



BUY (유지)

목표주가(12M) 180,000원(상향)
현재주가(1.09) 121,700원

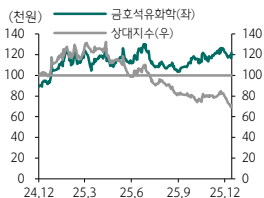
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,586.32
52주 최고/최저(원)	130,300/91,500
시가총액(십억원)	3,168.1
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	26,031.7
60일 평균 거래량(천주)	80.3
60일 평균 거래대금(십억원)	9.5
외국인지분율(%)	21.22
주요주주 지분율(%)	
박철완 외 14 인	29.20
국민연금공단	9.93

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	6,997.6	7,055.0
영업이익(십억원)	314.8	394.1
순이익(십억원)	345.9	420.4
EPS(원)	11,723	14,447
BPS(원)	245,740	259,392

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,322.5	7,155.0	6,828.4	6,640.1
영업이익	359.0	272.8	316.8	462.0
세전이익	485.1	407.6	444.3	699.6
순이익	446.8	348.6	357.7	531.7
EPS	13,880	11,321	12,102	18,301
증감율	(55.01)	(18.44)	6.90	51.22
PER	9.57	8.00	9.97	6.65
PBR	0.72	0.45	0.55	0.52
EV/EBITDA	6.35	5.09	5.40	3.85
ROE	7.77	5.88	5.78	8.09
BPS	185,837	199,918	219,220	235,580
DPS	2,900	2,200	2,200	2,200



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

하나증권 리서치센터

2026년 1월 12일 | 기업분석_In-Depth

금호석유화학 (011780)

NCC 구조조정과 LNG 사이클의 수혜

2026년 NCC 구조조정과 미국 가스가격 강세로 BD/합성고무 강세 예상

2026년 합성고무 강세를 전망한다. 원재료인 BD 강세가 예상되기 때문이다. BD는 주로 NCC에서 생산되는데, 2030년까지 한/중/일, 유럽의 NCC 구조조정이 7~8%에 달해 이 과정에서 BD 생산량도 동시에 축소되기 때문이다. 미국 ECC에서의 BD 생산량도 천연가스 강세 가능성을 감안하면 축소될 전망이다. 실제, 1/7일 미국 BD의 35%를 공급하는 TPC Group은 Crude C4 공급 축소 등 영향으로 BD 공급 불가항력을 선언하며 아시아 BD 강세(DoD +10%)를 견인했다. 11월 중순 대비 현재 BD는 +43% 급등했으며, 이에 따라 BR/SBR 등 다운스트림도 동반 강세다. 1) 대체재인 천연고무가 2027년 EUDR 시행으로 2026년 강세를 시현할 가능성이 높은 점 2) 최대 Capa를 보유한 NB Latex의 고객사가 가동을 상승과 마진 정상화 국면에 진입한 점 3) BR/SBR, ABS가 글로벌 증설이 제한적인 사이클에 진입하는 점 등을 감안할 때, BD 상승분은 충분히 판가에 전가될 전망이다.

글로벌 LNG 사이클의 수혜, 금호미쓰이화학

지분법 이익은 2025년(F) 1,358억원 → 2026년 (F) 1,800억원 → 2027년(F) 2,000억원으로 대폭 증가하며 사상 최대치 경신을 시도할 것이다. 핵심은 미쓰이화학과의 50:50 JV인 금호미쓰이화학의 MDI다. 현재 MDI Capa는 2024년 하반기 20만톤/년 증설을 통해 61만톤/년으로 올라섰으며, 이는 NB Latex 95만톤/년, 페놀 68만톤/년에 이어 세 번째로 큰 규모다. 증설 이후 이미 Full 가동 중이라 회사는 2027년 5월 추가 10만톤/년 확장을 발표했다. 완공 시 Capa는 71만톤/년으로 그룹 내 두 번째로 큰 규모로 올라서게 된다. 이미 2024년 금호미쓰이화학은 영업이익 1,500억원/순이익 1,300억원으로 OPM 11%를 기록했는데, 2025년에는 OPM이 추가 개선된 것으로 추정된다. 2026년 이후로는 글로벌 MDI 증설이 제한적이며 글로벌 LNG 사이클에 따른 LNG 보냉재 수요가 급증하며 본격적인 이익 사이클 진입이 예상된다. 이미 BASF/완화화학/Dow는 아시아 pMDI 가격을 1월부터 200\$/톤 인상을 발표한 바 있다. 추가적으로, 합성수지 사업부에 있는 PPC 또한 수혜가 기대된다.

추가 기대 요인(ECH, 순현금, 자사주, 주주환원). 2026년 Top Pick 제시

2026년 하반기 완공이 예정된 OCI와의 50:50 말레이 JV에서의 ECH 생산도 주목하자. 저렴한 전기료(수력발전) 덕에 에폭시 수익성 개선과 지분법이익 확대를 기대할 수 있기 때문이다. 2026년 순현금 전환에 따른 튼튼한 재무구조는 13%의 자사주를 포함한 전반적인 주주친화적인 정책을 기대케 하는 포인트다. 영업이익은 4Q25 466억원으로 컨센을 15% 하회하나, 1Q26은 940억원(QoQ +102%)으로 대폭 개선될 전망이다. 2026년 영업이익 4,620억원(YoY +46%)/지배순이익 5,317억원(YoY +49%)을 추정한다. 기존 대비 추정치를 상향함에 따라 TP를 17만원에서 18만원으로 상향한다. 2026년 추정 ROE 8% 감안 시, 현 주가는 PBR 0.5배, PER 6.7배로 절대 저평가다. 2026년 Top Pick으로 제시한다.

1. 글로벌 NCC 구조조정으로 BD/합성고무 반등 예상

2026년 BD/합성고무 반등 예상

2026년 금호석유화학 매출의 40%를 차지하는 합성고무 사업부의 판가와 매출액 증가가 예상된다. BD 강세가 합성고무 전반의 가격 상승을 견인할 것이기 때문이다. BD 강세를 전망하는 것은 1) 한/중/일, 유럽 중심의 글로벌 NCC의 구조조정 과정에서 생산되는 합성고무의 원재료인 부타디엔(BD) 공급량이 감소하며 2) 미국 ECC에서 일부 생산되는 BD 또한 천연가스 강세에 따른 ECC 가동률 축소 가능성으로 감소할 것이기 때문이다. 실제, 지난 주 미국 BD 공급의 35%를 차지하는 TPC Group의 불가항력 선언도 ECC 가동률 감축에 따른 BD 원료인 Crude C4 공급의 큰 폭 감소 영향이다. 현재 한국 BD 가격은 1,070\$/톤으로 11월 중순 저점 대비 +43% 급등했다. SBR 가격은 동 기간 +11% 상승했다.

