

금호석유 (011780)

4년만에 NB라텍스 업황 턴어라운드 시작된다!

2025년 실적 턴어라운드 시작 전망

3개년 연속 감익 흐름을 마무리짓고 실적 턴어라운드가 시작될 전망이다. 2025년 예상 실적은 '매출액 7.4조원, 영업이익 3,017억원(영업이익률 4.1%), 지배주주 순이익 3,269억원' 등이다. Covid 위생장갑 특수로 최대호조를 보였던 2021년 2.4조원에서 2024년 2,728억원 하락 추세를 마무리 짓고, 2025년 3,017억원과 2026년 3,505억원으로 회복을 시작할 가능성이 높다. NB라텍스/타이어고무/페놀유도체/혼소발전소 등의 사업 중에 그동안 집중 투자해온 NB라텍스(고무장갑 원료)의 글로벌 업황이 4년만에 반전되기 시작했기 때문이다.

글로벌 NB라텍스 업황 터닝 포인트 도달

2021년부터 시작된 NB라텍스 글로벌 공급과잉이 끝나고 있다. 1) 최근 5개년 동안 141만톤 설비증설로, 총생산능력이 210만톤에서 351만톤으로 67% 급증했다. 2021년 36만톤, 2022년 50만톤, 2023년 14만톤, 2024년 36만톤 확장 이후, 2025년 말레이시아 Top Glove(주) 5만톤에 그치고, 2026년 일본 Zeon(주) △7.5만톤 설비 폐쇄가 예정되어 있다. 2) 2025년 글로벌 총 수요는 218만톤으로, 전년대비 15%(수요 증분 28만톤) 증가할 전망이다. 2024년 중반부터 시작된 글로벌 고무장갑 재고확충 수요가 이어지고 있다. 3) NB라텍스(주) 스프레드도 3년간 400\$/톤 바닥(평균 640\$)에서 점차 회복을 시작할 것이다.

목표주가 18만원, Buy로 상향

2025년 NB라텍스 업황과 현금창출능력 개선을 반영해, 목표주가를 18만원(기존 15만원)으로 높이고, 투자의견도 Buy로 상향조정 한다. 2025년 Capex 규모는 3,000억원(EPDM 7만톤, 솔루션SBR 3.5만톤 확장)인 반면, 영업활동에서 창출할 수 있는 현금 규모는 5,030억원이다. 약 2,000억원 현금이 쌓이는 구조이다. 자사주 취득 및 소각/배당 재원으로 활용될 수 있고, 성장동력 확장을 위해 특수 고무체인 M&A에 나설 수도 있다. 둘 다 주가에 긍정적이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,734	18.3	9.2	19,596	0.7
영업이익	835	6.2	737.3	762	9.6
세전계속사업이익	1,123	-6.7	60.7	1,070	5.0
지배순이익	886	-13.6	44.2	857	3.4
영업이익률 (%)	4.2	-0.5 %pt	+3.6 %pt	3.9	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	4.5	-1.6 %pt	+1.1 %pt	4.4	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	63,225	71,550	74,111	73,618
영업이익	3,590	2,728	3,017	3,505
지배순이익	4,468	3,486	3,269	3,708
PER	8.9	10.9	9.5	8.3
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.6	7.5	5.3	4.7
ROE	7.8	5.9	5.3	5.8

자료: 유안타증권



황규원 화학/정유

kyuwon.hwang@yuantakorea.com

박현주

Research Assistant

hyunjoo.park@yuantakorea.com

BUY (U)

목표주가 180,000원 (U)
직전 목표주가 150,000원
현재주가 (4/17) 113,200원
상승여력 59%

시가총액	29,952억원
총발행주식수	29,483,073주
60일 평균 거래대금	189억원
60일 평균 거래량	166,161주
52주 고/저	165,200원 / 87,800원
외인지분율	18.10%
배당수익률	2.43%
주요주주	박철완 외 14 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.4	21.7	(2.9)
상대	6.1	24.3	1.6
절대 (달러환산)	2.4	25.1	(5.1)

표 1. 금호석유주의 실적 추정치 : 2024년 영업이익 2,728억원 → 2025년 예상 3,017억원(e) → 2026년 3,505억원(e)

