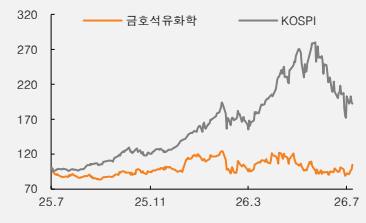


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	160,000원
현재주가(26/8/7)	129,600원
상승여력	23.5%

영업이익(26F, 십억원)	491
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	399
EPS 성장률(26F, %)	78.7
MKT EPS 성장률(26F, %)	277.0
P/E(26F, x)	7.4
MKT P/E(26F, x)	6.2
KOSPI	6,258.77
시가총액(십억원)	3,260
발행주식수(백만주)	25
유동주식비율(%)	58.5
외국인 보유비중(%)	27.2
벤투(12M) 일간수익률	0.51
52주 최저가(원)	103,600
52주 최고가(원)	153,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.8	-4.1	16.0
상대주가	35.5	-22.0	-40.2



[Energy Transition]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

금호석유화학

수익성은 되돌아가나, 주주환원은 남는다

목표주가 16만원 및 투자의견 매수 유지

금호석유화학의 목표주가 16만원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 영업이익이 컨센서스를 132% 상회했음에도 목표주가를 유지하는 이유는, 2분기 실적 개선이 미국-이란 전쟁에 따른 역내 NB라텍스 공급 차질이라는 일시적 요인에서 비롯되었기 때문이다. 6월 말부터 원재료 가격이 하락하며 제품 가격도 동반 조정되고 있어, 3분기부터는 역래킹 부담으로 수익성이 1분기 수준으로 회귀할 전망이다. 다만, 2분기 서프라이즈로 별도 이익이 급증했다는 점은 26년 배당 재원 증가를 뜻하기에 주주 환원에 대한 기대감은 남을 전망이다(26년 DPS 2,700원 예상). 이외에도 27년 사한 프로젝트 가동 및 여수 지역 NCC 구조조정을 통해 역내 원료 수급 구도 재편 가능성은 중장기적으로 동사의 경쟁력을 강화할 것으로 예상된다.

2Q26 Review: 컨센서스 132% 상회

동사의 2Q26 영업이익은 3,390억원으로 컨센서스 1,464억원을 132% 상회했으며, 전분기 대비 471% 증가했다. 기타 부문을 제외한 모든 부문의 실적이 크게 개선되었다. 가장 절대이익 규모가 컸던 합성고무는 1,898억원을 기록했으며, 유가 급등으로 인한 경쟁 NBL 업체들의 가동률이 하락하며 공급이 축소되었고, 이에 따라 동사의 판가 및 스프레드가 큰 폭으로 개선되었다. 마찬가지로 합성수지, 폐놀유도체, EPDM/TPV 부문 역시 원재료 수급 우려 및 제품 스프레드 개선으로 실적이 큰 폭으로 개선되었다. 다만, 기타는 SMP 강세에도 불구하고, 인도네시아 석탄 연간 쿼터제 시행으로 인한 석탄 가격 상승으로 감익되었다.

3Q26 Preview: 다시 되돌아가는 수익성

동사의 3Q26 영업이익은 518억원으로 다시 1분기(594억원) 수익성 수준으로 회귀할 전망이다. 2분기 실적을 견인했던 스프레드 확대가 3분기에는 역방향으로 작용하기 때문이다. 부타디엔 가격은 2분기 중 톤당 2,500달러까지 상승한 이후 1,100달러까지 하락했고, SM 역시 1,300달러에서 1,100달러 수준으로 조정되었다. 약 한 달 반의 원재료 래킹 구조상 3분기에는 고가 재고 투입과 판가 하락이 겹치는 역래킹 국면이 불가피하다. 반면, 기타 부문은 석탄 가격 안정화 및 SMP 강세가 지속되며 예년 수준의 수익성을 회복할 것으로 보인다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	7,155	6,915	7,906	7,550	7,550
영업이익 (십억원)	273	272	491	284	284
영업이익률 (%)	3.8	3.9	6.2	3.8	3.8
순이익 (십억원)	349	291	499	293	299
EPS (원)	11,321	9,843	17,586	10,385	10,626
ROE (%)	5.9	4.7	7.6	4.2	4.2
P/E (배)	8.0	12.3	7.4	12.5	12.2
P/B (배)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	2.4	1.4	2.1	1.2	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 금호석유화학, 미래에셋증권 리서치센터

