

석유화학산업 2022년 상반기 정기평가 결과

- 업스트림, 다운스트림 업체간 실적 차별화. 유가, 글로벌 경기 등 대외환경 추이와 업체별
 업황 대응력 모니터링 강화 예정

2022.07.05

기업평가본부 강병준 수석애널리스트 ☎ 02- 787-2207 byoungjun.kang@kisrating.com
 오윤재 애널리스트 ☎ 02- 787-2238 yoonjae.oh@kisrating.com
 원종현 실장 ☎ 02-787-2251 jonghyun.won@kisrating.com

Executive Summary

▣ 석유화학업체 정기평가 결과

2022년 상반기 석유화학산업 정기평가가 마무리되었다. 2022년 1분기에는 범용 제품 또는 NCC/PDH 설비를 보유하여 기초유분 중심의 포트폴리오를 구축하고 있는 업체의 실적이 특히 부진했으며, 그 결과 효성화학(프로필렌, PP 등 제조), 여천 NCC(에틸렌, 프로필렌, 부타디엔 등 기초유분 제조), SK어드밴스드(프로필렌 제조)의 경우 분기 영업적자를 기록하였다. 반면, LG화학, SKC(자회사 SK피아이씨글로벌 포함), 금호석유화학의 경우 비우호적인 영업환경 하에서도 다각화된 사업 및 제품 포트폴리오를 바탕으로 견조한 영업실적을 유지하였다.

2022년 상반기 정기평가에서 등급 또는 등급전망이 변경된 업체는 없다. 2022년 상반기에는 우크라이나 사태 발생에 따른 유가 급등, 중국 정부의 주요 경제 거점 봉쇄 조치 시행 및 공급망 차질 등 업황에 부정적인 요인들이 중첩된 가운데, 향후 원재료 가격 추이와 글로벌 경기 저하 폭, 업체별 대응능력 및 이익창출력 변화 수준에 대한 추가적인 모니터링이 필요한 것으로 판단하였다.

신용등급 현황

구분		등급	Outlook	비고
LG화학	장기	AA+	안정적	LG에너지솔루션 연대보증
롯데케미칼	장기	AA+	안정적	
	단기	A1	-	
SK지오센트릭	장기	AA-	안정적	
	단기	A1	-	
디엘케미칼	장기	AA-	안정적	DL, DL이앤씨 연대보증
여천NCC	장기	A+	안정적	
	단기	A1	-	
금호석유화학	장기	A+	안정적	
SKC	장기	A+	안정적	
	단기	A2+	-	
SK피아이씨글로벌	장기	A	안정적	
	단기	A2	-	
SK어드밴스드	장기	A	안정적	
현대케미칼	장기	A	안정적	
효성화학	장기	A	안정적	
	단기	A2	-	

▣ 석유화학산업 전망

2022년 5월 에틸렌 스프레드가 BEP를 하회하는 수준으로 하락하는 등 기초유분, 범용 제품 중심의 포트폴리오를 보유하고 있는 석유화학업체의 영업실적은 2분기 이후에도 부진할 전망이다. 방향족 제품인 PX의 경우 중국 업체들의 추가적인 설비 증설 부담이 내재하고 있으나, 휘발유 마진 확대에 따른 방향족 제품의 정제설비 투입과 이에 따른 PX 공급감소 등으로 최근 스프레드가 강세를 보이고 있어 관련 업체(SK지오센트릭, 한화토탈에너지스 등)의 실적을 보완할 전망이다.

▣ 중점 모니터링 포인트

글로벌 경기 및 석유화학 수요

2022년 들어 물가 상승 압력, 우크라이나 사태 장기화 등으로 IMF, OECD 등 주요 기관의 글로벌 GDP 성장률 전망치가 지속적으로 하향 조정되고 있다. 2022년에는 대규모 석유화학설비 신증설 물량이 유입될 예정으로(에틸렌 생산능력 기준 글로벌 생산능력의 약 5% 추가 예정), 향후 글로벌 경기 경착륙 여부와 석유화학수요의 성장 폭에 대해 면밀히 모니터링할 계획이다.

유가 및 나프타 가격

수급이 부진한 상황 하에서 원가 상승분이 판가에 원활히 전가되지 못하고 있으며, 이에 2021년 1~2분기를 정점으로 주요 석유화학제품 스프레드는 하락세를 보이고 있다. 우크라이나 사태 종결 등으로 유가가 안정화될 경우 원가부담이 완화된 실적에 긍정적인 영향을 미칠 수 있으나, 유가가 급격히 하락할 경우 부정적인 레깅효과로 인해 수익성이 일시적으로 크게 저하될 가능성도 있다. 이에 우크라이나 사태와 러시아산 원유 제재 추이, 미국 셰일 리그수 증가에 따른 원유 생산량 회복 수준, 글로벌 경제성장률 둔화에 따른 원유 수요 감소 가능성 등 유가 향방에 영향을 미치는 제반 요인들에 대해서도 모니터링할 예정이다.

업체별 업황 대응력 및 재무안정성

2022년 1분기 업체별 실적 변화 폭은 제품별 수급 및 포트폴리오 구성에 따라 상이했다. 범용 석유화학제품 공급부담 확대, 원가부담 상승 등 최근 영업환경 하에서도 다각화된 사업 및 제품 포트폴리오, 고부가 스페셜티 제품 비중 확대 등을 통해 양호한 수익성을 유지하는지 여부에 따라 실적 및 신용도가 차별화될 것으로 전망된다.

2022년 3월 말 기준 AA급 석유화학업체의 순차입금/EBITDA 지표는 0.4배이며, A급 업체의 경우 1.8배로 전반적인 재무건전성은 우수한 수준을 유지하고 있다. 업황이 부진한 가운데 주요 업체의 투자 자금소요가 확대될 것으로 예상되나, 상위 화학사의 경우 우수한 현금창출력, 보유 유동성 등을 바탕으로 우수한 재무안정성을 유지할 전망이다. 여천NCC, SK어드밴스드, 현대케미칼, 효성화학, SK피아이씨글로벌의 경우 중단기 투자부담이 크지 않다. 다만, SK피아이씨글로벌을 제외한 여타 석유화학업체의 경우, 부진한 영업실적, 운전자금 부담 등으로 재무건전성 지표가 추가 저하될 가능성이 있어, 업체별 영업현금흐름 및 투자부담 변화 수준, 재무건전성 추이에 대한 모니터링을 강화하여 신용등급에 반영할 예정이다.

Contents

- 1. 정기평가 결과 2
- 2. 석유화학산업 전망 5
- 3. 향후 중점 모니터링 포인트 6
- 4. 업체별 현황 및 향후 전망 9
- 5. Appendix 19

1. 정기평가 결과

2022년 상반기 석유화학산업 정기평가가 마무리되었다. 2022년 1분기에는 우크라이나 사태에 따른 유가 급등, 중국의 제로코로나 정책 등으로 인한 전방 수요 부진 등이 주요 석유화학업체 수익성에 부정적인 영향을 미쳤다. 2020년부터 진행되고 있는 글로벌 석유화학설비 신증설도 수익성 하방 압력을 높이고 있다.

