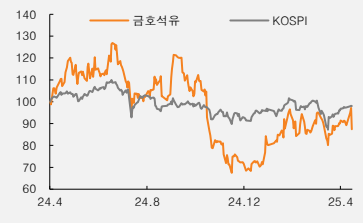


투자 의견(유지)	<b>Trading Buy</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 127,000원</b>
현재주가(25/5/9)	113,800원
상승여력	11.6%

영업이익(25F,십억원)	367
Consensus 영업이익(25F,십억원)	372
EPS 성장률(25F,%)	8.6
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.7
P/E(25F,x)	9.3
MKT P/E(25F,x)	9.3
KOSPI	2,577.27
시가총액(십억원)	3,011
발행주식수(백만주)	26
유동주식비율(%)	57.4
외국인 보유비중(%)	18.1
베타(12M) 일간수익률	1.23
52주 최저가(원)	87,800
52주 최고가(원)	165,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.0	-6.0	-20.9
상대주가	-3.0	-6.5	-16.8



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

# 금호석유

## 관세 불확실성에 가려진 서프라이즈

### 투자 의견 Trading Buy 유지. 목표주가 12.7만원 제시

투자 의견을 유지하며, 목표주가는 12만원에서 12.7만원으로 소폭 상향한다. 실적 불확실성은 높지만, 높아진 수익성의 저점을 확인하면서 약 5% 수준의 BPS 상승으로 목표주가를 상향 조정했다. 동사는 1분기 실적 서프라이즈에도 보수적인 동사의 2분기 전망으로 인해 주가가 하락했다. 여전히 대외적인 정책 불확실성으로 인해 뚜렷한 방향성을 가지기는 어려운 상황이지만, 화학 섹터 내에서의 상대적인 우위는 지켜나갈 것으로 예상된다.

### 1Q25 Review: 전반적인 수익성 개선을 통한 실적 서프라이즈

동사의 1Q25 영업이익은 1,206억원으로 컨센서스(793억원)를 52.1% 상회했다. 전 부문이 전분기 대비 수익성이 개선되며, 흑자를 기록했다. 합성고무는 460억원(+150% QoQ)으로 특수고무 SSBR, SBS 등의 고부가제품 군의 수익성이 좋았다. 합성수지는 52억원(흑전 QoQ)으로 춘절을 앞두고 재고 축적 효과 및 미국 관세 인상전 수출 수요 증가로 수익성이 개선되었다. 페놀유도체도 19억원(흑전 QoQ)으로 페놀/EPOXY 제품이 좋았으며, 기타(239억원, +241% QoQ)도 전기 판매량 확대로 매출액 및 수익성이 개선되었다.

### 2Q25 Preview: 불투명한 관세 영향

동사의 2Q25 영업이익은 667억원으로 전분기 대비 -44.7%를 전망한다. 가장 큰 실적 둔화 요인은 트럼프 관세로 인한 구매자들의 관망세이며, 2분기 정기보수도 영향을 미칠 전망이다. 90일간의 유예가 주어지기는 했지만, 실수요자들의 구매가 지연되면서 판매량 감소가 나타나고 있다. 특히 부타디엔의 경우, 1개월 만에 가격이 23% 하락하는 모습이 나타나고 있다. 아직 다운스트림 제품 군들의 가격이 크게 하락하는 것으로 나타나고 있지는 않지만, 부진한 구매와 원재료 가격 하락은 제품 가격 하락으로 이어질 가능성이 높다고 예상된다. 2분기 정기보수는 EPDM/TPV와 에너지 부문 대상으로 약 20일간 예정되어 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	6,323	7,155	7,333	7,409	7,430
영업이익 (십억원)	359	273	367	418	431
영업이익률 (%)	5.7	3.8	5.0	5.6	5.8
순이익 (십억원)	447	349	365	394	410
EPS (원)	13,880	11,321	12,300	13,372	13,908
ROE (%)	7.8	5.9	5.9	6.2	6.1
P/E (배)	9.6	8.0	9.3	8.5	8.2
P/B (배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	2.2	2.4	2.2	2.2	2.2

