

2026.08.18.

주요 화학업체 2026년 2분기 실적 공시

- 2분기 긍정적 레깅효과로 실적 방어하였으나, 하반기 높은 업황 변동성 아래 신용도 하방압력 완화 여부 모니터링

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

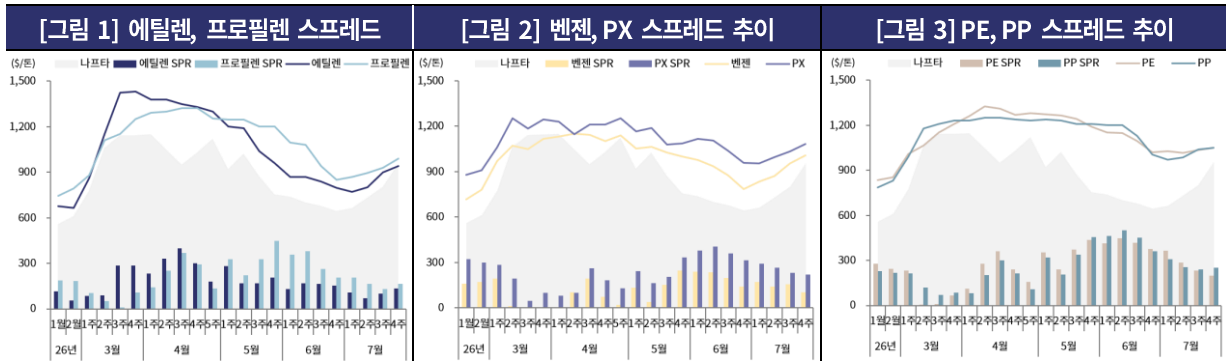
주요 화학사 전반이 2분기 긍정적 레깅효과를 토대로 영업이익 기초를 유지한 반면, 원재료·제품 가격 등락에 따른 운전자본부담 확대, 화학 외 사업의 투자지출 등으로 재무부담이 지속되었다. 당분간 대외 불확실성으로 업황 변동성이 높아 업계 실적 추이, 등급하향 모멘텀 완화 여부에 대해 모니터링이 필요하다.

- 업체별로는 기존 보유 재고 수준, 가동률 조정 등에 따른 3~5월 긍정적 레깅 효과 분산, 6월 재고관련 손실 등을 중심으로 1~2분기 실적 흐름이 다르게 나타난 것으로 파악된다. 한편, 여천NCC는 재고평가손실, 저율 가동에 따른 고정비부담 등으로 영업적자가 확대되었으며, SKC는 화학부문의 영업이익 증가에도 이차전지 소재부문의 수익성 부진으로 전사 EBIT적자가 이어졌다.
- 종전까지 중동 공급망 차질로 인한 시황 변동성이 지속되었으나, 상반기와 같이 공급부족 우려에 따른 제품가격 급등, 스프레드 확대를 기대하기 어려울 것으로 본다. 업계가 공급망 차질 대응여력을 일부 확보하였으며, 높은 가격 변동성 장기화로 수요가 관망세로 전환된 것으로 파악되기 때문이다. 나프타·화학제품 가격 등락에 따른 재고손익을 중심으로 업체별 실적추이를 모니터링할 계획이다.
- 6월 롯데케미칼의 대산NCC사업이 물적분할되었으며, 9월초 HD현대케미칼에 합병될 예정이다. 7월에는 여수 1호 계획안이 산업통상부의 최종승인을 받았고, 밸류에이션, 제반 절차 등을 진행 중이다. 나머지 프로젝트들이 하반기 중 최종 계획안 도출을 목표로 논의를 진행하고 있으나, 그 속도가 더딘 것으로 파악된다.
- 롯데케미칼, SK지오센트릭, HD현대케미칼, 한화솔루션의 6월말 TTM(Trailing Twelve Month, 최근 12개월 기준) 순차입금/EBITDA 지표가 하향변동요인을 충족하고 있다. 롯데케미칼, HD현대케미칼, 여천NCC는 구조개편에 따른 사업·재무구조 변화, SK지오센트릭은 자구계획 효과, 한화솔루션은 신재생에너지부문의 실적개선추이 및 추가 자구안의 효과, SKC는 이차전지소재부문의 실적 방향성을 중심으로 모니터링할 계획이다.

1. 2026년 2분기 시황 및 실적 리뷰

4월 미국-이란 무력 갈등 고조, 6월 MOU 체결 등으로 2분기 국내 석유화학 산업은 높은 업황 변동성을 시현하였

다. 3월 중순부터 공급 부족 우려 심화, 재고 소진 등에 따라 기초유분 및 범용 폴리머 가격이 나프타 대비 더 큰 폭으로 상승하였다. 5월 이후 홍해 항로 이용, 비중동 원유 조달 등을 토대로 원유 확보 우려가 잦아들며 나프타 가격이 하락세로 전환한 반면, 에틸렌을 제외한 화학 제품 가격은 일정 수준을 유지하였다. 에틸렌의 경우, 중국 수출 증가 등으로 5월부터 가격이 비교적 가파르게 하락한 것으로 파악된다. 6월 중순부터는 미국-이란 간 MOU 체결에 따른 공급망 차질 해소 기대로 나프타, 화학제품 전반이 뚜렷한 가격 하락세를 보이며 월말 가격이 3월말 대비 낮은 수준을 기록하였다.