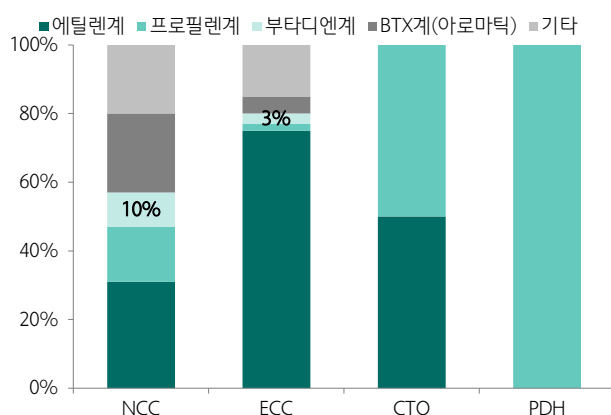
NCC 구조조정의 수혜

2030년까지 예정된 한/중/일/유럽의 NCC 구조조정 규모는 누적 1,500~1,850만톤/년으로 글로벌 Capa의 7~8%에 달할 전망이다. NCC의 제품별 생산 비중은 에틸렌 31%, 프로필렌 16%, 부타디엔 10%, BTX 23%이다. 이 중 에틸렌은 ECC와 CTO라는 대체 생산설비가 있으며, 프로필렌은 PDH가 대체 가능하다. 하지만, 부타디엔은 주로 NCC에서 생산되어 대체 설비가 없다. ECC에서 소량 생산되나, 미국의 종설 종료 및 가스 강세 가능성 감안 시 생산 감소 가능성 농후하다. 즉, NCC의 구조조정과 미국 가스가격 강세 가능성은 글로벌 부타디엔 공급 감소 요인인 것이다. 특히, BD는 끓는점이 -4.4 °C로 상온에서 기체 상태로 존재해 저장의 어려움 때문에 공급 감소 시 급격한 가격 상승 리스크가 발생할 것으로 판단한다.

ECC 가동률 축소로 TPC 불가항력 선언

1/7일 미국 TPC Group이 BD 47.5만톤/년에 대한 불가항력(Force Majeure)을 선언하면서 아시아 BD가격이 1/9일 DoD +10% 급등했다. 회사는 공급업체들로부터 원재료인 Crude C4 공급이 크게 줄어들었고, 설비에서 발생한 운영 상의 문제까지 겹쳤기 때문이라 설명했다. 시장에서는 불가항력이 최소 몇 달 간 지속될 가능성을 예의주시 중이다. TPC는 ECC로부터 Crude C4를 조달하나, 최근 천연가스/에탄 가격 상승에 따른 주요 ECC 업체의 가동률 조정으로 원료 공급이 어려워진 것으로 판단된다. 즉, 2026년 미국 LNG 수출 확대와 AI/데이터센터, 리쇼어링에 따른 가스발전 수요 급증에 따른 미국 천연가스 강세 가능성은 미국 BD 생산 감소와 글로벌 BD 강세 요인이 될 전망이다.

