

석유화학 산업 2023년 정기평가 결과 및 하반기 전망

- 공급부담 및 저조한 수요 회복 등으로 재무구조 저하
- 중단기 수익성 약세국면 속, 사업포트폴리오 재편 및 다각화 노력 가속화될 전망

2023.07.05

기업평가본부 김호섭 연구위원 ☎ 02-787-2296 Hoseop.Kim@kisrating.com
 오윤재 선임연구원 ☎ 02-787-2238 Yoonjae.Oh@kisrating.com
 원종현 실장 ☎ 02-787-2251 Jonghyun.Won@kisrating.com

Executive Summary

▣ 석유화학 산업 2023년 상반기 정기평가 결과

2023년 상반기 주요 석유화학 업체들에 대한 정기평가가 마무리 되었다. 금번 정기평가 결과, **2022년 말 '부정적' 등급전망이 부여되어 있었던 롯데케미칼, 여천NCC, 효성화학의 등급이 1notch 하향 조정 되었으며, SK어드밴스드는 등급전망이 '부정적'으로 변경되었다.**

2023년에 들어서도 수요 회복 등의 수급 개선이 가시화되지 못했던 상황으로 업스트림 제품 비중이 높은 업체들의 부진한 영업실적 기조가 이어졌다. 특히, 증설 부담 등으로 에틸렌 및 프로필렌 스프레드가 손익분기점(톤당 300\$)을 하회하는 수준에 머물렀고, 이에 올레핀 제품이 주력인 업체들(롯데케미칼, 여천NCC, 에스케이어드밴스드, 효성화학)의 영업손실이 지속되었다. 해당 업체들은 이익창출력 약화와 더불어 투자부담 등에 따른 차입규모 확대로 재무구조 저하 폭이 커지며 신용등급이 하향조정 되었다.

반면, 에스케이이노베이션의 경우 중국 준철 이후 점진적인 Polyester 가동률 회복, PTA 신규가동 및 일부 중국 업체의 가동차질 등으로 주력인 PX(파라자일렌) 스프레드가 개선세를 보였고, 배당금 지급 중단 등을 통해 재무부담을 통제하며 등급하향 압력을 완화할 수 있었다.

또한, Downstream 및 비화학 비중이 높은 업체들(LG화학, SKC, 금호석유화학)은 2차전지(소재 포함) 및 반도체 소재 등 비화학부문이 석유화학 부문의 실적 부진을 보완해 주는 양상으로서, 수익성 저하 폭이 타 업체들 대비 상대적으로 크지 않은 수준이었다.

2023년 상반기 석유화학업체 신용등급 변동내역 및 현황

업체명	장/단기	2022.12		2023.06		비고
		등급	Outlook	등급	Outlook	
LG 화학	장기	AA+	안정적	AA+	안정적	
롯데케미칼	장기	AA+	부정적	AA	안정적	
	단기	A1	-	A1	-	
SK 지오센트릭	장기	AA-	안정적	AA-	안정적	
	단기	A1	-	A1	-	
DL 케미칼	장기	AA-	안정적	AA-	안정적	DL, DL 이앤씨 연대보증
여천 NCC	장기	A+	부정적	A	안정적	
	단기	A2+	-	A2	-	
SKC	장기	A+	안정적	A+	안정적	
	단기	A2+	-	A2+	-	
금호석유화학	장기	A+	안정적	A+	안정적	
SK어드밴스드	장기	A	안정적	A	부정적	
SK 피아이씨글로벌	장기	A	안정적	A	안정적	
	단기	A2	-	A2	-	
효성화학	장기	A	부정적	A-	안정적	
	단기	A2	-	A2-	-	
금호피앤비화학	장기	A	안정적	A	안정적	
HD 현대케미칼	장기	A	안정적	A	안정적	

주) 2023년 상반기 신용등급(전망)이 조정된 업체들에 대해서 음영 표시함

▣ 석유화학 산업 전망 및 모니터링 요소

1) 전방 수요(글로벌 및 중국) 회복 수준

2023년 상반기까지 중국 리오프닝에 따른 수요 개선은 기대 대비 낮은 수준이었다. 상반기 내수 서비스업 중심의 경기 회복, 중국 내 자급률 상승, 높은 재고수준 등으로 중국에 중간재를 수출하는 타 국가에 대한 경제적인 파급 효과가 크지 않았던 상황으로 파악된다. 월별 감소세(YoY 기준)가 축소되고 있긴 하나, 2023년 1~5월 누적기준 국내 석유화학제품의 중국 수출량은 전년 동기 대비 11% 감소하였다.

중국 경기 회복세가 소비재 위주에서 내구재, 부동산 등으로 점차 전이되면서 국내 업체들의 중국향 석유화학 매출도 점진적으로 증가할 것으로 보인다. 그러나, 주요 석유화학 제품에 대한 중국 내 자급률 상승 추세(2021~22년 글로벌 CAPA 증설 중 중국 비중 : 에틸렌 59.0%, 프로필렌 80.6%)를 감안하면, 리오프닝 효과가 점차 가시화되더라도 downcycle 이전의 수익성을 회복하기엔 충분하지 않을 수 있다. 또한, 주요 국가별 제조업 PMI 지수가 대체로 50을 하회(구매관리자 지수, 50 미만일 경우 경기 위축을 의미)하는 등 당분간 글로벌 경기 둔화 추세가 예상되는 점도 부담 요인이다.

2) 설비증설 현황 및 수급 전망

중국을 중심으로 하는 CAPA 증설 양상은 큰 변동이 없는 상황으로, 적어도 2023년까지는 공급부담이 지속될 전망이다. 에틸렌의 경우 약 2백만톤의 CAPA가 2022년에서 2023년으로 이연되면서, 2023년에도 연 11백만톤 규모의 생산능력이 추가될 것으로 보이나, 2024년에는 대규모 증설이 마무리되면서 점진적인 수급 개선세를 나타낼 것으로 예상된다. 프로필렌/폴리프로필렌(PP)의 경우 중국 PDH 설비(프로판올 원재료를 프로필렌 생산) 신설 등으로 2023년에도 약 12백만톤의 CAPA 증설이 예정되어 있다. 2024년에 접어들면서 물량이 전년 대비 감소할 것으로 보이나, 여전히 수요 증분을 상회하는 수준으로, 본격적인 수급 개선 시점은 2024년 이후로 예상된다.

