

(011780)

금호석유

에너지/인프라/배터리 황성현, Ph.D.
6878 / tjdgus2009@eugenefn.com

아쉬운 피크아웃 우려를 주주환원 강화로 상쇄 기대

“ **[투자자의견]** 당사는 금호석유에 대해 투자자의견 BUY, 목표주가 177,000원을 유지한다. 2Q26 영업이익은 마-이란 전쟁발 원재료 공급 차질과 물량 확보 수요가 겹치며 어닝 서프라이즈를 기록했다. 3Q26에는 역래깅 구간에 진입하며 감익이 불가피할 전망이다. 다만, 상승 중인 ROE(26F 8%)를 감안 시, 저평가 구간이라 판단하며 목표주가까지 상승 여력은 존재한다고 판단한다.

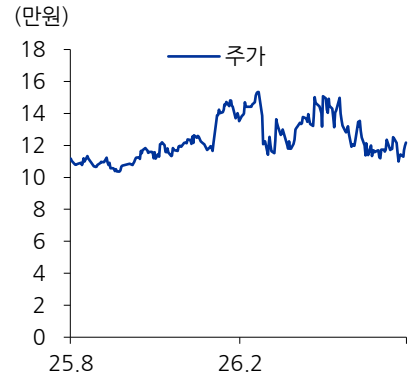
“ **[2Q26 Review]** 매출액 2.3조원(+27%qoq, +28%yoy), 영업이익 3,390억원(+471%qoq, +420%yoy)으로 당사 추정을 크게 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 합성고무는 매출액 9,871억원, 영업이익 1,898억원(영업이익률 19.2%)으로 역대급 실적을 기록했다. 1Q 부정적 원재료 투입 시차가 2Q 긍정적으로 반영되었고, 이란 사태 발생으로 제품가가 강세를 보이며 NBL도 흑자로 전환했다. 가동률 -20%p 하향에도 시장에서 트레이더들의 물량 확보 자체가 중요해지며 고무 제품 모두 스프레드가 확대됐다. 합성수지, 페놀도 동일 이유로 판매가격이 강세를 보여 흑자 전환했으며, 에너지는 전쟁 이슈에 인도네시아 석탄 쿼터 6억톤으로 축소 우려까지 겹치며 원가가 상승해 마진이 축소되었다.

“ **[3Q26 Preview]** 매출액 1.8조원(-19%qoq, +12%yoy), 영업이익 1,143억원(-66%qoq, +35%yoy)로 평년대비 호실적이나 분기 감익은 불가피할 전망이다. 전쟁이 장기화되면서 트레이더들은 원가와 제품가의 방향성을 뚜렷하게 예측하지 못하고 있으며 관망세가 지속되고 있다. 실제로 분기 평균 가격 기준 합성고무(SBR -11%, NBL -37%, 부타디엔 -34%), 합성수지(ABS -13%, PS -17%), 페놀유도체(BPA -7%, 페놀 -8%), EPDM -6% 등 모든 사업부의 제품이 약세가 지속 중이다. 원재료 가격 하락까지 고려 시, 재고손실까지 반영되며 감익 규모는 커질 것이라 판단한다. 기타 사업부는 SMP가 150원/kWh을 상회하며 영업이익률 24%를 달성할 전망이다. 회사는 컨퍼런스콜에서 NBL, 합성수지, 페놀의 적자 전환 가능성을 언급했다. 그럼에도 불구하고 당사는 평가대비 원가가 더 하락하고 마진 스프레드가 개선된 현 상황을 감안해 평년대비 양호한 실적을 기록할 것이라 판단한다.

