신영증권
2026. 05. 08

금호석유화학(011780.KS) 매수(유지)

NB-Latex 턴어라운드가 눈 앞에

분석의 기본 가정
- 2Q26 합성고무 가동률 60%(QoQ -10%p) 가정

1Q26 영업이익 컨센 11% 하회

1Q26 영업이익은 594억원(QoQ +3,860%, YoY -51%)으로 컨센 11% 하회. 전쟁 직후 3월 BD 가격은 급등했으나, 판가 인상은 그 이후에 이루어지며 합성고무 마진이 축소된 영향. 합성고무 영업이익은 149억원(QoQ -6%)으로 소폭 감익. BD 소요량이 적은 사업부들은 전분기 대비 개선. 합성수지 영업이익 -22억원(QoQ +73억원), 페놀 영업이익 -86억원(QoQ +137억원), EPDM 311억원(QoQ +57%) 기록

2Q26 영업이익 QoQ +180% 예상

2Q26 영업이익은 1,662억원(QoQ +180%, YoY +155%)으로 컨센(809억원) 105% 상회할 전망. 전사업부 실적 개선이 나타나는 가운데, 합성고무의 증익 폭이 가장 클 것으로 예상. 합성고무 영업이익은 891억원(QoQ +498%)을 추정. 가동률 조정에도 불구 긍정적 래깅효과로 스프레드가 대폭 개선되기 때문. 가동률을 감안한 가중평균 스프레드는 과거 코로나 시기와 맞먹는 수준. 특히, 4월 NB-Latex 판가가 1,578$/톤(MoM +83%) 급등하며 턴어라운드 시작한 것으로 판단

한 개 분기 정도의 역래깅 효과 구간을 지나면 사이클 회복 가속화 전망

투자의견 매수와 목표주가 19만원 유지. 현재는 대부분의 화학 업체들이 원료 확보 자체가 어려워 원료 가격보다는 물량 확보에 집중. 그에 따라 원료를 비싸게 구매할 수 밖에 없는 상황. 이는 종전 이후 유가/제품 가격 하락 국면에서 부정적 래깅효과 발생 요인. 부정적 래깅효과 발생 정도는 제품 가격의 하방 경직성에 따라 상이할 것. 이는 결국 제품의 공급 과잉 정도가 결정. 상대적으로 공급과잉이 덜한 합성고무의 경우 종전 이후 한 개 분기 정도의 역래깅 효과 구간을 지나면 사이클 회복이 가속화될 전망. 전방 업체인 말레이 Top Glove는 장갑 재고 소진과 원가 상승으로 가동률 및 장갑 가격 인상을 단행. 그에 따라 NB-Latex의 연간 턴어라운드 가능성 확대된 점이 긍정적

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	7,155	6,915	7,402	6,968	6,196
영업이익(십억원)	273	272	484	535	544
계속사업세전손익(십억원)	408	349	647	738	763
지배주주지분순이익(십억원)	349	291	492	561	580
EPS(원)	11,321	9,843	17,327	19,903	20,589
증감율(%)	-18.4	-13.1	76.0	14.9	3.4
ROE(%)	5.9	4.7	7.6	8.0	7.7
PER(배)	8.0	12.3	7.6	6.6	6.4
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.1	5.5	4.0	3.4	3.1

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

현재주가(05/07)	131,800원
목표주가(12M, 유지)	190,000원

Key Data (기준일: 2026. 05. 07)

KOSPI(pt)	7490.05
KOSDAQ(pt)	1199.18
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	33,157
발행주식수(천주)	28,181
평균거래량(3M,주)	123,526
평균거래대금(3M, 백만원)	16,489
52주 최고/최저	153,400 / 103,600
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(26F,%)	1.3
외국인지분율(%)	25.9
주요주주 지분율(%)	
박철완 외 13 인	30.2 %
국민연금공단	9.9 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.7	-2.4	18.0	6.6
KOSPI대비 상대수익률	-21.7	-33.7	-37.7	-63.4