3) 업체별 사업포트폴리오 재편 및 다각화 성과

최근 석유화학 산업의 비우호적인 업황과 전망, 업체별 실적 차별화 요인 등을 감안할 때, 향후 사업포트폴리오 재편을 위한 산업 내 신규 M&A, 사업부 매각 등의 거래가 활발하게 진행될 것으로 예상된다. 실제, 각 업체들은 경쟁적으로 2차전지/반도체/친환경 소재 및 플라스틱 재활용 설비 구축 등을 위한 투자계획을 발표하고 있다. 신용도 측면에서는 이러한 사업포트폴리오 재편 과정에서 재무부담(재무구조) 통제 능력에 대한 검토가 필요하며, 이에 업체별 재무부담 추이와 투자 성과에 기반한 재무구조 개선 여력, 기존 사업 경쟁력에 미치는 영향 등을 중점적으로 모니터링할 계획이다.

Contents

- 1. 석유화학 업체 2023년 상반기 정기평가 결과..... 3
- 2. 석유화학 산업 전망 및 모니터링 요소..... 5
 - 1) 전방 수요(글로벌/중국) 회복 수준..... 5
 - 2) 설비 증설현황 및 수급 전망 7
 - 3) 업체별 사업포트폴리오 재편 및 다각화 성과..... 8
- 3. 주요 업체별 현황 및 향후 전망..... 9
 - (1) 롯데케미칼(AA/안정적, A1)..... 9
 - (2) 여천 NCC(A/안정적, A2) 10
 - (3) SK 어드밴스드(A/부정적) 11
 - (4) 효성화학(A-/안정적, A2-)..... 12
- Appendix 1. 주요 석유화학 제품 스프레드..... 13

1. 석유화학 업체 2023년 상반기 정기평가 결과

2023년 상반기 주요 석유화학 업체들에 대한 정기평가가 마무리 되었다. 금번 정기평가 결과, 2022년 말 '부정적' 등급전망이 부여되어 있었던 롯데케미칼, 여천NCC, 효성화학의 경우 모두 등급이 1notch 하향 조정 되었으며, SK어드밴스는 등급전망이 '부정적'으로 변경되었다.

신용등급(전망) 하락은 업스트림 비중이 높은 업체들에 집중되었다.

원재료(나프타, 프로판 등) 가격 하향 안정화, 업체별 수익성 방어를 위한 가동률 조정 등으로 손실 규모가 축소되긴 하였으나, 2023년 들어서도 수요 회복 등 석유화학 산업 전반의 수급 개선은 가시화되지 못했던 상황으로, 주요 업스트림 업체들의 부진한 영업실적 기조가 이어졌다.

특히, 증설 부담 등으로 에틸렌 및 프로필렌 스프레드가 손익분기점(톤당 300\$)을 하회하는 수준에 머물렀고(Appendix1 참고), 이에 올레핀 제품이 주력인 업체들(롯데케미칼, 여천NCC, 에스케이어드밴스, 효성화학)의 영업손실이 지속되었다. 해당 업체들은 이러한 이익창출력 약화와 더불어 투자부담 등에 따른 차입금 확대로 재무구조 저하 폭이 커지며 신용등급이 하향조정 되었다.

반면, 에스케이오센트릭의 경우, 중국 춘절 이후 점진적인 Polyester 가동률 회복, PTA 신규 가동 및 일부 중국 업체의 가동 차질 등으로 주력인 PX(파라자일렌) 스프레드가 개선세를 보이며 2023년 1분기 비교적 양호한 분기 실적(영업이익 781억원)을 기록하였고, 2021년부터 배당금 지급 중단 등을 통해 재무부담을 통제하며 등급하향 압력을 완화할 수 있었다.

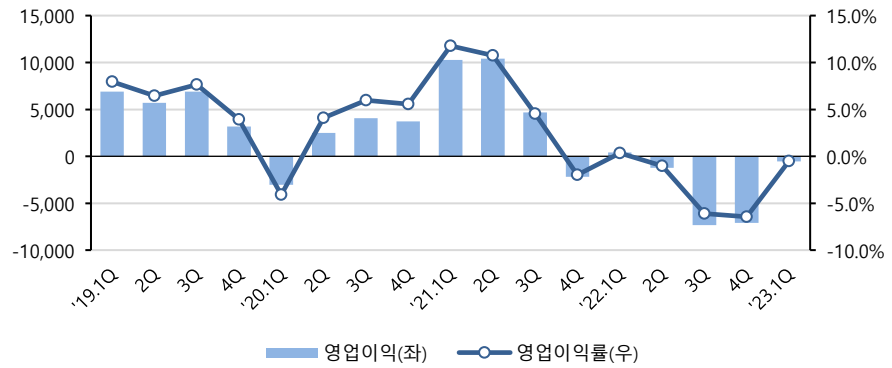
2023년 상반기 석유화학업체 신용등급 변동내역 및 현황

업체명	장/단기	2022.12		2023.06		비고
		등급	Outlook	등급	Outlook	
LG 화학	장기	AA+	안정적	AA+	안정적	
롯데케미칼	장기	AA+	부정적	AA	안정적	
	단기	A1	-	A1	-	
SK 지오센트릭	장기	AA-	안정적	AA-	안정적	
	단기	A1	-	A1	-	
DL 케미칼	장기	AA-	안정적	AA-	안정적	DL, DL 이앤씨 연대보증
여천 NCC	장기	A+	부정적	A	안정적	
	단기	A2+	-	A2	-	
SKC	장기	A+	안정적	A+	안정적	
	단기	A2+	-	A2+	-	
금호석유화학	장기	A+	안정적	A+	안정적	
SK 어드밴스드	장기	A	안정적	A	부정적	
SK 피아씨글로벌	장기	A	안정적	A	안정적	
	단기	A2	-	A2	-	
효성화학	장기	A	부정적	A-	안정적	
	단기	A2	-	A2-	-	
금호피앤비화학	장기	A	안정적	A	안정적	
HD 현대케미칼	장기	A	안정적	A	안정적	

주) 2023년 상반기 신용등급(전망)이 조정된 업체들에 대해서 음영 표시함

주요 업체 합산 수익성 - Upstream 비중 높은 업체들

(단위: 억원)



주1) NCC 및 PDH설비 보유 화학사로서 업스트림 비중이 높은 업체들

자료: 각 사 공시자료

2) 합산대상: 롯데케미칼(연결), SK지오센트릭(연결), 여천NCC(별도), 에스케이어드밴스드(별도), 효성화학(연결) 5개사

Downstream 및 비화학 비중이 높은 업체들은 2차전지(소재 포함) 및 반도체 소재 등 비화학 부문이 석유화학 부문의 실적 부진을 보완하고 있다.

