흥국스몰캡
최종경
02)739-5936
choijk@heungkuksec.co.kr

(004090)

한국석유

BUY(유지)

신사업의 구체적 성과에 주목

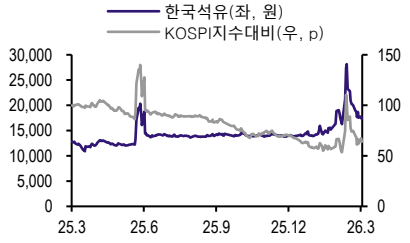
목표주가	21,000원(상향)
현재주가(03/24)	17,290원
상승여력	+21.5%
시가총액	2,195억원
발행주식수	1,269만주
52주 최고가 / 최저가	28,150 / 10,900원
3개월 일평균거래대금	351억원
외국인 지분율	2.4%
주요주주	
강승모 등	49.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.1	22.7	21.6	36.4
상대수익률(KOSPI)	-4.1	-12.5	-38.4	-76.0

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보[연결]	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,212	6,969	8,184	8,601
영업이익	139	119	247	251
EBITDA	195	188	324	330
지배기업순이익	131	43	139	160
EPS	1,028	337	1,091	1,261
순차입금	954	1,188	1,336	1,337
PER	12.9	41.3	15.8	13.7
PBR	0.8	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.5	15.7	10.9	10.7
배당수익률	0.9	0.9	0.7	0.9
ROE	6.9	2.1	6.6	7.1
컨센서스 영업이익	-	-	-	-
컨센서스 EPS	-	-	-	-

주가추이



한국석유공업(Korea Petroleum Industries)은 국내 1위 산업용 아스팔트(한국석유)를 비롯해, 합성수지(KP한석유화), 케미칼 유통(KP한석화학) 등 석유화학 제품 제조/유통 전문 기업임. '64년 설립, '77년 코스피 상장 등 60년 업력을 보유한 석유화학 전문 기업으로 국내 4개 제조 공장(울산, 옥천, 양산, 화성)을 비롯해 4개 국내 지사와 5개 해외법인을 통해 25개국 수출. 정부 인프라 사업부터 소비재에 이르는 다양한 석유화학 제품 기반 위에 친환경/고부가가치 신사업/신제품 사업 확장 중.

2025 Review: 2분기 이후 실적 안정성 회복

'25년 매출액 6,969억원(-3.4% YoY), 영업이익 119억원(-14.6% YoY, opm 1.7%)을 기록함. 같은 기간 국제유가(WTI)는 평균 64.7 USD/bbl(-14.6% YoY)를 기록함(Petronet). 연중 국내 건설 경기 및 내수 부진이 이어졌으나, 국제유가는 1분기 평균 71 USD/bbl 에서 2Q 64, 3Q 65, 4Q 59 USD까지 안정화되어 소폭의 외형 감소에도, 2분기 이후 2% 안팎의 영업이익률을 유지하여 역시나 탄탄한 실적 안정성을 시현함.

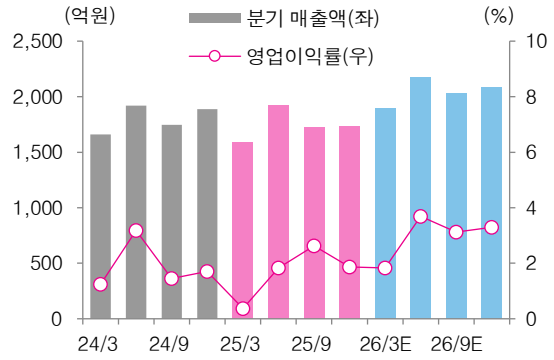
- **아스팔트**: 매출액 3,696억원(-5.2% YoY, opm 1.9%)
- **합성수지**: 매출액 1,443억원(+0.74% YoY, opm 1.7%)
- **케미칼**: 매출액 2,051억원(-4.8% YoY, opm 1.2%)

2026 Preview: 신규+ 고부가가치 사업기반 성장 지속

'26년 매출액 8,184억원(+17.4% YoY), 영업이익 247억원(+107.8% YoY, opm 3.0%)을 전망함. 지난 2월 9일 실적전망을 공시하며, 올해 높은 실적 성장을 계획하고 있음. 이는 전반적인 건설경기 회복세를 바탕으로 기존 사업군 강화, 그리고 차량용 냉매, 고품질 용기 등 고수익성 사업 확대, 아스팔트 방수시트 수출, EP 신공장 상업생산 개시까지 신규 및 고부가가치 사업기반 성장에 대한 긍정적인 자신감의 반영으로 평가함.

