정유·화학·2차전지 산업

파편화되는 세계에 적응하는 일본 기업 탐방기

Neutral

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com
RA 김성훈 1600535@hmsec.com

일본 상사, 화학, 정유, 배터리 소재 10개사 탐방

당사는 지난 6/17(화)~6/20(금) 동안 일본 상사, 화학, 정유, 배터리 소재 10개 기업과 현지에서 미팅을 진행하였다. 이번 일본 기업 탐방은 지난 '17, '19, '23에 이어 4회째 방문이다. 꾸준히 일본기업들을 탐방하며 향후 한국 정유/화학/에너지/2차전지 산업의 방향성을 점검하고, 일본기업과 한국기업의 투자 기회를 발굴하여 차별적인 가치를 제공하려는 목적이다. 향후에도 지속적인 탐방을 통해 인사이트를 제공할 예정이다. 이번 탐방 기업은 다음과 같다.

상사: 미쓰이 상사, 마루베니 상사, 이토추 상사
화학: 미쓰이 케미칼, 아사히 카세이(분리막), 토레이(분리막), 신에츠 케미칼(반도체 소재)
정유: 이데미츠 코산(전고체전지 소재)
2차전지 소재: 스미토모 금속(양극재), 미쓰이 금속(전고체전지 소재)

일본의 10년간의 석유화학 구조조정은 이제 End Game에 진입. 반면 한국은 이제 시작

일본 기업들의 실질적인 구조조정은 2014년 이후 진행되고 있다. 지난해 상당수의 일본 화학 기업들이 턴어라운드를 기록하여 구조조정의 성과가 점차 나타나고 있다. 반면, 한국 화학산업 구조조정은 이제 막 시작했다. 화학산업의 규모 및 다양한 이해관계 등을 감안하면, 상당 기간의 시간이 필요할 것으로 전망되고, 다양한 불확실성이 존재할 것으로 전망된다.

배터리 소재, SMM의 NCA → NCM 으로의 전환 시간 필요. 한국 양극재 업체에 기회 요인

도요타 및 파나소닉 주력 양극재 업체인 스미토모 금속은 고객사 요청으로 NCA→NCM으로 전환 중이나, 양산 안정화 및 퀄리피케이션 통과까지 수년의 시간이 필요할 것으로 추정된다. 따라서, 미국 파나소닉 캔자스 공장 증설이 NCM에 강점이 있는 한국 양극재 업체들의 새로운 시장이 될 가능성이 매우 높아 보인다. 향후 긍정적인 시나리오에서는 프리몬트 공장향 확대 가능성 역시 완전히 배제할 수 없을 것이다.

일본 5대 상사, 기투자 사업에서 높은 현금흐름 창출. 미래 투자 역시 지속. 재생에너지 기회 포착

일본 5대 상사는 사업 영역이 상이하지만, 공통적으로 기투자 사업의 현금흐름이 인플레이션, 공급망 복잡화 등의 상황에서도 대폭 성장하였다. 이러한 현금흐름을 바탕으로 미래 투자를 지속할 전망이며, 이를 바탕으로 적극적인 주주환원 정책을 시행 중이다. 또한, 이토추는 향후 미국내 투자세액공제 변화로 인해 프로젝트 개발/매각 사업의 가치가 상승할 가능성을 전망했다.

자본효율성 중시하는 일본 기업들의 의사결정과 DoE(Dividend on Equity) 등 가시성 높은 배당 정책은 한국 기업들의 Value up 활동에 참고 요인

일본의 Cyclical 성격이 강한 기업들은 DoE 등 가시성 높은 배당 정책을 제시하고 있다. 단기적 이익 변화에 무관하게 안정적이고 가시성 높은 배당을 할 수 있고, ROE 만큼의 DPS 상승을 기대할 수 있다. 따라서, 장기 배당 투자에 상당히 매력이 높다. 특히 자본 효율성을 매우 중요시해 배당 투자를 더욱 매력적이게 한다.

Top picks: 포스코인터내셔널, LG화학, 한화솔루션

한국 상사 대표기업인 포스코인터내셔널 역시 지속적인 투자가 결실을 맺고 있다. LG화학은 향후 미국내 양극재 판매 비중 확대 및 계열사 의존도 축소가 기대된다. 보유 자산 가치 역시 장기적으로 반영될 기회가 있을 것으로 판단한다. 미국의 재생에너지 정책 관련 불확실성 있지만, 가정용 태양광은 우려 대비 나아지고 있고, 미국내 전력 수요는 대폭 성장하고 있다. 한화솔루션 역시 긍정적이다.

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

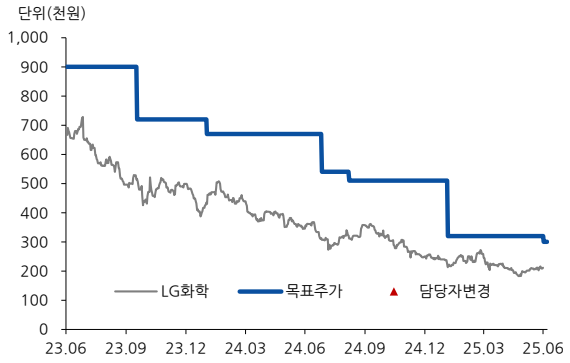
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.03.06	BUY	81,000	-37.18	-24.94
2025.07.01	BUY	68,000		

▶ 최근 2년간 포스코인터내셔널 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.01.02	BUY	900,000	-22.03	-8.33
2023.07.02	AFTER 6M	900,000	-33.48	-19.11
2023.10.17	BUY	720,000	-35.00	-27.64
2024.02.01	BUY	670,000	-40.19	-24.18
2024.07.26	BUY	540,000	-43.50	-37.04
2024.09.06	BUY	510,000	-42.59	-29.22
2025.02.04	BUY	320,000	-30.64	-15.00
2025.07.01	BUY	300,000		

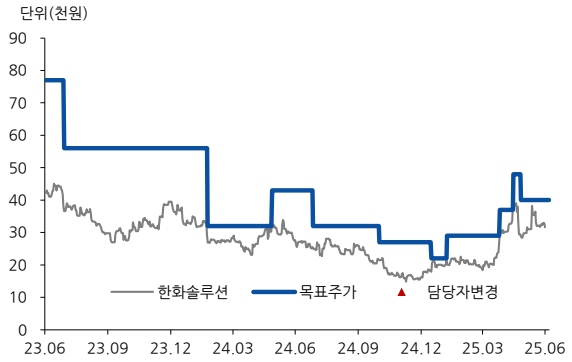
▶ 최근 2년간 LG화학 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.01.12	BUY	77,000	-40.49	-28.44
2023.07.12	AFTER 6M	77,000	-43.82	-41.49
2023.07.28	BUY	56,000	-40.09	-29.46
2024.01.28	AFTER 6M	56,000	-41.58	-37.50
2024.02.23	M.PERFORM	32,000	-16.40	-9.22
2024.04.26	BUY	32,000	-10.08	0.78
2024.05.27	BUY	43,000	-33.45	-21.16
2024.07.26	BUY	32,000	-24.01	-12.19
2024.10.31	BUY	27,000	-35.81	-17.96
2025.01.15	BUY	22,000	-8.37	-2.50
2025.02.07	BUY	29,000	-27.94	-6.55
2025.04.25	BUY	37,000	-13.45	0.95
2025.05.15	BUY	48,000	-25.49	-18.65
2025.05.26	BUY	40,000	-19.59	-4.38
2025.07.01	BUY	40,000		

▶ 최근 2년간 한화솔루션 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.