2025/11/14

금호석유 (011780)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

NBL 적자 축소와 SSBR 증설로 내년에도 증익 예상

3Q 합성고무 실적 개선으로 컨센서스 부합

3Q 실적은 연결OP 844억원으로 당사 예상치보다는 낮았으나 컨센서스에 부합했다. 전분기대비 +30% 증가한 실적인데, 합성고무 이익 증가 (2Q 85억원 → 3Q 312억원)가 qoq 개선에 가장 크게 기여했다. 원재료인 BD 가격이 안정된 가운데 전방수요가 개선되며 BR/SBR 스프레드가 확대됐고, 역내 증설로 경쟁이 심한 NBL도 적자 폭이 축소됐다. 금호폴리켐 (EPDM/TPV)은 자동차향 견조한 수요 + 2Q 정기보수 후 판매량 증가로 OP 202억원 (OPM 11.5%)을 기록했고, 에너지/기타는 SMP 하락에도 불구 판매량 증가로 이익이 개선됐다. 반면 페놀유도체는 중국발 공급 증가에 따른 시황 부진과 설비 보수가 맞물려 OP -144억원으로 부진했다.

중국 관세 반사 수혜와 SSBR 증설로 증익 모멘텀 지속

4Q 실적은 연결OP 584억원으로 yoy 개선, qoq 감익이 예상된다. 4Q는 계절적 비수기인데, 최근에는 관세 불확실성 등으로 전방산업의 재고 정책이 기존보다 타이트하기 때문에 영향이 좀 더 클 전망이다. 부문별로 합성고무는 ① 수요산업의 보수적 구매 기조, ② 최근 급락한 BD 가격에 따른 부정적 래깅효과가 발생할 전망이고, 에너지/기타는 SMP 가격이 4Q에 -10% qoq 이상 하락하고 있어 감익이 예상된다. 페놀유도체는 시황 부담이 여전하지만 설비보수 이후 가동률 상승으로 적자 폭 축소가 예상되고, EPDM은 견조한 수요와 환율 수혜로 가장 안정적인 실적이 전망된다. 2025년 실적은 OP 3,287억원 (+20% yoy)으로 예상되는데, 부진한 석화 시황과 대외변수 불확실성을 감안하면 상당히 양호한 실적이다. 2026년에도 중국산 의료용 장갑 관세 상향에 따른 NBL 개선, SSBR 증설 효과 (Capa +28% 증가) 등으로 이익 증가 추세가 이어질 전망이다.

Fig. 1: 금호석유 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	6,323	7,155	6,972	6,743	6,887
영업이익	359	273	329	351	376
세전이익	485	408	433	436	466
순이익[지배]	447	349	355	357	382
EPS(원)	13,880	11,321	12,005	12,300	13,159
증감률(%)	-55.0	-18.4	6.0	2.5	7.0
PER(배)	9.6	8.0	10.1	9.8	9.2
PBR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.4	5.1	5.3	4.5	4.0
ROE(%)	7.8	5.9	5.7	5.5	5.6
배당수익률	2.2	2.4	2.0	2.1	2.3

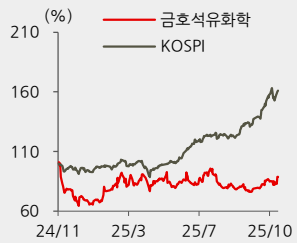
자료: 금호석유, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	160,000원
[유지]	23.8%
현재주가	121,900원
2025/11/14	

주식지표

시가총액	3,173십억원
52주최고가	130,300원
52주최저가	87,800원
상장주식수	2,646만주/302만주
자본금/액면가	167십억원/5,000원
60일평균거래량	9만주
60일평균거래대금	10십억원
외국인지분율	21.2%
자기주식수	350만주/13.4%
주요주주및지분율	
박철완 외	29.2%
국민연금공단	9.9%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표1. 금호석유 3분기 실적