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

표 1. 금호석유 분기별 실적 추정

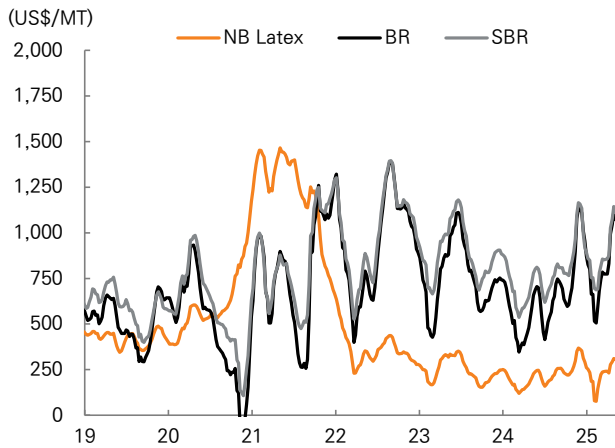
(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	
매출액	<b>합계</b>											
	1,667.5	1,852.5	1,827.9	1,807.1	1,908.2	1,715.2	1,894.0	1,815.1	7,155.0	7,332.5	7,409.3	
	합성고무	595.5	707.7	733.5	758.5	757.2	751.7	748.6	738.6	2,795.2	2,996.1	2,916.8
	합성수지	322.2	332.0	312.9	315.8	336.0	360.0	371.9	383.0	1,282.9	1,450.9	1,509.6
	페놀 유도체	398.8	444.4	406.5	385.5	431.7	302.2	428.6	347.5	1,635.2	1,510.0	1,613.0
	EPDM/TPV	168.5	172.9	160.2	166.3	187.8	147.0	160.2	166.3	667.9	661.3	661.3
	정밀화학/에너지/기타	182.5	195.5	214.8	181.0	195.5	154.3	184.7	179.7	773.8	714.2	708.4
영업이익	<b>합계</b>											
	78.6	119.2	65.0	10.0	120.6	66.7	98.4	80.9	272.8	366.6	418.0	
	합성고무	25.1	46.6	10.7	18.4	46.0	22.6	29.9	36.9	100.8	135.4	146.0
	합성수지	-1.4	1.2	-8.7	-9.5	5.2	7.2	11.2	7.7	-18.4	31.3	64.2
	페놀 유도체	-2.5	5.7	1.1	-22.2	1.9	-2.4	1.1	-12.4	-17.9	-11.8	1.0
	EPDM/TPV	23.2	22.4	14.0	10.5	23.9	14.7	19.2	20.0	70.1	77.8	79.3
	정밀화학/에너지/기타	34.2	43.3	47.9	12.8	43.6	24.7	36.9	28.7	138.2	133.9	127.6
세전이익	120.3	155.8	61.6	69.9	157.3	85.9	116.1	97.2	407.6	456.5	492.4	
당기순이익	102.5	131.5	53.1	61.4	125.3	68.8	93.0	77.9	348.6	365.0	394.3	

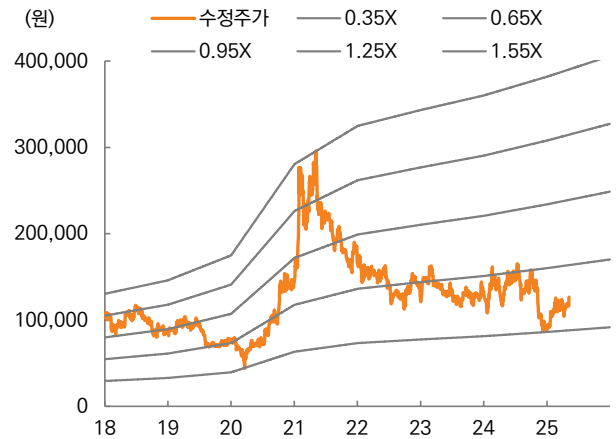
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 합성고무 스프레드 추이