도표 1. 부타디엔은 대부분 NCC에서 생산, ECC에서 일부 생산 가능



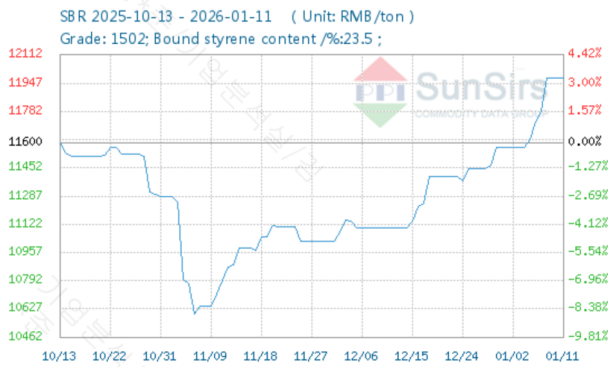
자료: 하나증권

도표 2. 한국 BD 가격 11월 중순 저점 대비 +43% 급등



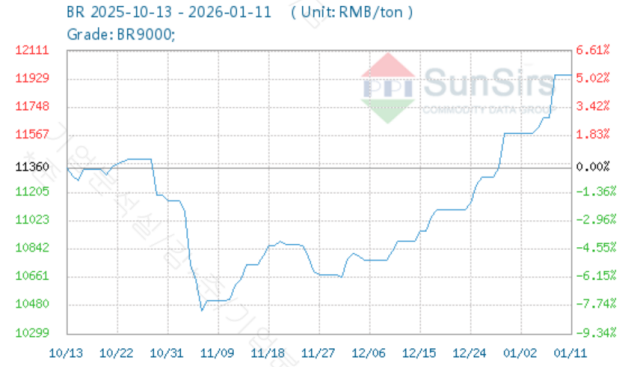
자료: Platts, 하나증권

도표 3. 중국 SBR 가격 반등 중



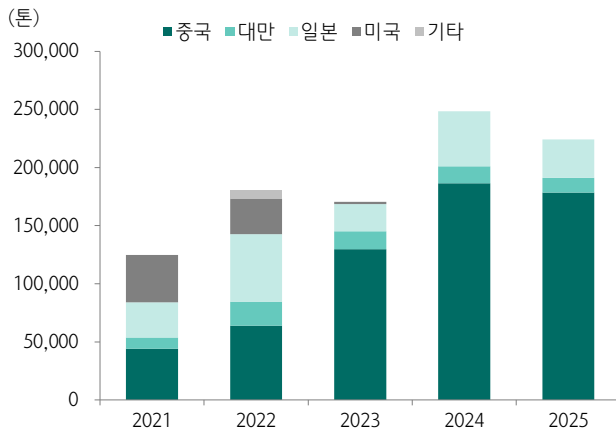
자료: SunSirs, 하나증권

도표 4. 중국 BR 가격 반등 중



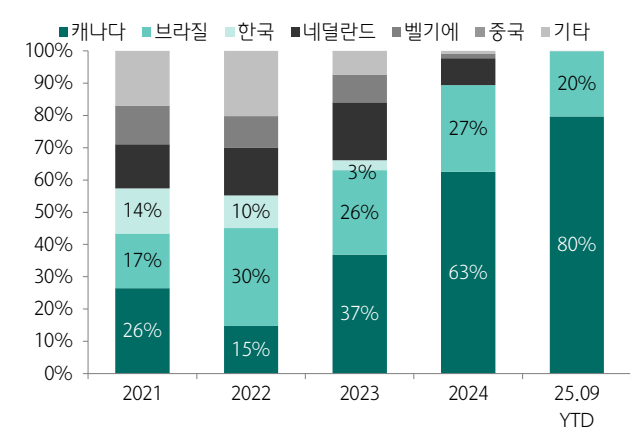
자료: SunSirs, 하나증권

도표 5. 한국의 부타디엔 국가별 수출량. 미국향 수출 2023년부터 끊겨



자료: KITA, 하나증권

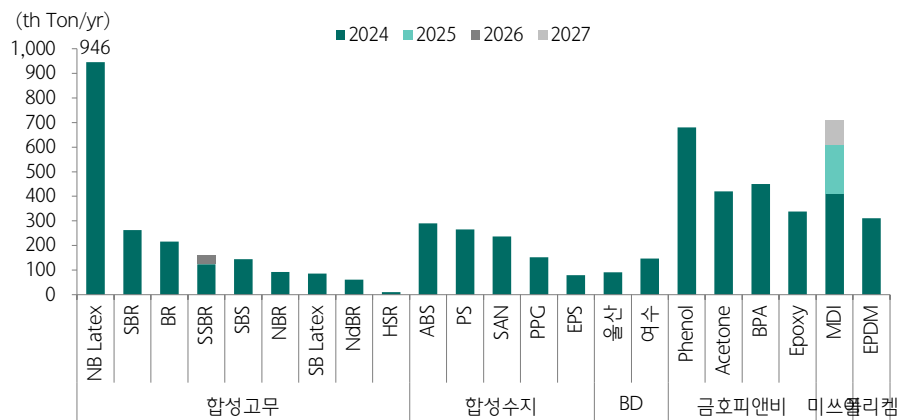
도표 6. 미국의 부타디엔 수입 국가별 비중. 2023년부터 축소



자료: KITA, 하나증권

도표 7. 금호석유화학의 제품별 Capa

금호석유화학의 제품별 Capa



자료: 금호석유화학, 하나증권

2. BD 상승을 판가에 전가할 수 있는 업황 조성 중

BD 상승분을
판가에 전가할 수 있는
영업환경 조성 중

금호석유화학의 BD 사용량은 대략 약 120만톤/년에 달하는 것으로 추정되며, 이 중 울산/여수에 보유한 자체 BD 생산설비 각각 9만톤/년, 14.7만톤/년을 제외하면 외부 조달이 필요한 BD는 약 100만톤/년 수준으로 추정된다. 즉, 외부 BD 조달 비율은 약 80%다. BD 가격이 상승하면 BD를 주로 생산하는 합성고무 사업부와 ABS의 공급 상황이 개선되어야 판가에 전가가 가능하다. 우선, 합성고무의 대체재인 천연고무 강세가 긍정적이며, Capa가 가장 큰 NB Latex는 전반적인 영업환경이 개선되고 있다. 게다가 BR/SBR, ABS는 증설이 제한된 사이클에 진입한다. 금호석유화학은 2026년 BD 가격 상승분을 판가에 충분히 전가할 수 있을 것으로 판단한다.

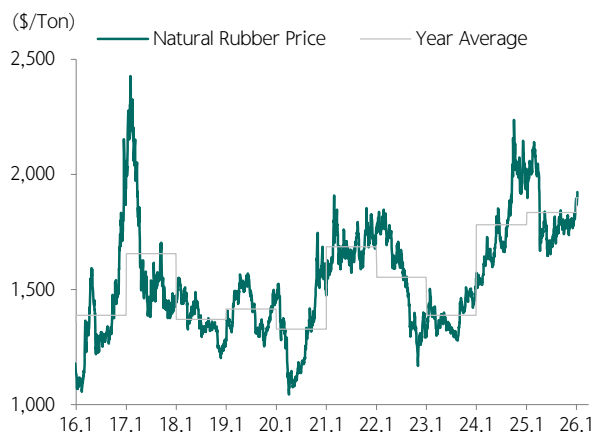
2027년 EUDR 시행으로
천연고무 강세 예상

천연고무 가격은 2025년 6월 초 대비 현재 +16% 상승했다. 2024년 말~2025년 상반기 EUDR 시행 1년 연기로 조정을 받은 이후 재차 상승세이며 이는 2026년 중 지속될 것이다. 이는 1) 2027년 EUDR 시행이 확정됨에 따라 2026년 중후반 선구매 수요 2) 대체 작물인 두리안 등으로 재배 트렌드가 바뀌면서 중장기적으로 재배 면적 증가를 기대하기 쉽지 않으며 3) 단기적으로는 동남아 홍수 등 영향으로 재배에 차질을 겪고 있기 때문이다. 천연고무 강세는 타이어용 BR/SBR은 물론 장갑용 NB Latex의 대체 수요 발생 및 가격 강세 요인이 된다.

NB Latex 영업환경
개선 중
고객사의 실적 정상화

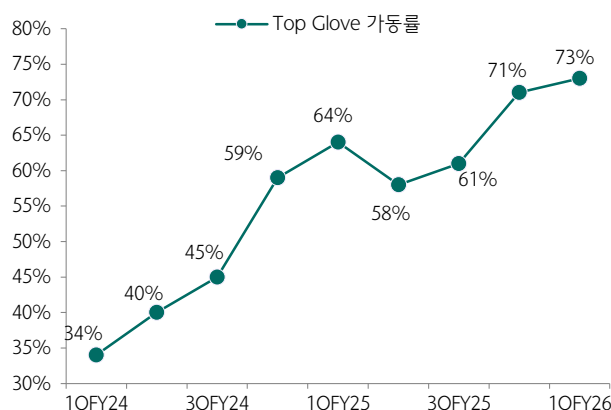
금호석유화학이 보유한 최대 설비는 NB Latex로 Capa는 95만톤/년이다. 하지만, 최근 공급과잉과 전방 수요 부진으로 적자를 기록하고 있으나, 2026년에는 흑자전환이 가능할 것이다. 전방 고객사의 가동률과 마진율이 완전히 정상화되어, 물량/판가 모두 회복을 기대할 수 있기 때문이다. 글로벌 No.1 장갑업체 말레이시아 Top Glove의 가동률은 1년 전 58%에서 현재 73%까지 큰 폭 개선되었고, EBITDA 마진율도 1QFY26 기준 15%으로 과거 정상 수준으로 복귀했다. 코로나 시기 생산된 장갑이 유통기한을 지나고 대부분 폐기처분 되면서 미국(YoY +11%), 아시아(YoY +49%)를 중심으로 전사 판매량이 YoY +17% 증가한 영향이다. 회사는 ① 최근 확보한 수주를 근거로 유럽향 판매가 2QFY26 큰 폭 증가할 것으로 예상했고 ② 가동률의 추가 상승을 통해 이를 대응할 것이며 ③연간 60억장 규모의 생산능력을 보유한 추가 4개 공장의 재가동으로 증가하는 수요에 대응할 계획을 밝혔다.

