금호석유화학 (011780)

실제로 좋음을 입증하는 실적. 하반기 더 좋아질 것

더 많은 리포트 보기

2025년 5월 9일

배터리/화학/정유 Analyst 전우제
wchun@kbfg.com

연구원 송윤주
yunju.jade.song@kbfg.com

투자의견 Buy (유지),
목표주가 13.7만원 → 14.5만원 (상향)

금호석유화학에 대한 투자의견 Buy 유지하며, 목표주가는 13.7만원 → 14.5만원으로 상향한다. 2025년/2026년 EPS를 +5%/+12% 상향했기 때문이다. 라텍스 매출 공백에도 합성고무 사업부 마진율 개선됐고, 4Q 이구환신 이후 합성수지 및 페놀 사업부 실적도 개선이 확인됐기 때문이다. 라텍스 시황은 6월부터 회복될 것으로 예상되어 3분기 어닝 서프라이즈를 기대한다.

1Q 영업이익 1,206억원. 고무, 수지, 페놀, 정밀화학 모두 개선된 영향. 2Q 774억원, 3Q 1,462억원, 4Q 930억원 추정

1Q25 영업이익은 1,206억원 (+53% YoY)으로 최근 높아진 컨센서스를 52% 상회했다. 합성고무 사업부가 460억원 (OPM 6.1%)으로 개선되었다. 합성고무는 견조한 수요와 대체재 천연고무의 공급 차질로 시황 견조한 것으로 추측된다. 1분기 고무/라텍스 원가 Lagging 효과는 약 +50억원으로 추정, Latex의 적자를 일부 상쇄했을 것으로 추정한다. 합성수지/페놀 사업부는 71억원 (+388억원 YoY)으로 흑자 전환했다. 이구환신 이후 고부가 플라스틱 판매량/마진 증가 영향이다. 기타 사업부 (정밀화학/에너지)도 매출/이익 늘어나는 모습 긍정적이다.
2Q/3Q/4Q 영업이익은 774억원/1,462억원/930억원으로 추정한다. 2Q 부타디엔/SM 역래깅 (-400억원 추정), 열병합 비수기, 정기보수를 반영했다. 3Q는 라텍스 정상화, 원재료 역래깅 종료로 12분기만에 최대 실적을 노려본다.

라텍스는 6월 전후로 판매/마진 개선 전망

라텍스는 미국이 중국에 대한 "반덤핑 관세" 부과 전 마지막 덤핑 (2024년 1~10월 10.6만톤/월 → 11~12월 16.8만톤/월)을 진행하며 재고가 +12.4만톤 과잉되었으나, 1Q25 수출량이 2.5만톤/월로 급감하며 중국산 재고는 2월 중순에 소진, 감소중인 것으로 계산되나, 한국 라텍스 수출 증가는 6월 전후로 나타날 전망이다. ① 2월부터 트럼프의 관세 정책으로 동남아 → 미국 판매 불확실성이 발생했고, ② 중국이 잉여 장갑을 유럽으로 판매하며 동남아의 유럽향 판매가 감소했기 때문이다. 한편으로는 중국이 수출할 라텍스가 남지 않아 금호석유화학은 동남아 M/S를 지킬 수 있겠다. 2Q 미국/유럽이 중국/대만 에폭시에 관세가 부과되는 점도 긍정적이다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원)	145,000
Dividend yield* (%)	4.1
Total return (%)	31.5
현재가 (5/9, 원)	113,800
Consensus target price (원)	165,000
시가총액 (조원)	3.2

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

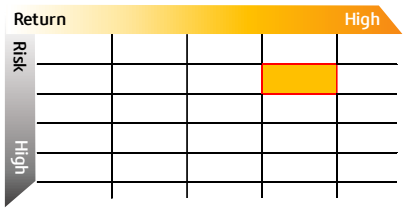
Trading Data

Free float (%)	57.4
거래대금 (3m, 십억원)	18.7
외국인 지분율 (%)	18.1
주요주주 지분율 (%)	박철완 외 14 인 28.7
	국민연금공단 11.0

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.0	3.4	-3.6	-19.0
시장대비 상대수익률	-3.0	-0.1	-5.9	-16.6