										[고무업황] 타이어고무 공급과잉 고무업황 회복				NB라텍스 조 특수기		NB라텍스 공급과잉 시기			NB라텍스 증설 감소기														
										[폐물업황] 폐물 공급과잉		업황 회복 시기		Covid 수요 붕괴 후 회복 시기		폐물 공급 과잉시기																	
										[전기판매]				국내 전력가격 급등		SMP 하락시기																	
										[글로벌석유 캐시]				NB라텍스, 열병합발전소 증설		MDI증설	NB라텍스 증설		증설 연기		NB라텍스/MDI 증설												
										연간 실적																							
										2024		2025		2024		2025		2024		2025		2024		2025E		2026E							
										1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E				
생산capa																																	
SBR/SSBR (만톤)										10	10	10	10	10	10	10	11	54	42	42	42	35	32	32	34	39	39	39	39	42			
BR (만톤)										9	9	9	9	9	9	9	9	34	34	34	34	34	34	34	34	35	35	35	35	35	35		
NB/SB Latex (만톤)										18	18	24	24	24	24	24	24	28	40	43	43	51	60	66	71	71	83	83	95	95	95		
EPDM (만톤)										6	6	6	6	8	8	8	8	19	22	22	22	22	22	23	24	24	24	31	31	31	31		
ABS (만톤)										7	7	7	7	7	7	7	7	25	25	25	25	25	25	25	25	29	29	29	29	29	29		
PPG (만톤)										3	3	3	3	3	3	3	3	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14		
가황촉진제 (만톤)										2	2	2	2	2	2	2	2	8	8	8	8	8	8	9	9	9	9	9	9	9	9		
시스템 (톤/시간)										1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	910	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710		
전기 (MWH)										300	300	300	300	300	300	300	300	155	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300		
금호P&B㈜ BPA (만톤)										11	11	11	11	11	11	11	11	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45		
금호P&B㈜ 예측시 (만톤)										7	8	8	8	8	8	8	8	45	45	15	16	19	21	21	28	28	32	34	34	34	34		
금호미쓰이㈜ MDI (만톤)										10	10	15	15	15	15	15	15	25	25	28	35	37	41	41	41	41	41	51	61	61	61		
주요제품 가격																																	
SBR(타이어고무) \$/MT										1,852	2,071	2,173	2,123	2,058	2,005	2,001	1,955	1,544	1,676	1,649	1,862	1,596	1,308	1,911	2,076	1,835	2,055	2,005	1,951	1,951			
BR(타이어고무) \$/MT										1,778	2,064	2,195	2,184	2,104	1,928	1,903	1,867	1,486	1,601	1,765	1,849	1,587	1,229	1,856	2,043	1,729	2,055	1,950	1,842	1,842			
NB-Latex(고무장갑) \$/MT										739	866	872	855	816	758	753	737	910	852	967	1,106	965	1,054	1,803	931	737	828	766	742	742			
EPDM(산업용 고무) \$/MT										2,404	2,412	2,384	2,414	2,400	2,328	2,303	2,267	2,259	1,885	1,956	2,163	1,990	1,815	2,539	2,931	2,528	2,403	2,324	2,342	2,342			
ABS(IT외장재) \$/MT										1,334	1,488	1,505	1,462	1,454	1,408	1,453	1,417	1,438	1,361	1,617	1,876	1,438	1,532	2,392	1,689	1,340	1,447	1,433	1,447	1,433	1,447		
에폭시(건자재) \$/MT										2,578	2,640	2,635	2,462	2,632	2,576	2,525	2,541	2,433	1,984	2,215	3,043	2,673	2,440	4,449	4,259	2,811	2,643	2,568	2,568	2,554	2,554		
BPA(에폭시 원료) \$/MT										1,300	1,331	1,350	1,279	1,260	1,178	1,203	1,167	1,180	1,072	1,199	1,719	1,304	1,381	3,014	1,923	1,310	1,315	1,202	1,242	1,242			
전기판매가격(SMP) 원/kwh										129	126	139	114	116	120	115	105	96	80	82	94	90	68	94	196	165	127	114	105	105			
MDI(광성우레탄 원료) \$/MT										2,048	2,004	1,875	1,894	1,871	1,878	1,853	1,817	1,909	1,766	2,739	3,134	2,165	1,766	2,588	2,292	1,991	1,955	1,854	1,952	1,952			
부타디엔(원재료) \$/MT										1,288	1,536	1,582	1,366	1,462	1,278	1,453	1,217	861	1,099	1,322	1,413	1,053	711	1,014	1,109	1,009	1,443	1,352	1,280	1,280			
벤젠(원재료) \$/MT										1,013	1,074	1,015	915	889	828	853	817	679	646	734	837	641	487	918	1,038	916	1,004	847	792	792			
SM(원재료) \$/MT										1,108	1,178	1,152	1,062	1,044	978	1,003	967	1,096	1,024	1,130	1,384	979	733	1,160	1,209	1,064	1,125	998	992	992			
석탄(발전원료) \$/MT										94	92	92	93	87	83	82	84	62	56	88	106	81	57	84	170	140	93	84	82	82			
나프타 가격(참고) \$/MT										699	696	676	660	663	578	553	517	497	406	577	728	653	442	651	789	654	683	578	492	492			
