신영증권
2026. 01. 14

금호석유화학(011780.KS) 매수(유지)

역래깅과 일회성비용으로 부진할 4분기

분석의 기본 가정
- SSBR Capa 2Q26 가동 시작 가정

4Q25 영업이익 컨센 30% 하회 전망

4Q25 영업이익은 368억원(QoQ -56%, YoY +268%)으로 컨센 30% 하회 전망. 연말 비수기로 전방 고객사 재고 조정 및 전 사업부 일회성 비용 반영된 영향. 합성고무 영업이익은 152억원(QoQ -51%)을 추정. 10~12월 원재료인 BD 가격이 급락하며 역래깅효과로 인해 스프레드 축소된 영향. 합성수지 영업이익은 -13억원(QoQ 적전)을 추정. 업황 자체는 전분기와 유사했으나, 일회성 비용 반영되며 적자 전환. 금호 P&B(페놀) 영업이익은 -234억원(QoQ -90억원)을 추정. 페놀 가격 하락에 따른 스프레드 축소 영향

1Q26 영업이익 QoQ +176% 예상

1Q26 영업이익은 1,015억원(QoQ +176%, YoY -16%)을 예상. 일회성 비용 및 BD 역래깅효과 소멸로 전 사업부 실적이 개선될 것으로 전망. 특히, 합성고무 영업이익은 467억원(QoQ +208%)으로 전분기 대비 대폭 개선 추정. 주된 이유는 12월 이후 BD 가격이 급등하고, 이를 반영해 SBR/BR, NB-Latex 등 합성고무 제품 전반 가격이 상승했기 때문. 한편, 11월 이후 저가 BD 투입으로 스프레드는 개선될 전망. 계절적 비수기 종료되며 합성수지 및 금호P&B 영업이익은 각각 58억원(QoQ 흑전), -67억원(QoQ +167억원)으로 전분기 대비 개선 예상

투자의견 매수, 목표주가 17만원 유지

투자의견 매수, 목표주가 17만원 유지. 2026년 동사 합성고무 영업이익은 2,063억원으로 전년 대비 2배 증가 전망. 이는 1) NCC 구조조정으로 BD 가격 상승 시 공급이 제한된 SBR 래깅 스프레드 확대가 예상되고, 2) 범용 대비 판가가 25~30% 가량 높은 SSBR 증설이 반영되기 때문. 3) NB-LATEX 수익성 개선도 기대. 미국의 중국산 장갑에 대한 관세율이 2배 상향됨에 따라 동남아 업체들의 가동률 상승 및 판가 상향이 이뤄질 것으로 예상되기 때문. 참고로 말레이 Top Glove는 1월 초 2025년 대비 2026년 가동률을 10%p 상향할 것을 밝힌 바 있음

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	6,323	7,155	6,900	6,868	6,958
영업이익(십억원)	359	273	307	397	484
계속사업세전손익(십억원)	485	408	458	560	655
지배주주지분순이익(십억원)	447	349	348	426	498
EPS(원)	13,880	11,321	11,987	14,662	17,131
증감율(%)	-55.0	-18.4	5.9	22.3	16.8
ROE(%)	7.8	5.9	5.6	6.5	7.2
PER(배)	9.6	8.0	11.6	9.5	8.1
PBR(배)	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.4	5.1	5.3	4.3	3.6

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

현재주가(01/13)	138,700원
목표주가(12M, 유지)	170,000원

Key Data (기준일: 2026. 01. 13)

KOSPI(pt)	4692.64
KOSDAQ(pt)	948.98
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	36,106
발행주식수(천주)	29,055
평균거래량(3M,주)	87,165
평균거래대금(3M, 백만원)	10,489
52주 최고/최저	138,700 / 91,500
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(26F,%)	1.8
외국인지분율(%)	21.8
주요주주 지분율(%)	
박철완 외 14 인	29.2 %
국민연금공단	9.9 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.1	28.7	10.3	51.6
KOSPI대비 상대수익률	-0.4	-1.7	-25.3	-19.6

