



BUY (유지)

목표주가(12M) 170,000원(상향)
현재주가(12.05) 119,100원

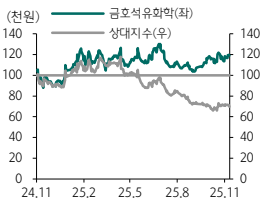
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,100.05
52주 최고/최저(원)	130,300/87,800
시가총액(십억원)	3,100.4
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	26,031.7
60일 평균 거래량(천주)	86.7
60일 평균 거래대금(십억원)	9.8
외국인지분율(%)	21.02
주요주주 지분율(%)	
박철완 외 14 인	29.20
국민연금공단	9.93

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,006.1	7,055.7
영업이익(십억원)	315.6	393.0
순이익(십억원)	347.0	417.9
EPS(원)	11,766	14,361
BPS(원)	245,610	259,215

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,322.5	7,155.0	6,930.9	6,867.5
영업이익	359.0	272.8	323.7	428.1
세전이익	485.1	407.6	450.9	663.8
순이익	446.8	348.6	363.0	504.5
EPS	13,880	11,321	12,282	17,364
증감율	(55.01)	(18.44)	8.49	41.38
PER	9.57	8.00	9.70	6.86
PBR	0.72	0.45	0.54	0.51
EV/EBITDA	6.35	5.09	5.15	3.91
ROE	7.77	5.88	5.86	7.68
BPS	185,837	199,918	219,403	234,828
DPS	2,900	2,200	2,200	2,200



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

하나증권 리서치센터

2025년 12월 8일 | 기업분석_Update

금호석유화학 (011780)

LNG 사이클의 수혜. 2026년 순이익 호조 전망

LNG 사이클의 수혜, 금호미쓰이화학

미국 LNG 수출량이 2025년 11월 기준 1,070만톤(YoY +40%)으로 사상 최대치를 경신하면서 미국 천연가스(Henry Hub) 가격이 5\$/mmbtu를 돌파했다. 2030년까지 미국 LNG 수출량이 75% 증가하고 카타르 또한 대규모 LNG 수출 확대가 예정된 점을 감안할 때, LNG 보냉재 수요 급증은 불가피하다. LNG 보냉재의 핵심은 -163 °C의 초저온을 유지하기 위해 사용되는 멤브레인 화물창의 단열재(Insulation Panel)이며, 이 단열재의 핵심은 폴리우레탄폼(PUF)이다. 폴리우레탄폼 제조 시 PPG와 MDI가 사용되는데, 특히 pMDI는 기계적 강도가 높은 경질 폴리우레탄폼 제조에 유리해 LNG 보냉재에 주로 사용된다. MDI는 글로벌 Top 6가 90%를 점유하고 있다. Wanhua Chemical(중), Covestro(독), BASF(독), Huntsman(미), Dow(미), 금호미쓰이케미칼(61만톤)이 대표적이다.

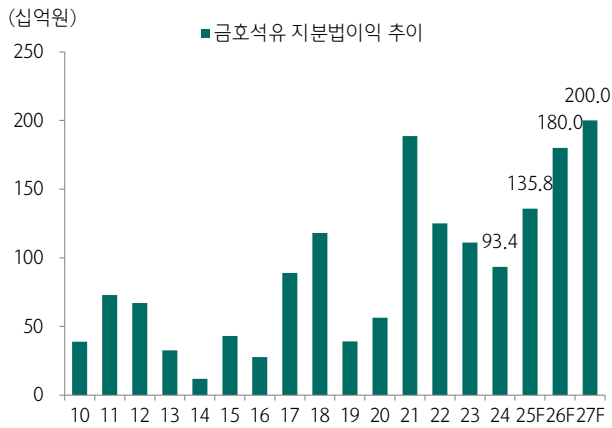
MDI 업황 2026년 개선 전망. 최근 Wanhua, BASF 평가 인상 발표