Dubai 원유가격(참고) \$/배럴										82	85	78	74	76	68	65	63	52	40	53	71	63	42	70	97	82	80	70	60	60			
회확 스프레드										469	495	410	417	488	424	490	426	311	359	469	643	515	675	1,459	906	579	448	457	521	521			
합성고무 스프레드 \$/MT										277	302	283	384	316	360	279	382	311	445	363	366	237	334	931	563	433	312	334	372	372			
합성수지 스프레드 \$/MT										100	60	52	187	118	220	135	275	326	241	352	427	407	815	1,335	550	315	100	187	249	249			
금호P&B 스프레드 \$/MT										775	819	886	982	959	950	917	939	304	277	724	1,235	1,071	1,234	2,558	1,777	967	865	941	1,013	1,013			
※ 원료(BMI/SMI) 도입사차										88	94	14	-	84	32	-	71	64	-	110	1,040	-	1,163	-	1,471	-	32	5	22	28	-	15	-
전기판매 스프레드 원/kwh										103	99	112	87	91	95	89	78	96	80	66	75	72	49	55	161	138	100	88	79	79			
금호미쓰이 스프레드 \$/MT										1,035	930	860	979	982	1,050	1,000	1,000	1,230	1,120	1,916	2,297	1,523	1,279	1,670	1,254	1,075	951	1,008	1,200	1,200			
매출액										역원	18,675	18,525	18,279	18,071	19,734	19,249	17,658	17,470	39,345	39,704	50,648	55,849	49,779	48,095	84,618	79,756	63,225	71,550	74,111	73,618	73,618		
합성고무/EPDM										역원	7,640	8,806	8,937	9,248	9,956	9,789	9,125	8,663	15,535	15,592	20,681	20,154	19,070	18,376	34,015	33,598	28,077	34,631	37,534	35,677	35,677		
합성수지										역원	3,222	3,230	3,129	3,148	3,307	3,052	2,908	3,147	10,795	10,356	12,058	12,254	11,676	11,540	18,297	15,965	12,501	12,739	12,414	11,566	11,566		
금호P&B										역원	3,988	4,444	4,065	3,855	4,427	4,512	3,776	3,651	7,904	8,598	11,809	17,562	13,503	13,770	29,173	21,628	14,844	16,352	16,366	18,109	18,109		
유틸리티/기타										역원	1,825	2,045	2,148	1,810	2,043	1,896	1,848	2,010	5,111	5,158	6,100	5,879	5,530	4,409	3,133	8,565	7,803	7,797	8,288	7,797	8,266	8,266	
영업이익										역원	786	1,191	651	100	835	908	817	457	1,640	1,571	2,626	5,546	3,678	7,422	24,088	11,477	3,890	2,728	3,017	3,505	3,505		
합성고무/EPDM										역원	483	690	247	289	593	434	395	238	182	303	526	1,037	1,443	3,516	9,250	4,717	1,832	1,709	1,659	1,940	1,940		
합성수지										역원	-	14	12	-	11	27	27	-	487	353	622	372	485	1,189	3,385	747	-	60	184	39	45		
금호P&B										역원	-	25	57	11	-	28	21	15	9	125	169	269	2,551	464	2,104	10,067	3,062	28	179	17	375		
유틸리티/기타										역원	342	432	480	128	258	426	380	238	847	746	1,209	1,586	1,286	613	1,346	2,951	1,790	1,382	1,302	1,145	1,145		
영업이익률										%	4.7%	6.4%	3.6%	0.6%	4.2%	4.7%	4.6%	2.6%	4.2%	4.0%	5.2%	9.9%	7.4%	15.4%	28.4%	14.4%	5.7%	3.8%	4.1%	4.8%			
합성고무/EPDM										%	6.3%	7.8%	2.8%	3.1%	6.0%	4.4%	4.3%	2.7%	1.2%	1.9%	2.5%	5.1%	7.6%	19.1%	27.2%	14.0%	6.5%	4.9%	4.4%	5.4%			
합성수지										%	-0.4%	0.4%	-2.8%	-3.0%	0.3%	0.9%	0.9%	-0.8%	4.5%	3.4%	5.2%	3.0%	4.2%	10.3%	18.5%	4.7%	-0.5%	-1.4%	0.3%	0.4%			
금호P&B										%	-0.6%	1.3%	0.3%	-5.8%	-0.6%	0.5%	0.4%	0.2%	1.6%	2.0%	2.3%	14.5%	3.4%	15.3%	34.6%	14.2%	0.2%	-1.1%	0.1%	2.1%			
유틸리티 및 기타										%	18.7%	21.1%	22.3%	7.1%	12.7%	22.5%	20.5%	11.8%	16.6%	14.5%	19.8%	27.0%	23.2%	13.9%	43.0%	34.5%	22.9%	17.7%	16.7%	13.9%	13.9%		
지분이익(금호미쓰이(株) 등)											200	242	151	342	291	291	292	286	431	276	891	1,350	387	564	1,888	1,162	1,111	935	1,180	1,189	1,189		
지배주주 손이익										역원	1,025	1,315	531	614	886	926	859	598	1,189	732	2,136	4,912	2,946	5,829	19,655	10,254	4,468	3,486	3,269	3,708	3,708		
주당손이익										원/주									3,818	2,320	6,906	15,984	9,515	18,770	63,522	33,404	15,013	12,308	11,966	13,667			
주당순자산										원/주									55,791	58,058	55,019	84,137	94,221	109,745	182,152	221,466	232,363	247,185	259,366				
주당EBITDA										원/주									10,149	10,840	14,347	22,814	17,035	28,202	78,090	18,956	18,956	17,797	19,884	21,253			
주당배당액										원/주									800	800	1,000	1,350	1,500	3,500	10,000	5,400	2,900	2,200	2,600	3,000			
자기자본이익률(ROE)																			6.8%	4.0%	12.6%	19.0%	10.1%	17.1%	34.9%	15.1%	6.8%	5.3%	4.8%	5.3%			

