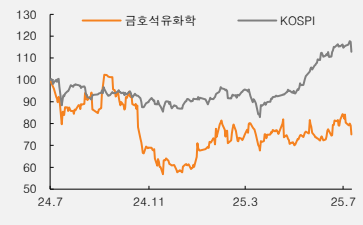


투자의견(하향)	중립
목표주가(하향)	▼ 117,000원
현재주가(25/8/1)	115,900원
상승여력	0.9%

영업이익(25F,십억원)	304
Consensus 영업이익(25F,십억원)	388
EPS 성장률(25F,%)	-8.8
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.6
P/E(25F,x)	11.2
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSPI	3,119.41
시가총액(십억원)	3,067
발행주식수(백만주)	26
유동주식비율(%)	56.4
외국인 보유비중(%)	18.3
베타(12M) 일간수익률	1.12
52주 최저가(원)	87,800
52주 최고가(원)	158,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.5	9.9	-18.6
상대주가	0.5	-11.3	-27.5



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

011780 · 석유정제

금호석유화학

관세 불확실성 지속

투자의견 중립, 목표주가 11.7만원으로 하향

금호석유화학의 목표주가를 12.7만원에서 11.7만원으로 하향하며, 투자의견 역시 Trading Buy에서 중립으로 하향한다. 목표주가를 낮춘 이유는 향후 12개월 실적 전망치 하향 때문이다. 관세 불확실성 해소에 구매자들의 관망세는 사라지면서, 점차 수익성은 개선될 것으로 예상된다. 다만, 3분기까지는 관세 불확실성 영향이 지속될 것으로 보이며, 동사의 경쟁사 및 중간재 고객사들이 속한 국가들의 관세율에 따라 부정적인 영향이 나타날 가능성도 존재한다. 이에 따라 동사의 실적을 보수적으로 추정해 중립 의견을 제시한다.

2Q25 Review: NBL의 아쉬운 부진

동사의 2Q25 영업이익은 652억원(-46% QoQ)으로 컨센서스(757억원)를 14% 하회했다. 컨센 하회 요인은 시장 기대치보다 부진했던 합성고무(85억원, -82% QoQ) 부문이다. SBR/BR의 수익성은 견조했음에도 불구하고, NB라텍스의 부진 영향이 컸다. 관세 불확실성으로 인해 시장 구매 심리가 위축되었고, 시장 경쟁심화로 인해 스프레드가 부진했다. 기타 부문(387억원)은 에너지의 정기보수에도 불구하고 OPM 20.7%로 높은 수익성을 기록했다.

3Q25 Preview: 3분기까지는 관세 불확실성 반영될 전망

동사의 3Q25 영업이익은 576억원으로 전분기 대비 12% 감소할 전망이다. 8/1 기준으로 미국 관세의 윤곽이 드러났지만, 3분기 실적이 절반 이상 확정이 된 시점에서 불확실성 해소 효과를 온전하게 기대하긴 어렵다. 또한 폐놀도 대정비로 인한 판매량 감소가 예상되며, EPDM/TPV도 7월 초까지 정기보수가 지속되었기에 점진적인 실적 개선이 예상된다.

4분기부터는 중국의 높은 관세 적용으로 인해 한국의 합성고무 수출 경쟁력이 높아질 것으로 기대하지만, 긍정적인 효과는 비수기 진입 영향으로 일부 상쇄될 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	6,323	7,155	7,168	7,271	7,148
영업이익 (십억원)	359	273	304	346	347
영업이익률 (%)	5.7	3.8	4.2	4.8	4.9
순이익 (십억원)	447	349	307	344	352
EPS (원)	13,880	11,321	10,329	11,671	11,942
ROE (%)	7.8	5.9	5.0	5.5	5.3
P/E (배)	9.6	8.0	11.2	9.9	9.7
P/B (배)	0.7	0.5	0.6	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: 금호석유화학, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 금호석유 분기별 실적 추정