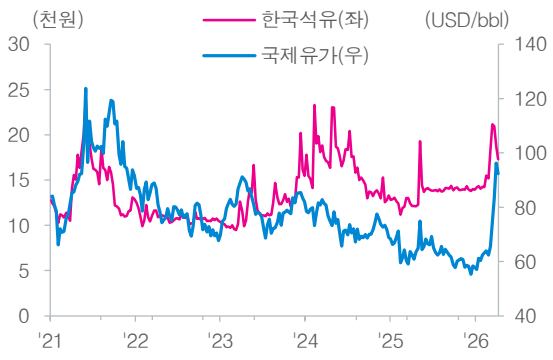
동사에 대해 투자의견 BUY(매수)를 유지하고, 목표주가는 실적 전망 조정을 반영해 21,000원으로 상향함. 특별히 올해부터는 친환경 리싸이클 사업(1차: DMF, 2차: DMAc), 철도 궤도 시스템, Blow Molding, EP까지 신사업 사업이 본격화되며 상업 매출이 개시되는 구체적 성과를 주목해야함.

그림 1 한국석유 분기 매출액과 영업이익률 추이



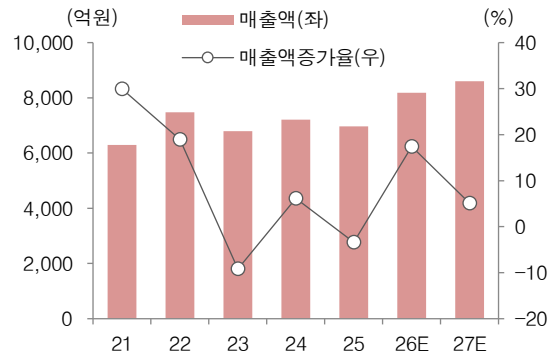
자료: 한국석유, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 2 국제유가(WTI)와 한국석유 주가 추이



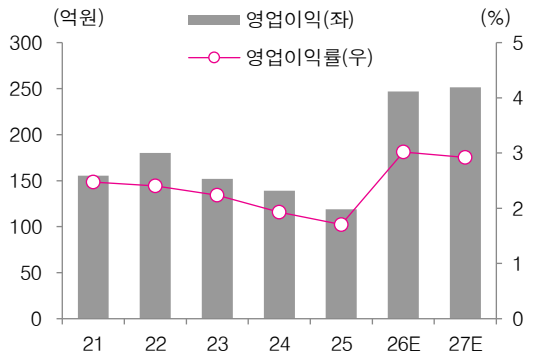
자료: Petronet, 흥국증권 리서치센터

그림 3 한국석유 매출액과 매출액증가율



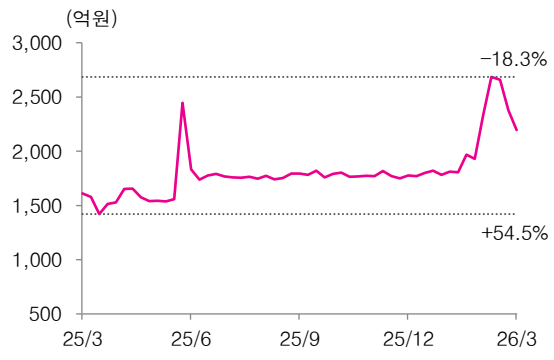
자료: 한국석유, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 4 한국석유 영업이익과 영업이익률



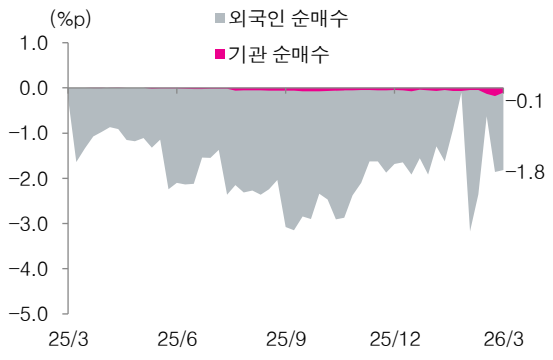
자료: 한국석유, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 5 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 국내 기관과 외국인 누적 순매수 비중