Company vs KOSPI composite

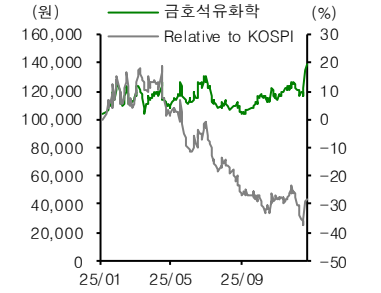
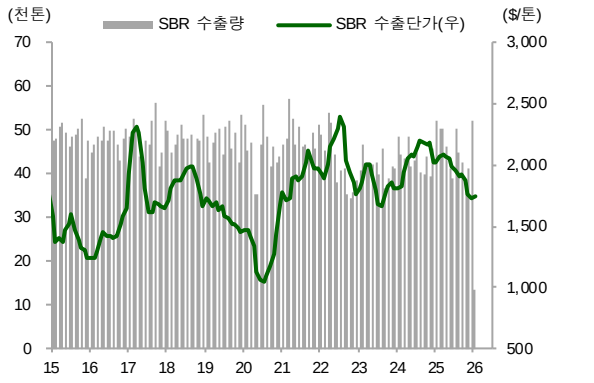


도표 1. 금호석유 사업 부문 별 실적 Breakdown (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**1,908.2**	**1,773.4**	**1,643.8**	**1,575.1**	**1,665.9**	**1,669.0**	**1,753.2**	**1,780.2**	**7,155.2**	**6,900.5**	**6,868.3**
QoQ(%)	5.6%	-7.1%	-7.3%	-4.2%	5.8%	0.2%	5.0%	1.5%			
YoY(%)	14.4%	-4.3%	-10.1%	-12.8%	-12.7%	-5.9%	6.7%	13.0%	13.2%	-3.6%	-0.5%
합성고무	757.2	674.5	632.2	613.2	636.6	667.3	722.3	736.3	2,795.2	2,677.1	2,762.6
합성수지	336.0	298.2	272.5	223.4	291.4	264.7	264.2	269.1	1,282.9	1,130.1	1,089.4
페놀(금호 P&B)	431.7	432.6	378.7	358.9	346.6	328.5	327.1	340.0	1,635.2	1,601.9	1,342.1
EPDM/TPV	187.8	180.6	175.4	185.2	233.6	220.6	229.7	239.2	667.9	729.0	923.1
에너지/정밀화학	248.4	236.1	221.9	237.1	197.6	229.2	250.4	236.4	774.0	762.4	751.1
영업이익	**120.6**	**65.2**	**84.5**	**36.8**	**101.5**	**104.9**	**106.6**	**84.2**	**272.8**	**307.1**	**397.2**
영업이익률(%)	6.3%	3.7%	5.1%	2.3%	6.1%	6.3%	6.1%	4.7%	3.8%	4.5%	5.8%
QoQ(%)	1106.0%	-45.9%	29.6%	-56.4%	175.6%	3.3%	1.7%	-21.0%			
YoY(%)	53.4%	-45.3%	30.0%	268.3%	-15.8%	60.9%	26.2%	128.6%	-23.7%	12.6%	29.3%
합성고무	**46.0**	**8.5**	**31.2**	**15.2**	**46.7**	**58.4**	**49.1**	**52.0**	**100.8**	**100.9**	**206.3**
영업이익률(%)	6.1%	1.3%	4.9%	2.5%	7.3%	8.8%	6.8%	7.1%	3.6%	3.8%	7.5%
QoQ(%)	150.0%	-81.5%	267.1%	-51.4%	207.9%	25.0%	-16.0%	6.0%			
YoY(%)	83.3%	-81.8%	191.6%	-17.5%	1.6%	587.3%	57.3%	243.0%	4.1%	0.1%	104.5%
합성수지	**5.2**	**5.3**	**4.4**	**-1.3**	**5.8**	**8.3**	**10.2**	**3.4**	**-18.4**	**13.6**	**27.6**
영업이익률(%)	1.5%	1.8%	1.6%	-0.6%	2.0%	3.1%	3.9%	1.3%	-1.4%	1.2%	2.5%