MDI 업황은 2026년 완전한 회복이 예상된다. 전방 LNG 보냉재용 수요 강세에 더해 증설이 제한적인 구간에 진입하기 때문이다. 글로벌 MDI 증설은 지난 4년 간 연간 8% 내외의 증설이 집중되었으나, 2026년부터는 연간 1% 내외에 불과하다. 실제, Wanhua와 BASF는 각각 12/1일과 11/20일에 MDI 200\$/톤 인상을 발표하며 업황 개선 가능성을 암시하고 있다. 최근 MDI의 업황의 부진에도 불구하고 과점적 특성 때문에 주요 플레이어의 실적은 여타 업체 대비 매우 높다. 글로벌 최대 업체 Wanhua Chemical의 OPM은 10% 내외이며, 2023~24년 금호미쓰이화학의 OPM은 11~12%이다. 특히, 금호미쓰이화학은 3Q24 MDI 20만톤/년을 증설해 총 61만톤/년의 Capa를 갖췄다. 이미 2025년부터 증설 효과는 Full 반영 중이며 업황 개선과 동반한 금호미쓰이화학의 이익 상황은 곧 금호석유화학의 지분법이익 증가에 크게 기여할 것이다. 참고로, 금호미쓰이화학의 2024년 부채비율은 29%에 불과하고 순현금 상태라 영업이익과 순이익은 유사한 수준에서 형성된다.

2026년 영업이익보다 순이익이 높을 전망. TP 상향 제시

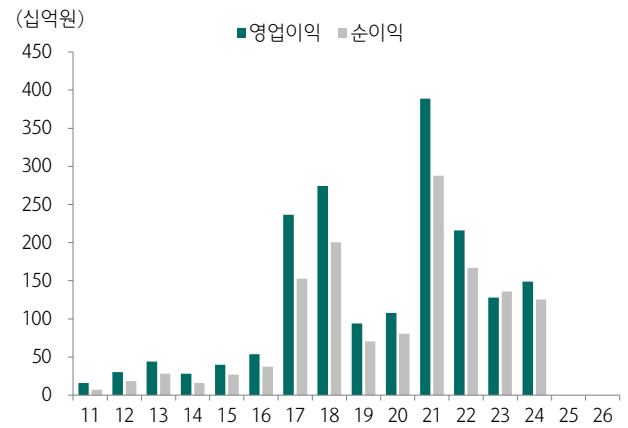
BUY를 유지하고 TP를 기존 16만원에서 17만원으로 상향한다. 2026년 지분법이익 추정치를 상향함에 따라 순이익 추정치가 약 11% 증가했기 때문이다. 2023~25년 3년 간 금호석유화학의 순이익은 영업이익을 상회했다. 동 추세는 2026년 이후에도 유효할 것이다. 2026년 순현금 전환 가능성과 금호미쓰이화학(지분율 50%)/한주(지분율 13.71%) 중심의 지분법 호조 덕분이다. 하나증권은 지분법이익을 2025년 1,358억원(YoY +45%) → 2026년 1,800억원(YoY +33%) → 2027년 2,000억원(YoY +11%)으로 추정한다. 이에 따라 2026년 순이익은 5천억원으로 YoY +39% 증익을 예상한다. 현 주가는 2026년 기준 PER 6.9배, PBR 0.5배로 ROE 7.7%를 감안 시 절대 저평가 상태다. 2026년 LNG 사이클과 상법 개정관련 수혜(배당소득분리과세/자사주 소각 등) 가능성에 주목하자.