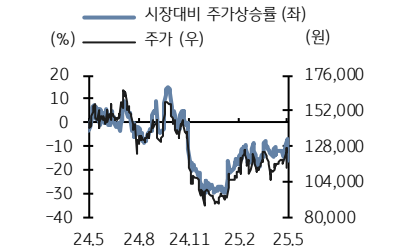
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

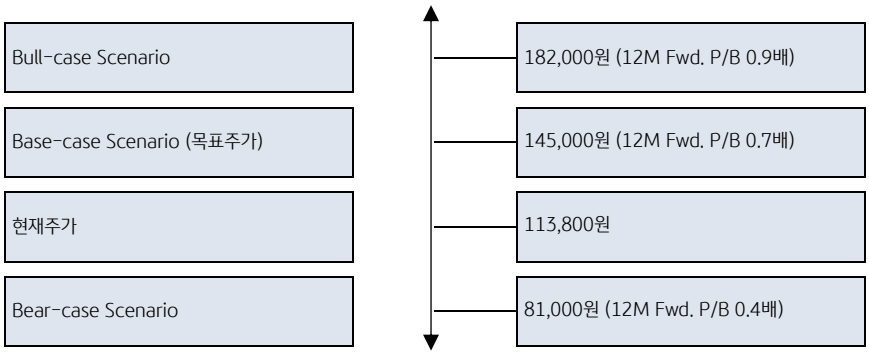
결산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	7,155	7,396	7,467	7,628
영업이익 (십억원)	273	437	549	623
지배주주순이익 (십억원)	349	461	560	623
EPS (원)	11,321	15,636	18,994	21,139
증감률 (%)	-18.4	38.1	21.5	11.3
P/E (x)	8.0	7.3	6.0	5.4
EV/EBITDA (x)	5.1	4.3	3.4	2.7
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	5.9	7.4	8.4	8.7
배당수익률 (%)	2.4	4.1	4.7	4.7

Stock Price & Relative Performance



자료: 금호석유화학, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인

1) 2025년-26년 유가 70~90달러/배럴 수준
2) 수요 반등에 따른 NCC 마진 400~500달러/톤 (중/하단)

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

1) 2025년-26년 유가 70~90달러/배럴 하회
2) 수요 반등에 따른 NCC 마진 500달러/톤 이상 (중/상단)

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

1) 2025년-26년 유가 70~90달러/배럴 상회
2) 수요 반등에 따른 NCC 마진 400 달러/톤 이하 (하단 이탈)

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	7,516	7,752	7,396	7,467	-1.6	-3.7
영업이익	424	488	437	549	3.1	12.5
지배주주순이익	438	499	461	560	5.3	12.3

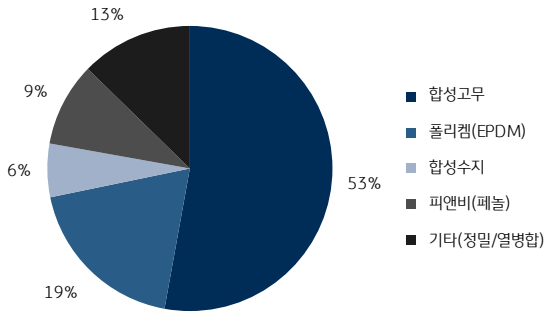
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	7,396	7,467	7,857	8,016	-5.9	-6.8
영업이익	437	549	372	459	17.6	19.5
지배주주순이익	461	560	397	475	16.2	18.0

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2025E, %)



자료: 금호석유, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
현금흐름할인 모형 (DCF)

2) 목표주가 산정:
WACC 9.0%, 영구성장률 2.8%

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
182,000원 ~ 81,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션 (12M Fwd Implied):
P/E 8.6배, P/B 0.66배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
금리 1%p 상승 시	-0.3	-0.2
달러원 환율 10원 상승 시	+0.6	+0.6