QoQ(%)	흑전	1.9%	-17.0%	적전	흑전	43.3%	23.2%	-66.7%			
YoY(%)	흑전	349.2%	흑전	적지	11.0%	56.0%	131.5%	흑전	적지	흑전	103.1%
페놀(금호 P&B)	**1.9**	**-2.3**	**-14.4**	**-23.4**	**-6.7**	**-9.0**	**-9.4**	**-7.8**	**-17.9**	**-38.2**	**-32.9**
영업이익률(%)	0.4%	-0.5%	-3.8%	-6.5%	-1.9%	-2.7%	-2.9%	-2.3%	-1.1%	-2.4%	-2.5%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
YoY(%)	흑전	적전	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지
EPDM/TPV	**23.9**	**15.0**	**20.2**	**18.5**	**23.4**	**19.9**	**19.6**	**16.7**	**70.1**	**77.6**	**79.5**
영업이익률(%)	12.7%	8.3%	11.5%	10.0%	10.0%	9.0%	8.5%	7.0%	10.5%	10.6%	8.6%
QoQ(%)	127.6%	-37.2%	34.7%	-8.3%	26.1%	-15.0%	-1.5%	-14.4%			
YoY(%)	3.0%	-33.0%	44.3%	76.4%	-2.3%	32.4%	-3.1%	-9.6%	-18.9%	10.7%	2.5%
에너지/정밀화학	**43.6**	**38.7**	**43.1**	**27.9**	**32.4**	**27.3**	**37.2**	**39.8**	**138.2**	**153.3**	**136.7**
영업이익률(%)	17.6%	16.4%	19.4%	11.8%	16.4%	11.9%	14.9%	16.8%	17.9%	20.1%	18.2%
QoQ(%)	240.6%	-11.2%	11.4%	-35.3%	16.1%	-15.5%	36.0%	7.0%			
YoY(%)	27.5%	-10.6%	-10.0%	117.8%	-25.8%	-29.4%	-13.7%	42.8%	-22.1%	10.9%	-10.8%
당기순이익	**124.8**	**57.7**	**106.9**	**58.8**	**108.0**	**77.4**	**121.7**	**118.9**	**348.6**	**348.3**	**426.0**
당기순익률(%)	6.5%	3.3%	6.5%	3.7%	6.5%	4.6%	6.9%	6.7%	4.9%	5.0%	6.2%
QoQ(%)	103.6%	-53.8%	85.2%	-45.0%	83.7%	-28.3%	57.3%	-2.3%			
YoY(%)	21.7%	-56.1%	101.2%	-4.2%	-13.5%	34.0%	13.8%	102.4%	-22.0%	-0.1%	22.3%
지배순이익	**125.0**	**57.7**	**106.9**	**58.8**	**108.0**	**77.4**	**121.7**	**118.9**	**348.6**	**348.3**	**426.0**

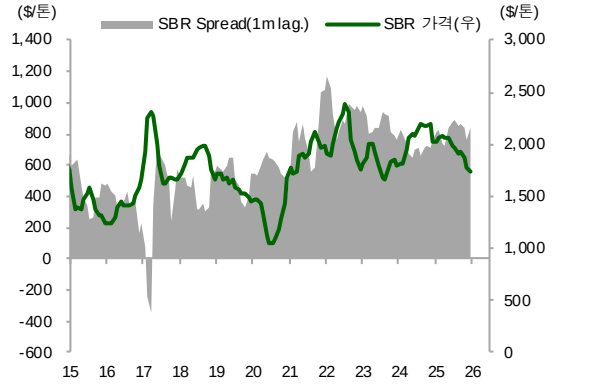
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 2. SBR 수출량 및 수출 단가 추이



