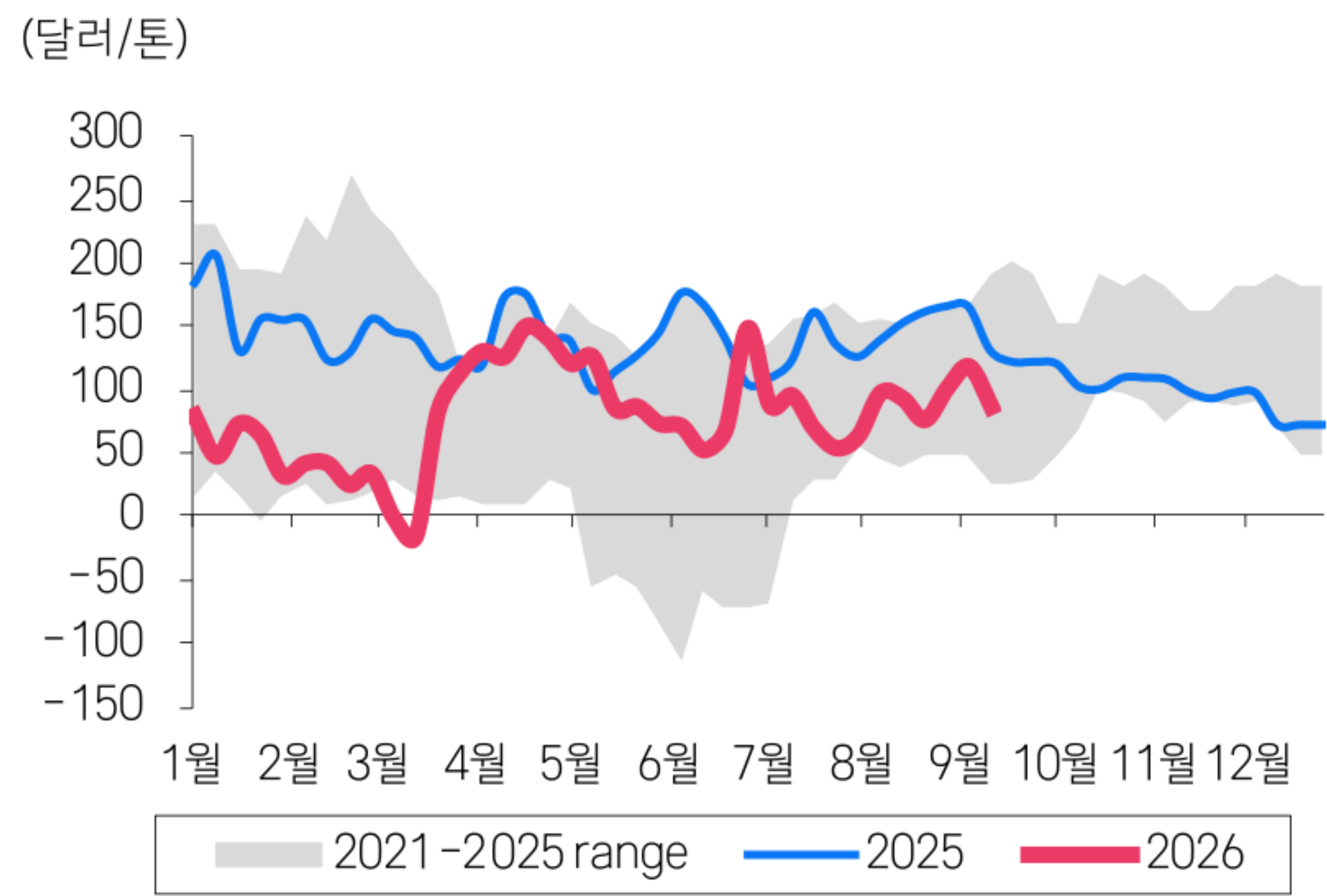
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

MDI-벤젠 스프레드 추이 (금호석유)



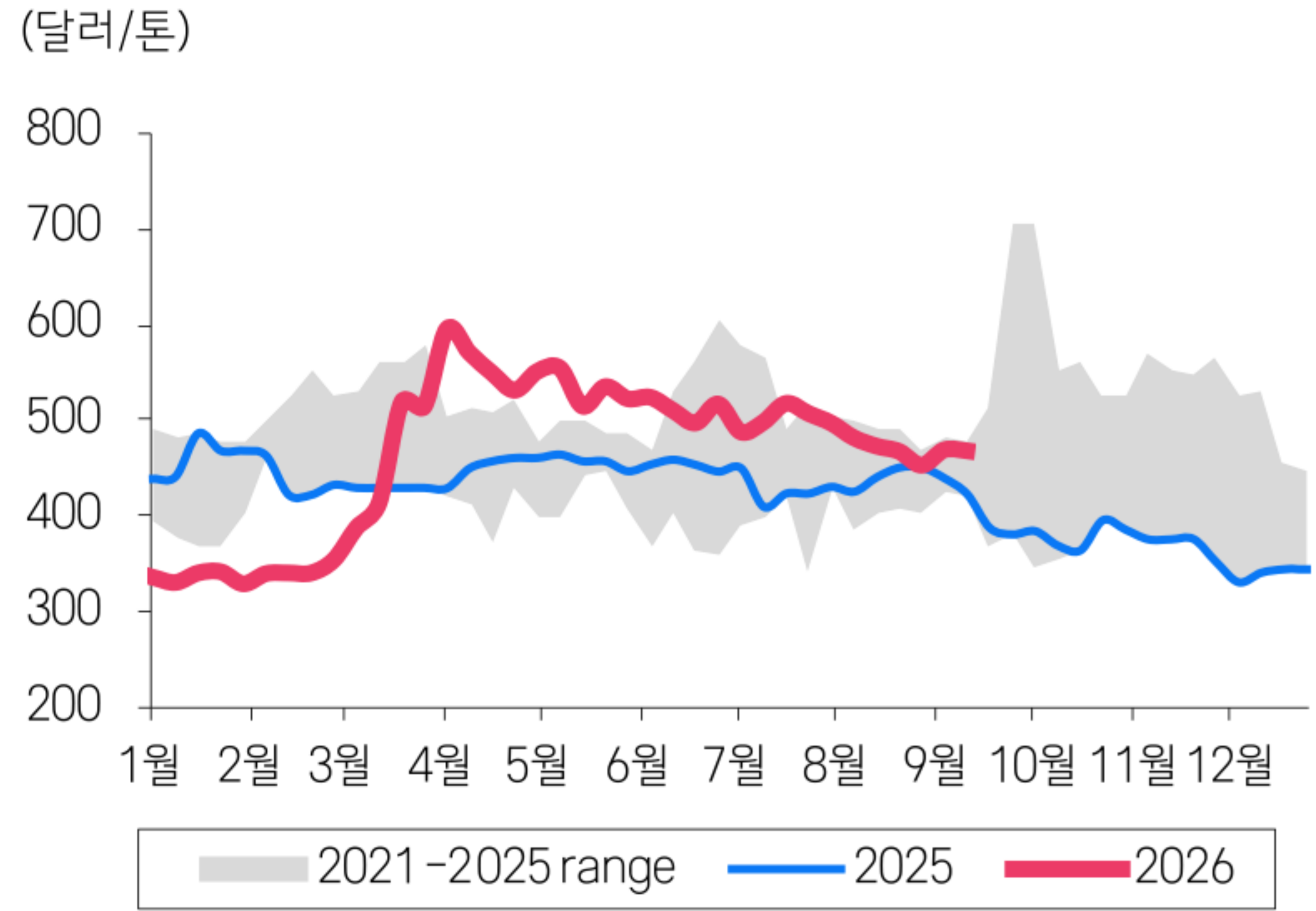
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

PA-OX 스프레드 추이 (애경케미칼)



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

DOP-2EH 스프레드 추이 (애경케미칼)

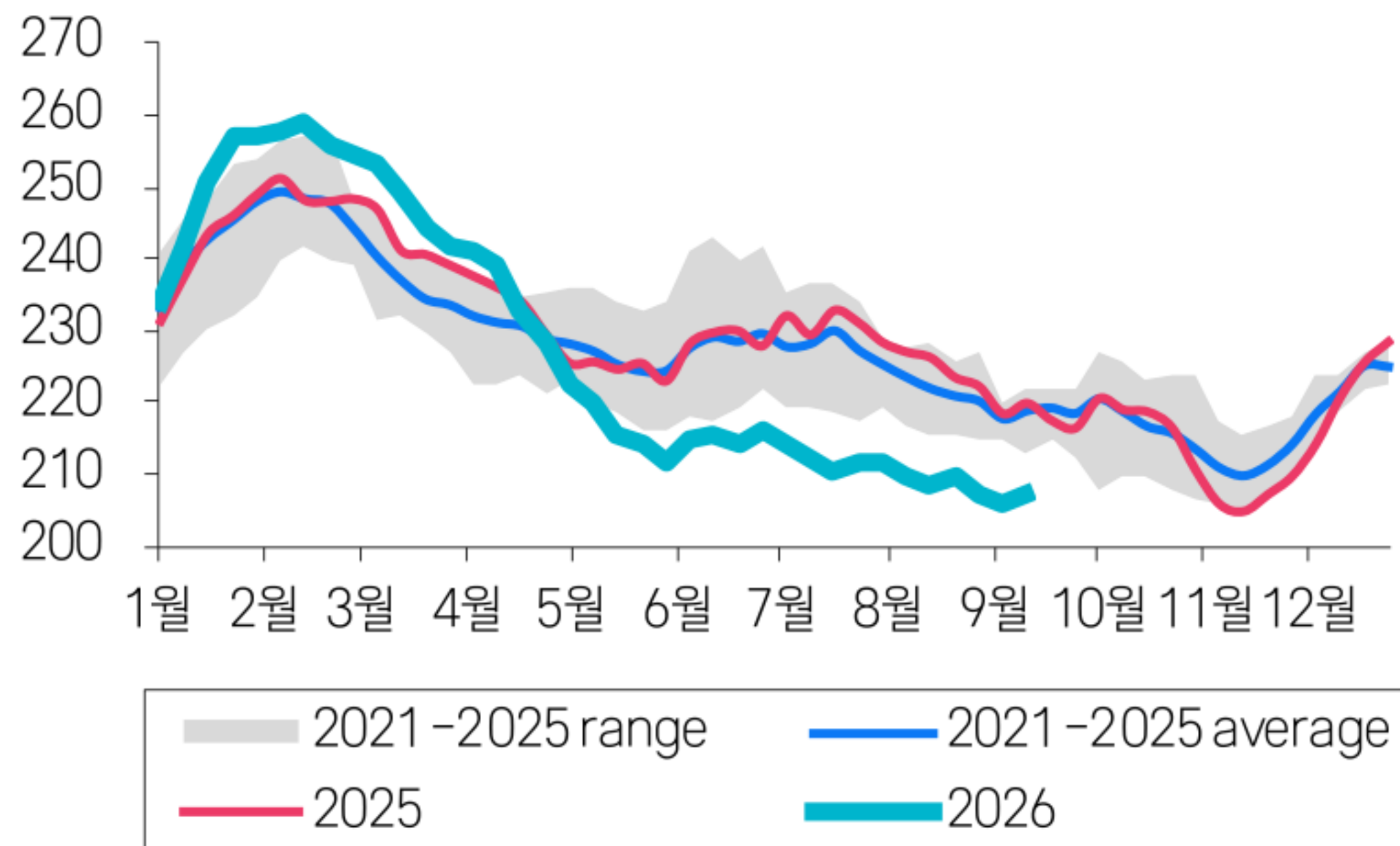


자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

정유제품 재고 차트

미국 가솔린 재고추이

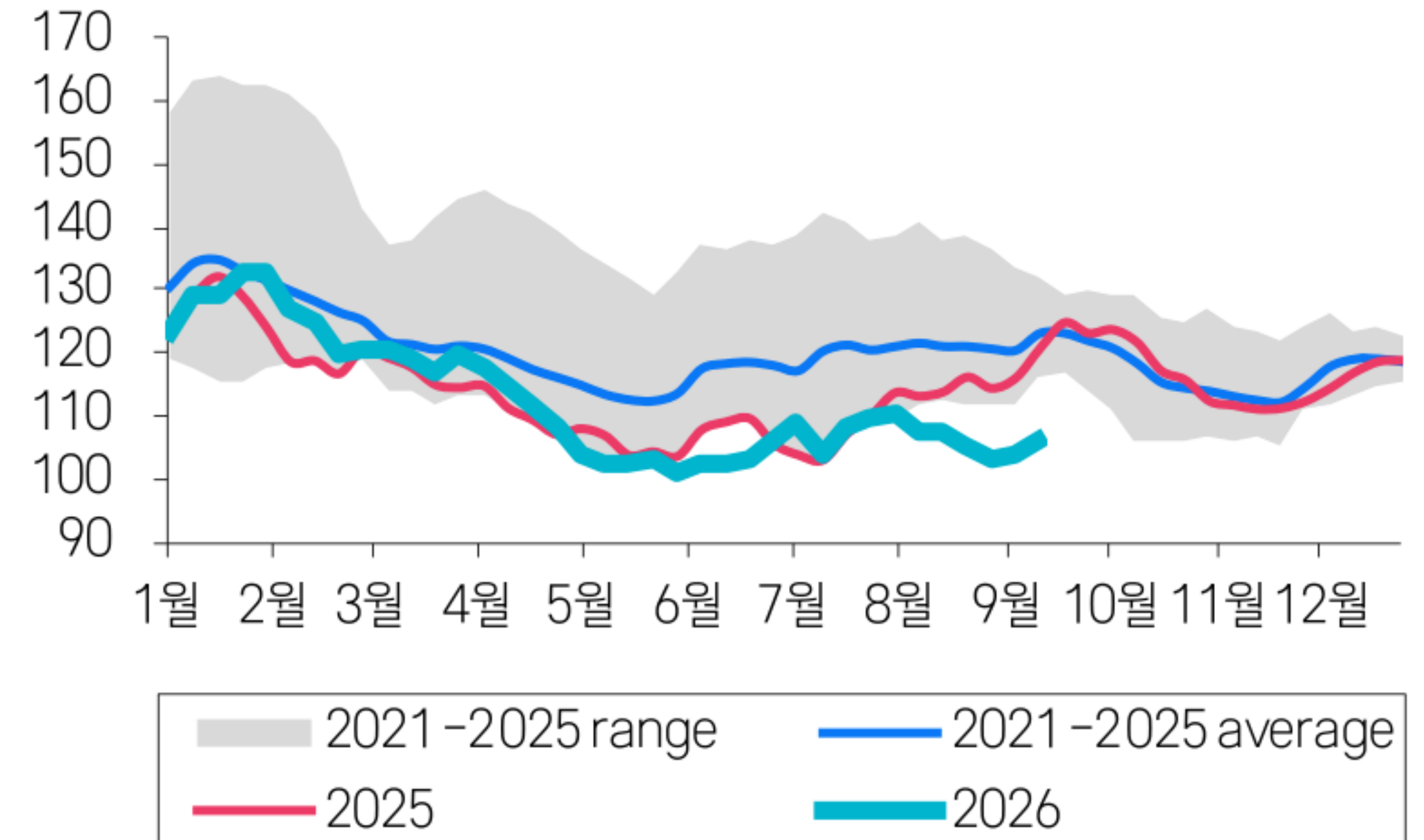
(백만배럴)



자료: EIA, 삼성증권

미국 디젤/등유 재고추이

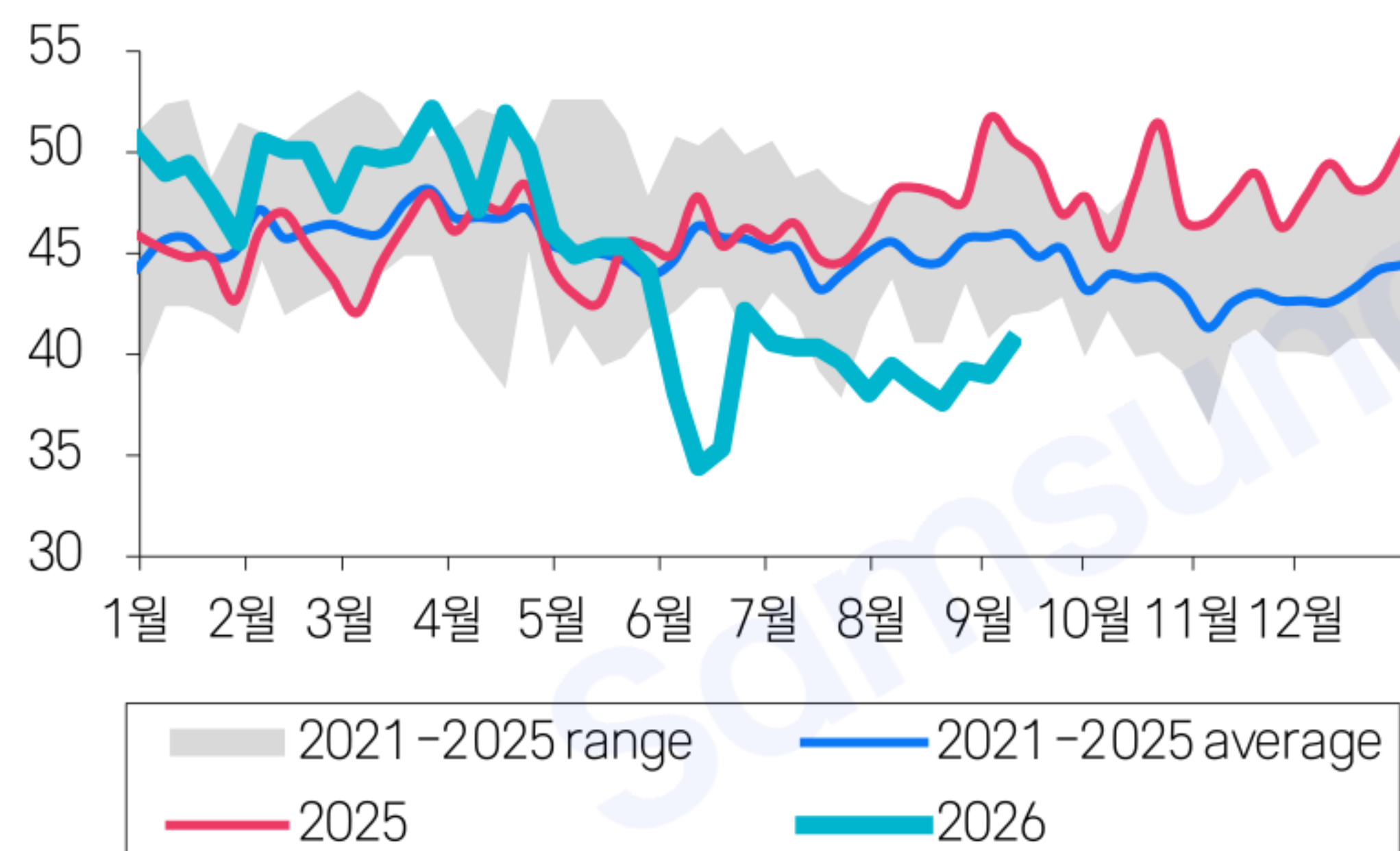
(백만배럴)



자료: EIA, 삼성증권

싱가폴 정유제품(가솔린/디젤/등유/중유) 재고추이

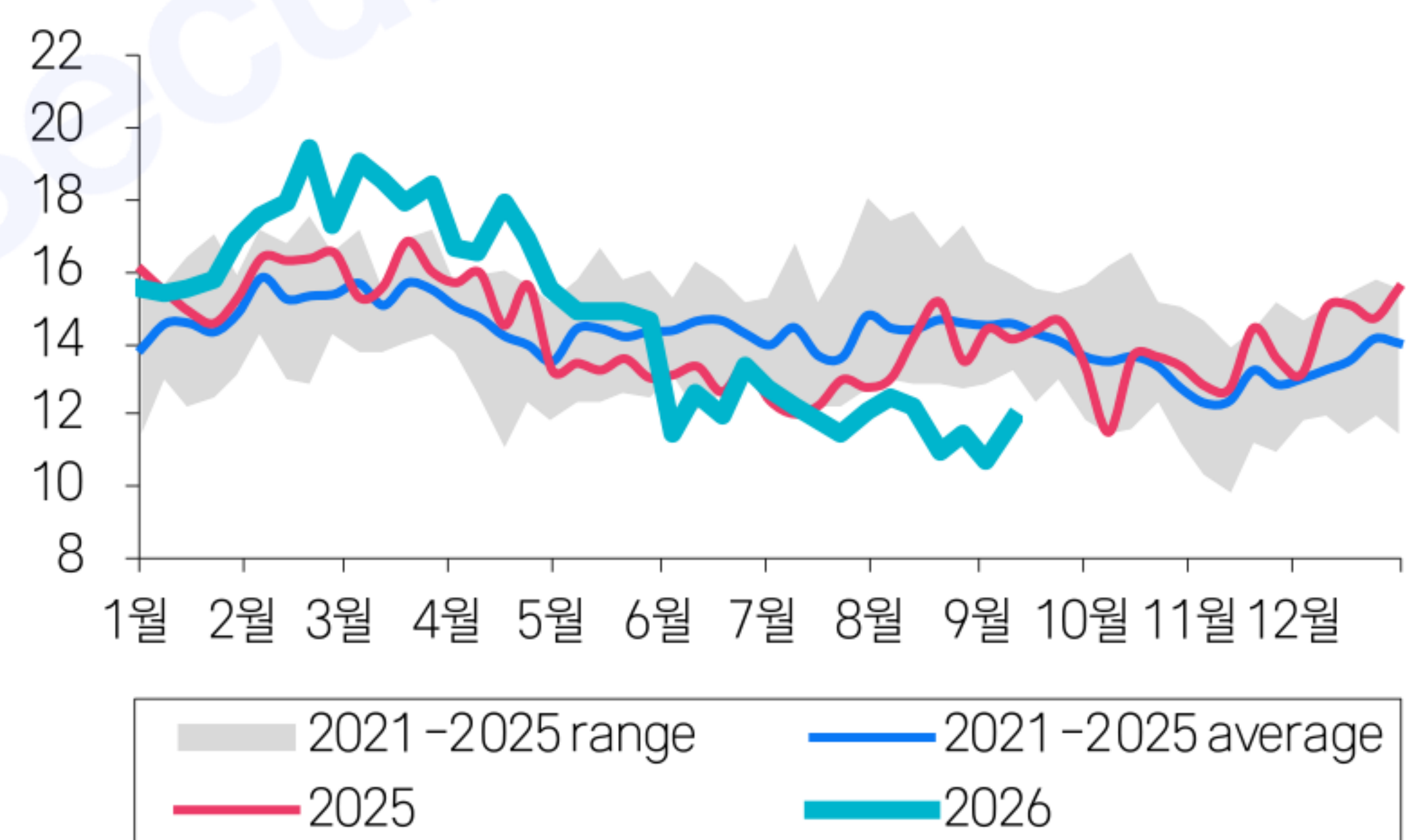
(백만배럴)