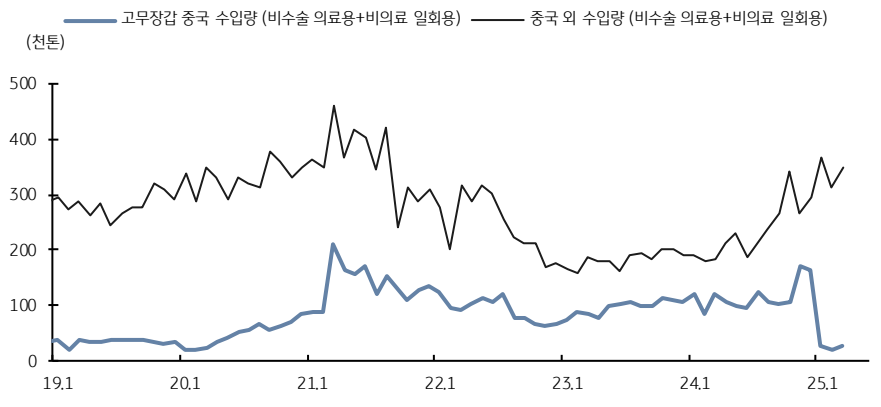
PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
금호석유	3,011	7.3	6.0	0.5	0.5	4.3	3.4	7.4	8.4	4.1	4.7
BASF	61,047	13.3	11.3	1.1	1.1	7.7	6.8	8.2	9.4	5.3	5.5
Toray Industries	15,116	16.6	13.5	0.8	0.8	8.6	7.7	5.1	5.9	1.9	2.2
Formosa Plastics	10,732	82.6	33.2	0.8	0.8	40.0	29.1	0.9	2.3	1.2	2.3

자료: Bloomberg Consensus, 금호석유는 KB증권 추정

그림 1. 중국산 덤핑, 2월 중순에 이미 모두 소진

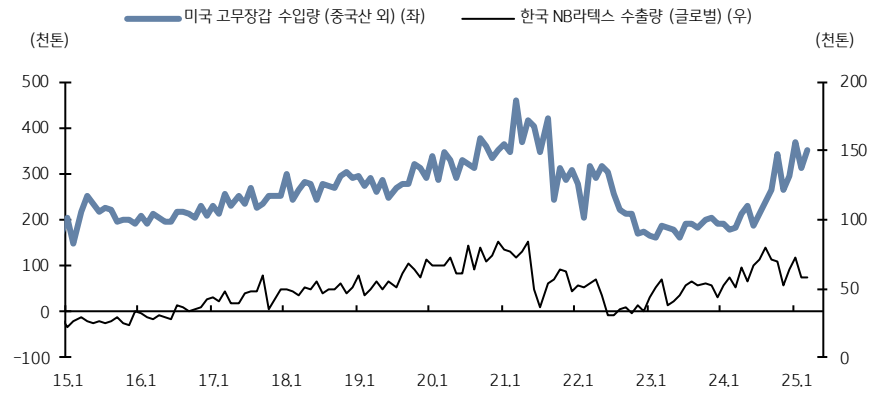
중국은 2025년 1월부터 수출처를 미국 → 영국/독일 등으로 분산, 비-중국 업체들은 미국으로 수출 확대



자료: 금호석유, 한국전력거래소, KB증권 추정

그림 2. 미국의 고무장갑 수입 vs 한국 라텍스 수출량

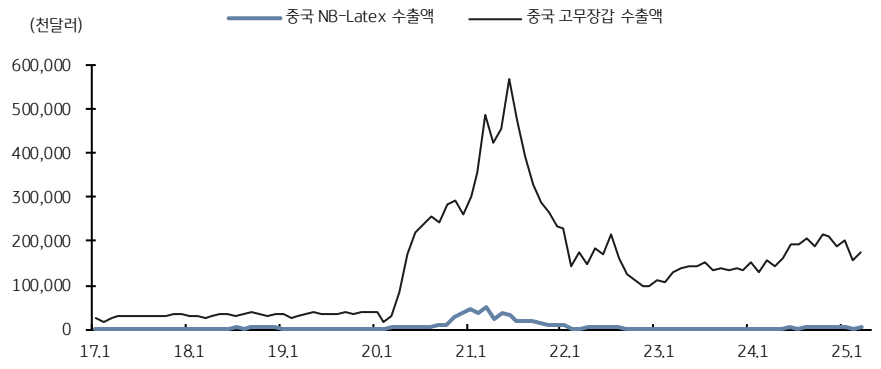
중국은 2025년 1월부터 수출처를 미국 → 영국/독일 등으로 분산, 비-중국 업체들은 미국으로 수출 확대