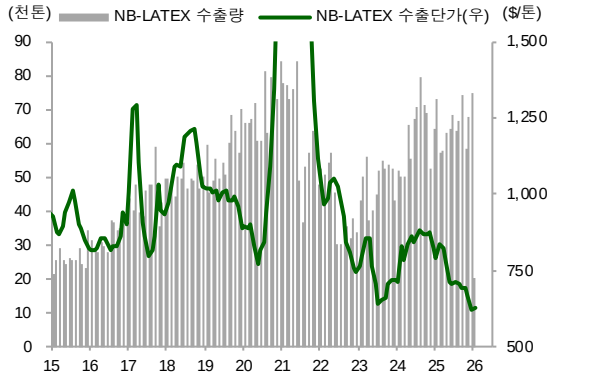
자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

도표 3. SBR 가격 및 1개월 래깅 Spread 추이



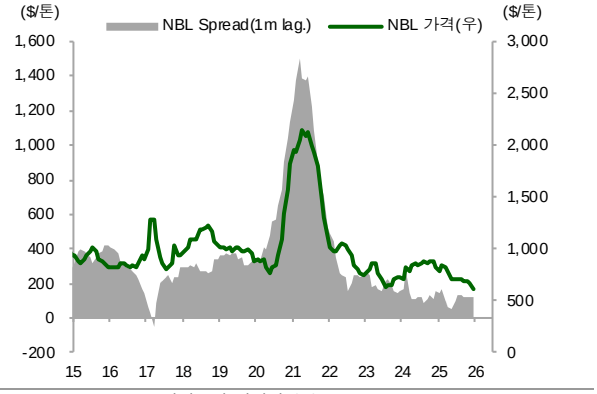
자료 : KITA, Cischem, 신영증권 리서치센터

도표 4. NB-Latex 수출량 및 수출 단가 추이



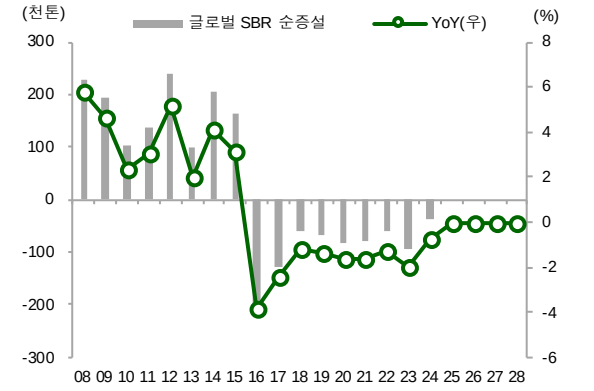
자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

