금호석유화학 011780

Analyst 백영찬 | 화학/에너지
02-3779-3609, yc.baek@sangsanginib.com

4Q25 Preview: 탄탄한 합성고무 사업

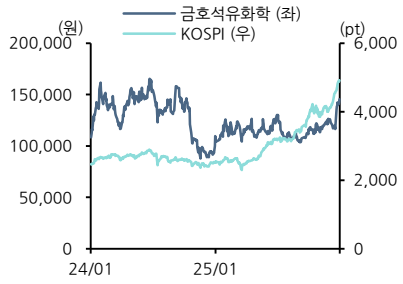
BUY 유지

목표주가 상향	190,000원
종가(26.01.21)	145,500원
상승여력	30.6%

Stock Data

KOSPI(01/21)	4,909.9pt
시가총액	37,876억원
액면가	5,000원
52주 최고가	145,500원
52주 최저가	103,600원
외국인지분율	21.9%
90일 일평균거래대금	115억원
주요주주지분율	
박철완 (외 15인)	29.2%
유동주식비율	57.4%

Stock Price



투자의견 BUY, 목표주가 190,000원으로 상향

금호석유에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 190,000원으로 상향한다. 제한적인 합성고무 신증설과 견조한 수요를 바탕으로 2028년까지 합성고무 사업의 실적호전이 예상된다. 이를 반영하여 2027년 영업이익과 순이익 전망치를 기존대비 각각 11.2%, 10.4% 상향하였다.

4Q25 Preview: 일회성 비용 증가하며 시장 기대치 하회 예상

4분기 매출액과 영업이익은 1조 5,778억원 (-12.7%YoY), 395억원 (+294%YoY)으로 컨센서스 (Fnguide 1/21기준 OP 477억원)를 하회할 전망이다. 비수기 수요둔화에 따른 화학제품 가격 하락과 통상임금 관련 일회성 비용 반영으로 실적감소가 예상된다. 4분기 합성고무사업의 외형과 영업이익은 6,075억원(-19.9%YoY), 140억원(-23.9%YoY) 으로 예상된다. 범용고무 (BR/SBR 등) 가격은 하락했지만 원재료 (BD: 부타티엔) 가격 하락이 더 커서 수익성은 3분기 수준을 유지한 것으로 보인다. 다만 일회성 비용 반영으로 영업이익은 직전분기대비 감소할 전망이다. 특수고무인 EPDM/TPV 영업이익은 176억원 (OPM 10.3%)으로 고수익성을 유지하였지만, NB-Latex 수익성은여전히 부진한 것으로 판단된다.

2026년 투자 포인트: 합성고무 수익성 상승, EPDM 증설 효과 반영

세계 합성고무 공급과잉률은 2020년 121.4%였으나 제한적인 신증설로 인해 2027년에는 114.5%까지 하락할 전망이다. 생산공장의 정기보수까지 고려한다면 합성고무 수급밸런스는 매우 타이트한 상황이다. 여기에 공급과잉에 시달리던 라텍스사업의 수익성 개선까지 겹치면서 2027년까지 합성고무 사업의 호황이 예상된다. 또한 전년에 EPDM 7만톤 신증설 효과가 금년에 반영되며 실적호전을 견인할 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	6,323	359	447	15,339	8.7	6.3	0.7	7.8	2.2
2024	7,155	273	349	12,505	7.2	5.1	0.5	5.9	2.4
2025E	6,903	310	340	15,409	9.4	6.5	0.7	5.5	1.4
2026E	7,118	377	397	17,997	8.1	5.5	0.6	6.2	1.5
2027E	7,410	598	575	26,206	5.6	3.8	0.6	8.4	1.7