자료: Cischem, KB증권 추정

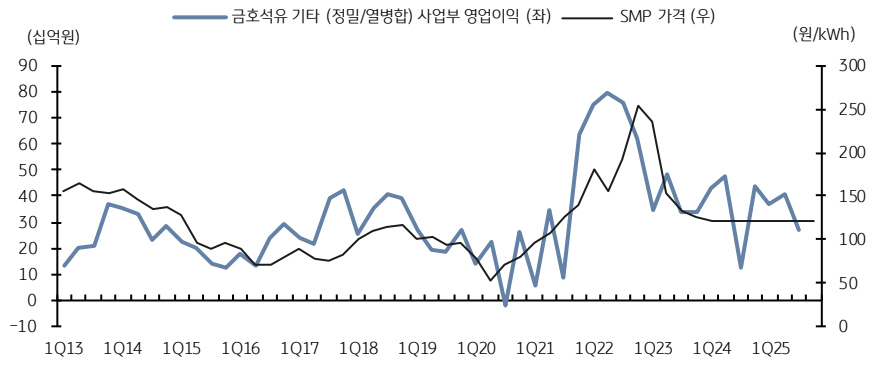
그림 3. 중국 장갑 판매액: 2024년 17.8백만달러/월 → 2025년 1~3월 17.8백만달러/월

중국 장갑 판매량이 변동이 없기 때문에, 중국은 한국과 경쟁해 라텍스를 수출할 필요 없는 상황.
글로벌 공급량은 2024년과 2025년 같은 것으로 판단됨. 1~2Q 감소된 재고를 3Q에 re-stocking 하고, 4Q 시황 정상화를 예상



