

금호석유화학 (011780)

최근 Glove 업체들 전반의 가동률 상향 움직임

목표주가 17만원, 투자의견 매수 유지

목표주가 17만원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 서프라이즈가 무색하게 3분기는 전 사업부에 걸친 역래킹 효과로 큰 폭의 영업이익 감소가 예상된다. 다만, 이는 동사 뿐만 아니라 유가 변동에 따라 석유화학 섹터 전반에서 나타나는 전형적인 조삼모사의 모습인 만큼 크게 실망할 부분은 아니다.

하반기는 역래킹과 연말 비수기 영향으로 이익 감소가 불가피하겠으나, SSBR/SBS 등 고부가 제품 판매 확대에 따른 합성고무 수익성 방어는 여전히 유효하다. 또한 최근 Glove 업체들 가동률 상향에 따른 동사 NBL 판매량 증가 및 고정비 부담 완화를 통한 수익성 개선도 긍정적이다. 이에 26년 영업이익은 6천억 내외로 전년 대비 2배 이상 성장하고, ROE 역시 9.0%로 25년 4.7% 대비 큰 폭 개선될 전망이다. 그럼에도 현재 동사 PBR은 0.47배 수준으로 역사적 하단에 근접하고 있어 절대적 저평가 국면이다.

2Q26 Review: 영업이익 3,390억원(+471%QoQ) vs 컨센서스 1,470억원

2분기 영업이익 3,390억원(+471%QoQ)으로 컨센 1,470억원 대비 +130% 상회했다.

[합성고무] 1,898억원(+1174%)으로 21년 3분기 이후 약 5년 만의 최대치에 달했다. 고무가격 급등 속에 저가 BD 래킹 반영으로 BR/SBR 스프레드가 대폭 확대됐고, 특히 원재료 공급 차질에 따른 생산 감소로 NBL 판가가 크게 오르면서 흑자전환된 영향이 컸다. 참고로 KITA 데이터 기준 2분기 국내 NBL 수출 가격은 QoQ +100% 상승했다.

[금호P&B] 551억원(흑자전환) 달성했다. 정기보수로 판매량 감소했음에도 BPA/에폭시 등 주요 제품들의 스프레드 개선 효과가 컸다.

[합성수지] 374억원(흑자전환) 달성했다. 래킹효과로 ABS/PS 마진이 개선된 영향이다.

3분기는 전 사업부에서 역래킹 반영되며 영업이익은 1,468억원(-57%QoQ)으로 큰 폭 감익이 불가피할 전망이다. 특히 최근 지정학 분위기 완화로 유가 추가 안정화에 대한 기대감이 높아지고 있는 만큼 구매 수요도 단기적으로는 한층 약화될 수밖에 없겠다.

주요 Glove 업체들의 공통적인 가동률 상향 움직임

최근 Glove 업체들의 가동률이 전반적으로 상향되는 등 수요 회복세가 포착되고 있다.

①Top Glove 가동률은 3Q26 기준 81%로 24년 44%, 25년 64% 대비 상향됐는데, 동 기간 유휴설비 가동으로 인한 Running Capacity 증가를 고려하면 실제 생산은 2배 이상 늘어난 셈이다. 또한 연말까지 유휴설비 추가 가동을 통해 생산규모를 현재 대비 +5% 더 늘린다는 계획이다(그림3). ②Sri Trang은 1Q26 기준 84.2%로 +6%ptQoQ, +4.8%ptYoY 상향됐고(그림4), ③Hartalega는 25년 글로벌 Glove 수요가 역성장했던 것과 달리 26~28년에는 6% 내외 증가할 것이라는 전망을 밝혔다(그림5).

이 같은 Glove 업체들의 가동률 상향은 25~26년 중국산 관세 인상을 앞두고 미국 내 비축됐던 재고와 COVID 이후 쌓였던 물량이 대부분 소진되면서 구매 수요가 재개되고 있는 영향이다. 이는 동사 NBL 판매량 증가는 물론, 가동률 추가 상향을 통한 고정비 절감 및 수익성 개선으로 이어지게 된다는 점에서 특히 고무적이다. 하반기 일시적인 역래킹을 떠나 Glove, NBL 전반의 점진적인 업황 회복 사이클에 주목할 필요가 있다.