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 [연결]한국석유 연간/분기 실적 추이

(억원,%,배)	25/3	25/6	25/9	25/12	26/3E	26/6E	26/9E	26/12E	2025	2026E	2027E
매출액	1,591	1,931	1,716	1,731	1,900	2,173	2,030	2,082	6,969	8,184	8,601
YoY	*-4.1*	*0.6*	*-2.1*	*-7.9*	*19.4*	*12.5*	*18.3*	*20.2*	*-3.4*	*17.4*	*5.1*
[사업부문별]											
아스팔트(한국석유 등)	758	1,073	929	936	917	1,225	1,094	1,172	3,696	4,407	4,678
합성수지(한석유화)	365	390	349	340	456	474	449	440	1,443	1,819	1,960
케미칼(한석화학 등)	520	522	509	499	567	542	548	546	2,051	2,203	2,246
기타(및 연결조정)	-51	-54	-72	-44	-40	-68	-61	-76	-221	-246	-283
영업이익	10	43	33	32	35	80	63	69	119	247	251
YoY	*-51.8*	*-29.0*	*4.7*	*25.9*	*248.7*	*84.9*	*90.9*	*112.2*	*-14.6*	*107.8*	*1.8*
영업이익률	*0.6*	*2.2*	*1.9*	*1.9*	*1.8*	*3.7*	*3.1*	*3.3*	*1.7*	*3.0*	*2.9*
세전이익	-3	57	18	0	39	52	39	48	72	178	209
법인세	2	15	7	6	7	9	10	12	30	38	46
법인세율	*-76.6*	*26.4*	*38.6*	*-*	*18.6*	*16.6*	*25.9*	*24.0*	*42.1*	*21.0*	*22.1*
지배기업순이익	-5	42	12	-6	32	43	28	36	43	139	160
YoY	*적전*	*35.1*	*-80.0*	*적전*	*흑전*	*2.0*	*145.5*	*흑전*	*-67.2*	*223.6*	*15.5*
PER									41.3	15.8	13.7

주: 2025년 4분기 실적은 2026년 2월 8일 연결재무제표기준영업(잠정)실적(공정공시) 발표 기준, K-IFRS 연결재무제표 기준
자료: 한국석유, 흥국증권 리서치센터

표 2 한국석유 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2025	2026E	2027E	비고
지배기업순이익 (억원)	43	139	160	
적용주식수 (만주)	1,264	1,264	1,264	보통주기말발행주식수 (자기주식수 차감)
수정 EPS (원)	339	1,091	1,261	1,134 (12M Fwd EPS)
목표 PER (배)	-	18.5	18.5	18.5
목표주가 (원)	-	20,216	23,352	21,000
현재주가(3/24)	-	17,290	17,290	17,290
상승여력 (%)	-	*+16.9*	*+35.1*	*+21.5*

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 한국석유 실적 추정/목표주가 변경

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	*(%)*	변경 전	변경 후	*(%)*
매출액 (억원)	7,592	8,184	*7.8*	7,983	8,601	*7.7*
영업이익 (억원)	162	247	*52.5*	197	251	*27.6*
영업이익률 (%)	*2.1*	*3.0*	*+0.9 %p*	*2.5*	*2.9*	*+0.5 %p*
지배기업순이익 (억원)	122	139	*13.5*	151	160	*6.0*
수정 EPS (원)	967	1,091	*12.9*	1,197	1,261	*5.3*
목표 PER (배)	18.0	18.5	*2.9*	-	-	-
목표주가 (원)	17,000	21,000	*23.5*	-	-	-

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**6,792**	**7,212**	**6,969**	**8,184**	**8,601**
증가율 (Y-Y,%)	40.3	6.2	(3.4)	17.4	5.1
영업이익	**152**	**139**	**119**	**247**	**251**
증가율 (Y-Y,%)	(12.9)	(8.4)	(14.6)	107.8	1.8
EBITDA	206	195	188	324	330
영업외손익	(16)	(20)	(47)	(69)	(43)
순이자수익	(40)	(51)	(46)	(50)	(54)
외화관련손익	(10)	(21)	(6)	(5)	(3)
지분법손익	7	1	(8)	(11)	(11)
세전계속사업손익	136	119	72	178	209
당기순이익	148	129	41	141	163
지배기업당기순이익	**148**	**131**	**43**	**139**	**160**
증가율 (Y-Y,%)	127.9	(12.1)	(67.2)	223.6	15.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율 (3Yr,%)	12.0	4.7	(2.3)	6.4	6.0
영업이익증가율 (3Yr,%)	(4.5)	(3.6)	(12.9)	17.6	21.8
EBITDA증가율 (3Yr,%)	(1.5)	0.6	(5.7)	16.3	19.1
순이익증가율 (3Yr,%)	32.4	4.6	(27.8)	(1.6)	8.0
영업이익률 (%)	2.2	1.9	1.7	3.0	2.9
EBITDA마진 (%)	3.0	2.7	2.7	4.0	3.8
순이익률 (%)	2.2	1.8	0.6	1.7	1.9
NOPLAT	**110**	**101**	**69**	**195**	**196**
(+) Dep	55	56	69	77	79
(-) 운전자본투자	136	29	2	166	59
(-) Capex	60	259	432	176	158
OpFCF	(31)	(131)	(296)	(70)	58