(십억원, %)	3Q25	3Q24	YoY %	2Q25	QoQ %	BNK추정	차이	컨센서스	차이
매출액	1,644	1,828	(10.1)	1,773	(7.3)	1,685	(2.5)	1,753	(6.2)
영업이익	84	65	29.7	65	29.5	92	(7.9)	84	0.2
세전이익	128	62	108.3	68	90.1	118	9.2	118	8.7
순이익	107	53	101.2	58	85.2	96	11.0	94	14.2
지배 순이익	107	53	101.2	58	85.3	96	10.9	96	11.7
영업이익률	5.1	3.6		3.7		5.4		4.8	
세전이익률	7.8	3.4		3.8		7.0		6.7	
순이익률	6.5	2.9		3.3		5.7		5.5	

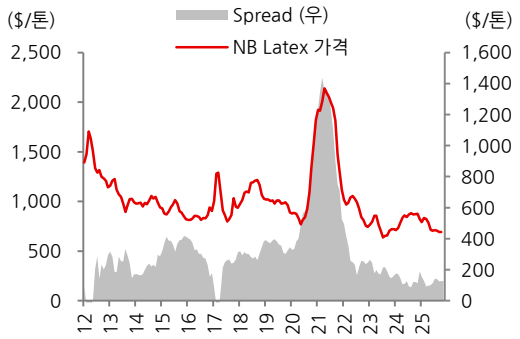
자료: Dataguide, BNK투자증권

표2. 금호석유 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026
매출액	**1,667**	**1,853**	**1,828**	**1,807**	**1,908**	**1,773**	**1,644**	**1,647**	**7,155**	**6,972**	**6,743**
합성고무	596	708	734	759	757	675	632	605	2,795	2,669	2,457
합성수지	322	332	313	316	336	298	273	290	1,283	1,197	1,239
페놀유도체	399	444	407	386	432	433	379	398	1,635	1,641	1,547
금호폴리켐	169	173	160	166	188	181	175	180	668	723	760
에너지/기타	183	196	215	181	196	188	185	174	774	742	741
매출 (yoy %)	**(3)**	**17**	**21**	**19**	**14**	**(4)**	**(10)**	**(9)**	**13**	**(3)**	**(3)**
합성고무	3	29	45	43	27	(5)	(14)	(20)	29	(5)	(8)
합성수지	(7)	5	4	11	4	(10)	(13)	(8)	3	(7)	4
페놀유도체	(3)	20	21	5	8	(3)	(7)	3	10	0	(6)
금호폴리켐	3	3	4	5	11	4	9	8	4	8	5
에너지/기타	(18)	11	3	4	7	(4)	(14)	(4)	(1)	(4)	(0)
영업이익	**79**	**119**	**65**	**10**	**121**	**65**	**84**	**58**	**273**	**329**	**351**
합성고무	25	47	11	18	46	9	31	17	101	103	120
합성수지	(1)	1	(9)	(10)	5	5	4	2	(18)	17	23
페놀유도체	(3)	6	1	(22)	2	(2)	(14)	(9)	(18)	(24)	(13)
금호폴리켐	23	22	14	11	24	15	20	20	70	79	81
에너지/기타	34	43	48	13	44	39	43	29	138	154	141
OPM (%)	**4.7**	**6.4**	**3.6**	**0.6**	**6.3**	**3.7**	**5.1**	**3.5**	**3.8**	**4.7**	**5.2**
합성고무	4.2	6.6	1.5	2.4	6.1	1.3	4.9	2.8	3.6	3.8	4.9
합성수지	(0.4)	0.4	(2.8)	(3.0)	1.5	1.8	1.6	0.6	(1.4)	1.4	1.8
페놀유도체	(0.6)	1.3	0.3	(5.8)	0.4	(0.5)	(3.8)	(2.2)	(1.1)	(1.4)	(0.8)
금호폴리켐	13.8	13.0	8.7	6.3	12.7	8.3	11.5	11.0	10.5	10.9	10.6
에너지/기타	18.7	22.1	22.3	7.1	22.3	20.6	23.3	16.6	17.9	20.8	19.0
세전이익	120	156	62	70	157	68	128	80	408	433	436
순이익	103	132	53	61	125	58	107	65	349	355	357
지배순이익	103	132	53	61	125	58	107	65	349	355	357