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 분기/연간 실적추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**1,667.5**	**1,852.5**	**1,827.9**	**1,807.1**	**1,908.2**	**1,773.4**	**1,643.8**	**1,577.8**	**7,155.0**	**6,903.2**	**7,117.6**
합성고무	595.5	707.7	733.5	758.5	757.2	674.5	632.2	607.5	2,795.2	2,671.4	2,751.6
합성수지	322.2	332.0	312.9	315.8	336.0	298.2	272.5	258.9	1,282.9	1,165.6	1,194.7
기타	749.8	812.8	781.5	732.8	815.0	800.7	739.1	711.4	3,076.9	3,066.2	3,171.3
페놀유도체	398.8	444.4	406.5	385.5	431.7	432.6	378.7	371.1	1,635.2	1,614.1	1,662.5
EPDM/TPV	168.5	172.9	160.2	166.3	187.8	180.6	175.4	170.1	667.9	713.9	751.1
정밀화학	42.6	39.1	40.1	39.6	52.9	48.6	36.9	35.8	161.4	174.2	176.8
열병합발전	52.5	49.6	63.6	57.4	67.4	52.2	55.9	49.4	223.1	224.9	231.6
기타	87.4	106.8	111.1	84.0	75.2	86.7	92.2	85.0	389.3	339.1	349.3
매출원가	**1,518.8**	**1,658.4**	**1,686.0**	**1,706.3**	**1,714.1**	**1,635.9**	**1,480.0**	**1,444.7**	**6,569.4**	**6,274.7**	**6,411.9**
매출액총이익	148.7	194.1	141.9	100.8	194.1	137.5	163.8	133.1	585.6	628.5	705.7
GPM (%)	***8.9***	***10.5***	***7.8***	***5.6***	***10.2***	***7.8***	***10.0***	***8.4***	***8.2***	***9.1***	***9.9***
판관비	70.1	75.0	76.8	90.9	73.6	72.2	79.4	93.6	312.8	318.8	328.4
영업이익	**78.6**	**119.2**	**65.1**	**10.0**	**120.6**	**65.2**	**84.4**	**39.5**	**272.8**	**309.7**	**377.3**
합성고무	25.1	46.6	10.7	18.4	46.0	8.5	31.2	14.0	100.9	99.7	137.6
합성수지	-1.4	1.2	-8.7	-9.5	5.2	5.3	4.4	-0.7	-18.4	14.2	17.9
기타	54.9	71.3	63.0	1.1	69.4	51.4	48.8	26.2	190.4	195.8	221.8
페놀유도체	-2.5	5.7	1.1	-22.2	1.9	-2.3	-14.4	-8.8	-17.9	-23.6	-18.3
EPDM/TPV	23.2	22.4	14.0	10.5	23.9	15.0	20.2	17.6	70.1	76.7	86.4
정밀화학	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3	1.1	1.1	5.1	4.8	5.0
열병합발전	20.5	15.9	22.3	17.2	20.0	15.5	18.8	14.0	75.8	68.3	78.7
기타	12.4	26.1	24.3	-5.6	22.3	21.9	23.2	2.3	57.2	69.7	70.0
OPM(%)	***4.7***	***6.4***	***3.6***	***0.6***	***6.3***	***3.7***	***5.1***	***2.5***	***3.8***	***4.5***	***5.3***
합성고무	*4.2*	*6.6*	*1.5*	*2.4*	*6.1*	*1.3*	*4.9*	*2.3*	*3.6*	*3.7*	*5.0*
합성수지	*-0.4*	*0.4*	*-2.8*	*-3.0*	*1.5*	*1.8*	*1.6*	*-0.3*	*-1.4*	*1.2*	*1.5*
기타	*7.3*	*8.8*	*8.1*	*0.2*	*8.5*	*6.4*	*6.6*	*3.7*	*6.2*	*6.4*	*7.0*
페놀유도체	*-0.6*	*1.3*	*0.3*	*-5.8*	*0.4*	*-0.5*	*-3.8*	*-2.4*	*-1.1*	*-1.5*	*-1.1*
EPDM/TPV	*13.8*	*13.0*	*8.8*	*6.3*	*12.7*	*8.3*	*11.5*	*10.3*	*10.5*	*10.7*	*11.5*
정밀화학	*3.1*	*3.3*	*3.2*	*3.0*	*2.5*	*2.7*	*3.0*	*3.1*	*3.2*	*2.8*	*2.8*
열병합발전	*39.0*	*32.0*	*35.0*	*30.0*	*29.7*	*29.7*	*33.6*	*28.4*	*34.0*	*30.4*	*34.0*
기타	*14.2*	*24.4*	*21.9*	*-6.7*	*29.7*	*25.3*	*25.1*	*2.7*	*14.7*	*20.5*	*20.0*
세전이익	**120.3**	**155.8**	**61.6**	**69.9**	**157.3**	**67.5**	**128.4**	**59.3**	**407.6**	**412.5**	**495.7**
순이자손익	3.5	2.0	-0.6	-2.9	-2.5	-5.8	0.0	-1.9	2.0	-10.1	-13.5
지분법손익	20.0	28.8	15.1	34.3	30.6	29.9	37.4	30.0	98.2	127.9	128.0
기타손익	18.2	5.8	-17.9	28.5	8.6	-21.8	6.5	-8.3	34.6	-15.0	3.8
당기순이익	**102.6**	**131.6**	**53.1**	**61.3**	**124.8**	**57.7**	**106.9**	**50.4**	**348.6**	**339.9**	**396.5**
지배주주순이익	**102.5**	**131.5**	**53.1**	**61.4**	**125.0**	**57.7**	**106.9**	**50.4**	**348.6**	**339.9**	**396.6**