자료: Enterprise Singapore, 삼성증권

싱가폴 가솔린 재고추이

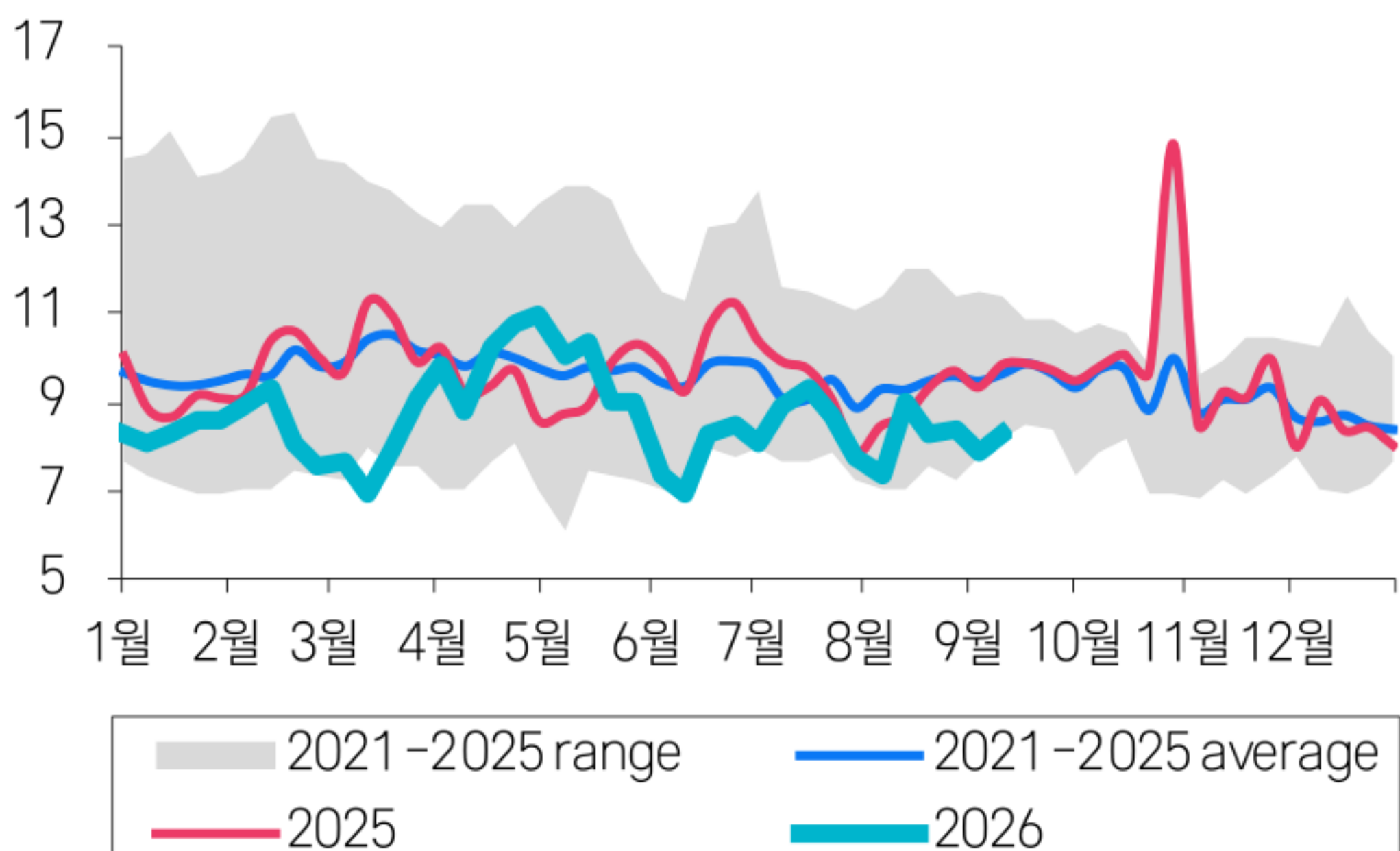
(백만배럴)



자료: Enterprise Singapore, 삼성증권

싱가폴 디젤/등유 재고추이

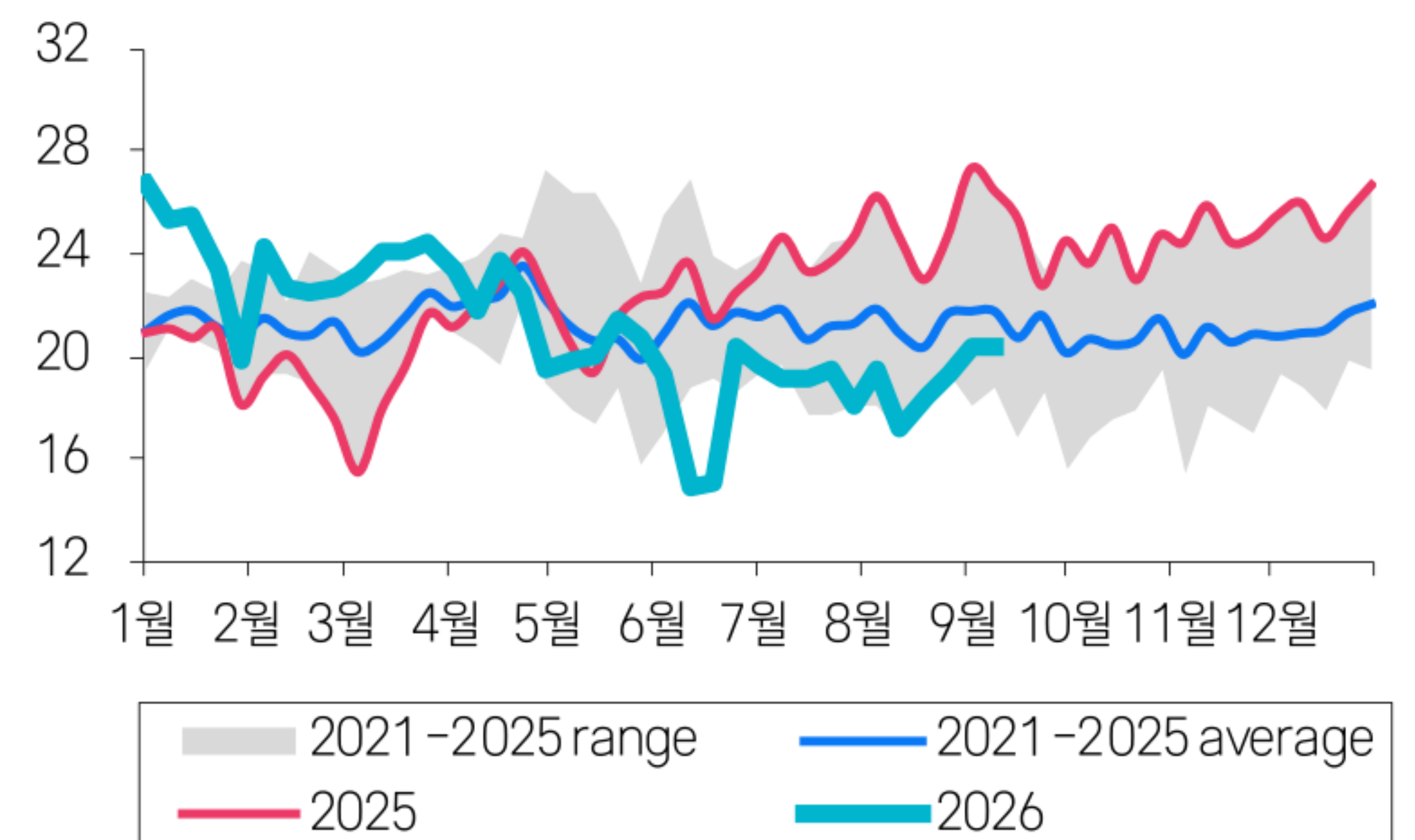
(백만배럴)



자료: Enterprise Singapore, 삼성증권

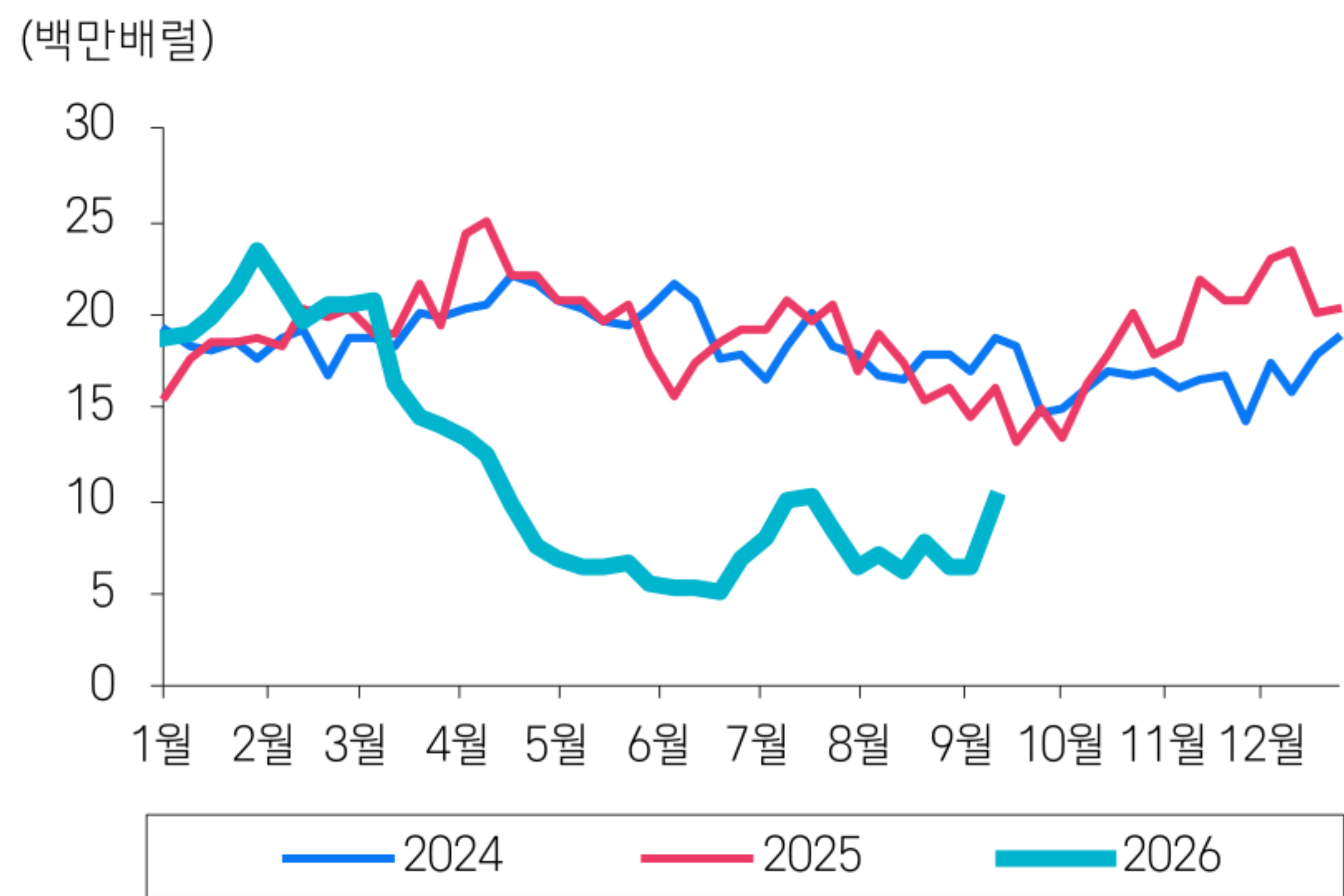
싱가폴 중유(Fuel Oil) 재고추이

(백만배럴)



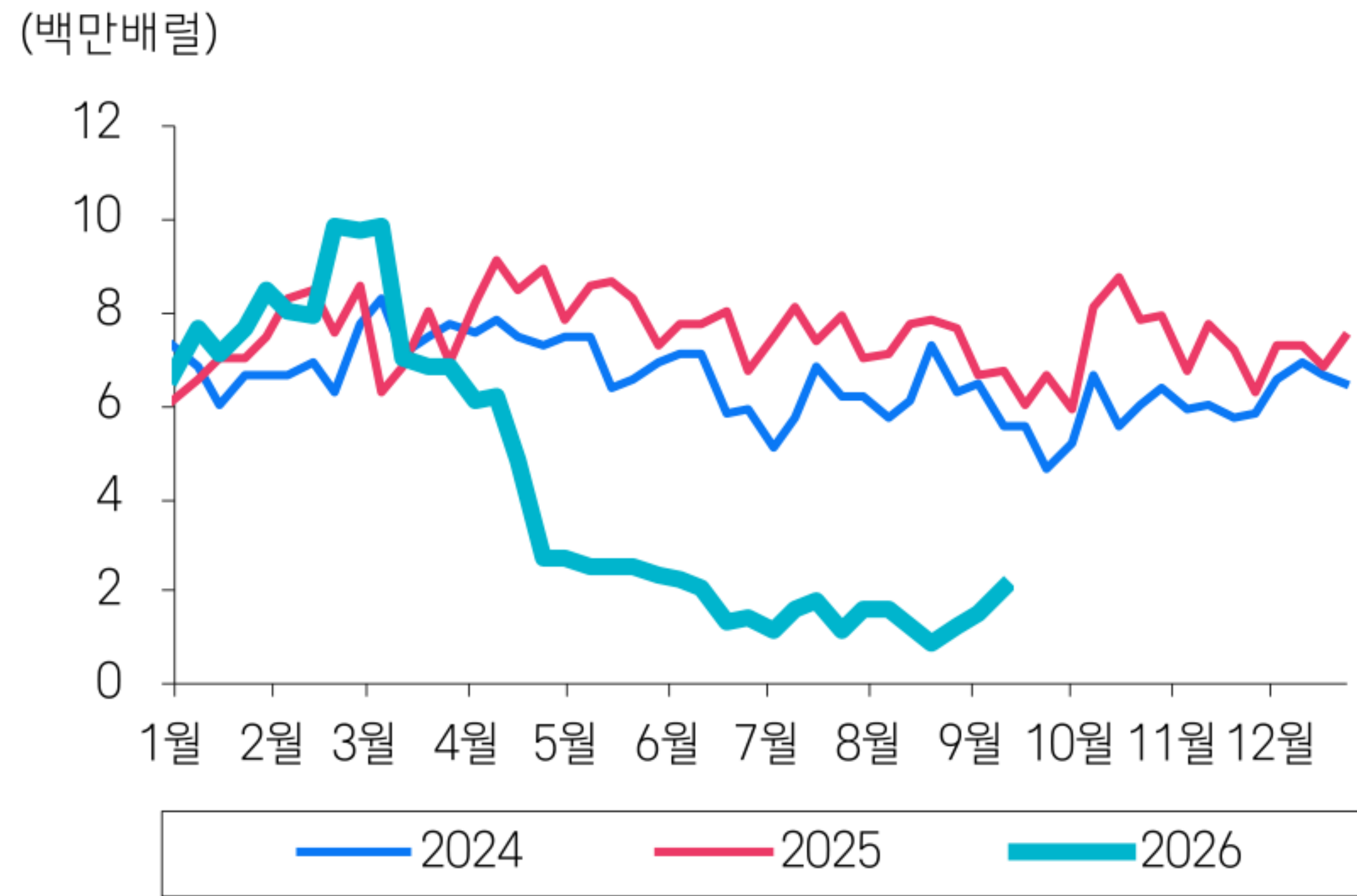
자료: Enterprise Singapore, 삼성증권

Fujairah(UAE) 정유제품(가솔린/디젤/등유/중유) 재고추이



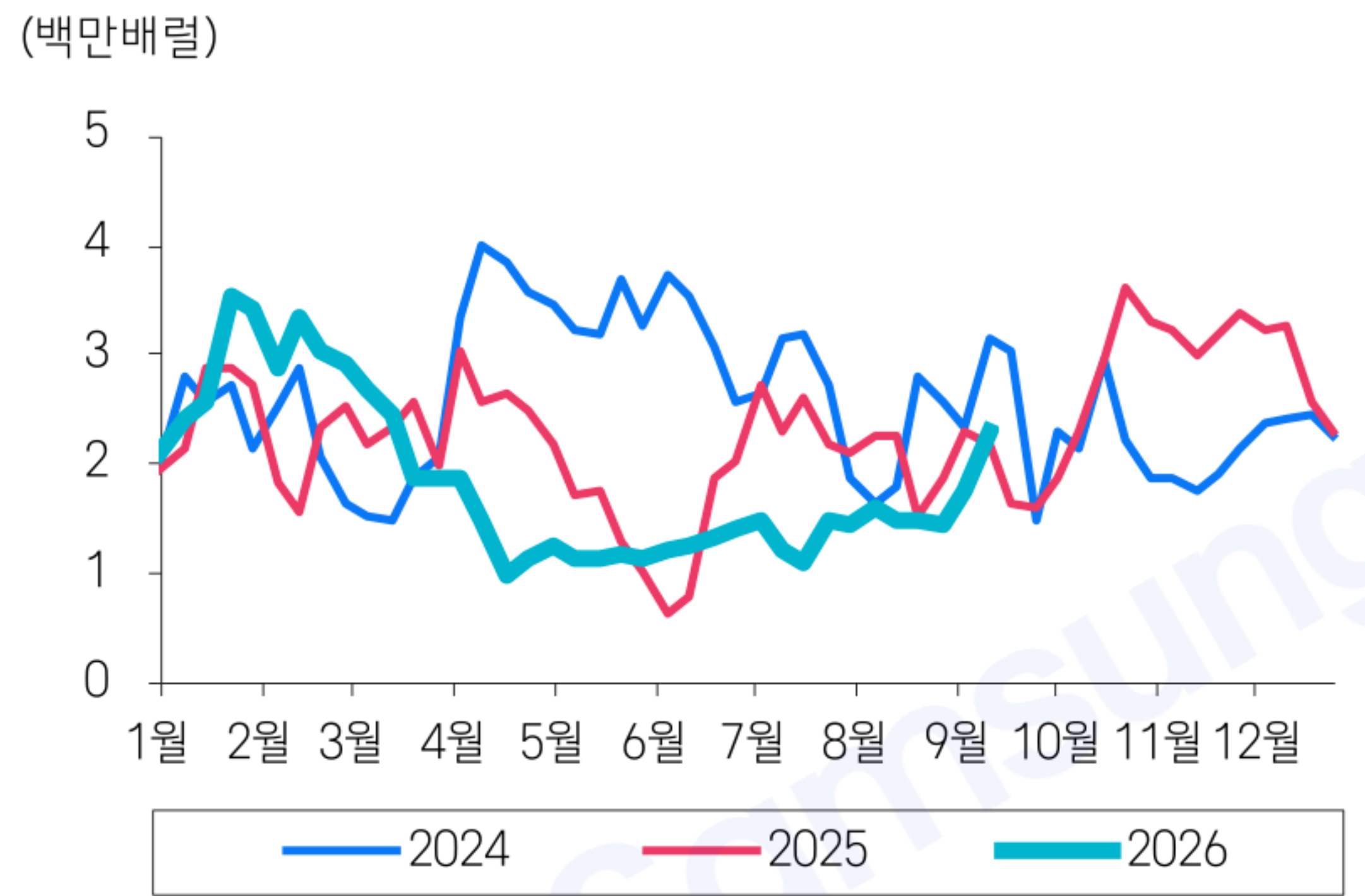
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