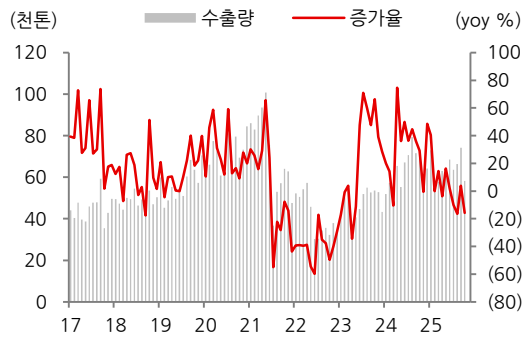
자료: 금호석유, BNK투자증권 추정

Fig. 2: NB Latex 가격 및 스프레드 추이



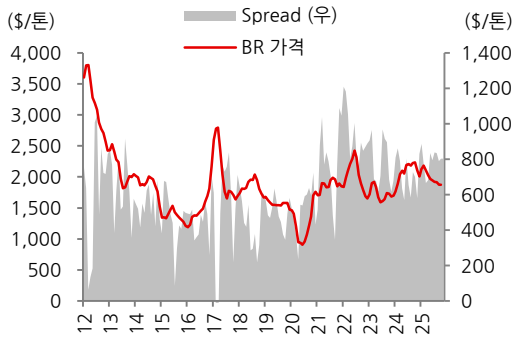
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 3: NB Latex 월별 수출량 추이



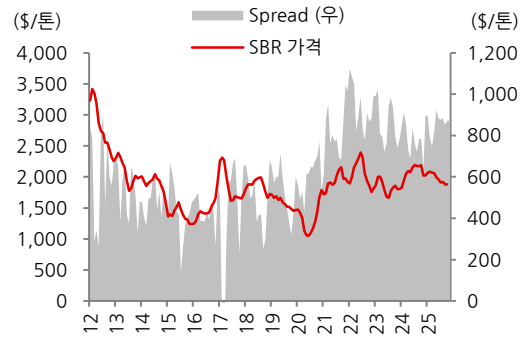
자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 4: BR 가격 및 스프레드 추이



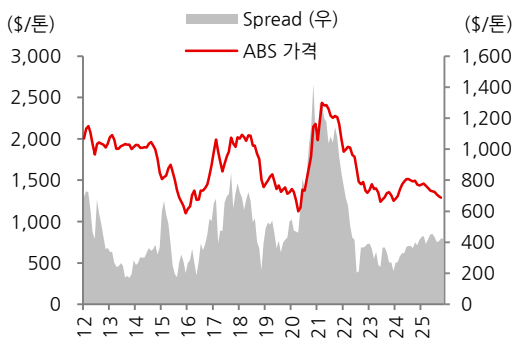
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 5: SBR 가격 및 스프레드 추이



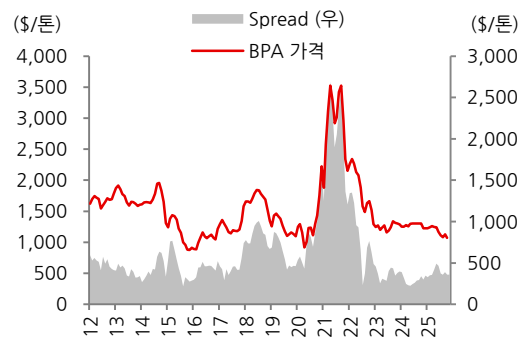
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 6: ABS 가격 및 스프레드



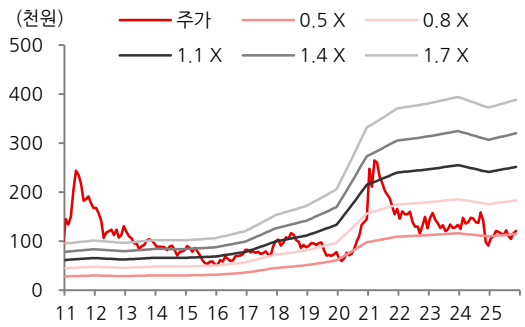
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 7: BPA 가격 및 스프레드



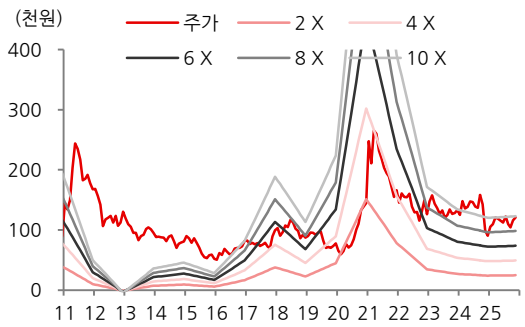
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 8: PBR 밴드 차트