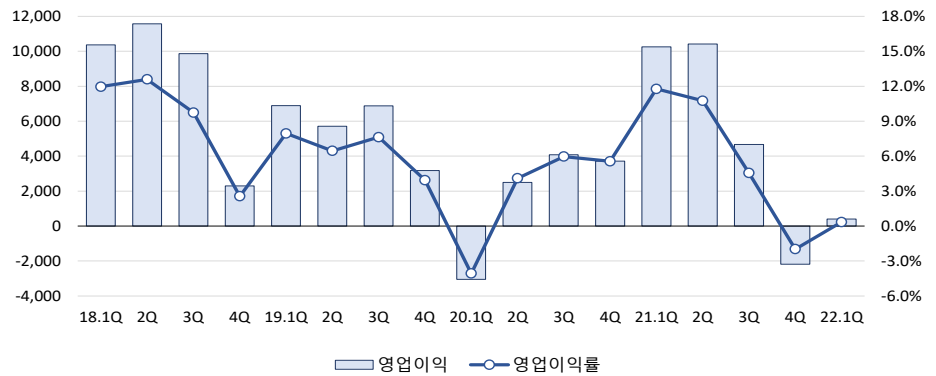
신용등급 현황

구분	등급	Outlook	비고
LG화학	장기 AA+	안정적	LG에너지솔루션 연대보증
롯데케미칼	장기 AA+	안정적	
	단기 A1	-	
SK지오센트릭	장기 AA-	안정적	
	단기 A1	-	
디엘케미칼	장기 AA-	안정적	DL, DL이앤씨 연대보증
여천NCC	장기 A+	안정적	
	단기 A1	-	
금호석유화학	장기 A+	안정적	
SKC	장기 A+	안정적	
	단기 A2+	-	
SK피아이씨글로벌	장기 A	안정적	
	단기 A2	-	
SK어드밴스드	장기 A	안정적	
현대케미칼	장기 A	안정적	
효성화학	장기 A	안정적	
	단기 A2	-	

2022년 1분기에는 범용 제품 또는 NCC/PDH 설비를 보유하여 기초유분 중심의 포트폴리오를 구축하고 있는 업체의 경우 실적이 특히 부진했다. 효성화학(프로필렌, PP 등 제조), 여천 NCC(에틸렌, 프로필렌, 부타디엔 등 기초유분 제조), SK어드밴스드(프로필렌 제조)의 경우, 분기 영업적자를 기록하였다.

주요 업체 합산 수익성 - NCC/PDH 설비 보유 화학사로 업스트림 비중이 높은 업체

(단위: 억원)

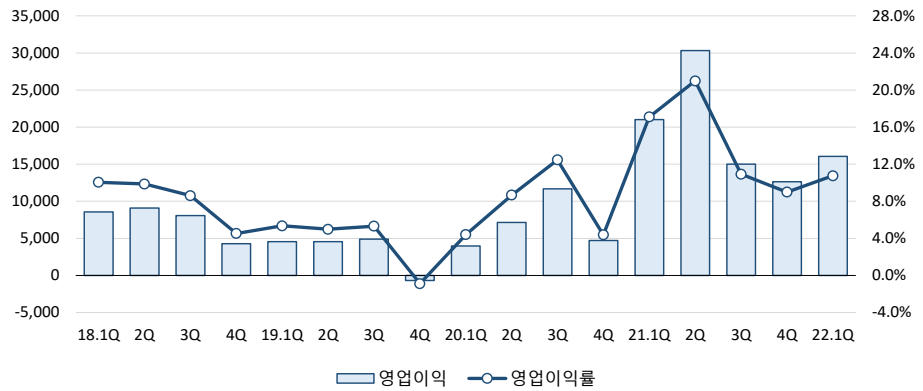


주) 합산 대상: 롯데케미칼(연결), SK지오센트릭(연결), 여천NCC(별도), SK어드밴스드(별도), 효성화학(별도) 등 5개사 자료: 각사 공시자료

반면, LG화학, SKC(자회사 SK피아이씨글로벌 포함), 금호석유화학의 경우 비우호적인 영업환경 하에서도 다각화된 사업 및 제품 포트폴리오를 바탕으로 견조한 영업실적을 유지하였다. 고부가 제품 비중이 높은 LG화학의 경우 석유화학부문에서 2022년 1분기 10.9%의 영업이익률을, 합성고무(NB-LATEX 등), 합성수지(ABS 등), 페놀 유도체(BPA 등, 자회사 금호피앤비화학) 중심의 포트폴리오를 구축하고 있는 금호석유화학은 17.3%의 영업이익률을 기록하였다. 폴리우레탄 원료인 PO와 의약품, 식품, 산업용 첨가제 등으로 사용되는 고부가 PG 사업을 영위하고 있는 SKC의 화학 부문 영업이익률은 19.9%에 이르렀다.

주요 업체 합산 수익성 - 다운스트림, 비화학 비중이 높은 화학사

(단위: 억원)



주) 합산 대상: LG화학(연결), SKC(연결), 금호석유화학(연결) 등 3개사

자료: 각사 공시자료

업체별 주요 제품 국내 생산능력

(단위: 천톤/년)

구분	품목	LG 화학	롯데 케미칼	SK지오 센트릭	여천NCC	한화 솔루션	한화토탈 에너지스	대한 유화	금호 석유화학	금호 P&B화학	SK어드 밴스드	효성 화학
기초유분	에틸렌	3,300	2,330	660	2,285	-	1,525	800	-	-	-	-
	프로필렌	1,940	1,191	380	1,289	-	993	510	-	-	600	500
	부타디엔	533	350	130	378	-	150	-	237	-	-	-
	BTX	1,190	955	3,303	943	-	1,267	290	-	-	-	-
중간원료	PX	-	750	1,330	-	-	2,000	-	-	-	-	-
	SM	695	577	260	351	-	1,041	-	-	-	-	-
	기타	1,820	570	360	-	2,505	-	-	-	-	-	-
합성수지	PE	2,076	1,060	505	-	882	1,135	610	-	-	-	-
	PP	380	1,100	390	-	-	1,117	530	-	-	-	600
	PS/EPS	140	80	-	-	-	-	-	332	-	-	-
	ABS	950	670	-	-	-	-	-	250	-	-	-
	PVC	890	-	-	-	780	-	-	-	-	-	-
	PC	170	460	-	-	-	-	-	-	-	-	-
화섬원료	TPA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	420
	EG	180	1,130	-	-	-	155	200	-	-	-	-
합성고무	BR/SBR	300	-	-	-	-	-	-	654	-	-	-
	기타	315	98	-	-	-	-	-	1,093	-	-	-
기타	기타	2,129	719	-	-	344	-	-	352	1,747	-	-

주) 업체별로 공동회사를 보유하고 있을 경우 공동회사 생산능력의 50%를 포함

자료: 한국석유화학협회(2021)

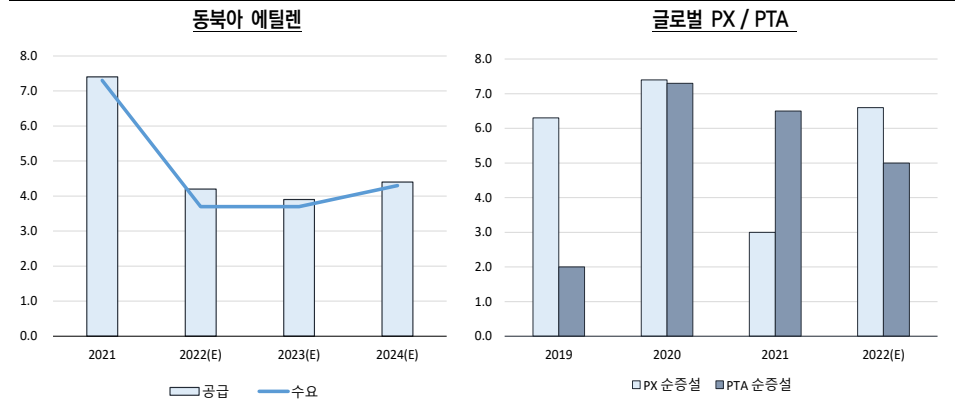
2022년 상반기 정기평가에서 등급 또는 등급전망이 변경된 업체는 없다. 2022년 상반기에는 우크라이나 사태 발생에 따른 유가 급등, 중국 정부의 주요 경제 거점 봉쇄 조치 시행, 공급망 차질 등 업황에 부정적인 요인들이 중첩된 가운데, 향후 원재료 가격 추이와 글로벌 경기 저하 폭, 업체별 대응능력 및 이익창출력 변화 수준에 대한 추가적인 모니터링이 필요한 것으로 판단 하였다.

2. 석유화학산업 전망

2020년부터 다수의 나프타크래커(NCC) 및 파라자일렌(PX) 신규 설비가 순차적으로 완공되고 있다. 2021년 중국의 PX 설비 대규모 증설로 방향족 계열 제품 수급이 저하된 데 이어, 2022년에는 약 1천만톤 내외의 에틸렌 생산설비가 완공될 예정으로 올레핀 계열 제품 공급 부담도 확대될 전망이다.

