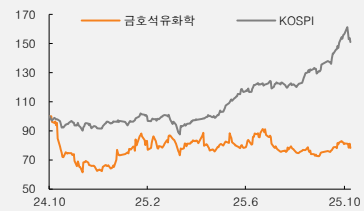


투자 의견(유지)	중립
목표주가(유지)	117,000원
현재주가(25/11/7)	111,700원
상승여력	4.7%

영업이익(25F, 십억원)	328
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	344
EPS 성장률(25F, %)	4.1
MKT EPS 성장률(25F, %)	31.0
P/E(25F, x)	9.5
MKT P/E(25F, x)	14.2
KOSPI	3,953.76
시가총액(십억원)	2,908
발행주식수(백만주)	26
유동주식비율(%)	57.4
외국인 보유비중(%)	20.7
베타(12M) 일간수익률	1.07
52주 최저가(원)	87,800
52주 최고가(원)	136,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.1	-9.6	-18.0
상대주가	-6.6	-41.2	-46.8



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

금호석유화학

건조한 3분기 실적과 비수기에 접어드는 4분기

투자 의견 중립과 목표주가 11.7만원 유지

금호석유화학의 목표주가 11.7만원과 투자 의견 중립을 유지한다. 아직은 NBL의 경쟁심화가 지속되고 있어 수익성 개선은 어려운 상황이며, 폐놀 유도체 역시 3분기 연속 적자를 기록할 전망이다. 긍정적인 점은 합성고무 부문이 2분기 실적에서 비용 절감을 통한 수익성 개선 가능성을 보여줬다는 점이며, SMP 하락에도 꾸준히 20%대의 OPM을 기록 중인 정밀화학/에너지/기타도 주목할 만하다. 실적 개선의 가시화 또는 구체적인 주가 상승 트리거가 확인되면, 투자 의견 및 목표주가를 재검토할 계획이다.

3Q25 Review: 컨센서스에 부합한 실적

동사의 3Q25 영업이익은 844억원으로 컨센서스인 843억원에 부합했으며, 전분기 대비 30% 증가했다. 전분기 대비 실적 개선은 합성고무 부문의 수익성 회복에 기인한다. 합성고무 부문의 영업이익은 312억원으로 OPM 4.9%를 기록하며, 전분기 대비 267% 증가했다. 고무 수익성 개선 요인은 1) 부타디엔 가격 하락으로 인한 비용 절감 영향, 2) NBL의 적자폭 축소다. 이로 인해 대정비를 실시했던 폐놀 유도체 부문의 부진(-144억원) 영향이 상쇄되었다. 에너지 부문 역시 P 하락에도 불구하고, Q 증가로 매출액과 수익성 모두 개선되었다.

4Q25 Preview: 비수기 4분기. 실적 개선은 1Q26부터

동사의 4Q25 영업이익은 580억원으로 전분기 대비 31% 감소할 전망이다. 전반적인 실적은 3분기와 크게 변화가 없을 것으로 전망되는 반면, 고무 부문은 정기보수 및 비수기 영향으로 인해 영업이익이 312억원에서 100억원으로 감소할 전망이다.

다만 1Q26 영업이익은 958억원으로 실적 개선을 전망한다. NBL은 경쟁심화에도 불구하고 2분기 실적 개선을 이뤘던 만큼, 비수기가 종료되면 1분기부터 시황 개선을 예상한다. 4분기부터 가동을 시작하는 SSBR 신규 증설 공장도 믹스 개선을 통해 1분기 수익성 개선에 힘을 더해줄 전망이다. SSBR은 전기차용 타이어에 선호되는 고무 제품으로 연료 효율, 마모 성능, 습윤 저항 등이 좋은 제품이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	6,323	7,155	7,015	7,175	7,133
영업이익 (십억원)	359	273	328	358	359
영업이익률 (%)	5.7	3.8	4.7	5.0	5.0
순이익 (십억원)	447	349	348	345	352
EPS (원)	13,880	11,321	11,781	11,884	12,119
ROE (%)	7.8	5.9	5.7	5.5	5.3
P/E (배)	9.6	8.0	9.5	9.4	9.2
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: 금호석유화학, 미래에셋증권 리서치센터