“ **[투자포인트]** 롯데케미칼의 여수/대산 구조조정과 맞물려, 내년 S-Oil의 사힌 프로젝트 상업 가동으로 물량 계약을 통해 고무의 원재료인 부타디엔을 조달할 계획이다. 여수 2·3공장 폐쇄가 확정되면 부타디엔 공급 밸런스가 당초 기대보다 타이트해질 수 있어 변수로 남아있다. 다만, 국가 주도의 구조조정임을 감안할 때 내수 가격은 수출대비 마이너스 프리미엄이 적용될 가능성도 존재한다고 판단한다. 주주환원 측면에서 기존 정책(별도기준 배당성향 25% + 자사주 매입소각 15%)을 유지 중이며 올해로 정책이 종료된다. 내년 초 이사회 의결을 거쳐 신규 주주환원 정책이 발표될 예정이라 쌓이는 현금을 감안하면 주주환원 확대를 기대해볼 수 있다.

투자자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
177,000 원(유지)
129,600 원(8/7)



시가총액(십억원)	3,260
발행주식수(천주)	25,157
52 주 최고	162,300 원
최저	102,800 원
52 주 일간 Beta	0.59
60 일 평균 거래대금	130 억원
외국인 지분율	27.2%
배당수익률(26E)	2.5%
주주구성	
박철완 (외 14인)	30.2%
자사주 (외 1인)	10.4%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	10.8	-4.1	16.0
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자자의견	BUY	BUY	-
목표주가	177,000	177,000	-
영업이익(26E)	513	328	▲
영업이익(27E)	251	385	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	6,915	7,486	6,977
영업이익	272	513	251
세전손익	349	678	379
당기순이익	291	521	288
EPS(원)	11,176	20,028	11,058
증감률(%)	-124	79.2	-44.8
PER(배)	10.8	6.5	11.7
ROE(%)	4.7	8.0	4.2
PBR(배)	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	5.5	3.6	4.4

설명회 Q&A

Q1. 전반적인 가동률 현황

- 1분기 80%, 2분기 60~65% 수준, 3분기는 70% 예상
- NB Latex는 3분기 가동률 75% 수준 예상

Q2. 기타 부문 수익 감소 원인

- 에너지 부문 영향이 가장 크게 차지

Q3. 2분기 유가 및 원가 상승 효과 정도

- 2분기 전체는 유가 급등으로 BD와 SM 가격이 큰 폭 상승
- BD는 1,200불대에서 2,500불까지 상승 후 하락, 현재 7월 중순 이후 1,200불 후반대
- SM은 기존 800불에서 1,300불반대까지 상승 후 현재 1,100불로 가격이 형성
- 단기적으로는 가격이 상승하고 있는 추세이나 수요가 약한 상황
- BD는 1,100~1,200불대, SM도 현수준보다 소폭 하락 전망

Q4. 사업부별 실적 전망

- 합성고무 스프레드는 수요처의 구매 관망으로 축소 전망
- 페놀유도체는 적자 전환, 합성수지는 BEP를 소폭 하회할 가능성 존재

Q5. 2분기 NB Latex 실적 급증 배경 및 3분기 전망

- 2분기 실적 개선은 NB Latex 영향
- 미-이란 전쟁 영향으로 경쟁사 가동률이 하락하며 공급이 감소
- 그 결과 안정적인 공급이 가능한 금호석유화학으로 수요가 집중
- 원재료 상승분을 제품가격에 반영할 수 있어 스프레드가 크게 확대
- 3분기는 원재료 가격 급락 이후 구매 관망이 이어지며 스프레드가 축소
- 수익성은 2분기 대비 큰 폭 감소 전망

Q6. 2분기 합성고무 제품별 이익 기여 정도

- NB Latex 뿐만 아니라 범용-고부가 합성고무 전반의 수익성이 함께 개선

Q7. NB Latex 적자 가능성

- 판매가격은 양호하지만 약 1.5개월의 래깅 효과로 고원가 재고 부담이 존재
- 현재 스프레드는 크게 축소된 상황으로 BEP 수준까지 하락할 가능성이 있음
- 아직 8~9월 실적 변수는 남아 있으나 현재 전망은 보수적으로 판단

Q8. 에스오일 사힌 프로젝트 가동시 BD 원가 절감 효과 가능성 여부

- 내년 사힌 프로젝트 본격 상업 가동 시작으로 BD 공급 계약 지속 추진중
- 다만 여수 NCC 구조조정 여부가 변수
- 사힌 프로젝트 물량 확보를 통해 내년 BD 조달 및 원가 측면에서는 기존 대비 유리할 것으로 기대