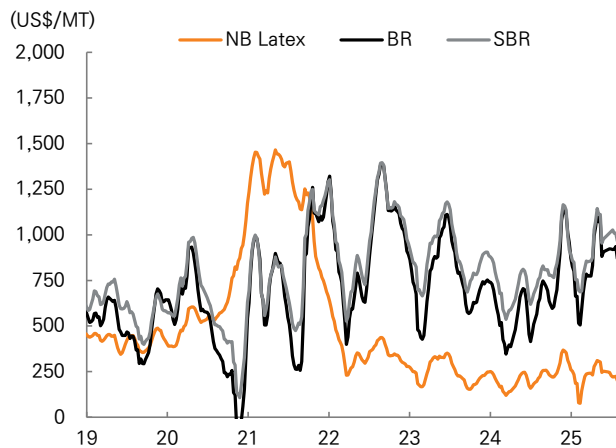
(십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	합계	1,667.5	1,852.5	1,827.9	1,807.1	1,908.2	1,773.4	1,709.4	1,777.0	7,155.0	7,168.0	7,271.1
	합성고무	595.5	707.7	733.5	758.5	757.2	674.5	664.7	683.5	2,795.2	2,779.9	2,693.4
	합성수지	322.2	332.0	312.9	315.8	336.0	298.2	369.5	380.6	1,282.9	1,384.3	1,499.8
	페놀 유도체	398.8	444.4	406.5	385.5	431.7	432.6	310.5	366.9	1,635.2	1,541.7	1,654.8
	EPDM/TPV	168.5	172.9	160.2	166.3	187.8	180.6	180.0	166.3	667.9	714.7	714.7
	정밀화학/에너지/기타	182.5	195.5	214.8	181.0	195.5	187.5	184.7	179.7	773.8	747.4	708.5
영업이익	합계	78.6	119.2	65.0	10.0	120.6	65.2	57.6	60.1	272.8	303.5	346.5
	합성고무	25.1	46.6	10.7	18.4	46.0	8.5	16.6	34.2	100.8	105.3	134.7
	합성수지	-1.4	1.2	-8.7	-9.5	5.2	5.3	-3.7	-7.6	-18.4	-0.8	26.3
	페놀 유도체	-2.5	5.7	1.1	-22.2	1.9	-2.3	-8.5	-11.8	-17.9	-20.7	-27.9
	EPDM/TPV	23.2	22.4	14.0	10.5	23.9	15.0	16.2	16.6	70.1	71.7	85.8
	정밀화학/에너지/기타	34.2	43.3	47.9	12.8	43.6	38.7	36.9	28.7	138.2	148.0	127.6
세전이익		120.3	155.8	61.6	69.9	157.3	67.5	76.5	78.2	407.6	379.5	423.9
당기순이익		102.5	131.5	53.1	61.4	125.0	57.6	61.3	62.7	348.6	306.5	344.1

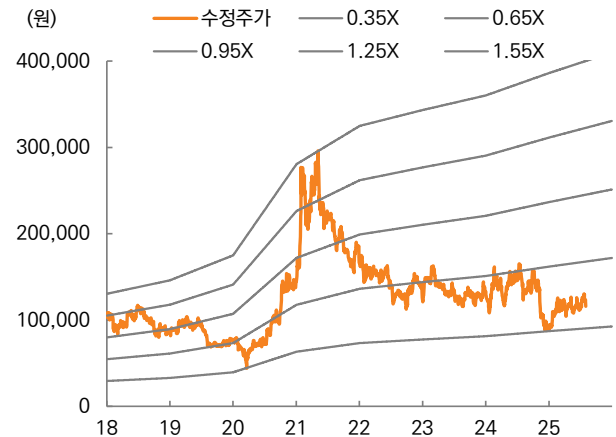
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 합성고무 스프레드 추이

그림 2. 12MF PBR 밴드 차트



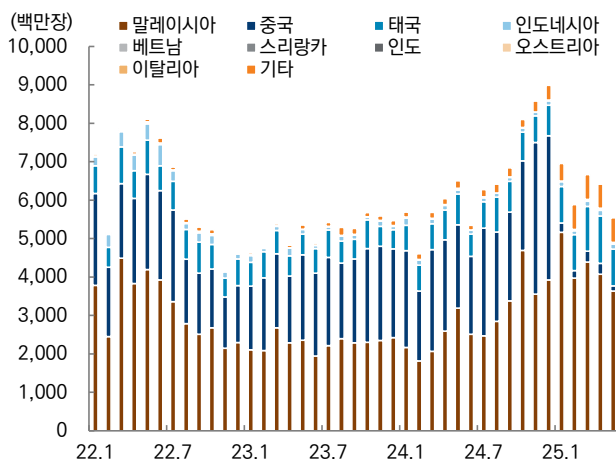
자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터



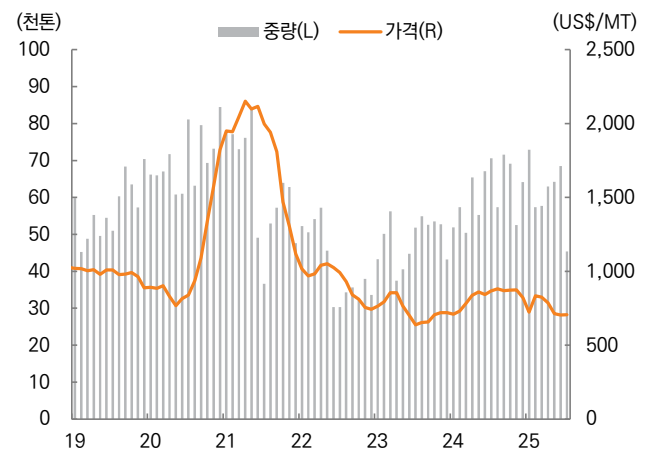
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 미국 수출용 고무장갑 수입량 추이

