COMPANY UPDATE

2025. 10. 21

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

금호석유화학 (011780)

여수공장 탐방기 - 포트폴리오 최적화 역량 확인

- 10/16~17일 금호석유화학의 여수 고무공장을 탐방.
- 이익 전망치 하향으로 목표주가 소폭 하향 조정(16.0→15.5만원)하나, 2026년 ROE 추가 개선 및 자사주 모멘텀 보다 부각 예상. BUY 투자의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

여수공장 탐방기: 10/16~17일 금호석유화학은 애널리스트 대상 여수공장 탐방을 진행. SSBR(Solution Styrene Butadiene Rubber) 공장 및 집단에너지 공장 탐방을 통해 동사가 경쟁사 대비 확보한 스페셜티 역량을 재확인.

- **SSBR:** 합성고무 SBR은 제조공법에 따라 ESBR(Emulsion Styrene Butadiene Rubber)과 SSBR로 구성. ESBR은 수중 에멀전 중합 방식을 적용하여 물성 균일도는 낮지만 가격이 저렴. SSBR은 유기용매 중합 방식을 채택하여 물성 균일도가 우수하고 가공이 어렵지만 보다 고가제품. 현재 유럽시장 기준 SSBR 가격(2,495달러)이 ESBR(1,825달러) 대비 37% 높은 수준. ESBR 대비 SSBR의 제조 공정 및 물성이 까다로워 소수 업체 중심의 시장구조 형성되어 있으며, 동사는 지속 생산능력 확대하여 수익성 믹스 개선 추진 중. 2019년 동사의 ESBR 및 SSBR 생산능력은 각각 38.4만톤 및 6.3만톤에서 올해 말 기준 각각 26.3만톤 및 15.8만톤으로 변화하여 범용 축소 및 스페셜티 확대 기조 유지.
- **집단에너지:** 여수 산업단지 입주사에 필요한 전기, 증기 및 정제수를 공급하는 열병합 발전소를 운영하는 사업으로 전기 300MW 및 스팀 1,710톤/시간의 생산능력 보유. 안정적인 수요처를 바탕으로 두자릿수 이상의 높은 영업이익률 지속 추정.

(다음 페이지에 계속)

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	155,000원 37.7%
현재주가	112,600원
시가총액	3.0조원
주식수 (유동주식 비중)	26,031,742주 (56.4%)
52주 최저/최고	87,800원/146,200원
60일-평균거래대금	104.4억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
금호석유화학 (%)	6.5	-2.7	-18.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.8	-36.6	-44.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	155,000	160,000	-3.1%
2025E EPS	12,786	14,616	-12.5%
2026E EPS	16,555	17,499	-5.4%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	12
목표주가	159,750
추천 점수	3.9

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

SUMMARY FINANCIAL DATA

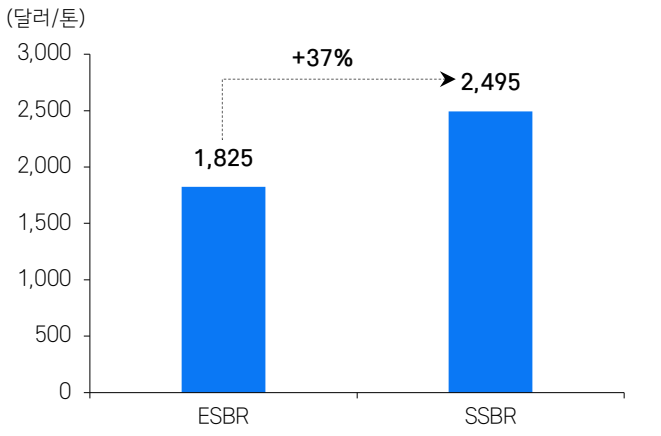
	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	7,155	7,143	6,991	7,075
영업이익 (십억원)	273	354	399	423
순이익 (십억원)	349	378	464	450
EPS (adj) (원)	11,321	12,786	16,555	16,796
EPS (adj) growth (%)	-18.4	12.9	29.5	1.5
EBITDA margin (%)	7.7	8.7	9.4	9.6
ROE (%)	5.9	6.2	7.2	6.7
P/E (adj) (배)	8.0	8.8	6.8	6.7
P/B (배)	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	5.1	4.8	4.0	3.4
Dividend yield (%)	2.4	2.8	3.6	3.6