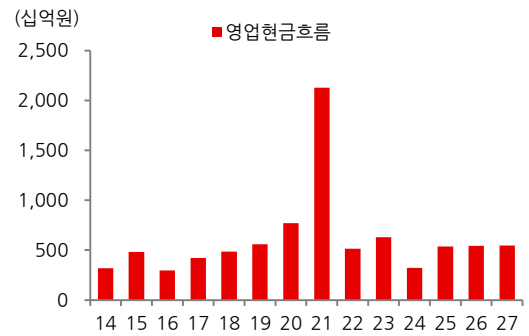
자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 9: PER 밴드 차트



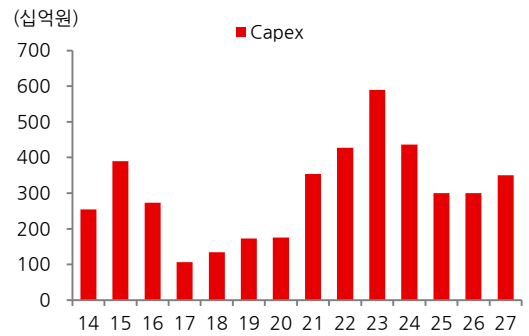
자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



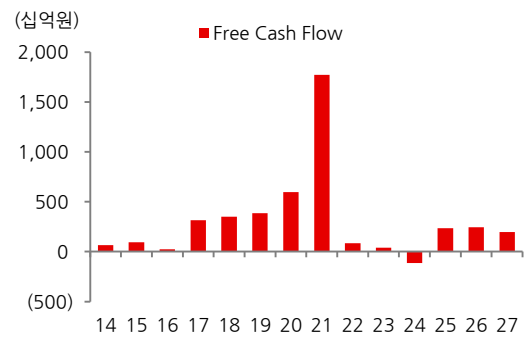
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



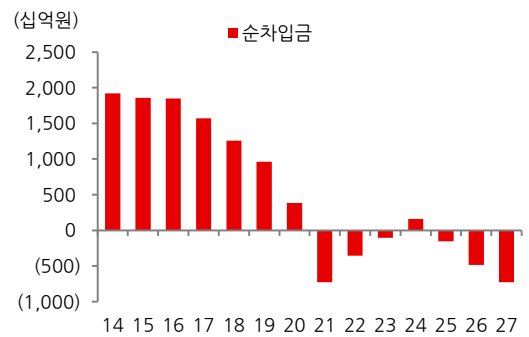
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 13: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,571	2,711	2,969	3,237	3,419
현금성자산	452	429	745	1,086	1,223
매출채권	742	869	847	819	836
재고자산	746	958	934	903	922
비유동자산	5,408	5,629	5,627	5,616	5,702
투자자산	1,139	1,213	1,187	1,155	1,175
유형자산	3,965	4,102	4,132	4,159	4,229
무형자산	37	38	31	26	21
자산총계	**7,980**	**8,340**	**8,595**	**8,853**	**9,121**
유동부채	1,530	1,534	1,498	1,463	1,385
매입채무	494	544	530	512	523
단기차입금	346	346	346	346	346
비유동부채	616	764	756	747	753
사채및장기차입금	295	428	428	428	428
부채총계	**2,146**	**2,298**	**2,254**	**2,211**	**2,138**
지배기업지분	5,829	6,038	6,337	6,639	6,979
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	404	404	404
이익잉여금	5,392	5,571	5,870	6,172	6,512
자본총계	**5,834**	**6,042**	**6,341**	**6,643**	**6,983**
총차입금	886	945	936	936	836
순차입금	-107	160	-156	-486	-729