Q9. 2분기 재고평가손실 반영 여부

- 6월 유가 급락에 따른 제품가격 하락으로 재고평가손실이 일부 반영
- 제품과 원재료 모두 반영 대상

Q10. 금호미쓰이화학(MDI) 하반기 실적 전망

- LNG 보냉재 중심으로 수요가 지속 확대
- 연말 10만톤 증설이 예정되어 있어 하반기 실적은 상반기 이상 수준을 기대
- 대외 변수는 있으나 견조한 실적 흐름 전망

Q11. 금호미쓰이화학(MDI) 지분법손익이 전분기대비 개선되지 않은 원인

- 특별한 일회성 요인은 없음
- 원재료 영향 등으로 기대만큼 지분법 손익이 증가하지 않았음
- 3~4분기에도 타 석유화학 사업부 대비 안정적인 수익성 유지 전망

Q12. 미-이란 전쟁 이후 공급선 재편 효과 지속 여부

- 2분기는 공급 차질에 따른 예외적인 상황으로 판단
- 3분기는 역래깅 영향으로 실적 둔화 예상
- 장기적으로 SSBR 등 고부가 합성고무는 자동차·전기차 타이어 수요에 힘입어 우호적으로 전망
- 합성수지·페놀유도체는 공급과잉 해소와 수요 회복까지 시간이 필요
- NB Latex는 수요 회복이 지속되고 있어 내년부터는 BEP 이상의 수익성 회복 기대

Q13. 주주환원 정책 계획

- 기존 주주환원 정책은 계획대로 유지
- 별도 기준 배당성향 25% 유지
- 자사주 매입·소각도 기존과 같이 15% 이상 지속 추진
- 현행 정책은 2026년 종료되며, 내년 초 새로운 주주환원 정책 발표 예정

Q14. 성장 투자 및 M&A

- 당분간 대규모 신규 투자 계획은 없음
- SSBR 등 고부가 제품 전환과 제품 포트폴리오 고도화 중심의 투자 지속
- 특수제품 R&D도 계속 확대
- M&A는 지속 검토 중이며, 석유화학 구조조정 과정에서 새로운 기회도 모색 중

Q15. 에너지 사업부 3분기 전망

- 2분기에는 인도네시아 석탄 정책 영향으로 석탄 가격이 상승해 수익성이 감소
- 3분기에는 석탄 가격 안정화와 SMP 강세 지속으로 수익성 회복 전망
- 페타이어 가격도 큰 변동은 없을 것으로 예상

Q16. 3분기 전망 및 전략

- 원재료 가격 하락에 따른 역래깅 및 고객사 구매 관망으로 3분기 수익성은 2분기 대비 둔화 전망
- 지역별·제품별 맞춤 판매 전략과 SSBR 등 고부가 제품 판매 확대를 통해 수익성 방어에 집중할 것

연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	7,155	7,212	7,486	6,977	4.6	(3.3)
영업이익	328	385	513	251	56.5	(34.8)
영업이익률(%)	4.6	5.3	6.9	3.6	2.3	(1.7)
EBITDA	653	699	838	564	28.4	(19.2)
EBITDA 이익률(%)	9.1	9.7	11.2	8.1	2.1	(1.6)
순이익	286	319	521	288	82.3	(9.8)