도표 5. NB-Latex 가격 및 1개월 래깅 Spread 추이



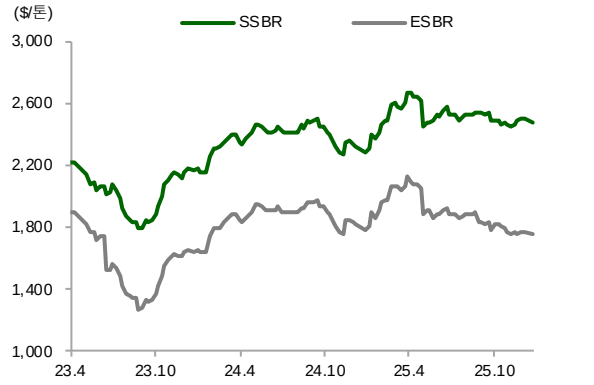
자료 : KITA, Cischem, 신영증권 리서치센터

도표 6. 글로벌 SBR 순증설 추이



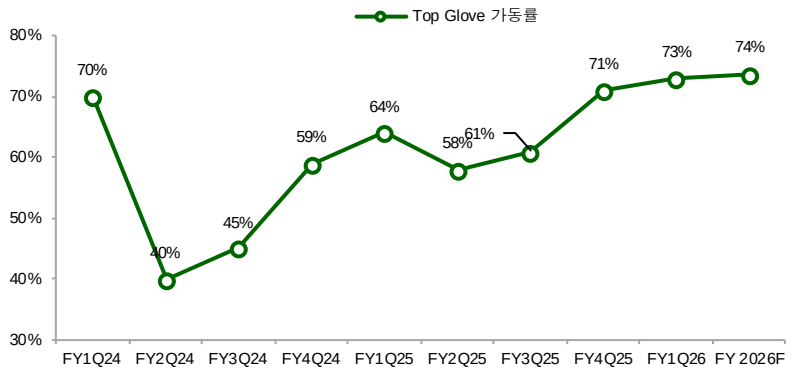
자료 : 산업자료, 신영증권 리서치센터

도표 7. SBR/SSBR 가격 추이



자료 :WIND 신영증권 리서치센터

도표 8. TOP Glove 가동률 추이 및 전망



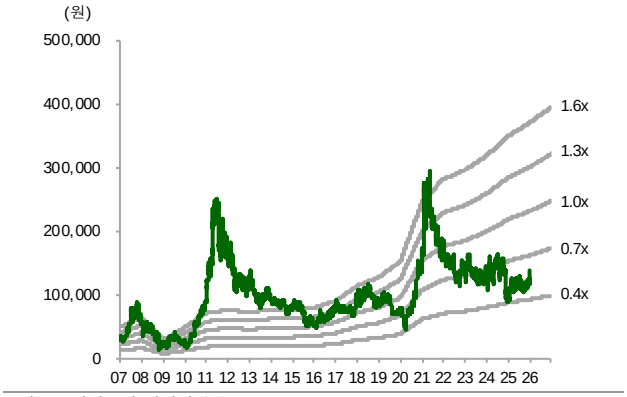
자료: Top glove, 신영증권 리서치센터

도표 9. 금호석유 Valuation

	12M Forward	비고
BPS(원)	233,676	
Target PBR (배)	0.8	2000년 이후 사이클 회복 초기 평균값
목표주가(원)	**170,000**	
현재주가(원)	138,700	1/13 종가 기준
Upside(%)	**23%**	

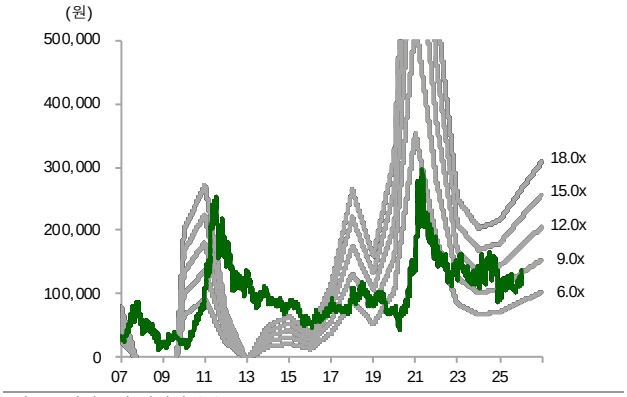
자료: 신영증권 리서치센터

도표 10. 금호석유 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 11. 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**	**6,900**	**6,868**	**6,958**
증가율(%)	-20.7	13.2	-3.6	-0.5	1.3
매출원가	**5,677**	**6,569**	**6,317**	**6,196**	**6,196**
원가율(%)	89.8	91.8	91.6	90.2	89.0
매출총이익	**646**	**586**	**583**	**672**	**762**
매출총이익률(%)	10.2	8.2	8.4	9.8	11.0
판매비와 관리비 등	**287**	**313**	**276**	**275**	**278**
판관비율(%)	4.5	4.4	4.0	4.0	4.0
영업이익	**359**	**273**	**307**	**397**	**484**
증가율(%)	-68.7	-24.0	12.5	29.3	21.9
영업이익률(%)	5.7	3.8	4.4	5.8	7.0
EBITDA	**610**	**548**	**631**	**719**	**808**
EBITDA마진(%)	9.6	7.7	9.1	10.5	11.6
순금융손익	**14**	**8**	**8**	**14**	**21**
이자손익	12	0	5	11	19
외화관련손익	2	1	-6	-6	-6
기타영업외손익	**1**	**33**	**20**	**20**	**20**
종속및관계기업 관련손익	**111**	**93**	**124**	**130**	**130**
법인세차감전계속사업이익	**485**	**408**	**458**	**560**	**655**
계속사업손익법인세비용	**38**	**59**	**110**	**135**	**157**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**447**	**349**	**348**	**426**	**498**
증가율(%)	-56.2	-21.9	-0.3	22.4	16.9
순이익률(%)	7.1	4.9	5.0	6.2	7.2
지배주주지분 당기순이익	447	349	348	426	498
증가율(%)	-56.2	-21.9	-0.3	22.4	16.9
기타포괄이익	**-49**	**-14**	**14**	**14**	**14**
총포괄이익	**398**	**335**	**362**	**440**	**511**