자료)CHEMLOCUS, S&P Global, Platts

주요 NCC업체가 3월부터 가동률 하향조정을 통해 공급망 차질에 대응하였으며, 4~5월 전쟁 이전 낮은 가격으로 구매한 나프타의 생산투입에 따른 긍정적 래깅효과가 이어졌다. 그러나, 점차 고가 나프타 투입으로 원가부담이 상승하는 한편, 6월 전반적인 가격 하락이 중첩되며 역래깅효과, 재고관련 손실이 발생한 것으로 파악된다.

여천NCC, SK를 제외한 업-다운스트림 7개사가 2분기 전사 영업이익을 기록하였다. 업체별로는 기존 보유 재고 수준, 가동률 조정 등에 의한 3~5월 긍정적 래깅효과 분산, 6월 재고관련 손실 등에 따라 1-2분기 실적흐름이 다르게 나타난 것으로 보인다. LG화학, 롯데케미칼, 한화솔루션, HD현대케미칼, 금호석유화학은 4-5월 래깅효과가 집중되며 2분기 EBIT 규모가 1분기 대비 증가한 반면, 한화토탈에너지스, SK지오센트릭은 감소하였다. 한화토탈에너지스는 6월 유가 하락으로 인한 재고 손실이, SK지오센트릭은 가동률 하향조정에 따른 고정비부담 증가, 6월 재고 손실 등이 주요 원인인 것으로 파악된다. 한편, 여천NCC는 재고평가손실, 저유 가동에 따른 고정비부담 등으로 영업적자가 확대되었으며, SK는 화학부문의 영업이익 증가에도 이차전지 소재부문의 수익성 부진으로 전사 EBIT적자가 이어졌다.

주요 NCC업체가 2분기 크래커 가동률을 3월 70~80% 대비 하향조정한 것으로 파악된다. LG화학은 3월 하순 여수 제2공장을 가동중단함에 따라 전체 가동률이 50%대를 기록하였으며, 여천NCC의 경우 제2공장을 가동중단하고 나머지 크래커의 가동률을 50%대로 유지하였다. 롯데케미칼은 6월초까지 여수 공장 정기보수를 진행하는 대신 대산 공장 가동률을 향상시키는 방식으로 대처하였다. 한화토탈에너지스와 HD현대케미칼은 정유사업을 함께 영위하여 나프타 조달이 비교적 용이했던 것으로 보이며, SK지오센트릭과 SK는 계열 차원에서 생산효율 최적화를 위해 정유-화학설비를 통합운영하였던 것으로 파악된다.

석유화학사 대다수가 6월말 순차입금이 3월말 대비 증가하였다. 운전자본 변동성 확대, 석유화학 외 사업부문에

대한 자본적지출 등이 주요 원인이다. 반면 한화솔루션은 영업현금창출력 개선, 미국 솔라허브 투자부담 완화 등을, SKC는 5월 유상증자(1.17조)를 토대로 차입부담이 완화된 것으로 보인다.

- 여천NCC를 제외한 업스트림 5개사, 한화솔루션, 금호석유화학은 2분기 EBITDA 창출력을 유지하면서 6월말 TTM 기준 순차입금/EBITDA 지표가 개선되었다. 그러나, 롯데케미칼, SK지오센트릭, 한화솔루션은 절대적으로 낮은 수익성, 과거 대규모 투자지출로 높아진 차입부담 등으로 인해 순차입금/EBITDA 지표가 하향변동요인을 여전히 충족하고 있다. 한화토탈에너지스의 경우, 1분기부터 TTM 기준 하향변동요인을 하회 중이나, 하반기 공급망 차질로 인한 유가등락 등 에너지부문의 실적변동성을 감안하면 하향변동요인의 재충족 가능성을 배제할 수 없어 지속적인 모니터링이 필요하다.
- HD현대케미칼은 9월초 롯데케미칼대산석화(롯데케미칼 대산NCC사업)을 흡수합병할 예정이다. 신설합병법인 출범 이후 수익성 개선 추이, 재무구조 변화 및 차입부담 완화 여부를 중심으로 구조개편 효과를 점검할 계획이다.
- 여천NCC는 전쟁 이전 저율 가동, 재고 효율화 등의 영향으로 4-5월 긍정적 레깅효과가 크지 않아 2분기에도 영업적자가 지속되었다. 다만, 구조개편에 따라 단기간 내 급격한 사업·재무구조 변화가 예상된다.