Fujairah(UAE) 가솔린 재고추이



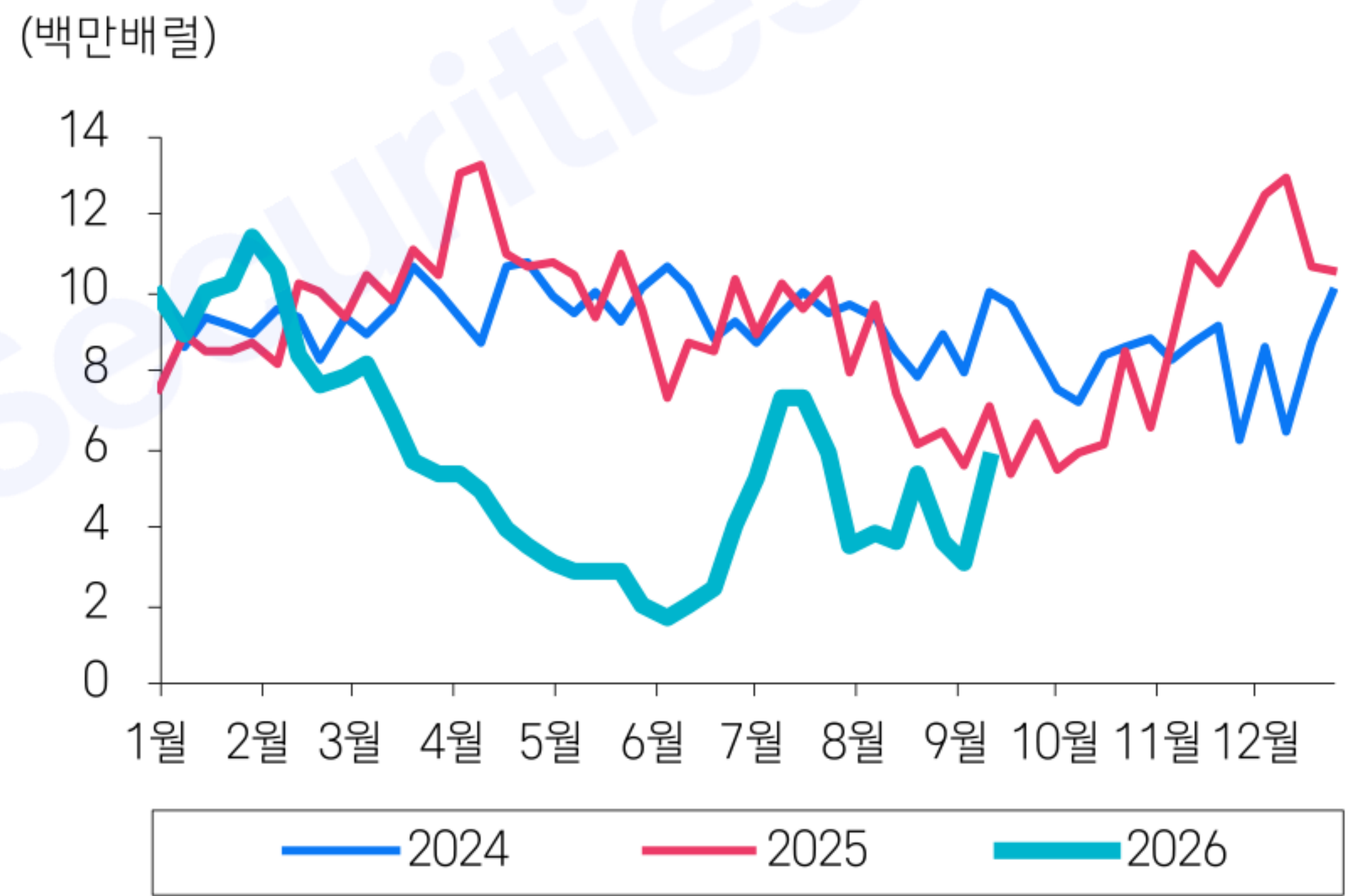
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