자료: 유인티증권 리서치센터

표 2. 금호석유(주) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정(억원)			신규 추정(억원)			변화율(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	20,883	74,708	76,561	19,734	74,111	73,618	△5.5%	△0.8%	△3.8%
영업이익	726	2,698	3,368	835	3,017	3,505	15.0%	11.8%	4.1%
OPM	3.5%	3.6%	4.4%	4.2%	4.1%	4.8%	0.7%p	0.5%p	0.4%p
세전이익	981	3,795	4,592	1,123	4,129	4,703	14.5%	8.8%	2.4%
지배순이익	777	3,014	3,626	886	3,269	3,708	14.0%	8.5%	2.3%

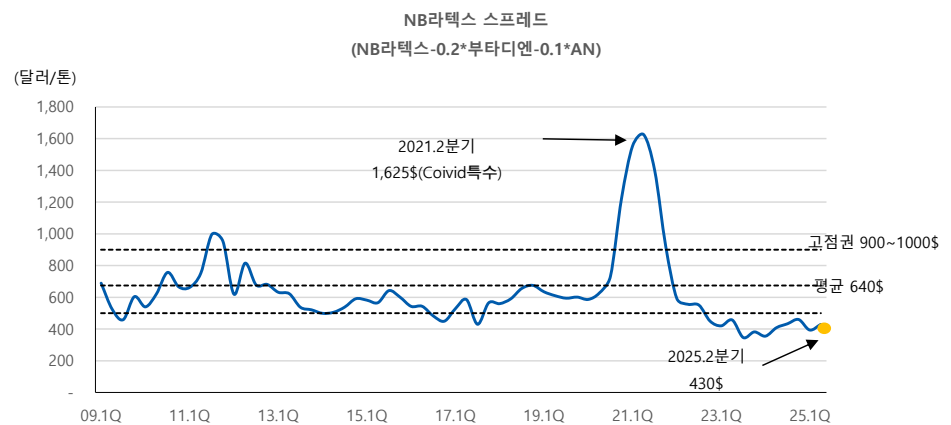
자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. 글로벌 NB-리텍스 수급 : 연간 증설 규모 2022년 50만톤, 2024년 36만톤, 2025년 5만톤, 2026년 △8만톤

국가명	기업	생산능력(만톤)	신규증설(만톤)						생산능력(만톤)
		2020년 말	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2026년 말
유럽	Sibur(러시아)	4.3							4.3
	Arlanxo(프랑스)	2.0							2.0
	Synthomer(프랑스)								
아시아									
일본	Zeon	7.5						- 8	-
한국	금호석유	58.0	6	7		24			95.0
	LG화학	18.0		11					29.0
	한솔케미칼			10					10.0
중국	LG화학		10	11					21.0
	Qixiang Tengda		20						20.0
	Jiuzhou Aohuo chem	15.0							15.0
	Insa GPRO Synthetic	3.0							3.0
	Lanxess/TSRC	3.0							3.0
	Sinopec/Sibur			5					5.0
말레이시아	LG화학/Petronas				24				24.0
	Synthomer	44.0	6	-	10				40.0
	TopGlove						5		
대만	Nantex	20.0							20.0
태국	BST(Bangkok Synthetics)	11.0				12			23.0
기타		24.3							24.3
세계 생산능력		210.0	36.0	50.0	14.0	36.0	5.0	- 7.5	344
[글로벌 수급]									
총생산능력 (A)		210	246	296	310	346	351	344	
개파 증분			36	50	14	36	5	- 8	
세계 수요 (B)		175	210	169	160	190	218	235	
수요증분		69	35	41	9	30	28	17	
수요성장률		34%	20%	-20%	-5%	18%	15%	8%	
수급율(가동률, B/A)		83%	85%	57%	52%	55%	62%	68%	
글로벌 공급과잉							회복시작		

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. NB 라텍스 스프레드 : 2022~2024년 바닥진행 후, 2025년 ~ 2026년 회복 시기 진입