자료: 금호석유, 상상인증권

표 2. P/B-ROE Valuation: 목표주가 19만원 제시

항목명	단위		비 고
Cost of Equity	%	9.44	(a): (b) + [Market Risk Premium] X (C). 시장위험 프리미엄 6.11%
무위험수익률	%	2.47	(b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		1.14	(C): 52주 KOSPI대비 Adjusted 베타
ROE	%	7.61	(d): 2026 ~ 2028년 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	3.09	(e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	**X**	**0.71**	(f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	**원**	**265,307**	(g): 12M FWD BPS (자사주 3,838,834주 제외)
주당 가치	**원**	**188,985**	(h): (f) X (g)
목표주가	**원**	**190,000**	
현재주가	원	145,500	2026년 1월 21일 종가
상승여력	%	30.6	

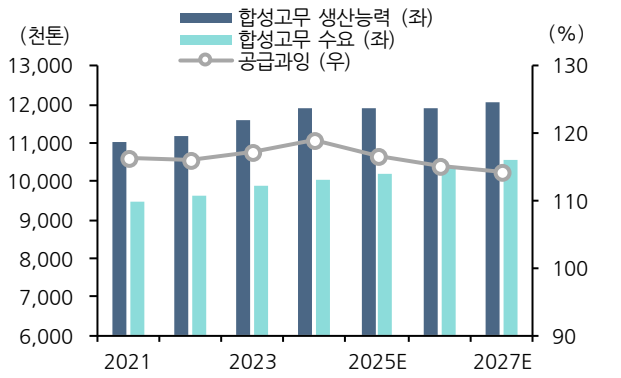
자료: 상상인증권

표 3. 금호석유 연간 수익전망 변경

(십억원)	기존 추정		신규 추정		차이 (%)	
	2026E	2027E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	7,571.8	7,819.4	7,117.6	7,409.9	-6.0	-5.2
영업이익	429.8	537.6	377.3	598.0	-12.2	11.2
OPM (%)	*5.7*	*6.9*	*5.3*	*8.1*	*-0.4%P*	*+1.2%P*
세전이익	532.5	651.1	495.7	719.0	-6.9	10.4
지배주주순이익	426.1	520.9	396.6	575.3	-6.9	10.4