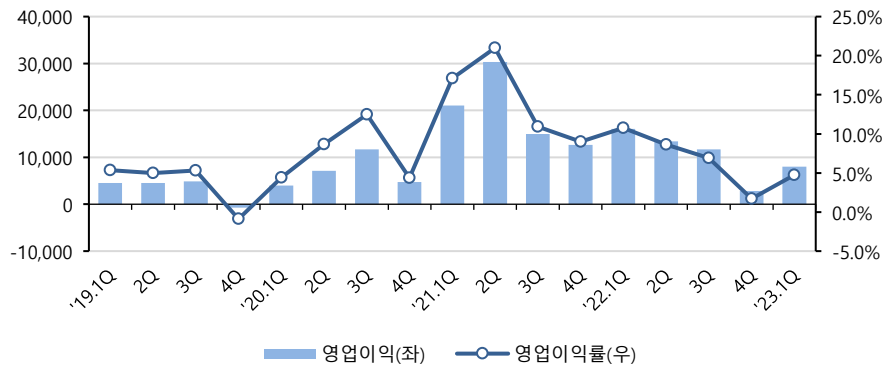
LG화학은 2023년 1분기 석유화학 부문이 영업적자로 전환되었으나, 생명과학 부문의 수익성이 견조한 가운데, 전지(LG에너지솔루션) 및 첨단소재(양극재 및 OLED소재) 부문의 이익창출력이 큰 폭으로 확대되며 연결기준 양호한 수익성을 유지할 수 있었다.

금호석유화학은 수급 저하 영향으로 수익성이 하락세를 나타내고 있긴 하나, 손익기여도가 높은 합성고무 제품이 우수한 시장지위 및 고부가 제품 판매 확대를 통해 일정수준 수익성을 방어하고 있으며, 에너지 부문(열병합 발전)도 SMP가격 강세에 힘입어 높은 수준의 영업이익률을 유지하며 수익성 하방 압력 완화 요인이 되고 있다.

SKC는 손익 비중이 가장 높은 석유화학 부문의 실적 부진과 2차전지 소재 부문의 비용부담 증가로 2023년 1분기 수익성이 저하된 상황이나, 반도체(CMP Pad 등) 및 2차전지 소재(동박) 부문의 성장세가 이어지고 있으므로, 향후 화학 부문의 업황 등락에 기인한 실적 변동성은 점차 완화될 수 있을 것으로 예상된다.

주요 업체 합산 수익성 - Downstream 및 비화학 비중 높은 업체들

(단위: 억원)



주1) 합성수지: 고무 제품, 2차전지(소재 포함) 및 반도체 소재, 에너지 등의 사업비중이 큰 업체들

자료: 각 사 공시자료

2) 합산대상: LG화학(연결), SKC(연결), 금호석유화학(연결) 3개사

2. 석유화학 산업 전망 및 모니터링 요소

1) 전방 수요(글로벌/중국) 회복 수준

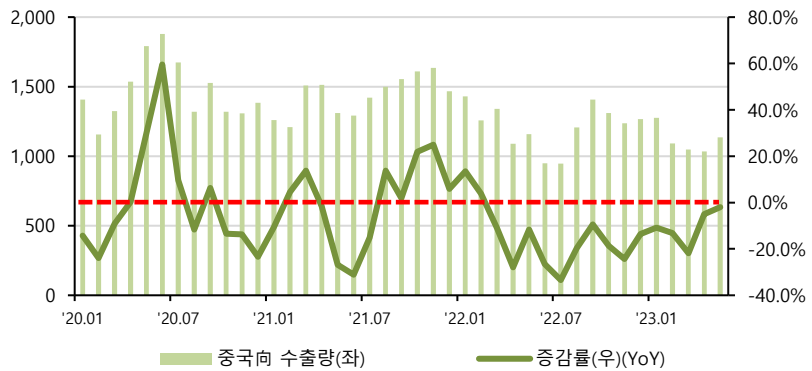
2023년 상반기까지 중국 리오프닝에 따른 수요 개선 폭은 미미한 수준이었다.

2022년 말 중국이 전격적으로 코로나19 방역정책 완화를 결정하면서 對중국 수출의존도가 높은 국내 석유화학 산업의 업황 개선에 대한 기대감이 높았으나, 2023년 상반기까지 중국 리오프닝 효과는 기대 대비 낮았다.

2023년 1분기 중국은 내수 산업인 서비스업을 중심으로 경기가 회복되었으며[2023.1Q 중국 경제성장률(YoY) +4.5%(서비스업 +5.4%, 제조업 +3.3%)], 중국 내 자급률 상승, 높은 재고 수준 등으로 중국에 중간재를 수출하는 타 국가에 대한 경제적인 파급효과가 크지 않았던 상황으로 파악된다. 실제로, 최근 국내 석유화학제품의 중국 수출량(2023.1~5월)은 전년 동기 대비 11% 감소하였으며, 중국향 수출 비중도 지속적으로 축소되고 있다(전체 수출 대비 중국 비중: 2020년 47.6%, 2021년 44.9%, 2022년 42.2%, 2023.1~5월 39.7%).