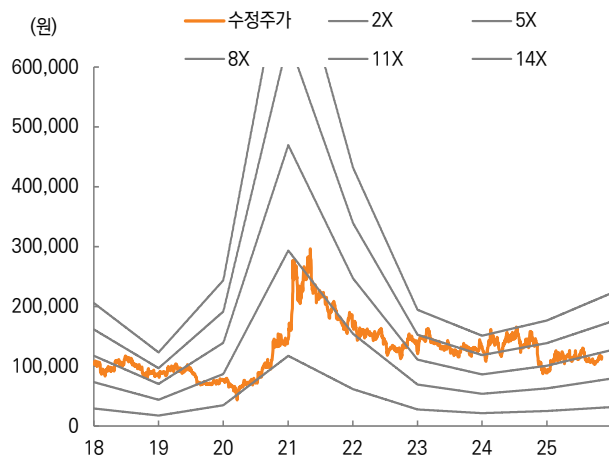
표 1. 금호석유 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	합계	1,667.5	1,852.5	1,827.9	1,807.1	1,908.2	1,773.4	1,643.8	1,690.0	7,155.0	7,015.4	7,175.1
	합성고무	595.5	707.7	733.5	758.5	757.2	674.5	632.2	665.4	2,795.2	2,729.3	2,744.6
	합성수지	322.2	332.0	312.9	315.8	336.0	298.2	272.5	370.2	1,282.9	1,276.9	1,527.1
	페놀 유도체	398.8	444.4	406.5	385.5	431.7	432.6	378.7	298.5	1,635.2	1,541.5	1,468.2
	EPDM/TPV	168.5	172.9	160.2	166.3	187.8	180.6	175.4	182.9	667.9	726.7	726.7
	정밀화학/에너지/기타	182.5	195.5	214.8	181.0	195.5	187.5	185.0	173.0	773.8	741.0	708.5
영업이익	합계	78.6	119.2	65.0	10.0	120.6	65.2	84.5	58.0	272.8	328.3	358.5
	합성고무	25.1	46.6	10.7	18.4	46.0	8.5	31.2	10.0	100.8	95.7	137.2
	합성수지	-1.4	1.2	-8.7	-9.5	5.2	5.3	4.4	5.2	-18.4	20.1	26.8
	페놀 유도체	-2.5	5.7	1.1	-22.2	1.9	-2.3	-14.4	-13.5	-17.9	-28.3	-20.4
	EPDM/TPV	23.2	22.4	14.0	10.5	23.9	15.0	20.2	18.3	70.1	77.4	87.2
	정밀화학/에너지/기타	34.2	43.3	47.9	12.8	43.6	38.7	43.1	38.1	138.2	163.5	127.6
세전이익		120.3	155.8	61.6	69.9	157.3	67.5	128.4	73.6	407.6	426.8	421.0
당기순이익		102.5	131.5	53.1	61.4	125.0	57.7	106.8	58.8	348.6	348.2	345.3

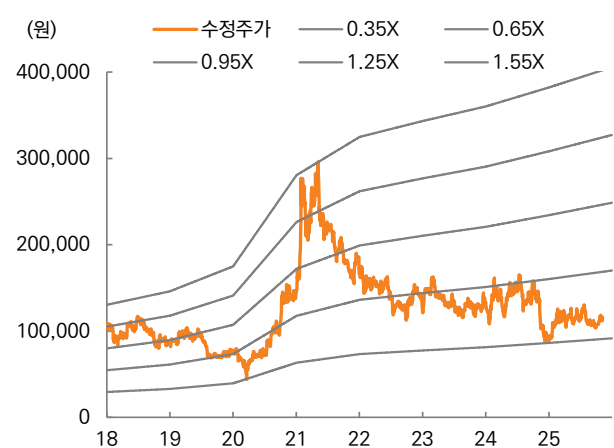
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12MF PER 밴드 차트



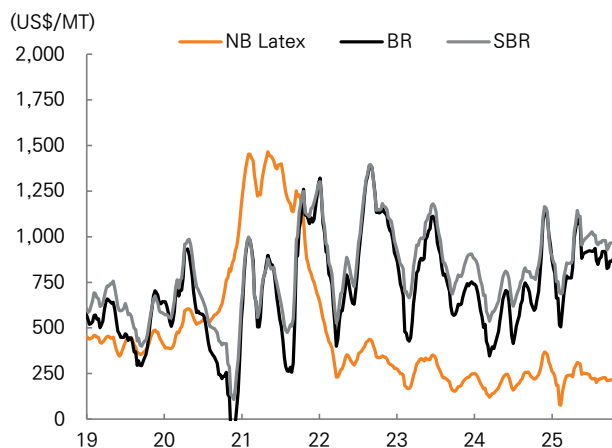
자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12MF PBR 밴드 차트



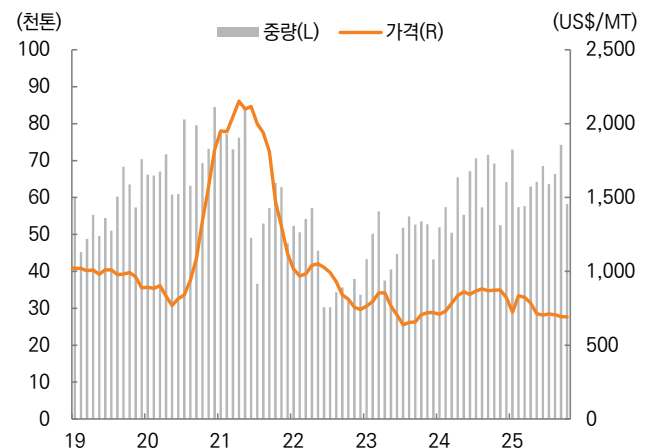
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 합성고무 스프레드 추이



자료: USITC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 한국 NB Latex 수출량 추이