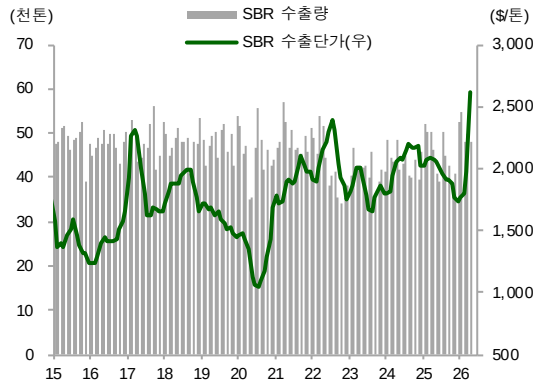
Company vs KOSPI composite

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

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**1,908.2**	**1,773.4**	**1,643.8**	**1,589.7**	**1,780.0**	**1,973.2**	**1,837.5**	**1,811.5**	**7,155.2**	**6,915.1**	**7,402.3**
QoQ(%)	5.6%	-7.1%	-7.3%	-3.3%	12.0%	10.9%	-6.9%	-1.4%			
YoY(%)	14.4%	-4.3%	-10.1%	-12.0%	-6.7%	11.3%	11.8%	14.0%	13.2%	-3.4%	7.0%
합성고무	757.2	674.5	632.2	607.3	733.5	794.6	654.4	757.2	2,795.2	2,671.2	2,939.7
합성수지	336.0	298.2	272.5	266.2	301.8	336.5	322.4	314.6	1,282.9	1,172.9	1,275.3
페놀(금호 P&B)	431.7	432.6	378.7	364.5	399.2	430.5	354.7	339.5	1,635.2	1,607.5	1,523.9
EPDM/TPV	187.8	180.6	175.4	185.6	196.8	238.3	316.8	235.0	667.9	729.4	986.9
에너지/정밀화학	248.4	236.1	221.9	202.7	189.4	209.9	222.2	195.5	774.0	734.1	676.5
영업이익	**120.6**	**65.2**	**84.5**	**1.5**	**59.4**	**166.2**	**128.2**	**130.3**	**272.8**	**271.8**	**484.0**
영업이익률(%)	6.3%	3.7%	5.1%	0.1%	3.3%	8.4%	7.0%	7.2%	3.8%	3.9%	6.5%
QoQ(%)	1106.0%	-45.9%	29.6%	-98.2%	3860.0%	179.7%	-22.9%	1.7%			
YoY(%)	53.4%	-45.3%	30.0%	-85.0%	-50.7%	154.9%	51.7%	8587.7%	-23.7%	-0.4%	78.1%
합성고무	**46.0**	**8.5**	**31.2**	**15.8**	**14.9**	**89.1**	**56.6**	**65.6**	**100.8**	**101.5**	**226.1**
영업이익률(%)	6.1%	1.3%	4.9%	2.6%	2.0%	11.2%	8.6%	8.7%	3.6%	3.8%	7.7%
QoQ(%)	150.0%	-81.5%	267.1%	-49.4%	-5.7%	497.8%	-36.5%	15.9%			
YoY(%)	83.3%	-81.8%	191.6%	-14.1%	-67.6%	947.9%	81.3%	315.0%	4.1%	0.7%	122.8%
합성수지	**5.2**	**5.3**	**4.4**	**-9.5**	**-2.2**	**8.4**	**1.7**	**4.7**	**-18.4**	**5.4**	**12.6**
영업이익률(%)	1.5%	1.8%	1.6%	-3.6%	-0.7%	2.5%	0.5%	1.5%	-1.4%	0.5%	1.0%
QoQ(%)	흑전	1.9%	-17.0%	적전	적지	흑전	-79.5%	172.5%			
YoY(%)	흑전	349.2%	흑전	적지	적전	58.7%	-60.9%	흑전	적지	흑전	133.8%
페놀(금호 P&B)	**1.9**	**-2.3**	**-14.4**	**-22.3**	**-8.6**	**6.3**	**-0.9**	**4.1**	**-17.9**	**-37.1**	**0.9**
영업이익률(%)	0.4%	-0.5%	-3.8%	-6.1%	-2.2%	1.5%	-0.3%	1.2%	-1.1%	-2.3%	0.1%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	적지	적지	흑전	적전	흑전			
YoY(%)	흑전	적전	적전	적지	적전	흑전	적지	흑전	적전	적지	흑전
EPDM/TPV	**23.9**	**15.0**	**20.2**	**19.8**	**31.1**	**35.3**	**31.7**	**30.5**	**70.1**	**78.9**	**128.6**
영업이익률(%)	12.7%	8.3%	11.5%	10.7%	15.8%	14.8%	10.0%	13.0%	10.5%	10.8%	13.0%
QoQ(%)	127.6%	-37.2%	34.7%	-2.0%	57.1%	13.4%	-10.2%	-3.6%			
YoY(%)	3.0%	-33.0%	44.3%	88.6%	30.1%	135.2%	56.8%	54.3%	-18.9%	12.6%	63.0%
에너지/정밀화학	**43.6**	**38.7**	**43.1**	**-2.3**	**24.2**	**27.1**	**39.1**	**25.4**	**138.2**	**123.1**	**115.8**
영업이익률(%)	17.6%	16.4%	19.4%	-1.1%	12.8%	12.9%	17.6%	13.0%	17.9%	16.8%	17.1%
QoQ(%)	240.6%	-11.2%	11.4%	적전	흑전	11.8%	44.4%	-34.9%			
YoY(%)	27.5%	-10.6%	-10.0%	적전	-44.5%	-30.1%	-9.3%	흑전	-22.1%	-10.9%	-5.9%
당기순이익	**124.8**	**57.7**	**106.9**	**2.7**	**96.3**	**157.2**	**128.3**	**109.7**	**348.6**	**290.9**	**491.5**
당기순익률(%)	6.5%	3.3%	6.5%	0.2%	5.4%	8.0%	7.0%	6.1%	4.9%	4.2%	6.6%
QoQ(%)	103.6%	-53.8%	85.2%	-97.5%	3456.4%	63.3%	-18.4%	-14.5%			
YoY(%)	21.7%	-56.1%	101.2%	-95.6%	-22.9%	172.3%	20.0%	3952.0%	-22.0%	-16.5%	69.0%
지배순이익	**96.3**	**157.2**	**128.3**	**109.7**	**96.3**	**157.2**	**128.3**	**109.7**	**348.6**	**290.9**	**491.5**