도표 1. 금호석유화학 지분법 이익 추이



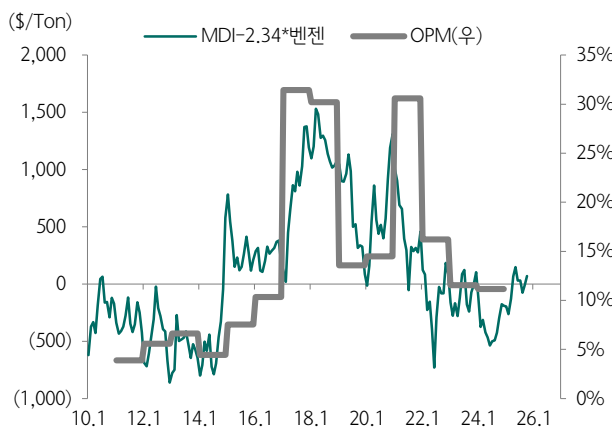
자료: DART, 하나증권

도표 2. 금호미쓰이화학 영업이익/순이익 추이



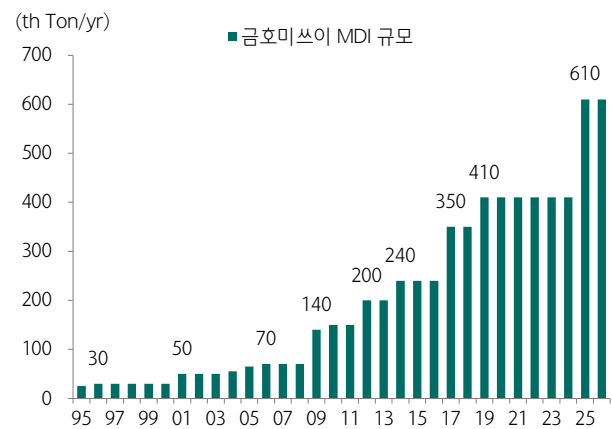
자료: DART, 하나증권

도표 3. 금호미쓰이화학 OPM과 MDI 스프레드 비교



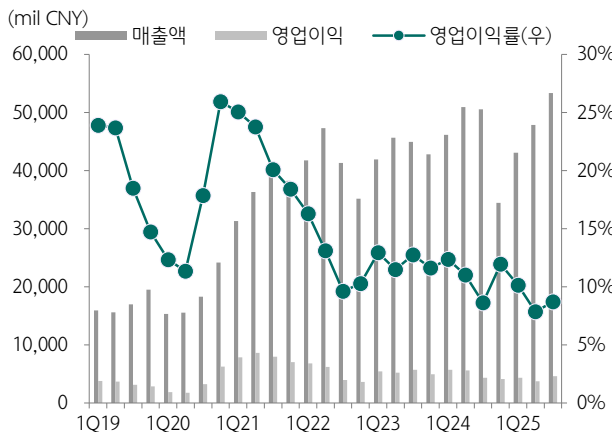
자료: DART, Cischem, 하나증권

도표 4. 금호미쓰이화학 MDI 규모 추이



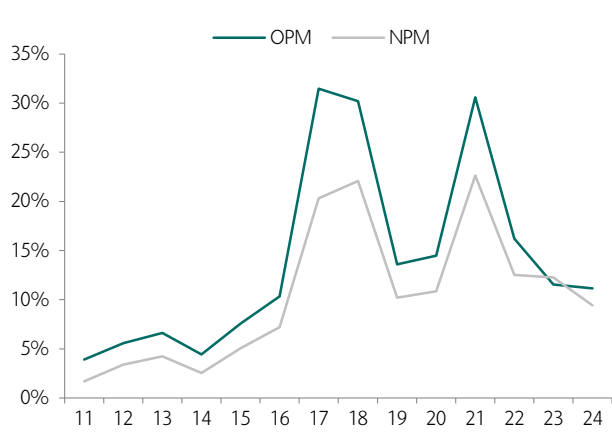
자료: 금호미쓰이화학, 하나증권

도표 5. 중국 Wanhua Chemical의 OPM은 10% 내외에서 형성



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 금호미쓰이화학의 OPM/NPM. 업황 부진에도 10% 내외



자료: DART, 하나증권

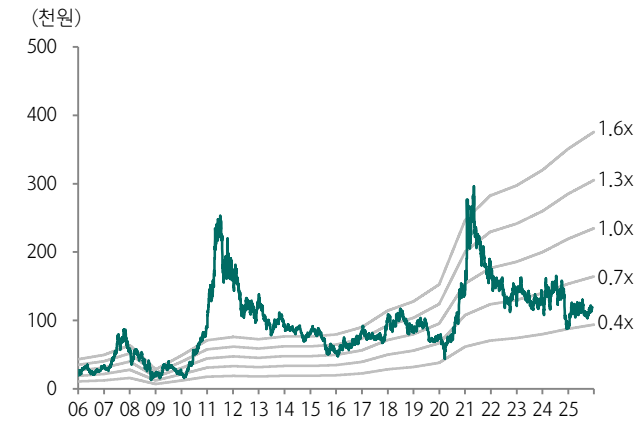
도표 7. 금호석유화학 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,930.9	6,930.9	0.0	6,867.5	6,867.5	0.0
영업이익	323.7	323.7	0.0	428.1	428.1	0.0
세전이익	450.9	450.9	0.0	663.8	597.9	11.0
순이익	363.0	363.0	0.0	504.5	454.4	11.0
영업이익률	4.7	4.7	0.0	6.2	6.2	0.0
세전이익률	6.5	6.5	0.0	9.7	8.7	1.0
순이익률	5.2	5.2	0.0	7.3	6.6	0.7