도표 8. 천연고무 가격 강세



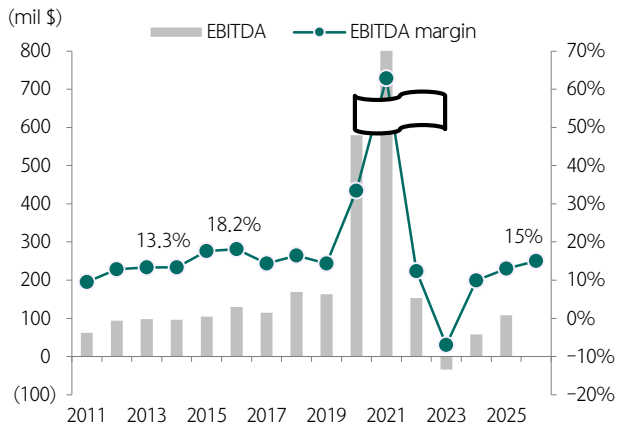
자료: MRB, 하나증권

도표 9. Top Glove 가동률 지속 상승 중



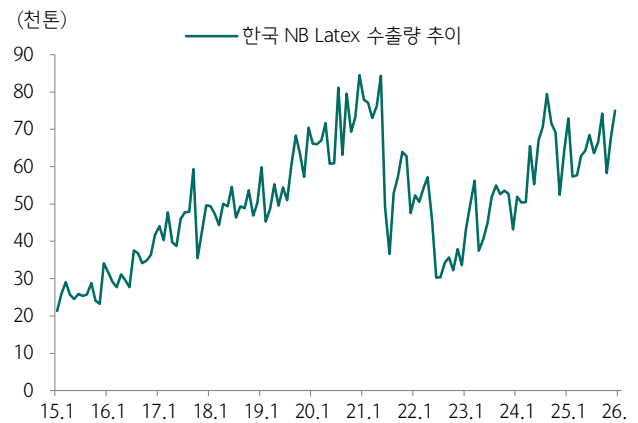
자료: Top Glove, 하나증권

도표 10. Top Glove의 EBITDA 마진율은 15%로 완전 정상화



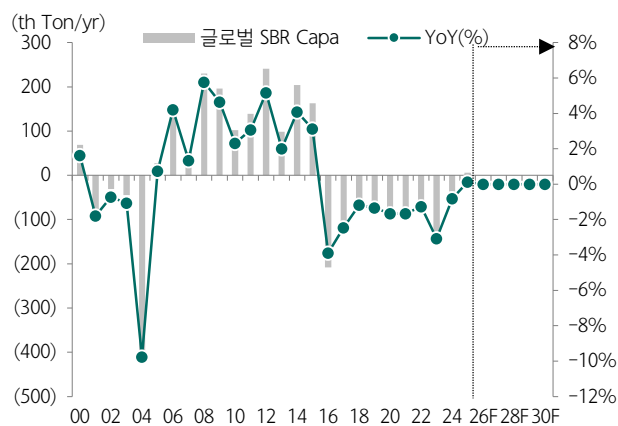
자료: Top Glove, 하나증권

도표 11. 2026년 NB Latex 한국 수출량 사상 최대치 예상



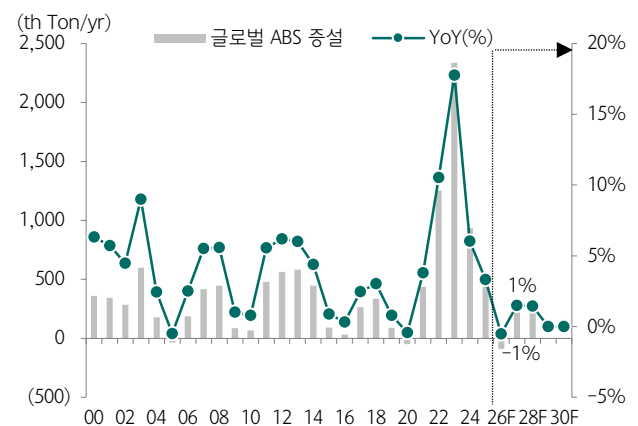
자료: KITA, 하나증권

도표 12. SBR 글로벌 증설 없음



자료: Industry Data, 하나증권

도표 13. ABS 글로벌 증설이 제한적인 사이클 진입



자료: Industry Data, 하나증권

3. 글로벌 LNG 사이클의 수혜, 금호미쓰이화학

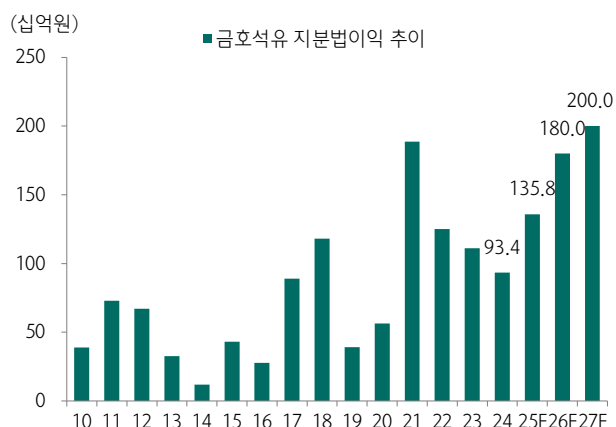
금호미쓰이화학 덕에
지분법이익 사상 최대
경신을 시도할 전망

금호석유화학의 지분법 이익은 2024년 934억원을 저점으로 2025년(F) 1,358억원 → 2026년 (F) 1,800억원 → 2027년(F) 2,000억원으로 대폭 증가하며 사상 최대치 경신을 시도할 것으로 전망된다. 지분법 이익 증가의 핵심은 미쓰이화학과의 50:50 JV인 금호미쓰이화학의 MDI다. 현재 MDI Capa는 2024년 하반기 20만톤/년 증설을 통해 61만톤/년으로 올라섰으며, 이는 NB Latex 95만톤/년, 페놀 68만톤/년에 이어 세 번째로 큰 규모다. 증설 이후 이미 Full 가동 중이라 회사는 2027년 5월 추가 10만톤/년 확장을 발표했다. 완공 시 Capa는 71만톤/년으로 그룹 내 두 번째로 큰 규모로 올라서게 된다(지분율 고려하지 않을 경우). 이미 2024년 금호미쓰이화학은 영업이익 1,500억원/순이익 1,300억원으로 OPM 11%를 기록했는데, 2025년에는 OPM이 추가 개선된 것으로 추정된다. 2026년 이후로는 글로벌 MDI 증설이 제한적인데다 글로벌 LNG 사이클에 따른 LNG 보냉재 수요가 급증하며 본격적인 이익 사이클 진입이 기대된다. 이미 BASF/완화화학/Dow는 아시아 pMDI 가격을 1월부터 200\$/톤 인상을 발표한 바 있다. 추가적으로, 합성수지 사업부에 있는 PPG 또한 수혜가 기대된다.

