신영증권
2025. 05. 12

금호석유화학(011780.KS) 매수(유지)

주가 급락을 매수 기회로 보는 이유

분석의 기본 가정
- BD 가격 하향 안정화 전망

1Q25 영업이익 컨센 52% 상회

1Q25 영업이익은 1,206억원(QoQ +1,106%, YoY +53%)으로 컨센 52% 상회하며 어닝 서프라이즈 기록. 합성고무 영업이익 460억원(QoQ +150%)으로 대폭 개선. 미국의 중국산 장갑 관세부과 전 재고비축 수요 둔화로 NB-Latex 물량은 소폭 감소했으나, 마진율 높은 SBR/BR/특수고무 판매량이 확대된 영향. EPDM/TPV 영업이익도 239억원(QoQ +128%)으로 대폭 증익. 합성수지는 52억원(QoQ +147억원), 페놀유도체는 19억원(QoQ +241억원)을 기록하며 모두 흑전 성공. 에너지/기타 영업이익은 전분기 정기보수 효과 제거되며 436억원(QoQ +241%)으로 개선

2Q25 영업이익 QoQ -31% 전망

2Q25 영업이익은 833억원(QoQ -31%, YoY -30%)으로 감익 추정. 합성고무/EPDM/에너지 감익 영향. 합성수지/페놀은 소폭 개선 전망. 합성고무 영업이익 297억원(QoQ -36%) 추정. 타이어/장갑 업체 가동률 조정으로 판매량 감소가 예상되는 가운데, 최근 BD 급락으로 역래깅효과 반영되기 때문. EPDM, 에너지영업이익은 각각 164억원(QoQ -31%), 268억원(QoQ -38%)을 예상. 정기보수에 따른 판매량 감소 영향

매수 유지. 최근의 주가 급락은 매수 기회

투자의견 매수, 목표주가 17만원 유지. 최근 미국 상호관세 이슈에 따른 장갑/타이어 업체들의 가동률 조정은 일시적. 5/8일 미-영 무역 협상 타결 이후 점진적으로 중국/동남아와도 관세 협상해 나갈 가능성 높기 때문. 동남아 장갑 업체들은 여전히 미국향 장갑 수요 강세 전망. 5/6일 Top glove는 FY2025 가동률을 74%(YoY +11%p)로 전망. FY1H25 평균 가동률이 61%임을 감안하면, 하반기 추가 상향 예상. 하반기부터는 BD 하향 안정화에 따른 합성고무 마진 개선도 기대. 유가 급락에 따른 NCC 스프레드 개선은 국내 NCC 가동률 상향 요인. 이는 BD 가격 안정화로 귀결. 2분기 실적 둔화는 일시적이라 판단하며, 하반기부터 본격적인 실적 개선 구간에 진입할 것. 이를 감안하면 최근 주가 급락은 오히려 매수 기회라 판단

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	6,323	7,155	7,435	7,783	7,570
영업이익(십억원)	359	273	433	522	608
계속사업세전손익(십억원)	485	408	580	685	787
지배주주지분순이익(십억원)	447	349	441	521	598
EPS(원)	13,880	11,321	14,862	17,666	20,282
증감율(%)	-55.0	-18.4	31.3	18.9	14.8
ROE(%)	7.8	5.9	7.1	7.8	8.3
PER(배)	9.6	8.0	7.7	6.4	5.6
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	6.4	5.1	4.3	3.6	2.9

에너지/화학 담당 신홍주
T.02)2004-9168 / 23278@shinyoung.com

현재주가(05/09)	113,800원
목표주가(12M, 유지)	170,000원

Key Data (기준일: 2025. 05. 09)

KOSPI(pt)	2577.27
KOSDAQ(pt)	722.52
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	30,111
발행주식수(천주)	29,483
평균거래량(3M,주)	157,899
평균거래대금(3M, 백만원)	18,357
52주 최고/최저	165,200 / 87,800
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(25F,%)	2.0
외국인지분율(%)	17.4
주요주주 지분율(%)	
박철완 외 14 인	28.7 %
국민연금공단	11.0 %