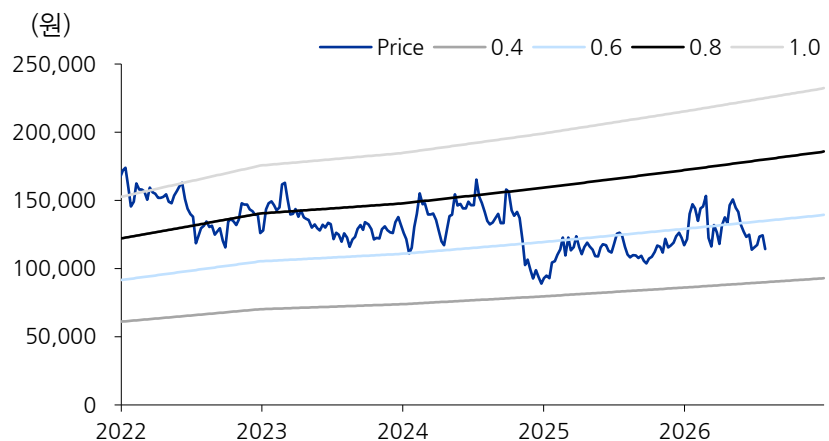
자료: 유진투자증권

금호석유 세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	1,908	1,773	1,644	1,590	1,780	2,268	1,841	1,597	7,155	6,915	7,486
합성고무	757	675	632	607	734	987	752	631	2,795	2,671	3,104
합성수지	336	298	273	266	302	375	301	251	1,283	1,173	1,229
페놀	432	433	379	365	399	493	395	363	1,635	1,608	1,650
EPDM/TPV	188	181	175	186	197	227	191	173	668	729	788
기타	196	187	185	166	149	186	202	179	774	734	715
영업이익	121	65	84	2	59	339	114	0	273	272	513
합성고무	46	9	31	16	15	190	47	2	101	102	253
합성수지	5	5	4	(10)	(2)	37	(0)	(8)	(18)	5	27
페놀	2	(2)	(14)	(22)	(9)	55	(5)	(16)	(18)	(37)	26
EPDM/TPV	24	15	20	20	31	47	25	14	70	79	118
기타	44	39	43	(2)	24	9	48	8	138	123	89
OPM(%)	6.3	3.7	5.1	0.1	3.3	14.9	6.2	0.0	3.8	3.9	6.9
합성고무	6.1	1.3	4.9	2.6	2.0	19.2	6.2	0.3	3.6	3.8	8.2
합성수지	1.5	1.8	1.6	(3.6)	(0.7)	10.0	(0.1)	(3.2)	(1.4)	0.5	2.2
페놀	0.4	(0.5)	(3.8)	(6.1)	(2.2)	11.2	(1.3)	(4.3)	(1.1)	(2.3)	1.6
EPDM/TPV	12.7	8.3	11.5	10.7	15.8	20.9	13.1	8.3	10.5	10.8	15.0
기타	22.3	20.7	23.3	(1.3)	16.3	5.0	23.8	4.3	17.9	16.8	12.5

자료: 금호석유, 유진투자증권

PBR Band chart



자료: 유진투자증권

금호석유(011780.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	8,340	8,474	9,149	9,093	9,166
유동자산	2,711	2,742	3,403	3,604	3,800
현금성자산	785	1,089	1,446	1,741	1,894
매출채권	896	748	908	863	883
재고자산	958	859	1,003	954	976
비유동자산	5,629	5,733	5,746	5,489	5,366
투자자산	1,490	1,764	1,910	1,780	1,786
유형자산	4,102	3,927	3,802	3,682	3,559
기타	38	42	33	27	21
부채총계	2,298	2,228	2,407	2,159	1,984
유동부채	1,534	1,366	1,544	1,394	1,318
매입채무	1,003	842	1,019	969	991
유동성이자부채	465	445	445	345	245
기타	66	79	80	81	82
비유동부채	764	861	863	765	666
비유동이자부채	480	566	566	466	366
기타	284	295	297	298	300
자본총계	6,042	6,247	6,742	6,934	7,182
자배지분	6,038	6,245	6,741	6,932	7,181
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	404	403	403	403	403
이익잉여금	5,571	5,743	6,221	6,413	6,661
기타	(104)	(68)	(51)	(51)	(51)
비지배지분	4	1	1	1	1
자본총계	6,042	6,247	6,742	6,934	7,182
총차입금	945	1,012	1,012	812	612
순차입금	160	(77)	(434)	(929)	(1,283)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	302	730	536	569	482
당기순이익	349	291	521	288	306
자산상각비	275	318	325	313	302
기타비현금성손익	(289)	(240)	(710)	(512)	(555)
운전자본증감	(297)	84	(127)	44	(19)
매출채권감소(증가)	(95)	143	(160)	45	(20)
재고자산감소(증가)	(213)	99	(144)	50	(22)
매입채무증가(감소)	66	(143)	177	(50)	22
기타	(55)	(15)	0	0	0
투자현금	(259)	(373)	(155)	22	(70)
단기투자자산감소	192	(86)	0	0	0
장기투자증권감소	(19)	(80)	38	208	104
설비투자	436	194	191	185	173
유형자산처분	2	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
재무현금	(91)	(121)	(24)	(296)	(258)
차입금증가	33	(18)	0	(200)	(200)
자본증가	(127)	(108)	(24)	(96)	(58)
배당금지급	(77)	(58)	44	96	58
현금 증감	(23)	221	357	295	153
기초현금	452	429	650	1,007	1,302
기말현금	429	650	1,007	1,302	1,456
Gross Cash flow	599	646	663	525	501
Gross Investment	748	203	282	(66)	90
Free Cash Flow	(149)	443	381	591	411