Fujairah(UAE) 디젤/등유 재고추이



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

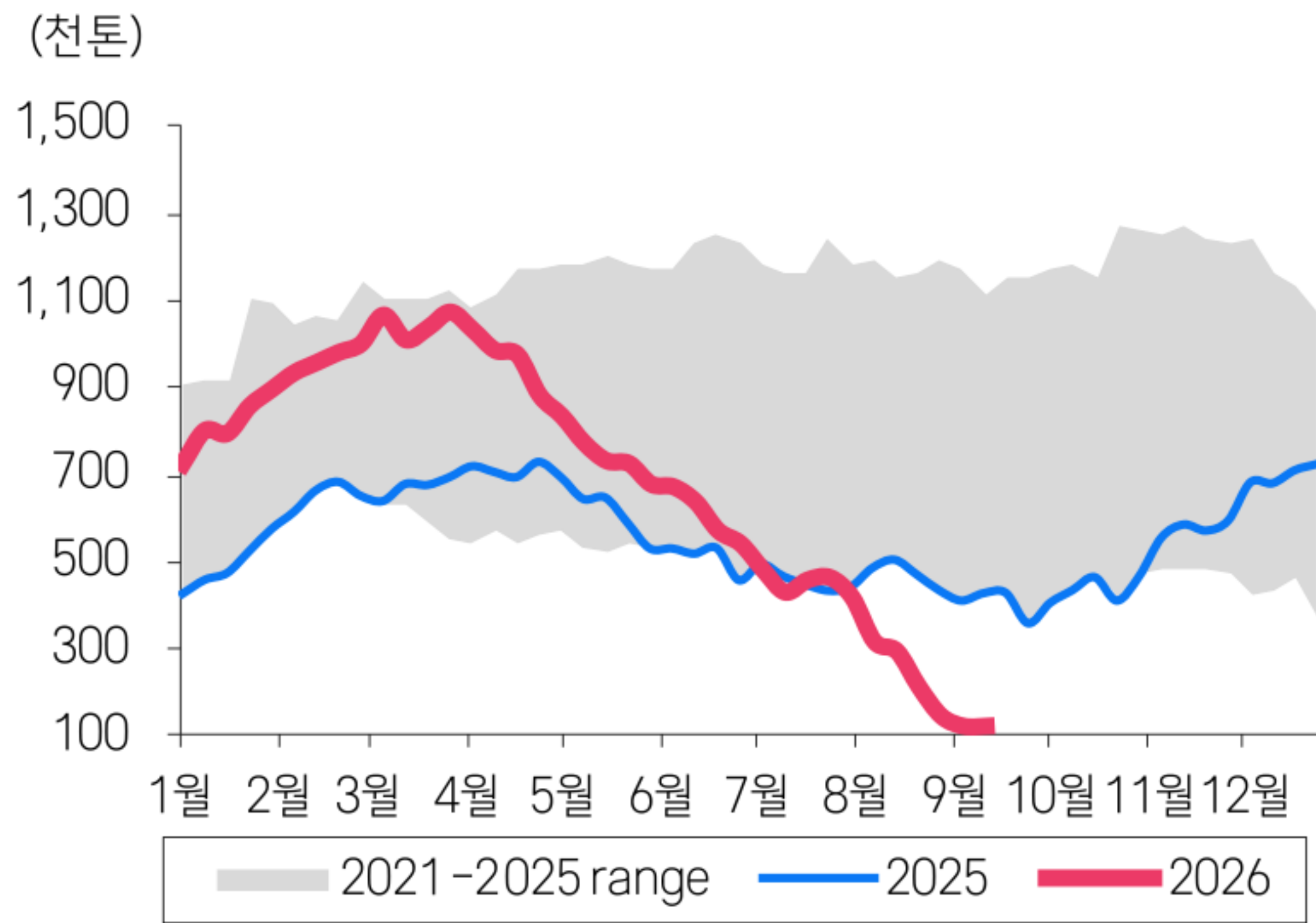
Fujairah(UAE) 중유(Fuel Oil) 재고추이



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

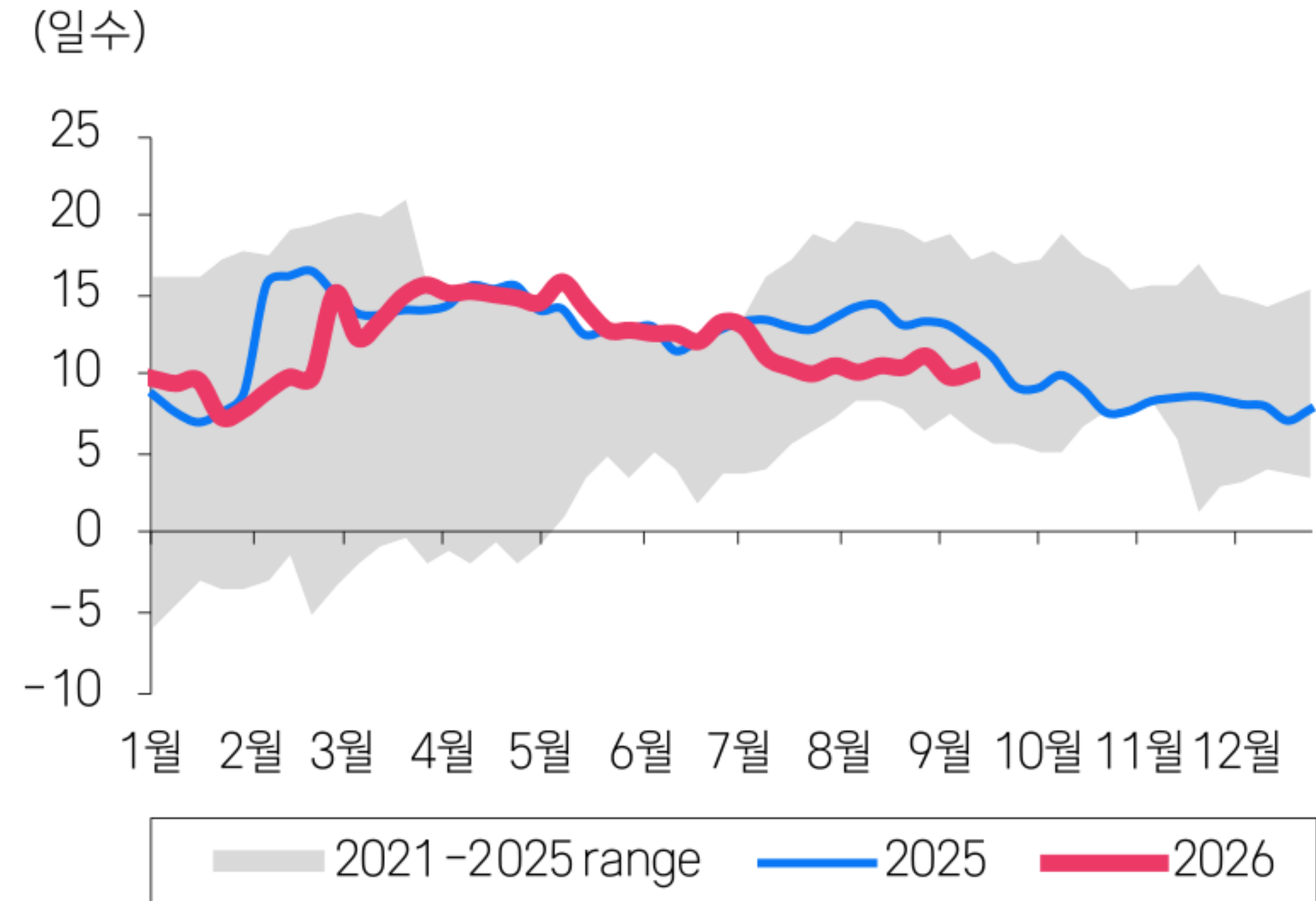
화학제품 재고 차트

MEG: 중국 재고 추이



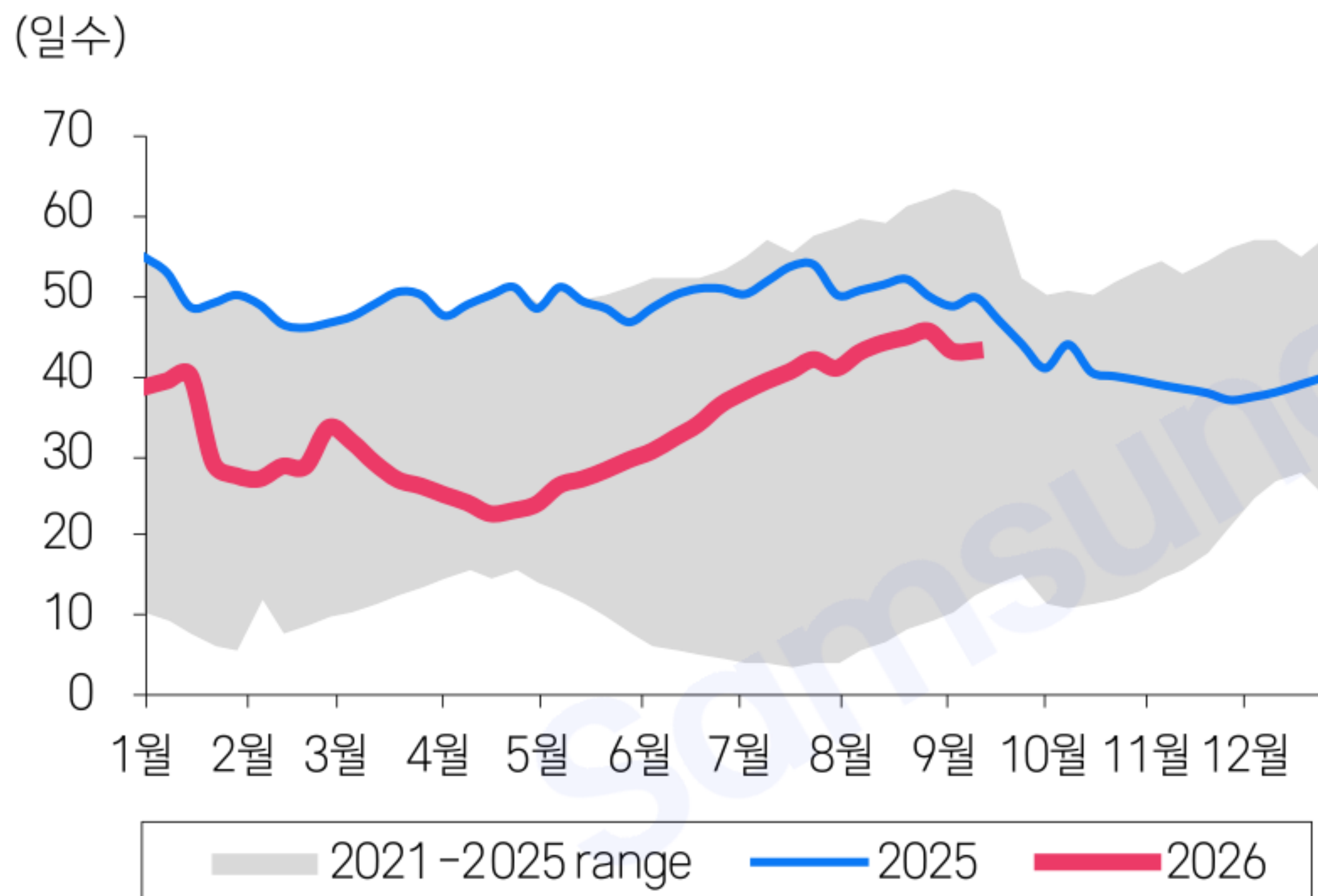
자료: CCF Group, 삼성증권

Polyester staple: 중국 재고 추이



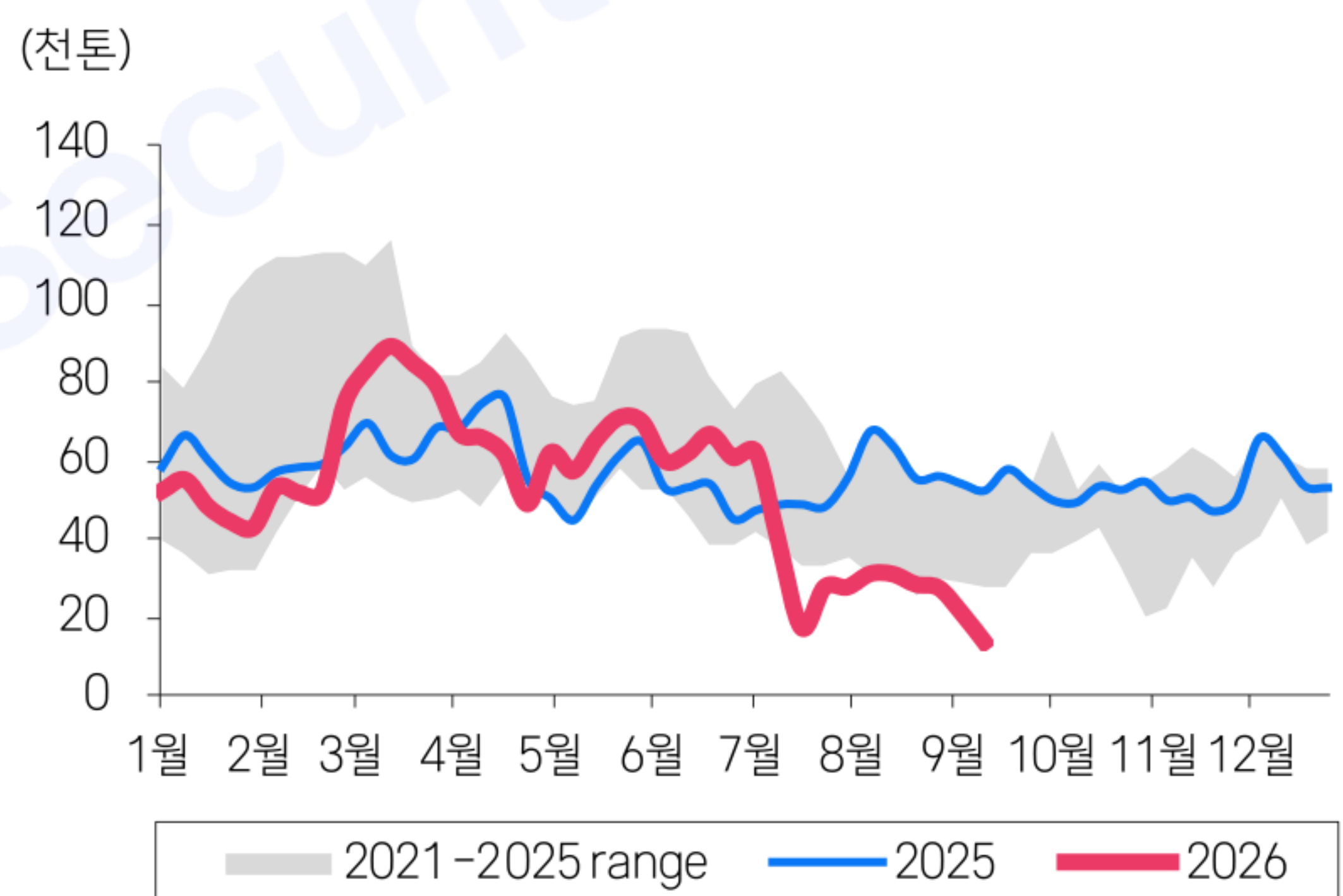
자료: CCF Group, 삼성증권

Spandex: 중국 재고 추이



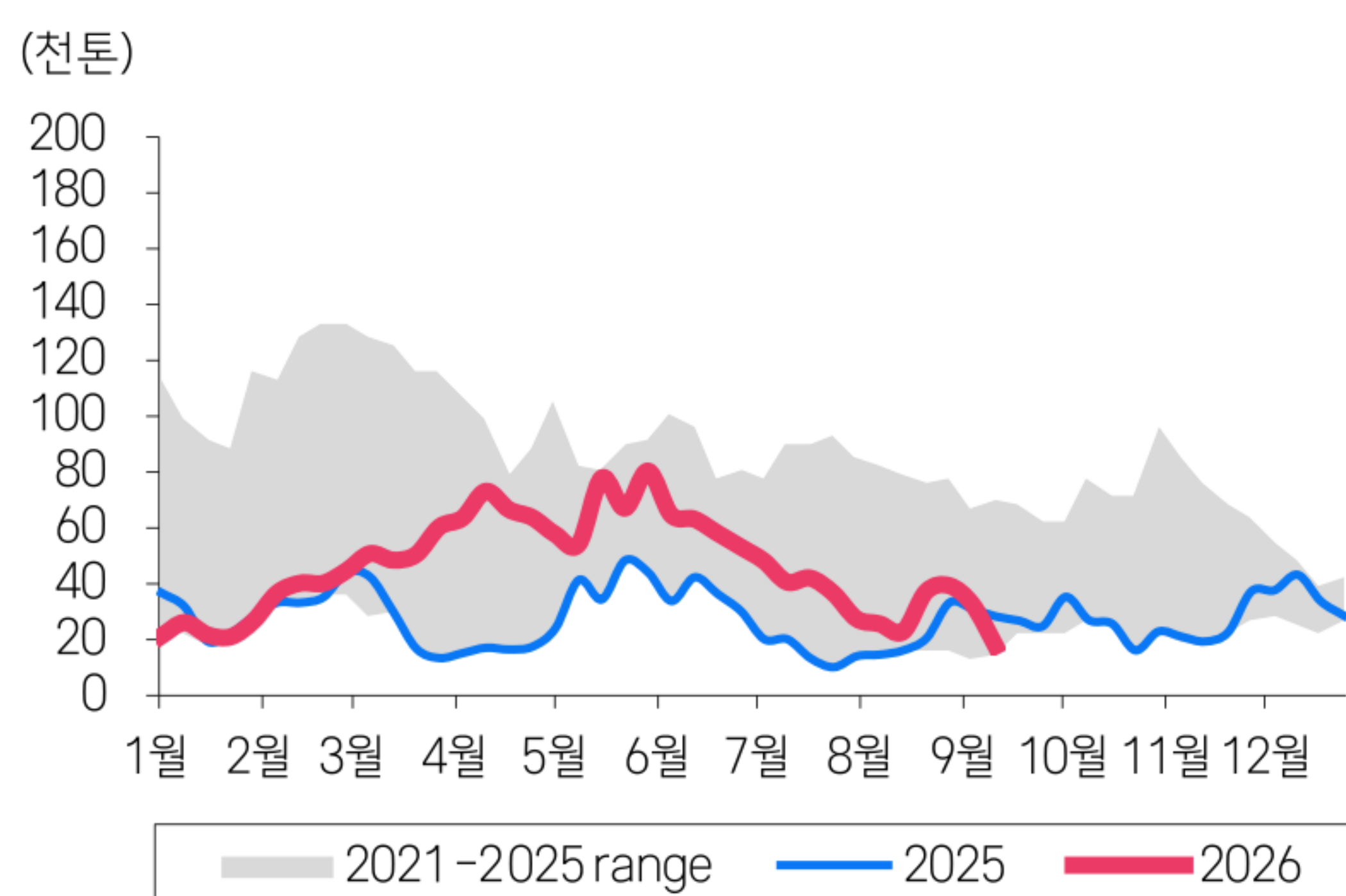
자료: CCF Group, 삼성증권

Toluene: 중국 재고 추이



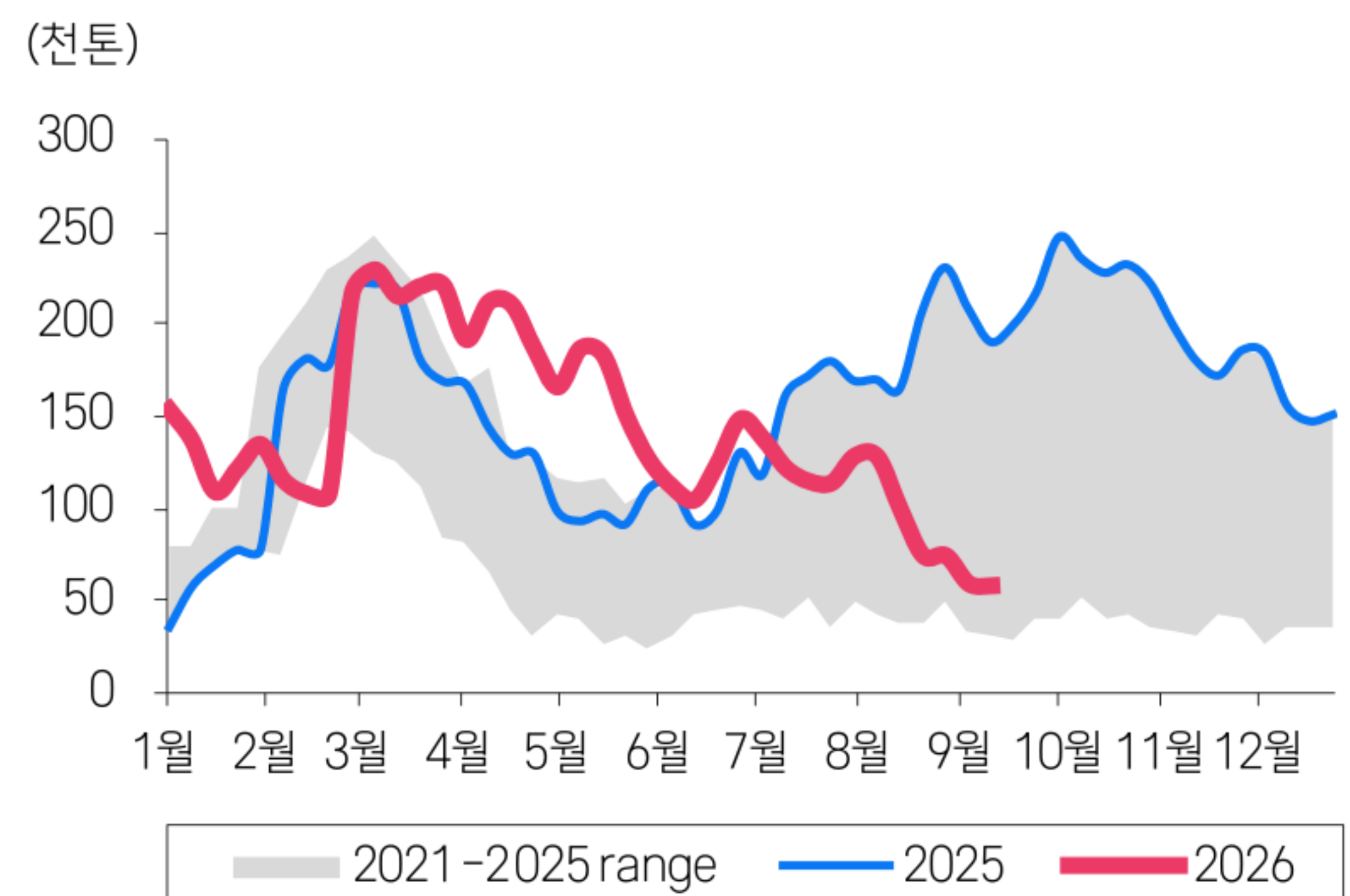
자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