Company Brief

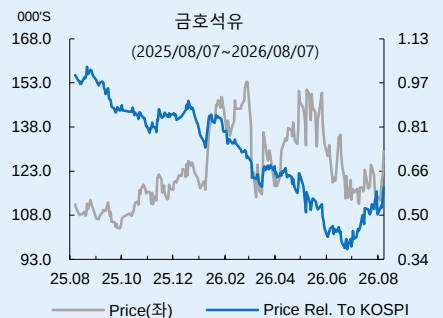
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000원(유지)
증가(2026.08.07)	129,600원
상승여력	31.2 %

Stock Indicator	
자본금	167십억원
발행주식수	2,516만주
시가총액	3,260십억원
외국인지분율	27.3%
52주 주가	103,600~153,400원
60일평균거래량	87,175주
60일평균거래대금	11.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.8	-14.1	-6.5	17.4
상대수익률	30.0	2.5	-24.6	-77.6

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	6,915	7,840	7,567	7,147
영업이익(십억원)	272	601	438	478
순이익(십억원)	291	584	441	483
EPS(원)	9,843	20,089	15,195	16,608
BPS(원)	214,946	232,589	244,950	258,724
PER(배)	12.3	6.5	8.5	7.8
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	4.7	9.0	6.4	6.6
배당수익률(%)	1.4	3.1	3.5	3.5
EV/EBITDA(배)	5.3	3.1	3.6	3.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

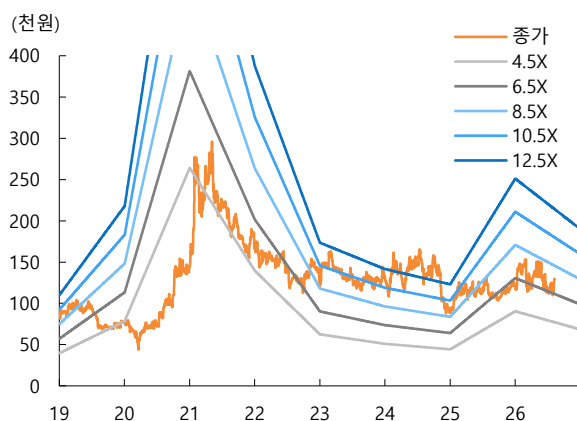
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 금호석유 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
합계											
매출액	1,908	1,773	1,644	1,590	1,780	2,268	2,044	1,748	7,155	6,915	7,840
영업이익	121	65	84	2	59	339	147	55	273	272	601
영업이익률	6.3%	3.7%	5.1%	0.1%	3.3%	14.9%	7.2%	3.2%	3.8%	3.9%	7.7%
합성고무											
매출액	757	675	632	607	734	987	882	739	2,795	2,671	3,341
영업이익	46	9	31	16	15	190	77	43	101	102	324
영업이익률	6.1%	1.3%	4.9%	2.6%	2.0%	19.2%	8.7%	5.8%	3.6%	3.8%	9.7%
합성수지											
매출액	336	298	273	266	302	375	365	297	1,283	1,173	1,340
영업이익	5	5	4	-10	-2	37	2	-6	-18	5	31
영업이익률	1.5%	1.8%	1.6%	-3.6%	-0.7%	10.0%	0.5%	-1.9%	-1.4%	0.5%	2.3%
금호P&B											
매출액	432	433	379	365	399	493	395	333	1,635	1,608	1,620
영업이익	2	-2	-14	-22	-9	55	-7	-17	-18	-37	22
영업이익률	0.4%	-0.5%	-3.8%	-6.1%	-2.2%	11.2%	-1.8%	-5.2%	-1.1%	-2.3%	1.4%
에너지/EPDM/기타											
매출액	383	368	360	352	346	413	402	378	1,442	1,464	1,539
영업이익	68	54	63	18	7	57	76	35	208	202	175
영업이익률	17.6%	14.6%	17.6%	5.0%	2.0%	13.7%	18.8%	9.3%	14.4%	13.8%	11.4%

