

2026.07.22.

여수 1호 석유화학 사업재편계획 최종안 승인

- 구조개편 진행속도, 각 사 신용도에 미치는 영향 모니터링 계획

장미수 기업1실 책임연구원 최주욱 기업1실 실장
02.368.5471 02.368.5303
msjang@korearatings.com jwchoi@korearatings.com

7월 20일 산업통상부가 롯데케미칼(AA-(부정적)/A1), 여천NCC(BBB+(안정적)/A3+), 한화솔루션(AA-(부정적)/A1), DL케미칼이 참여한 여수 1호 프로젝트의 사업재편계획 최종안을 승인하였다. 롯데케미칼의 여수 NCC 사업, DL케미칼의 PE 사업, 한화솔루션의 PE 및 접착·도료용 수지 사업을 흡수합병한 신설법인 여천NCC가 출범할 예정이며, 기존 여천NCC의 NCC 2·3호기가 가동중단된다.

구조개편 작업 진행 속도, 각사 사업·재무구조 변화, 효율성 제고 및 실적 개선 효과, 재무부담 완화 수준 등이 주요 모니터링 요인이다. 향후 진행상황을 지속적으로 확인하며 각사 신용도에 반영할 계획이다.

1. 여수 1호 석유화학 사업재편계획안

7월 20일 산업통상부가 롯데케미칼, 여천 NCC, 한화솔루션, DL 케미칼이 제출한 여수 1호 프로젝트의 사업재편계획서 최종안을 승인하였다. 지난 2월 발표된 대산 1호(롯데케미칼-HD 현대케미칼) 이후 두번째 사례이다.

사업재편 계획의 주요 내용은 다음과 같다. ① 롯데케미칼의 여수 NCC 사업이 물적분할된 후 여천 NCC 에 흡수 합병되며, 여천 NCC 의 기존 주주사인 DL 케미칼은 PE 사업을, 한화솔루션은 PE 및 접착·도료용 수지 사업을 현물출자하여 신설법인 여천 NCC 가 출범한다. ② 여천 NCC 가 보유하고 있던 기존 NCC 2호기(에틸렌 CAPA 92만톤/년)와 3호기(47만톤/년)가 가동 중단되며, 범용 다운스트림 설비 또한 가동 축소된다. ③ 의료용 LDPE, 포장 점접착제용 POE 등 신규사업 투자를 통해 고부가치환경 중심으로 사업구조를 전환하여 중장기 경쟁력도 강화하고자 한다.

이 과정에서 여천 NCC 의 시장성차입금 상환을 위해 기존 주주사인 한화솔루션과 DL 케미칼은 각 2,725억원의 유상증자를 실시할 계획이다. 또한, 여천 NCC 의 주주 구성 및 지분구조도 변화한다. 여천 NCC 가 롯데케미칼 여수 NCC 사업을 흡수합병함에 따라 롯데케미칼도 여천 NCC 의 주주로 참여하며, 기존 DL 케미칼과 한화솔루션의 1:1 지분구조가 주주 3사의 1:1:1 지분구조로 변경된다.

[그림 1] 여수 1호 프로젝트 개요



자료) 산업통상부 보도자료

정부는 여수 1호 프로젝트에 대한 관계부처 합동 맞춤형 지원 패키지를 마련하였으며, 금융·세제 및 R&D 지원, 제도합리화 등이 주요 내용이다. 그 중 채권금융기관은 4,500억원 규모의 신규대출, 협약채무에 대한 상환유예 등 금융지원을 제공할 예정이다.

2. 각사 신용도에 미치는 영향 및 모니터링 요인

여수 1호 프로젝트와 관련한 주요 모니터링 요인은 진행 속도, 각사로부터 분할·이관되는 사업부문의 규모, 구조재편을 통한 효율성 제고 효과 등이다. 또한, 상반기 미국-이란 전쟁에 따른 공급망 차질로 국내 사업구조 재편이 지연되었으며, 관련 불확실성이 여전히 높은 수준이기 때문에 지정학적 리스크로 인한 공급망 변화가 사업구조재편 및 각사 영업실적에 미치는 영향도 지속적으로 모니터링할 예정이다.

1) 여천NCC(BBB+(안정적)/A3+)

여천NCC의 사업·채무구조가 급격히 변화할 것이다. 여러 사업 편입에 따른 제품 다각화 및 외형 증가, 주주사로부터의 유상증자 등은 여천NCC의 신용도에 일부 긍정적이다. 그러나, 실질적인 실적 개선효과, 편입되는 사업의 자산·부채 규모, NCC 설비 가동중단에 따른 손상차손 발생 가능성 등에 대한 확인이 필요하다.

우선, 여천NCC의 기존 에틸렌 CAPA는 총 229만톤/년이며, 제2·3공장(합산 139만톤/년)이 가동 중단되더라도 롯데케미칼의 NCC설비(123만톤/년)가 편입되면서 기초유분 사업의 축소는 크지 않을 것으로 예상된다. 롯데케미칼의 여수 NCC 사업, 주주사로부터의 다운스트림 제품이 편입되며 외형이 크게 증가하는 가운데, 의료용 LDPE, 점착제용 POE 등 고부가 제품에 대한 투자도 집행할 예정이다. 이를 통해 제품포트폴리오 다각화 효과가 기대된다. 기존 여천NCC의 제품포트폴리오가 기초유분에 집중되어 있어 그동안 업황 부진에 따른 실적 저하 폭이 비교적 컸던 점을 감안하면, 금번 구조개편으로 다운스트림 제품군이 확대되며 향후 사업안정성에 기여할 것으로 본다.