에틸렌, PX 증설 계획

(단위: 백만톤)



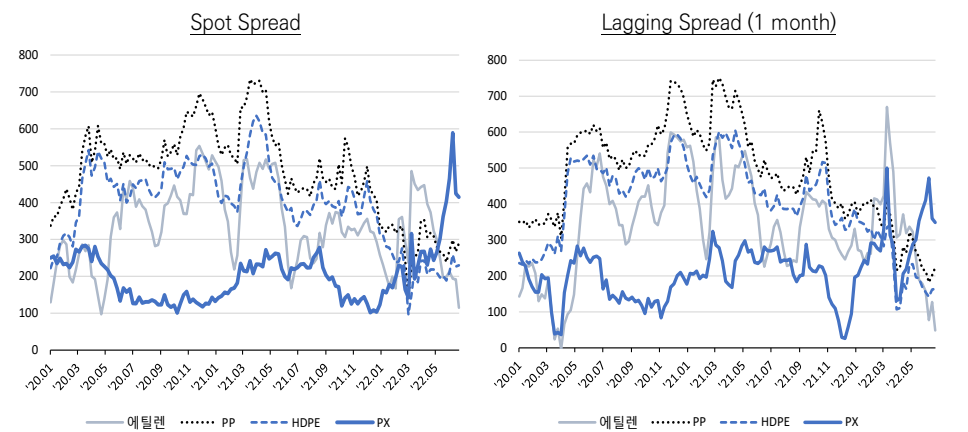
자료: 산업자료

자료: S-OIL IR자료 재인용

2022년 5월 에틸렌 스프레드가 BEP를 하회하는 수준으로 하락하는 등 기초유분, 범용 제품 중심의 포트폴리오를 보유하고 있는 석유화학업체의 영업실적은 2분기 이후에도 부진할 전망이다. 방향족 제품인 PX의 경우 중국 업체들의 추가적인 설비 증설 부담이 내재하고 있으나, 휘발유 마진 확대에 따른 방향족 제품의 정제설비 투입과 이에 따른 PX 공급감소 등으로 최근 스프레드가 강세를 보이고 있어 관련 업체(SK지오센트릭, 한화토탈에너지스 등)의 실적을 보완할 전망이다.

주요 제품 스프레드 추이

(단위: 달러/톤)



주) 나프타 대비 스프레드

자료: Cischem, 당사 가공

3. 향후 중점 모니터링 포인트

1) 글로벌 경기 및 석유화학수요

2022년 들어 물가 상승 압력, 우크라이나 사태 장기화 등으로 IMF, OECD 등 주요 기관의 글로벌 GDP 성장률 전망치가 지속적으로 하향 조정되고 있다. 최근에는 스테그플레이션 우려도 높아지고 있다. 2022년 6월 미국 의회조사국(Congressional Research Service)은 고물가 상황에서 수요를 억제하기 위해 금리를 인상할 경우 경기 경착륙(Hard Landings)으로 이어진 사례가 더 흔하게 발견된다고 발표하였다.

글로벌 GDP 성장률 전망

(단위: %)

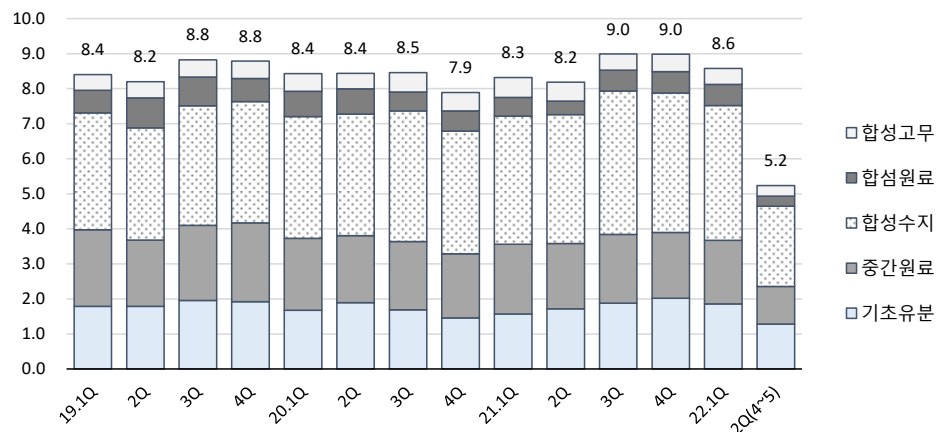
구 분	2020년	2021년	2022년(E)			2023년(E)
			21.10 전망	22.01 전망	22.04 전망	
World	-3.1	6.1	4.9	4.4	3.6	3.6
- Korea	-0.9	4.0	3.3	3.0	2.5	2.9
- China	2.2	8.1	5.6	4.8	4.4	5.1
- India	-6.6	8.9	8.5	9.0	8.2	6.9
- US	-3.4	5.7	5.2	4.0	3.7	2.3
- Euro area	-6.4	5.3	4.3	3.9	2.8	2.3

자료: IMF

최근의 글로벌 수요 둔화 우려에도 한국산 석유화학제품 수출물량은 큰 변동 없이 유지하고 있다. 그러나 석유화학산업의 수요는 글로벌 경기와 밀접하게 연동되고 있고, 전방 수요 감소는 결국 제품 스프레드의 하방 압력을 높이는 요인이다. 특히, 2022년에는 대규모 석유화학설비 신증설 물량이 유입될 예정(에틸렌 생산능력 기준 글로벌 생산능력의 약 5% 추가 예정)으로, 향후 글로벌 경기 경착륙 여부와 석유화학수요의 성장 폭에 대해 면밀히 모니터링할 계획이다.

한국산 석유화학제품 분기별 수출물량 추이

(단위: 백만톤)

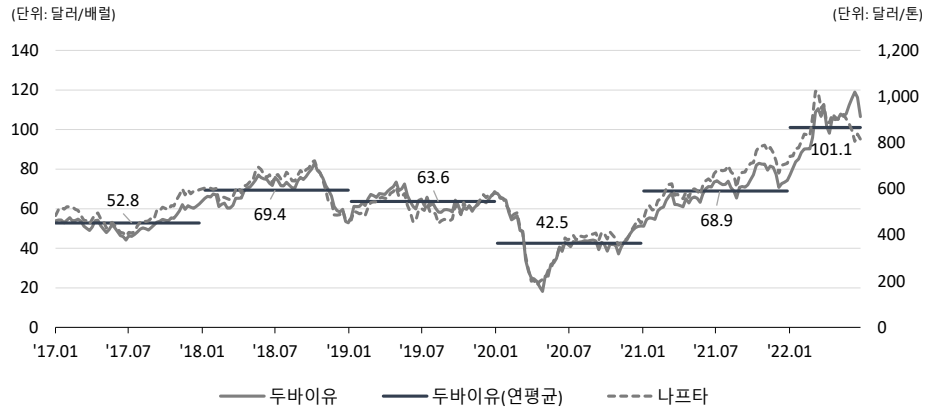


자료: 한국석유화학협회, 당사 기공

2) 유가 및 나프타 가격

수급이 저하된 가운데 유가는 상승세를 보이면서, 원유에서 추출된 나프타를 주 원재료로 사용하는 국내 석유화학업체들의 원가부담이 확대되었다. 수급이 부진한 상황 하에서 원가 상승분이 판가에 원활히 전가되지 못하고 있으며, 이에 2021년 1~2분기를 정점으로 주요 석유화학제품 스프레드는 하락세를 보이고 있다.

유가, 나프타 가격 추이



자료: Cischem

당사는 올해 하반기안에 우크라이나 사태에 대한 합의가 도출되고 미국이 시행하고 있는 러시아 원유 재제가 해제될 경우, 2022년 평균 유가를 85~105달러/배럴 내외로 전망하고 있다. 이 시나리오 하에서, 2022년 주요 석유화학업체(전지 부문 비중이 확대된 LG화학을 제외한 롯데케미칼, SK지오센트릭, 여천NCC, 금호석유화학, SKC 등 5개사) 합산 영업이익은 2021년 5조원 대비 약 60% 감소할 것으로 추정된다. 우크라이나 사태 장기화 등으로 유가가 배럴당 120달러 내외에서 유지되는 가운데 글로벌 경기 둔화로 석유화학제품 판가 인상률이 낮은 상황을 가정한 시나리오에서는 합산 영업이익이 1.5조원으로 대폭 감소할 것으로 보인다.