[표] 주요 업·다운스트림 업체 주요 지표 추이

(단위: %, 배)

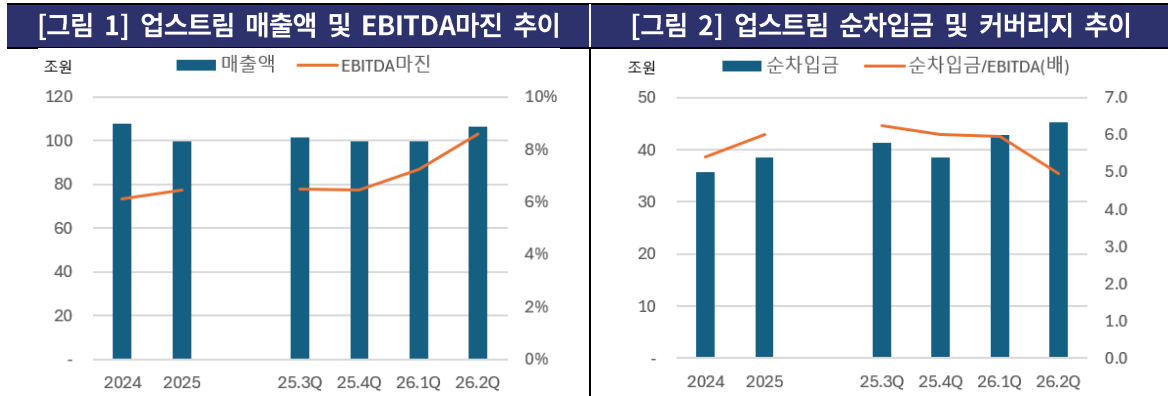
구분			25.2Q (TTM)	25.3Q (TTM)	25.4Q (TTM)	26.1Q (TTM)	26.2QE (TTM)	등급변동요인	
								상향	하향
업스트림	LG화학 (AA-/S)	EBITDA마진	14.7	13.3	13.5	13.2	13.5		< 12
		순차입금/EBITDA	3.8	3.9	3.6	4.2	4.1	≤1.5	
		부채비율	110.7	113.0	114.5	119.7	129.6	≤100	
	롯데케미칼 (AA-/N)	순차입금/EBITDA	28.1	14.7	23.9	15.3	8.9		> 5
		차입금의존도	30.6	30.8	30.9	32.4	32.0		> 35
	한화토탈 에너지스 (AA-/N)	순차입금/EBITDA	N.A.	N.A.	N.A.	3.7	2.1		> 4
		SK지오센트릭 (AA-/N)	순차입금/EBITDA	N.A.	N.A.	N.A.	8.4	5.4	
	차입금의존도		34.3	33.4	35.8	31.0	30.1		> 35
HD현대케미칼 (A/N)	순차입금/EBITDA	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	10.1		> 6.5	
	차입금의존도	66.0	67.1	67.1	62.2	64.4		> 45	
	여천NCC (BBB+/S)	EBITDA마진	-0.6	-0.7	-0.8	-0.4	0.0		
		차입금의존도	57.5	65.1	59.2	58.4	66.2		
다운 스트림	한화솔루션 (AA-/N)	순차입금/EBITDA	12.5	12.6	29.1	26.0	17.3		> 3.5
		금호석유화학 (A+/S)	순차입금/EBITDA	0.1	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	
	차입금의존도	12.6	12.1	11.9	10.5	9.5		> 25	
	SKC (A/S)	EBITDA마진	-5.9	-5.3	-6.4	-4.3	-1.3		
		순차입금/EBITDA	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	≤3.5	
차입금의존도	53.6	50.7	55.5	58.1	52.2	≤35			

주) 1. TTM(Trailing Twelve Month, 최근 12개월) 순차입금/EBITDA는 해당 시점말 순차입금 금액을 최근 4개분기 EBITDA 합산으로 나누어 계산하였으며, 차입금의존도는 해당 시점 기준

2. 순차입금/EBITDA 지표의 N.A. 표기는 EBITDA 적자를 의미하며, LG화학의 매출액, EBITDA는 AMPC 보조금을 포함

3. LG화학, 롯데케미칼, 금호석유화학, 한화솔루션, SKC는 연결기준, 나머지는 개별/별도 기준

자료) 공시자료, IR자료 등



주) 1. TTM 기준

2. LG화학, 롯데케미칼이 연결기준, 나머지가 개별/별도기준

자료) 각 사 공시자료, KR추정치

2. 업체별 주요 이슈

[업종 공통 이슈]

● 공급망 차질로 인한 업황 변동성

종전까지 중동 공급망 차질로 인한 시황 변동성이 지속될 것으로 예상된다. 6월 중하순부터 나프타 및 화학제품 가격이 하락하였으나, 7월초부터 미국-이란 간 무력충돌 재심화로 상승세로 전환하였다. 그러나, 상반기와 같이 공급부족 우려에 따른 제품가격 급등과 스프레드 확대를 기대하기는 어려울 것으로 본다. 그동안 대체 나프타 조달, 가동률 조정 등을 거치며 역대 업계 전반이 대응여력을 일부 확보한 것으로 판단되며, 높은 가격 변동성 장기화로 수요가 관망세로 전환되었기 때문이다.