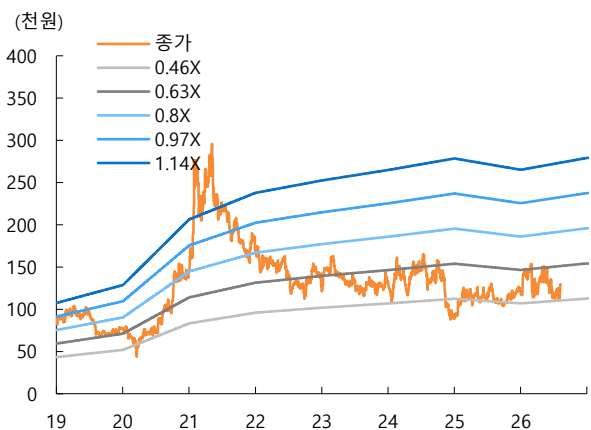
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 금호석유 12M Forward 기준 PER 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림2. 금호석유 12M Forward 기준 PBR 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림3. Top Glove, 총 생산설비 대비 운영 중인 설비 규모 및 가동률 추이

Top Glove's Total Production Capacity, In Bil Pcs

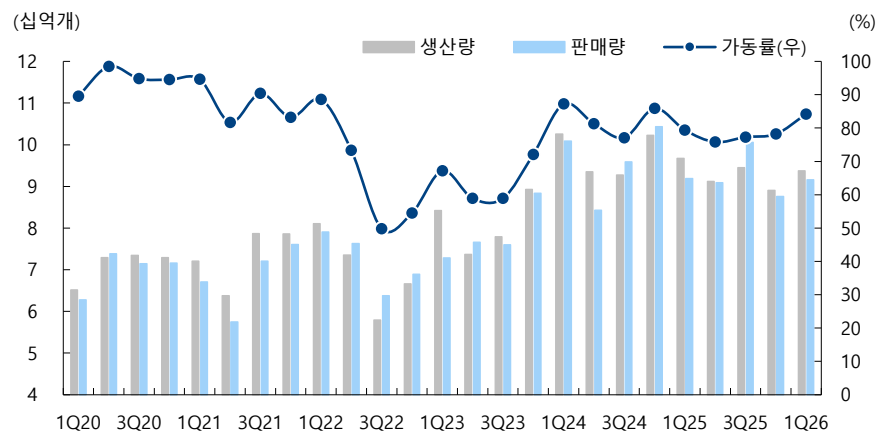
Bil 'pcs	FY2024	FY2025	3QFY26	End of FY2026
Installed Capacity	95	95	95	95
Running Capacity	60	64	68	72

