



BUY (유지)

목표주가(12M) 150,000원(상향)
현재주가(5.09) 113,800원

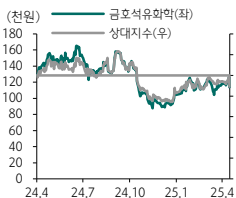
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,577.27
52주 최고/최저(원)	165,200/87,800
시가총액(십억원)	3,011.1
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	26,459.6
60일 평균 거래량(천주)	157.9
60일 평균 거래대금(십억원)	18.4
외국인지분율(%)	18.11
주요주주 지분율(%)	
박철환 외 14 인	28.71
국민연금공단	11.03

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,856.7	8,016.1
영업이익(십억원)	371.7	459.1
순이익(십억원)	397.2	477.0
EPS(원)	13,371	16,102
BPS(원)	246,369	261,857

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,322.5	7,155.0	7,732.9	7,755.6
영업이익	359.0	272.8	434.9	529.5
세전이익	485.1	407.6	593.1	699.6
순이익	446.8	348.6	450.8	531.7
EPS	13,880	11,321	15,194	18,034
증감율	(55.01)	(18.44)	34.21	18.69
PER	9.57	8.00	7.49	6.31
PBR	0.72	0.45	0.52	0.48
EV/EBITDA	6.35	5.09	4.61	3.70
ROE	7.77	5.88	7.23	7.97
BPS	185,837	199,918	219,197	235,299
DPS	2,900	2,200	2,200	2,200



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 05월 12일 | 기업분석_Earnings Review

금호석유 (011780)

NB Latex 마저 돌아선다면

1Q25 영업이익 컨센 52% 상회

1Q25 영업이익은 1,206억원(QoQ +1,112%, YoY +53%)으로 컨센(793억원)을 52% 상회했다. 지배순이익은 1,250억원으로 영업이익을 넘어서며 컨센을 35% 상회했다. 이는 금호미쓰이의 MDI 개선으로 지분법이익이 306억원 발생했고, 튼튼한 재무구조 덕에 이자수익이 29억원 가량 발생한 덕이다. 합성고무 영업이익이 460억원(OPM 6.1%)으로 대폭 개선되었다. 미국의 중국 장갑에 대한 관세부과(50%)를 대비한 선구매 효과가 제거되며 NB Latex의 물량이 감소했음에도 불구하고, SBR/BR 및 특수고무를 중심으로 높은 이익을 시현한 덕이다. EPDM/TPV의 영업이익은 239억원(OPM 12.7%)으로 대폭 개선되었다. 합성수지와 페놀유도체 모두 판매 물량 증가 등 영향으로 소폭의 흑자를 기록했다. 에너지/정밀화학/기타는 전분기 정기보수 효과가 제거되면서 영업이익 436억원(QoQ +242%)으로 대폭 개선됐다.

2Q25 영업이익 QoQ -28% 감익 예상

2Q25 영업이익은 869억원(QoQ -28%, YoY -27%)을 추정한다. 합성수지/페놀유도체는 전분기와 유사한 실적이 예상되는 가운데, 합성고무, EPDM/TPV, 에너지의 감익이 예상된다. 합성고무 영업이익은 351억원(QoQ -24%, OPM 4.7%)으로 감익을 추정한다. 최근 BD 하락에 따른 역래깅 효과가 예상되고, 관세 이슈 전 선구매 수요로 인한 물량 감소 효과가 일부 나타날 가능성 때문이다. EPDM/TPV와 에너지는 일부 정기보수 영향으로 물량 감소와 비용 발생이 예상되어 전분기 대비 각각 -39%/-23% 감익을 추정한다.