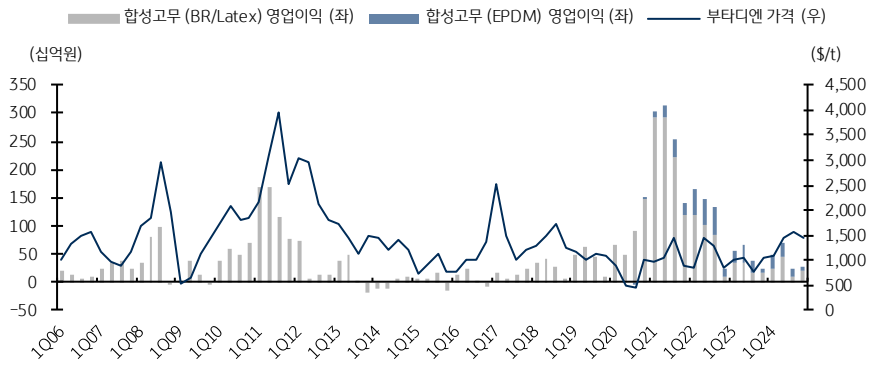
자료: Cischem, KB증권 추정

그림 4. 금호석유 기타 (정밀/열병합) 사업부 영업이익과 SMP 가격 추이



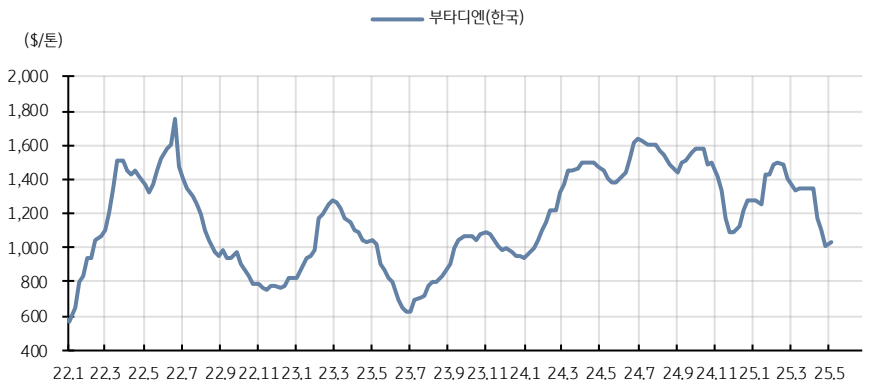
자료: 금호석유, 한국전력거래소, KB증권 추정

그림 5. 합성고무 영업이익과 부타디엔 가격



자료: Cischem, KB증권 추정

그림 6. 부타디엔 가격 추이



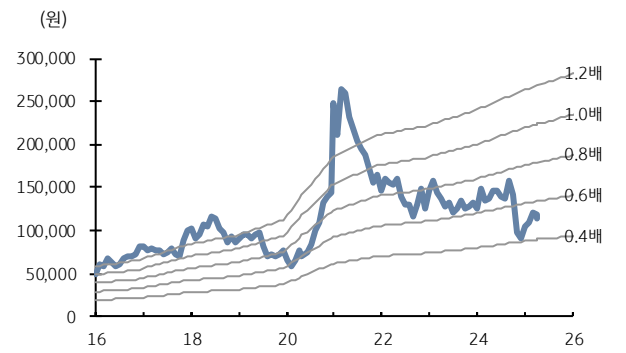
자료: Cischem, KB증권

표 1. 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**1,667.5**	**1,852.5**	**1,827.9**	**1,807.1**	**1,908.2**	**1,809.0**	**1,914.5**	**1,764.3**	**6,322.5**	**7,155.0**	**7,396.0**	**7,467.1**
합성고무	595.5	707.7	733.5	758.5	757.2	624.6	646.5	617.4	2,162.1	2,795.2	2,645.6	2,547.2
폴리켐(EPDM)	168.5	172.9	160.2	166.3	187.8	213.0	233.0	213.9	645.3	667.9	847.7	898.0
합성수지	322.2	332.0	312.9	315.8	336.0	327.5	349.4	315.1	1,250.1	1,282.9	1,328.0	1,321.2
피앤비(페놀)	398.8	444.4	406.5	385.5	431.7	438.1	469.7	437.3	1,484.4	1,635.2	1,776.8	1,903.1
기타(정밀/열병합)	182.5	195.5	214.8	181.0	195.5	205.8	215.9	180.6	780.6	773.8	797.8	797.6
영업이익	**78.6**	**119.1**	**65.1**	**10.0**	**120.6**	**77.4**	**146.2**	**93.0**	**359.0**	**272.8**	**437.2**	**548.6**
합성고무	25.1	46.6	10.7	18.4	46.0	8.0	58.6	45.7	96.8	100.8	158.2	224.2
폴리켐(EPDM)	23.2	22.4	14.0	10.5	23.9	25.6	30.3	19.3	86.4	70.1	99.0	112.8
합성수지	-1.4	1.2	-8.7	-9.5	5.2	3.0	6.1	-1.7	-6.0	-18.4	12.6	8.8
피앤비(페놀)	-2.5	5.7	1.1	-22.2	1.9	3.8	10.2	2.7	2.8	-17.9	18.6	62.3
기타(정밀/열병합)	34.2	43.2	48.0	12.8	43.6	37.0	41.0	27.1	179.0	138.2	148.8	140.4
영업이익률	**4.7**	**6.4**	**3.6**	**0.6**	**6.3**	**4.3**	**7.6**	**5.3**	**5.7**	**3.8**	**5.9**	**7.3**
합성고무	4.2	6.6	1.5	2.4	6.1	1.3	9.1	7.4	4.5	3.6	6.0	8.8
폴리켐(EPDM)	13.8	13.0	8.7	6.3	12.7	12.0	13.0	9.0	13.4	10.5	11.7	12.6
합성수지	-0.4	0.4	-2.8	-3.0	1.5	0.9	1.8	-0.5	-0.5	-1.4	1.0	0.7
피앤비(페놀)	-0.6	1.3	0.3	-5.8	0.4	0.9	2.2	0.6	0.2	-1.1	1.0	3.3
기타(정밀/열병합)	18.7	22.1	22.3	7.1	22.3	18.0	19.0	15.0	22.9	17.9	18.6	17.6
지분법이익	**20.0**	**24.2**	**15.1**	**34.2**	**30.6**	**37.7**	**41.1**	**38.5**	**111.1**	**93.4**	**147.9**	**160.6**
당기순이익	**102.6**	**131.6**	**53.1**	**61.3**	**124.8**	**90.5**	**149.0**	**96.2**	**447.0**	**348.6**	**460.6**	**559.5**
지배순이익	**102.5**	**131.5**	**53.1**	**61.4**	**124.9**	**90.6**	**149.2**	**96.3**	**446.8**	**348.6**	**461.0**	**560.0**