Xylene: 중국 재고 추이



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

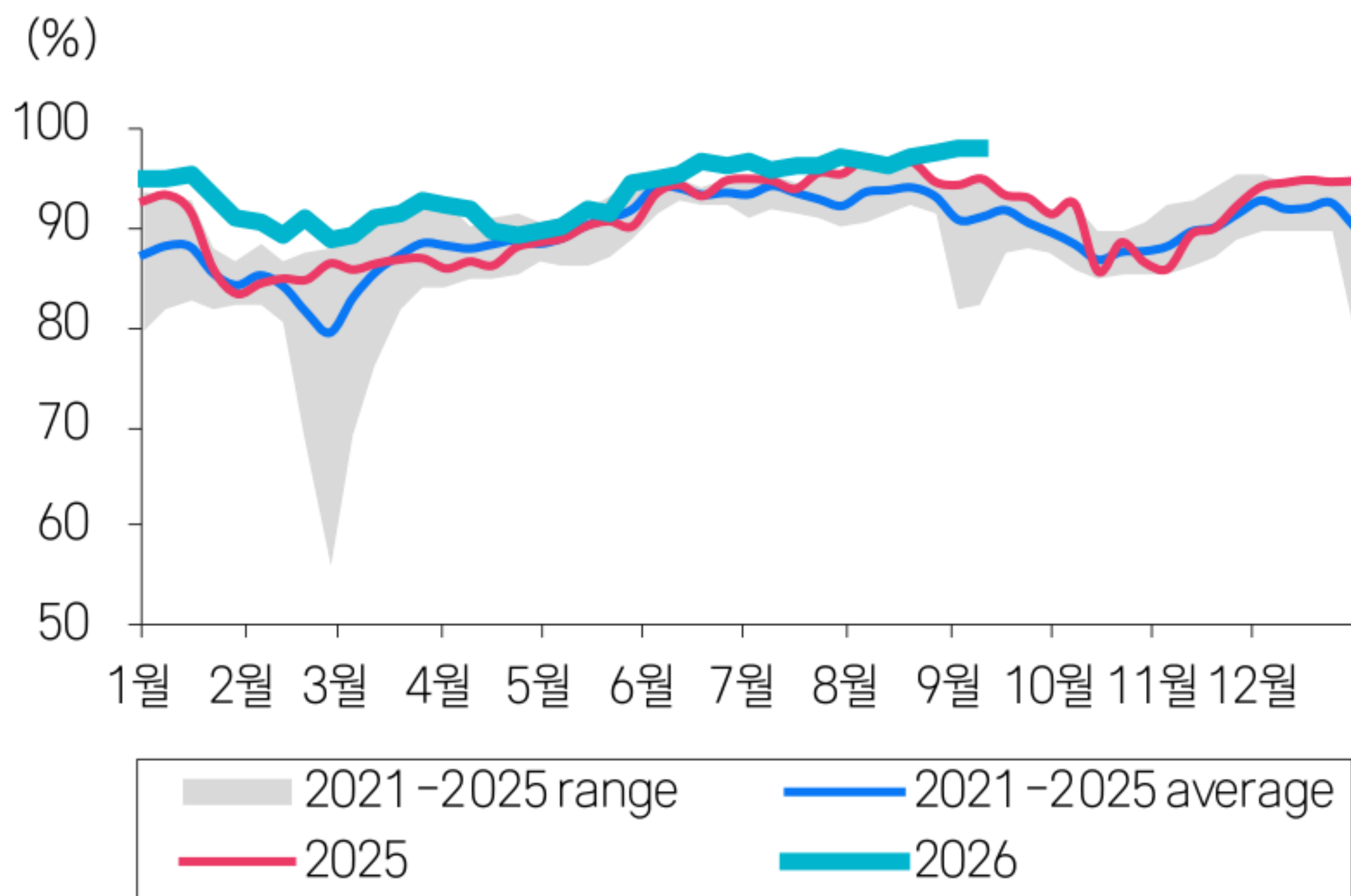
SM: 중국 재고 추이



자료: S&P Global Platts, ICIS, 삼성증권

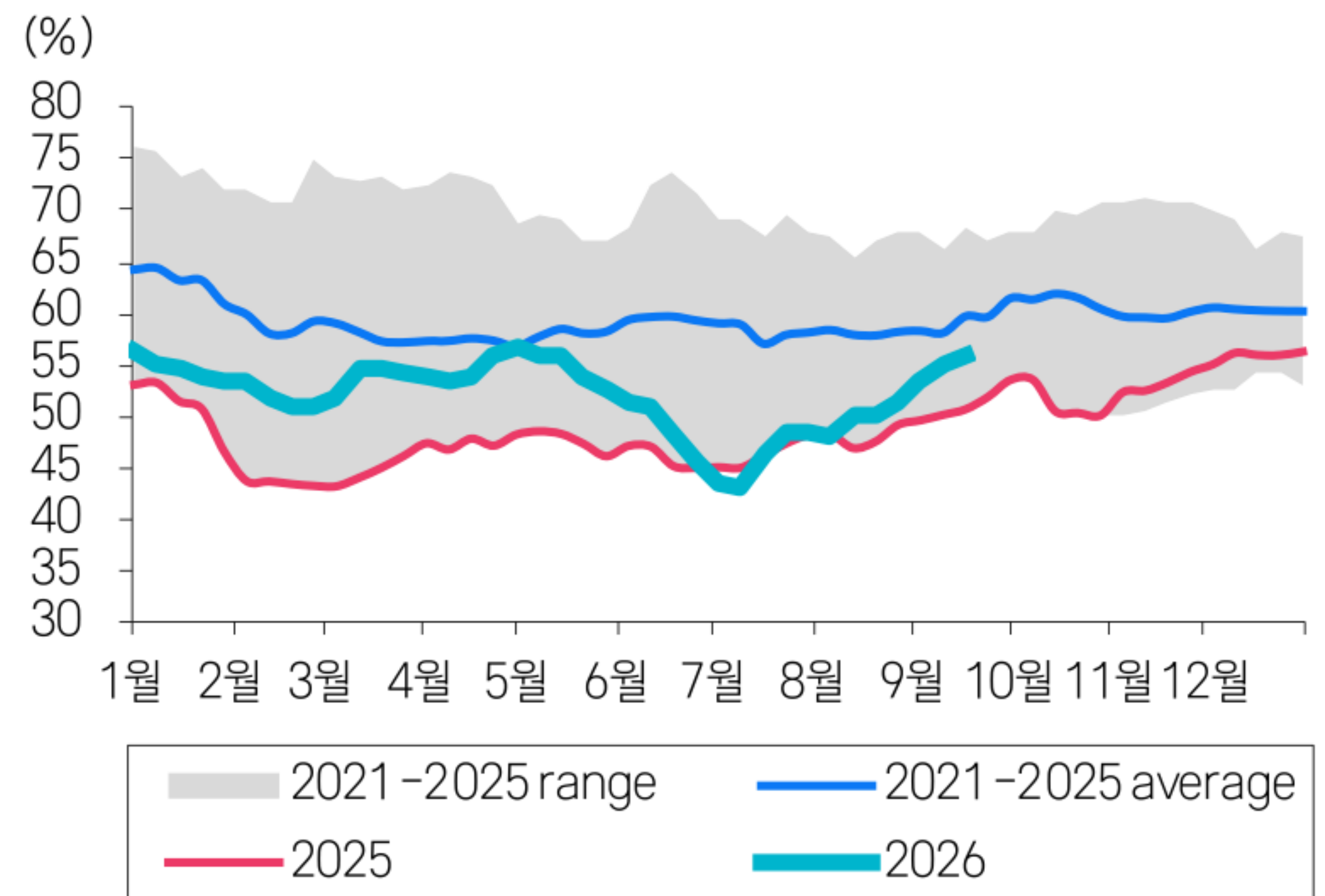
정유/화학제품 가동률 차트

미국 정제시설 가동률



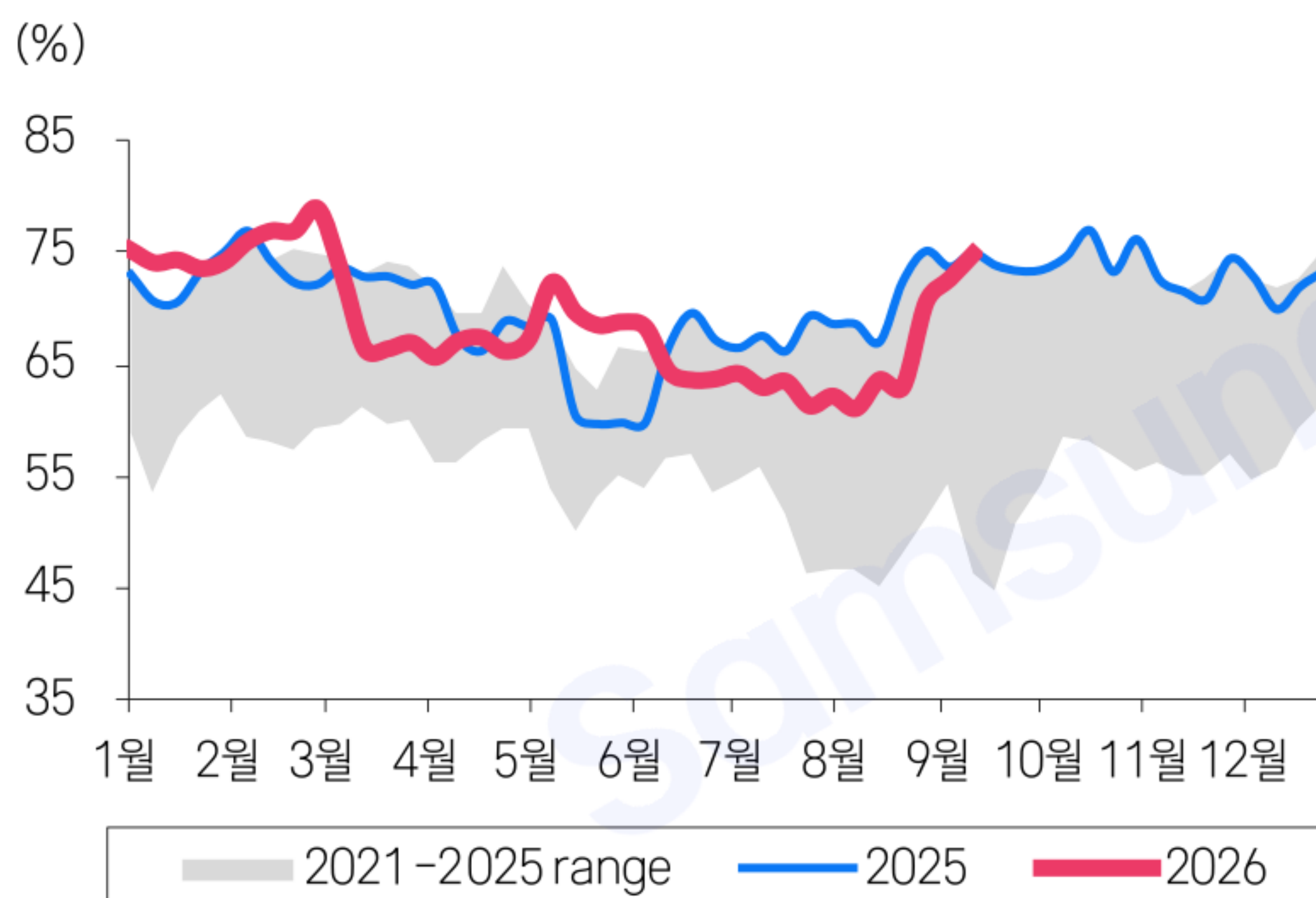
자료: EIA, 삼성증권

중국 산동지역 독립정유사 가동률



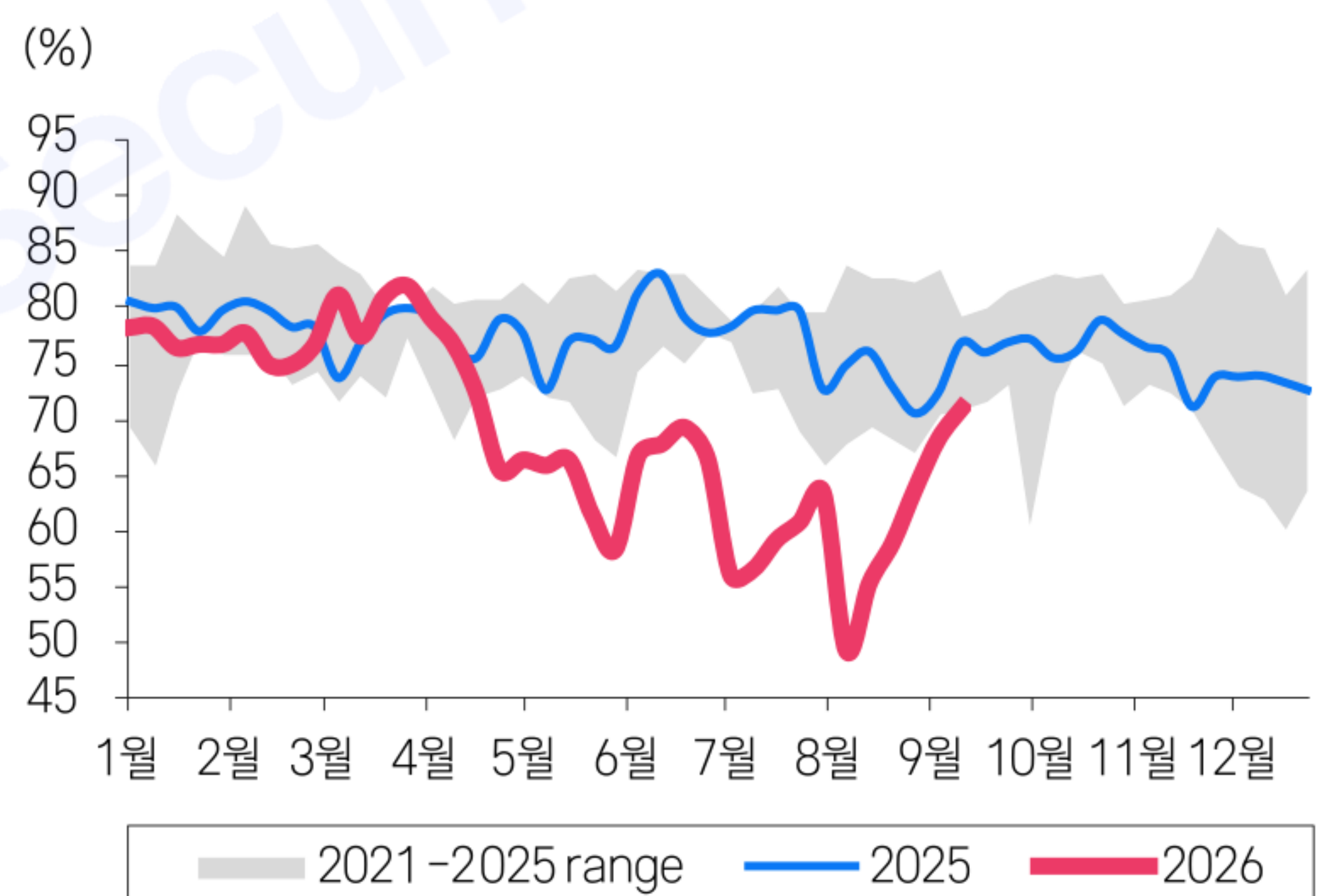
자료: Bloomberg, 삼성증권

MEG: 중국 가동률 추이



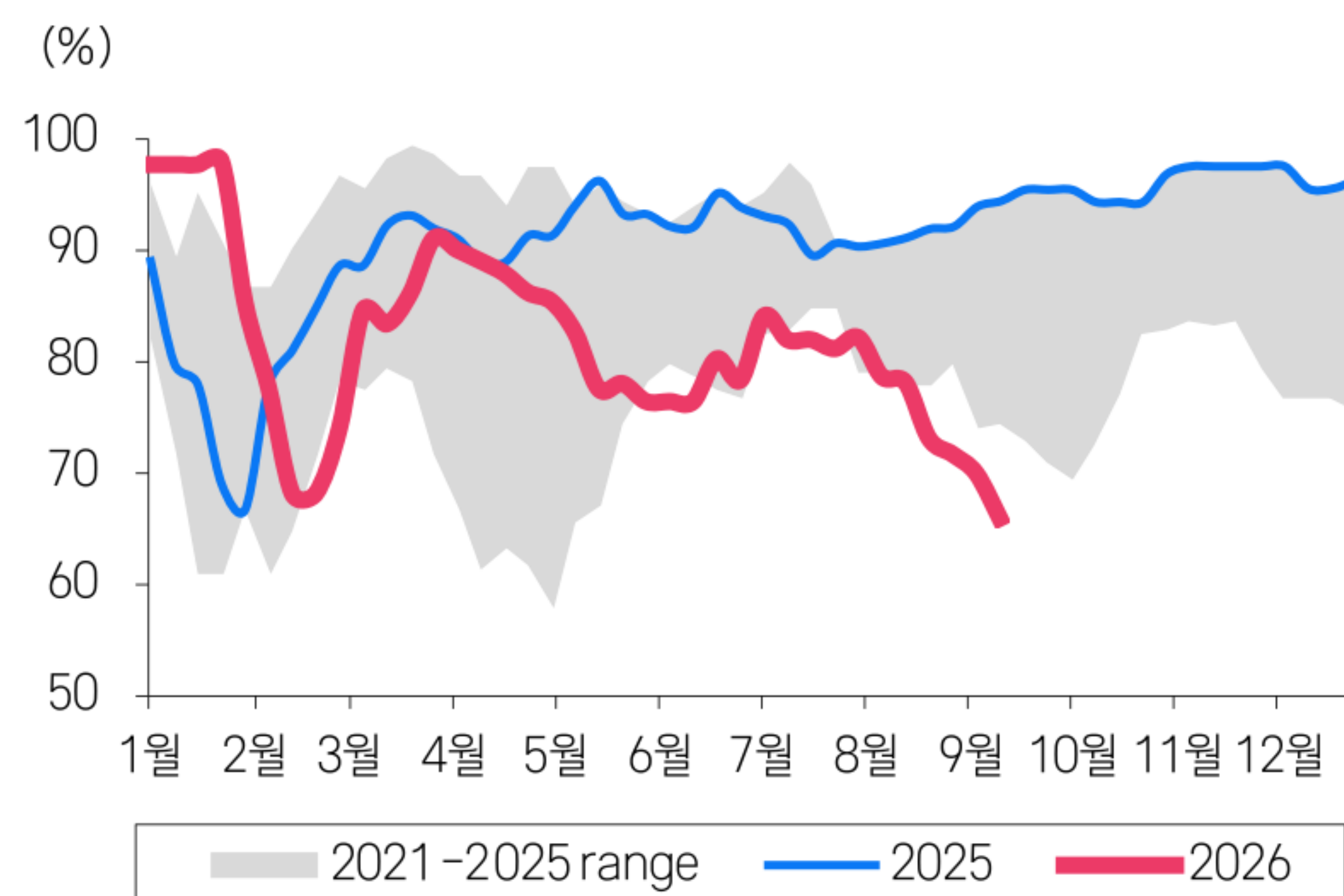
자료: CCF Group, 삼성증권

PTA: 중국 가동률 추이



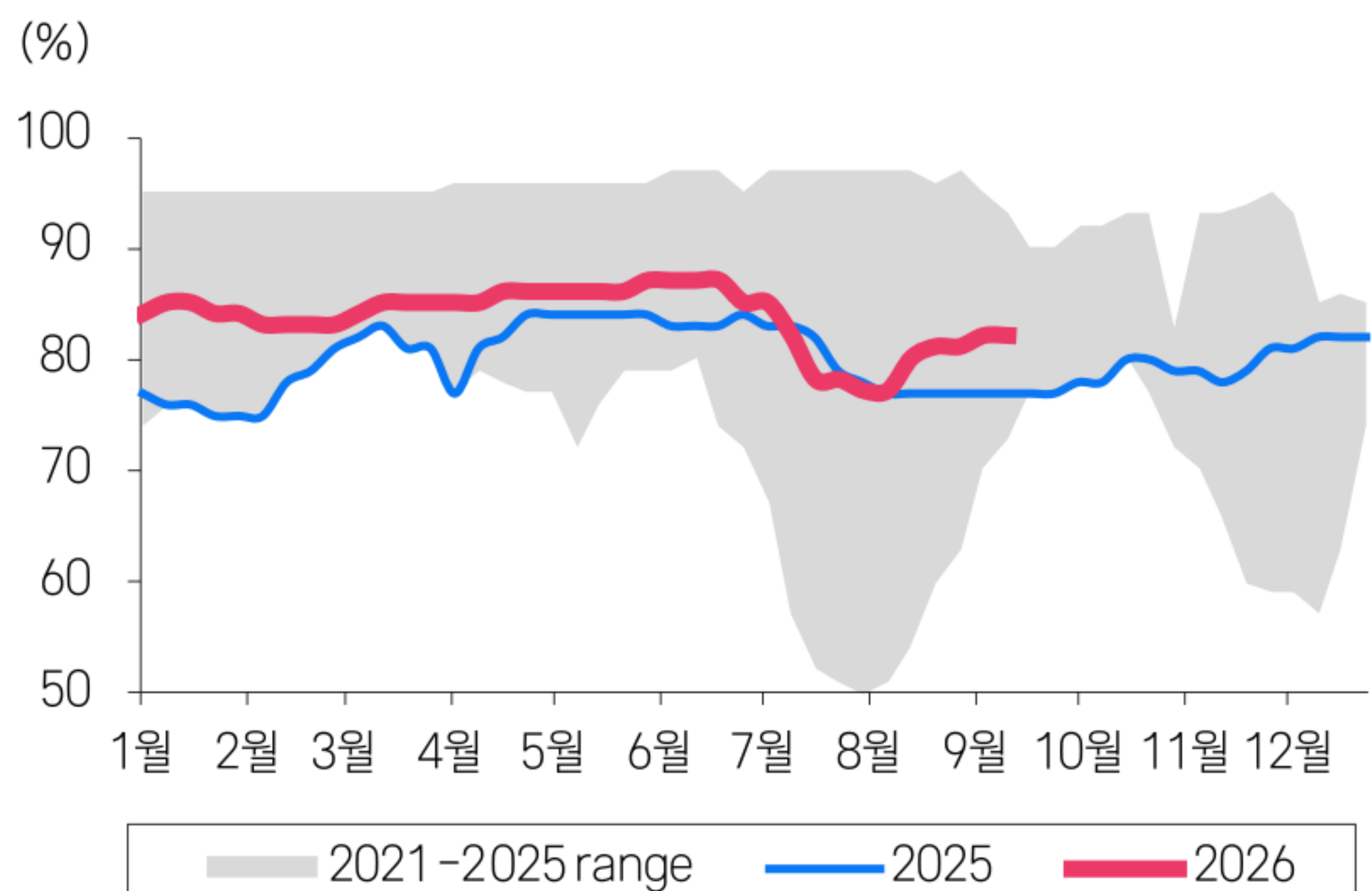
자료: CCF Group, 삼성증권

Polyester staple: 중국 가동률 추이



자료: CCF Group, 삼성증권

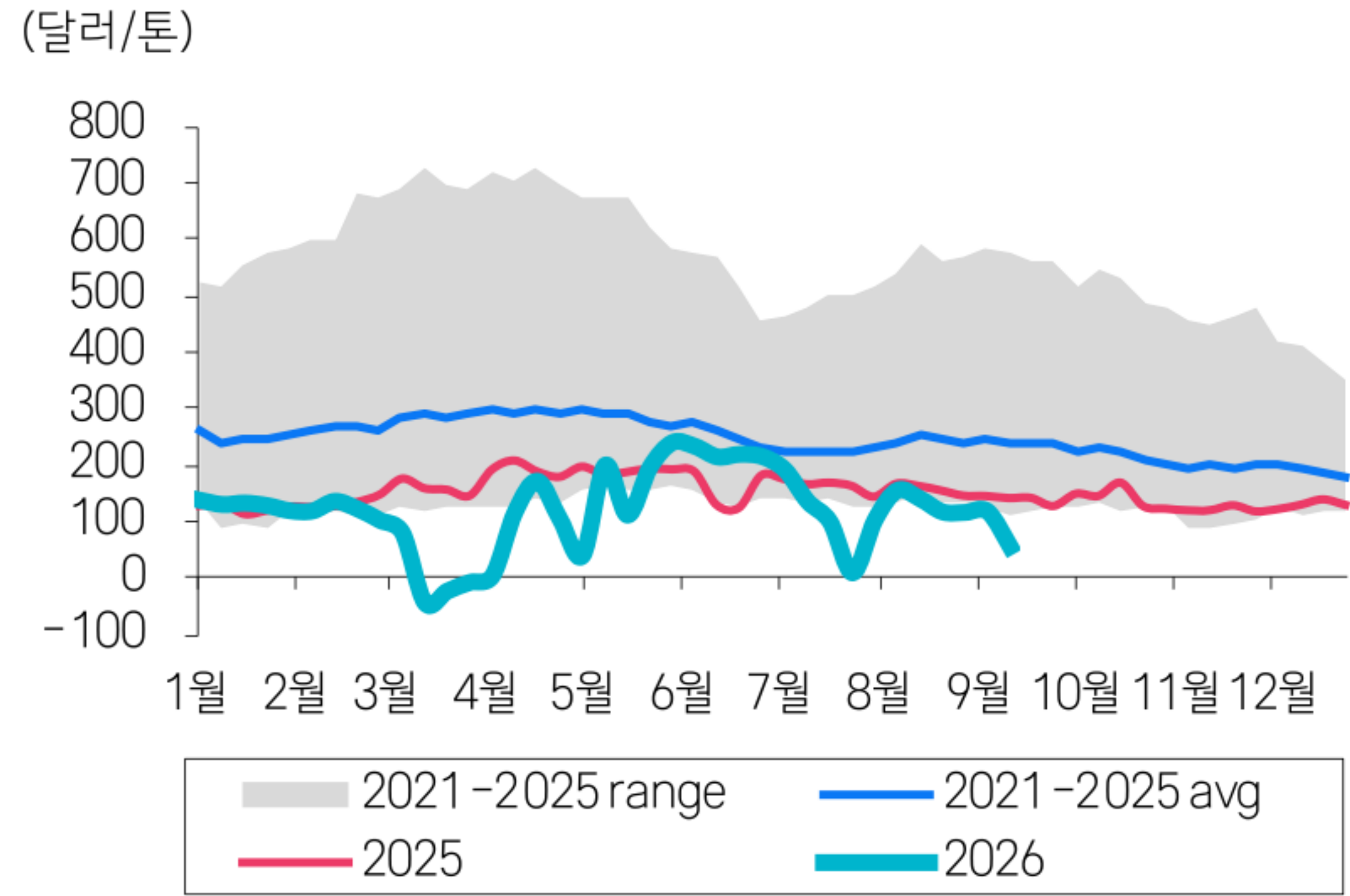
Spandex: 중국 가동률 추이



자료: CCF Group, 삼성증권

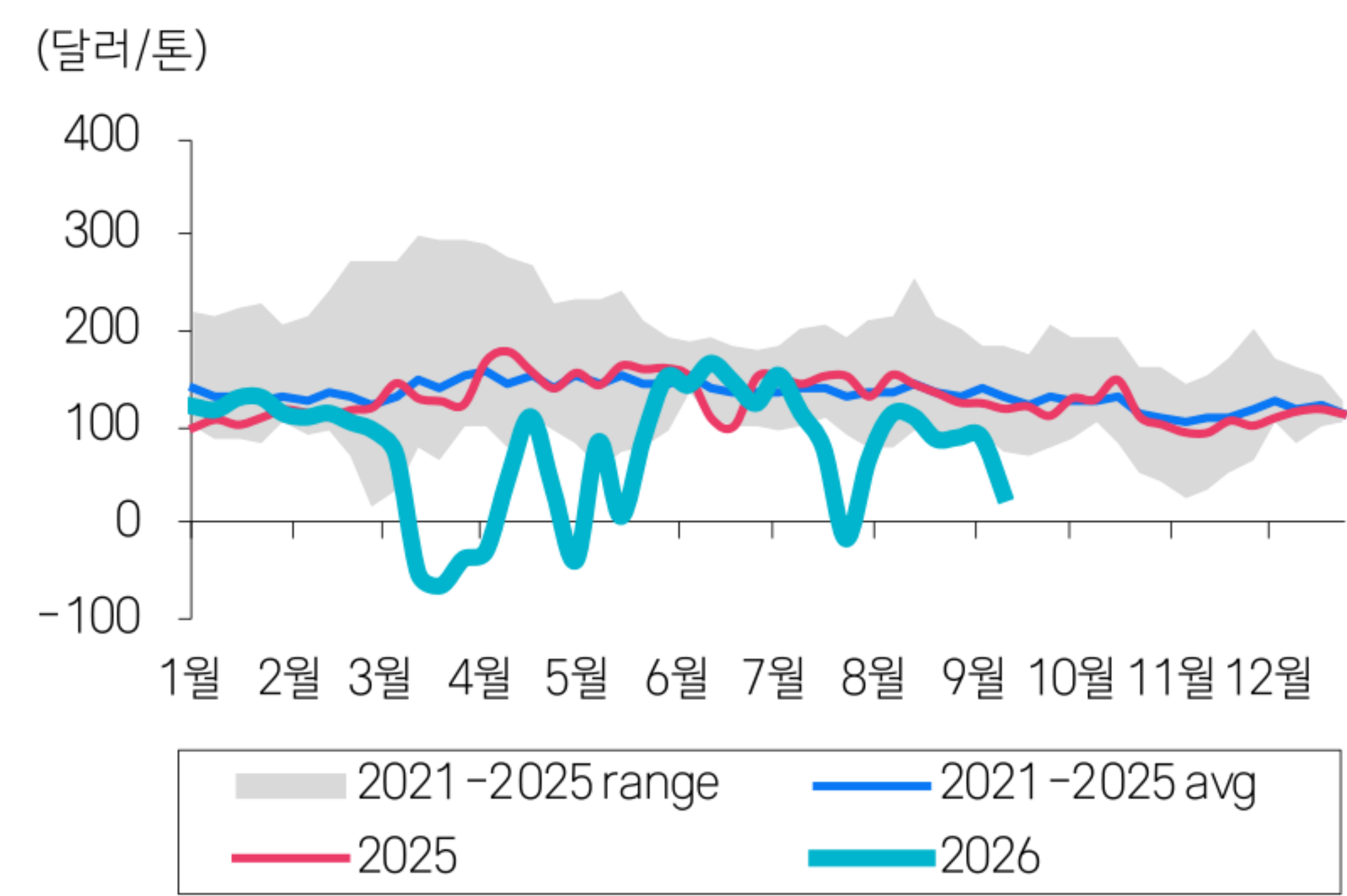
화학업체 종합 스프레드 (Spot 기준)