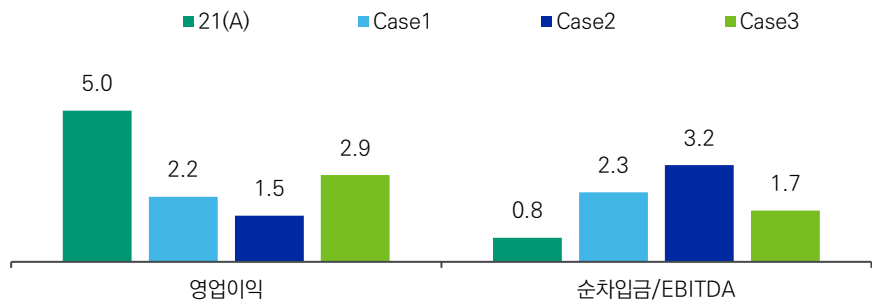
국제유가-Dubai 기준, 연평균

Case 1	Case 2	Case 3
2022년 85~105달러/배럴	2022년 110~130달러/배럴	2022년 75~95달러/배럴

주) 2018년 69.4달러/배럴, 2019년 63.5달러/배럴, 2020년 42.2달러/배럴, 2021년 69.3달러/배럴

석유화학산업 시나리오 테스트 결과 - 2022년

(단위: 조원, 배)



주) 합산 대상: 롯데케미칼(연결), SK지오센트릭(연결), 여천NCC(별도), 금호석유화학(연결), SKC(연결) 등 총 5개 업체

자료: 각사 공시자료, 당사 분석

우크라이나 사태 종결 등으로 유가가 안정화될 경우 원가부담이 완화되어 실적에 긍정적인 영향을 미칠 수 있으나, 유가가 급격하게 하락하게 되면 부정적인 레깅효과로 인해 수익성이 일시적으로 크게 저하될 가능성도 있다(2020년 3월 유가 급락시 일부 화학사 분기 영업적자 기록). 이에 우크라이나 사태와 러시아산 원유 제재 추이, 미국 셰일 리그수 증가에 따른 원유 생산량 회복 수준, 글로벌 경제성장률 둔화에 따른 원유 수요 감소 가능성 등 유가 향방에 영향을 미치는 제반 요인들에 대해서도 모니터링할 계획이다.

관련 Report:

- [\[우크라이나 사태 장기화와 고유가\] 유가민감도 높은 주요 업종별 고유가 영향 - 정유, 석유화학, 항공, 해운업에 대한 유가 시나리오 분석 \(2022.05\)](#)

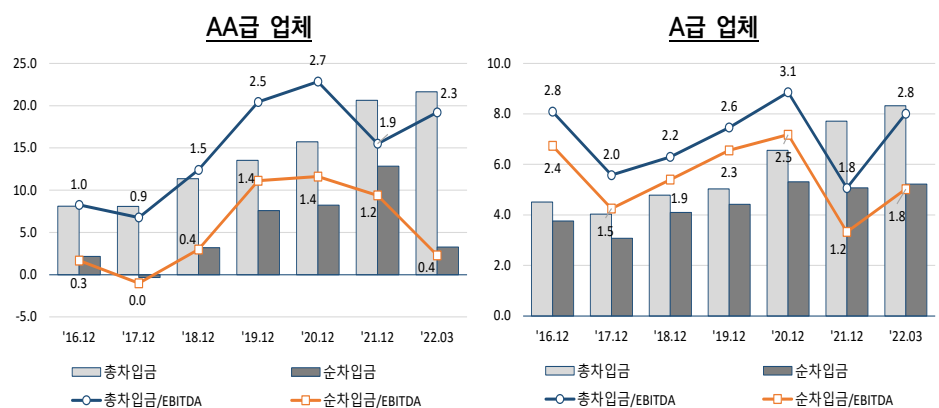
3) 업체별 업황 대응력 및 재무안정성

전술한 바와 같이 2022년 1분기 업체별 실적 변화 폭은 제품별 수급 및 포트폴리오 구성에 따라 상이했다. 향후에도 범용 석유화학제품 공급부담 확대, 원가부담 상승 등 비우호적인 영업환경 하에서도, 다각화된 사업 및 제품 포트폴리오, 고부가 스페셜티 제품 비중 확대 등을 통해 양호한 수익성을 유지하는지 여부에 따라 실적 및 신용도가 차별화될 것으로 전망된다.

2022년 3월 말 기준 AA급 석유화학업체의 순차입금/EBITDA 지표는 0.4배이며, A급 업체의 경우 1.8배로 전반적인 재무건전성은 우수한 수준을 유지하고 있다. 2022년 1분기 AA급 업체의 순차입금 감소 폭이 컸는데, 이는 주로 LG화학의 자회사 LG에너지솔루션 IPO 효과(약 12.8조원이 연결실체로 유입)에 기인한다.

차입금 부담 추이

(단위: 조원, 배)



주) 합산대상: AA급(LG화학(연결), 롯데케미칼(연결), SK지오센트릭(연결)), A급(여천NCC(별도), SKC(연결), 금호석유화학(연결), SK어드밴스드(별도), 효성화학(연결))

자료: 각사 공시자료

업황이 부진한 가운데 주요 업체의 투자 자금소요는 확대될 전망이다. LG화학, 롯데케미칼, SK지오센트릭의 경우, 친환경 설비 구축, 2차전지 및 소재, 수소 등 사업 기반 확장 관련 대규모 투자 자금소요가 이어질 것으로 예상된다.

금호석유화학과 SK도 신성장 동력 확보 등으로 투자지출이 증가할 전망이다. SK는 2021년 9월 동박 설비 신증설 계획을 포함하여 2025년까지 사업구조 전환을 위한 약 5조원의 투자계획을 공시하였으며, 금호석유화학도 2022년 3월 Core 및 신성장 사업 관련 설비투자, M&A 등으로 향후 5년에 걸쳐 약 3.5~4.5조원을 투자할 계획임을 공시하였다.

여천NCC, SK어드밴스드, 현대케미칼, 효성화학, SK피아이씨글로벌의 경우 중단기 투자부담이 크지 않다. 다만, SK피아이씨글로벌을 제외한 여타 석유화학업체의 경우, 부진한 영업실적, 운전자금 부담 등으로 인해 재무건전성 지표가 추가적으로 저하될 가능성이 있어, 업체별 영업현금흐름 및 투자부담 변화 수준, 재무건전성 추이에 대한 모니터링을 강화하여 신용등급에 반영할 예정이다.

4. 업체별 현황 및 향후 전망

LG화학(AA+/안정적)

LG화학은 석유화학산업의 업황 등락에도 불구하고 전지, 첨단소재 등으로 다각화된 사업 및 제품 포트폴리오를 기반으로 경쟁사 대비 안정적인 영업 실적을 나타내고 있다. 2021년에는 석유화학 부문의 실적 호조와 에너지솔루션(전지) 부문 수익성 개선을 바탕으로 사상 최대 영업실적을 창출하였으며, 2022년 1분기에도 유가 상승 및 전방 수요 둔화에도 불구하고 고부가 제품을 중심으로 양호한 영업실적을 시현하였다(연결기준 영업이익: 2020년 1.8조원, 2021년 5.0조원, 2022년 1분기 1.0조원).

2021년 전사 실적 개선을 견인하였던 석유화학 부문의 경우, 신규 설비 증설로 인한 공급부담, 글로벌 경기둔화 전망, 고유가 기조 지속 등으로 인해 향후 수익성이 2021년 대비 하락할 전망이다. 그러나 높은 고부가 제품 비중과 포트폴리오 다변화 수준을 고려하면 견조한 이익창출력을 유지할 것으로 예상된다. 에너지솔루션(전지) 부문의 경우, 전기차 시장의 중장기 성장성, 소재 가격의 평가 연동 확대 계획 등을 고려하면 중장기적인 이익창출력 제고 추세가 이어질 것으로 전망된다.