2024년을 바닥으로 중장기 Up-Cycle 진입. NB Latex 마저 돌아설 가능성

BUY를 유지하고, TP를 기존 14만원에서 15만원으로 상향한다. 2025년 영업이익 추정치를 기존 대비 13% 상향한 영향이다. 미중 관세전쟁에 따른 불확실성으로 최근 SBR/BR, 천연고무를 중심으로 가격 조정이 가파르게 나타났으나, 협상의 진전이 포착되고 있어 단기 시장 불확실성은 점차 견힐 것이다. 2Q25와 같은 단기 실적 조정 국면을 중장기 Up-Cycle을 대비한 매수의 기회로 삼아야 한다. 금호석유의 영업이익은 2024년 2,728억원을 바닥으로 2025년 4,349억원(YoY +59%), 2026년 5,295억원(YoY +22%)으로 증익될 것으로 판단한다. 중장기 Up-Cycle을 예상하는 것은 1) 재배면적 감소에 따른 천연고무의 Shortage 가능성 2) 2026년부터 시행될 EUDR로 인한 천연고무 강제 가능성 3) 미국의 중국산 장갑에 대한 관세 확대(2025년 50% → 2026년 100%)에 따른 NB Latex의 턴어라운드 가능성 4) 2026년 하반기 S-Oil의 사한 PJ 완공에 따른 기초유분 확보의 용이성 때문이다. SBR/BR, SSBR, NBR 등 Capa 약 100만톤으로 연간 2천억원에 가까운 영업이익이 창출되는데, 소폭 적자를 기록하고 있는 NB Latex 약 100만톤 마저도 돌아선다면 드라마틱한 실적 개선이 가능해진다. 주가의 중장기 상승 가능성을 높게 평가한다.

도표 1. 금호석유 1Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25P	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,908.2	1,807.1	1,667.5	14.4	5.6	1,974.0	-3.3
영업이익	120.6	10.0	78.6	53.4	1,111.5	79.3	52.1
세전이익	157.3	69.9	120.3	30.8	125.0	N/A	N/A
순이익	125.0	61.4	102.5	22.0	103.6	92.5	35.1
영업이익률	6.3	0.6	4.7	1.6	5.8	4.0	2.3
세전이익률	8.2	3.9	7.2	1.0	4.4	N/A	N/A
순이익률	6.6	3.4	6.1	0.4	3.2	4.7	1.9

자료: 하나증권

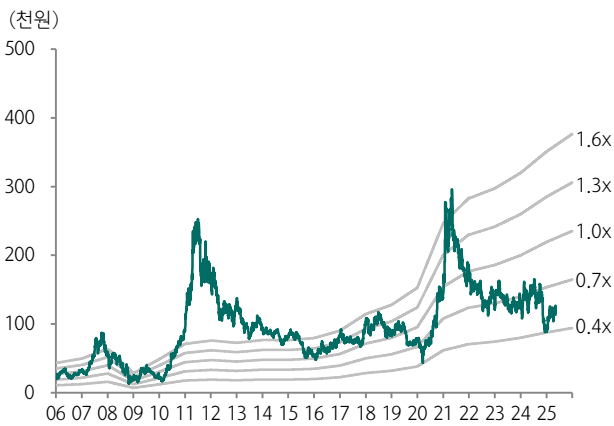
도표 2. 금호석유 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	7,732.9	8,181.1	-5.5	7,755.6	8,170.8	-5.1
영업이익	434.9	385.5	12.8	529.5	509.9	3.8
세전이익	593.1	541.4	9.5	699.6	674.6	3.7
순이익	450.8	411.5	9.6	531.7	512.7	3.7
영업이익률	5.6	4.7	0.9	6.8	6.2	0.6
세전이익률	7.7	6.6	1.1	9.0	8.3	0.8
순이익률	5.8	5.0	0.8	6.9	6.3	0.6