자료: 금호석유화학, 삼성증권 추정

3Q25 preview, 컨센서스 부합: 3Q 영업이익은 842억원(+29%QoQ)으로 컨센서스(846억원, FnGuide) 부합 예상. 전분기 미국발 상호관세 부과 영향에 따른 수요 불확실성이 완화되며, 전반적인 수익성 개선세. 합성고무 영업이익은 240억원(OPM 3.6%; +2.3%pQoQ) 추정. SBR 스팟 및 1개월 래깅 스프레드는 각각 -2%QoQ 및 +11%QoQ를 기록. 이는 2Q25 해당 스프레드가 각각 -16%QoQ 및 -30%QoQ를 기록한 것과 대비. 즉, 2Q25 부정적 래깅효과가 컸다면, 3Q25에는 긍정적 래깅효과로 전환되며 수익성 개선 추정. 합성수지 영업이익은 12억원(OPM 0.4%; -1.4%pQoQ)으로, ABS 및 PS 스프레드 약세로 수익성 둔화 예상. 에너지 및 기타 부문 영업이익은 453억원(OPM 23.7%; +3.0%pQoQ) 예상. 전분기 정기보수 영향 소멸에 따른 스팀/전기 판매량 회복으로 이익 증가 전망. 금호피앤비 영업이익은 -95억원(OPM -2.8%; -2.3%pQoQ). 정기보수 영향으로 약세 예상. 금호폴리켐 영업이익은 232억원(OPM 11.7%; +3.4%pQoQ)으로, 정기보수 소멸에 따라 이익 회복 전망.

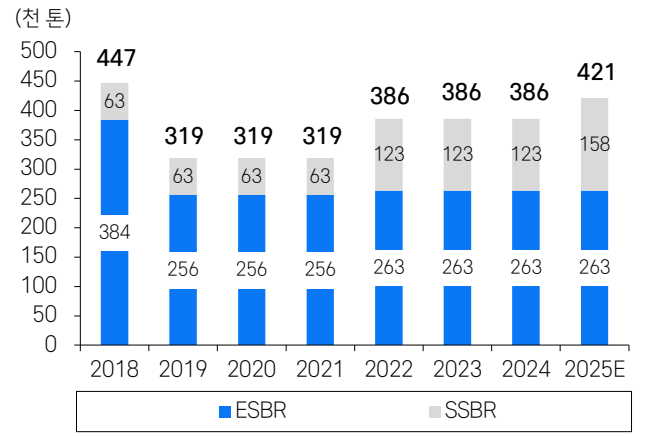
View, 2026년 ROE 개선 및 자사주 모멘텀 보다 부각될 전망: 2025~26년 EPS 일부 하향함에 따라 ROE-P/B 밸류에이션상 목표주가 3% 하향(16.0→15.5만원). 그럼에도 불구하고, 2025년 대비 2026년 ROE 추가 개선을 달성할 수 있는 업체이자, 현재 연간 5% 규모의 자기주식 소각 및 3%의 배당수익률 감안할 경우 7~8%의 총 주주 환원 수익률 지속. 특히 내년에도 10% 이상의 자사주 보유할 것으로 예상되기에, 이에 대한 추가 소각 기대감도 점차 커질 것. 국내 화학업종 내 제품 고도화 및 제품 포트폴리오의 최적화를 통해 안정적인 이익 창출 능력도 유효하기에 BUY 투자의견 유지.