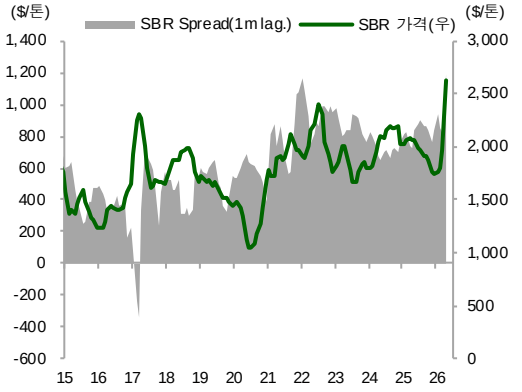
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 2. SBR 수출량 및 수출 단가 추이



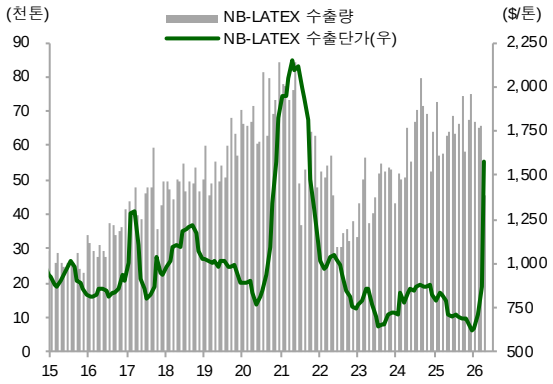
자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

도표 3. SBR 가격 및 1개월 래깅 Spread 추이



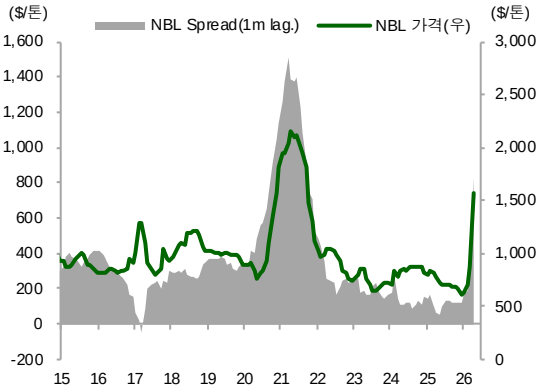
자료 : KITA, Cischem, 신영증권 리서치센터

도표 4. NB-Latex 수출량 및 수출 단가 추이



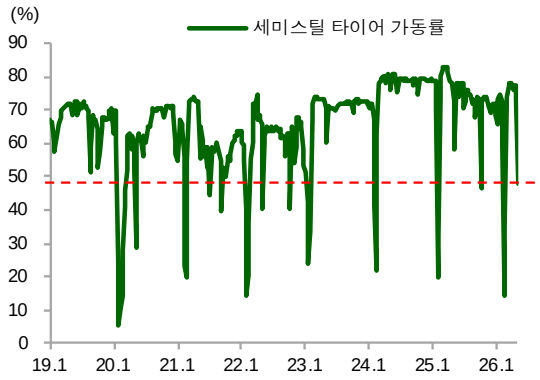
자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