한국산 석유화학제품 중국향 수출물량 추이

(단위: 천톤)



자료: 한국석유화학협회

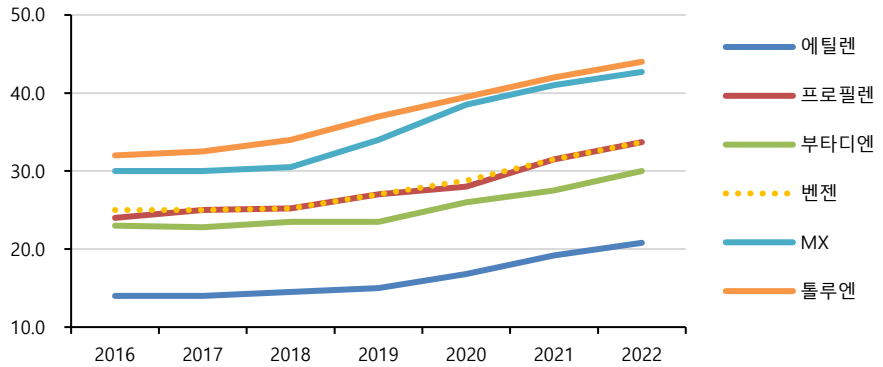
중국 내 자급률 상승 감안 시 향후에도 리오프닝 효과가 크지 않을 수 있다.

중국 경기 회복세가 소비재 위주에서 내구재, 부동산 등으로 점차 전이되면서 국내 업체들의 중국향 석유화학 매출도 점진적으로 증가할 것으로 보이나, 중국 내 자급률 상승이 개선 폭을 제약할 것으로 전망된다. 최근 설비 증설의 상당 부분이 중국에서 이루어짐에 따라(2021~22년 글로벌 CAPA 증설 중 중국 비중: 에틸렌 59.0%, 프로필렌 80.6%), 현재 중국 내 석유화학 자급률은 수 년 전에 비해 크게 상승했을 것으로 예상된다(자급률 추정치: PE 6~70%, PP 100%).

이에 따른 수출 감소(과거 대비) 전망, 역내 경쟁 심화 가능성 등을 고려하면, 리오프닝 효과가 점차 가시화되더라도 downcycle 이전의 수익성을 회복하기엔 충분하지 않을 수 있다. 따라서, 중장기적으로 수출처 다변화, 스페셜티·비화학 등 사업 다각화에 대한 중요성이 더욱 확대될 것으로 판단된다.

주요 석유화학 제품별 중국 점유율(CAPA 기준)

(단위: %)



자료: ICIS

중국 뿐만 아니라 글로벌 전반의 경기 둔화 기조도 수요 회복의 부담 요인이다.

주요 국가별 제조업 PMI 지수가 대체로 50을 하회하고 있으며(구매관리자 지수, 50 미만일 경우 경기 위축을 의미), 향후 1~2년간 2~3% 대의 낮은 수준으로 예상되는 GDP 성장률 전망 등을 감안하면, 당분간 글로벌 경기 둔화 추세가 지속될 것으로 예상된다. 다양한 산업의 원료로 소비되는 석유화학제품의 수요는 글로벌 경제 흐름과 직결되어 있으므로, 이러한 경기 침체 기조는 주요 제품(특히, 기초유분을 비롯한 범용 제품)의 수익성 개선을 제약할 것으로 판단된다.

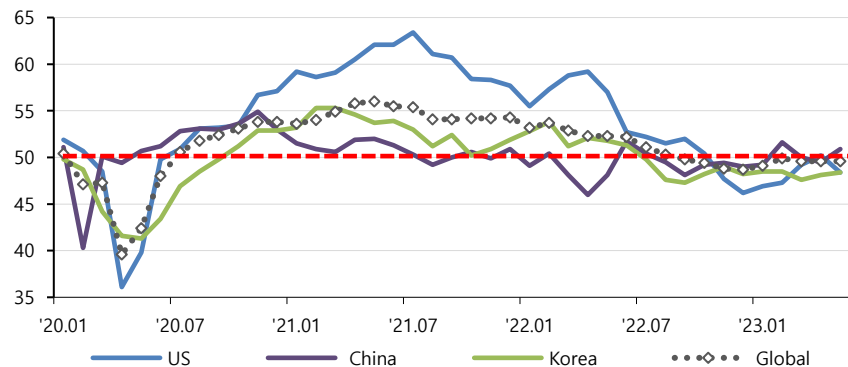
글로벌 GDP성장률 전망

(단위: %)

구분	2021	2022	Projection(2023.01)		Projection(2023.04)	
			2023	2024	2023	2024
World	6.2	3.4	2.9	3.1	2.8	3.0
-중국	8.4	3.0	5.2	4.5	5.2	4.5
-인도	8.7	6.8	6.1	6.8	5.9	6.3
-미국	5.9	2.0	1.4	1.0	1.6	1.1
-EU	5.3	3.5	0.7	1.6	0.8	1.4
-한국	4.1	2.6	1.7	2.6	1.5	2.4

자료 : IMF World Economic Outlook

국가별 제조업 PMI 지수



자료: Bloomberg, S&P Global

2) 설비 증설현황 및 수급 전망

중국을 중심으로 한 CAPA 증설 양상은 큰 변동이 없었던 상황으로, 적어도 2023년까지는 공급부담이 지속될 것으로 전망된다.

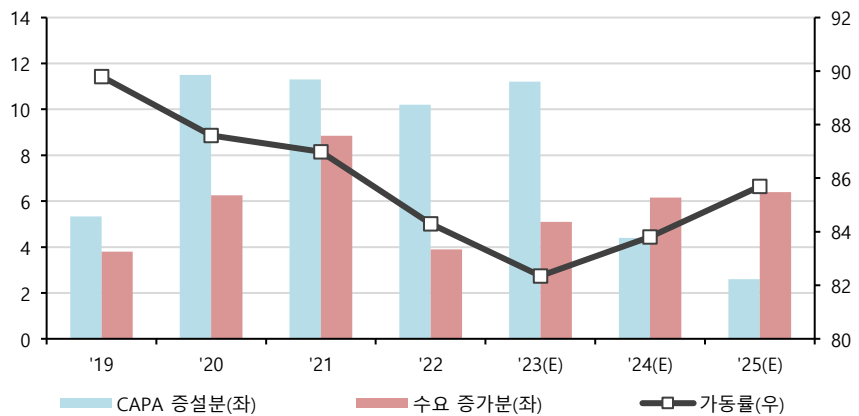
2022년 준공 예정이었던 물량 중 일부가 2023년으로 연기되었으나, 2023~24년까지 주요 석유화학제품의 공급과잉 기조가 지속되는 점은 변함이 없을 것으로 보인다.