LG화학: 종합 스프레드



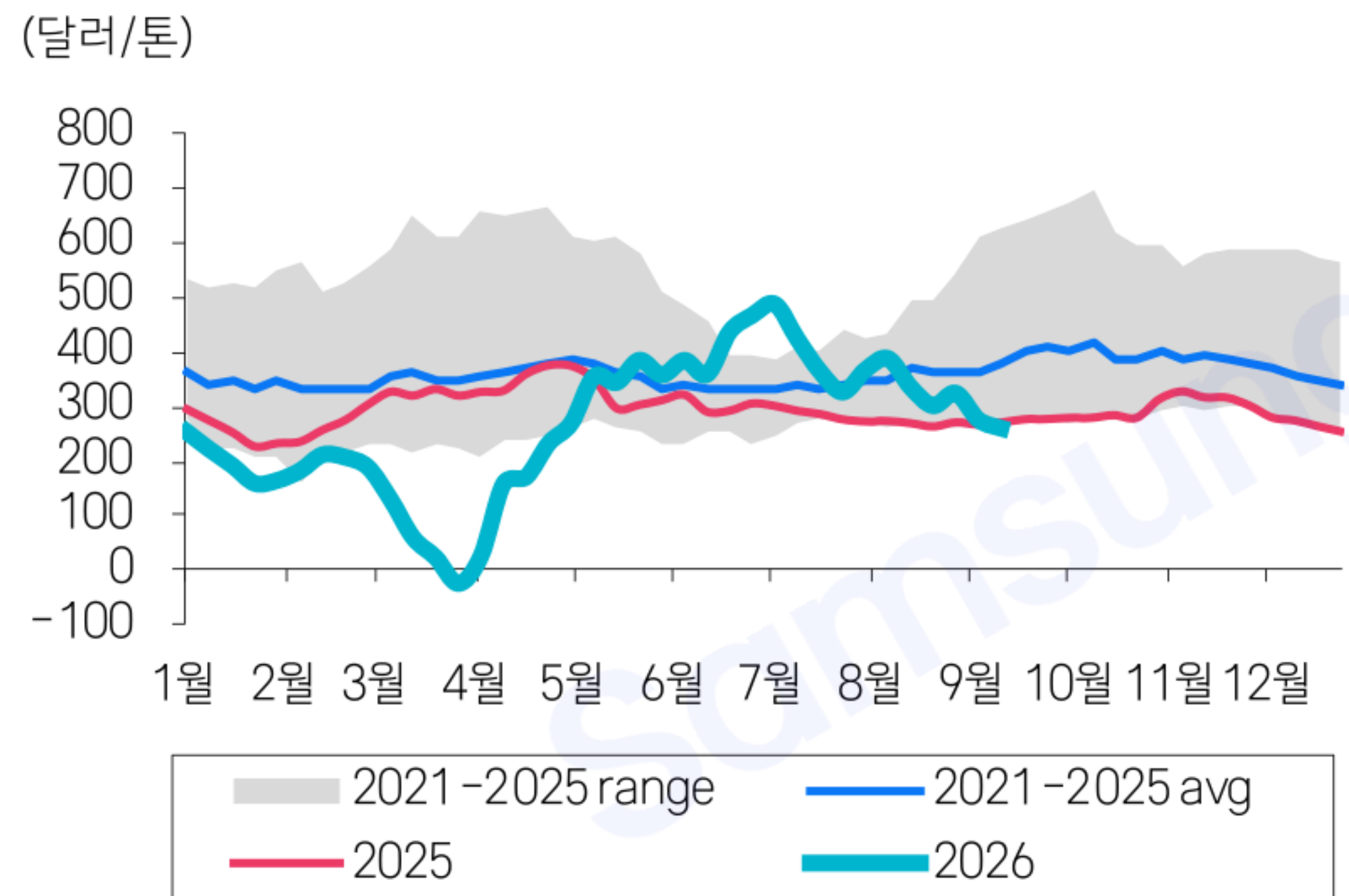
자료: 삼성증권 추정

롯데케미칼: 종합 스프레드



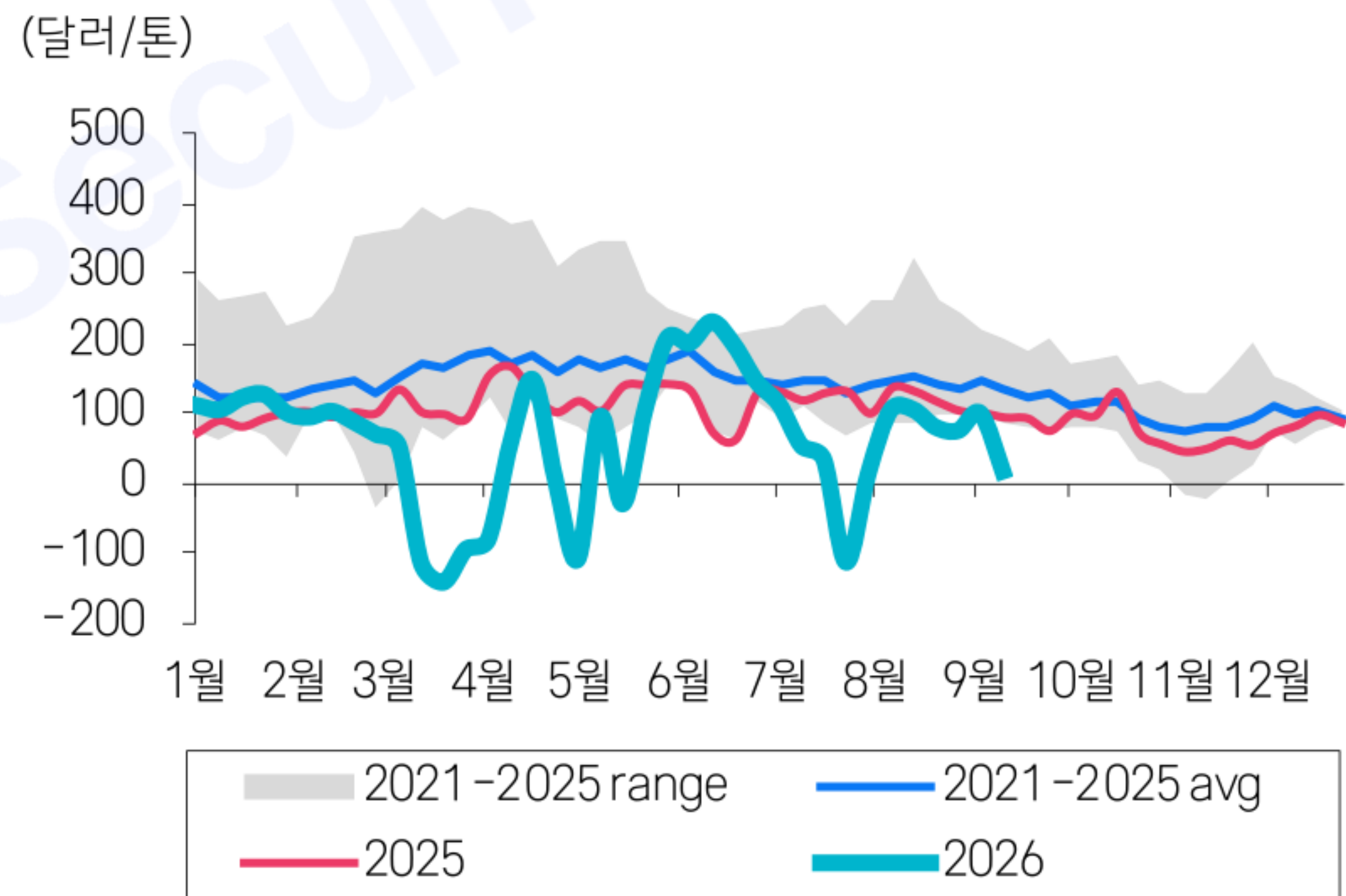
자료: 삼성증권 추정

금호석유: 종합 스프레드



자료: 삼성증권 추정

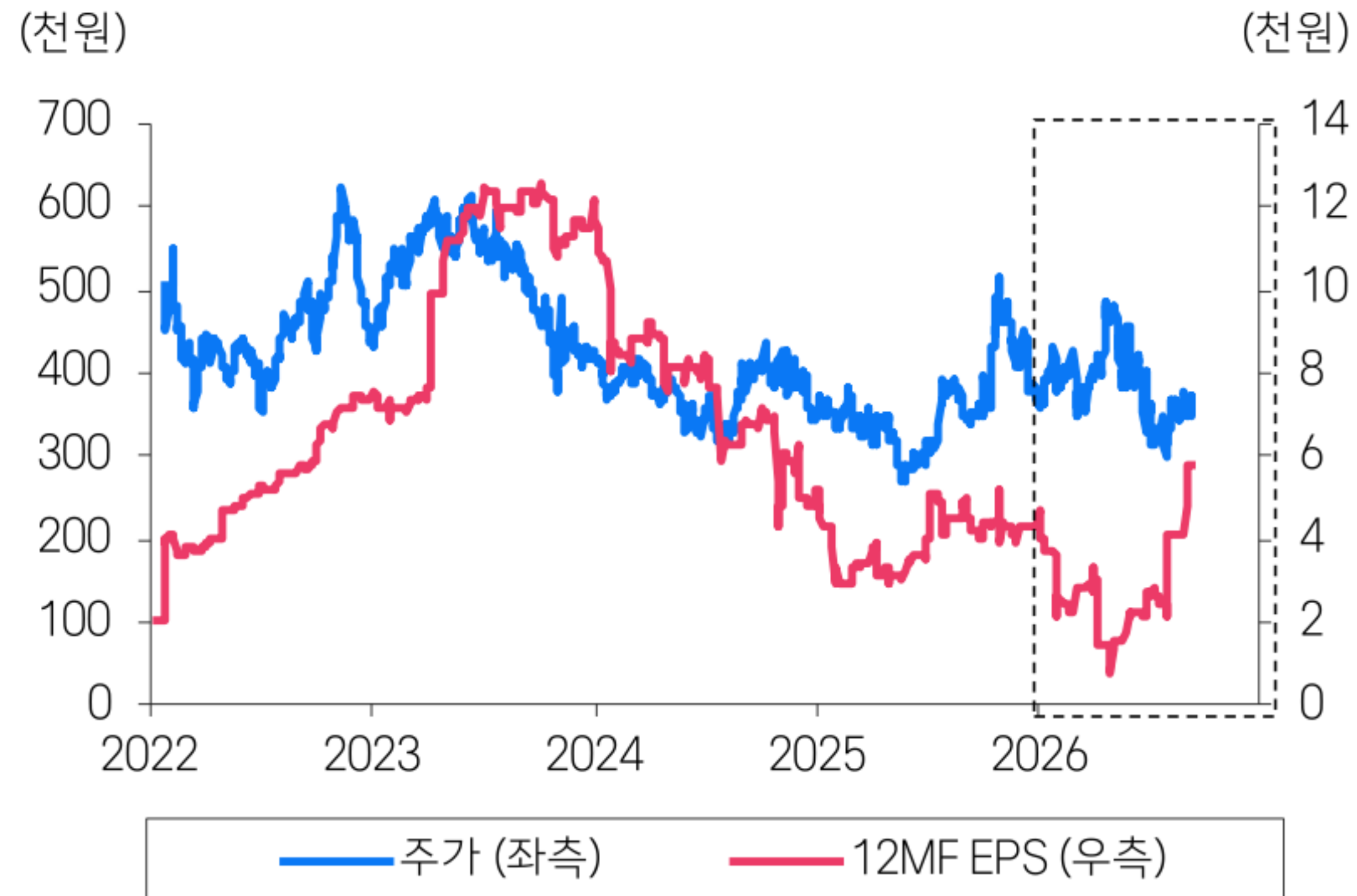
대한유화: 종합 스프레드



자료: 삼성증권 추정

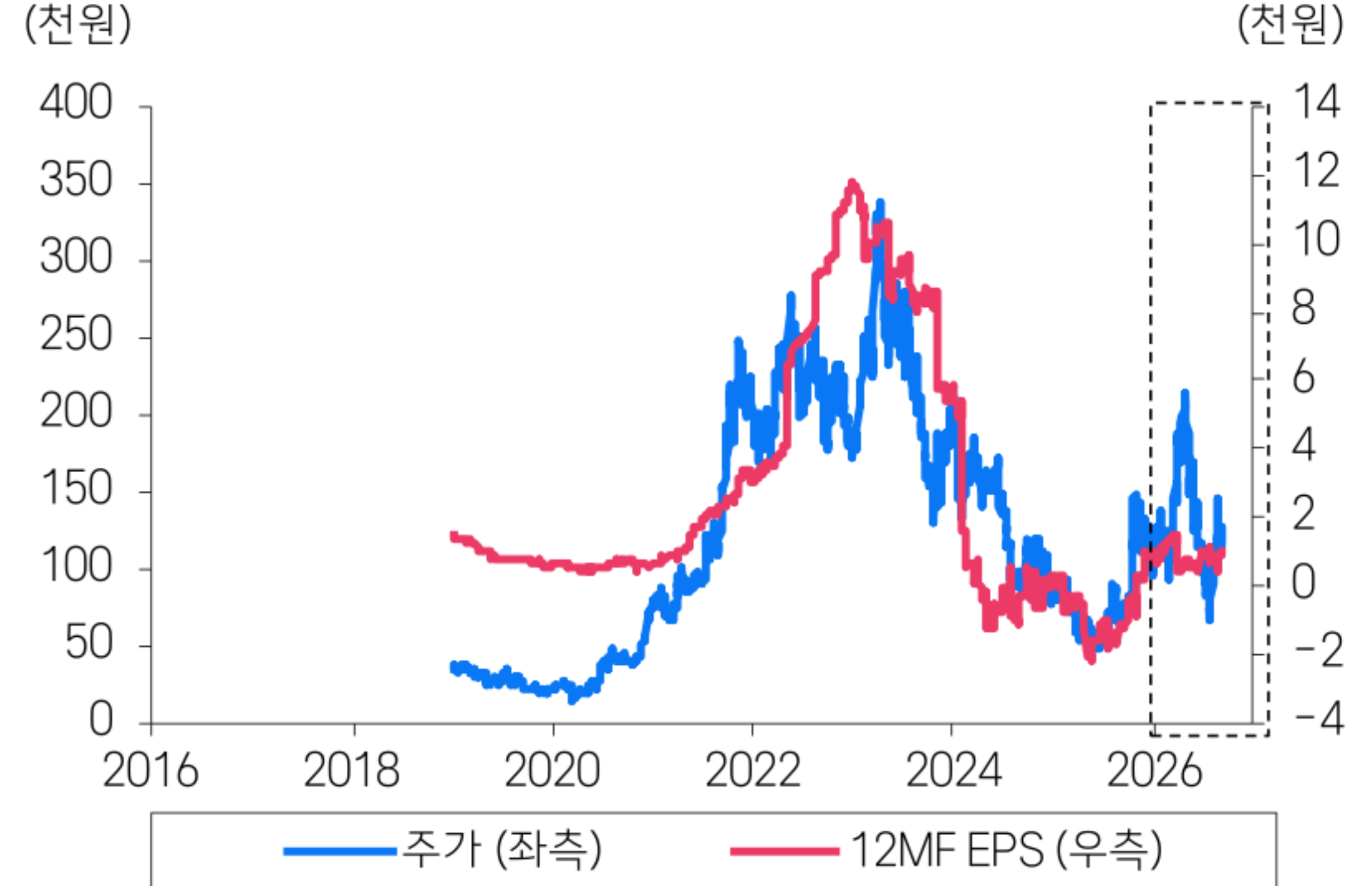
주요 2차전지/정유/화학 업체: 주가 vs 12MF EPS(Quanwise 컨센서스 기준) 추이