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,811	1,916	1,873	2,102	2,253
현금성자산	136	220	195	201	283
매출채권	1,223	1,249	1,195	1,374	1,426
재고자산	327	329	310	347	357
비유동자산	1,729	1,928	2,254	2,368	2,465
투자자산	380	356	316	329	342
유형자산	1,251	1,476	1,842	1,942	2,022
무형자산	97	96	95	98	101
자산총계	**3,540**	**3,844**	**4,127**	**4,470**	**4,718**
유동부채	1,541	1,556	1,370	1,542	1,593
매입채무	470	463	428	483	492
유동성이자부채	1,058	1,080	915	1,030	1,072
비유동부채	225	312	697	745	796
비유동이자부채	6	94	468	507	548
부채총계	**1,766**	**1,868**	**2,067**	**2,286**	**2,389**
자본금	63	63	63	63	63
자본잉여금	23	57	90	90	90
이익잉여금	1,739	1,869	1,897	2,020	2,165
자본조정	(44)	(4)	(7)	(7)	(7)
자기주식	(51)	(5)	(5)	(5)	(5)
자본총계	**1,774**	**1,976**	**2,060**	**2,184**	**2,328**
투하자본	2,604	2,864	3,145	3,412	3,554
순차입금	928	954	1,188	1,336	1,337
ROA (%)	4.2	3.5	1.1	3.2	3.5
ROE (%)	8.7	6.9	2.1	6.6	7.1
ROIC (%)	4.4	3.7	2.3	5.9	5.6

주요투자지표

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data (원)					
EPS	1,170	1,028	339	1,096	1,266
BPS	14,037	15,643	16,094	17,066	18,207
DPS	120	120	120	120	150
Multiples (배)					
PER	9.7	12.9	41.3	15.8	13.7
PBR	0.8	0.8	0.9	1.0	0.9
EV/ EBITDA	11.4	13.5	15.7	10.9	10.7
배당수익율(%)	1.1	0.9	0.9	0.7	0.9
PCR	5.7	6.5	11.0	9.3	8.5
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	99.6	94.6	100.3	104.7	102.6
Net debt/Equity	52.3	48.3	57.7	61.2	57.4
Net debt/EBITDA	449.7	488.3	631.6	411.8	404.7
유동비율	117.5	123.2	136.7	136.3	141.4
이자보상배율	3.8	2.8	2.6	4.9	4.6
이자비용/매출액	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
자산구조 (%)					
투하자본	83.5	83.3	86.0	86.6	85.0
현금+투자자산	16.5	16.7	14.0	13.4	15.0
자본구조 (%)					
차입금	37.5	37.3	40.2	41.3	41.0
자기자본	62.5	62.7	59.8	58.7	59.0

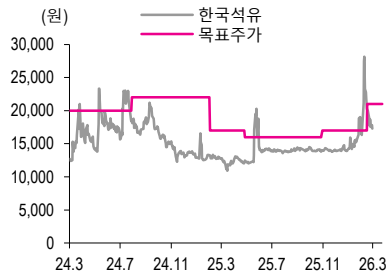
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**54**	**131**	**106**	**70**	**201**
당기순이익	148	129	41	141	163
자산상각비	55	56	69	77	79
운전자본증감	(113)	(69)	(14)	(166)	(59)
매출채권감소(증가)	(51)	(19)	36	(179)	(51)
재고자산감소(증가)	(42)	2	24	(37)	(10)
매입채무증가(감소)	8	(35)	1	56	9
투자현금	**(84)**	**(258)**	**(379)**	**(204)**	**(189)**
단기투자자산감소	(41)	11	(4)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	(11)	(24)	(15)	(15)
설비투자	(60)	(259)	(432)	(176)	(158)
유무형자산감소	3	4	0	(3)	(4)
재무현금	**(29)**	**166**	**244**	**138**	**68**
차입금증가	(16)	106	312	153	84
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(13)	(15)	(15)	(15)	(15)
현금 증감	(61)	44	(26)	4	80
총현금흐름(Gross CF)	**250**	**258**	**161**	**236**	**259**
(-) 운전자본증가(감소)	136	29	2	166	59
(-) 설비투자	60	259	432	176	158
(+) 자산매각	3	4	0	(3)	(4)
Free Cash Flow	58	(25)	(272)	(109)	38
(-) 기타투자	(0)	11	24	15	15
잉여현금	58	(36)	(296)	(124)	23

한국석유 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-05-13	BUY	20,000	(9.7)	16.5
2024-08-22	BUY	22,000	(29.9)	(3.6)
2025-02-26	BUY	17,000	(26.6)	(21.7)
2025-05-21	BUY	16,000	(12.2)	26.9
2025-11-24	BUY	17,000	(9.2)	65.6
2026-03-25	BUY	21,000	-	-

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -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 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286