ESBR 및 SSBR: 서유럽 시장 가격 현황(10/17일 기준)



자료: S&P Global Platts, 삼성증권

금호석유화학: ESBR 및 SSBR 생산능력 추이



자료: S&P Global Platts, 삼성증권

금호석유화학: 3Q25 실적 요약

(십억원)	3Q25E	2Q25	3Q24	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	1,685	1,773	1,828	1,751	-5.0	-7.8	-3.8
영업이익	84	65	65	85	29.1	29.4	-0.5
세전이익	109	68	62	118	60.7	76.2	-7.7
순이익	93	58	53	91	60.7	74.6	2.4
지배주주순이익	93	58	53	97	60.7	74.5	-4.2
이익률 (%)							
영업이익	5.0	3.7	3.6	4.8			
세전이익	6.4	3.8	3.4	6.7			
순이익	5.5	3.3	2.9	5.2			
지배주주순이익	5.5	3.3	2.9	5.5			

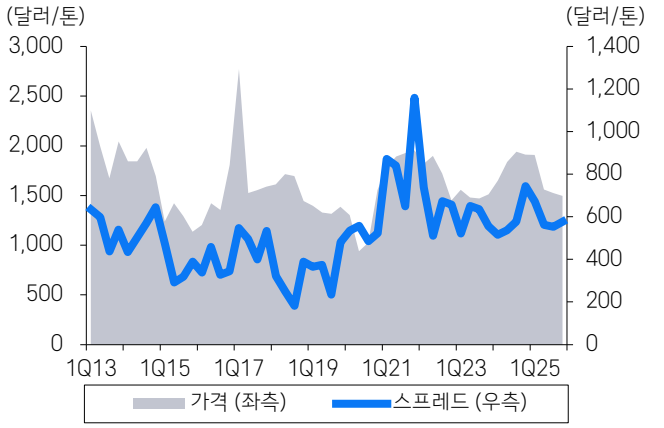
자료: 금호석유화학, FnGuide, 삼성증권 추정

금호석유화학: 3Q25 사업부별 실적 전망

(십억원)	3Q25E	2Q25	3Q24	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	**1,685**	**1,773**	**1,828**	**-5.0**	**-7.8**
합성고무	674	675	734	-0.1	-8.1
합성수지	285	298	313	-4.6	-9.0
에너지	58	52	64	11.6	-8.4
금호피앤비	337	433	407	-22.0	-17.0
금호폴리켐	198	181	160	9.4	23.4
영업이익	**84**	**65**	**65**	**29.1**	**29.4**
합성고무	24	9	11	182.1	124.1
합성수지	1	5	-9	-78.1	RB
에너지	13	11	14	9.2	-12.2
금호피앤비	-9	-2	1	RR	BR
금호폴리켐	23	15	14	54.5	65.6
세전이익	109	68	62	60.7	76.2
당기순이익	**93**	**58**	**53**	**60.7**	**74.6**
이익률 (%)					
영업이익	5.0	3.7	3.6		
합성고무	3.6	1.3	1.5		
합성수지	0.4	1.8	-2.8		
에너지	21.5	21.9	22.4		
금호피앤비	-2.8	-0.5	0.3		
금호폴리켐	11.7	8.3	8.7		
세전이익	6.4	3.8	3.4		
당기순이익	5.5	3.3	2.9		