자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

금호석유화학 (011780)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,155	7,015	7,175	7,133
매출원가	6,569	6,374	6,503	6,460
매출총이익	586	641	672	673
판매비와관리비	313	313	313	313
조정영업이익	273	328	358	359
영업이익	273	328	358	359
비영업손익	135	99	63	71
금융손익	0	-18	-17	-10
관계기업등 투자손익	93	129	80	80
세전계속사업손익	408	427	421	430
계속사업법인세비용	59	78	75	77
계속사업이익	349	348	346	352
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	349	348	346	352
지배주주	349	348	345	352
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	335	342	346	352
지배주주	335	342	345	352
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	548	646	684	685
FCF	-114	371	222	258
EBITDA 마진율 (%)	7.7	9.2	9.5	9.6
영업이익률 (%)	3.8	4.7	5.0	5.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.9	5.0	4.8	4.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,711	2,953	3,240	3,515
현금 및 현금성자산	429	847	1,013	1,288
매출채권 및 기타채권	885	867	916	916
재고자산	958	829	877	877
기타유동자산	439	410	434	434
비유동자산	5,629	5,545	5,614	5,628
관계기업투자등	994	929	982	982
유형자산	4,102	4,063	4,085	4,104
무형자산	38	40	33	28
자산총계	8,340	8,498	8,854	9,143
유동부채	1,534	1,453	1,511	1,511
매입채무 및 기타채무	774	724	766	766
단기금융부채	465	453	454	454
기타유동부채	295	276	291	291
비유동부채	764	853	868	868
장기금융부채	480	588	588	588
기타비유동부채	284	265	280	280
부채총계	2,298	2,307	2,380	2,380
지배주주지분	6,038	6,189	6,472	6,761
자본금	167	167	167	167
자본잉여금	404	403	403	403
이익잉여금	5,571	5,850	6,003	6,292
비지배주주지분	4	2	2	2
자본총계	6,042	6,191	6,474	6,763

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	322	655	562	598
당기순이익	349	348	346	352
비현금수익비용가감	251	298	314	308
유형자산감가상각비	267	309	318	320
무형자산상각비	9	9	7	5
기타	-25	-20	-11	-17
영업활동으로인한자산및부채의변동	-297	46	-29	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-95	9	-49	0
재고자산 감소(증가)	-213	129	-48	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	66	-76	29	0
법인세납부	-22	-60	-75	-77
투자활동으로 인한 현금흐름	-259	-269	-360	-340
유형자산처분(취득)	-435	-284	-340	-340
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	185	24	-20	0
기타투자활동	-9	-9	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-91	-14	-62	-63
장단기금융부채의 증가(감소)	60	96	1	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-77	-57	-63	-63
기타재무활동	-74	-53	0	0
현금의 증가	-23	417	166	275
기초현금	452	429	847	1,013
기말현금	429	847	1,013	1,288

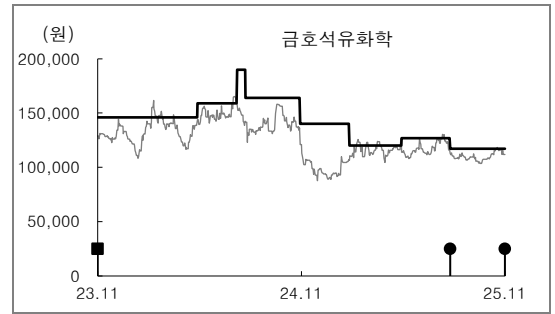
자료: 금호석유화학, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	8.0	9.5	9.4	9.2
P/CF (x)	4.7	5.1	4.9	4.9
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	5.1	4.6	4.0	3.6
EPS (원)	11,321	11,781	11,884	12,119
CFPS (원)	19,463	21,864	22,690	22,746
BPS (원)	199,918	215,244	220,519	230,470
DPS (원)	2,200	2,500	2,500	2,500
배당성향 (%)	14.5	15.9	16.0	15.7
배당수익률 (%)	2.4	2.3	2.3	2.3
매출액증가율 (%)	13.2	-2.0	2.3	-0.6
EBITDA증가율 (%)	-10.2	18.0	5.7	0.2
조정영업이익증가율 (%)	-24.0	20.3	9.2	0.3
EPS증가율 (%)	-18.4	4.1	0.9	2.0
매출채권 회전율 (회)	8.9	8.2	8.2	7.9
재고자산 회전율 (회)	8.4	7.8	8.4	8.1
매입채무 회전율 (회)	12.7	12.1	12.4	12.0
ROA (%)	4.3	4.1	4.0	3.9
ROE (%)	5.9	5.7	5.5	5.3
ROIC (%)	4.7	5.3	6.0	5.8
부채비율 (%)	38.0	37.3	36.8	35.2
유동비율 (%)	176.7	203.2	214.4	232.6
순차입금/자기자본 (%)	2.7	-2.2	-5.0	-8.8
조정영업이익/금융비용 (x)	8.2	7.1	7.2	7.2

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



* 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 추가하락이 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 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 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.