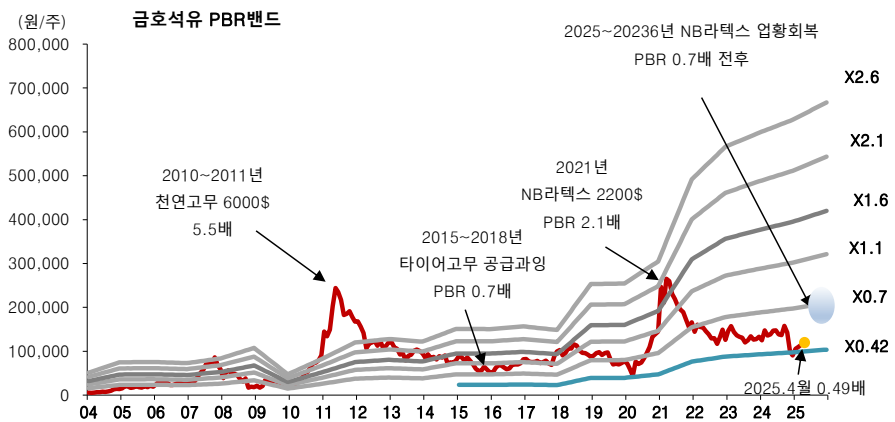
자료: 유안타증권 리서치센터

표4. 금호석유주 적정주가 : 18만원 (2025년 NB 라텍스 턴어라운드 반영)

구 분	기준일 (2025.4월)	주요 내역
(+) 영업자산가치 (A)	5조 3,307억원	① 합성고무/합성수지 EBITDA 5,646억원 × EV/EBITDA 6.1배(↑) = 3조 4,472억원 ② 유틸리티/기타 EBITDA 1,588억원 × EV/EBITDA 6.5배 = 1조 3,498억원 ③ 금호피앤피화학(지분율 100%) EBITDA 6,862억원 × EV/EBITDA 3.5배 × 비상장 80% = 5,337억원 ※ 부문별 사업가치는 '평균업황에서 얻을 수 있는 EBITDA X 사이클 위치별 EV/EBITDA'로 계산함 ※ 석화부문 사이클과 EV/EBITDA 관계는 불황기 3.5~4.5배, 평균 업황 6.5배, 호황기 7.5배 등임 ※ 합성고무부문 EV/EBITDA 6.1배로, 타이어고무 4.5배(약세), NB라텍스 6.5배(업황회복), 합성수지 6.5배(회복), EPDM 8.5배(호황) 등을 가중평균함 ※ 유틸리티/기타 부문 EV/EBITDA 6.5배로, SMP 하락으로 발전소 업황 둔화를 반영함 ※ 금호피앤피화학 EV/EBITDA 배율 3.5배로, BPA/Epoxy/페놀/아세톤 하락 사이클을 적용함
(+) 투자자산가치 (B)	7,617억원	아시아나항공(지분율 3.98%) 852억원(장부가 852억원), 대우건설(2.39%) 308억원(장부가 308억원) OCI홀딩스(1.77%) 199억원(장부가 199억원), 투자부동산 1,125억원(장부가 1,125억원) 금호마쓰이(50%) 2,915억원(장부가 5,830억원), 금호리조트 946억원(장부가 1,890억원) 기타 1,273억원(장부가 2,546억원) ※ 투자자산 지분가치 : 상장주식 = 장부가액 x 1.0배, 비상장주식 = 장부가 x 0.5배
(-) 순차입금 (C)	(-)1조 8,391억원	총차입금 1조 6,777억원 현금성자산 4,293억원 탄소배출 사회비용 1조 2,999억원
순자산 가치 (A+B-C)	4조 1,541억원	발행주식수 2,296.1만주
주당순자산(적정주가)	18.0만원	※ 발행주식 27,334,587주 - 자사주 4,373,834주(발행주식 대비 16.0%) 참고로, 2026년까지 자사주 140만주 소각을 통해, 자사주 비율을 10%까지 낮출 계획임
(적전 적정가)	15.0만원	※ 적정주가 상향(15만원 → 18만원) 배경 : 2025 ~ 2026년 글로벌 NB라텍스 업황 개선을 반영해, 합성고무/수지 부문 EV/EBITDA 배율을 5.2배에서 6.1배로 높였음