Company Performance

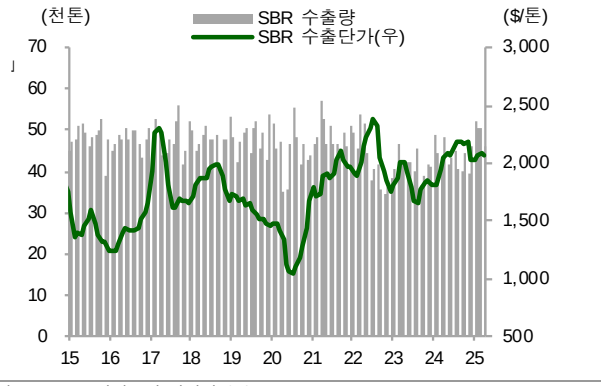
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.0	3.4	-6.0	-20.9
KOSPI대비 상대수익률	-3.0	1.1	-6.5	-16.8

Company vs KOSPI composite

도표 1. 금호석유 사업 부문 별 실적 Breakdown (단위: 십억 원, %)

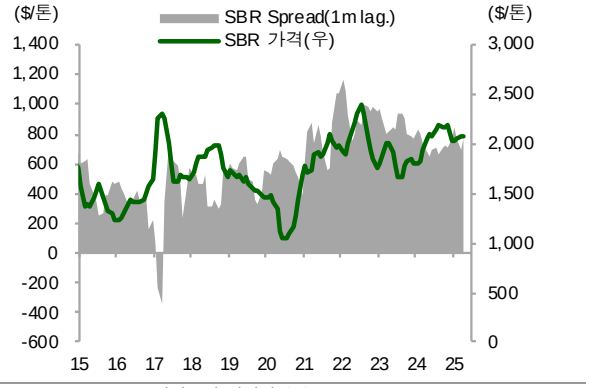
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**1,667.6**	**1,852.6**	**1,828.0**	**1,807.1**	**1,908.2**	**1,812.7**	**1,880.6**	**1,834.1**	**7,155.2**	**7,435.5**	**7,783.5**
QoQ(%)	10.0%	11.1%	-1.3%	-1.1%	5.6%	-5.0%	3.7%	-2.5%			
YoY(%)	-3.1%	17.4%	21.3%	19.2%	14.4%	-2.2%	2.9%	1.5%	13.2%	3.9%	4.7%
합성고무	595.5	707.7	733.5	758.5	757.2	722.5	756.7	748.8	2,795.2	2,985.3	3,113.1
합성수지	322.2	332.0	312.9	315.8	336.0	310.5	312.6	302.0	1,282.9	1,261.1	1,360.8
페놀(금호 P&B)	398.8	444.4	406.5	385.5	431.7	420.6	417.3	419.4	1,635.2	1,689.0	1,761.4
EPDM/TPV	168.5	172.9	160.2	166.3	187.8	169.1	182.8	172.0	667.9	711.7	738.4
에너지/정밀화학	225.2	234.7	255.0	217.9	248.4	234.8	260.0	238.8	774.0	788.4	809.9
영업이익	**78.6**	**119.2**	**65.0**	**10.0**	**120.6**	**83.3**	**117.7**	**111.2**	**272.8**	**432.8**	**522.4**
영업이익률(%)	4.7%	6.4%	3.6%	0.6%	6.3%	4.6%	6.3%	6.1%	3.8%	5.8%	6.7%
QoQ(%)	123.9%	51.6%	-45.5%	-84.6%	1106.0%	-30.9%	41.3%	-5.5%			
YoY(%)	-39.6%	10.4%	-22.8%	-71.5%	53.4%	-30.1%	81.1%	1012.4%	-23.7%	58.7%	20.7%
합성고무	**25.1**	**46.6**	**10.7**	**18.4**	**46.0**	**29.7**	**47.6**	**51.9**	**100.8**	**175.2**	**255.3**
영업이익률(%)	4.2%	6.6%	1.5%	2.4%	6.1%	4.1%	6.3%	6.9%	3.6%	5.9%	8.2%
QoQ(%)	64.1%	85.6%	-77.0%	72.0%	150.0%	-35.5%	60.6%	9.0%			
YoY(%)	-25.3%	41.6%	-28.7%	20.3%	83.3%	-36.3%	345.2%	182.3%	4.1%	73.9%	45.7%