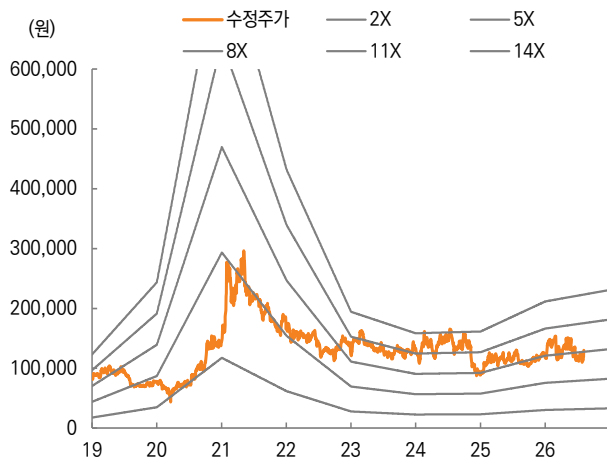
표 1. 금호석유 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	합계	1,780.0	2,268.1	2,022.0	1,836.3	1,840.2	1,951.3	1,921.5	1,837.2	6,915.1	7,906.4	7,550.3
	합성고무	733.5	987.1	824.1	707.4	721.2	729.5	729.5	721.2	2,671.2	3,252.0	2,901.4
	합성수지	301.8	375.4	382.6	389.3	389.3	425.7	425.7	389.3	1,172.9	1,449.1	1,630.0
	페놀 유도체	399.2	492.8	448.1	381.4	375.0	410.2	413.4	371.8	1,607.5	1,721.5	1,570.4
	EPDM/TPV	196.8	227.1	178.9	181.9	177.1	231.6	175.3	181.9	729.4	784.7	766.0
	정밀화학/에너지/기타	148.7	185.7	188.3	176.3	177.6	154.3	177.6	173.0	734.1	699.0	682.5
영업이익	합계	59.4	339.0	51.8	40.4	80.0	89.3	96.6	18.0	271.8	490.6	283.9
	합성고무	14.9	189.8	24.7	21.2	36.1	36.5	36.5	21.6	101.5	250.6	130.6
	합성수지	-2.2	37.4	-7.7	-11.7	-3.9	4.3	8.5	-19.5	5.4	15.9	-10.6
	페놀 유도체	-8.6	55.1	-15.0	-5.0	-9.0	-7.0	-5.0	-11.0	-37.1	26.5	-31.9
	EPDM/TPV	31.1	47.4	21.5	18.2	21.3	27.8	21.0	18.2	78.9	118.2	88.3
	정밀화학/에너지/기타	24.2	9.3	28.2	17.6	35.5	27.8	35.5	8.6	123.1	79.4	107.5
세전이익		117.8	388.0	68.9	59.1	100.2	109.9	117.2	39.3	633.9	366.5	375.1
당기순이익		96.3	300.3	55.1	47.3	80.1	87.9	93.7	31.5	498.9	293.1	300.0

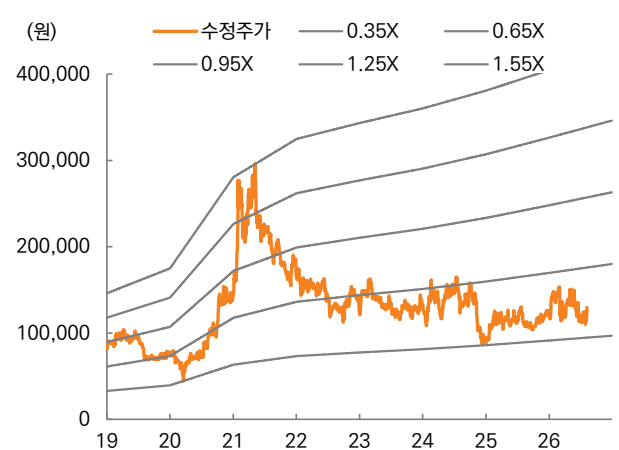
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12MF PER 밴드 차트