석유화학 및 2차전지 생산설비 신증설 관련 대규모 자금소요 지속에도 2022년 1월 LG에너지솔루션 기업공개(IPO)를 통한 약 12.8조원의 자금유입, 제고된 현금창출력을 바탕으로 우수한 재무안정성을 유지하고 있다. 2022년 2차전지 생산능력 확장을 위해 약 7조원을, 양극재를 비롯한 전지소재와 석유화학 생산설비 구축 등으로 약 4조원을 투자할 계획이나, 석유화학 부문의 우수한 이익창출력, 자동차용 전지 사업 투자 성과 가시화 전망, IPO를 통해 확보한 보유 유동성, SK이노베이션으로부터의 합자금 유입(총 2조원) 등을 통해 예정된 자금소요에 대응하면서 현 수준의 재무안정성을 유지 가능할 것으로 전망된다.

LG화학 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(연결)					
	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12	2021.03	2022.03
매출액(억원)	281,830	273,531	300,589	426,547	96,500	116,081
영업이익(억원)	22,461	8,254	18,054	50,255	14,081	10,243
EBITDA'(억원)	38,852	28,492	43,170	80,599	20,841	19,034
자산총계(억원)	289,441	340,244	413,889	511,353	447,128	644,175
총차입금(억원)	53,211	84,143	101,861	147,657	114,256	146,942
영업이익률(%)	8.0	3.0	6.0	11.8	14.6	8.8
EBITDA/매출액(%)	13.8	10.4	14.4	18.9	21.6	16.4
EBITDA/이자비용(배)	28.7	14.0	21.8	38.2	51.6	30.6
총차입금/EBITDA(배)	1.4	3.0	2.4	1.8	1.4	1.9
부채비율(%)	67.1	95.7	120.3	120.3	127.6	81.5
차입금의존도(%)	18.4	24.7	24.6	28.9	25.6	22.8

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

2) 2019~20년 영업실적은 중단사업 손익 제외

LG화학 Key Monitoring Indicators – 연결기준

구 분	18.12	19.12	20.12	21.12	22.03	상향 가능성	하향 가능성
EBITDA/매출액(%)	13.8	10.4	14.4	18.9	16.4	20 이상	8 미만
총차입금/EBITDA(배)	1.4	3.0	2.4	1.8	1.9	1 이하	3 초과

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

롯데케미칼(AA+/안정적, A1)

2021년 상반기에는 북미 경쟁사의 생산차질, 전방 수요 회복세 등에 힘입어 반기 누적 기준 14.3%의 영업이익률을 기록하였으나, 하반기부터 유가 상승에 따른 원가 부담 확대로 부진한 수익성을 보이고 있다(분기별 영업이익률(연결기준): 2021년 3분기 6.5% → 4분기 0.6% → 2022년 1분기 1.5%).

고유가 기초, 중국의 제로 코로나 정책에 따른 수요 부진, 글로벌 설비 증설 등으로 수급구조가 단기간에 개선되기는 어려울 것으로 예상되나, 수직계열화된 생산체제, 원료·지역·제품 등의 사업다각화 성과를 감안할 때 중장기적으로 양호한 이익창출력을 유지할 것으로 보인다.

2022년 3월 말 부채비율 55.6%, 차입금의존도 18.3%로 재무안정성은 여전히 우수한 수준이며, 실질적인 무차입 상태를 유지하고 있다(2022년 3월 말 연결기준 총차입금 4.4조원, 현금성 자산 및 장단기금융상품 3.4조원, 당기손익-공정가치금융자산 1.1조원). 유가 상승에 따른 운전 자금 부담, 인도네시아 NCC 투자 본격화(에틸렌 연산 100만톤 등, 총투자비 39억 달러, 2025년 완공 예정) 등 향후 자금소요 확대에도, 영업현금창출력, 풍부한 보유 유동성 등을 고려하면 우수한 재무안정성을 견지할 것으로 예상된다.

롯데케미칼 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(별도)			K-IFRS(연결)		
	2020.12	2021.12	2022.03	2020.12	2021.12	2022.03
매출액(억원)	91,713	137,391	43,322	122,230	181,205	55,863
영업이익(억원)	2,067	9,761	456	3,569	15,356	826
EBITDA¹(억원)	7,622	15,330	1,795	12,392	24,076	3,006
자산총계(억원)	151,761	174,274	182,022	193,865	228,700	238,534
총차입금(억원)	21,659	25,458	31,406	33,736	36,658	43,701
영업이익률(%)	2.3	7.1	1.1	2.9	8.5	1.5
EBITDA/매출액(%)	8.3	11.2	4.1	10.1	13.3	5.4
EBITDA/이자비용(배)	18.4	38.8	16.4	11.5	28.3	12.8
총차입금/EBITDA(배)	2.8	1.7	4.4	2.7	1.5	3.6
부채비율(%)	30.8	41.2	48.7	41.4	48.0	55.6
차입금의존도(%)	14.3	14.6	17.3	17.4	16.0	18.3

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

롯데케미칼 Key Monitoring Indicators - 연결기준

(단위: %, 배)

구분	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12	2022.03	상향가능성	하향가능성
EBITDA/매출액(%)	16.7	12.5	10.1	13.3	5.4	20 이상	8 미만
총차입금/EBITDA(배)	1.8	1.9	2.7	1.5	3.6	1 이하	3 초과

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

SK지오센트릭(AA-/안정적, A1)

2020년 유가 급락에 따른 재고 손실, 아시아 지역 내 신규 PX, 벤젠 설비 증설에 따른 주력 제품 수급 저하와 스프레드 축소 등으로 인해 영업적자를 기록한 이후, 2021년에는 북미 지역 한 파에 따른 올레핀 제품 수급개선, 중국 신규 PTA 설비 가동으로 인한 방향족 제품 스프레드 상승 등에 힘입어 연간 2,132억원의 연결 영업이익을 창출하였다. 2022년 들어 중국 제로코로나 정책 등으로 인한 수요 부진으로 PE/PP 스프레드가 약세를 보였으나, 중국 신규 PTA 설비 가동에 따라 PX 스프레드가 반등하면서 2022년 1분기에도 영업이익 기초를 유지하였다(2022년 1분기 연결기준 영업이익 653억원).

PX는 전체 매출액의 25~30%를 차지하고 있는 핵심 제품 중 하나로, Peer 업체 대비 PX 수급 변화에 민감한 포트폴리오를 보유하고 있다. 휘발유 마진 확대에 따른 방향족 제품의 정유설비 투입과 이에 따른 PX 공급감소 등으로 최근 PX 스프레드가 강세를 보이고 있으나, 중국 업체들이 추가적인 PX 설비 증설을 추진(2022년 예정된 글로벌 PX 설비증설 물량 약 9~10백만톤 내외)하고 있는 점을 감안하면, 당분간 2019년 이전 수준의 실적 개선은 쉽지 않을 것으로 예상된다.

고부가 패키징 사업인수와 관계사 지분 취득, 대규모 배당금 지출 등으로 자금소요가 이어지면서 차입금이 증가하였으나, 재무안정성 지표의 절대적인 수준은 양호하다(연결기준 총차입금: 2017년 말 0.8조원 → 2022년 3월 말 2.6조원, 차입금의존도: 2017년 말 13.3% → 2022년 3월 말 32.9%). 향후 영업현금흐름 전망, 열분해유, 재활용 플라스틱 설비 신설 등 친환경 사업 강화를 위한 투자 계획, 모회사 SK이노베이션에 대한 잠재적인 배당금 지급 부담 등을 감안하면, 중단기적으로 현 수준의 재무안정성이 유지될 것으로 전망된다.