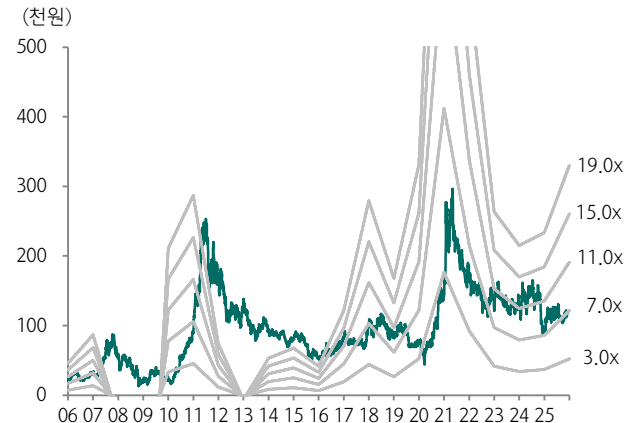
자료: 하나증권

도표 8. 금호석유화학 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 9. 금호석유화학 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 10. 금호석유화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
매출액	1,908.2	1,773.4	1,643.8	1,605.5	1,685.6	1,705.3	1,737.0	1,739.6	7,155.0	6,930.9	6,867.5	6,997.4
QoQ(%)	5.6%	-7.1%	-7.3%	-2.3%	5.0%	1.2%	1.9%	0.1%				
YoY(%)	14.4%	-4.3%	-10.1%	-11.2%	-11.7%	-3.8%	5.7%	8.3%	13.2%	-3.1%	-0.9%	1.9%
합성고무	757.2	674.5	632.2	617.7	633.4	663.7	697.5	697.2	2,795.2	2,681.6	2,691.8	2,805.4
합성수지	336.0	298.2	272.5	264.7	291.0	289.5	286.9	285.9	1,282.9	1,171.4	1,153.3	1,164.7
에너지/정밀화학	195.5	187.5	185.0	183.8	186.9	187.7	189.6	187.7	773.8	751.8	752.0	752.7
페놀(금호 P&B)	431.7	432.6	378.7	360.5	395.4	385.4	384.1	389.9	1,635.2	1,603.5	1,554.7	1,559.0
EPDM/TPV	187.8	180.6	175.4	178.9	178.9	178.9	178.9	178.9	667.9	722.7	715.6	715.6
영업이익	120.6	65.2	84.4	53.5	88.7	107.4	113.5	118.5	272.8	323.7	428.1	541.4
영업이익률(%)	6.3%	3.7%	5.1%	3.3%	5.3%	6.3%	6.5%	6.8%	3.8%	4.7%	6.2%	7.7%
QoQ(%)	1,111.5%	-45.9%	29.5%	-36.6%	65.9%	21.1%	5.6%	4.4%				
YoY(%)	53.4%	-45.3%	29.8%	437.5%	-26.4%	64.8%	34.4%	121.5%	-23.7%	18.7%	32.3%	26.4%
합성고무	46.0	8.5	31.2	16.0	40.4	49.9	54.7	58.2	100.8	101.7	203.2	292.5
영업이익률(%)	6.1%	1.3%	4.9%	2.6%	6.4%	7.5%	7.8%	8.3%	3.6%	3.8%	7.5%	10.4%
QoQ(%)	150.7%	-81.5%	266.8%	-48.6%	152.2%	23.5%	9.5%	6.5%				
YoY(%)	83.3%	-81.8%	190.3%	-12.7%	-12.1%	487.3%	75.3%	263.2%	4.1%	0.9%	99.8%	44.0%
합성수지	5.2	5.3	4.4	1.6	3.5	6.1	6.1	6.6	-18.3	16.4	22.3	27.9
영업이익률(%)	1.5%	1.8%	1.6%	0.6%	1.2%	2.1%	2.1%	2.3%	-1.4%	1.4%	1.9%	2.4%
QoQ(%)	흑전	1.9%	-17.7%	-63.8%	124.8%	72.4%	-0.8%	9.0%				
YoY(%)	흑전	349.2%	흑전	흑전	-31.8%	15.3%	39.0%	318.9%	적지	흑전	35.8%	25.2%
에너지/정밀화학	43.6	38.7	43.1	39.6	41.4	41.2	41.4	41.3	138.1	165.0	165.3	165.3
영업이익률(%)	22.3%	20.6%	23.3%	21.6%	22.1%	22.0%	21.8%	22.0%	17.9%	21.9%	22.0%	22.0%
QoQ(%)	241.7%	-11.2%	11.4%	-8.1%	4.4%	-0.3%	0.3%	-0.1%				
YoY(%)	27.4%	-10.7%	-9.9%	210.7%	-5.1%	6.5%	-4.0%	4.3%	-22.1%	19.5%	0.2%	0.0%
페놀(금호 P&B)	1.9	-2.3	-14.4	-21.6	-16.3	-10.4	-10.1	-9.1	-17.9	-36.4	-45.9	-30.3
영업이익률(%)	0.4%	-0.5%	-3.8%	-6.0%	-4.1%	-2.7%	-2.6%	-2.3%	-1.1%	-2.3%	-2.9%	-1.9%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	흑전	적전	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
EPDM/TPV	23.9	15.0	20.2	17.9	19.7	20.6	21.5	21.5	70.1	77.0	83.2	85.9
영업이익률(%)	12.7%	8.3%	11.5%	10.0%	11.0%	11.5%	12.0%	12.0%	10.5%	10.7%	11.6%	12.0%
QoQ(%)	127.6%	-37.2%	34.7%	-11.4%	10.0%	4.5%	4.3%	0.0%				
YoY(%)	3.0%	-33.0%	44.3%	70.4%	-17.7%	37.2%	6.3%	20.0%	-18.9%	9.8%	8.1%	3.2%
당기순이익	124.8	57.7	106.9	73.5	108.3	125.5	137.2	133.5	348.6	363.0	504.5	607.2
당기순이익률(%)	6.5%	3.3%	6.5%	4.6%	6.4%	7.4%	7.9%	7.7%	4.9%	5.2%	7.3%	8.7%
QoQ(%)	103.5%	-53.8%	85.2%	-31.2%	47.3%	15.9%	9.3%	-2.7%				
YoY(%)	21.7%	-56.1%	101.2%	19.9%	-13.2%	117.4%	28.3%	81.6%	-22.0%	4.1%	39.0%	20.4%
지배순이익	125.0	57.7	106.9	73.5	108.3	125.5	137.2	133.6	348.6	363.0	504.5	607.2