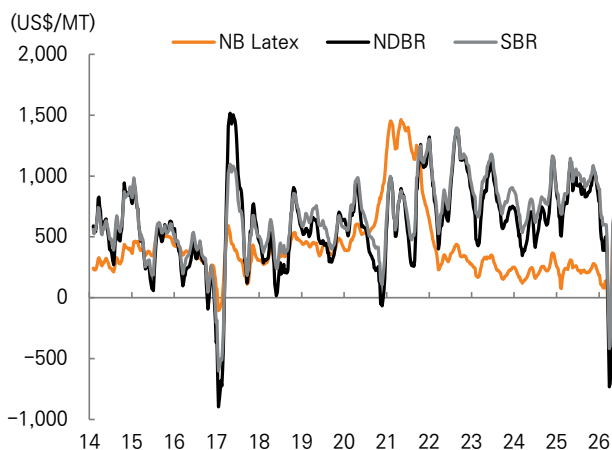
자료: Cischem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12MF PBR 밴드 차트



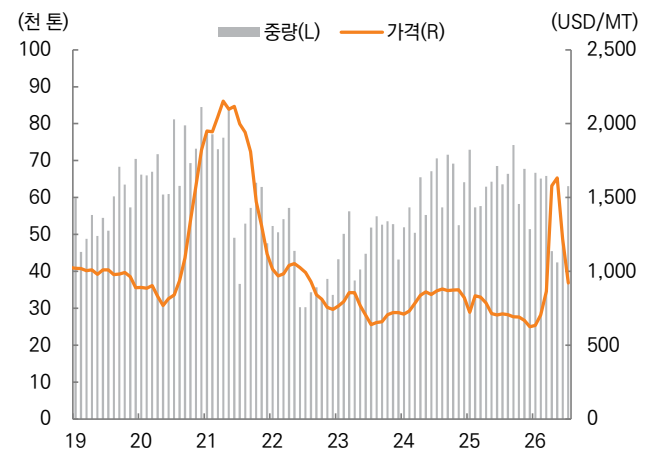
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 합성고무 스프레드 추이



자료: USITC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 한국 NB Latex 수출량 추이



자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

금호석유화학 (011780)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,915	7,906	7,550	7,550
매출원가	6,311	7,081	6,931	6,931
매출총이익	604	825	619	619
판매비와관리비	332	335	335	335
조정영업이익	272	491	284	284
영업이익	272	491	284	284
비영업손익	77	143	82	90
금융손익	-14	-11	2	11
관계기업등 투자손익	131	114	80	80
세전계속사업손익	349	634	366	374
계속사업법인세비용	58	135	73	75
계속사업이익	291	499	293	300
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	291	499	293	300
지배주주	291	499	293	299
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	315	617	293	300
지배주주	315	617	293	300
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	589	811	595	587
FCF	521	495	273	272
EBITDA 마진율 (%)	8.5	10.3	7.9	7.8
영업이익률 (%)	3.9	6.2	3.8	3.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.2	6.3	3.9	4.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,742	3,255	3,539	3,851
현금 및 현금성자산	650	912	1,195	1,507
매출채권 및 기타채권	737	831	832	832
재고자산	859	939	940	940
기타유동자산	496	573	572	572
비유동자산	5,733	5,885	5,825	5,772
관계기업투자등	1,175	1,357	1,358	1,358
유형자산	3,927	3,830	3,776	3,728
무형자산	42	32	26	21
자산총계	8,474	9,139	9,364	9,623
유동부채	1,366	1,454	1,455	1,455
매입채무 및 기타채무	604	698	698	698
단기금융부채	445	390	390	390
기타유동부채	317	366	367	367
비유동부채	861	874	874	874
장기금융부채	566	533	533	533
기타비유동부채	295	341	341	341
부채총계	2,228	2,328	2,329	2,329
지배주주지분	6,246	6,810	7,034	7,292
자본금	167	167	167	167
자본잉여금	403	403	403	403
이익잉여금	5,743	6,201	6,425	6,684
비지배주주지분	1	1	1	2
자본총계	6,247	6,811	7,035	7,294