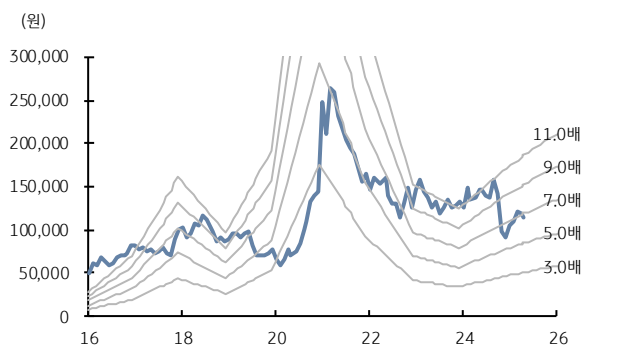
자료: 금호석유, KB증권 추정

그림 7. 금호석유 12개월 선행 P/B 추이



자료: 금호석유, KB증권 추정

그림 8. 금호석유 12개월 선행 P/E 추이



자료: 금호석유, KB증권 추정

표 2. 금호석유 가중평균비용 (WACC) 변동 내역

항목 (십억원, %)	변경 전 (1/20)	변경 후 (5/9)	비고
COE (A) = a + b x c	**9.8**	**9.8**	
Risk free rate (a)	2.8	2.8	통안채 1년물 금리
조정 beta (b)	1.4	1.4	52주 주간 Adj. Beta
Risk premium (c = d – e)	5.2	5.2	
Market (d)	8.5	8.5	2001년~2024년 WMI500 연평균 Total return
Risk free rate (e)	3.3	3.3	2001년~2024년 통안채 1년물 연평균 Total return
COD (B)	**3.4**	**4.0**	
적정주주가치	6,015	6,445	
차입금	954	945	
주식가치 가중치 (j)	86.3	87.2	
차입금 가중치 (k)	13.7	12.8	
WACC (C) = (A x j) + (B x k)	**8.8**	**9.0**	

자료: Bloomberg, Quantiwise, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	6,323	7,155	7,396	7,467	7,628
매출원가	5,677	6,569	6,666	6,623	6,703
매출총이익	646	586	730	844	925
판매비와관리비	287	313	293	296	302
영업이익	359	273	437	549	623
EBITDA	610	548	719	830	922
영업외손익	126	135	140	151	155
이자수익	42	34	35	42	50
이자비용	30	33	38	38	40
지분법손익	111	93	148	161	159
기타영업외손익	3	41	-5	-14	-14
세전이익	485	408	577	699	778
법인세비용	38	59	116	140	156
당기순이익	447	349	461	559	623
지배주주순이익	447	349	461	560	623
수정순이익	447	349	461	560	623

성장성 및 수익성 비율

(%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 성장률	-20.7	13.2	3.4	1.0	2.2
영업이익 성장률	-68.7	-24.0	60.3	25.5	13.6
EBITDA 성장률	-56.1	-10.2	31.1	15.5	11.1
지배기업순이익 성장률	-56.2	-22.0	32.2	21.5	11.3
매출총이익률	10.2	8.2	9.9	11.3	12.1
영업이익률	5.7	3.8	5.9	7.4	8.2
EBITDA이익률	9.7	7.7	9.7	11.1	12.1
세전이익률	7.7	5.7	7.8	9.4	10.2
지배기업순이익률	7.1	4.9	6.2	7.5	8.2

현금흐름표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	631	322	589	669	722
당기순이익	447	349	461	559	623
유무형자산상각비	251	275	281	282	299
기타비현금손익 조정	-56	-24	-32	-21	-3
운전자본증감	101	-297	-5	-12	-41
매출채권감소 (증가)	-65	-95	21	-4	-24
재고자산감소 (증가)	78	-213	23	-5	-26
매입채무증가 (감소)	151	66	-44	2	14
기타운전자본증감	-63	-55	-5	-5	-6
기타영업현금흐름	-113	20	-116	-140	-156
투자활동 현금흐름	-592	-259	-444	-455	-468
유형자산투자감소 (증가)	-588	-435	-360	-367	-375
무형자산투자감소 (증가)	0	0	0	0	0
투자자산감소 (증가)	-50	-11	-66	-70	-73
기타투자현금흐름	47	186	-18	-18	-19
재무활동 현금흐름	-153	-91	91	47	32
금융부채 증감	90	36	0	0	0
자본의 증감	-100	-50	0	0	0
배당금 당기지급액	-147	-77	-57	-114	-128
기타재무현금흐름	3	0	149	161	160
기타현금흐름	0	4	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-115	-23	236	261	286
기말현금	452	429	665	926	1,212
잉여현금흐름 (FCF)	43	-112	229	302	346
순현금흐름	-247	-270	243	280	305
순현금 (순차입금)	116	-154	89	368	674