합성수지	**-1.4**	**1.2**	**-8.7**	**-9.5**	**5.2**	**8.7**	**11.6**	**11.5**	**-18.4**	**37.0**	**52.9**
영업이익률(%)	-0.4%	0.4%	-2.8%	-3.0%	1.5%	2.8%	3.7%	3.8%	-1.4%	2.9%	3.9%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전	67.2%	33.7%	-1.2%			
YoY(%)	적전	7.3%	적전	적지	흑전	637.0%	흑전	흑전	적지	흑전	43.1%
페놀(금호 P&B)	**-2.5**	**5.7**	**1.1**	**-22.2**	**1.9**	**1.7**	**1.7**	**1.5**	**-17.9**	**6.7**	**5.9**
영업이익률(%)	-0.6%	1.3%	0.3%	-5.8%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	-1.1%	0.4%	0.3%
QoQ(%)	적지	흑전	-80.7%	적전	흑전	-10.8%	-1.0%	-12.4%			
YoY(%)	적전	-5.0%	흑전	적지	흑전	-70.3%	52.5%	흑전	적전	흑전	-12.8%
EPDM/TPV	**23.2**	**22.4**	**14.0**	**10.5**	**23.9**	**16.4**	**25.3**	**24.0**	**70.1**	**89.6**	**108.0**
영업이익률(%)	13.8%	13.0%	8.7%	6.3%	12.7%	9.7%	13.8%	14.0%	10.5%	12.6%	14.6%
QoQ(%)	182.9%	-3.4%	-37.5%	-25.0%	127.6%	-31.4%	54.1%	-4.9%			
YoY(%)	8.4%	-32.9%	-40.2%	28.0%	3.0%	-26.8%	80.4%	128.8%	-18.9%	27.8%	20.5%
에너지/정밀화학	**34.2**	**43.3**	**47.9**	**12.8**	**43.6**	**26.8**	**31.5**	**22.3**	**138.2**	**124.3**	**100.3**
영업이익률(%)	15.2%	18.5%	18.8%	5.9%	17.6%	11.4%	12.1%	9.4%	17.9%	15.8%	12.4%
QoQ(%)	2.1%	26.6%	10.6%	-73.3%	240.6%	-38.4%	17.3%	-29.1%			
YoY(%)	-43.7%	25.5%	-1.6%	-61.8%	27.5%	-38.0%	-34.2%	74.4%	-22.1%	-10.1%	-19.3%
당기순이익	**102.6**	**131.6**	**53.1**	**61.3**	**124.8**	**91.5**	**118.1**	**106.5**	**348.6**	**440.9**	**520.8**
당기순익률(%)	6.2%	7.1%	2.9%	3.4%	6.5%	5.1%	6.3%	5.8%	4.9%	5.9%	6.7%
QoQ(%)	9.9%	28.3%	-59.6%	15.4%	103.6%	-26.7%	29.0%	-9.8%			
YoY(%)	-24.9%	12.0%	-48.7%	-34.3%	21.7%	-30.4%	122.2%	73.7%	-22.0%	26.5%	18.1%
지배순이익	**102.5**	**131.5**	**53.1**	**61.4**	**125.0**	**91.6**	**118.1**	**106.3**	**348.6**	**441.0**	**520.9**