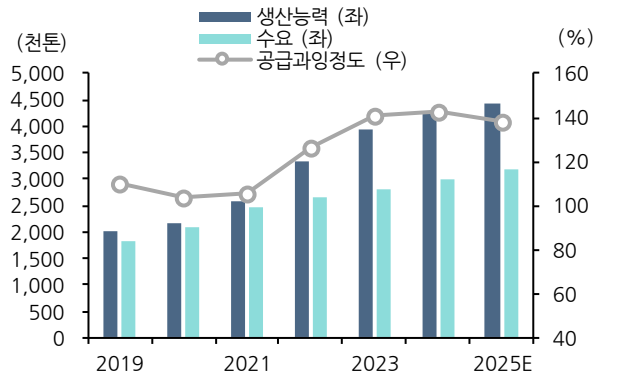
자료: 상상인증권

그림 1. 범용고무 (BR/SBR) 수급 밸런스: 타이트한 밸런스 지속



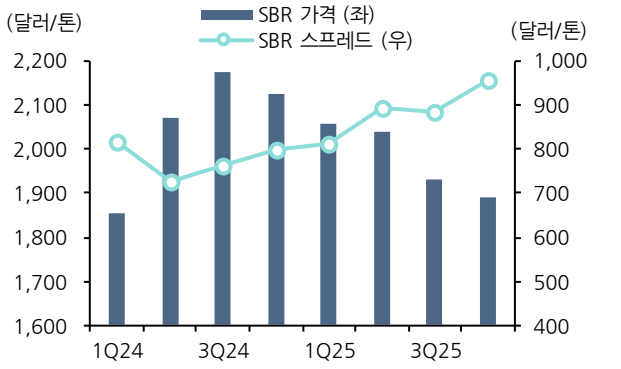
자료: IISRP2025, 상상인증권

그림 2. NB-Latex 신증설: 2025년부터 공급과잉 일부 완화



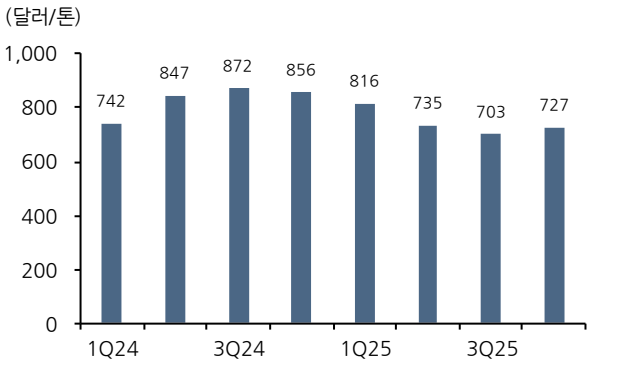
자료: ICIS, 상상인증권

그림 3. SBR 가격 및 스프레드



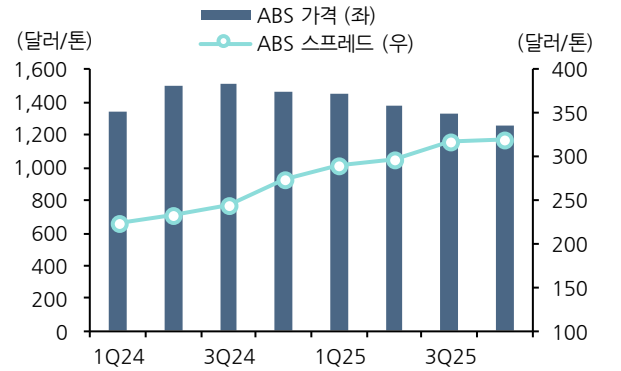
자료: KITA, 상상인증권

그림 4. NB-Latex 가격 추이



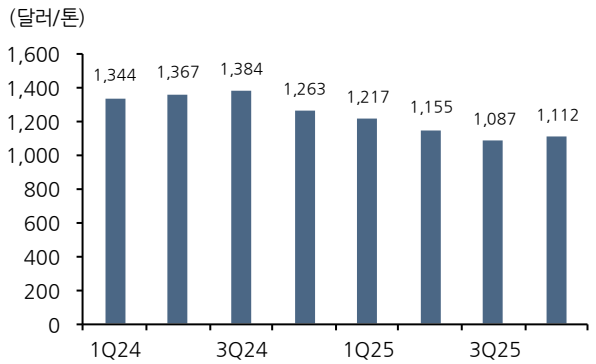
자료: KITA, 상상인증권

그림 5. ABS 가격 및 스프레드



자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 6. BPA (비스페놀-A) 가격 추이



자료: KITA, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,571.4**	**2,710.9**	**2,926.7**	**3,251.2**	**3,650.5**
현금 및 현금성자산	452.4	429.3	573.2	802.2	1,069.1
매출채권	782.9	896.4	918.8	956.1	994.9
재고자산	745.6	958.4	987.2	1,027.3	1,069.0
비유동자산	**5,408.3**	**5,629.3**	**5,737.4**	**5,849.6**	**6,014.2**
관계기업투자등	1,123.6	1,198.6	1,313.5	1,394.1	1,479.7
유형자산	3,965.0	4,101.5	4,085.4	4,109.5	4,179.4
무형자산	37.1	38.1	43.2	38.7	35.3
자산총계	**7,979.7**	**8,340.2**	**8,664.1**	**9,100.8**	**9,664.7**
유동부채	**1,529.9**	**1,534.5**	**1,586.1**	**1,648.3**	**1,712.3**
매입채무	946.3	1,003.2	1,033.3	1,075.2	1,118.9
단기금융부채	539.5	465.3	483.5	500.9	518.4
비유동부채	**615.7**	**763.5**	**833.4**	**860.9**	**839.9**
장기금융부채	346.2	480.0	539.3	559.6	531.1