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**	**2,710**	**2,862**	**3,187**
현금및현금성자산	452	429	502	669	863
매출채권 및 기타채권	783	896	856	846	853
재고자산	746	958	924	920	1,044
비유동자산	**5,408**	**5,629**	**5,759**	**5,938**	**6,074**
유형자산	3,965	4,102	4,096	4,131	4,122
무형자산	37	38	29	23	18
투자자산	1,139	1,213	1,357	1,507	1,658
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**7,980**	**8,340**	**8,469**	**8,800**	**9,261**
유동부채	**1,530**	**1,534**	**1,414**	**1,412**	**1,418**
단기차입금	346	346	346	346	346
매입채무및기타채무	946	1,003	883	881	886
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**	**2,128**	**2,076**	**2,081**
지배주주지분	**5,829**	**6,038**	**6,337**	**6,720**	**7,175**
자본금	167	167	161	161	161
자본잉여금	404	404	404	404	404
기타포괄이익누계액	-95	-73	-59	-45	-31
이익잉여금	5,392	5,571	5,863	6,233	6,674
비지배주주지분	**5**	**4**	**4**	**4**	**4**
자본총계	**5,834**	**6,042**	**6,341**	**6,725**	**7,180**
총차입금	**886**	**945**	**895**	**845**	**845**
순차입금	**-107**	**160**	**37**	**-179**	**-373**

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**631**	**322**	**509**	**635**	**572**
당기순이익	**447**	**349**	**348**	**426**	**498**
현금유출이없는비용및수익	**195**	**251**	**311**	**320**	**338**
유형자산감가상각비	244	267	316	315	319
무형자산상각비	8	9	9	7	5
영업활동관련자산부채변동	**101**	**-297**	**-45**	**12**	**-125**
매출채권의감소(증가)	-65	-95	40	10	-7
재고자산의감소(증가)	78	-213	34	4	-124
매입채무의증가(감소)	151	66	-120	-2	5
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**	**-121**	**-113**	**-63**
장기차입금의증가(감소)	200	113	0	0	0
사채의증가(감소)	0	100	-50	-50	0
자본의 증가(감소)	0	0	-7	0	0
기타현금흐름	**0**	**4**	**44**	**44**	**44**
현금의 증가	**-115**	**-23**	**73**	**167**	**194**
기초현금	567	452	429	502	669
기말현금	452	429	502	669	863

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	13,880	11,321	11,987	14,662	17,131
BPS	185,837	199,918	219,177	232,371	248,035
DPS	2,900	2,200	2,200	2,200	2,200
Multiples (배)					
PER	9.6	8.0	11.6	9.5	8.1
PBR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.4	5.1	5.3	4.3	3.6

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-55.0%	-18.4%	5.9%	22.3%	16.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	-56.1%	-10.2%	15.1%	13.9%	12.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	7.8%	5.9%	5.6%	6.5%	7.2%
ROE(지배순이익 기준)	7.8%	5.9%	5.6%	6.5%	7.2%
ROIC	6.3%	4.9%	4.6%	5.9%	7.1%
WACC	8.7%	8.1%	8.4%	8.4%	8.4%
안전성(%)					
부채비율	36.8%	38.0%	33.6%	30.9%	29.0%
순차입금비율	-1.8%	2.6%	0.6%	-2.7%	-5.2%
이자보상배율	11.8	8.2	9.7	13.3	16.2

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(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[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
2026-01-14	매수	170000		
2025-03-26	매수	170000		