도표 2. SBR 수출량 및 수출 단가 추이



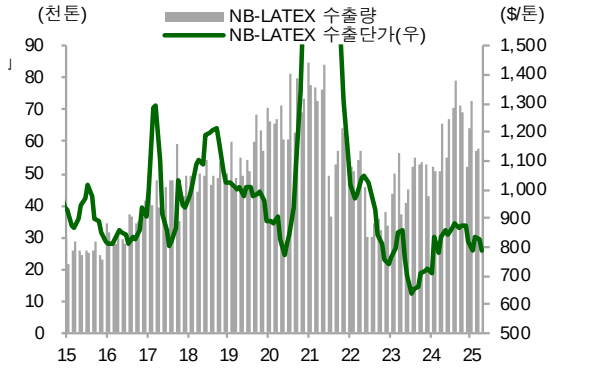
자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

도표 3. SBR 가격 및 1개월 래깅 Spread 추이



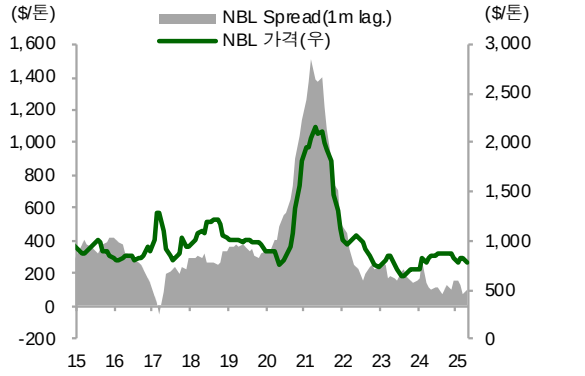
자료 : KITA, Cischem, 신영증권 리서치센터

도표 4. NB-Latex 수출량 및 수출 단가 추이



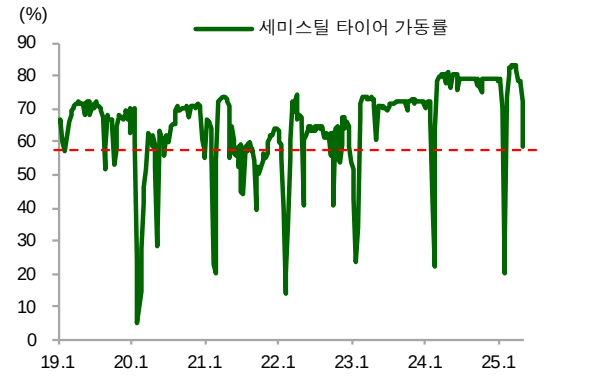
자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