주주사로부터 총 5,450억원의 유상증자를 통한 자본확충과 함께 해당 자금으로 시장성차입금을 상환하면서 단기

적으로 재무부담이 완화될 것으로 예상된다. 협약채무에 대한 2029년말까지의 상환 유예, 기존 금융조건 유지 등의 금융지원을 토대로 여천NCC의 유동성 대응능력이 개선될 것으로 전망한다.

그러나, NCC 설비 가동중단, 공정·생산 효율화 등에 따른 실질적인 제품포트폴리오 변화, 다운스트림 제품군의 실적 기여도에 대한 확인이 필요하다. 다양한 다운스트림 사업이 편입되더라도 합리화 과정에서 생산 제외되거나 실적 기여도가 미미할 수 있기 때문이다. 미국-이란 전쟁으로 인한 높은 대외 불확실성, 중국의 신증설투자에 따른 역내 과잉공급 등이 당분간 지속될 것으로 예상되어 신설 여천NCC의 안정적인 영업이익 전환에는 일정 시일이 소요될 것으로 전망한다. 대규모 영업적자가 지속될 경우 재무부담이 재차 빠르게 상승할 수 있다.

편입되는 각 사업 부문의 자산·부채 규모, NCC 설비 가동중단 시 발생 가능한 손상차손 등이 재무구조에 미치는 효과에 대해서도 모니터링할 계획이다. 여천NCC는 작년 제3공장(47만톤/년) 가동중단 등으로 유무형자산손상차손 1,219억원을 인식하였으며, 2공장 가동 중단 시 대규모 손상차손이 발생할 수 있다.

2) 롯데케미칼(AA-(부정적)/A1)

대산·여수 NCC사업 분할·제외에 따른 비용구조 개선 효과, 재무부담 완화 수준 등이 주요 모니터링 요인이다.

우선, 기초화학부문을 중심으로 전사 외형이 감소할 것이다. 2025년 연결기준 매출액 18.5조원(연결조정 미반영) 중 기초화학부문이 12.7조원이며, 해당 부문에서 국내 대산·여수 사업 등의 비중이 80% 내외를 차지하는 것으로 파악된다. 구조개편을 통해 수익성 중심으로 생산 제품믹스가 최적화되는 점은 긍정적이나, 비우호적인 대외환경으로 안정적인 영업이익 전환에 시간이 소요될 것으로 보여 중장기적으로 실적 개선 추이를 모니터링할 계획이다.

여수 NCC 사업의 자산·부채 규모에 대한 확인이 필요하다. 대산·여수 NCC사업이 제외되면서 롯데케미칼의 차입 규모가 감소할 것이다. 6월 대산 NCC 사업을 물적분할하여 '롯데케미칼대산석화'를 설립하였으며, 해당 법인은 2025년말 기준 자산 1조 9,391억원, 부채 1조 9,363억원, 차입금(리스부채 포함) 1조 6,044억원 규모이다.

대산·여수 구조개편에 대한 금융지원으로, 채권단 자율협약에 따라 구조혁신기간 내 만기가 도래하는 금융기관 차입금(약 1.3조원)에 대해 상환유예 및 기존 차입 조건 유지로 재무완충력을 확보하였다. 시중은행 4개사가 보증한 사채(원금 1조 100억원)도 상환유예 및 보증한도가 유지되고 보증기간도 발행일 이후 3년 이내로 연장 가능하다.

그러나, 외부로 이관되는 차입금에 대한 연대보증·자금보충 제공 등이 재무구조 개선 효과를 제약할 수 있다. HD현대케미칼로 이관되는 차입금에 대해 지분율 대로 자금보충약정을 제공할 계획이며, 유상증자(6,000억원)도 예정되어 있다. 여수 1호의 경우, 유상증자 등 자금유출부담은 없는 것으로 파악되나, 이관되는 차입금에 대한 자금보충 제공 여부에 대한 확인이 필요하다.

3) 한화솔루션(AA-(부정적)/A1)

한화솔루션의 신용도에는 신재생에너지부문 중심의 전사 이익창출력 제고 수준, 추가적인 자구계획 등이 보다 중요할 것으로 본다.

금번 구조개편으로 PE, 접착·도료용 수지 사업을 여천 NCC에 현물출자하면서 케미칼 부문의 외형이 축소될 것으로 예상된다. 해당 부문이 기초유분을 여천 NCC로부터 조달해온 점을 감안하면 사업구조 변화에 대해 확인이 필요하며, 해당 사업의 자산·부채 규모와 전사 재무구조에 미치는 영향도 주요 모니터링 요인이다.

KR SPECIAL COMMENT - 여수 1호 석유화학 사업재편계획서 최종안 승인

여천 NCC 에 대한 유상증자(2,725억원)로 지원부담이 발생할 예정이지만, 향후 구조개편 금융지원 등이 여천 NCC 의 유동성 대응능력을 보완하면서 한화솔루션의 계열사 지원부담은 일부 완화될 수 있을 것이다. 한편, 여수 산단 사업재편과 관련하여 별도의 금융지원은 신청하지 않은 것으로 파악된다.

[유의사항]

- (1) 한국기업평가주(이하 ‘당사’)가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 ‘간행물’)는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권/유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- (2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 ‘신용평가업무 등’)에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공식자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- (3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석 도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 약속하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.
- (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.
- (5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2025, Korea Ratings Corporation. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가(주)의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.