자료: 유안타증권 리서치센터

그림2. 금호석유주 주가/순자산(PBR) 밴드 : 2025년 주력 NB 라텍스 업황 턴어라운드 = PBR 0.7배



자료: 유안타증권 리서치센터

금호석유 (011780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	63,225	71,550	74,111	73,618	74,948
매출원가	56,767	65,694	68,689	67,708	68,607
매출총이익	6,459	5,856	5,422	5,910	6,341
판매비	2,869	3,128	2,405	2,405	2,405
영업이익	3,590	2,728	3,017	3,505	3,935
EBITDA	6,102	5,480	5,900	6,266	6,562
영업외손익	1,261	1,348	1,113	1,198	1,302
외환관련손익	51	311	-38	-46	0
이자손익	119	3	-10	56	118
관계기업관련손익	1,111	934	1,161	1,187	1,184
기타	-20	100	0	0	0
법인세비용차감전순이익	4,851	4,076	4,129	4,703	5,237
법인세비용	380	590	860	994	1,121
계속사업순이익	4,470	3,486	3,269	3,708	4,116
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,470	3,486	3,269	3,708	4,116
지배지분순이익	4,468	3,486	3,269	3,708	4,116
포괄순이익	3,983	3,348	3,269	3,708	4,116
지배지분포괄이익	3,981	3,348	3,269	3,708	4,116

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	6,307	3,223	5,898	4,921	5,741
당기순이익	4,470	3,486	3,269	3,708	4,116
감가상각비	2,437	2,665	2,804	2,699	2,580
외환손익	6	-153	38	46	0
중속, 관계기업관련손익	-1,111	-934	-1,161	-1,187	-1,184
자산부채의 증감	1,015	-2,972	716	-625	-98
기타현금흐름	-509	1,131	232	280	327
투자활동 현금흐름	-5,920	-2,590	-5,108	-4,083	-3,930
투자자산	-520	-144	5	-3	-3
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,898	-4,362	-3,231	-2,954	-2,631
유형자산 감소	17	17	0	0	0
기타현금흐름	481	1,899	-1,882	-1,126	-1,296
재무활동 현금흐름	-1,533	-906	-648	-589	-742
단기차입금	440	-22	-75	65	12
사채 및 장기차입금	422	617	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,467	-767	-573	-654	-754
기타현금흐름	-929	-734	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-3	41	-229	889	1,171
현금의 증감	-1,149	-232	-87	1,138	2,241
기초 현금	5,673	4,524	4,293	4,206	5,344
기말 현금	4,524	4,293	4,206	5,344	7,585
NOPLAT	3,590	2,728	3,017	3,505	3,935
FCF	409	-1,139	2,667	1,967	3,110

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	25,714	27,109	28,239	30,943	34,859
현금및현금성자산	4,524	4,293	4,206	5,344	7,585
매출채권 및 기타채권	7,829	8,964	8,862	8,871	9,160
재고자산	7,456	9,584	9,084	9,544	9,619
비유동자산	54,083	56,293	56,636	56,832	56,838
유형자산	39,650	41,015	41,443	41,697	41,748
관계기업등 지분관련자산	8,877	9,935	9,935	9,935	9,935
기타투자자산	2,509	2,192	2,188	2,191	2,194
자산총계	79,797	83,402	84,875	87,775	91,698
유동부채	15,299	15,345	14,947	16,280	16,894
매입채무 및 기타채무	9,463	10,032	10,081	9,784	10,258
단기차입금	3,461	3,458	3,386	3,449	3,458
유동성장기부채	1,810	1,089	739	2,289	2,404
비유동부채	6,157	7,635	7,891	6,403	6,350
장기차입금	2,948	3,282	3,614	3,057	1,964
사채	0	997	1,016	22	1,001
부채총계	21,457	22,980	22,839	22,683	23,244
지배지분	58,295	60,378	61,992	65,047	68,409
자본금	1,675	1,675	1,675	1,675	1,675
자본잉여금	4,035	4,035	4,035	4,035	4,035
이익잉여금	53,917	55,712	58,408	61,463	64,825
비지배지분	45	44	44	44	44
자본총계	58,340	60,422	62,037	65,092	68,454
순차입금	-1,066	1,604	-227	-2,381	-5,905
총차입금	8,857	9,452	9,377	9,442	9,454

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	15,013	12,308	11,966	13,667	15,208
BPS	221,466	232,363	247,185	259,366	272,773
EBITDAPS	18,956	17,797	19,884	21,253	22,258
SPS	196,408	232,347	249,762	249,697	254,206
DPS	2,900	2,200	2,600	3,000	3,000
PER	8.9	10.9	9.5	8.3	7.4
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.6	7.5	5.3	4.7	3.9
PSR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	-20.7	13.2	3.6	-0.7	1.8	
영업이익 증가율 (%)	-68.7	-24.0	10.6	16.2	12.3	
지배순이익 증가율 (%)	-56.2	-22.0	-6.2	13.4	11.0	
매출총이익률 (%)	10.2	8.2	7.3	8.0	8.5	
영업이익률 (%)	5.7	3.8	4.1	4.8	5.3	
지배순이익률 (%)	7.1	4.9	4.4	5.0	5.5	
EBITDA 마진 (%)	9.7	7.7	8.0	8.5	8.8	
ROIC	7.4	4.9	4.7	5.6	6.2	
ROA	5.7	4.3	3.9	4.3	4.6	
ROE	7.8	5.9	5.3	5.8	6.2	
부채비율 (%)	36.8	38.0	36.8	34.8	34.0	
순차입금/자기자본 (%)	-1.8	2.7	-0.4	-3.7	-8.6	
영업이익/금융비용 (배)	11.8	8.2	12.1	14.2	15.8	