LNG 사이클로
MDI와 PPG 수혜 예상

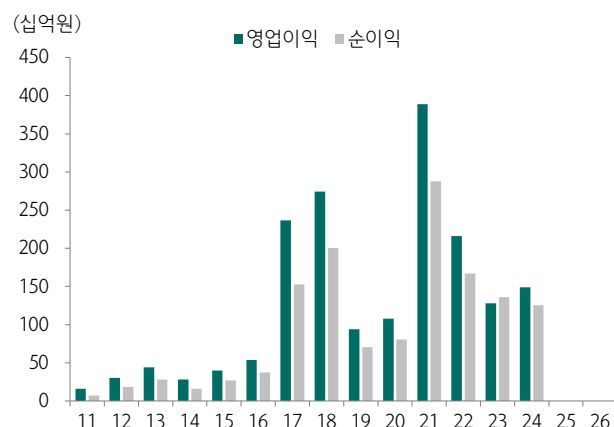
LNG 수출 물량 증가에 따라 2026~30년까지 약 300척 이상의 LNG 운반선 발주가 예상되며, 이 과정에서 LNG 보냉재 수요가 급증할 전망이다. LNG 보냉재의 핵심은 -163 °C의 초저온을 유지하기 위해 사용되는 멤브레인 화물창의 단열재(Insulation Panel)이며, 이 단열재의 핵심은 폴리우레탄폼(PUF)이다. 폴리우레탄폼 제조 시에는 폴리올인 PPG와 이소시아네이트인 MDI가 사용되는데, 특히 pMDI는 기계적 강도가 높은 경질 폴리우레탄폼 제조에 유리해 LNG 보냉재에 주로 사용된다. 참고로, 이소시아네이트의 일종인 TDI와 PPG 결합은 연질폼으로 매트리스, 쿠션, 가구 등에 사용된다. 금호석유화학의 합성수지 사업부에 있는 PPG(Polypropylene Glycol)는 PO(Propylene Oxide)로 제조한다. 금호미쓰이화학의 높은 이익률의 배경은 과점화된 사업구조 덕분이다. MDI는 글로벌 Top 6가 90%를 점유하고 있기 때문이다. Wanhua Chemical(중), Covestro(독), BASF(독), Huntsman(미), Dow(미), 금호미쓰이화학(61만톤)이 대표적이다.

도표 14. 금호석유화학 지분법 이익 추이



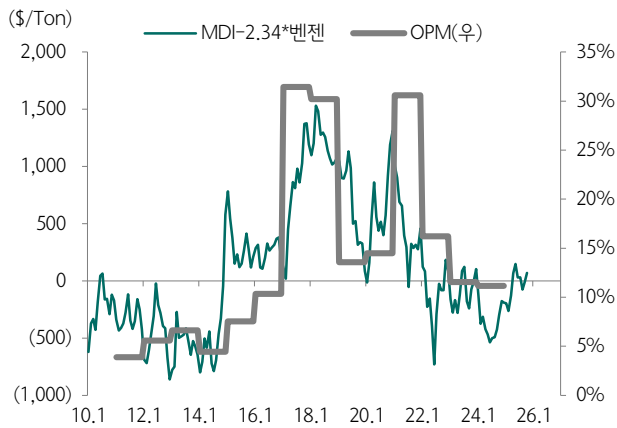
자료: DART, 하나증권

도표 15. 금호미쓰이화학 영업이익/순이익 추이



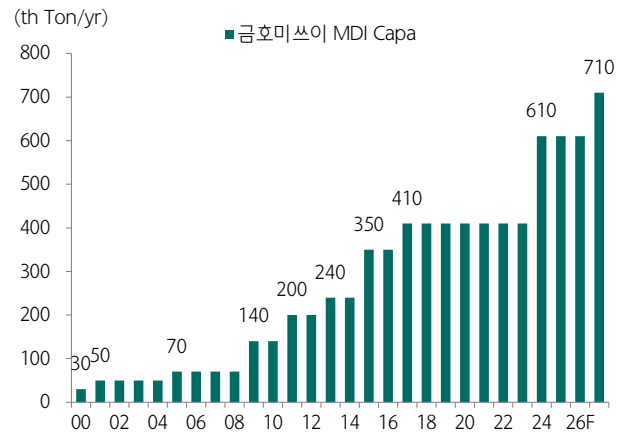
자료: DART, 하나증권

도표 16. 금호미쓰이화학 OPM과 MDI 스프레드 비교



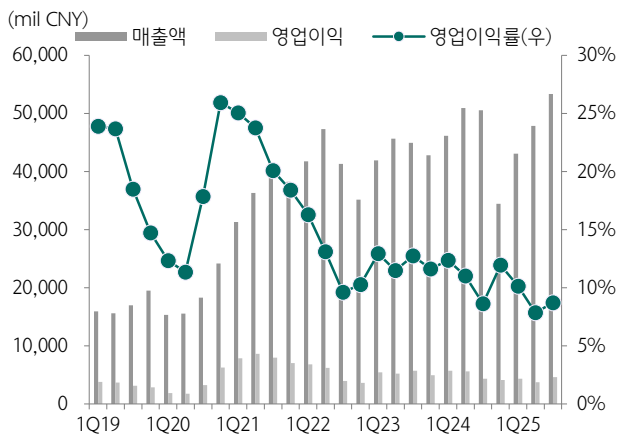
자료: DART, Ciscem, 하나증권

도표 17. 금호미쓰이화학 MDI 규모



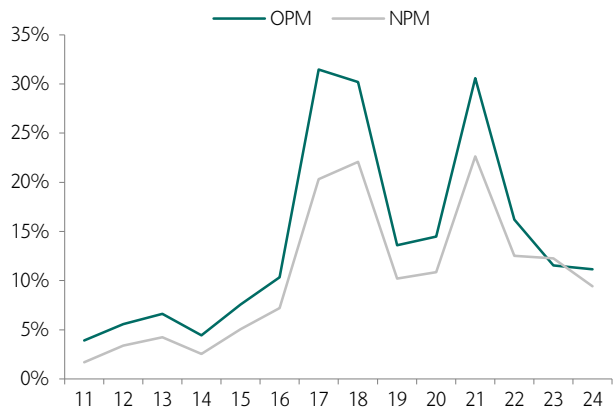
자료: 금호미쓰이화학, 하나증권

도표 18. 중국 Wanhua Chemical의 OPM은 10% 내외에서 형성



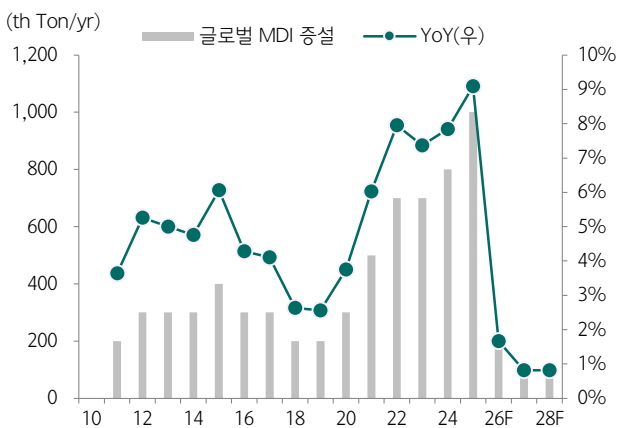
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 19. 금호미쓰이화학의 OPM/NPM. 업황 부진에도 10% 내외