Utilisation Rate on Running Capacity

	FY2024	FY2025	3QFY26
Utilisation rate	44%	64%	81%

자료: Top Glove, iM증권 리서치본부

그림4. Sri Trang, 2020~2026년 분기별 니트릴장갑 생산/판매량 및 가동률 추이

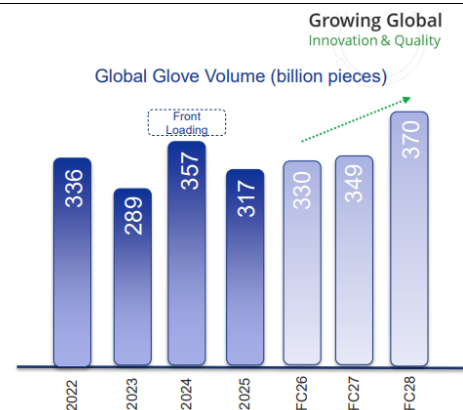


자료: Sri Trang, iM증권 리서치본부

그림5. Hartalega, 2022~2028년 글로벌 글로브 판매량 추이 및 전망

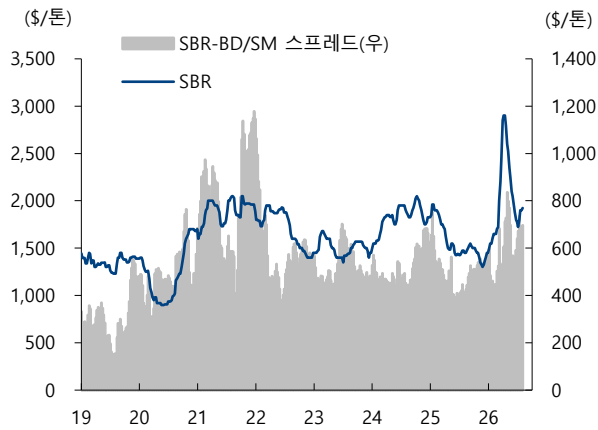
Global demand outlook

- () **Tariff-Driven Surge:** Pre-emptive buying by US customers spiked demand in late 2024.
- () **Steady Demand:** Market stabilising above pre-pandemic levels as inventory restocking continues.
- () **2026 Growth Catalyst:** 1H CY2026 demand set to rise, fueled by global healthcare recovery.
- () **Supply Chain Risk:** Middle East tensions present a significant downside risk, as **surging nitrile feedstock prices** and shipping delays impact operational margins.
- () **Resilient Outlook:** Long-term structural growth remains intact at a healthy ~6% CAGR.



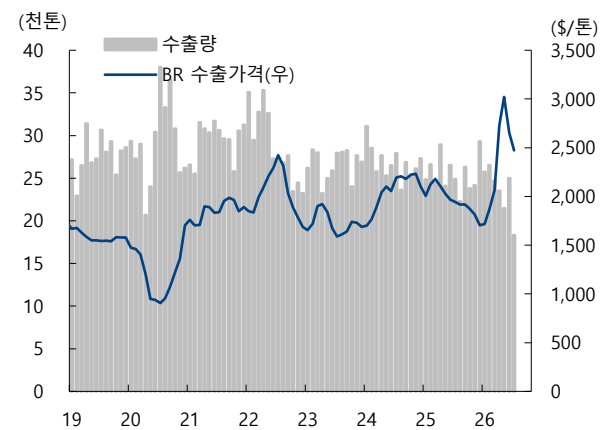
자료: Hartalega, iM증권 리서치본부

그림6. SBR 가격 및 스프레드 추이



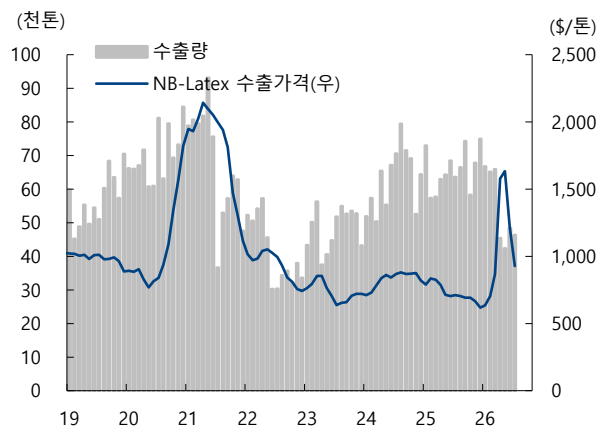
자료: Platts, iM증권 리서치본부

그림7. BR 가격 및 수출량 추이



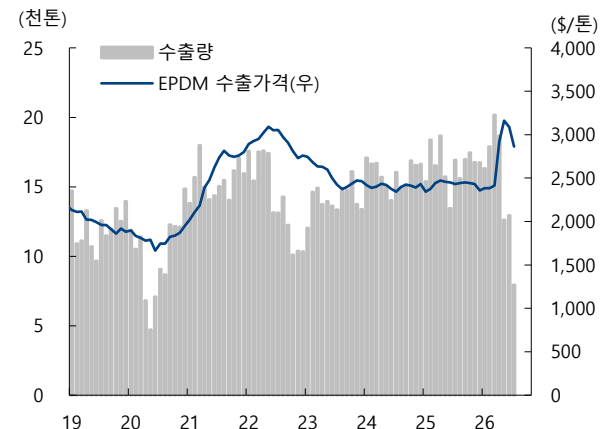
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림8. NB-Latex 수출량 및 가격 추이