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**6,323**	**7,155**	**6,972**	**6,743**	**6,887**
매출원가	5,677	6,569	6,325	6,064	6,171
매출총이익	646	586	647	679	716
매출총이익률	10.2	8.2	9.3	10.1	10.4
판매비와관리비	287	313	318	328	340
판관비율	4.5	4.4	4.6	4.9	4.9
영업이익	**359**	**273**	**329**	**351**	**376**
영업이익률	5.7	3.8	4.7	5.2	5.5
EBITDA	610	548	605	629	661
영업외손익	126	135	104	85	90
금융이자손익	12	0	1	13	24
외화관련손익	2	1	0	0	0
기타영업외손익	112	134	103	72	66
세전이익	**485**	**408**	**433**	**436**	**466**
세전이익률	7.7	5.7	6.2	6.5	6.8
법인세비용	38	59	78	78	84
법인세율	7.8	14.5	18.0	17.9	18.0
계속사업이익	447	349	355	357	382
당기순이익	**447**	**349**	**355**	**357**	**382**
당기순이익률	7.1	4.9	5.1	5.3	5.5
지배기업순이익	447	349	355	357	382
총포괄손익	398	335	355	357	382

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**631**	**322**	**536**	**544**	**545**
당기순이익	447	349	355	357	382
비현금비용	372	437	389	391	401
감가상각비	251	275	277	278	284
비현금수익	-177	-186	-194	-206	-215
자산및부채의증감	101	-297	15	18	-11
매출채권감소	-65	-95	22	28	-17
재고자산감소	78	-213	25	31	-19
매입채무증가	151	66	-14	-17	11
법인세환급(납부)	-161	-22	-78	-78	-84
투자활동현금흐름	**-592**	**-259**	**-155**	**-146**	**-267**
유형자산증가	-590	-436	-300	-300	-350
유형자산감소	2	2	0	0	0
무형자산순감	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	**-153**	**-91**	**-65**	**-56**	**-142**
차입금증가	86	60	-9	0	-100
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-147	-77	-50	-54	-59
현금의증가	-115	-23	316	341	136
기말현금	452	429	745	1,086	1,223
잉여현금흐름(FCF)	41	-114	236	244	195

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

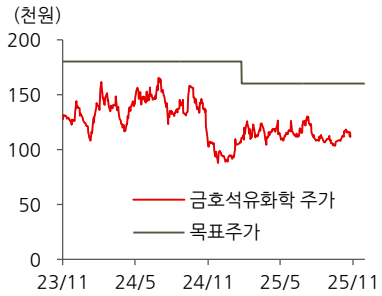
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	13,880	11,321	12,005	12,300	13,159
BPS	185,837	199,918	219,168	229,542	241,256
CFPS	19,948	19,463	18,593	18,645	19,538
DPS	2,900	2,200	2,400	2,600	2,800
PER (배)	9.6	8.0	10.1	9.8	9.2
PSR	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5
PBR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	6.7	4.7	6.5	6.5	6.2
EV/EBITDA	6.4	5.1	5.3	4.5	4.0
배당성향 (%)	15.1	14.5	15.2	16.4	16.5
배당수익률	2.2	2.4	2.0	2.1	2.3
매출액증가율	-20.7	13.2	-2.6	-3.3	2.1
영업이익증가율	-68.7	-24.0	20.5	6.8	7.2
순이익증가율	-56.2	-22.0	1.8	0.7	7.0
EPS증가율	-55.0	-18.4	6.0	2.5	7.0
부채비율 (%)	36.8	38.0	35.5	33.3	30.6
차입금비율	15.2	15.6	14.8	14.1	12.0
순차입금/자기자본	-1.8	2.7	-2.5	-7.3	-10.4
ROA (%)	5.7	4.3	4.2	4.1	4.3
ROE	7.8	5.9	5.7	5.5	5.6
ROIC	7.2	4.7	5.3	5.6	6.0

주: K-IFRS 연결 기준, 2025/11/14 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
금호석유 (011780)	22/08/08	매수	200,000원	-35.3	-27.0
	22/11/08	매수	200,000원	-28.4	-23.0
	23/02/13	매수	200,000원	-30.3	-18.6
	23/07/07	매수	180,000원	-29.4	-19.9
	24/01/12	매수	180,000원	-25.8	-10.3
	24/05/08	매수	180,000원	-17.8	-12.9
	24/07/02	매수	180,000원	-15.4	-8.2
	24/08/05	매수	180,000원	-33.2	-12.2
	25/02/06	매수	160,000원	-27.2	-20.9
	25/05/12	매수	160,000원	-28.9	-18.6
	25/11/14	매수	160,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.09.30 기준) / 매수(Buy) 79.0%, 보유(Hold) 21.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.