에틸렌의 경우 약 2백만톤의 CAPA가 2022년에서 2023년으로 이연되면서, 2023년에도 연 11백만톤 규모의 생산능력이 추가될 것으로 예상된다. 다만, 2024년에는 총 44백만톤 규모의 증설(2020~23년)이 마무리되면서 점진적인 수급 개선세를 나타낼 것으로 전망된다.

프로필렌/폴리프로필렌(PP)의 경우 중국이 PDH 설비(프로판올 원재료를 프로필렌 생산) 신설 등을 통해 생산능력을 크게 확대하고 있는 품목으로, 2023년에도 약 12백만톤의 CAPA 증설이 예정되어 있다. 2024년에 접어들면서 물량이 전년 대비 감소할 것으로 보이나, 여전히 수요 증분을 상회하는 수준으로, 본격적인 수급개선 시점은 2024년 이후일 것으로 예상된다.

글로벌 에틸렌 수급 추이 및 전망

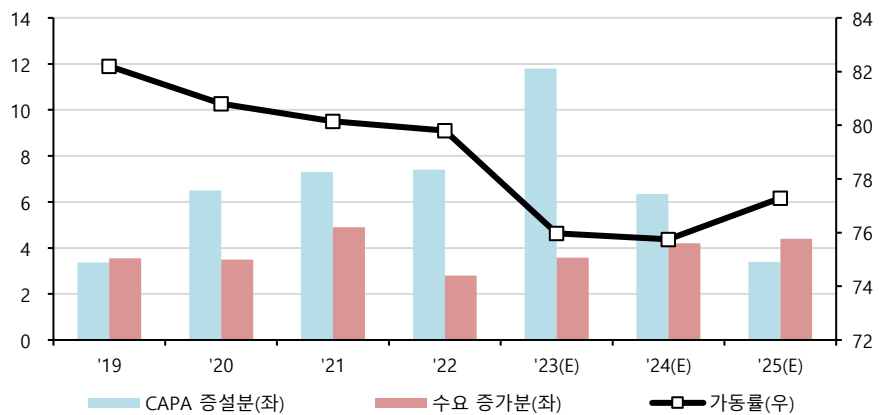
(단위: 좌-백만톤, 우-%)



자료: IHS, 산업자료

글로벌 프로필렌 수급 추이 및 전망

(단위: 좌-백만톤, 우-%)



자료: IHS, 산업자료

3) 업체별 사업포트폴리오 재편 및 다각화 성과

구조적 업황 저하에 대응한 업체별 사업포트폴리오 다각화 및 재편 노력이 지속될 전망이다.

최근 언론 보도나 업체별 공시 등을 통해서 석유화학 업체들의 사업포트폴리오 재편이나 다각화 등과 관련한 내용들이 빈번하게 회자되고 있다. 향후 현실화 여부나 진행 추이 등에 대해서는 추가 모니터링이 필요하나, 최근 석유화학 산업의 비우호적인 업황과 전망(중국의 범용제품 설비 증설 및 자금을 상승, 원가경쟁력을 앞세운 정유업체들의 화학설비 확대 등), 업체별 실적 차별화 요인 등을 감안할 때, 범용 석유화학 제품 비중을 줄이는 쪽으로의 사업구조 재편의 방향성은 비교적 명확해 보이며, 이에 향후 산업 내 신규 M&A 및 사업부 매각 등의 거래가 활발하게 진행될 것으로 예상된다.

업체별 재무부담 추이와 투자 성과에 기반한 재무구조 개선 노력, 기존 사업 경쟁력에 미치는 영향 등을 모니터링할 계획이다.

신사업 투자 및 설비 확장 과정에서 업체별 투자자금 소요 증가는 불가피하나, 기존 사업부문 매각이나 재무융통성 등을 활용해 이를 상당 부분 충당할 경우 재무구조 저하 폭은 크지 않을 수 있다.

반면, 대체자금 조달여력이 부족한 상황에서 대규모 투자가 단행될 경우, 즉각적인 재무부담 확대 및 재무구조 저하로 등급 하향 압력이 증가할 수 있다. 그러나, 최종 신용도 판단은 투자대상 사업의 성장성이나 이익창출력에 대한 고려가 필요하며, 실제 확대된 재무부담이 투자성과 가시화를 통해 중장기적으로 완화될 수 있다고 판단되는 경우에는 모니터링 기간을 가지며 신용도 영향을 검토할 여지도 충분하다.

주요 석유화학 업체별 사업포트폴리오 재편 및 다각화 추진 현황

업체명	관련 내용	비고
LG화학	미국 바이오 회사 Aveo Pharmaceuticals Inc(항암치료제 제조) 인수	
	2차전지 및 양극재 생산설비 공격적 증설	
	LG에너지솔루션 지분(일부) 매각, 여수NCC 2공장 매각 추진 언론 보도	언론보도, 미확정 ¹ 공시
롯데케미칼	롯데에너지머티리얼즈(舊일진머티리얼즈) 인수 및 동박 설비 CAPA확장	
SK지오센트릭	울산 ARC(Advanced Recycling Cluster) 구축 (공사기간 : 23년 9월 ~ 2025년, JV뒀 포함 총 투자비 1.7조원)	
SKC	반도체 테스트 솔루션 기업 ISC 인수 추진	언론보도, 미확정 ¹ 공시
	SK피유코어(Polyol 제조) 매각 추진	언론보도, 미확정 ¹ 공시
	2차전지 소재(동박, 실리콘 음극재 등), 반도체 소재(글라스 기판 등), 친환경 소재(PBAT, 생분해 LIMEX 등) 사업추진 위해	
	2027년까지 약 5~6조원 투자 계획	

주1) 해당 내용에 대한 거래소의 조회공시 요구(풍문 또는 보도)에 대해 각 회사별 '미확정' 답변

자료: 각 사 공시자료 및 언론 보도자료 취합

3. 주요 업체별 현황 및 향후 전망

(1) 롯데케미칼(AA/안정적, A1)

업황 부진으로 실적이 저하된 가운데, 중단기적으로 저조한 수익성이 지속될 것으로 예상된다.