그림 4. 한국 NB Latex 수출량 추이



자료: USITC, 미래에셋증권 리서치센터



자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

금호석유화학 (011780)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,155	7,168	7,271	7,148
매출원가	6,569	6,548	6,608	6,485
매출총이익	586	620	663	663
판매비와관리비	313	316	316	316
조정영업이익	273	304	346	347
영업이익	273	304	346	347
비영업손익	135	76	78	87
금융손익	0	-8	-3	7
관계기업등 투자손익	93	91	80	80
세전계속사업손익	408	380	424	434
계속사업법인세비용	59	73	80	82
계속사업이익	349	306	344	352
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	349	306	344	352
지배주주	349	307	344	352
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	335	301	344	352
지배주주	335	301	344	352
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	548	603	649	653
FCF	-114	228	241	238
EBITDA 마진율 (%)	7.7	8.4	8.9	9.1
영업이익률 (%)	3.8	4.2	4.8	4.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.9	4.3	4.7	4.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,711	2,821	3,053	3,307
현금 및 현금성자산	429	623	918	1,171
매출채권 및 기타채권	885	867	843	843
재고자산	958	899	874	874
기타유동자산	439	432	418	419
비유동자산	5,629	5,637	5,646	5,680
관계기업투자등	994	977	949	949
유형자산	4,102	4,125	4,169	4,208
무형자산	38	40	34	28
자산총계	8,340	8,458	8,699	8,987
유동부채	1,534	1,489	1,459	1,459
매입채무 및 기타채무	774	761	740	740
단기금융부채	465	438	438	438
기타유동부채	295	290	281	281
비유동부채	764	797	790	790
장기금융부채	480	519	519	519
기타비유동부채	284	278	271	271
부채총계	2,298	2,287	2,249	2,249
지배주주지분	6,038	6,167	6,447	6,735
자본금	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	404	404
이익잉여금	5,571	5,809	5,960	6,248
비지배주주지분	4	4	4	3
자본총계	6,042	6,171	6,451	6,738

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	322	565	581	578
당기순이익	349	306	344	352
비현금수익비용가감	251	233	226	222
유형자산감가상각비	267	291	296	301
무형자산상각비	9	9	7	5
기타	-25	-67	-77	-84
영업활동으로인한자산및부채의변동	-297	7	15	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-95	41	24	0
재고자산 감소(증가)	-213	59	26	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	66	-42	-15	0
법인세납부	-22	-51	-80	-82
투자활동으로 인한 현금흐름	-259	-355	-330	-340
유형자산처분(취득)	-435	-337	-340	-340
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	185	6	10	0
기타투자활동	-9	-24	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-91	-3	-65	-64
장단기금융부채의 증가(감소)	60	11	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-77	0	-64	-64
기타재무활동	-74	-14	-1	0
현금의 증가	-23	193	295	254
기초현금	452	429	623	918
기말현금	429	623	918	1,171

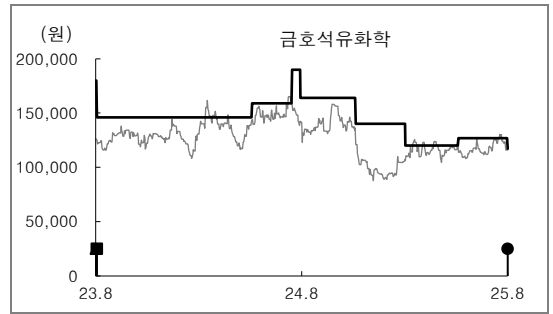
자료: 금호석유화학, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	8.0	11.2	9.9	9.7
P/CF (x)	4.7	6.4	6.0	6.0
P/B (x)	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	5.1	5.4	4.5	4.1
EPS (원)	11,321	10,329	11,671	11,942
CFPS (원)	19,463	18,164	19,315	19,448
BPS (원)	199,918	210,202	215,317	225,080
DPS (원)	2,200	2,500	2,500	2,500
배당성향 (%)	14.5	18.5	16.4	16.1
배당수익률 (%)	2.4	2.1	2.1	2.1
매출액증가율 (%)	13.2	0.2	1.4	-1.7
EBITDA증가율 (%)	-10.2	10.1	7.7	0.6
조정영업이익증가율 (%)	-24.0	11.3	14.2	0.2
EPS증가율 (%)	-18.4	-8.8	13.0	2.3
매출채권 회전율 (회)	8.9	8.3	8.7	8.6
재고자산 회전율 (회)	8.4	7.7	8.2	8.2
매입채무 회전율 (회)	12.7	12.1	12.5	12.5
ROA (%)	4.3	3.6	4.0	4.0
ROE (%)	5.9	5.0	5.5	5.3
ROIC (%)	4.7	4.8	5.5	5.5
부채비율 (%)	38.0	37.1	34.9	33.4
유동비율 (%)	176.7	189.4	209.2	226.6
순차입금/자기자본 (%)	2.7	-0.3	-4.7	-8.2
조정영업이익/금융비용 (x)	8.2	7.7	8.8	8.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
금호석유화학 (011780)				
2025.08.04	중립	117,000	-	-
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
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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.