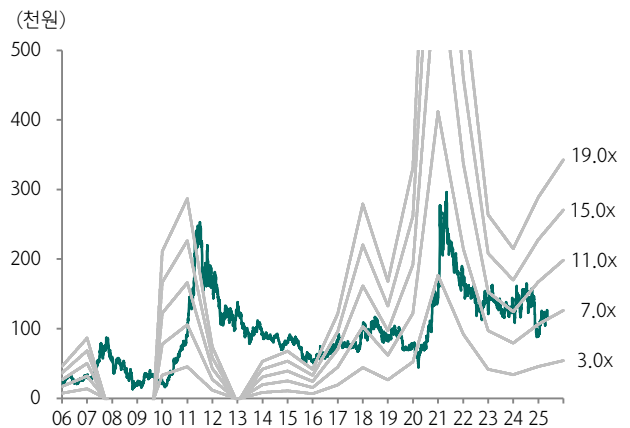
자료: 하나증권

도표 3. 금호석유 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. 금호석유 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 5. 금호석유 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	1,667.5	1,852.5	1,827.9	1,807.1	1,908.2	1,942.6	1,946.0	1,936.1	6,322.3	7,155.0	7,732.9	7,755.6
QoQ(%)	10.0%	11.1%	-1.3%	-1.1%	5.6%	1.8%	0.2%	-0.5%				
YoY(%)	-3.1%	17.4%	21.3%	19.2%	14.4%	4.9%	6.5%	7.1%	-20.7%	13.2%	8.1%	0.3%
합성고무	595.5	707.7	733.5	758.5	757.2	742.6	749.9	749.9	2,162.1	2,795.2	2,999.6	2,999.6
합성수지	322.2	332.0	312.9	315.8	336.0	372.7	370.7	366.7	1,250.1	1,282.9	1,446.0	1,463.7
에너지/정밀화학	182.5	195.5	214.8	181.0	195.5	193.7	193.2	190.4	780.4	773.8	772.8	764.2
페놀(금호 P&B)	398.8	444.4	406.5	385.5	431.7	443.5	442.1	439.1	1,484.4	1,635.2	1,756.5	1,767.8
EPDM/TPV	168.5	172.9	160.2	166.3	187.8	190.1	190.1	190.1	645.3	667.9	758.0	760.2
영업이익	78.6	119.2	65.1	10.0	120.6	86.9	110.5	117.0	357.4	272.8	434.9	529.5
영업이익률(%)	4.7%	6.4%	3.6%	0.6%	6.3%	4.5%	5.7%	6.0%	5.7%	3.8%	5.6%	6.8%
QoQ(%)	123.9%	51.6%	-45.4%	-84.7%	1111.5%	-27.9%	27.2%	5.8%				
YoY(%)	-39.7%	10.5%	-22.7%	-71.6%	53.4%	-27.1%	69.8%	1,075.1%	-68.9%	-23.7%	59.4%	21.8%
합성고무	25.1	46.6	10.7	18.4	46.0	35.1	45.5	54.1	96.8	100.8	180.7	269.6
영업이익률(%)	4.2%	6.6%	1.5%	2.4%	6.1%	4.7%	6.1%	7.2%	4.5%	3.6%	6.0%	9.0%
QoQ(%)	64.1%	85.6%	-76.9%	70.9%	150.7%	-23.8%	29.8%	18.8%				
YoY(%)	-25.3%	41.6%	-28.4%	19.9%	83.3%	-24.7%	324.0%	194.9%	-68.9%	4.1%	79.3%	49.2%
합성수지	-1.4	1.2	-8.7	-9.5	5.2	3.7	6.1	5.5	-6.0	-18.3	20.4	21.9
영업이익률(%)	-0.4%	0.4%	-2.8%	-3.0%	1.5%	1.0%	1.6%	1.5%	-0.5%	-1.4%	1.4%	1.5%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전	-29.4%	65.6%	-9.9%				
YoY(%)	적전	7.3%	적전	적지	흑전	210.9%	흑전	흑전	적전	적지	흑전	7.2%
에너지/정밀화학	34.2	43.3	47.9	12.8	43.6	33.4	34.6	35.2	177.4	138.1	146.7	149.2
영업이익률(%)	18.7%	22.2%	22.3%	7.0%	22.3%	17.2%	17.9%	18.5%	22.7%	17.9%	19.0%	19.5%
QoQ(%)	2.0%	26.7%	10.5%	-73.4%	241.7%	-23.4%	3.6%	1.6%				
YoY(%)	-43.7%	25.7%	-1.7%	-62.0%	27.4%	-22.9%	-27.7%	175.6%	-39.8%	-22.1%	6.2%	1.7%