부채총계	2,145.7	2,298.0	2,419.5	2,509.2	2,552.2
지배주주지분	**5,829.5**	**6,037.8**	**6,243.1**	**6,590.2**	**7,111.0**
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	403.5	403.5	403.3	403.3	403.3
이익잉여금	5,391.7	5,571.2	5,795.5	6,142.6	6,663.4
비지배주주지분	**4.5**	**4.4**	**1.4**	**1.4**	**1.4**
자본총계	**5,834.0**	**6,042.2**	**6,244.5**	**6,591.6**	**7,112.4**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**6,322.5**	**7,155.0**	**6,903.2**	**7,117.6**	**7,409.9**
매출원가	5,676.7	6,569.4	6,274.7	6,411.9	6,473.7
매출총이익	645.9	585.6	628.5	705.7	936.2
판매비와 관리비	286.9	312.8	318.8	328.4	338.2
영업이익	**359.0**	**272.8**	**309.7**	**377.3**	**598.0**
EBITDA	610.2	548.0	629.2	709.2	933.0
금융손익	20.2	33.1	-19.2	-13.4	-12.4
관계기업등 투자손익	103.0	98.1	127.9	128.0	130.0
기타영업외손익	2.9	3.5	-5.9	3.8	3.5
세전계속사업이익	**485.1**	**407.6**	**412.5**	**495.7**	**719.0**
계속사업법인세비용	38.0	59.0	72.6	99.1	143.8
당기순이익	447.0	348.6	339.9	396.5	575.2
지배주주순이익	**446.8**	**348.6**	**339.9**	**396.6**	**575.3**
매출총이익률 (%)	10.2	8.2	9.1	9.9	12.6
영업이익률 (%)	5.7	3.8	4.5	5.3	8.1
EBITDA 마진률 (%)	9.7	7.7	9.1	10.0	12.6
세전이익률 (%)	7.7	5.7	6.0	7.0	9.7
지배주주순이익률 (%)	7.1	4.9	4.9	5.6	7.8
ROA (%)	5.7	4.3	4.0	4.5	6.1
ROE (%)	7.8	5.9	5.5	6.2	8.4
ROIC (%)	7.4	4.9	5.1	6.0	9.3