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	715	712	523	522
당기순이익	291	499	293	300
비현금수익비용가감	355	234	159	145
유형자산감가상각비	308	311	304	298
무형자산상각비	10	9	6	5
기타	37	-86	-151	-158
영업활동으로인한자산및부채의변동	84	-27	0	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	143	-81	0	0
재고자산 감소(증가)	99	-81	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-143	49	0	0
법인세납부	-43	-125	-73	-75
투자활동으로 인한 현금흐름	-373	-271	-250	-250
유형자산처분(취득)	-194	-217	-250	-250
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-83	-70	0	0
기타투자활동	-96	16	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-121	-91	-69	-41
장단기금융부채의 증가(감소)	66	-89	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-58	0	-69	-41
기타재무활동	-129	-2	0	0
현금의 증가	221	261	284	312
기초현금	429	650	912	1,195
기말현금	650	912	1,195	1,507

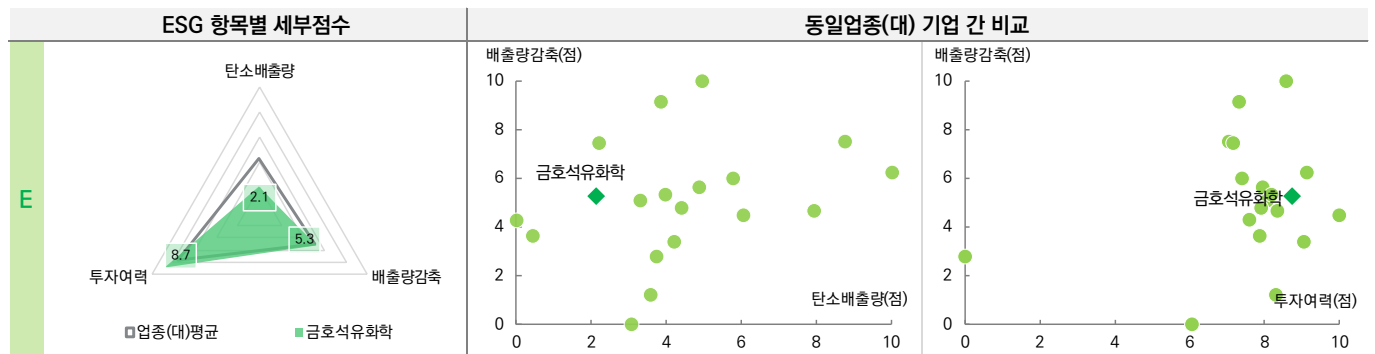
자료: 금호석유화학, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

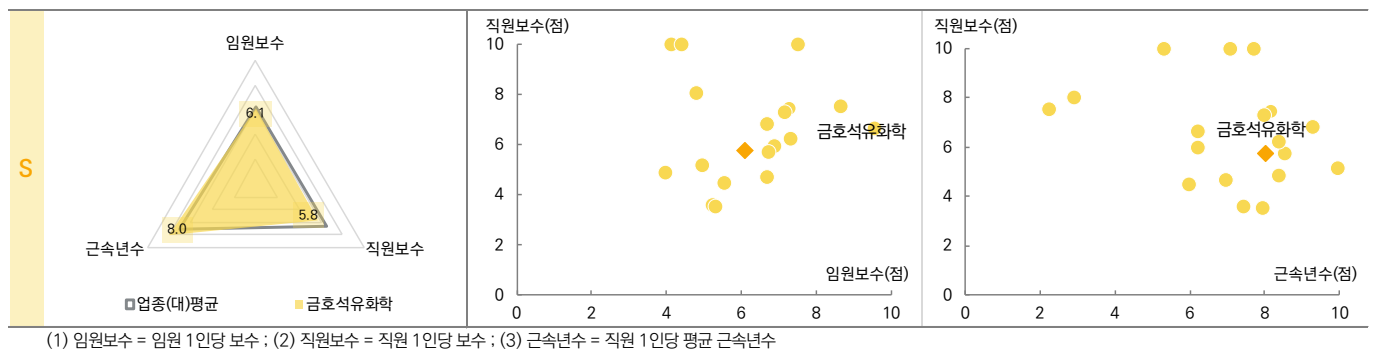
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	12.3	7.4	12.5	12.2
P/CF (x)	5.5	5.0	8.1	8.2
P/B (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	5.5	3.6	4.4	4.0
EPS (원)	9,843	17,586	10,385	10,626
CFPS (원)	21,856	25,845	16,045	15,767
BPS (원)	215,808	242,333	250,279	259,458
DPS (원)	1,700	2,700	1,600	1,600
배당성향 (%)	13.2	12.1	12.2	12.0
배당수익률 (%)	1.4	2.3	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	-3.4	14.3	-4.5	0.0
EBITDA증가율 (%)	7.5	37.5	-26.7	-1.3
조정영업이익증가율 (%)	-0.4	80.5	-42.1	0.0
EPS증가율 (%)	-13.1	78.7	-40.9	2.3
매출채권 회전율 (회)	8.7	10.2	9.2	9.2
재고자산 회전율 (회)	7.6	8.8	8.0	8.0
매입채무 회전율 (회)	13.1	15.7	14.3	14.3
ROA (%)	3.5	5.7	3.2	3.2
ROE (%)	4.7	7.6	4.2	4.2
ROIC (%)	4.5	8.7	4.7	4.8
부채비율 (%)	35.7	34.2	33.1	31.9
유동비율 (%)	200.6	223.8	243.3	264.7
순차입금/자기자본 (%)	-1.2	-7.3	-11.1	-15.0
조정영업이익/금융비용 (x)	6.2	11.7	6.9	6.9