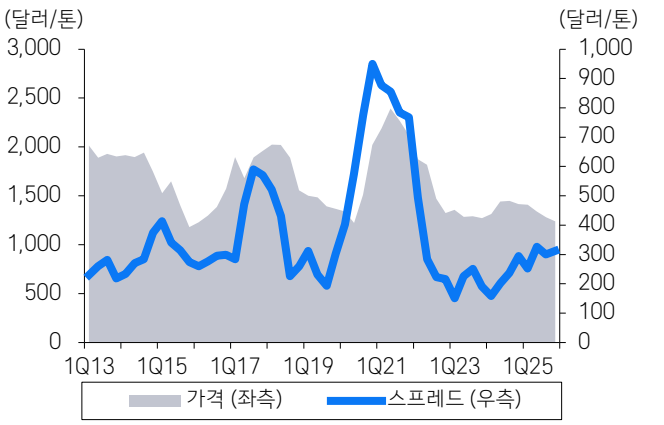
자료: 금호석유화학, 삼성증권 추정

SBR-SM/BD 스프레드



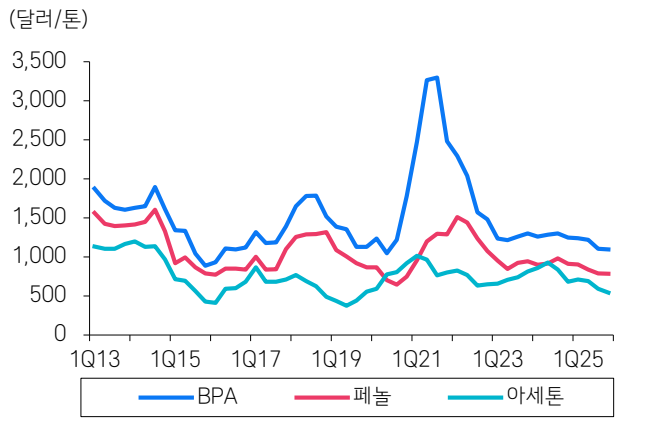
자료: Platts, 삼성증권

ABS-AN/BD/SM 스프레드



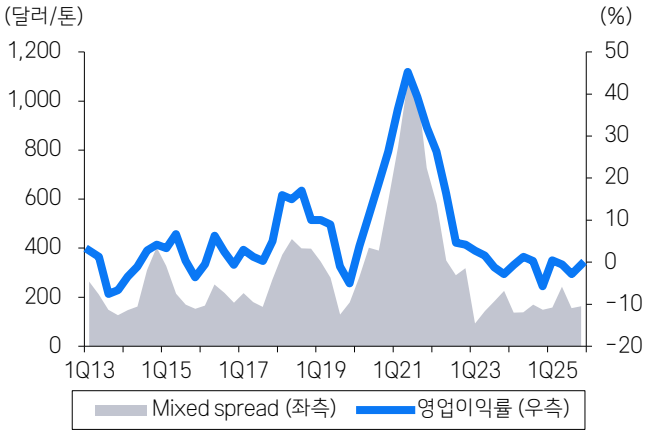
자료: Platts, 삼성증권

BPA, 페놀 및 아세톤 가격추이



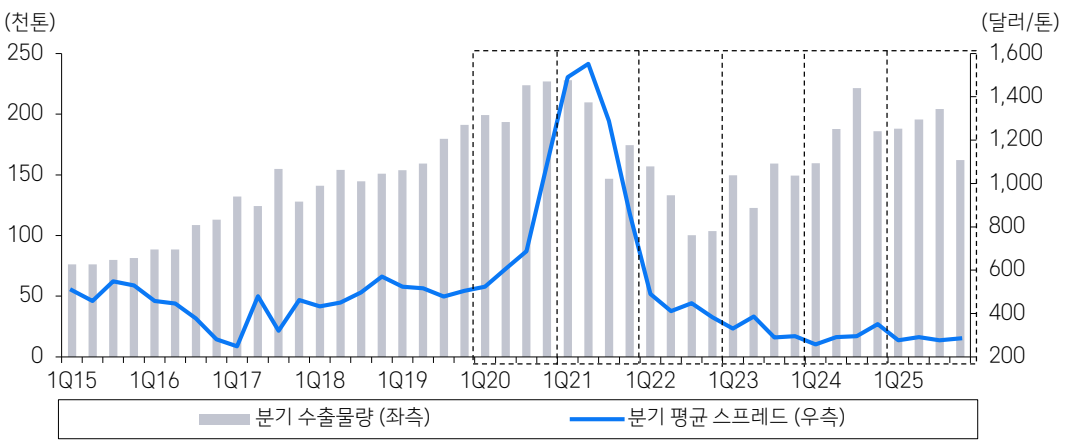
자료: Platts, Cischem, 삼성증권

금호피앤비: 종합 스프레드 및 영업이익률 추이



자료: 금호석유화학, 삼성증권

NB Latex: 분기 수출 물량 및 스프레드 추이



자료: KITA, TRASS, Platts, 삼성증권

금호석유화학: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**1,908**	**1,773**	**1,685**	**1,777**	**1,769**	**1,729**	**1,726**	**1,767**	**6,323**	**7,155**	**7,143**	**6,991**
성장률 (%q-q)	5.6	-7.1	-5.0	5.5	-0.4	-2.2	-0.2	2.4				
성장률 (%y-y)	14.4	-4.3	-7.8	-1.7	-7.3	-2.5	2.5	-0.5	-20.7	13.2	-0.2	-2.1
합성고무	757	675	674	682	675	667	660	649	2,162	2,795	2,787	2,651
합성수지	336	298	285	287	284	278	276	273	1,250	1,283	1,205	1,111
에너지	67	52	58	60	70	58	65	71	247	223	238	263
금호피앤비	432	433	337	391	387	379	376	372	1,484	1,635	1,592	1,513
금호폴리켐	188	181	198	202	215	215	215	215	645	668	768	860
영업이익	**121**	**65**	**84**	**82**	**102**	**107**	**100**	**90**	**359**	**273**	**354**	**399**
성장률 (%q-q)	1,109.5	-45.9	31.4	-4.1	23.8	5.5	-7.0	-9.4				
성장률 (%y-y)	53.4	-45.3	31.7	723.8	-15.7	64.5	16.5	10.1	-68.7	-24.0	29.6	12.9
합성고무	46	9	24	21	28	29	23	23	97	101	100	103
성장률 (%q-q)	150.0	-81.5	181.8	-10.6	30.0	5.9	-22.8	2.9				
성장률 (%y-y)	83.3	-81.8	123.8	16.3	-39.5	246.6	-5.0	9.3	-68.9	4.1	-0.9	3.6
합성수지	5	5	1	1	5	6	2	4	-6	-18	12	17
성장률 (%q-q)	RB	1.9	-78.1	-43.3	612.0	36.2	-68.2	83.1				