LG에너지솔루션: 12MF EPS vs 주가 추이



자료: Quantwise, 삼성증권

엘앤에프: 12MF EPS vs 주가 추이



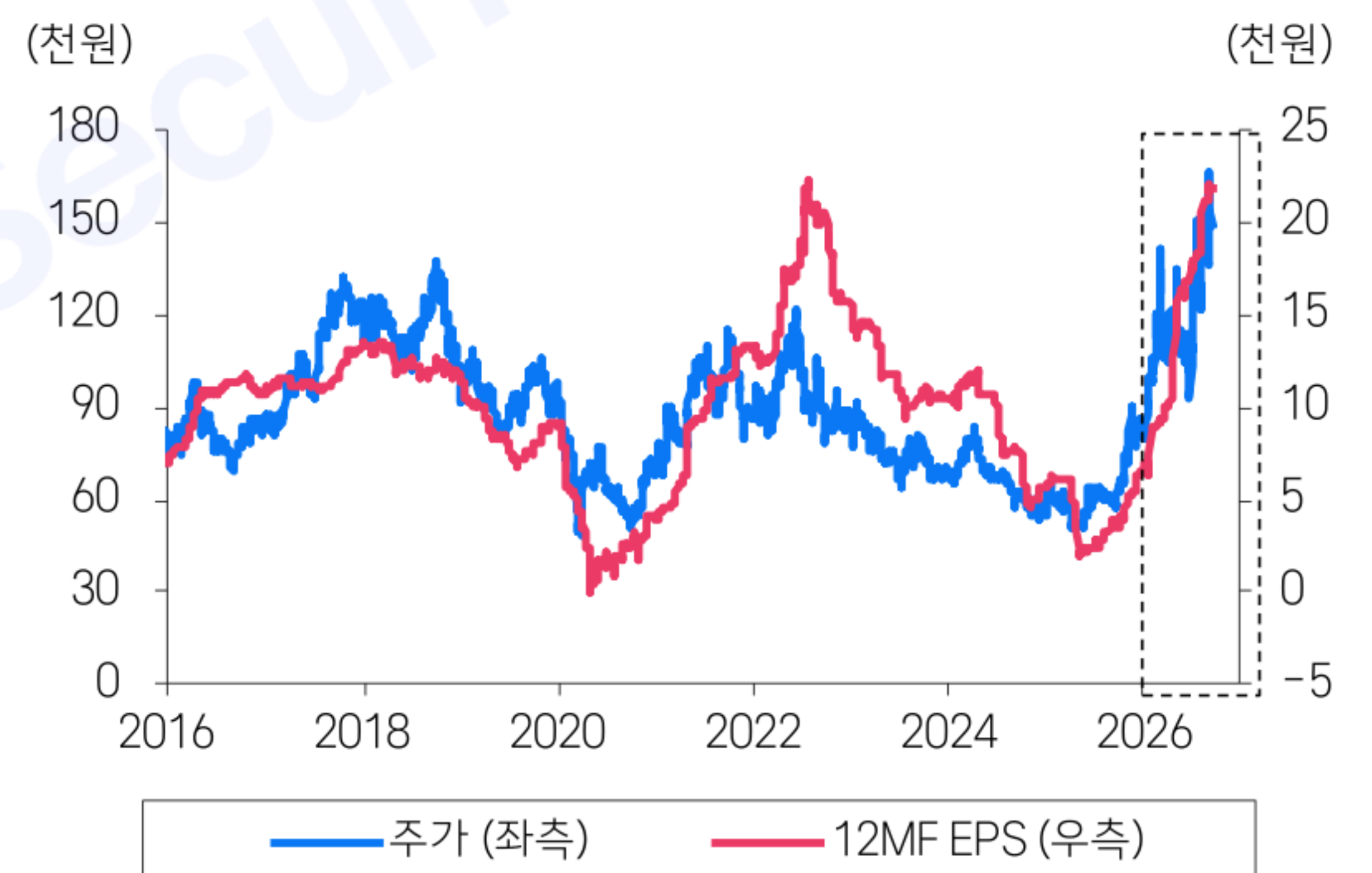
자료: Quantwise, 삼성증권

SK이노베이션: 12MF EPS vs 주가 추이



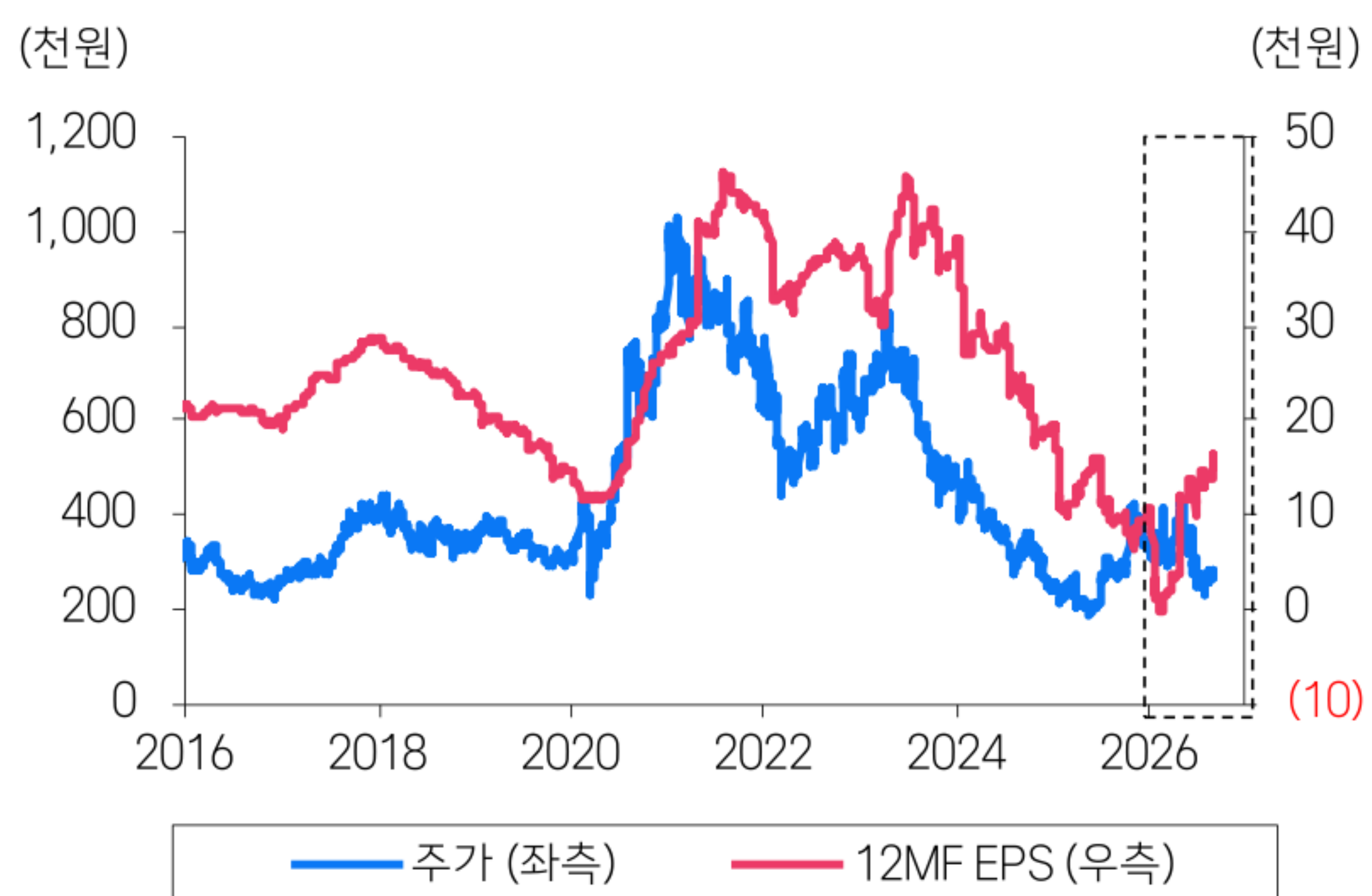
자료: Quantwise, 삼성증권

S-Oil: 12MF EPS vs 주가 추이



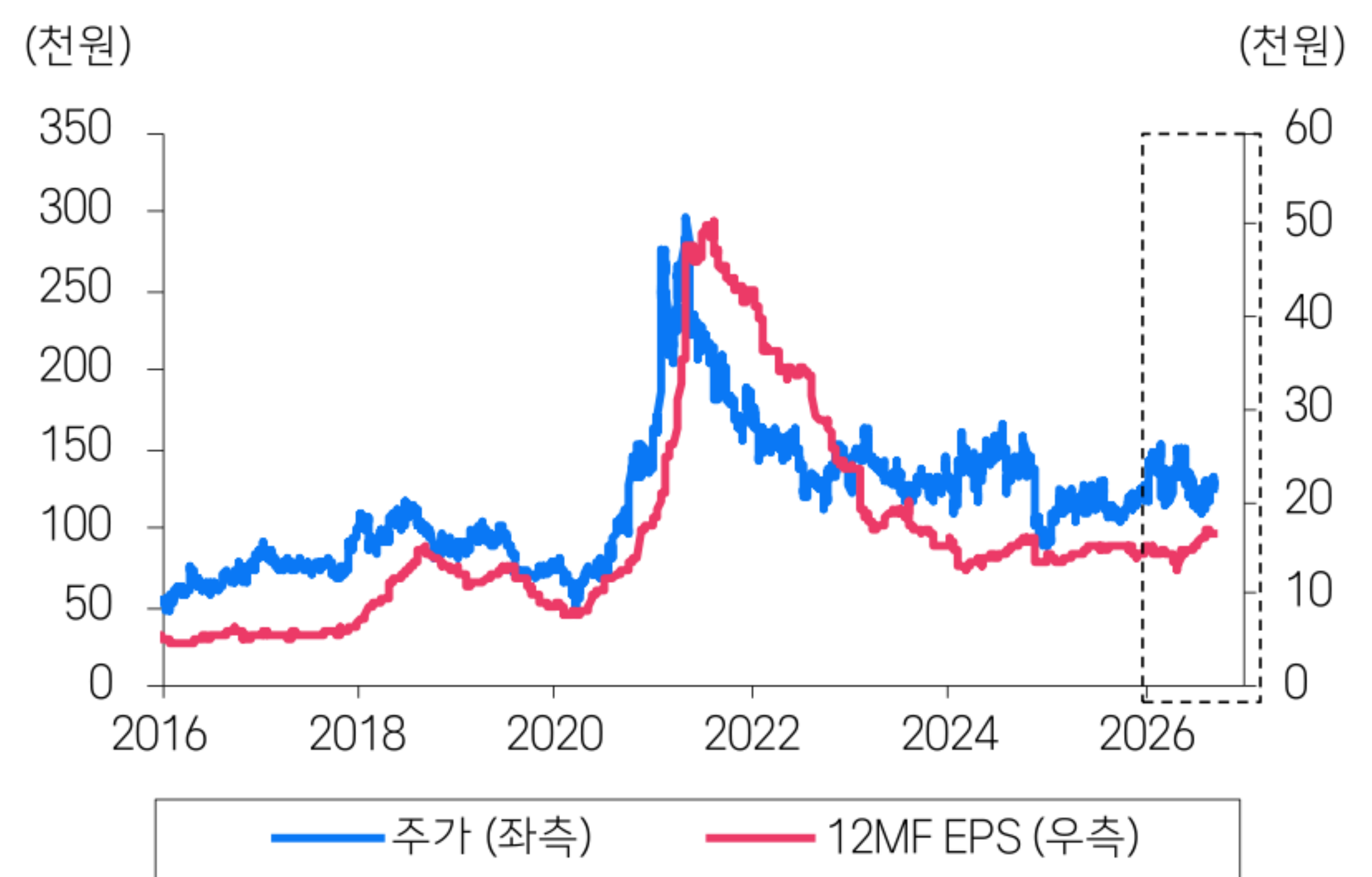
자료: Quantwise, 삼성증권

LG화학: 12MF EPS vs 주가 추이



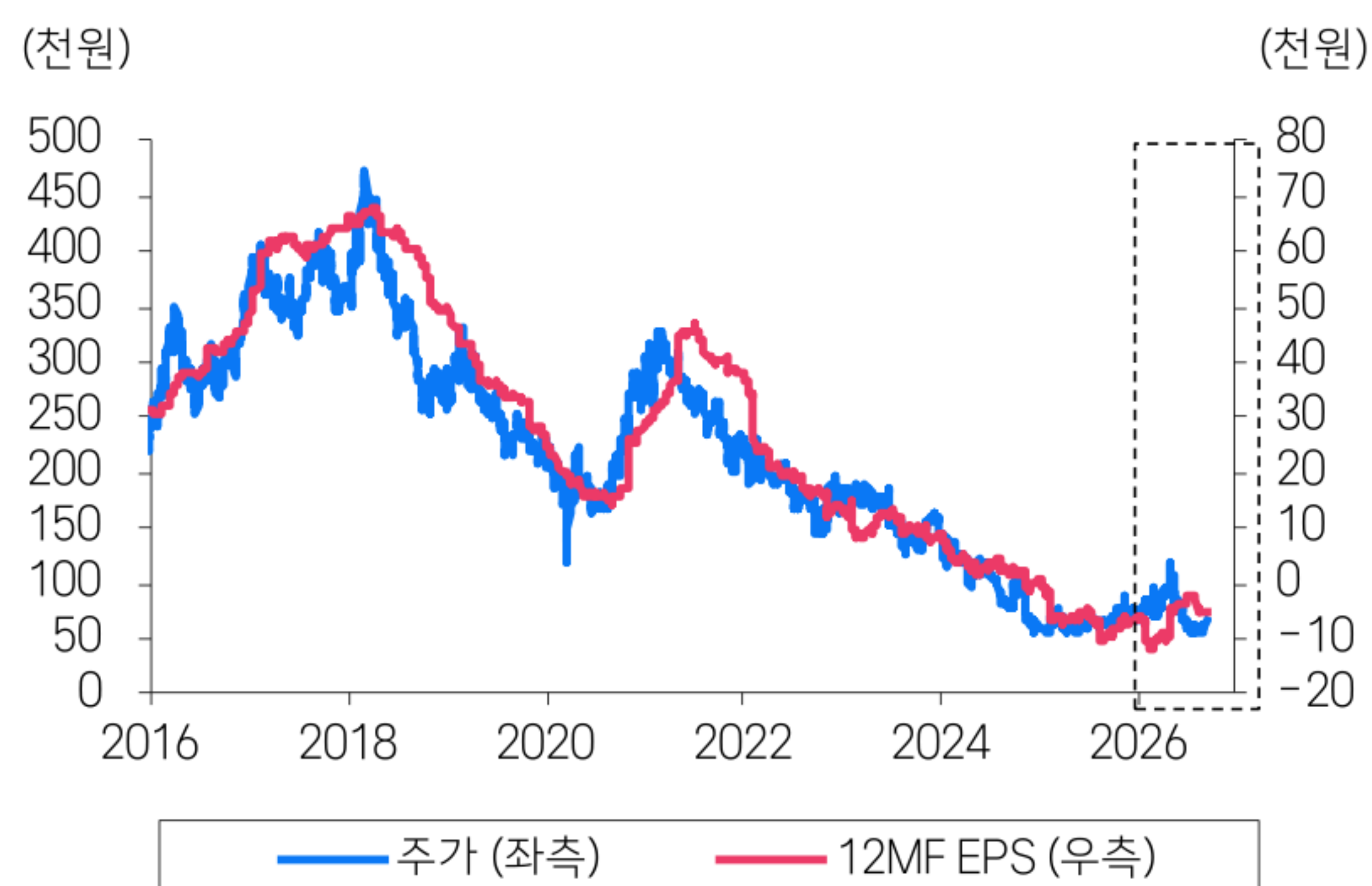
자료: Quantwise, 삼성증권

금호석유: 12MF EPS vs 주가 추이



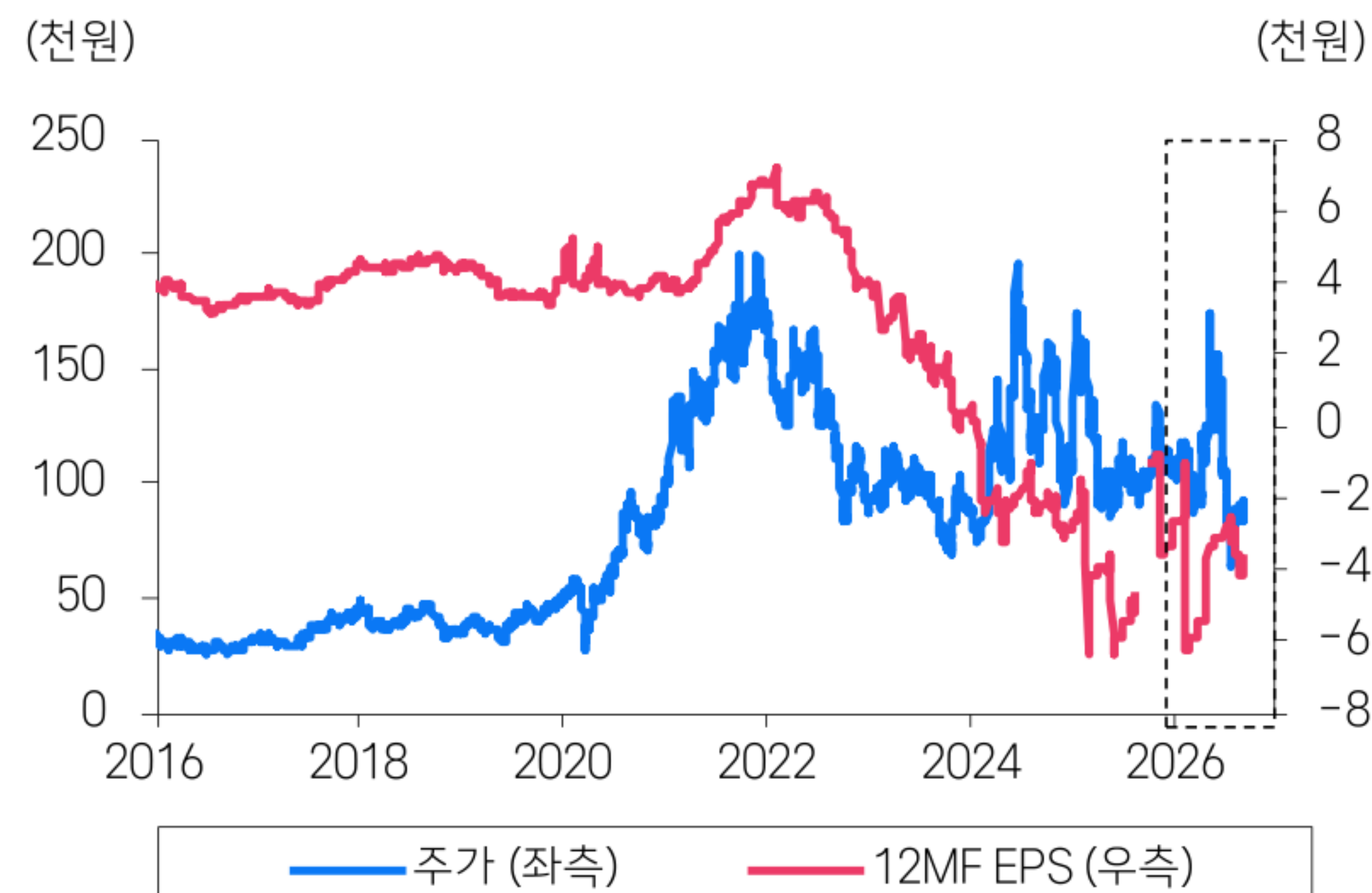
자료: Quantwise, 삼성증권

롯데케미칼: 12MF EPS vs 주가 추이



자료: Quantiverse, 삼성증권

SKC: 12MF EPS vs 주가 추이



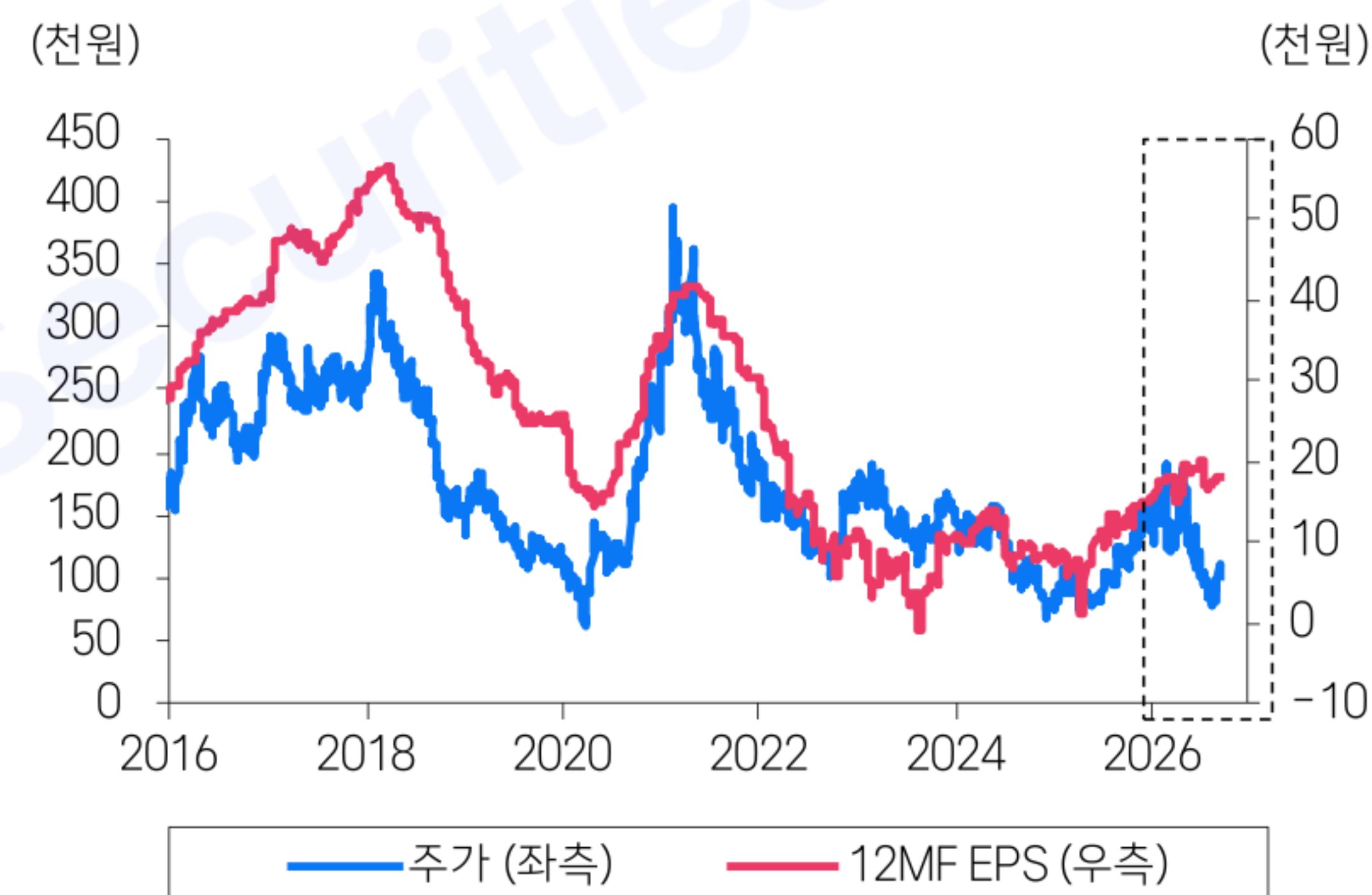
자료: Quantiverse, 삼성증권

롯데정밀화학: 12MF EPS vs 주가 추이



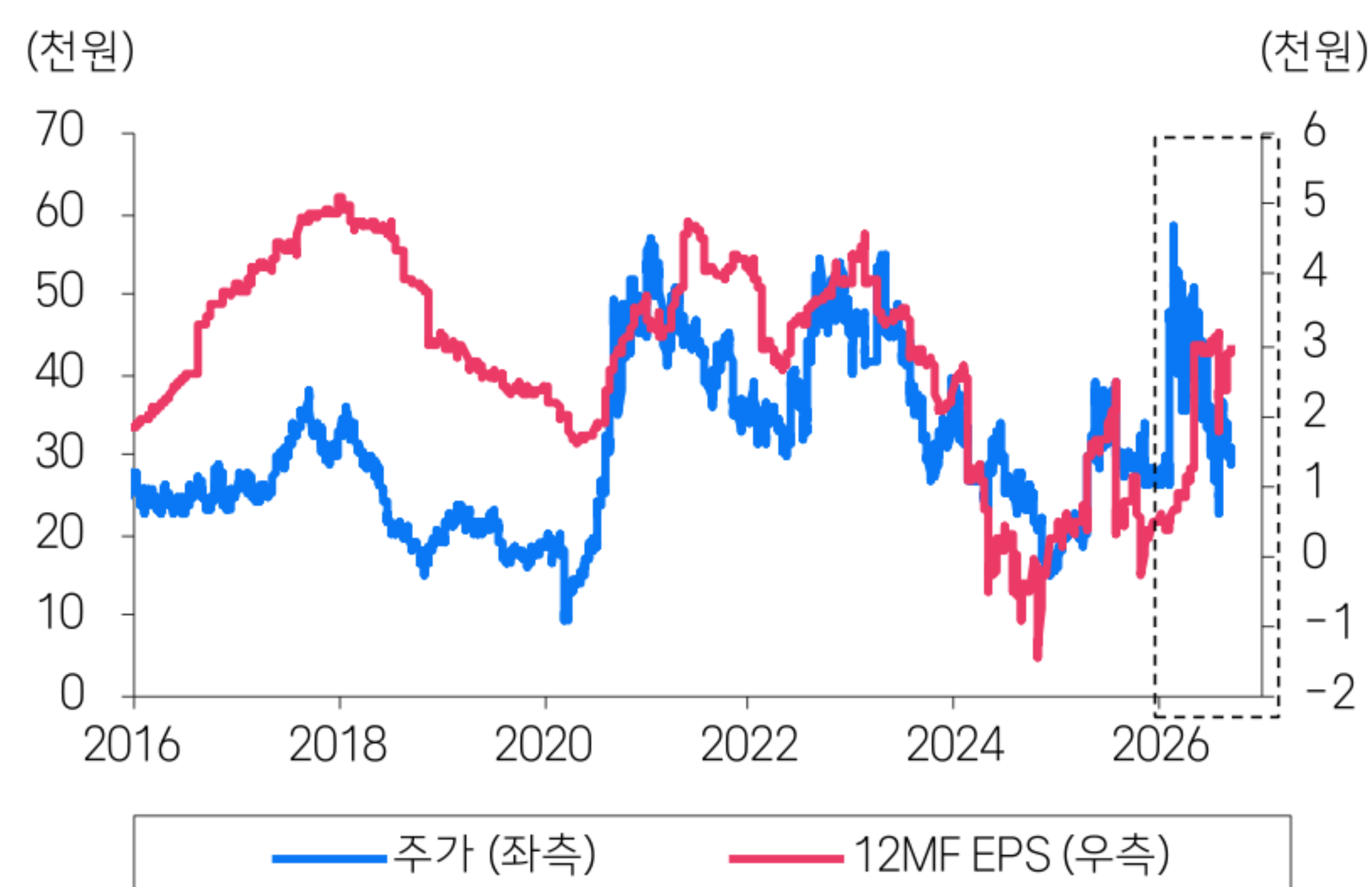
자료: Quantiverse, 삼성증권

대한유화: 12MF EPS vs 주가 추이



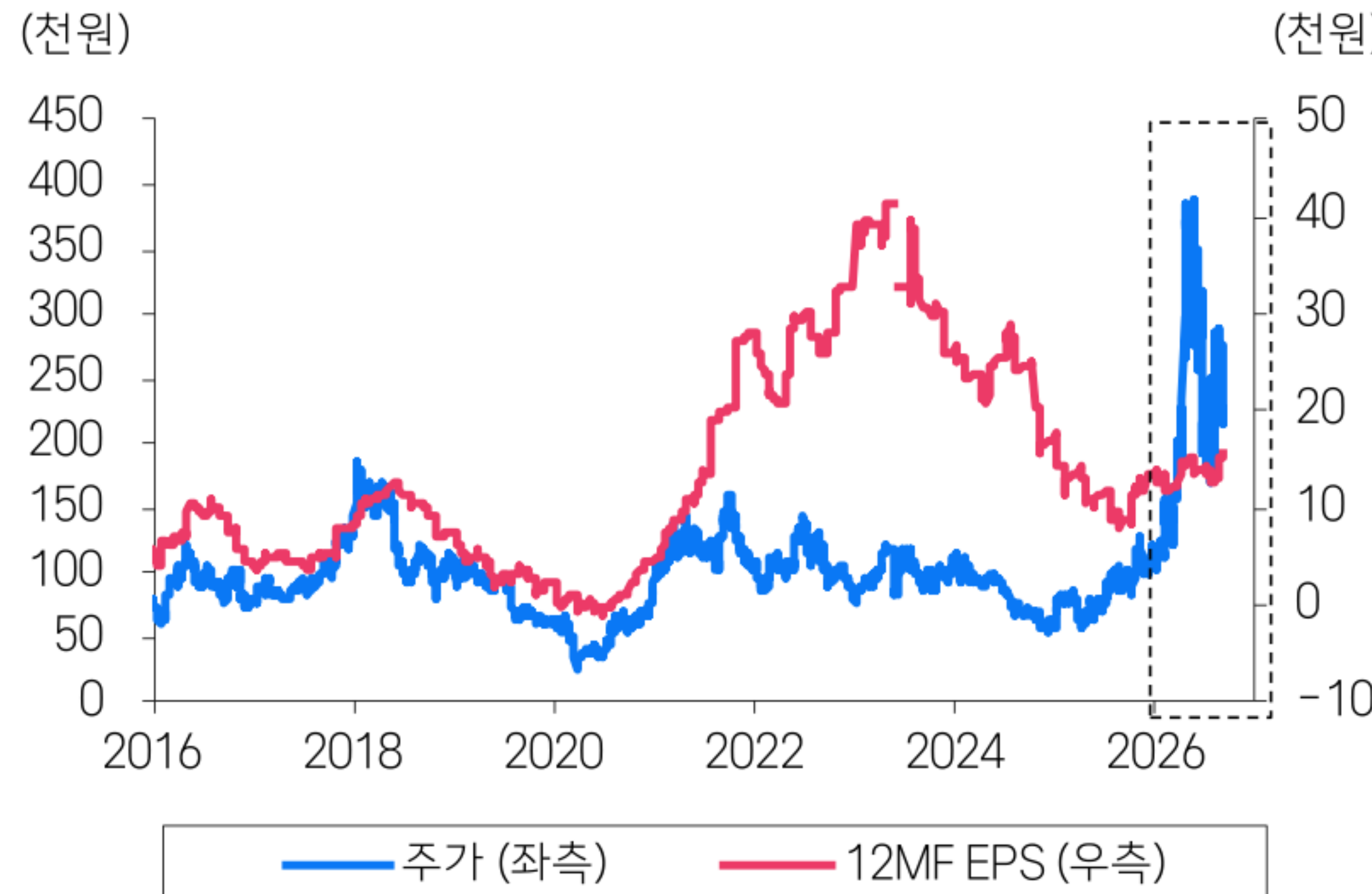
자료: Quantiverse, 삼성증권

한화솔루션: 12MF EPS vs 주가 추이



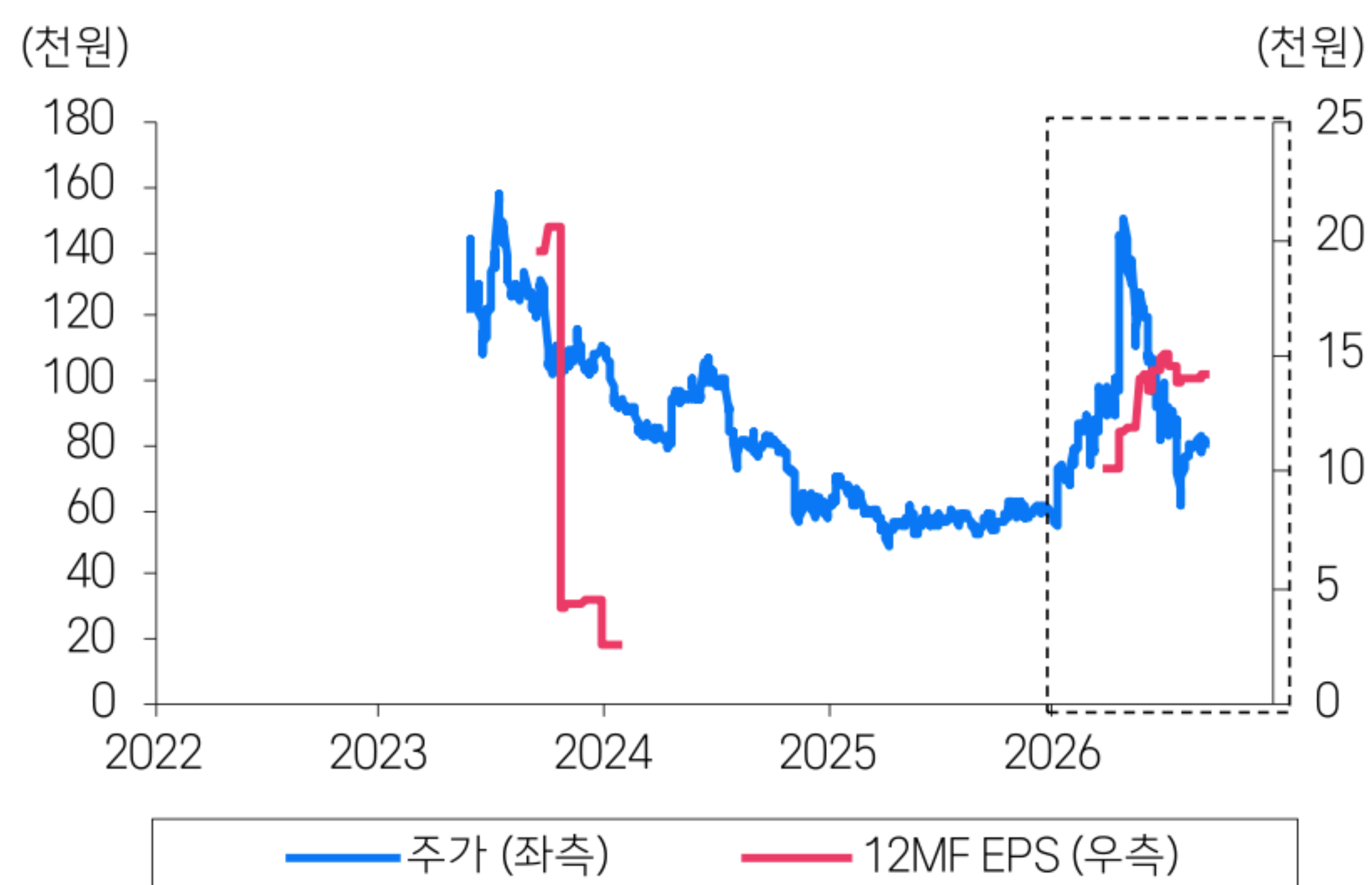
자료: Quantiverse, 삼성증권

OCI홀딩스: 12MF EPS vs 주가 추이



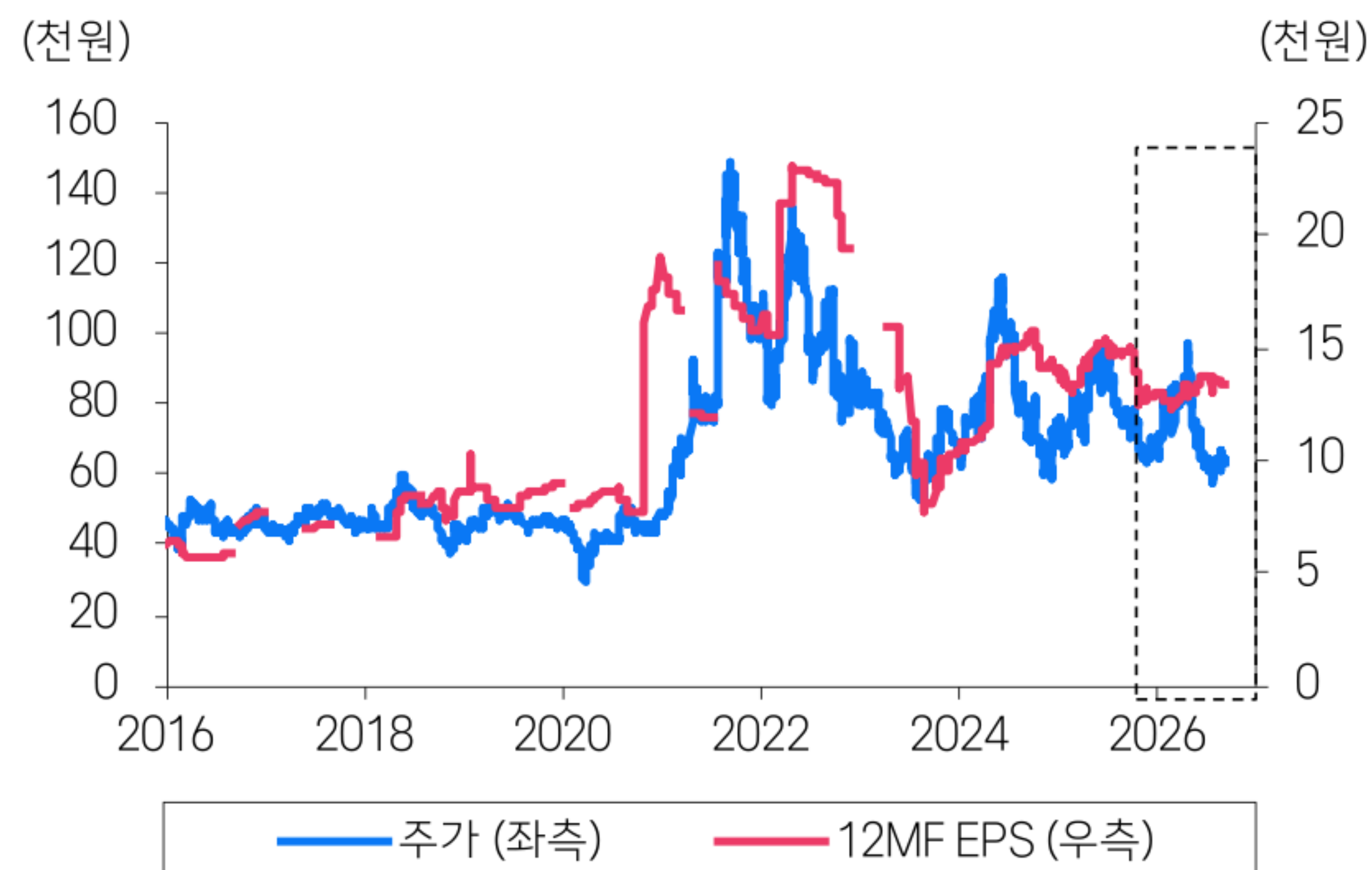
자료: Quantiverse, 삼성증권

OCI: 12MF EPS vs 주가 추이



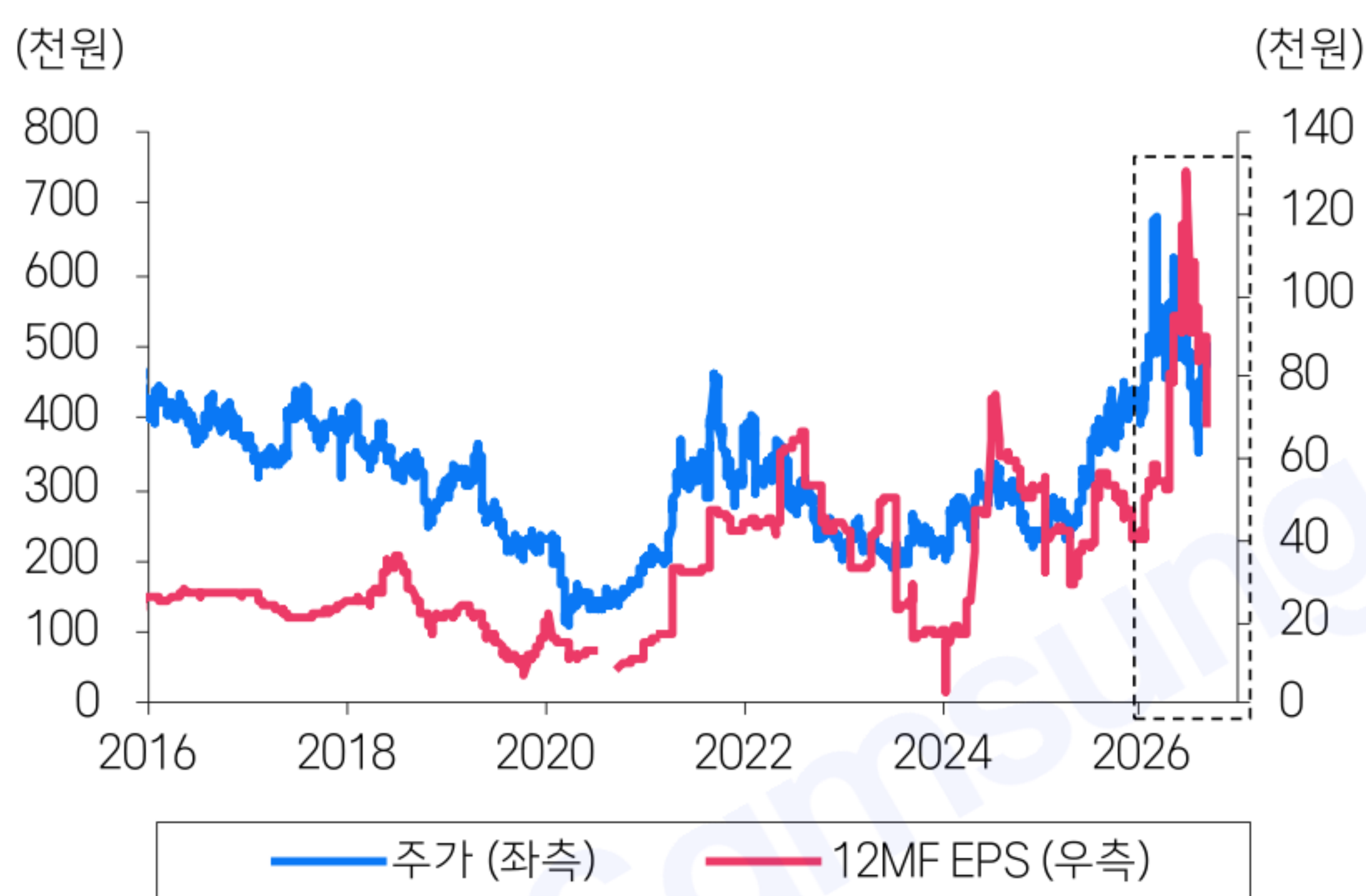
자료: Quantiverse, 삼성증권

유니드: 12MF EPS vs 주가 추이



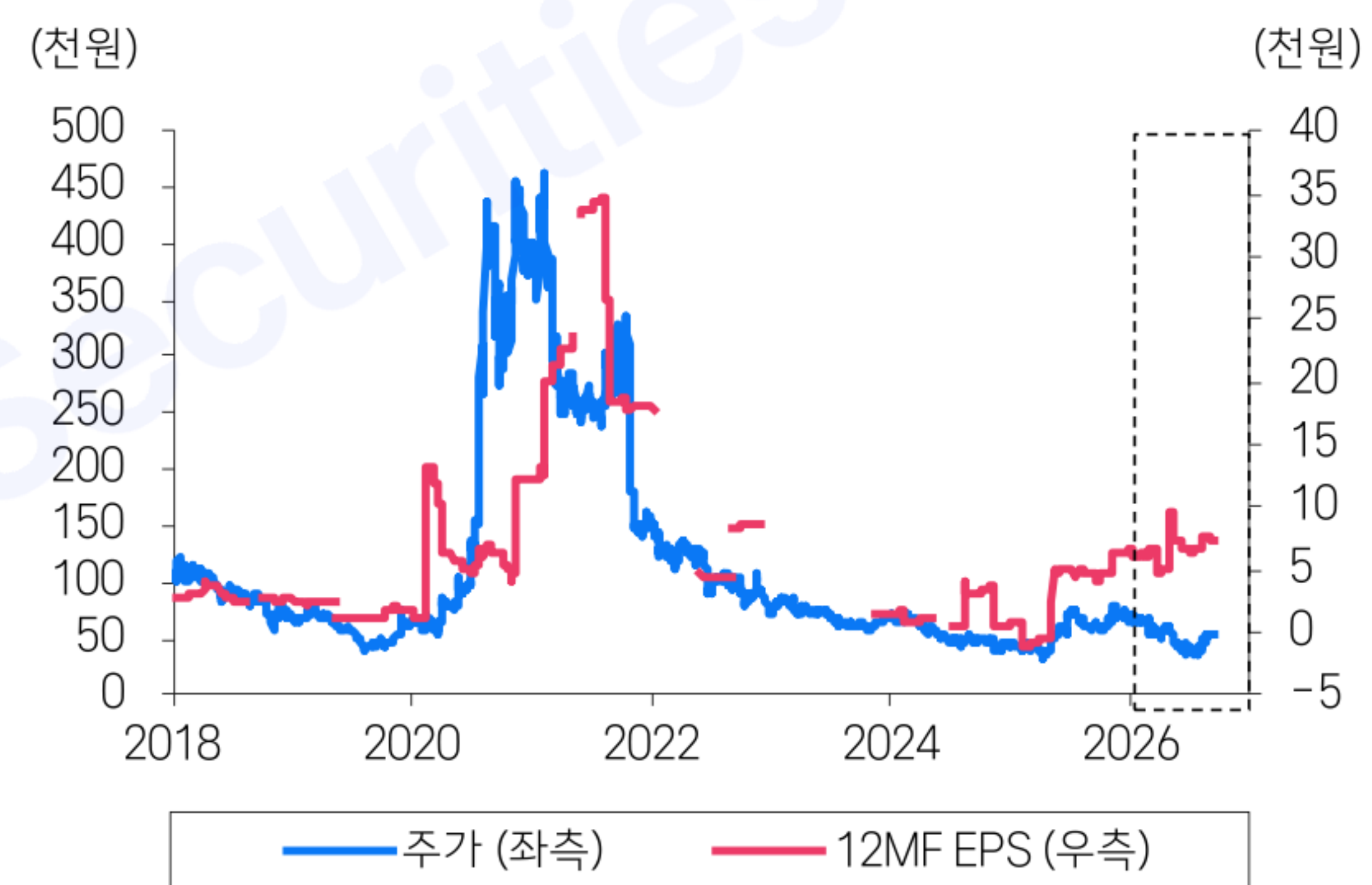
자료: Quantiverse, 삼성증권

KCC: 12MF EPS vs 주가 추이



자료: Quantiverse, 삼성증권

SK케미칼: 12MF EPS vs 주가 추이

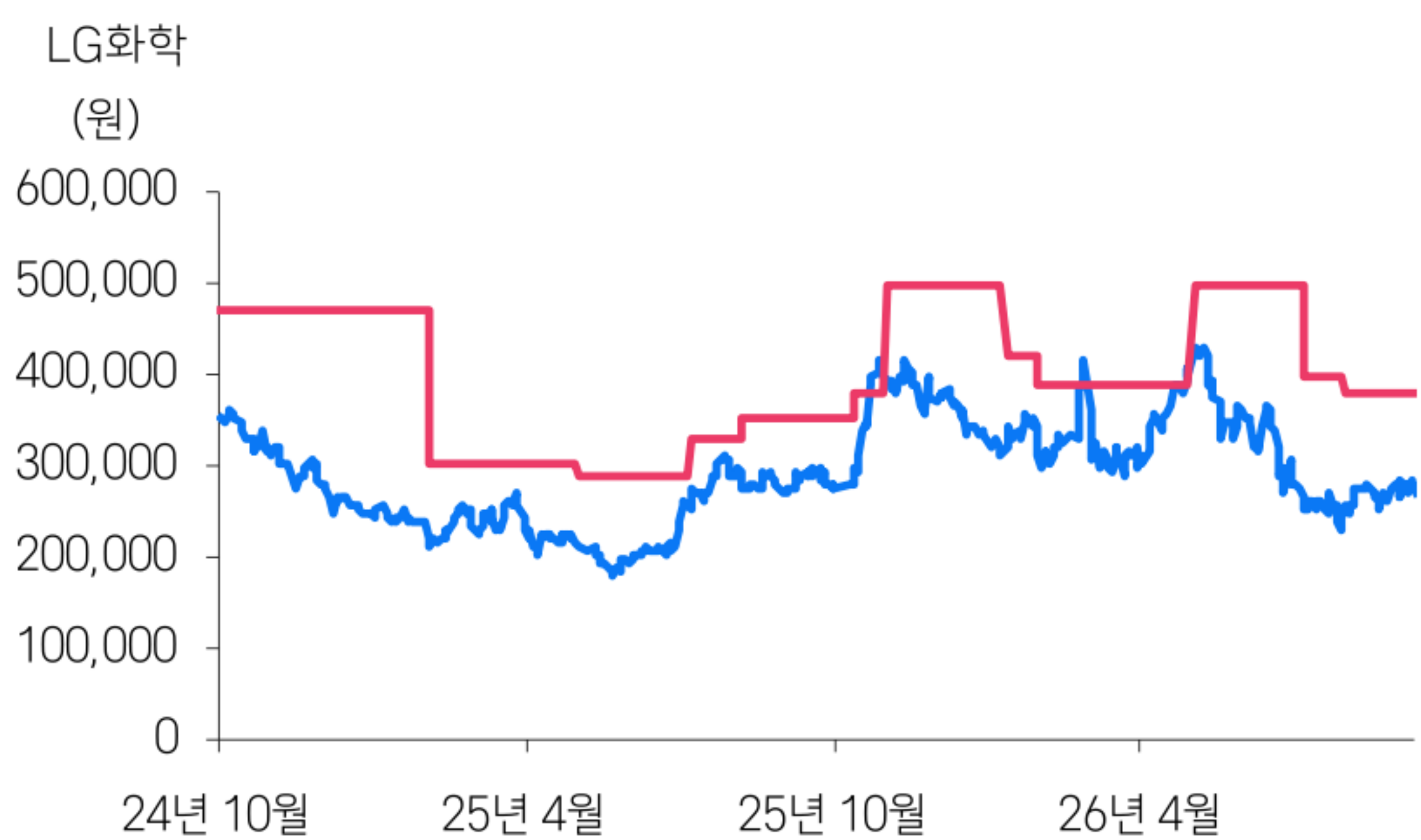


자료: Quantiverse, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 9월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 9월 11일 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