페놀(금호 P&B)	-2.5	5.7	1.1	-22.2	1.9	0.2	1.3	1.3	2.8	-17.9	4.8	5.2
영업이익률(%)	-0.6%	1.3%	0.3%	-5.8%	0.4%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%	-1.1%	0.3%	0.3%
QoQ(%)	적지	흑전	-80.2%	적전	흑전	-87.5%	450.0%	0.0%				
YoY(%)	적전	-5.0%	흑전	적지	흑전	-95.8%	15.6%	흑전	-99.1%	적전	흑전	10.0%
EPDM/TPV	23.2	22.4	14.0	10.5	23.9	14.5	23.0	20.9	86.4	70.1	82.3	83.6
영업이익률(%)	13.8%	13.0%	8.7%	6.3%	12.7%	7.6%	12.1%	11.0%	13.4%	10.5%	10.9%	11.0%
QoQ(%)	182.9%	-3.4%	-37.5%	-25.0%	127.6%	-39.3%	58.4%	-9.1%				
YoY(%)	8.4%	-32.9%	-40.2%	28.0%	3.0%	-35.2%	64.3%	99.1%	-46.1%	-18.9%	17.4%	1.6%
당기순이익	102.6	131.6	53.1	61.3	124.8	90.5	123.6	111.8	447.0	348.6	450.8	531.7
당기순이익률(%)	6.2%	7.1%	2.9%	3.4%	6.5%	4.7%	6.4%	5.8%	7.1%	4.9%	5.8%	6.9%
QoQ(%)	12.3%	28.3%	-59.6%	15.4%	103.4%	-27.4%	36.5%	-9.5%				
YoY(%)	-24.9%	15.9%	-49.6%	-32.9%	21.7%	-31.2%	132.6%	82.3%	-56.2%	-22.0%	29.3%	17.9%
지배순이익	102.5	131.5	53.1	61.4	125.0	90.5	123.6	111.7	446.8	348.6	450.8	531.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,322.5	7,155.0	7,732.9	7,755.6	7,757.2
매출원가	5,676.7	6,569.4	7,012.1	6,935.0	6,839.1
매출총이익	645.8	585.6	720.8	820.6	918.1
판매비	286.9	312.8	285.9	291.0	295.9
영업이익	359.0	272.8	434.9	529.5	622.2
금융손익	14.2	7.9	7.7	14.5	26.9
중속/관계기업손익	111.1	93.4	110.0	115.0	115.0
기타영업외손익	0.7	33.5	40.5	40.5	40.5
세전이익	485.1	407.6	593.1	699.6	804.6
법인세	38.0	59.0	142.4	167.9	193.1
계속사업이익	447.0	348.6	450.8	531.7	611.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	447.0	348.6	450.8	531.7	611.5
비배주주지분 순이익	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	446.8	348.6	450.8	531.7	611.5
지배주주지분포괄이익	398.1	334.8	450.8	531.7	611.5
NOPAT	330.8	233.3	330.5	402.4	472.9
EBITDA	610.2	548.0	778.0	898.3	989.8
성장성(%)					
매출액증가율	(20.73)	13.17	8.08	0.29	0.02
NOPAT증가율	(64.55)	(29.47)	41.66	21.75	17.52
EBITDA증가율	(56.14)	(10.19)	41.97	15.46	10.19
영업이익증가율	(68.71)	(24.01)	59.42	21.75	17.51
(지배주주)순이익증가율	(56.19)	(21.98)	29.32	17.95	15.01
EPS증가율	(55.01)	(18.44)	34.21	18.69	15.01
수익성(%)					
매출총이익률	10.21	8.18	9.32	10.58	11.84
EBITDA이익률	9.65	7.66	10.06	11.58	12.76
영업이익률	5.68	3.81	5.62	6.83	8.02
계속사업이익률	7.07	4.87	5.83	6.86	7.88