단기적으로는, 3분기 역대 주요 에틸렌 다운스트림 수입국인 인도의 몬순 시즌에 따른 수요 위축, 하반기 신증설 프로젝트 가동에 따른 CAPA 증가 등이 수급여건을 저하시킬 수 있다. S-Oil의 사힌프로젝트(에틸렌 180만톤/년 등)가 시운전 중이며, 중국 신증설 프로젝트(합산 에틸렌 340만톤 등)가 가동 예정이다.

3분기 국내 석유화학 업계 영업실적은 높은 업황 변동성, 고가 나프타 투입에 따른 원가부담 상승 및 래깅효과 소멸 등으로 2분기 대비 저하될 것으로 예상된다. 나프타 및 화학제품 가격 등락으로 인한 재고손익이 실적변동성을 증폭시킬 수 있어 월별 시황을 지속적으로 모니터링할 계획이다.

● 석유화학 산업 구조개편 진행 상황

대산 1호는 기존 일정대로 진행 중이다. 6월초 롯데케미칼의 대산NCC 사업이 롯데케미칼대산석화로 물적분할하였으며, 9월초 HD현대케미칼이 해당 자회사를 흡수합병한 후 이관된 NCC 설비(에틸렌 CAPA 110만톤/년)를 가동중단할 예정이다. 여수 1호의 경우, 지난 7월 22일 산업통상부의 최종승인이 이루어졌고, 여천NCC로 이관되는 각 사업부문에 대한 밸류에이션, 행정 절차 등을 진행 중인 것으로 파악된다. 여천NCC에 롯데케미칼의 여수 NCC사업, DL케미칼의 PE 사업, 한화솔루션의 PE 및 접착·도료용 수지 사업이 편입되며, 여천NCC

의 2호기(92만톤/년), 3호기(47만톤/년)가 가동 중단되는 것이 주요 내용이다. 각 프로젝트에 참여 중인 개별 업체의 사업·재무구조 변화, 수익성 개선 및 재무부담 완화 추이를 중심으로 모니터링 할 계획이다.

대산 2호(LG화학-한화토탈에너지스), 여수 2호(LG화학-GS칼텍스), 울산 1호가 하반기 중 최종 계획안 도출을 목표로 논의하고 있으나, 그 속도가 더딘 것으로 파악된다.

[LG화학(AA/S)]

- 석유화학 부문 실적변동성, 구조개편 진행 등

2분기 석유화학 부문은 매출액 5.3조원, EBIT 0.4조원(26.1Q 4.5조원, 0.2조원)을 기록하였다. 3월 하순 여수 제2공장 가동중단, 고정비부담 상승에도 불구하고 4-5월 긍정적 래깅효과, 미국 상호관세 환급 등을 토대로 1분기 대비 영업실적이 개선되었다. 하반기에는 높은 업황변동성이 지속되는 가운데, 래깅효과 소멸, 공급망 차질에 따른 제반비용 상승 등으로 상반기 실적에 미치지 못할 것으로 예상된다. 다만, 고부가 제품 판매 확대, 원재료 및 유틸리티 비용 절감을 중심으로 수익성을 방어할 것으로 기대된다.

하반기 나프타 조달의 불확실성을 감안해 크래커 가동률을 상반기와 유사한 수준으로 운영할 계획이다. 업황 변동성과 함께 대산에서 한화토탈에너지스, 여수에서 GS칼텍스와 논의 중인 구조개편 진행 상황 등이 석유화학부문의 주요 모니터링 요인이다.

- 에너지솔루션 부문 실적 개선 수준

하반기 석유화학 부문의 높은 업황 및 실적 변동성이 예상되는 점을 감안하면, 전사 실적에 있어 에너지솔루션 부문이 중요해질 것으로 본다. 에너지솔루션부문은 2분기 조정 EBIT(AMPC 포함) 0.11조원(26.1Q -0.21조원)으로 흑자 전환하면서 전사 실적개선에 기여하였다. 중저가 미드니켈 제품의 유럽 EV 및 미국 ESS 물량 확대로 주요 공장 가동률이 상승하며 고정비부담이 완화된 가운데, 생산라인 조정과 비용 효율화 노력 등이 겹치며 수익성이 개선되었다. 향후 ESS 물량 확대, 얼티엄셀즈 가동 재개를 바탕으로 이익창출력 추이를 모니터링할 계획이다.