도표 5. NB-Latex 가격 및 1개월 래깅 Spread 추이



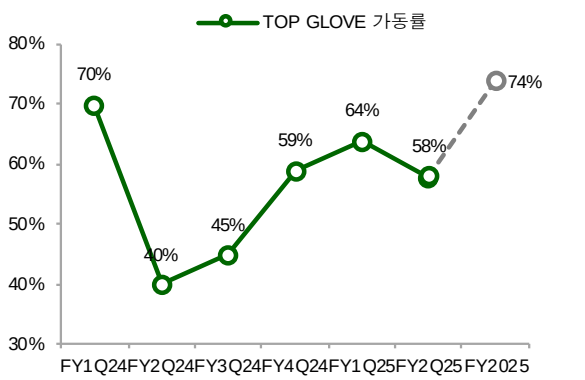
자료 : KITA, Cischem, 신영증권 리서치센터

도표 6. 중국 타이어 가동률 추이



자료 : WIND, 신영증권 리서치센터

도표 7. TOP Glove 가동률 추이 및 전망



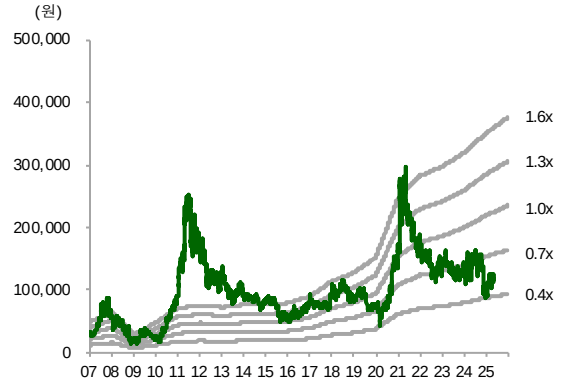
자료 : Top glove, 신영증권 리서치센터

도표 8. 금호석유 Valuation

	2025F	비고
BPS(원)	219,246	
Target PBR (배)	0.77	2000년 이후 사이클 회복 초기 평균값
목표주가(원)	170,000	
현재주가(원)	113,800	5/9일 종가 기준
Upside(%)	49%	

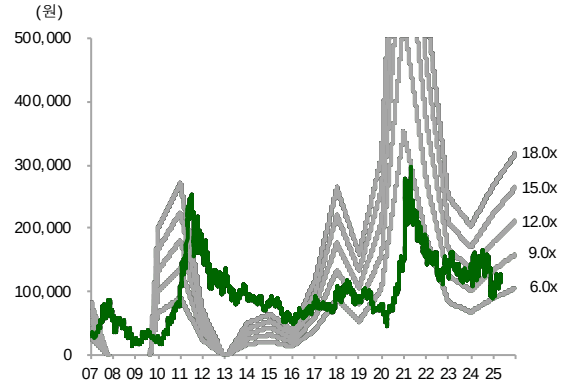
자료: 신영증권 리서치센터

도표 9. 금호석유 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 10. 금호석유 12M Fwd PER 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

금호석유화학(011780.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**6,323**	**7,155**	**7,435**	**7,783**	**7,570**
증가율(%)	-20.7	13.2	3.9	4.7	-2.7
매출원가	**5,677**	**6,569**	**6,705**	**6,950**	**6,659**
원가율(%)	89.8	91.8	90.2	89.3	88.0
매출총이익	**646**	**586**	**730**	**834**	**911**
매출총이익률(%)	10.2	8.2	9.8	10.7	12.0
판매비와 관리비 등	**287**	**313**	**297**	**311**	**303**
판관비율(%)	4.5	4.4	4.0	4.0	4.0
영업이익	**359**	**273**	**433**	**522**	**608**
증가율(%)	-68.7	-24.0	58.6	20.6	16.5
영업이익률(%)	5.7	3.8	5.8	6.7	8.0
EBITDA	**610**	**548**	**757**	**844**	**933**
EBITDA마진(%)	9.6	7.7	10.2	10.8	12.3
순금융손익	**14**	**8**	**11**	**22**	**37**
이자손익	12	0	5	16	31
외화관련손익	2	1	-2	-2	-2
기타영업외손익	**1**	**33**	**26**	**26**	**26**
종속및관계기업 관련손익	**111**	**93**	**110**	**115**	**115**
법인세차감전계속사업이익	**485**	**408**	**580**	**685**	**787**
계속사업손익법인세비용	**38**	**59**	**139**	**164**	**189**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**447**	**349**	**441**	**521**	**598**
증가율(%)	-56.2	-21.9	26.4	18.1	14.8
순이익률(%)	7.1	4.9	5.9	6.7	7.9
지배주주지분 당기순이익	447	349	441	521	598
증가율(%)	-56.2	-21.9	26.4	18.1	14.8
기타포괄이익	**-49**	**-14**	**14**	**14**	**14**
총포괄이익	**398**	**335**	**455**	**535**	**612**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,571**	**2,711**	**2,852**	**3,139**	**3,561**
현금및현금성자산	452	429	508	712	1,072
매출채권 및 기타채권	783	896	921	957	927
재고자산	746	958	996	1,043	1,136
비유동자산	**5,408**	**5,629**	**5,745**	**5,909**	**6,030**
유형자산	3,965	4,102	4,096	4,131	4,122
무형자산	37	38	29	23	18
투자자산	1,139	1,213	1,343	1,478	1,613
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**7,980**	**8,340**	**8,598**	**9,048**	**9,591**
유동부채	**1,530**	**1,534**	**1,447**	**1,468**	**1,455**
단기차입금	346	346	346	346	346
매입채무및기타채무	946	1,003	916	937	924
유동성장기부채	181	109	109	109	109
비유동부채	**616**	**764**	**714**	**664**	**664**
사채	0	100	50	0	0
장기차입금	295	328	328	328	328
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**2,146**	**2,298**	**2,161**	**2,132**	**2,119**
지배주주지분	**5,829**	**6,038**	**6,433**	**6,912**	**7,468**
자본금	167	167	163	163	163
자본잉여금	404	404	404	404	404
기타포괄이익누계액	-95	-73	-59	-45	-31
이익잉여금	5,392	5,571	5,957	6,422	6,965
비지배주주지분	**5**	**4**	**4**	**4**	**4**
자본총계	**5,834**	**6,042**	**6,437**	**6,916**	**7,473**
총차입금	**886**	**945**	**895**	**845**	**845**
순차입금	**-107**	**160**	**31**	**-223**	**-582**