SK지오센트릭 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(연결)					
	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12	2021.03	2022.03
매출액(억원)	130,506	118,547	84,664	117,041	24,650	34,076
영업이익(억원)	6,682	4,583	-535	2,132	1,283	653
EBITDA'(억원)	8,669	6,773	1,720	4,468	1,846	1,235
자산총계(억원)	66,947	66,031	62,045	71,417	67,070	78,307
총차입금(억원)	12,624	14,921	21,681	22,109	22,368	25,765
영업이익률(%)	5.1	3.9	-0.6	1.8	5.2	1.9
EBITDA/매출액(%)	6.6	5.7	2.0	3.8	7.5	3.6
EBITDA/이자비용(배)	26.2	14.2	3.4	9.8	17.3	10.8
총차입금/EBITDA(배)	1.5	2.2	12.6	4.9	3.0	5.2
부채비율(%)	58.6	63.7	96.5	94.3	100.6	107.0
차입금의존도(%)	18.9	22.6	34.9	31.0	33.4	32.9

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

SK지오센트릭 Key Monitoring Indicators – 연결기준

구 분	18.12	19.12	20.12	21.12	22.03	상향 가능성	하향 가능성
차입금의존도(%)	18.9	22.6	34.9	31.0	32.9	25 이하	40 초과

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

여천NCC(A+/안정적, A1)

미국 한파에 따른 반사이익 수혜로 2021년 상반기 양호한 실적을 기록하였으나, 하반기부터 유가 상승, 글로벌 설비 증설 등에 따른 비우호적인 영업환경이 지속되면서 2021년 4분기에 이어 2022년 1분기에도 영업적자를 기록하였다(별도기준 영업이익: 2021년 반기 누적 3,885억원, 3분기 613억원, 4분기 -626억원, 2022년 1분기 -623억원). 2022년 2월에는 제3공장에서 인명 사고가 발생하였으며, 약 2개월 간의 가동중단으로 발생한 매출 기회손실은 약 2,157억원(연 매출의 3.3%)으로 추정된다.

러시아-우크라이나 사태 등으로 유가 안정화가 지연되면서 당분간 수익성이 부진할 것으로 판단되나, 중국 락다운 해제 이후 전방 수요 회복 가능성, 계열사를 중심으로 한 안정적인 영업기반 등을 감안할 때, 점차 과거 수준의 이익창출력을 회복할 수 있을 것으로 보인다. NCC/BD 설비 투자가 2021년 상반기에 마무리되면서 투자부담이 완화될 예정인 점, 2021년 결산 배당 미실시로 연 3~4천억원 수준의 자금소요가 경감된 점 등을 고려하면 재무안정성도 점진적으로 개선될 것으로 보인다.

다만, 2021년 하반기 이후 기초유분 중심의 포트폴리오에 부정적인 영업환경이 지속되고 있어, 향후 유가, 글로벌 경기, 국내외 설비증설 등에 따른 수급환경 및 이에 따른 주력 제품 스프레드의 변화 수준, 영업현금흐름 추이, 배당금 관련 재무정책 등에 대한 모니터링을 강화할 계획이다.

여천NCC 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(별도)					
	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12	2021.03	2022.03
매출액(억원)	58,544	50,064	39,445	64,720	12,764	16,619
영업이익(억원)	6,327	4,504	3,010	3,871	1,879	-623
EBITDA'(억원)	7,324	5,554	4,024	5,818	2,121	-128
자산총계(억원)	20,956	25,501	28,057	35,198	31,620	35,227
총차입금(억원)	4,463	5,841	11,198	15,508	14,737	16,168
영업이익률(%)	10.8	9.0	7.6	6.0	14.7	-3.7
EBITDA/매출액(%)	12.5	11.1	10.2	9.0	16.6	-0.8
EBITDA/이자비용(배)	83.3	87.3	58.6	22.8	48.9	*
총차입금/EBITDA(배)	0.6	1.1	2.8	2.7	1.7	*
부채비율(%)	73.9	81.2	113.4	181.3	184.7	195.0
차입금의존도(%)	21.3	22.9	39.9	44.1	46.6	45.9

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

2) 배수 지표가 음수일 경우 * 표시

여천NCC Key Monitoring Indicators – 별도기준

구 분	2018	2019	2020	2021	22.03	상향 가능성	하향 가능성
EBITDA/매출액(%)	12.5	11.1	10.2	9.0	-0.8	10 이상	5 이하
총차입금/EBITDA(배)	0.6	1.1	2.8	2.7	*	1.5 이하	3 초과

주) 배수 지표가 음수일 경우 * 표시

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

금호석유화학(A+/안정적)

2020년 이후 코로나19 바이러스 확산에 따른 글로벌 경제활동 둔화에도 불구하고, 합성고무, 합성수지, 자회사인 금호피앤비화학의 BPA, 아세톤 등 주요 제품 실적이 전반적으로 개선되었으며, 특히, NB-LATEX, BPA 스프레드가 큰 폭으로 상승하면서 2021년 사상 최대 영업이익을 창출하였다.

2022년 2분기 들어 고유가 기조가 지속되는 가운데, 중국 봉쇄 조치 등이 전방 수요에 부정적인 영향을 미치면서 NB-LATEX, ABS 등 주력 제품 스프레드가 하락하고 있는 등 수급이 점차 안정화될 전망이다. 과거 대비 고부가 제품 비중이 확대된 점 등을 감안하면 우수한 영업실적이 유지될 것으로 판단된다.

2022년 3월 Core 및 신성장 사업 관련 설비투자, M&A 등으로 향후 5년간 약 3.5~4.5조원 규모의 투자계획을 공시하였으나, 영업현금창출력, 보유 유동성(2022년 3월 말 기준 약 1.8조원)을 고려하면, 향후에도 재무안정성은 우수한 수준으로 유지될 것으로 전망된다. 글로벌 경기, 유가, 주력 제품 수급 및 스프레드 추이와 더불어, M&A 관련 비경상적인 대규모 자금소요 발생 여부, 구체적인 보유 유동성 활용방안, 재무안정성 변화 수준 등에 대해서도 모니터링할 계획이다.

금호석유화학 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(연결)					
	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12	2021.03	2022.03
매출액(억원)	55,849	49,615	48,095	84,618	18,545	21,991
영업이익(억원)	5,546	3,654	7,422	24,068	6,125	4,491
EBITDA'(억원)	7,810	5,895	9,445	26,381	6,613	5,146
자산총계(억원)	46,167	45,380	50,273	81,157	56,813	83,811
총차입금(억원)	14,624	11,561	9,076	10,334	9,574	10,296
영업이익률(%)	9.9	7.4	15.4	28.4	33.0	20.4
EBITDA/매출액(%)	14.0	11.9	19.6	31.2	35.7	23.4
EBITDA/이자비용(배)	13.4	13.1	33.0	94.7	125.1	66.7
총차입금/EBITDA(배)	1.9	2.0	1.0	0.4	0.4	0.5
부채비율(%)	96.6	72.6	59.6	59.7	60.2	61.2
차입금의존도(%)	31.7	25.5	18.1	12.7	16.9	12.3

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

금호석유화학 Key Monitoring Indicators - 연결기준

구 분	18.12	19.12	20.12	21.12	22.03	상향 가능성	하향 가능성
EBITDA/매출액(%)	14.0	11.9	19.6	31.2	23.4	N/A	15 미만
차입금의존도(%)	31.7	25.5	18.1	12.7	12.3	10 이하	25 초과

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

SKC(A+/안정적, A2+)

2021년에는 화학 부문의 업황 호조, 2020년 편입된 동박 사업의 설비 증설 성과 등에 힘입어 연결기준으로 사상 최대 영업이익을 기록하였으며, 2022년 1분기에도 화학 부문 내 PG 스프레드 확대, 동박 신규 설비(연산 9천톤, 2021년 말 완공) 본격 가동 등을 바탕으로 이익 성장세가 이어졌다.

화학 부문은 PO 공급 정상화, 중국 업체의 신규 설비 증설 계획, 2022년 3월 우크라이나 사태 이후 확대된 원가 부담 등을 고려하면 향후 수익성이 다소 저하될 것으로 보이나, 건조한 폴리우레탄 수요, 고부가 PG 설비 투자 성과 가시화 등에 기반하여 우수한 수익성을 유지할 전망이다. 반도체 소재 부문도 전방 업체의 증설, CMP Pad 천안공장 가동 등을 통해 실적이 개선세를 보일 것으로 예상된다. 특히, 2차전지 소재 부문의 경우 전기차 시장의 높은 성장성, 말레이시아, 유럽(폴란드) 등 글로벌 생산거점 확보 계획 등을 고려하면, 향후 전사 매출 및 영업이익 성장세를 견인할 것으로 기대된다.