석유화학 업황 둔화로 인해 NCC(기초소재, Titan) 부문 실적이 크게 저하되면서 2022년 2분기부터 영업적자가 지속되고 있다(연결 영업이익: 2022.2Q -214억원, 3Q -4,239억원, 4Q -4,000억원, 2023.1Q -262억원). 2022년 9월 롯데정밀화학 연결편입, 2023년 3월 롯데에너지머티리얼즈(구 일진머티리얼즈) 인수 등에 힘입어 2023년 실적은 전년 대비 개선될 것으로 보이나, 현 수급환경 감안 시 과거 대비 낮은 수익성이 당분간 지속될 것으로 전망된다.

확대된 재무부담이 완화되기까지 시간이 소요될 것으로 전망된다.

영업현금창출력 약화, 인도네시아 NCC 투자(39억 달러), 롯데에너지머티리얼즈 인수(2.7조원)가 겹치며 차입부담이 급격히 확대되었다(2021년 말 연결기준 실질순차입금 -0.9조원 → 2023년 3월 말 3.2조원). 2023년 1월 유상증자를 통해 1.2조원의 자금이 유입되었음에도 불구하고, 2023~24년 6조원을 상회할 것으로 예상되는 CAPEX 등을 고려하면, 현금창출력 대비 재무부담(2021년 말 연결기준 순차입금/EBITDA 0.1배 → 2022년 말 13.7배, 2023년 3월 말 4.0배)이 단시일 내 크게 개선되기는 어려울 것으로 판단된다.

국내외 수급구조 및 스프레드 추이, 글로벌 경기, 유가 등 대외환경 변화, 투자부담 및 영업현금 흐름 추이에 따른 재무부담 변화 수준, 신규사업 투자성과에 따른 사업경쟁력 제고 및 실적 변동성 완화 여부 등을 중점적으로 모니터링할 계획이다.

롯데케미칼 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(별도)			K-IFRS(연결)		
	2021.12	2022.12	2023.03	2021.12	2022.12	2023.03
매출액(억원)	137,391	162,966	34,643	181,205	222,761	49,323
영업이익(억원)	9,761	-6,081	290	15,356	-7,626	-262
EBITDA'(억원)	15,330	-691	1,541	24,076	2,265	2,419
자산총계(억원)	174,274	184,581	215,831	228,552	267,846	318,277
총차입금(억원)	25,458	50,708	67,611	36,658	63,247	83,141
영업이익률(%)	7.1	-3.7	0.8	8.5	-3.4	-0.5
EBITDA/매출액(%)	11.2	-0.4	4.4	13.3	1.0	4.9
EBITDA/이자비용(배)	38.8	*	2.6	28.3	1.5	3.2
총차입금/EBITDA(배)	1.7	*	11.0	1.5	27.9	8.6
부채비율(%)	41.2	58.1	66.9	48.0	55.1	60.3
차입금의존도(%)	14.6	27.5	31.3	16.0	23.6	26.1

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

2) 배수 지표가 음수일 경우 * 표시

롯데케미칼 Key Monitoring Indicators - 연결기준

(단위: %, 배)

구분	19.12	20.12	21.12	22.12	23.03	상향가능성	하향가능성
EBITDA/매출액(%)	12.5	10.1	13.3	1.0	4.9	N/A	5 미만
순차입금/EBITDA(배)	0.3	0.2	0.1	13.7	4.0	2 이하	4 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.

(2) 여천NCC(A/안정적, A2)

비우호적인 영업환경으로 인해 이익창출력이 저하되었다.

2021년 하반기부터 유가 상승, 공급부담 심화, 러시아-우크라이나 전쟁 발발, 중국의 제로 코로나 정책 등 수급환경이 크게 저하되면서, 6분기 연속 영업적자를 기록하고 있다(영업손익: 2021.4Q -626억원, 2022.1Q -623억원, 2Q -339억원, 3Q -1,663억원, 4Q -1,243억원, 2023.1Q -458억원). 기초유분 위주의 NCC 업체로 업황 변동에 따른 영향을 크게 받는 가운데, 주력 제품 중 하나인 프로필렌의 공급과잉이 2024년까지 지속될 것으로 보이는 점, 중국 리오프닝 이후 수요 개선효과가 미미한 점을 감안하면, 영업실적이 단기간 내 크게 회복되기는 어려울 것으로 전망된다.

영업현금창출력이 약화되면서 재무부담이 확대되었다.

2021년까지 배당부담(한화솔루션-DL케미칼 5:5 합작사, 2018~21년 연평균 배당금 지급액 약 4,175억원), CAPA 증설(NCC/BD, 9,162억원)로 인해 자금 순유출이 수년간 지속된 가운데, 2022년에는 부(-)의 EBITDA를 기록하면서 차입부담이 재차 확대되었다(순차입금: 2018년 말 4,331억원 → 2023년 3월 말 1조 8,478억원). 제한적인 투자부담, 배당 미실시에도 불구하고, 실적 부진이 이어지고 있어 재무안정성이 개선되기까지 시간이 다소 필요할 것으로 예상된다.

전방 수요 개선폭 및 글로벌 설비 증설 등에 따른 주요 제품 스프레드 추이, 주주사에 대한 배당금 지급수준, NCC/BD 투자 성과 등을 중점적으로 모니터링할 계획이다.

여천NCC 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(별도)					
	2019.12	2020.12	2021.12	2022.12	2022.03	2023.03
매출액(억원)	50,064	39,445	64,720	68,569	16,619	15,119
영업이익(억원)	4,504	3,010	3,871	-3,867	-623	-458
EBITDA¹(억원)	5,554	4,024	5,818	-1,895	-128	23
자산총계(억원)	25,501	28,057	35,198	33,455	35,227	36,203
총차입금(억원)	5,841	11,198	15,508	18,528	16,168	20,308
영업이익률(%)	9.0	7.6	6.0	-5.6	-3.7	-3.0
EBITDA/매출액(%)	11.1	10.2	9.0	-2.8	-0.8	0.2
EBITDA/이자비용(배)	87.3	58.6	22.8	*	*	0.1
총차입금/EBITDA(배)	1.1	2.8	2.7	*	*	216.4
부채비율(%)	81.2	113.4	181.3	200.1	195.0	239.2
차입금의존도(%)	22.9	39.9	44.1	55.4	45.9	56.1

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

2) 배수 지표가 음수일 경우 * 표시

여천NCC Key Monitoring Indicators – 별도기준

구 분	19.12	20.12	21.12	22.12	23.03	상향 가능성	하향 가능성
차입금의존도(%)	22.9	39.9	44.1	55.4	56.1	40 이하	60 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.