- 투자효율화, 자산 유동화 등을 통한 차입부담 통제 수준

이차전지 사업을 중심으로 2025년까지 대규모 투자가 이어지며 LG화학 연결기준 총차입금이 2022년 16조에서 2025년 34조원으로 증가하였다. 2026년 들어서는 공급망 차질, 원재료 및 제품가격 등락에 따른 운전자본 부담으로 6월말 순차입금이 27.6조원(IR자료 기준)으로 작년말 22.9조원 대비 재차 증가한 것으로 파악된다.

2026년 이차전지부문은 라인 전환(전기차 → ESS) 및 증설 등 필수 투자 위주로 집행하면서 자본적지출을 작년의 60% 수준인 6.5조원 수준으로 축소할 계획이다. 이를 토대로 전사 투자부담이 일부 완화되겠지만, 영업 현금창출력, 운전자본부담 등을 감안하면 잉여현금창출 여력은 제한적일 것으로 전망한다.

재무건전성 확보를 위해 비핵심사업 및 유희자산 매각, 자산유동화 등을 지속적으로 검토 중이다. 2분기 중 Honda에 L-H Battery 공장을 세일앤 리스백 구조로 3조 7,416억원에 처분하였으나, 사용권자산(리스부채) 약 2.4조원으로 인식하여 차입금 감축효과가 일부 제한되었다. 2030년까지 LG에너지솔루션 지분을 유동화하여 보유 지분율을 70%(2026년 6월말 *)까지 낮출 예정이지만, 자본시장에 미치는 영향을 최소화하기 위해 사여 지분을 점진적으로 매각할 예정으로 단기간 내 재무부담 완화 효과를 기대하기 어려울 것으로 본다.

[롯데케미칼(AA-/N)]

● 구조개편 및 자구안 진행 상황

대산 산단의 HD현대케미칼, 여수 산단의 여천NCC와 NCC 설비통합 등 구조개편으로 롯데케미칼의 기초화학 부문의 외형이 축소되었지만 생산 제품믹스 최적화 등을 토대로 수익구조가 개선될 것으로 예상된다. 차입금 1.6조원 이상이 외부로 이관될 예정이며, 금융기관 차입금 일부의 상환유예 및 기존 차입 조건 유지, 시중은행 4개사가 보증한 사채(원금 1조 100억원)의 상환유예 및 보증한도 유지 등 금융지원을 토대로 재무완충력이 강화되었다.

그러나, 높은 업황 변동성 아래 안정적인 영업이익 창출기조 전환에는 일정 시일이 소요될 것으로 예상되며, 외부 이관 차입금에 대한 연대보증·자금보충 제공, 신설합병법인에 대한 자금지원 부담 등이 재무구조 개선 효과를 제약할 수 있다. 향후 구조개편을 통한 실적 개선 여부, 재무부담 완화 수준 등을 모니터링할 예정이다.

자산 매각 등 자구안도 함께 추진하고 있다. 5월 롯데에코윌 지분 90% 매각(1,708억원)을 결정하였으며, 첨단 소재 부문의 건자재 사업부, LC Titan 매각도 검토 중이다. 또한, 2026~27년 연평균 자본적지출 0.7조원 내외, 지분투자 1,000억원 이하 수준으로 투자를 효율화하여 집행할 예정이다.

● 동박부문 실적 추이

2분기 동박부문(롯데에너지머티리얼즈)이 매출액 1,942억원, EBIT -169억원(26.1Q 1,598억원, -50억원)을 기록하였다. 전분기 대비 판매량 증가로 매출이 성장하였으나, 긍정적 래깅 효과 등 일회성요인이 해소되며 영업 적자가 확대되었다. ESS용 전지박 수요, AI용 초저조도 회로박 본격 출하 등으로 매출 성장세를 이어나가겠지만, 구리 등 원재료 가격변동성, 말레이 5공장 본격가동(7월), 6공장 조기 가동(4Q) 등에 따른 초기 램프업 비용 등이 수익성을 제약할 것으로 예상된다. 향후 해당 부문의 실적에 있어 ESS 전지박 수요 수준, 고마진 AI 서버용 회로박 판매 증가에 따른 제품믹스 개선 등이 중요할 것으로 본다.

● PRS계약 관련 잠재위험

2024년 11월 LCLA(Lotte Chemical Louisiana LLC) 지분, 2025년 3월 LCI(Lotte Chemical Indonesia) 지분을 PRS 방식으로 매각하였다. 해당 PRS 계약과 관련하여 롯데케미칼의 신용도 변동, 유동화증권 차환 리스크 등으로 조기정산이 발생할 경우 재무구조 개선 효과가 훼손되고 유동성 위험에 노출될 가능성이 잔존하기

때문에 위험요소에 대한 모니터링이 필요하다.