그림 2. 12MF PBR 밴드 차트



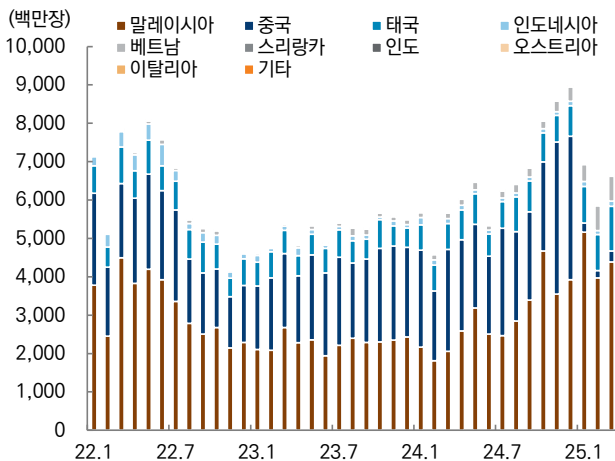
자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터



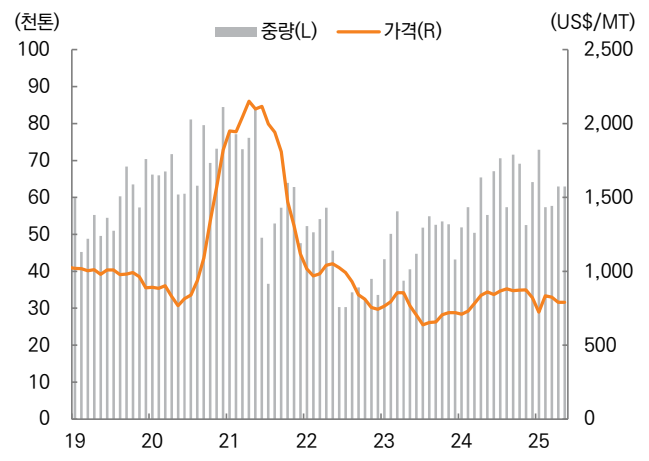
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 미국 수출용 고무장갑 수입량 추이

그림 4. 한국 NB Latex 수출량 추이



자료: USITC, 미래에셋증권 리서치센터



자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

금호석유 (011780)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>7,155</b>	<b>7,333</b>	<b>7,409</b>	<b>7,430</b>
매출원가	6,569	6,653	6,679	6,686
매출총이익	586	680	730	744
판매비와관리비	313	313	313	313
조정영업이익	273	367	418	431
영업이익	273	367	418	431
비영업손익	135	89	74	81
금융손익	0	-9	-6	1
관계기업등 투자손익	93	91	80	80
세전계속사업손익	408	456	492	512
계속사업법인세비용	59	92	99	103
계속사업이익	349	364	394	409
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>349</b>	<b>364</b>	<b>394</b>	<b>409</b>
지배주주	349	365	394	410
비지배주주	0	-1	-1	-1
<b>총포괄이익</b>	<b>335</b>	<b>364</b>	<b>394</b>	<b>409</b>
지배주주	335	365	394	410
비지배주주	0	-1	-1	-1
EBITDA	548	676	746	777
FCF	-114	72	144	175
EBITDA 마진율 (%)	7.7	9.2	10.1	10.5
영업이익률 (%)	3.8	5.0	5.6	5.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.9	5.0	5.3	5.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>322</b>	<b>572</b>	<b>644</b>	<b>675</b>
당기순이익	349	364	394	409
비현금수익비용가감	251	304	337	351
유형자산감가상각비	267	301	322	341
무형자산상각비	9	8	6	5
기타	-25	-5	9	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	-297	-11	2	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-95	21	2	0
재고자산 감소(증가)	-213	-38	3	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	66	2	-2	0
법인세납부	-22	-92	-99	-103
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-259</b>	<b>-502</b>	<b>-499</b>	<b>-500</b>
유형자산처분(취득)	-435	-500	-500	-500
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	185	-2	1	0
기타투자활동	-9	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-91</b>	<b>-57</b>	<b>-63</b>	<b>-63</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	60	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-77	-57	-63	-63
기타재무활동	-74	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-23</b>	<b>-9</b>	<b>165</b>	<b>192</b>
기초현금	452	429	420	585
기말현금	429	420	585	777