(3) SK어드밴스드(A/부정적)

전방 수요 둔화, 프로판 원가부담 확대 등으로 인해 영업적자가 지속되고 있다.

프로필렌 단일 제품을 생산하고 있어 업황에 따른 실적변동성이 크게 나타나는 편으로, 부정적인 공급상황이 장기화되면서 영업적자가 지속되고 있다(분기별 영업이익: '21.4Q -322억원, '22.1Q -124억원, '22.2Q -245억원, '22.3Q -424억원, '22.4Q -497억원, '23.1Q -159억원). 2022년 상반기의 경우 러시아-우크라이나 전쟁으로 인해 프로판 원가부담이 크게 확대되었으며(프로판 매입단가 '21.2Q \$584/톤 → '22.2Q \$925/톤), 하반기에 접어들면서 글로벌 긴축 기조 등의 영향으로 판가 약세가 이어지고 있다. 중국 중심의 프로필렌/PP 공급과잉 등을 고려하면, 약화된 이익창출력이 지속될 것으로 전망된다.

부(-)의 EBITDA가 발생하면서 재무부담이 확대되고 있다.

연 1천억원 내외의 영업창출현금을 통해 2021년 말까지 양호한 재무구조를 유지하였으나, 실적 부진이 장기화되면서 차입부담이 확대되고 있다(차입금의존도: 2021년 말 19.3% → 2023년 3월 말 39.3%, 순차입금: 2021년 말 1,043억원 → 2023년 3월 말 2,506억원). 설비투자 등 대규모 자금 유출은 제한적일 것으로 예상되나, 약화된 현금창출력을 감안하면 재무안정성이 단기간 내 과거 수준으로 회복하기는 어려울 것으로 판단된다. 또한, 관계사인 울산피피(PP 제조)도 실적 부진이 지속되고 있어, 지분법손실 및 출자부담이 확대될 위험이 상존한다.

글로벌 설비 증설계획, 전방 수요 추이, 공급 상황에 따른 주요 제품 스프레드 변동폭 및 영업현금창출력 회복 여부, 주주사에 대한 배당정책, 관계사 울산피피에 대한 출자 규모 및 투자 성과 등을 중점적으로 모니터링할 계획이다.

SK어드밴스드 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(별도)					
	2019.12	2020.12	2021.12	2022.12	2022.03	2023.03
매출액(억원)	7,808	6,217	8,967	7,267	1,738	2,004
영업이익(억원)	955	584	317	-1,290	-124	-159
EBITDA¹(억원)	1,418	1,105	874	-768	4	-22
자산총계(억원)	10,287	10,351	10,556	10,083	11,651	11,157
총차입금(억원)	2,604	2,685	2,034	3,367	3,536	4,388
영업이익률(%)	12.2	9.4	3.5	-17.8	-7.1	-8.0
EBITDA/매출액(%)	18.2	17.8	9.7	-10.6	0.2	-1.1
EBITDA/이자비용(배)	12.5	14.8	16.4	*	0.3	*
총차입금/EBITDA(배)	1.8	2.4	2.3	*	217.9	*
부채비율(%)	64.7	61.7	64.7	97.6	86.9	130.3
차입금의존도(%)	25.3	25.9	19.3	33.4	30.4	39.3

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

2) 배수 지표가 음수일 경우 * 표시

SK어드밴스드 Key Monitoring Indicators – 별도기준

구 분	19.12	20.12	21.12	22.12	23.03	‘안정적’ 복귀 가능성	하향 가능성
EBITDA/매출액(%)	18.2	17.8	9.7	-10.6	-1.1	10 이상	10 미만
총차입금/EBITDA(배)	1.8	2.4	2.3	*	*	5 이하	5 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.

(4) 효성화학(A-/안정적, A2-)

2022년 이익창출력이 크게 저하된 가운데, 업황 둔화 감안시 향후 더딘 회복세가 예상된다.

평가 하락 대비 원재료비 상승에 따른 PP(폴리프로필렌) 스프레드 축소와 베트남 신규 설비 안정화 지연 등으로 2021년 4분기부터 분기별 영업적자 기초가 지속되면서, 2022년 연간 3,367억원의 영업손실(연결기준)을 기록하였다. 점진적인 프로판 가격 하락으로 2022년 3분기를 정점으로 분기 영업손실 규모가 축소되고 있던 하나, 글로벌 신·증설 물량 증가에 따른 PP의 중단기 수급저하 전망, 베트남 PDH 설비 정기보수(2023년 4~5월)에 따른 가동률 하락 등을 감안하면 향후 수익성은 더딘 회복세를 보이며 2021년 이전 대비 저하된 수준에 머물 것으로 예상된다.

재무구조 개선에도 시일이 소요될 전망이다.

대규모 설비투자 부담으로 재무부담이 과중한 수준으로 확대되었고(연결기준 순차입금, 2018년 말 9,034억원 → 2023년 3월 말 2조 5,204억원), PP 업황 둔화와 베트남 법인 실적 부진으로 영업손실이 발생하면서 차입금커버리지 및 재무안정성 지표가 큰 폭으로 저하되었다(2023년 3월 말 연결기준 부채비율 9,940.6%, 차입금의존도 85.2%, '총차입금/EBITDA' 28.0배). 베트남 PP/PDH 설비와 NF3(반도체 세정용 가스) 증설투자 완료로 향후 투자 부담은 감소할 전망이다(연간 CAPEX 1천억원 미만), 업황 부진에 따른 이익창출력 개선 지연 전망, 확대된 이자비용 부담 등을 고려하면, 재무부담 완화 및 재무안정성지표 회복에는 시일이 소요될 전망이다.