ESG 레이팅 : 금호석유화학 (011780)

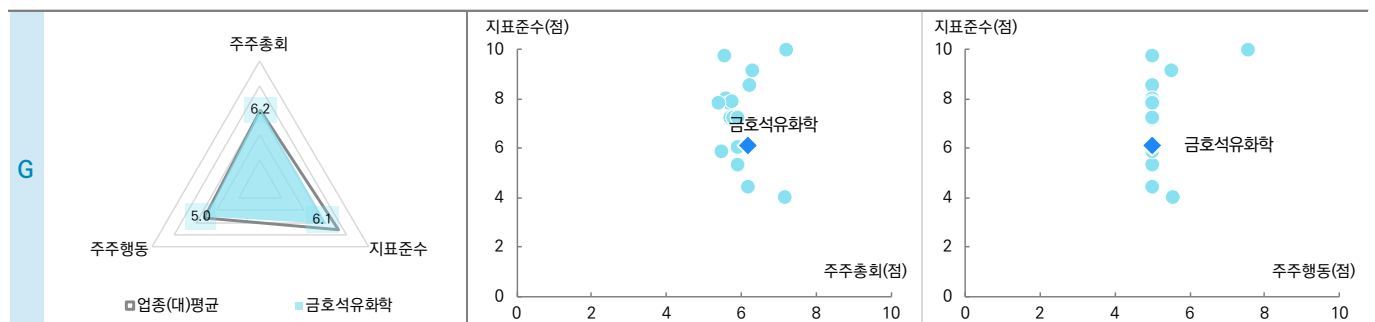
종합		세부항목						
E S G	카본 거버넌스 인센티브 □업종(대)평균 ■금호석유화학	ESG 점수	4.5	=	직전점수	4.5	업종(대)	소재
		ESG 등급	BB	▼	직전등급	BBB	업종(중)	소재
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	이진호
		카본(E)	3.5	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	6.8	A	10	=		
		거버넌스(G)	4.9	A	50	=		
							가중치 변화없음	



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



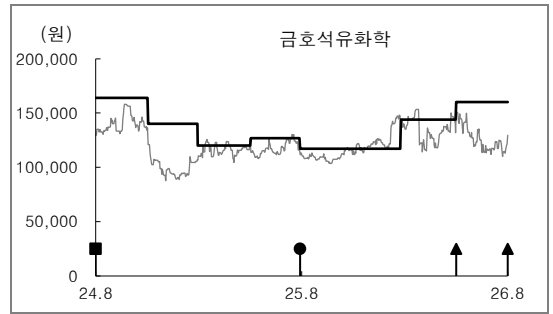
(1) 주주총회 = 주총 안전 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브스코어) + (G 가중치 × 거버넌스스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
금호석유화학 (011780)				
2026.05.08	매수	160,000	-	-
2026.01.30	중립	144,000	-7.42	6.53
2025.08.04	중립	117,000	0.37	26.67
2025.05.09	Trading Buy	127,000	-7.42	2.60
2025.02.04	Trading Buy	120,000	-3.10	5.42
2024.11.08	Trading Buy	140,000	-29.47	-19.29
2024.08.02	Trading Buy	164,000	-14.93	-3.60



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 금호석유화학의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.