재무상태표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	7,980	8,340	8,701	9,149	9,659
유동자산	2,571	2,711	2,926	3,220	3,580
현금 및 현금성자산	452	429	665	926	1,212
단기금융자산	537	351	369	387	407
매출채권	742	869	848	852	876
재고자산	746	958	936	940	966
기타유동자산	95	103	108	114	119
비유동자산	5,408	5,629	5,774	5,929	6,079
투자자산	1,223	1,325	1,392	1,461	1,534
유형자산	3,965	4,102	4,189	4,283	4,368
무형자산	37	38	29	21	12
기타비유동자산	184	164	164	164	164
부채총계	2,146	2,298	2,255	2,258	2,273
유동부채	1,530	1,534	1,491	1,493	1,507
매입채무	494	544	500	502	516
단기금융부채	527	455	465	465	465
기타유동부채	509	536	526	526	526
비유동부채	616	764	764	765	766
장기금융부채	346	480	480	480	480
기타비유동부채	270	284	284	285	286
자본총계	5,834	6,042	6,445	6,891	7,386
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	404	404	404
기타자본항목	-38	-32	-32	-32	-32
기타포괄손익누계액	-95	-73	-73	-73	-73
이익잉여금	5,392	5,571	5,975	6,421	6,917
지배지분 계	5,830	6,038	6,441	6,888	7,383
비지배지분	5	4	4	4	3

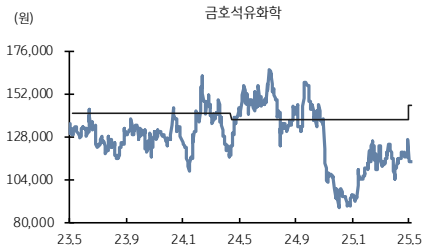
주요투자지표

(X, %, 원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Multiples					
P/E	9.6	8.0	7.3	6.0	5.4
P/B	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
P/S	0.7	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.3	5.1	4.3	3.4	2.7
EV/EBIT	10.8	10.2	7.1	5.1	4.0
배당수익률	2.2	2.4	4.1	4.7	4.7
EPS	13,880	11,321	15,636	18,994	21,139
BVPS	184,646	198,885	218,480	233,609	250,420
SPS (주당매출액)	196,408	232,347	250,854	253,268	258,726
DPS (주당배당금)	2,900	2,200	4,700	5,300	5,300
배당성향 (%)	17.1	16.4	24.7	22.8	20.5
수익성지표					
ROE	7.8	5.9	7.4	8.4	8.7
ROA	5.7	4.3	5.4	6.3	6.6
ROIC	7.3	5.6	7.0	7.9	8.2
안정성지표					
부채비율	36.8	38.0	35.0	32.8	30.8
순차입비율	순현금	2.6	순현금	순현금	순현금
유동비율	1.7	1.8	2.0	2.2	2.4
이자보상배율 (배)	11.8	8.2	11.6	14.5	15.7
활동성지표					
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
매출채권회전율	8.9	8.9	8.6	8.8	8.8
매입채무회전율	15.0	13.8	14.2	14.9	15.0
재고자산회전율	8.1	8.4	7.8	8.0	8.0

자료: 금호석유화학, KB증권 추정

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ┅)



금호석유화학 (011780)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
23-05-17	Hold	전우제	141,000	-8.05	14.54
24-04-22	Hold	전우제	137,000	-3.96	20.58
25-01-20	Buy	전우제	137,000	-15.85	-7.66
25-05-09	Buy	전우제	145,000		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2025. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.3	13.7	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.