전방 수요 회복 등에 따른 주력 제품인 PP의 수급 및 스프레드 개선 정도, 기타 제품군(NF3 등)의 수익성, 베트남 PDH 설비 가동 정상화 수준과 이에 따른 베트남 법인 실적 개선 여부 등을 중점적으로 모니터링할 계획이다.

효성화학 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(별도)			K-IFRS(연결)		
	2021.12	2022.12	2023.03	2021.12	2022.12	2023.03
매출액(억원)	21,089	22,874	5,076	25,200	28,786	6,695
영업이익(억원)	1,909	-1,043	-151	1,366	-3,367	-453
EBITDA ¹ (억원)	3,413	438	166	3,373	-383	251
자산총계(억원)	16,420	19,226	20,920	30,440	31,311	33,094
총차입금(억원)	6,323	10,047	11,492	20,313	25,612	28,182
영업이익률(%)	9.1	-4.6	-3.0	5.4	-11.7	-6.8
EBITDA/매출액(%)	16.2	1.9	3.3	13.4	-1.3	3.8
EBITDA/이자비용(배)	18.0	1.8	1.4	9.9	N/A	0.6
총차입금/EBITDA(배)	1.9	22.9	17.3	6.0	N/A	28.0
부채비율(%)	173.5	273.4	319.9	522.1	2,631.8	9,940.6
차입금의존도(%)	38.5	52.3	54.9	66.7	81.8	85.2

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액
 주2) 배수 지표가 부(-)의 값인 경우 N/A로 표시

효성화학 Key Monitoring Indicators - 연결기준(정량지표)

구 분	20.12	21.12	22.12	23.03	상향가능성	하향가능성
EBITDA/매출액 (%)	13.5	13.4	-1.3	3.8	12 이상	-
총차입금/EBITDA ¹ (배)	6.8	6.0	N/A	28.2	5 미만	-

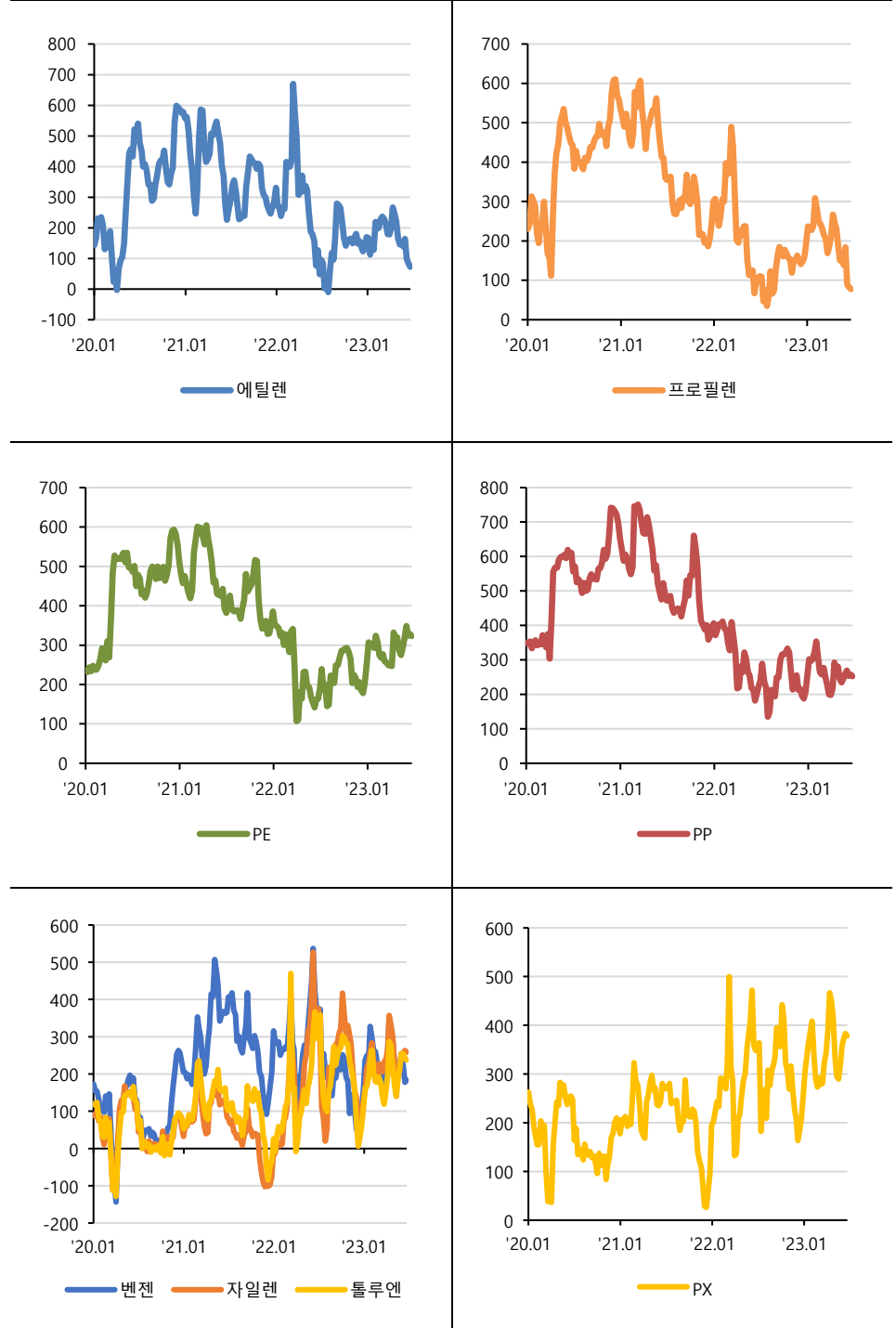
주1) 배수 지표가 부(-)의 값인 경우 N/A 표시, 등급 하향가능성 증가 요인은 평가의견상 정성지표(영업적자 지속 등)로 기재

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.

Appendix 1. 주요 석유화학 제품 스프레드

주요 석유화학 제품 스프레드

(단위: \$/ton)



주) 나프타 대비 1개월 Lagging Spread

자료: Cischem

유의사항

한국신용평가 주식회사 (“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권상의 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 증권상의 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 전제로 하여 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 적합하지 여부를 당사명 시적 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 당사가 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.