성장률 (%y-y)	RB	341.7	RB	RB	-10.0	20.3	74.9	464.7	BR	RR	RB	36.4
에너지	17	11	13	13	15	12	14	15	66	41	54	57
성장률 (%q-q)	195.4	-32.5	9.2	2.7	16.4	-17.4	13.2	9.0				
성장률 (%y-y)	49.6	20.3	-12.2	123.7	-11.8	7.8	11.8	18.7	-62.9	-38.1	31.6	5.2
금호피앤비	2	-2	-9	0	2	5	5	1	3	-18	-9	13
성장률 (%q-q)	RB	BR	RR	RR	RB	199.7	12.0	-86.4				
성장률 (%y-y)	RB	BR	BR	RR	-15.7	RB	RB	RB	-99.1	BR	RR	RB
금호폴리켐	24	15	23	22	26	28	30	26	86	70	84	109
성장률 (%q-q)	127.6	-37.2	54.5	-4.8	16.2	8.4	7.7	-14.4				
성장률 (%y-y)	3.0	-33.0	65.6	110.2	7.3	85.3	29.2	16.2	-46.1	-18.9	20.0	29.6
세전이익	157	68	110	119	139	145	133	140	485	408	454	556
성장률 (%q-q)	-61.4	-57.1	62.9	7.8	-69.5	4.7	-8.3	5.0				
성장률 (%y-y)	30.7	-56.6	78.6	69.8	-11.9	114.8	20.8	17.7	-61.3	-16.0	11.3	22.6
순이익	**125**	**58**	**93**	**101**	**115**	**121**	**111**	**116**	**447**	**349**	**378**	**464**
성장률 (%q-q)	103.5	-53.8	62.9	7.8	13.8	4.7	-8.3	5.0				
성장률 (%y-y)	21.7	-56.1	77.0	65.4	-7.5	109.5	17.9	14.8	-56.2	-22.0	8.4	22.6
지배주주순이익	125	58	94	101	115	121	111	116	447	349	378	463
이익률 (%)												
영업이익	6.3	3.7	5.0	4.6	5.7	6.2	5.8	5.1	5.7	3.8	5.0	5.7
합성고무	6.1	1.3	3.6	3.1	4.1	4.4	3.4	3.6	4.5	3.6	3.6	3.9
합성수지	1.5	1.8	0.4	0.2	1.6	2.3	0.7	1.4	-0.5	-1.4	1.0	1.5
에너지	25.2	21.9	21.5	21.5	21.5	21.5	21.5	21.5	26.7	18.3	22.6	21.5
금호피앤비	0.4	-0.5	-2.8	-0.1	0.4	1.3	1.4	0.2	0.2	-1.1	-0.6	0.8
금호폴리켐	12.7	8.3	11.7	10.9	11.9	12.9	13.9	11.9	13.4	10.5	11.0	12.7
세전이익	8.2	3.8	6.5	6.7	7.8	8.4	7.7	7.9	7.7	5.7	6.3	8.0
순이익	6.5	3.3	5.6	5.7	6.5	7.0	6.4	6.6	7.1	4.9	5.3	6.6