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,322.5	7,155.0	6,930.9	6,867.5	6,997.4
매출원가	5,676.7	6,569.4	6,341.3	6,170.4	6,179.1
매출총이익	645.8	585.6	589.6	697.1	818.3
판매비	286.9	312.8	265.9	268.9	277.0
영업이익	359.0	272.8	323.7	428.1	541.4
금융손익	14.2	7.9	(17.1)	15.2	17.1
종속/관계기업손익	111.1	93.4	135.8	180.0	200.0
기타영업외손익	0.7	33.5	8.5	40.5	40.5
세전이익	485.1	407.6	450.9	663.8	798.9
법인세	38.0	59.0	87.9	159.3	191.7
계속사업이익	447.0	348.6	363.0	504.5	607.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	447.0	348.6	363.0	504.5	607.2
비배주주지분 순이익	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	446.8	348.6	363.0	504.5	607.2
지배주주지분포괄이익	398.1	334.8	363.0	504.5	607.2
NOPAT	330.8	233.3	260.6	325.4	411.4
EBITDA	610.2	548.0	630.7	758.7	892.4
성장성(%)					
매출액증가율	(20.73)	13.17	(3.13)	(0.91)	1.89
NOPAT증가율	(64.55)	(29.47)	11.70	24.87	26.43
EBITDA증가율	(56.14)	(10.19)	15.09	20.29	17.62
영업이익증가율	(68.71)	(24.01)	18.66	32.25	26.47
(지배주주)순이익증가율	(56.19)	(21.98)	4.13	38.98	20.36
EPS증가율	(55.01)	(18.44)	8.49	41.38	20.36
수익성(%)					
매출총이익률	10.21	8.18	8.51	10.15	11.69
EBITDA이익률	9.65	7.66	9.10	11.05	12.75
영업이익률	5.68	3.81	4.67	6.23	7.74
계속사업이익률	7.07	4.87	5.24	7.35	8.68

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	13,880	11,321	12,282	17,364	20,899
BPS	185,837	199,918	219,403	234,828	253,786
CFPS	19,948	19,463	18,100	24,778	29,379
EBITDAPS	18,956	17,797	21,340	26,113	30,713
SPS	196,408	232,347	234,499	236,359	240,832
DPS	2,900	2,200	2,200	2,200	2,200
주가지표(배)					
PER	9.57	8.00	9.70	6.86	5.70
PBR	0.72	0.45	0.54	0.51	0.47
PCFR	6.66	4.65	6.58	4.81	4.05
EV/EBITDA	6.35	5.09	5.15	3.91	2.93
PSR	0.68	0.39	0.51	0.50	0.49
재무비율(%)					
ROE	7.77	5.88	5.86	7.68	8.59
ROA	5.69	4.27	4.26	5.66	6.48
ROIC	7.61	5.03	5.31	6.39	7.80
부채비율	36.78	38.03	37.09	34.46	30.75
순부채비율	(1.83)	2.65	0.85	(3.29)	(7.87)
이자보상배율(배)	11.84	8.17	9.40	12.43	16.68