도표 5. NB-Latex 가격 및 1개월 래깅 Spread 추이



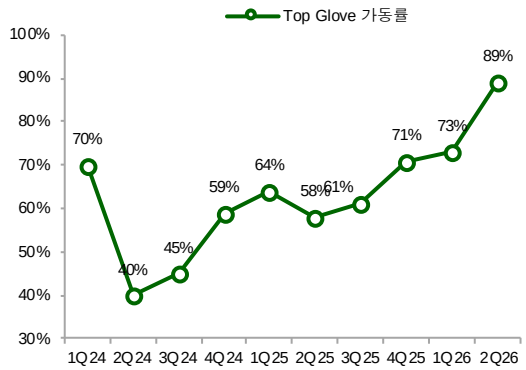
자료 : KITA, Cischem, 신영증권 리서치센터

도표 6. 중국 타이어 가동률 추이



자료 : WIND, 신영증권 리서치센터

도표 7. TOP Glove 가동률 추이



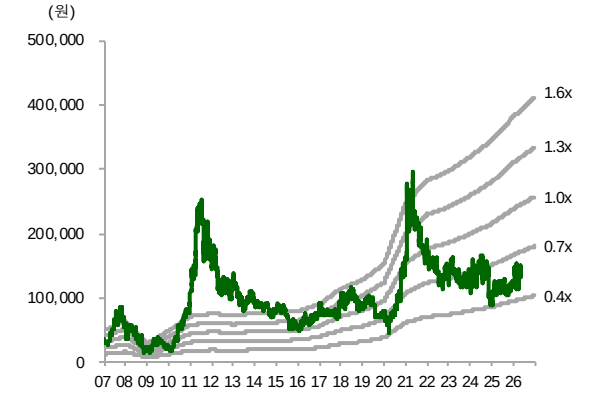
자료 : Top glove, 신영증권 리서치센터

도표 8. 금호석유 Valuation

	12M Forward	비고
BPS(원)	238,906	
Target PBR (배)	0.8	2000년 이후 사이클 회복 초기 평균값
목표주가(원)	**190,000**	
현재주가(원)	131,800	05/07 종가 기준
Upside(%)	**44%**	

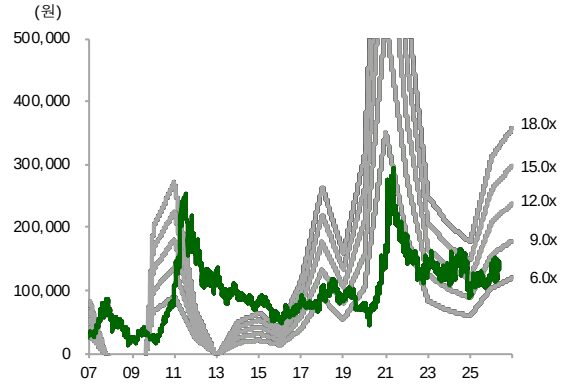
자료: 신영증권 리서치센터

도표 9. 금호석유 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 10. 금호석유 12M Fwd PER 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