자료: 금호석유화학, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**6,323**	**7,155**	**7,143**	**6,991**	**7,075**
매출원가	5,677	6,569	6,476	6,286	6,342
매출총이익	**646**	**586**	**667**	**705**	**733**
(매출총이익률, %)	10.2	8.2	9.3	10.1	10.4
판매 및 일반관리비	287	313	313	306	310
영업이익	**359**	**273**	**354**	**399**	**423**
(영업이익률, %)	5.7	3.8	5.0	5.7	6.0
영업외손익	**126**	**135**	**100**	**157**	**116**
금융수익	75	77	60	116	65
금융비용	60	70	78	67	69
지분법손익	111	93	120	120	120
기타	1	33	-2	-12	1
세전이익	**485**	**408**	**454**	**556**	**540**
법인세	38	59	75	93	90
(법인세율, %)	7.8	14.5	16.6	16.6	16.6
계속사업이익	447	349	378	464	450
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**447**	**349**	**378**	**464**	**450**
(순이익률, %)	7.1	4.9	5.3	6.6	6.4
지배주주순이익	447	349	378	463	449
비지배주주순이익	0	-0	0	0	0
EBITDA	610	548	621	659	677
(EBITDA 이익률, %)	9.7	7.7	8.7	9.4	9.6
EPS (지배주주)	13,880	11,321	12,786	16,555	16,796
EPS (연결기준)	13,887	11,320	12,791	16,572	16,814
수정 EPS (원)*	13,880	11,321	12,786	16,555	16,796

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,571**	**2,711**	**2,789**	**3,113**	**3,412**
현금 및 현금등가물	452	429	681	1,050	1,324
매출채권	742	869	804	787	796
재고자산	746	958	851	833	842
기타	632	454	454	444	449
비유동자산	**5,408**	**5,629**	**5,641**	**5,642**	**5,683**
투자자산	1,139	1,213	1,211	1,190	1,201
유형자산	3,965	4,102	4,122	4,150	4,184
무형자산	37	38	31	26	21
기타	268	277	277	277	277
자산총계	**7,980**	**8,340**	**8,430**	**8,756**	**9,095**
유동부채	**1,530**	**1,534**	**1,424**	**1,401**	**1,413**
매입채무	494	544	543	531	537
단기차입금	346	346	346	346	346
기타 유동부채	690	645	535	524	530
비유동부채	**616**	**764**	**763**	**757**	**760**
사채 및 장기차입금	295	428	428	428	428
기타 비유동부채	321	336	335	329	332
부채총계	**2,146**	**2,298**	**2,187**	**2,158**	**2,174**
지배주주지분	**5,829**	**6,038**	**6,239**	**6,593**	**6,915**
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	404	404	404
이익잉여금	5,392	5,571	5,892	6,274	6,623
기타	-133	-104	-224	-253	-279
비지배주주지분	**5**	**4**	**5**	**5**	**6**
자본총계	**5,834**	**6,042**	**6,244**	**6,598**	**6,921**
순부채	-107	160	-200	-561	-839

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**631**	**322**	**685**	**597**	**560**
당기순이익	447	349	378	464	450
현금유출입이없는 비용 및 수익	195	251	161	153	128
유형자산 감가상각비	244	267	260	254	249
무형자산 상각비	8	9	7	6	4
기타	-56	-24	-106	-107	-126
영업활동 자산부채 변동	101	-297	171	9	-5
투자활동에서의 현금흐름	**-592**	**-259**	**-281**	**-288**	**-294**
유형자산 증감	-588	-435	-281	-282	-283
장단기금융자산의 증감	53	185	1	8	-4
기타	-57	-10	-1	-14	-7
재무활동에서의 현금흐름	**-153**	**-91**	**-166**	**-81**	**-101**
차입금의 증가(감소)	86	60	-109	-0	0
자본금의 증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금	-147	-77	-57	-81	-101
기타	-93	-73	-0	0	0
현금증감	-115	-23	252	369	274
기초현금	567	452	429	681	1,050
기말현금	452	429	681	1,050	1,324
Gross cash flow	**642**	**599**	**539**	**616**	**578**
Free cash flow	**41**	**-114**	**404**	**315**	**277**