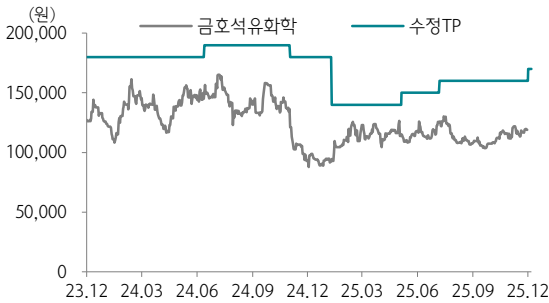
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,571.4	2,710.9	2,806.1	3,066.2	3,348.0
금융자산	992.4	784.8	890.7	1,168.3	1,414.3
현금성자산	452.4	429.3	528.1	809.0	1,048.1
매출채권	741.6	868.8	886.2	878.1	894.7
재고자산	745.6	958.4	928.4	919.9	937.3
기타유동자산	91.8	98.9	100.8	99.9	101.7
비유동자산	5,408.3	5,629.3	5,896.2	6,071.3	6,257.3
투자자산	1,138.6	1,212.8	1,232.2	1,222.8	1,242.1
금융자산	250.9	219.2	218.8	218.7	218.9
유형자산	3,965.0	4,101.5	4,356.0	4,546.0	4,717.2
무형자산	37.1	38.1	31.2	25.6	21.2
기타비유동자산	267.6	276.9	276.8	276.9	276.8
자산총계	7,979.7	8,340.2	8,702.3	9,137.5	9,605.3
유동부채	1,529.9	1,534.5	1,586.3	1,576.2	1,488.1
금융부채	539.5	465.3	464.9	464.8	356.1
매입채무	494.0	543.6	570.8	565.6	576.3
기타유동부채	496.4	525.6	550.6	545.8	555.7
비유동부채	615.7	763.5	768.3	765.6	771.1
금융부채	346.2	480.0	480.0	480.0	480.0
기타비유동부채	269.5	283.5	288.3	285.6	291.1
부채총계	2,145.7	2,298.0	2,354.6	2,341.8	2,259.1
지배주주지분	5,829.5	6,037.8	6,343.5	6,791.6	7,342.4
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	5,876.9	6,325.1	6,875.9
비지배주주지분	4.5	4.4	4.2	4.0	3.8
자본총계	5,834.0	6,042.2	6,347.7	6,795.6	7,346.2
순금융부채	(106.6)	160.4	54.2	(223.5)	(578.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	630.7	322.3	550.9	615.9	723.1
당기순이익	447.0	348.6	363.0	504.5	607.2
조정	82.2	270.9	130.1	109.5	119.9
감가상각비	251.2	275.2	307.0	330.6	351.0
외환거래손익	0.6	(15.3)	(41.1)	(41.1)	(31.1)
지분법손익	(103.0)	(98.1)	(135.8)	(180.0)	(200.0)
기타	(66.6)	109.1	0.0	(0.0)	0.0
영업활동 자산부채변동	101.5	(297.2)	57.8	1.9	(4.0)
투자활동 현금흐름	(592.0)	(259.0)	(404.3)	(281.4)	(312.9)
투자자산감소(증가)	18.0	65.1	116.2	189.2	180.5
자본증가(감소)	(589.8)	(436.2)	(554.5)	(515.1)	(517.8)
기타	(20.2)	112.1	34.0	44.5	24.4
재무활동 현금흐름	(60.1)	(10.7)	(57.6)	(56.5)	(165.1)
금융부채증가(감소)	86.3	59.5	(0.3)	(0.1)	(108.7)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	6.3	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(146.4)	(76.5)	(57.3)	(56.4)	(56.4)
현금의 증감	(21.4)	52.6	(72.6)	280.9	239.2
Unlevered CFO	642.1	599.4	535.0	719.9	853.6
Free Cash Flow	40.9	(113.9)	(3.6)	100.8	205.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

금호석유화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.12.8	BUY	170,000		
25.7.14	BUY	160,000	-28.90%	-18.56%
25.5.12	BUY	150,000	-23.25%	-16.00%
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%
23.12.12	1년 경과		-	-
22.12.12	BUY	180,000	-25.53%	-9.50%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 12월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 12월 8일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	95.75%	4.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 12월 05일