Key Chart

연간 영업이익의 턴어라운드 :

2021년 2.4조원(Covid 특수)

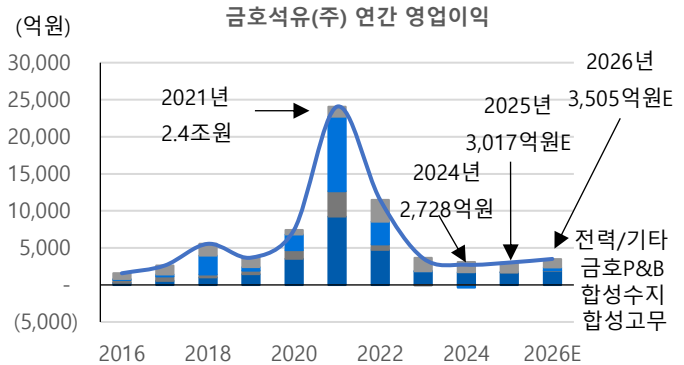
2023년 3,590억원,

2024년 2,728억원

2025년 3,017억원(e, 1분기 835억원, 2

분기 908억원, 3분기 817억원, 4분기 457억원)

2026년 3,505억원(e)



자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 NB-Latex 증설 완화 :

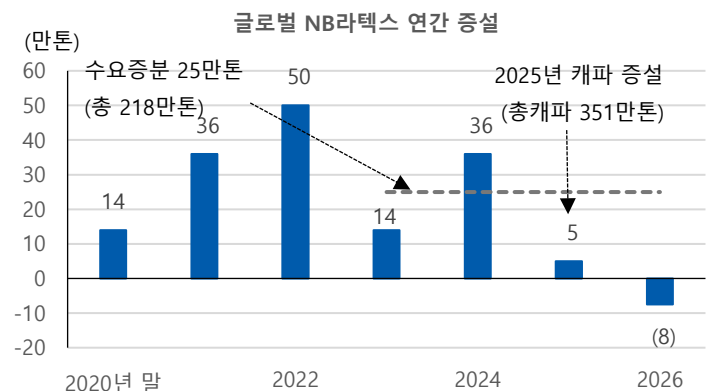
2021년 36만톤

2022년 50만톤

2024년 36만톤

2025년 5만톤 (급감)

2026년 △8만톤 (폐쇄)



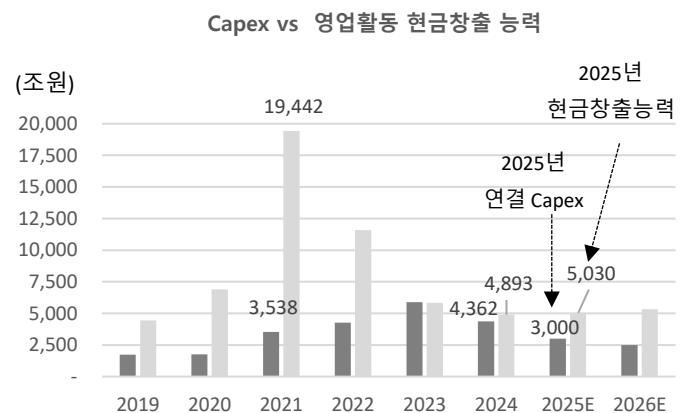
자료: 유안타증권 리서치센터

잉여현금 창출 능력 개선 :

2025년 Capex 3,000억원

vs

영업현금 창출능력 5,030억원



주: 영업활동 현금창출능력 = 영업이익 + 감가상각비 - 법인세 - 순이자비용

자료: 유안타증권 리서치센터

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	57위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	-3점
E (Environment)	-4점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+1점

ESG 평가 기업	금호석유
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	011780 KS
Industry	정유/화학
Analyst	황규원
Analyst Contact	kyuwon.hwang@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
금호석유	-4	1	-1	-4
SK 이노베이션	2	3	1	6
LG 화학	2	1	-1	2
SK 아이이테크놀로지	4	3	-1	6
롯데케미칼	2	1	-1	2
SKC	-4	3	3	2
S-Oil	-3	1	1	-1
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 금호석유 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

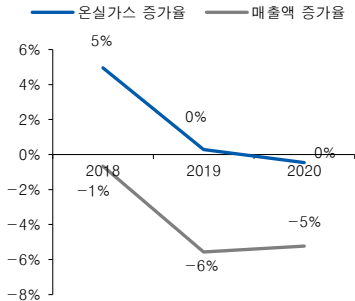
+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트(2021): ESG 전체등급 A
+1	환경부(2021): 녹색기업 대상
-1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	오너가 경영권분쟁(박철원 - 박찬구 회장)은 경영상 해결해야 되는 문제임 이정미 전 헌법재판관이 사외이사로 재임하고 있음