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	7,155	6,915	7,486	6,977	6,998
증가율(%)	13.2	(3.4)	8.3	(6.8)	0.3
매출원가	6,569	6,311	6,658	6,405	6,410
매출총이익	586	604	828	572	588
판매 및 일반관리비	313	332	315	321	328
기타영업손익	9	6	(5)	2	2
영업이익	273	272	513	251	260
증가율(%)	(24.0)	(0.4)	88.7	(51.1)	3.7
EBITDA	548	589	838	564	562
증가율(%)	(10.2)	7.5	42.2	(32.7)	(0.4)
영업외손익	135	77	165	128	146
이자수익	35	34	41	41	49
이자비용	33	43	35	31	24
지분법손익	5	(0)	153	105	108
기타영업외손익	128	87	6	12	12
세전순이익	408	349	678	379	406
증가율(%)	(16.0)	(14.4)	94.3	(44.1)	7.2
법인세비용	59	58	157	91	99
당기순이익	349	291	521	288	306
증가율(%)	(22.0)	(16.5)	79.2	(44.8)	6.5
지배주주지분	349	291	521	288	306
증가율(%)	(22.0)	(16.5)	79.2	(44.8)	6.5
비지배지분	(0)	(0)	(0)	0	0
EPS(원)	12,754	11,176	20,028	11,058	11,774
증가율(%)	(18.5)	(12.4)	79.2	(44.8)	6.5
수정EPS(원)	12,754	11,176	19,640	10,824	11,539
증가율(%)	(18.5)	(12.4)	75.7	(44.9)	6.6

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	12,754	11,176	20,028	11,058	11,774
BPS	198,885	214,946	231,990	238,593	247,140
DPS	2,200	1,700	3,300	2,000	2,000
밸류에이션(배, %)					
PER	7.1	10.8	6.5	11.7	11.0
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/ EBITDA	5.1	5.5	3.6	4.4	3.8
배당수익율	2.4	1.4	2.5	1.5	1.5
PCR	4.6	5.4	5.7	7.2	7.5
수익성(%)					
영업이익율	3.8	3.9	6.9	3.6	3.7
EBITDA이익율	7.7	8.5	11.2	8.1	8.0
순이익율	4.9	4.2	7.0	4.1	4.4
ROE	5.9	4.7	8.0	4.2	4.3
ROIC	4.9	4.6	8.2	4.1	4.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	2.7	(1.2)	(6.4)	(13.4)	(17.9)
유동비율	176.7	200.6	220.4	258.5	288.4
이자보상배율	8.2	6.2	14.7	8.1	10.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	8.5	8.4	9.0	7.9	8.0
재고자산회전율	8.4	7.6	8.0	7.1	7.3
매입채무회전율	7.3	7.5	8.0	7.0	7.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