[한화토탈에너지스(AA-/N)]

● 유가 등락에 따른 에너지(정유) 부문의 실적변동성

2분기 별도 매출액 3.7조원, 영업이익 0.16조원으로, 1분기(3.3조원, 0.3조원) 대비 매출액이 증가하였으나 영업이익은 감소하였다. 제품가격 상승에 따른 매출액 확대에도 6월 유가 하락에 따른 재고 관련 손실로 수익성이 저하된 것으로 파악된다. 하반기에도 대외 불확실성에 따른 유가, 제품가격 등락이 큰 수준으로 지속될 것으로 예상되어 재고자산 관련 손익을 중심으로 실적추이를 모니터링 할 계획이다.

● 구조개편 진행 상황

대산 산단에서 LG화학과 설비통합 논의 중이며, 하반기 내 구조개편 최종계획안을 제출하는 일정을 목표로 하고 있다. 통합대상 설비, 통합법인의 지배구조 등이 주요 논의 대상으로, 향후 한화토탈에너지스의 사업포트폴리오와 재무구조 상 중대한 변화가 발생할 수 있다.

[SK지오센트릭(AA-/N)]

● 자구계획 이행을 통한 차입부담 완화 수준

투자지분 매각, 저효율자산 유동화 등을 통해 차입부담을 완화하고자 한다. 2026년 1분기 중국 Ningbo와의 합작사(손자회사)를 매각 완료하였으며, 연중 유럽·미국 계열사 매각도 추진 중이다. 그러나, 손자회사인 계열사 지분 매각 대금은 해당 계열사의 설립·인수 과정에서 설립되었던 중간지주 및 자회사의 차입금 상황에 우선적으로 사용되면서 별도기준 SK지오센트릭의 차입부담 완화 효과가 크지 않을 것으로 예상된다.

7월말 울산 부지를 계열사 에스케이하이퍼에 매각(양도가액 1,034억원)하였으며, 향후 추가 자구안의 상세 내용과 효과를 지속적으로 모니터링 할 계획이다.

● 울산 산업단지 구조개편 진행 상황

울산 산단 내 S-Oil, 대한유화와 함께 구조개편을 진행 논의 중이나, 진행속도가 다소 더딘 것으로 파악된다. S-Oil의 사인 프로젝트로 산단 내 CAPA가 증가하는 점, 2027년에 상업가동을 시작하여 산단에 미치는 영향을 파악하는데 시간이 소요되는 점 등으로 이해관계가 복잡하여 어려움으로 작용하고 있다.

[HD현대케미칼(A/N)]

● 구조개편 효과

9월초 롯데대산석화(롯데케미칼의 대산 NCC사업)를 흡수합병할 예정이다. 공정 최적화를 통해 수익구조를 개선하는 가운데, 유상증자(총 1.2조원), 이관되는 차입금에 대한 연대보증·자금보충 수혜 등으로 단기적인 재무부담이 완화될 것으로 기대된다. 그러나 실질적인 수익성 개선 및 제품포트폴리오 변화에 대해 확인이 필요하며, 피흡수합병법인의 차입금이 편입되는 점, 영구채 발행 시 실질상환부담이 내재되어 있는 점 등이 재무부담 완화 수준을 제약할 수 있다. 또한, 향후 수익성 개선 효과가 크지 않다면 재무부담이 재차 상승할 수 있다. 하반기 높은 업황변동성 아래 구조개편 진행상황, 효과를 지속적으로 모니터링하여 신용도에 반영할 예정이다.

[여천NCC(BBB+/S)]

● 여수 산단 구조개편으로 인한 사업·재무구조 변화

기존 제2·3공장(합산 139만톤/년) 가동 중단에도 롯데케미칼의 NCC 설비(123만톤/년) 편입으로 기초유분 사업 축소는 크지 않을 것으로 예상된다. 주주사로부터의 다운스트림 제품 편입 및 고부가가치 제품 투자 등이 이루어지길 예정이다. 주주사로부터 유상증자(5,450억원), 시장성차입금 상환으로 단기적인 재무부담이 완화될 것으로 예상된다. 협약채무에 대한 2029년말까지의 상환 유예, 기존 금융조건 유지 등의 금융지원을 토대로 유동성 대응능력도 개선될 것으로 전망한다. 구조개편으로 인한 사업포트폴리오 변화, 편입되는 사업의 자산·부채 규모, NCC 설비 가동중단에 따른 손상차손 발생 가능성 등이 주요 모니터링 요인이다.