재무비율 및 주당지표

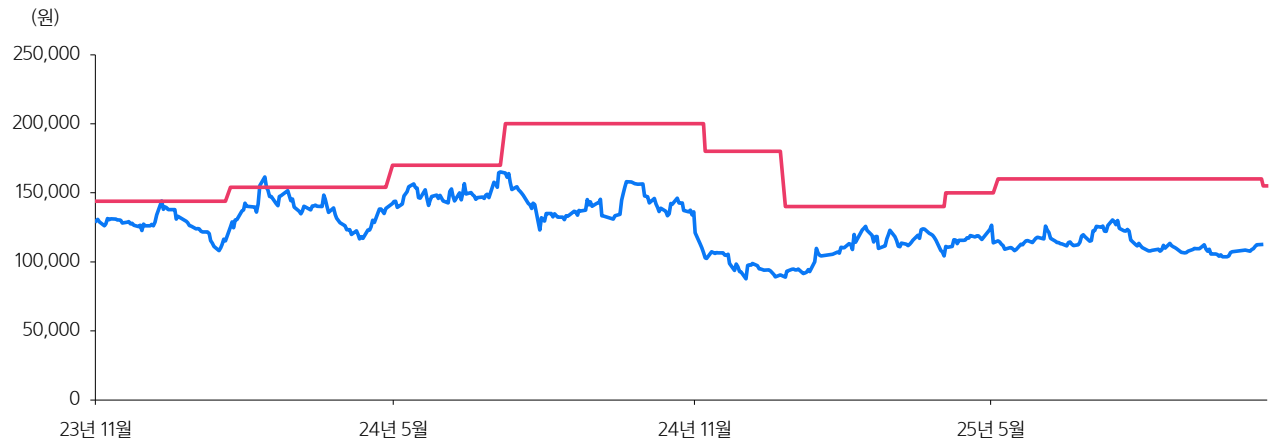
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-20.7	13.2	-0.2	-2.1	1.2
영업이익	-68.7	-24.0	29.6	12.9	6.0
순이익	-56.2	-22.0	8.4	22.6	-3.0
수정 EPS**	-55.0	-18.4	12.9	29.5	1.5
주당지표					
EPS (지배주주)	13,880	11,321	12,786	16,555	16,796
EPS (연결기준)	13,887	11,320	12,791	16,572	16,814
수정 EPS**	13,880	11,321	12,786	16,555	16,796
BPS	221,466	232,363	248,286	276,699	279,968
DPS (보통주)	2,900	2,200	3,200	4,000	4,000
Valuations (배)					
P/E***	9.6	8.0	8.8	6.8	6.7
P/B***	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.4	5.1	4.8	4.0	3.4
비율					
ROE (%)	7.8	5.9	6.2	7.2	6.7
ROA (%)	5.7	4.3	4.5	5.4	5.0
ROIC (%)	7.2	4.7	5.9	6.7	7.1
배당성향 (%)	15.1	14.5	18.7	19.1	19.7
배당수익률 (보통주, %)	2.2	2.4	2.8	3.6	3.6
순부채비율 (%)	-1.8	2.7	-3.2	-8.5	-12.1
이자보상배율 (배)	11.8	8.2	10.9	13.1	13.9

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 금호석유화학, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 조현렬은 2025년 10월 16일~17일 금호석유화학 플랜트 투어 행사에 금호석유화학의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/8/4	2024/1/29	5/7	7/15	11/14	2025/1/2	4/10	5/12	10/21
투자의견	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	144000	154000	170000	200000	180000	140000	150000	160000	155000
괴리율 (평균)	-12.23	-11.30	-12.30	-30.01	-45.45	-20.78	-22.09	-29.06	
괴리율 (최대or최소)	0.14	4.87	-2.82	-18.05	-40.33	-10.21	-15.67	-18.56	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA