

흥국스몰캡

최종경

02)739-5936

choijk@heungkuksec.co.kr

(004090)

한국석유

BUY(유지)

전략과 운영을 통한 깜짝 실적 달성

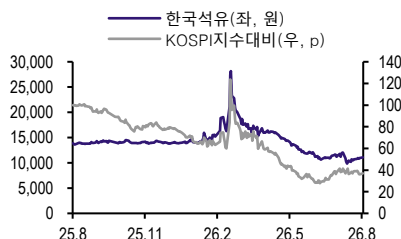
목표주가	16,000원(하향)
현재주가(08/18)	11,090원
상승여력	+44.3%
시가총액	1,408억원
발행주식수	12,694천주
52주 최고가 / 최저가	28,150 / 9,850원
3개월 일평균거래대금	49억원
외국인 지분율	5.1%
주요주주	
강승모 등	48.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.2	-21.3	-27.0	-19.3
상대수익률(KOSPI)	-2.0	-12.7	-51.7	-137.3

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보[연결]	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,262	6,969	8,184	8,505
영업이익	188	118	273	249
EBITDA	244	189	372	352
지배기업순이익	131	52	172	152
EPS	1,028	411	1,363	1,199
순차입금	954	1,285	1,450	1,510
PER	12.9	33.9	8.1	9.2
PBR	0.8	0.9	0.6	0.6
EV/EBITDA	10.8	16.1	7.7	8.3
배당수익률	0.9	0.9	1.1	1.1
ROE	6.9	2.6	8.1	6.7
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 정부 인프라 사업부터 소비재에 이르는 다양한 석유화학 제품 기반 위에 친환경/고부가가치 신사업/신제품 사업 확장 중.

2Q26 Review: 매출액 +20%, 영업이익 +291% YoY

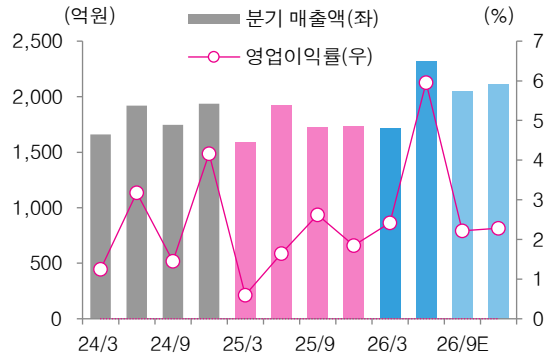
'26년 2분기(4~6월) 매출액 2,316억원(+20.4% YoY, +35.3% QoQ), 영업이익 138억원(+290.9% YoY, +232.9% QoQ, opm 6.0%)을 기록함. 20%대의 외형 성장도 훌륭하지만, 6%의 영업이익률은 통상 2~3%의 수익성을 기록하는 동사에게 매우 놀라운 기록임('15년 4분기 영업이익 70억원, 영업이익률 7.0%에 이은 역대 2번째). 같은 기간 국제유가(WTI)는 평균 92.7 USD/bbl(+45.6% YoY, +27.6% QoQ)를 기록함(Petronet). 중동 지역 지정학적 긴장으로 글로벌 에너지 및 원재료 시장 변동성이 확대되는 가운데, 국제유가 역시 '22년 이후 분기 평균 90달러대를 기록함.

- **아스팔트**: 분기 매출액 1,246억원(+16.1% YoY, +52.8% QoQ, opm 6.1%), 전반적인 건설투자 감소가 지속되는 가운데, 수급 불안 상황이 가격 인상으로 전가되고 있음.
- **합성수지**: 분기 매출액 517억원(+32.5% YoY, +25.4% QoQ, opm 5.3%)
- **케미칼**: 분기 매출액 640억원(+22.7% YoY, +19.2% QoQ, opm 7.4%)

깜짝 실적뿐 아니라 사업 다각화 성과 부각될 것

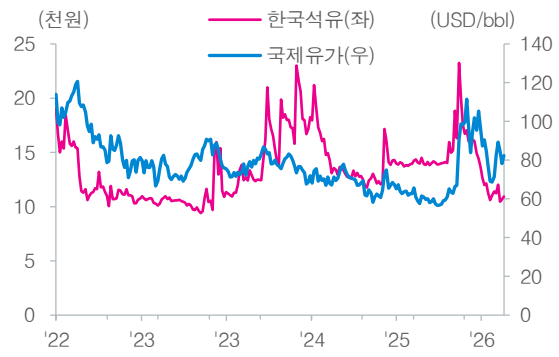
동사에 대해 투자 의견 BUY(매수)를 유지하고, 목표주가는 증시 변동성 확대에 인한 적정 괴리율을 반영해 16,000원으로 하향함. 이번 분기 깜짝 실적은 선제적 원재료 확보 전략과 유연한 생산 운영을 통해 안정적인 공급 유지와 수익성 개선을 달성한 결과함. 즉 지정학적 리스크에 기인한 단순히 높은 국제유가 때문이 아닌 그를 대비하는 동사의 전략과 운영의 결과라고 할 수 있음. 국제유가 안정화, 차량용 애프터 마켓 M/S 확대, 고위험 화공약품(초산, 질산, 과산화수소) 용기 경쟁력 강화, 옥천 신공장 상업생산 개시 등 사업 다각화 성과 역시 주목해야할 시점임.

그림 1 한국석유 분기 매출액과 영업이익률 추이



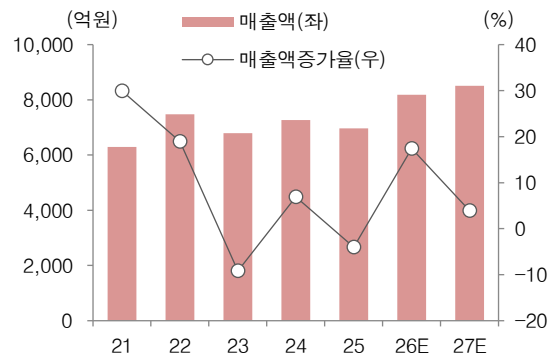
자료: 한국석유, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 2 국제유가(WTI)와 한국석유 주가 추이



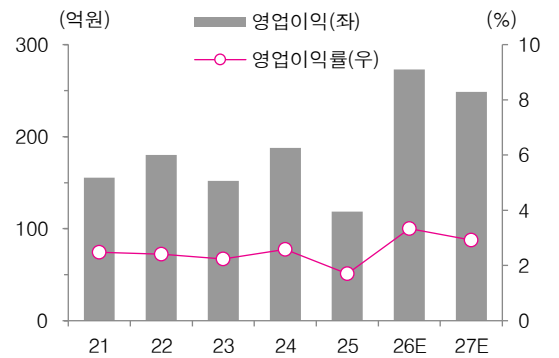
자료: Petronet, 흥국증권 리서치센터

그림 3 한국석유 매출액과 매출액증가율



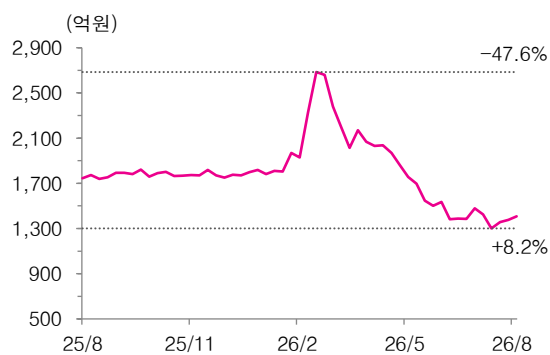
자료: 한국석유, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 4 한국석유 영업이익과 영업이익률



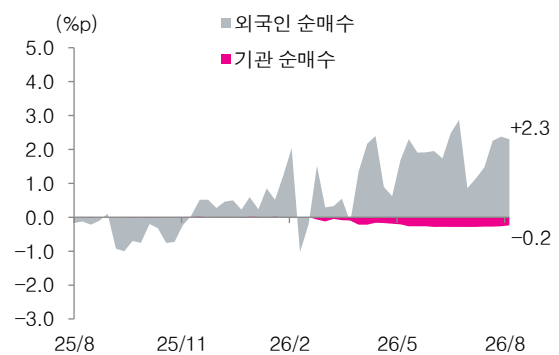
자료: 한국석유, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

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	26/3	26/6	26/9E	26/12E	2025	2026E	2027E
매출액	1,591	1,923	1,716	1,731	1,712	2,316	2,045	2,111	6,969	8,184	8,505
YoY	-4.1	0.2	-2.1	-9.7	7.6	20.4	19.2	21.9	-4.0	17.4	3.9
[사업부문별]											
아스팔트(한국석유 등)	758	1,073	929	936	815	1,247	1,068	1,177	3,696	4,307	4,518
합성수지(한석유화)	365	390	349	340	412	517	409	319	1,443	1,658	1,721
케미칼(한석화학 등)	520	522	509	499	537	640	606	650	2,051	2,433	2,518
기타(및 연결조정)	-51	-62	-72	-44	-53	-88	-38	-36	-221	-214	-251
영업이익	10	35	33	32	41	138	45	48	118	273	249
YoY	-54.0	-42.3	4.7	-46.7	335.0	290.9	36.8	51.1	-36.9	130.4	-8.9
영업이익률	0.6	1.8	1.9	1.8	2.4	6.0	2.2	2.3	1.7	3.3	2.9
세전이익	-3	57	18	4	25	159	26	24	76	234	209
법인세	2	15	7	1	10	39	6	3	25	58	52
법인세율	-76.6	26.4	38.6	16.3	39.7	24.4	22.5	5.2	33.0	24.8	25.0
지배기업순이익	-5	42	12	4	16	117	21	18	52	172	152
YoY	-164.9	35.1	-80.0	-89.3	-401.6	176.2	81.7	416.6	-60.1	230.4	-12.0
PER									33.9	8.1	9.2

주: 2026년 2분기 실적은 2026년 8월 14일 반기보고서 (2026.06) 발표 기준, K-IFRS 연결재무제표 기준 / 자료: 한국석유, 흥국증권 리서치센터

표 2 한국석유 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2025	2026E	2027E	비고
지배기업순이익 (억원)	52	172	152	
적용주식수 (만주)	1,269	1,269	1,269	보통주기말발행주식수
수정 EPS (원)	411	1,357	1,194	1,249 (12M Fwd EPS)
목표 PER (배)	-	12.8	12.8	12.8
목표주가 (원)	-	17,390	15,305	16,000
현재주가(8/18)	-	11,090	11,090	11,090
상승여력 (%)	-	+56.8	+38.0	+44.3

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 한국석유 실적 추정/목표주가 변경

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	(%)	변경 전	변경 후	(%)
매출액 (억원)	8,184	8,184	0.0	8,601	8,505	-1.1
영업이익 (억원)	247	273	10.5	251	249	-0.9
영업이익률 (%)	3.0	3.3	+0.3%p	2.9	2.9	+0.0%p
지배기업순이익 (억원)	139	172	23.9	160	152	-5.2
수정 EPS (원)	1,091	1,357	24.4	1,256	1,194	-4.9
목표 PER (배)	18.5	12.8	-30.7	-	-	-
목표주가 (원)	21,000	16,000	-23.8	-	-	-

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	7,262	6,969	8,184	8,505	9,016
증가율 (Y-Y, %)	50.0	(4.0)	17.4	3.9	6.0
영업이익	188	118	273	249	267
증가율 (Y-Y, %)	7.6	(36.9)	130.4	(8.9)	7.3
EBITDA	244	189	372	352	373
영업외손익	(68)	(43)	(38)	(40)	(46)
순이자수익	(51)	(45)	(53)	(58)	(61)
외화관련손익	(21)	(0)	5	6	6
지분법손익	1	(10)	(9)	(9)	(9)
세전계속사업손익	119	76	234	209	221
당기순이익	129	51	176	157	165
지배기업당기순이익	131	52	172	152	158
증가율 (Y-Y, %)	100.4	(60.1)	230.4	(12.0)	4.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율 (3Yr, %)	4.9	(2.3)	6.4	5.4	9.0
영업이익증가율 (3Yr, %)	6.5	(13.0)	21.6	9.8	31.1
EBITDA증가율 (3Yr, %)	8.3	(5.5)	21.8	12.9	25.4
순이익증가율 (3Yr, %)	4.6	(22.7)	6.1	6.8	48.3
영업이익률 (%)	2.6	1.7	3.3	2.9	3.0
EBITDA마진 (%)	3.4	2.7	4.6	4.1	4.1
순이익률 (%)	1.8	0.7	2.2	1.8	1.8
NOPLAT	136	79	205	187	199
(+) Dep	56	71	100	103	106
(-) 운전자본투자	29	103	205	13	124
(-) Capex	259	384	269	280	291
OpFCF	(96)	(337)	(169)	(3)	(109)

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,916	1,877	2,345	2,396	2,475
현금성자산	220	125	300	297	220
매출채권	1,249	1,225	1,476	1,535	1,653
재고자산	329	336	416	405	436
비유동자산	1,928	2,254	2,417	2,612	2,816
투자자산	356	317	310	322	335
유형자산	1,476	1,840	2,009	2,188	2,374
무형자산	96	97	98	102	107
자산총계	3,844	4,130	4,761	5,008	5,291
유동부채	1,556	1,373	1,748	1,805	1,888
매입채무	463	412	471	512	542
유동성이자부채	1,080	945	1,232	1,247	1,298
비유동부채	312	697	783	836	894
비유동이자부채	94	464	517	560	606
부채총계	1,868	2,070	2,531	2,642	2,782
자본금	63	63	63	63	63
자본잉여금	57	76	80	80	80
이익잉여금	1,869	1,892	2,049	2,186	2,329
자본조정	(4)	11	4	4	4
자기주식	(5)	(5)	(0)	(0)	(0)
자본총계	1,976	2,060	2,230	2,366	2,509
투하자본	2,864	3,267	3,602	3,796	4,109
순차입금	954	1,285	1,450	1,510	1,684
ROA (%)	3.5	1.3	3.9	3.1	3.1
ROE (%)	6.9	2.6	8.1	6.7	6.6
ROIC (%)	5.0	2.6	6.0	5.0	5.0

주요투자지표

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data (원)					
EPS	1,028	411	1,363	1,199	1,251
BPS	15,643	16,094	17,303	18,378	19,505
DPS	120	120	120	120	150
Multiples (배)					
PER	12.9	33.9	8.1	9.2	8.9
PBR	0.8	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/ EBITDA	10.8	16.1	7.7	8.3	8.3
배당수익률 (%)	0.9	0.9	1.1	1.1	1.4
PCR	6.5	8.4	4.0	5.1	4.9
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	94.6	100.5	113.5	111.6	110.9
Net debt/Equity	48.3	62.4	65.0	63.8	67.1
Net debt/EBITDA	391.1	679.3	389.2	429.6	451.5
유동비율	123.2	136.6	134.1	132.7	131.1
이자보상배율	3.7	2.6	5.2	4.3	4.4
이자비용/매출액	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
자산구조 (%)					
투하자본	83.3	88.1	85.5	86.0	88.1
현금+투자자산	16.7	11.9	14.5	14.0	11.9
자본구조 (%)					
차입금	37.3	40.6	44.0	43.3	43.1
자기자본	62.7	59.4	56.0	56.7	56.9

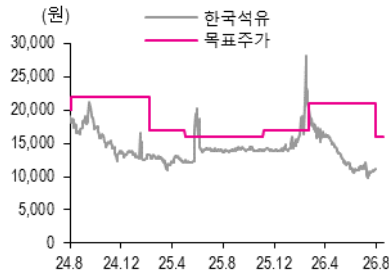
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	131	66	89	261	161
당기순이익	129	51	176	157	165
자산상각비	56	71	100	103	106
운전자본증감	(69)	(94)	(247)	(13)	(124)
매출채권감소(증가)	(19)	(9)	(259)	(59)	(118)
재고자산감소(증가)	2	(1)	(83)	10	(31)
매입채무증가(감소)	(35)	(9)	38	40	31
투자현금	(258)	(386)	(262)	(308)	(320)
단기투자자산감소	10	16	6	(1)	(1)
장기투자증권감소	(11)	(20)	(9)	(12)	(12)
설비투자	(259)	(384)	(269)	(280)	(291)
유무형자산감소	4	(0)	(0)	(5)	(7)
재무현금	166	234	346	42	82
차입금증가	106	332	217	58	97
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
현금 증감	44	(82)	174	(4)	(78)
총현금흐름(Gross CF)	258	211	349	274	284
(-) 운전자본증가(감소)	29	103	205	13	124
(-) 설비투자	259	384	269	280	291
(+) 자산매각	4	(0)	(0)	(5)	(7)
Free Cash Flow	(25)	(276)	(125)	(24)	(137)
(-) 기타투자	11	20	9	12	12
잉여현금	(36)	(296)	(134)	(36)	(149)

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	(8.8)	65.6
2026-03-25	BUY	21,000	(35.1)	(3.8)
2026-08-19	BUY	16,000	-	-

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
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 6월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권권을 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, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앤티체

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



<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