2021년 9월 동박 설비 신증설 계획을 포함하여 2025년까지 사업구조 전환을 위한 약 5조원의 투자계획을 공시하였다. 이에 따른 영업현금흐름을 상회하는 투자 자금소요 지속 전망에도, 보유 유동성, 필름사업 매각을 통해 약 1.2조원(매각예정금액 1.6조원 중 매각 대상 사업부문 관련 순부채 제외)의 매각대금이 순유입될 예정인 점, 중장기적인 영업현금창출력 제고 전망 등을 고려하면, 양호한 재무안정성을 유지할 수 있을 것으로 판단된다.

SKC 주요 재무지표

구분	K-IFRS(별도)			K-IFRS(연결)		
	2020.12	2021.12	2022.03	2020.12	2021.12	2022.03
매출액(억원)	5,568	5,526	2,264	24,659	33,961	11,206
영업이익(억원)	129	136	797	2,020	4,647	1,330
EBITDA¹(억원)	735	660	934	4,203	6,930	2,012
자산총계(억원)	30,421	32,177	34,409	54,064	61,801	69,446
총차입금(억원)	5,989	8,667	9,839	25,830	28,901	31,868
영업이익률(%)	2.3	2.5	35.2	8.2	13.7	11.9
EBITDA/매출액(%)	13.2	11.9	41.2	17.0	20.4	18.0
EBITDA/이자비용(배)	3.7	3.9	8.8	5.0	8.9	3.9
총차입금/EBITDA(배)	8.2	13.1	2.6	6.1	4.2	4.0
부채비율(%)	52.9	64.4	63.0	182.3	170.8	153.3
차입금의존도(%)	19.7	26.9	28.6	47.8	46.8	45.9

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

SKC Key Monitoring Indicators - 연결기준

구분	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12	2022.03	상향가능성	하향가능성
EBITDA/매출액(%)	12.6	12.9	17.0	20.4	18.0	15 이상	10 미만
총차입금/EBITDA(배)	4.2	5.5	6.1	4.2	4.0	2.0 이하	3.5 초과

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

SK피아이씨글로벌(A/안정적, A2)

2021년 들어 전방 수요 개선세 하에서 글로벌 경쟁사의 생산차질 등으로 PO 스프레드가 크게 상승한 가운데, 고부가 PG 판매물량도 확대되면서 실적이 대폭 개선되었다. 2022년 1분기에는 중국 봉쇄조치 등으로 인해 PO 스프레드가 하락하였으나, 고부가 PG를 중심으로 우수한 수익성을 유지하였다. 고유가 기조 하에서 상승한 원가부담, 글로벌 경쟁사의 PO 설비 증설 계획 등을 감안하면 향후 이익창출력은 다소 저하될 것으로 전망되나, 미국, 유럽 고객사향 판매 확대, 고부가 PG 설비 가동 성과를 바탕으로 향후에도 우수한 수익성을 시현할 것으로 예상된다.

분할 이후 이익창출확대에 힘입어 재무레버리지 지표는 분할 초기 대비 크게 개선되었다(부채비율: 2020년 말 189.1% → 2021년 말 98.4%, 차입금의존도 50.5% → 2021년 말 24.9%). 2022년 PG 설비 증설(총투자비 862억원, 2024년 상반기 완공 예정) 및 공장부지 매입(공장부지 및 건물, 설비 221억원) 등 CAPEX 자금소요와 주주사 배당금 지급 부담(2021년 500억원, 2022년 1분기 1,500억원)에도 견조한 영업현금창출력을 바탕으로 제반 자금소요에 원활히 대응하면서 양호한 재무안정성을 유지할 것으로 전망된다.

SK피아이씨글로벌 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(별도)	
	2020.12	2021.12
매출액(억원)	6,379	11,053
영업이익(억원)	880	3,322
EBITDA¹(억원)	1,210	3,710
자산총계(억원)	5,704	7,661
총차입금(억원)	2,880	1,910
영업이익률(%)	13.8	30.1
EBITDA/매출액(%)	19.0	33.6
EBITDA/이자비용(배)	13.9	69.4
총차입금/EBITDA(배)	2.2	0.5
부채비율(%)	189.1	98.4
차입금의존도(%)	50.5	24.9

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

주2) 2020년 2월 1일 분할 설립 이후 11개월간 영업성과

SK피아이씨글로벌 Key Monitoring Indicators - 별도기준

구분	2020.12	2021.12	상향가능성	하향가능성
EBITDA/매출액(%)	19.0	33.6	N/A	10 미만
차입금의존도(%)	50.5	24.9	30 이하	50 초과

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

SK어드밴스드(A/안정적)

2021년 하반기부터 프로판 가격이 지속적으로 상승한 가운데(프로판 평균 가격: 2020년 \$397/톤 → 2021년 \$648/톤 → 2022년 1분기 \$803/톤), 역대 설비 증설, 중국 수요 부진 등으로 프로필렌 판가에 원재료 가격 상승분이 원활히 전이되지 못하면서 2022년 1분기 영업 적자를 기록하였다(분기별 영업이익: 2021년 2분기 363억원, 3분기 29억원, 4분기 -322억원, 2022년 1분기 -124억원).

우크라이나 사태, 중국 도시 봉쇄 등으로 유가 안정화 및 전방 수요 회복이 지연되고 있어 단기적으로 수익성은 저하될 것으로 예상된다. 다만, 향후 중국 수요 회복 가능성, 2022년 1분기 이후 정기보수 관련 일회성 요인 해소, 2021년 5월 울산피피 생산 개시를 통해 강화된 수직계열화 수준 등을 감안할 때 중장기적으로 양호한 이익창출력을 회복할 수 있을 것으로 보인다.

2022년 3월 말 SK어드밴스드의 부채비율은 86.9%, 차입금의존도는 30.4%로 양호한 재무안정성을 유지하고 있다. 2022년 1분기 영업창출현금 규모가 크게 축소되었으나, 울산피피에 대한 유상증자(1,034억원)가 일단락된 가운데, 정기보수를 제외하면 당분간 대규모 투자 건이 존재하지 않아 양호한 재무안정성을 유지할 것으로 예상된다. 향후 프로판 및 프로필렌 가격 추이, 중국 및 글로벌 경기 회복 수준, 영업현금흐름 변동폭, 배당 관련 재무정책, 울산피피 투자 성과 등에 대해 모니터링할 예정이다.

SK어드밴스드 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(별도)					
	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12	2021.03	2022.03
매출액(억원)	8,605	7,808	6,217	8,967	2,118	1,738
영업이익(억원)	991	955	584	317	246	-124
EBITDA'(억원)	1,488	1,418	1,105	874	386	4
자산총계(억원)	11,435	10,287	10,351	10,556	11,331	11,651
총차입금(억원)	4,341	2,604	2,685	2,034	2,686	3,536
영업이익률(%)	11.5	12.2	9.4	3.5	11.6	-7.1
EBITDA/매출액(%)	17.3	18.2	17.8	9.7	18.2	0.2
EBITDA/이자비용(배)	10.3	12.5	14.8	16.4	22.3	0.3
총차입금/EBITDA(배)	2.9	1.8	2.4	2.3	1.7	217.9
부채비율(%)	108.5	64.7	61.7	64.7	75.0	86.9
차입금의존도(%)	38.0	25.3	25.9	19.3	23.7	30.4

주) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

SK어드밴스드 Key Monitoring Indicators – 별도기준

구 분	18.12	19.12	20.12	21.12	22.03	상향 가능성	하향 가능성
EBITDA/매출액(%)	17.3	18.2	17.8	9.7	0.2	20 이상	10 미만
총차입금/EBITDA(배)	2.9	1.8	2.4	2.3	217.9	1.5 이하	5 초과

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

현대케미칼(A/안정적)

2021년 상반기의 경우 방향족 스프레드가 전년 대비 회복되면서 실적이 크게 개선되었으나, 하반기 들어 중국 전력난에 따른 다운스트림(PTA) 수요 약화 등으로 수익성이 저하되었다. 최근 HPC 설비가 준공되면서 2022년부터 석유화학제품 생산 비중이 확대된 가운데, 2022년 1분기에는 올레핀계 스프레드가 약세를 보이면서 1.1%의 영업이익률을 기록하였다(분기별 영업이익률: 2021년 상반기 8.4% → 3분기 3.2% → 4분기 2.3% → 2022년 1분기 1.1%). 그러나 기존 NCC 대비 높은 원가경쟁력을 보유한 HPC 설비의 생산 본격화, 정제마진 강세 등을 고려할 때 양호한 수준의 이익창출규모를 유지할 것으로 보인다.

HPC 설비 신설로 인한 투자부담(총투자비 3.1조원) 및 운전자금부담 확대로 차입부담이 증가하였으나, 향후 HPC 설비 투자 성과에 따른 영업현금창출 규모 확대, 투자부담 완화 전망 등을 감안하면 재무구조는 점차 개선될 것으로 예상된다.

현대케미칼 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(별도)					
	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12	2021.03	2022.03
매출액(억원)	41,526	36,539	27,019	37,051	8,270	16,420
영업이익(억원)	387	1,061	-469	2,000	872	184
EBITDA ¹ (억원)	817	1,546	100	2,545	1,015	332
자산총계(억원)	18,827	28,064	34,675	57,682	43,019	63,198
총차입금(억원)	8,275	9,026	16,996	31,906	22,886	37,518
영업이익률(%)	0.9	2.9	-1.7	5.4	10.6	1.1
EBITDA/매출액(%)	2.0	4.2	0.4	6.9	12.3	2.0
EBITDA/이자비용(배) ²	2.4	4.8	2.4	99.1	25.1	5.8
총차입금/EBITDA(배)	10.1	5.8	169.7	12.5	5.6	28.2
부채비율(%)	170.2	88.5	137.4	204.2	182.9	241.8
차입금의존도(%)	44.0	32.2	49.0	55.3	53.2	59.4

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

2) 2020년부터 차입원가 자본화를 개시했으며, 이를 고려한 2020~21년 EBITDA/실질이자비용은 각각 0.2, 3.3배임

현대케미칼 Key Monitoring Indicators – 별도기준

구 분	2018	2019	2020	2021	22.03	상향 가능성	하향 가능성
EBITDA/매출액(%)	2.0	4.2	0.4	6.9	2.0	10 이상	6 미만
순차입금의존도(%)	41.1	21.2	48.5	54.8	59.0	35 이하	50 초과

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

효성화학(A/안정적, A2)

2022년 들어 중국의 제로코로나 정책에 따른 전방 수요 둔화, 원재료 프로판 가격 상승, 베트남 PDH 설비 트러블 등으로 인해 1분기 영업적자를 기록하였다. 국내외 프로필렌, PP 설비 증설 부담, 우크라이나 사태 장기화, 2022년 2분기 베트남 설비 점검 계획 등을 고려하면, 수익성은 단기적으로 부진할 전망이다.

베트남 화학공장(2018~21년 총투자비 약 12.8억 달러) 신설 관련 대규모 자금소요가 이어지면서 차입금 부담이 크게 확대되었다(연결기준 차입금: 2018년 말 9,827억원 → 2022년 3월 말 2조 1,366억원). 특히, 2022년 1분기에는 PP 업황 둔화와 베트남 법인 실적 부진으로 EBITDA가 감소하면서 차입금 커버리지 지표도 크게 저하되었다(연결기준 총차입금/EBITDA: 2021년 5.8배, 2022년 1분기 13.7배).

향후 중국 정부의 봉쇄 정책 완화에 따른 점진적인 특화제품 수요 회복, 베트남 투자 성과 가시화, TAC필름, NF3의 우수한 수익성 유지 전망 등을 감안할 때, 점차 영업실적이 개선될 것으로 예상된다. 또한, 베트남 법인의 PP, PDH 전체 설비 본격 가동에 따른 영업현금창출력 제고 전망, 2021년 말 베트남 법인 투자가 일단락되면서 향후 CAPEX가 크게 감소할 예정인 점 등을 고려할 때, 재무부담도 점진적으로 완화될 것으로 예상된다.

베트남 PDH 설비 가동이 정상화되면서 자회사 실적이 안정화되는지 여부를 중점적으로 모니터링할 계획이며, 주력 제품인 PP 수급 및 스프레드 추이, 기타 제품군의 개선된 수익성 유지 여부, 투자 성과가 가시화되면서 확대된 영업현금흐름을 바탕으로 차입금을 순상환하는 현금흐름의 선순환 구조가 나타나는지 여부 등이 주요 모니터링 요소다.

효성화학 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(별도)			K-IFRS(연결)		
	2020.12	2021.12	2022.03	2020.12	2021.12	2022.03
매출액(억원)	16,433	21,089	5,917	18,172	24,530	7,272
영업이익(억원)	1,023	1,909	75	609	1,486	-332
EBITDA¹(억원)	2,554	3,413	445	2,458	3,492	391
자산총계(억원)	15,646	16,420	17,497	24,174	30,562	30,965
총차입금(억원)	8,441	6,323	6,706	16,743	20,313	21,366
영업이익률(%)	6.2	9.1	1.3	3.4	6.1	-4.6
EBITDA/매출액(%)	15.5	16.2	7.5	13.5	14.2	5.4
EBITDA/이자비용(배)	8.2	18.0	10.4	5.6	10.2	2.5
총차입금/EBITDA(배)	3.3	1.9	3.8	6.8	5.8	13.7
부채비율(%)	232.8	173.5	189.7	500.8	509.5	575.8
차입금의존도(%)	54.0	38.5	38.3	69.3	66.5	69.0

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

효성화학 Key Monitoring Indicators – 연결기준

구 분	18.12¹	19.12	20.12	21.12	22.03	상향 가능성	하향 가능성
EBITDA/매출액(%)	14.2	17.5	13.5	14.2	5.4	18 이상	10 미만
총차입금/EBITDA¹(배)	3.6	4.2	6.8	5.8	13.7	1.5 이하	5 초과

주1) 2018년 6월 1일 분할 후 실적을 연환산하여 재계산한 EBITDA 기준

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

5. Appendix

평가의견:

- [LG화학 평가의견 \(2022.06\)](#)
- [롯데케미칼 평가의견 \(2022.03\)](#)
- [SK지오센트릭 평가의견 \(2022.04\)](#)
- [여천NCC 평가의견 \(2022.06\)](#)
- [금호석유화학 평가의견 \(2022.06\)](#)
- [SKC 평가의견 \(2022.06\)](#)
- [현대케미칼 평가의견 \(2022.05\)](#)
- [SK피아이씨글로벌 \(2022.06\)](#)
- [SK어드밴스드 평가의견 \(2022.06\)](#)
- [효성화학 평가의견 \(2022.06\)](#)

관련 Report:

- [\[2022 IO\] 석유화학: 양호한 실적 전망, 공급 확대 영향은 모니터링 필요 \(2021.12\)](#)
- [SK지오센트릭\(주\) 신용등급 하향\(AA/부정적 → AA-/안정적\) 사유 및 Forward Looking \(2021.12\)](#)
- [주요 석유화학사의 2021년 4분기 수익성 하락 원인과 향후 모니터링 요소\(2022.02\)](#)
- [\[공급측 이슈의 산업별 영향 Webinar\] 석유화학: ESG 규제 강화에 따른 설비투자 트렌드 변화, 기회와 위협요인은? \(2022.04\)](#)
- [\[우크라이나 사태 장기화와 고유가\] 유가민감도 높은 주요 업종별 고유가 영향 - 정유, 석유화학, 항공, 해운업에 대한 유가 시나리오 분석 \(2022.05\)](#)
- [2022년 상반기 신용등급 변동 현황 : 신용등급 상향기조 지속된 가운데 등급별 차별화 심화 - 거시환경 변화로 상향압력 약화 전망 \(2022.07\)](#)

유의사항

한국신용평가 주식회사 (“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권이 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료(“간행물”)는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권이 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스자산평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자이사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합한지 여부를 당사는 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 약속하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련하여 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사자 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다고 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련하여, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 배포, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.