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

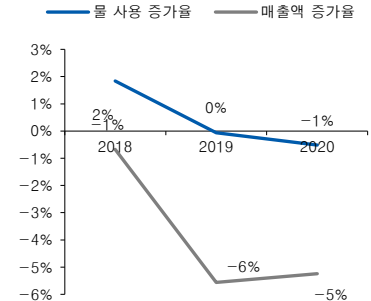


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

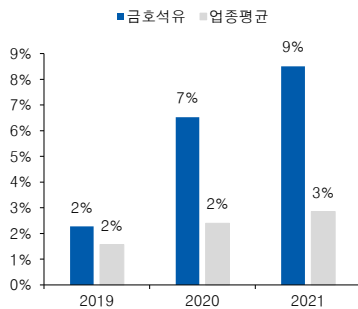
물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

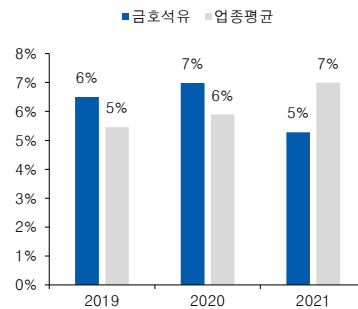
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



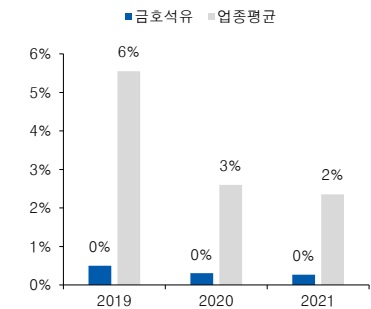
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

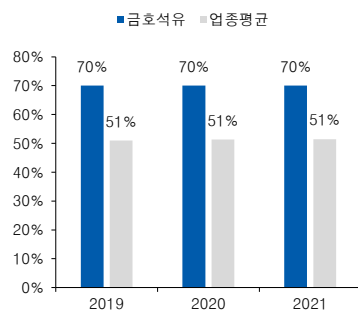
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

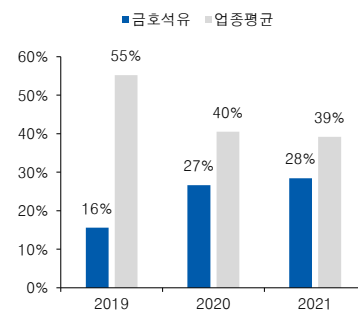
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



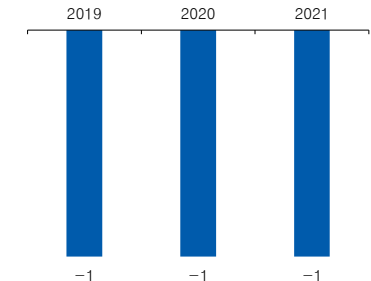
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

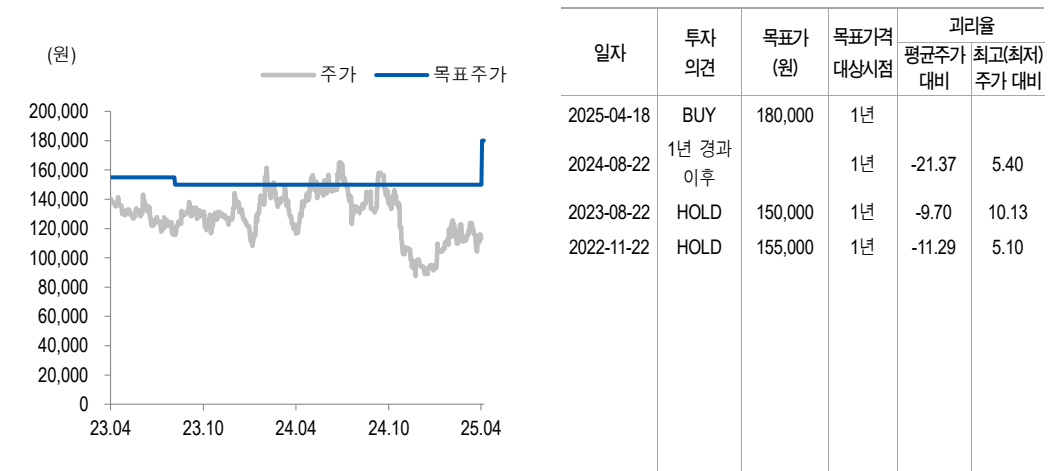
대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

금호석유 (011780) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-17

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.