[한화솔루션(AA-/N)]

● 신재생에너지부문의 실적 개선 추이

2분기 신재생에너지부문은 매출액 2.48조원, 영업이익 0.16조원(26.1Q 2.11조원, 0.06조원)으로 실적 개선세를 유지하였다. 기후 악화로 일부 EPC 항 출하가 지연되면서 모듈 판매량이 1.3GW(26.1Q 1.9GW)로 감소하였으나, 미국 수입관세 환급(약 1,000억원), 모듈판가 상승 등이 영업이익 증가를 이끌었다. 주택·상업용 모듈 판매량, AMPC 수령액 등은 1분기와 유사한 수준을 기록한 것으로 파악된다.

카터스빌 셀 공장이 6월 준공 및 생산 개시하면서 잉곳-웨이퍼-셀의 공정 안정화와 램프업을 진행하고 있다. 하반기에도 DCA 프리미엄에 따른 판가 상승, AMPC 확대, 3분기 EPC 관련 이슈 해소에 따른 모듈 출하량 회복 등을 토대로 실적 개선세가 이어질 것으로 예상된다. 한편, 8월 6일 미국 정부가 Section 232 최종안을 발표하였으며, 12월 4일부터 시행 예정이다. 폴리실리콘, 잉곳-웨이퍼, 셀, 모듈 등에 대해 MIP(최저수입가격)를 설정하고 관세 15%(폴리실리콘 제외)를 부과하였다. 이로 인해 신재생에너지 부문 미국 사업의 폴리실리콘 원가부담, 외부 셀 조달 비용 등이 상승하겠지만, 카터스빌을 중심으로 잉곳 이하 관세부담을 피할 수 있어 현

지 생산 프리미엄이 강화될 수 있다. 관세 정책 영향을 중심으로 실적 개선 추이를 모니터링 할 계획이다.

- **케미칼 부문 실적 변동성 및 구조개편으로 인한 사업재무구조 변화**

2분기 케미칼 부문은 긍정적 래깅효과, 중국 대체 기초유분 조달을 통한 원가부담 완화 등을 통해 매출액 1.47조원, EBIT 0.09조원(26.1Q 1.34조원, 0.03조원)으로 실적 개선세가 이어졌다. 하반기 높은 업황변동성 아래 래깅효과가 소진될 것으로 예상되나, 사업포트폴리오 재편과 수익구조 개선 작업을 토대로 영업실적을 일정 수준 방어한다는 계획이다.

구조개편 관련하여, PE, 접착·도료용 수지 사업을 여천 NCC에 현물출자하면서 케미칼 부문의 외형이 축소될 것으로 예상되며, 사업구조 변화에 대해 확인이 필요하다. 외부로 이관되는 자산·부채 규모와 전사 재무구조에 미치는 영향도 모니터링 요인이다. 여천 NCC 향 유상증자(2,725억원)로 자금유출이 발생하겠으나, 구조개편 금융지원이 해당 관계사의 유동성 대응능력을 보완하면서 향후 지원부담은 일부 완화될 수 있다.

- **자구계획 진행 상황**

7월 유상증자를 통해 1.17조원의 현금유입 및 자본 확충이 이루어졌다. 그러나, 기존 계획 대비 최종 조달 규모가 줄어들면서 재무구조 개선 효과가 축소되었기 때문에, 신용도 방어를 위해 추가적인 자구계획과 큰 폭의 이익창출력 제고가 필요하다. 4월에 제시한 자구안에 따라 6월 규셀 자회사 중 EPC 법인(Hanwha Q CELLS USA, Corp.)이 RCPS(3,000억원)을 발행하였으며, 3분기 내로 한화임팩트 또는 한화호텔앤리조트 지분 유동화(약 3,000억원) 등을 진행할 예정이다. 또한, 7월 중 미국 벤처투자펀드 매각으로 약 1,255억원을 확보한 것으로 확인된다. 이외에도 추가 자구안을 검토 중으로, 상세 내용, 효과 등을 점검할 계획이다.

[금호석유화학(A+/S)]

- **수익성 추이**

2분기 연결기준 매출액 2.3조원, 영업이익 0.3조원(26.1Q 1.8조원, 0.06조원)을 기록하였다. 공급망 차질에 따른 재고 확보 수요, 긍정적 래깅효과 등을 토대로 화학사업 전반의 수익성이 개선되었다. 특히 합성고무 사업은 장갑 제조업체 가동률 상승에 따른 NB Latex 수요 증가, 스프레드 확대를 토대로 영업이익이 1분기 149억 원에서 2분기 1,898억원으로 급증하였다. 중국발 공급과잉으로 2024년부터 영업적자가 지속되었던 페놀유도체 사업의 경우, 2분기 리스토킹 수요 등을 토대로 제품 스프레드가 개선되며 흑자전환한 것으로 파악된다. 다만, 하반기에는 래깅효과 소멸, 원료·제품 가격 등락에 따른 수요 관망세 전환 등으로 분기별 실적이 2분기 대비 둔화될 것으로 예상된다.

[SKC(A/S)]

- **이차전지 소재부문의 수익성 개선 여부**

2분기 화학부문(SK PIC글로벌 등)이 긍정적 래깅효과 등을 토대로 영업이익 규모가 1분기 대비 증가하였으나,

이차전지 소재부문의 부진한 수익성으로 전사 영업적자가 이어졌다. 해당 부문은 ESS용 물량 증가, EV 수요 일부 회복, 북미 수요기반 등을 토대로 매출액이 2,540억원(26.1Q 1,569억원)으로 대폭 증가하였으나, 말레이시아 2공장 가동 개시에 따른 램프업 비용 및 고정비 증가, 공급망 차질로 인한 물류비용 확대 등으로 전분기 수준의 영업손실을 기록하였다.

하반기 화학산업의 높은 업황변동성과 함께 이차전지 소재부문의 말련 신공장 가동 관련 비용부담이 지속될 것으로 예상된다. 화학부문의 실적변동성, 말련 신공장의 생산비중 확대 및 가동률 향상을 통한 원가구조 개선 수준 등이 주요 모니터링 요인이다.

- 중단기 투자지출, 자구안 등에 따른 재무부담 추이

5월 유상증자로 총 1.2조원을 조달하여 단기간 내 자본확충, 채무상환을 통해 재무부담이 완화되었다. 그러나, 중단기 실적부진 전망, 내재된 투자부담 등을 감안하면 재무구조가 재차 저하될 수 있다. 화학부문, 이차전지 소재의 높은 실적 변동성과 함께 신규공장 가동 안정화, 반도체 소재 신사업 투자 등이 지속되면서 중단기 잉여현금창출을 통한 재무구조 개선여력이 제한적이다. 이에 다양한 재무구조 개선안을 고려하고 있는 것으로 파악되며, 투자부담 수준, 자구안의 상세 내용 등이 재무부담에 미치는 영향을 모니터링할 계획이다.

[별첨]

[표] 업스트림 및 주요 다운스트림 업체 영업실적 추이

(단위: 억원, %)

구분		2025	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q	26.1Q	26.2Q
LG화학	매출액	475,790	126,287	118,586	115,617	115,300	122,468	141,760
	EBITDA	64,388	16,659	17,470	20,048	10,211	14,399	22,060
	EBITDA마진	13.5	13.2	14.7	17.3	8.9	11.8	15.6
롯데케미칼	매출액	184,830	49,018	40,852	47,861	47,099	49,905	56,864
	EBITDA	3,110	1,730	445	1,688	-967	4,127	4,581
	EBITDA마진	1.7	3.5	1.1	3.5	-2.1	8.3	8.1
한화토탈 에너지스	매출액	107,243	29,010	26,698	22,932	28,604	32,612	37,337
	EBITDA	-323	76	-1,169	233	537	4,579	2,827
	EBITDA마진	-0.3	0.3	-4.4	1.0	1.9	14.0	7.6
SK지오 센트릭	매출액	98,976	27,097	22,629	25,179	24,071	29,063	34,509
	EBITDA	-462	-525	-324	254	-312	1,590	902
	EBITDA마진	-0.5	-1.9	-1.4	1.0	0.6	5.5	2.6
여천NCC	매출액	55,766	13,733	14,844	14,142	13,047	11,561	13,712
	EBITDA	-432	18	-561	82	29	211	-330
	EBITDA마진	-0.8	0.1	-3.8	0.6	0.2	1.8	-2.4
HD현대 케미칼	매출액	72,201	19,642	17,036	18,713	16,810	19,983	23,489
	EBITDA	-2,013	-528	-1,044	-370	-71	600	3,457
	EBITDA마진	-2.8	-2.7	-6.1	-2.0	-0.4	3.0	17.1
한화 솔루션	매출액	133,544	30,945	31,173	33,643	37,570	38,820	45,826
	EBITDA	4,307	2,228	2,920	1,864	-2,818	3,075	5,241
	EBITDA마진	3.2	7.2	9.4	5.5	-7.5	7.9	11.4
금호 석유 화학	매출액	69,151	19,082	17,734	16,438	15,897	17,800	22,681
	EBITDA	5,859	1,952	1,464	1,623	823	1,404	4,168
	EBITDA마진	8.5	10.2	8.3	9.9	5.2	7.9	18.4
SKC	매출액	18,400	4,385	4,673	5,060	4,283	4,966	6,454
	EBITDA	-1,152	-281	-253	-94	-555	93	291
	EBITDA마진	-6.3	-6.4	-5.4	-1.9	-13.0	1.9	4.5

주1) LG화학, 롯데케미칼, 금호석유화학, 한화솔루션, SKC은 연결기준, 나머지는 개별/별도기준

주2) LG화학 매출액, EBITDA는 AMPC 보조금 포함

자료) 공시자료

[유의사항]

- (1) 한국기업평가(주)(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/채권의 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 공시자료 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 투자 의사결정을 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 Inc. 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.