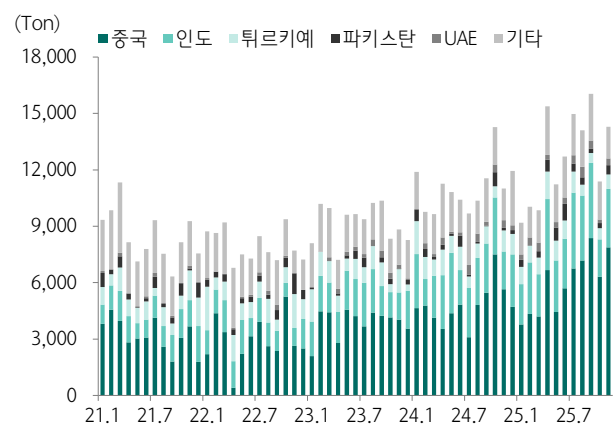
자료: DART, 하나증권

도표 20. 글로벌 MDI 증설은 2026년 이후 증설 전무



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 21. 한국의 MDI 수출량 국가별 추이



자료: KITA, 하나증권

4. 추가 기대 요인(ECH, 순현금, 자사주, 주주환원)

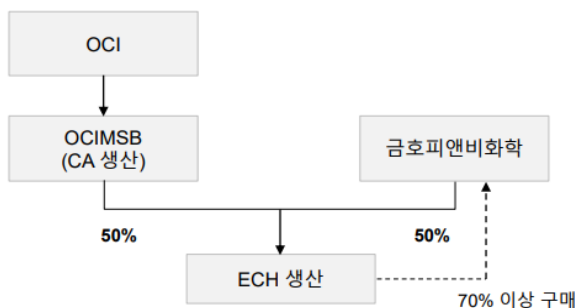
ECH 신규 가동으로
에폭시 사업 수익성 개선과
지분법 이익 확대 기대

금호석유화학은 2021년 말 OCI와 50:50 JV를 맺고 각각 총 1,000억원 총 2,000억원을 들여 에폭시의 원재료인 ECH 공장을 짓고 있다. 완공은 2026년 하반기다. 생산 규모는 10만톤/년이며 이는 글로벌 Capa의 약 3%에 해당하는 규모다. 금호피앤비는 생산량의 70%인 7만톤/년을 구매할 계획이다. 이와 별도로 OCI는 약 1,800억원을 추가로 투자해 2024년부터 ECH의 원료 CA(Chlor-Alkali 클로르알칼리) 10만톤/년을 생산한다. 공장은 말레이시아 사마라주 산업단지 내에 지어지는데, 전기료가 저렴한 수력발전을 통해 전력을 공급받고 OCI로부터 CA를 조달받기 때문에 향후 에폭시 사업의 원가 절감효과가 기대된다. 게다가, 2025년을 기점으로 글로벌 ECH 증설이 제한적인 사이클에 접어들고, 2026년 중국의 구조조정 본격화, 2027년 EUDR이 시행 등으로 중국 글리세린 공법의 일부 설비 조정이 예상되기에 2027년부터 ECH JV의 지분법 이익 기여도는 크게 증가할 전망이다.

순현금 전환과
자사주 소각 가능성
주주환원 확대 가능성까지

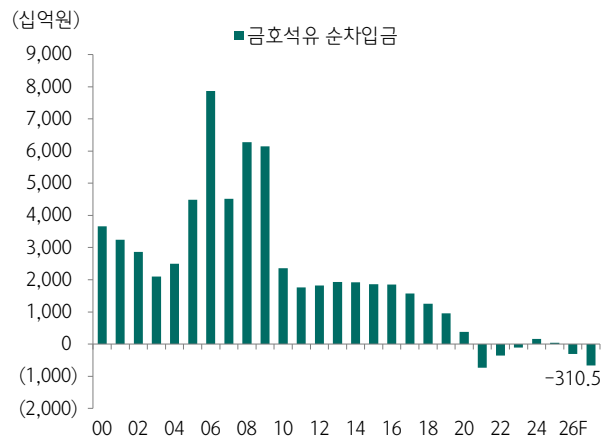
금호석유화학은 영업이익/지분법이익 개선으로 2026년 중 순현금 전환이 가능한 튼튼한 재구조를 갖출 것으로 예상된다. 이는 향후 신규 투자는 물론 주주환원을 확대의 근거가 될 것이다. 또한, 상법개정 관련하여 보유한 13% 가량의 자사주에 대한 처리 방안도 주주에게 긍정적인 방향으로 설정될 수 있는 근거가 될 것이다. 애널리스트의 개인적인 의견이지만, 금호미쓰이화학의 지분 추가 확대 등은 시장이 긍정적으로 반응할 수 있는 적은 투자비로 최대의 효율을 낼 수 있는 좋은 투자가 될 수 있을 것이라 생각한다.

도표 22. ECH 생산 구조



자료: OCI, 하나증권

도표 23. 2026년 순현금 전환 예상



자료: 하나증권

5. 실적 및 Valuation

2026년 이익 개선 전망

금호석유화학의 4Q25 영업이익은 466억원(QoQ -45%, YoY +368%)으로 컨센(545억원)을 15% 하회할 것으로 전망한다. 전 사업부가 전분기 대비 감익될 전망이다. 1) 10~11월 중순까지 BD 하락에 따른 판가 하락으로 역래킹 효과가 발생했고 2) 정기보수와 SMP 급락으로 에너지의 실적이 축소되었으며 3) 연말 성과급 등 일회성 손실이 발생하기 때문이다. 1Q26 영업이익은 940억원(QoQ +102%, YoY -22%)으로 개선을 전망한다. 최근 BD 가격 급등에 따른 합성고무 가격 반등 덕분이다. 특히, 11월 중순 이후 낮아진 BD가 투입되며 긍정적인 래킹 효과가 발생할 가능성이 높다. NB Latex의 고객사 가동을 상향, BR/SBR과 ABS의 제한적인 글로벌 증설을 감안하면 BD 상승분을 추가적으로 판가에 반영할 가능성이 높다. 2026년 영업이익은 4,620억원(YoY +46%)을 전망한다. BD 반등을 감안해 기존 대비 +8% 상향했다. MDI 반등에 따라 지분법이익을 1,800억원(YoY +33%)으로 예상한다. 이로 인해, 지배순이익은 5,317억원(YoY +49%) 증가를 전망한다. 참고로, 2023년부터 2025년까지 년 간 지배순이익은 영업이익을 상회하고 있으며, 2026~27년에는 지분법이익 호조로 그 폭이 더욱 확대될 것으로 전망한다.

절대저평가

TP 상향

BUY를 유지하고, 목표주가를 기존 17만원에서 18만원으로 상향한다. 2026~27년 이익 추정치 상향에 근거한다. Target PBR은 0.8배로 2023~24년 주가 박스권 상단의 Valuation을 적용했다. 2026년 추정 ROE 8%를 감안 시 적정 수준이라 판단한다. 향후 실적 개선 및 자사주 소각 및 주주환원 확대 등이 확인될 경우 추가적인 Multiple 확장이 가능할 전망이다. 현 주가는 2026년 추정 기준 PBR 0.5배, PER 6.7배로 절대 저평가 상태다. Cyclical 특성 상 이익 턴어라운드 초입에 PER 6.7배는 매력적인 Valuation이다.