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	13,880	11,321	15,194	18,034	20,741
BPS	185,837	199,918	219,197	235,299	254,109
CFPS	19,948	19,463	24,913	29,154	32,258
EBITDAPS	18,956	17,797	26,220	30,469	33,573
SPS	196,408	232,347	260,630	263,051	263,107
DPS	2,900	2,200	2,200	2,200	2,200
주기지표(배)					
PER	9.57	8.00	7.49	6.31	5.49
PBR	0.72	0.45	0.52	0.48	0.45
PCFR	6.66	4.65	4.57	3.90	3.53
EV/EBITDA	6.35	5.09	4.61	3.70	2.42
PSR	0.68	0.39	0.44	0.43	0.43
재무비율(%)					
ROE	7.77	5.88	7.23	7.97	8.51
ROA	5.69	4.27	5.26	5.89	6.44
ROIC	7.61	5.03	6.67	7.73	9.23
부채비율	36.78	38.03	36.64	34.18	30.19
순부채비율	(1.83)	2.65	1.00	(2.89)	(15.03)
이자보상배율(배)	11.84	8.17	12.61	15.35	19.14

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,571.4	2,710.9	2,904.4	3,174.8	3,988.0
금융자산	992.4	784.8	881.6	1,146.1	1,958.8
현금성자산	452.4	429.3	518.9	782.3	1,595.0
매출채권	741.6	868.8	886.2	888.8	889.0
재고자산	745.6	958.4	1,035.8	1,038.9	1,039.1
기타유동자산	91.8	98.9	100.8	101.0	101.1
비유동자산	5,408.3	5,629.3	5,888.9	6,097.2	5,729.8
투자자산	1,138.6	1,212.8	1,233.8	1,236.8	1,237.0
금융자산	250.9	219.2	220.4	220.4	220.4
유형자산	3,965.0	4,101.5	4,347.1	4,557.9	4,194.7
무형자산	37.1	38.1	31.2	25.6	21.2
기타비유동자산	267.6	276.9	276.8	276.9	276.9
자산총계	7,979.7	8,340.2	8,793.4	9,272.0	9,717.7
유동부채	1,529.9	1,534.5	1,587.6	1,590.8	1,482.2
금융부채	539.5	465.3	466.1	466.2	357.3
매입채무	494.0	543.6	570.8	572.5	572.6
기타유동부채	496.4	525.6	550.7	552.1	552.3
비유동부채	615.7	763.5	770.3	771.2	771.2
금융부채	346.2	480.0	480.0	480.0	480.0
기타비유동부채	269.5	283.5	290.3	291.2	291.2
부채총계	2,145.7	2,298.0	2,357.9	2,362.0	2,253.4
지배주주지분	5,829.5	6,037.8	6,431.3	6,906.0	7,460.5
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	403.5	403.5	403.5	403.5	403.5
자본조정	(38.2)	(31.9)	(31.9)	(31.9)	(31.9)
기타포괄이익누계액	(95.0)	(72.5)	(72.5)	(72.5)	(72.5)
이익잉여금	5,391.7	5,571.2	5,964.7	6,439.4	6,994.0
비지배주주지분	4.5	4.4	4.2	4.0	3.8
자본총계	5,834.0	6,042.2	6,435.5	6,910.0	7,464.3
순금융부채	(106.6)	160.4	64.5	(199.9)	(1,121.6)

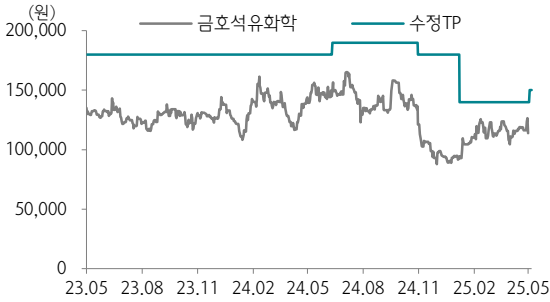
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	630.7	322.3	595.2	743.4	832.9
당기순이익	447.0	348.6	450.8	531.7	611.5
조정	82.2	270.9	191.9	212.6	221.5
감가상각비	251.2	275.2	343.0	368.8	367.7
외환거래손익	0.6	(15.3)	(41.1)	(41.1)	(31.1)
지분법손익	(103.0)	(98.1)	(110.0)	(115.0)	(115.0)
기타	(66.6)	109.1	0.0	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채변동	101.5	(297.2)	(47.5)	(0.9)	(0.1)
투자활동 현금흐름	(592.0)	(259.0)	(458.9)	(422.2)	145.6
투자자산감소(증가)	18.0	65.1	88.8	111.8	114.6
자본증가(감소)	(589.8)	(436.2)	(581.7)	(574.0)	0.0
기타	(20.2)	112.1	34.0	40.0	31.0
재무활동 현금흐름	(60.1)	(10.7)	(56.5)	(56.9)	(165.9)
금융부채증가(감소)	86.3	59.5	0.9	0.0	(108.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	6.3	(0.1)	0.1	0.0
배당지급	(146.4)	(76.5)	(57.3)	(57.0)	(57.0)
현금의 증감	(21.4)	52.6	(81.8)	263.4	812.8
Unlevered CFO	642.1	599.4	739.2	859.6	951.1
Free Cash Flow	40.9	(113.9)	13.5	169.4	832.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

금호석유화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.12	BUY	150,000		
25.1.16	BUY	140,000	-18.04%	-9.64%
24.11.8	BUY	180,000	-45.59%	-37.22%
24.6.19	BUY	190,000	-24.47%	-13.05%
23.10.17	1년 경과		-	-
22.10.17	BUY	180,000	-24.15%	-9.50%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 5월 12일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 09일