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**631**	**322**	**509**	**668**	**733**
당기순이익	**447**	**349**	**441**	**521**	**598**
현금유출이없는비용및수익	**195**	**251**	**350**	**357**	**369**
유형자산감가상각비	244	267	316	315	319
무형자산상각비	8	9	9	7	5
영업활동관련자산부채변동	**101**	**-297**	**-148**	**-61**	**-76**
매출채권의감소(증가)	-65	-95	-25	-36	30
재고자산의감소(증가)	78	-213	-38	-47	-93
매입채무의증가(감소)	151	66	-87	21	-13
투자활동으로인한현금흐름	**-592**	**-259**	**-359**	**-399**	**-359**
투자자산의 감소(증가)	17	19	-20	-20	-20
유형자산의 감소	2	2	0	0	0
CAPEX	-590	-436	-310	-350	-310
단기금융자산의감소(증가)	48	184	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**-153**	**-91**	**-119**	**-112**	**-62**
장기차입금의증가(감소)	200	113	0	0	0
사채의증가(감소)	0	100	-50	-50	0
자본의 증가(감소)	0	0	-4	0	0
기타현금흐름	**0**	**4**	**47**	**48**	**48**
현금의 증가	**-115**	**-23**	**79**	**204**	**359**
기초현금	567	452	429	508	712
기말현금	452	429	508	712	1,071

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	13,880	11,321	14,862	17,666	20,282
BPS	185,837	199,918	219,246	235,499	254,368
DPS	2,900	2,200	2,200	2,200	2,200
Multiples (배)					
PER	9.6	8.0	7.7	6.4	5.6
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.4	5.1	4.3	3.6	2.9

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-55.0%	-18.4%	31.3%	18.9%	14.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	-56.1%	-10.2%	38.1%	11.5%	10.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	7.8%	5.9%	7.1%	7.8%	8.3%
ROE(지배순이익 기준)	7.8%	5.9%	7.1%	7.8%	8.3%
ROIC	6.3%	4.9%	6.4%	7.5%	8.6%
WACC	10.4%	9.6%	10.0%	10.1%	10.1%
안전성(%)					
부채비율	36.8%	38.0%	33.6%	30.8%	28.4%
순차입금비율	-1.8%	2.6%	0.5%	-3.2%	-7.8%
이자보상배율	11.8	8.2	13.7	17.5	20.4

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250331)	매수 : 87.76%	중립 : 11.56%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
금호석유화학	-	-	-	-	-	-	-	-

금호석유화학 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-05-12	매수	170000		
2025-03-26	매수	170000		