금호석유화학(011780.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**7,155**	**6,915**	**7,402**	**6,968**	**6,196**
증가율(%)	13.2	-3.4	7.0	-5.9	-11.1
매출원가	**6,569**	**6,311**	**6,622**	**6,155**	**5,405**
원가율(%)	91.8	91.3	89.5	88.3	87.2
매출총이익	**586**	**604**	**780**	**813**	**792**
매출총이익률(%)	8.2	8.7	10.5	11.7	12.8
판매비와 관리비 등	**313**	**332**	**296**	**279**	**248**
판관비율(%)	4.4	4.8	4.0	4.0	4.0
영업이익	**273**	**272**	**484**	**535**	**544**
증가율(%)	-24.0	-0.4	77.9	10.5	1.7
영업이익률(%)	3.8	3.9	6.5	7.7	8.8
EBITDA	**548**	**589**	**819**	**864**	**870**
EBITDA마진(%)	7.7	8.5	11.1	12.4	14.0
순금융손익	**8**	**-16**	**-4**	**28**	**39**
이자손익	0	-14	-8	24	35
외화관련손익	1	-2	-4	-4	-4
기타영업외손익	**33**	**-38**	**-4**	**-4**	**-4**
종속및관계기업 관련손익	**93**	**131**	**170**	**179**	**184**
법인세차감전계속사업이익	**408**	**349**	**647**	**738**	**763**
계속사업손익법인세비용	**59**	**58**	**155**	**177**	**183**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**349**	**291**	**492**	**561**	**580**
증가율(%)	-21.9	-16.6	69.1	14.0	3.4
순이익률(%)	4.9	4.2	6.6	8.1	9.4
지배주주지분 당기순이익	349	291	492	561	580
증가율(%)	-21.9	-16.6	69.1	14.0	3.4
기타포괄이익	**-14**	**24**	**19**	**19**	**19**
총포괄이익	**335**	**315**	**510**	**579**	**599**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,711**	**2,742**	**3,087**	**3,353**	**3,606**
현금및현금성자산	429	650	884	1,250	1,520
매출채권 및 기타채권	896	748	799	754	673
재고자산	958	859	919	865	929
비유동자산	**5,629**	**5,733**	**5,945**	**6,185**	**6,433**
유형자산	4,102	3,927	3,912	3,899	3,888
무형자산	38	42	32	25	20
투자자산	1,213	1,411	1,647	1,907	2,171
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**8,340**	**8,474**	**9,032**	**9,538**	**10,040**
유동부채	**1,534**	**1,366**	**1,462**	**1,432**	**1,378**
단기차입금	346	288	288	288	288
매입채무및기타채무	1,003	842	938	907	854
유동성장기부채	109	145	145	145	145
비유동부채	**764**	**861**	**861**	**861**	**861**
사채	100	155	155	155	155
장기차입금	328	292	292	292	292
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**2,298**	**2,228**	**2,323**	**2,293**	**2,240**
지배주주지분	**6,038**	**6,245**	**6,707**	**7,243**	**7,799**
자본금	167	167	163	163	163
자본잉여금	404	403	403	403	403
기타포괄이익누계액	-73	-43	-24	-5	13
이익잉여금	5,571	5,743	6,191	6,708	7,245
비지배주주지분	**4**	**1**	**1**	**1**	**1**
자본총계	**6,042**	**6,247**	**6,709**	**7,245**	**7,800**
총차입금	**945**	**1,012**	**1,012**	**1,012**	**1,012**
순차입금	**160**	**-77**	**-311**	**-677**	**-947**

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**322**	**715**	**643**	**785**	**689**
당기순이익	**349**	**291**	**492**	**561**	**580**
현금유출이없는비용및수익	**251**	**355**	**331**	**307**	**294**
유형자산감가상각비	267	308	325	323	321
무형자산상각비	9	10	10	7	5
영업활동관련자산부채변동	**-297**	**84**	**-16**	**69**	**-37**
매출채권의감소(증가)	-95	143	-51	46	81
재고자산의감소(증가)	-213	99	-60	54	-64
매입채무의증가(감소)	66	-143	95	-30	-54
투자활동으로인한현금흐름	**-259**	**-373**	**-407**	**-421**	**-421**
투자자산의 감소(증가)	19	-67	-67	-80	-80
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
CAPEX	-436	-194	-310	-310	-310
단기금융자산의감소(증가)	184	-83	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**-91**	**-121**	**-55**	**-50**	**-50**
장기차입금의증가(감소)	113	55	0	0	0
사채의증가(감소)	100	100	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-4	0	0
기타현금흐름	**4**	**0**	**52**	**52**	**52**
현금의 증가	**-23**	**221**	**234**	**366**	**270**
기초현금	452	429	650	884	1,250
기말현금	429	650	884	1,250	1,520

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	11,321	9,843	17,327	19,903	20,589
BPS	199,918	215,808	238,906	257,923	277,627
DPS	2,200	1,700	1,700	1,700	1,700
Multiples (배)					
PER	8.0	12.3	7.6	6.6	6.4
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.1	5.5	4.0	3.4	3.1

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-18.4%	-13.1%	76.0%	14.9%	3.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	-10.2%	7.5%	39.0%	5.5%	0.7%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	5.9%	4.7%	7.6%	8.0%	7.7%
ROE(지배순이익 기준)	5.9%	4.7%	7.6%	8.0%	7.7%
ROIC	4.9%	4.7%	7.5%	8.4%	8.6%
WACC	8.7%	9.0%	9.1%	9.1%	9.1%
안전성(%)					
부채비율	38.0%	35.7%	34.6%	31.7%	28.7%
순차입금비율	2.6%	-1.2%	-4.6%	-9.3%	-12.1%
이자보상배율	8.2	6.2	11.1	12.3	12.5

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(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[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
2026-05-08	매수	190000		
2026-01-30	매수	190000		
2025-03-26	매수	170000	-31	-12.82