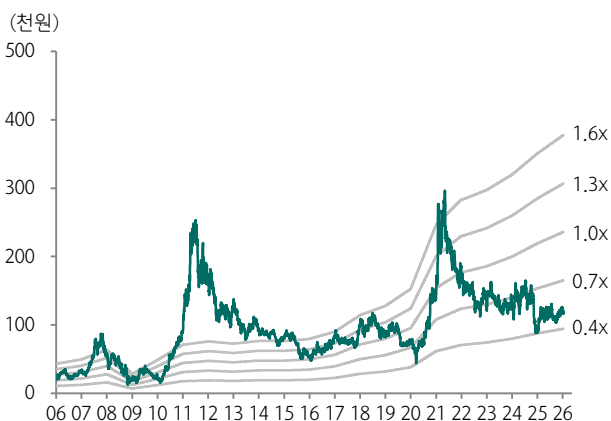
도표 24. 금호석유화학 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

2025F				2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,828.4	6,930.9	-1.5	6,640.1	6,867.5	-3.3
영업이익	316.8	323.7	-2.1	462.0	428.1	7.9
세전이익	444.3	450.9	-1.5	699.6	663.8	5.4
순이익	357.7	363.0	-1.5	531.7	504.5	5.4
영업이익률	4.6	4.7	-0.0	7.0	6.2	0.7
세전이익률	6.5	6.5	0.0	10.5	9.7	0.9
순이익률	5.2	5.2	0.0	8.0	7.3	0.7

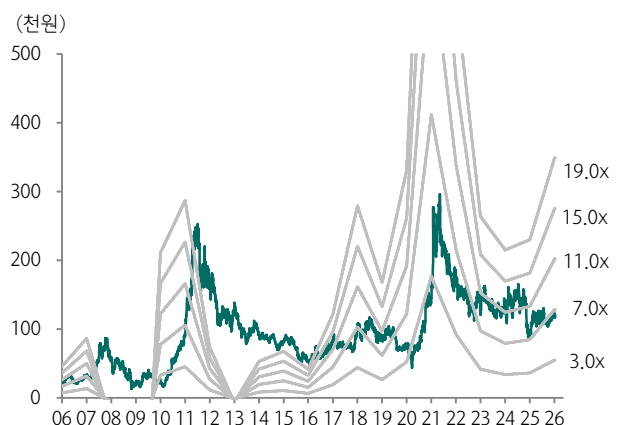
자료: 하나증권

도표 25. 금호석유화학 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 26. 금호석유화학 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 27. 금호석유화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
매출액	1,908.2	1,773.4	1,643.8	1,503.0	1,632.5	1,650.4	1,668.8	1,688.4	7,155.0	6,828.4	6,640.1	6,885.8
QoQ(%)	5.6%	-7.1%	-7.3%	-8.6%	8.6%	1.1%	1.1%	1.2%				
YoY(%)	14.4%	-4.3%	-10.1%	-16.8%	-14.4%	-6.9%	1.5%	12.3%	13.2%	-4.6%	-2.8%	3.7%
합성고무	757.2	674.5	632.2	574.7	640.5	670.2	700.0	707.5	2,795.2	2,638.6	2,718.2	2,888.9
합성수지	336.0	298.2	272.5	236.3	264.9	262.1	256.3	259.2	1,282.9	1,143.0	1,042.5	1,085.0
에너지/정밀화학	195.5	187.5	185.0	178.2	175.1	175.9	177.8	175.8	773.8	746.2	704.6	705.3
페놀(금호 P&B)	431.7	432.6	378.7	334.9	373.1	363.3	355.8	367.0	1,635.2	1,577.9	1,459.2	1,490.9
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	46.6	94.0	114.8	124.0	129.3	272.8	316.8	462.0	565.5
영업이익률(%)	6.3%	3.7%	5.1%	3.1%	5.8%	7.0%	7.4%	7.7%	3.8%	4.6%	7.0%	8.2%
QoQ(%)	1,111.5%	-45.9%	29.5%	-44.9%	101.8%	22.1%	8.1%	4.2%				
YoY(%)	53.4%	-45.3%	29.8%	367.8%	-22.1%	76.0%	46.8%	177.6%	-23.7%	16.1%	45.8%	22.4%
합성고무	46.0	8.5	31.2	15.8	51.5	62.6	68.9	71.6	100.8	101.5	254.6	312.0
영업이익률(%)	6.1%	1.3%	4.9%	2.8%	8.0%	9.3%	9.8%	10.1%	3.6%	3.8%	9.4%	10.8%
QoQ(%)	150.7%	-81.5%	266.8%	-49.2%	224.9%	21.6%	10.1%	3.8%				
YoY(%)	83.3%	-81.8%	190.3%	-13.6%	11.9%	636.8%	121.1%	351.7%	4.1%	0.8%	150.8%	22.5%
합성수지	5.2	5.3	4.4	-0.8	1.5	4.0	6.0	7.2	-18.3	14.0	18.8	35.1
영업이익률(%)	1.5%	1.8%	1.6%	-0.4%	0.6%	1.5%	2.4%	2.8%	-1.4%	1.2%	1.8%	3.2%
QoQ(%)	흑전	1.9%	-17.7%	적전	흑전	165.6%	50.1%	19.6%				
YoY(%)	흑전	349.2%	흑전	적지	-70.8%	-24.0%	38.7%	흑전	적지	흑전	34.3%	86.5%
에너지/정밀화학	43.6	38.7	43.1	32.6	32.9	32.7	32.9	32.8	138.1	158.0	131.3	131.3
영업이익률(%)	22.3%	20.6%	23.3%	18.3%	18.8%	18.6%	18.5%	18.7%	17.9%	21.2%	18.6%	18.6%
QoQ(%)	241.7%	-11.2%	11.4%	-24.4%	0.8%	-0.4%	0.4%	-0.2%				
YoY(%)	27.4%	-10.7%	-9.9%	155.5%	-24.6%	-15.4%	-23.7%	0.7%	-22.1%	14.4%	-16.9%	0.0%
페놀(금호 P&B)	1.9	-2.3	-14.4	-18.9	-11.6	-5.2	-5.3	-3.8	-17.9	-33.7	-26.0	1.2
영업이익률(%)	0.4%	-0.5%	-3.8%	-5.7%	-3.1%	-1.4%	-1.5%	-1.0%	-1.1%	-2.1%	-1.8%	0.1%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	흑전	적전	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	흑전
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	68.2	113.5	132.8	146.0	139.4	348.6	357.7	531.7	628.0
당기순이익률(%)	6.5%	3.3%	6.5%	4.5%	7.0%	8.0%	8.7%	8.3%	4.9%	5.2%	8.0%	9.1%
QoQ(%)	103.5%	-53.8%	85.2%	-36.3%	66.6%	17.0%	9.9%	-4.5%				
YoY(%)	21.7%	-56.1%	101.2%	11.1%	-9.0%	130.1%	36.5%	104.5%	-22.0%	2.6%	48.7%	18.1%
지배순이익	124.8	57.7	106.9	68.2	113.5	132.8	146.0	139.4	348.6	357.7	531.7	628.0