자료: 금호석유화학, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

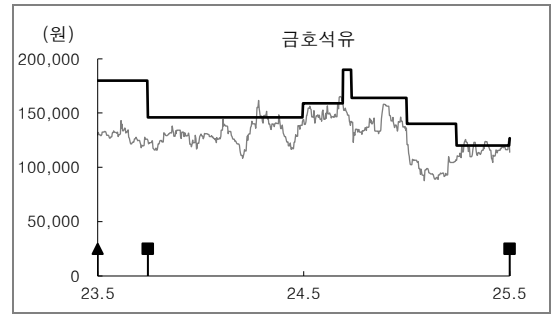
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>2,711</b>	<b>2,721</b>	<b>2,879</b>	<b>3,071</b>
현금 및 현금성자산	429	420	585	777
매출채권 및 기타채권	885	863	861	861
재고자산	958	997	994	994
기타유동자산	439	441	439	439
<b>비유동자산</b>	<b>5,629</b>	<b>5,825</b>	<b>5,993</b>	<b>6,147</b>
관계기업투자등	994	998	995	995
유형자산	4,102	4,300	4,478	4,637
무형자산	38	30	24	19
<b>자산총계</b>	<b>8,340</b>	<b>8,545</b>	<b>8,872</b>	<b>9,219</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,534</b>	<b>1,539</b>	<b>1,536</b>	<b>1,536</b>
매입채무 및 기타채무	774	778	776	776
단기금융부채	465	465	465	465
기타유동부채	295	296	295	295
<b>비유동부채</b>	<b>764</b>	<b>765</b>	<b>764</b>	<b>764</b>
장기금융부채	480	480	480	480
기타비유동부채	284	285	284	284
<b>부채총계</b>	<b>2,298</b>	<b>2,304</b>	<b>2,300</b>	<b>2,300</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>6,038</b>	<b>6,237</b>	<b>6,569</b>	<b>6,916</b>
자본금	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	404	404
이익잉여금	5,571	5,750	5,952	6,299
<b>비지배주주지분</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>자본총계</b>	<b>6,042</b>	<b>6,241</b>	<b>6,572</b>	<b>6,919</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	8.0	9.3	8.5	8.2
P/CF (x)	4.7	5.1	4.6	4.4
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	5.1	5.0	4.3	3.9
EPS (원)	11,321	12,300	13,372	13,908
CFPS (원)	19,463	22,509	24,767	25,798
BPS (원)	199,918	208,240	215,104	226,881
DPS (원)	2,200	2,500	2,500	2,500
배당성향 (%)	14.5	15.1	14.0	13.5
배당수익률 (%)	2.4	2.1	2.1	2.1
매출액증가율 (%)	13.2	2.5	1.0	0.3
EBITDA증가율 (%)	-10.2	23.3	10.4	4.1
조정영업이익증가율 (%)	-24.0	34.4	14.0	3.1
EPS증가율 (%)	-18.4	8.6	8.7	4.0
매출채권 회전율 (회)	8.9	8.5	8.8	8.8
재고자산 회전율 (회)	8.4	7.5	7.4	7.5
매입채무 회전율 (회)	12.7	12.2	12.2	12.3
ROA (%)	4.3	4.3	4.5	4.5
ROE (%)	5.9	5.9	6.2	6.1
ROIC (%)	4.7	5.6	6.2	6.2
부채비율 (%)	38.0	36.9	35.0	33.2
유동비율 (%)	176.7	176.8	187.4	199.9
순차입금/자기자본 (%)	2.7	2.7	0.1	-2.7
조정영업이익/금융비용 (x)	8.2	9.0	10.2	10.5

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
금호석유 (011780)				
2025.05.09	Trading Buy	127,000	-	-
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
2024.07.18	Trading Buy	190,000	-22.51	-18.74
2024.05.08	Trading Buy	159,000	-5.61	3.90
2023.08.07	Trading Buy	146,000	-10.90	10.62
2022.11.04	매수	180,000	-22.75	-9.50



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

**투자의견 분류 및 적용기준**

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

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

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

\* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.