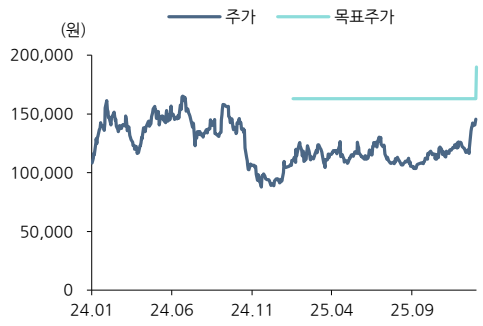
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**630.7**	**322.3**	**550.2**	**572.0**	**750.7**
당기순이익(손실)	447.0	348.6	339.9	396.5	575.2
현금수익비용가감	195.1	250.7	241.8	211.1	212.6
유형자산감가상각비	243.7	266.5	310.7	325.9	330.1
무형자산상각비	7.6	8.7	8.7	6.0	5.0
기타현금수익비용	-56.1	-24.5	-347.0	-376.8	-382.5
운전자본 증감	101.5	-297.2	-17.4	-35.6	-37.1
매출채권의 감소(증가)	-65.1	-95.2	-16.1	-37.3	-38.8
재고자산의 감소(증가)	78.3	-212.8	-29.4	-40.1	-41.7
매입채무의 증가(감소)	151.3	65.7	36.2	42.0	43.7
기타영업현금흐름	-63.0	-54.8	-8.1	-0.2	-0.2
투자활동 현금흐름	**-592.0**	**-259.0**	**-356.0**	**-331.3**	**-418.4**
유형자산 처분(취득)	-588.1	-434.5	-304.5	-350.0	-400.0
무형자산 감소(증가)	-0.4	0.0	-0.7	-1.5	-1.6
투자자산 감소(증가)	-4.9	172.6	-36.1	32.2	-4.3
기타투자활동	1.4	2.9	-14.7	-12.0	-12.5
재무활동 현금흐름	**-153.3**	**-90.6**	**-50.4**	**-11.8**	**-65.5**
차입금의 증가(감소)	88.2	33.1	52.9	37.7	-11.0
자본의 증가(감소)	-246.8	-126.7	-107.3	-49.5	-54.5
배당금 지급	146.7	76.7	57.3	49.5	54.5
기타재무활동	5.3	3.0	4.1	0.0	0.0
현금의 증감	**-114.9**	**-23.2**	**144.0**	**228.9**	**266.9**
기초현금	567.3	452.4	429.3	573.2	802.2
기말현금	452.4	429.3	573.2	802.2	1,069.1

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	8.7	7.2	9.4	8.1	5.6
P/B	0.7	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.3	5.1	6.5	5.5	3.8
P/S	0.7	0.4	0.6	0.6	0.6
배당수익률 (%)	2.2	2.4	1.4	1.5	1.7
성장성 (%)					
매출액 증가율	-20.7	13.2	-3.5	3.1	4.1
영업이익 증가율	-68.7	-24.0	13.5	21.8	58.5
세전이익 증가율	-61.3	-16.0	1.2	20.2	45.1
지배주주순이익 증가율	-56.2	-22.0	-2.5	16.7	45.1
EPS 증가율	-55.2	-18.5	23.2	16.8	45.6
안정성 (%)					
부채비율	36.8	38.0	38.7	38.1	35.9
유동비율	168.1	176.7	184.5	197.2	213.2
순차입금/자기자본	-1.8	2.7	1.2	-2.0	-6.4
영업이익/금융비용	11.8	8.2	7.1	8.2	13.5
총차입금 (십억원)	885.7	945.2	1,022.8	1,060.5	1,049.5
순차입금 (십억원)	-106.6	160.4	76.2	-130.2	-456.8
주당지표 (원)					
EPS	15,339	12,505	15,409	17,997	26,206
BPS	184,646	198,885	214,870	226,816	244,741
SPS	200,263	235,687	237,591	244,968	255,027
DPS	2,900	2,200	2,000	2,200	2,500

금호석유화학 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-02-07	Buy	163,000	1년	-28.6	-10.7
2025-10-23	Buy	163,000	1년	-25.4	-10.7
2026-01-22	Buy	190,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:백영찬)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	