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,322.5	7,155.0	6,828.4	6,640.1	6,885.8
매출원가	5,676.7	6,569.4	6,248.2	5,914.8	6,046.1
매출총이익	645.8	585.6	580.2	725.3	839.7
판매비	286.9	312.8	263.4	263.3	274.2
영업이익	359.0	272.8	316.8	462.0	565.5
금융손익	14.2	7.9	(16.8)	17.1	20.4
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	444.3	699.6	826.3
법인세	38.0	59.0	86.6	167.9	198.3
계속사업이익	447.0	348.6	357.7	531.7	628.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	447.0	348.6	357.7	531.7	628.0
비배주주지분 순이익	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	446.8	348.6	357.7	531.7	628.0
지배주주지분포괄이익	398.1	334.8	357.7	531.7	628.1
NOPAT	330.8	233.3	255.0	351.1	429.8
EBITDA	610.2	548.0	623.7	790.6	913.3
성장성(%)					
매출액증가율	(20.73)	13.17	(4.56)	(2.76)	3.70
NOPAT증가율	(64.55)	(29.47)	9.30	37.69	22.42
EBITDA증가율	(56.14)	(10.19)	13.81	26.76	15.52
영업이익증가율	(68.71)	(24.01)	16.13	45.83	22.40
(지배주주)순이익증가율	(56.19)	(21.98)	2.61	48.64	18.11
EPS증가율	(55.01)	(18.44)	6.90	51.22	18.11
수익성(%)					
매출총이익률	10.21	8.18	8.50	10.92	12.19
EBITDA이익률	9.65	7.66	9.13	11.91	13.26
영업이익률	5.68	3.81	4.64	6.96	8.21
계속사업이익률	7.07	4.87	5.24	8.01	9.12

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	13,880	11,321	12,102	18,301	21,616
BPS	185,837	199,918	219,220	235,580	255,255
CFPS	19,948	19,463	17,861	25,877	30,097
EBITDAPS	18,956	17,797	21,101	27,212	31,432
SPS	196,408	232,347	231,030	228,534	236,989
DPS	2,900	2,200	2,200	2,200	2,200
주가지표(배)					
PER	9.57	8.00	9.97	6.65	5.63
PBR	0.72	0.45	0.55	0.52	0.48
PCFR	6.66	4.65	6.76	4.70	4.04
EV/EBITDA	6.35	5.09	5.40	3.85	2.94
PSR	0.68	0.39	0.52	0.53	0.51
재무비율(%)					
ROE	7.77	5.88	5.78	8.09	8.85
ROA	5.69	4.27	4.20	5.96	6.69
ROIC	7.61	5.03	5.21	6.94	8.22
부채비율	36.78	38.03	37.12	33.97	30.55
순부채비율	(1.83)	2.65	0.60	(4.55)	(9.00)
이자보상배율(배)	11.84	8.17	9.19	13.41	17.42

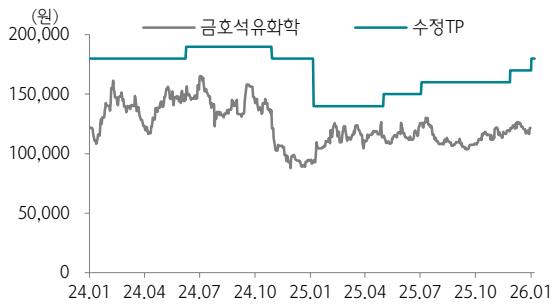
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,571.4	2,710.9	2,808.7	3,104.3	3,418.3
금융자산	992.4	784.8	907.0	1,255.0	1,500.7
현금성자산	452.4	429.3	544.3	902.3	1,135.0
매출채권	741.6	868.8	886.2	861.8	893.7
재고자산	745.6	958.4	914.7	889.5	922.4
기타유동자산	91.8	98.9	100.8	98.0	101.5
비유동자산	5,408.3	5,629.3	5,887.9	6,028.9	6,227.6
투자자산	1,138.6	1,212.8	1,232.0	1,203.7	1,240.6
금융자산	250.9	219.2	218.6	218.2	218.7
유형자산	3,965.0	4,101.5	4,347.9	4,522.8	4,688.9
무형자산	37.1	38.1	31.2	25.6	21.2
기타비유동자산	267.6	276.9	276.8	276.8	276.9
자산총계	7,979.7	8,340.2	8,696.6	9,133.2	9,645.9
유동부채	1,529.9	1,534.5	1,586.2	1,555.6	1,486.6
금융부채	539.5	465.3	464.8	464.5	356.0
매입채무	494.0	543.6	570.8	555.0	575.6
기타유동부채	496.4	525.6	550.6	536.1	555.0
비유동부채	615.7	763.5	768.0	760.1	770.4
금융부채	346.2	480.0	480.0	480.0	480.0
기타비유동부채	269.5	283.5	288.0	280.1	290.4
부채총계	2,145.7	2,298.0	2,354.2	2,315.7	2,257.0
지배주주지분	5,829.5	6,037.8	6,338.2	6,813.5	7,385.1
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	5,871.6	6,346.9	6,918.6
비지배주주지분	4.5	4.4	4.2	4.0	3.8
자본총계	5,834.0	6,042.2	6,342.4	6,817.5	7,388.9
순금융부채	(106.6)	160.4	37.8	(310.5)	(664.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	630.7	322.3	558.9	644.7	737.5
당기순이익	447.0	348.6	357.7	531.7	628.0
조정	82.2	270.9	129.9	107.5	116.7
감가상각비	251.2	275.2	306.9	328.7	347.8
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	(0.1)	(0.1)	(0.0)
영업활동 자산부채변동	101.5	(297.2)	71.3	5.5	(7.2)
투자활동 현금흐름	(592.0)	(259.0)	(395.9)	(238.8)	(328.6)
투자자산감소(증가)	18.0	65.1	116.4	208.1	162.9
자본증가(감소)	(589.8)	(436.2)	(546.3)	(498.0)	(509.5)
기타	(20.2)	112.1	34.0	51.1	18.0
재무활동 현금흐름	(60.1)	(10.7)	(57.8)	(56.7)	(164.9)
금융부채증가(감소)	86.3	59.5	(0.5)	(0.3)	(108.5)
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	(56.4)	358.0	232.6
Unlevered CFO	642.1	599.4	527.9	751.9	874.5
Free Cash Flow	40.9	(113.9)	12.6	146.7	227.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

금호석유화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.12	BUY	180,000		
25.12.8	BUY	170,000	-28.32%	-25.65%
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%
24.1.16	1년 경과		-	-
23.1.16	BUY	180,000	-25.89%	-9.50%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 12일 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 2026년 1월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 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	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 09일