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

LG화학												
일 자	2024/7/25	2025/2/4	5/2	7/8	8/8	10/14	11/3	2026/1/12	1/30	5/4	7/8	7/31
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY
TP (원)	470000	305000	290000	330000	355000	380000	500000	420000	390000	500000	400000	380000
과리율 (평균)	-37.05	-23.11	-28.41	-12.72	-20.02	-1.68	-26.61	-18.52	-13.98	-31.83	-36.33	
과리율 (최대or최소)	-23.19	-10.82	-8.79	-5.15	-15.21	9.74	-16.10	-14.76	7.05	-14.10	-32.13	
KCC												
일 자	2025/10/2	11/6	11/13	2026/1/22	2/11	2/26	5/6	8/6				
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY				
TP (원)	470000	520000	550000	580000	650000	860000	800000	650000				
과리율 (평균)	-12.30	-19.40	-23.71	-17.28	-8.33	-38.31	-38.70					
과리율 (최대or최소)	-3.62	-17.31	-18.82	-11.38	3.85	-24.30	-24.25					
SK케미칼												
일 자	2025/10/2	11/6	11/13	2026/2/12	5/11	8/14						
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY						
TP (원)	85000	90000	96000	93000	80000	68000						
과리율 (평균)	-24.71	-18.92	-27.95	-37.48	-47.21							
과리율 (최대or최소)	-16.82	-15.56	-17.81	-26.02	-35.63							
OCI												
일 자	2026/3/31	4/23	6/17	7/23								
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY								
TP (원)	130000	155000	160000	130000								
과리율 (평균)	-26.05	-19.73	-43.04									
과리율 (최대or최소)	-6.62	-3.23	-34.63									

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.06.30 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



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