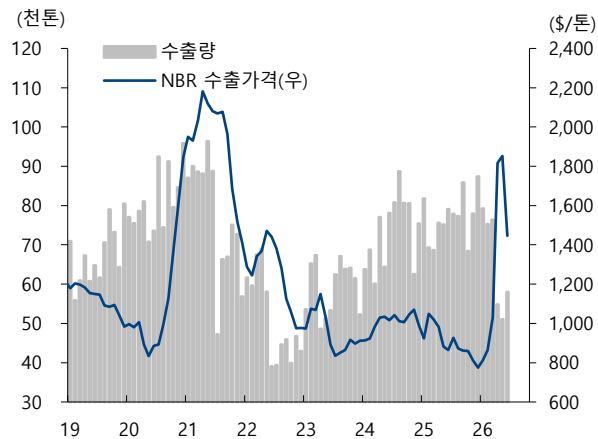
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림9. EPDM 수출량 및 가격 추이



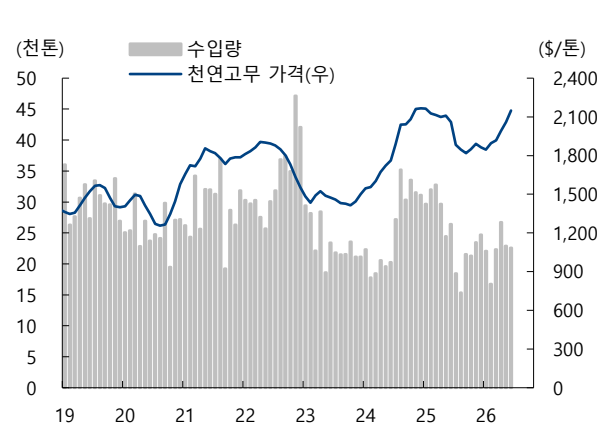
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림10. NBR 수출량 및 가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림11. 천연고무 가격 및 수입량 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

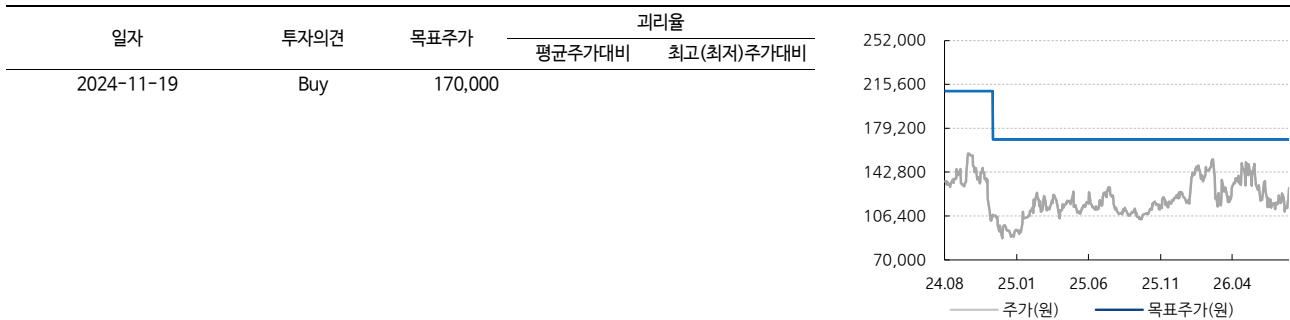
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,742	3,162	3,203	3,202	매출액	6,915	7,840	7,567	7,147
현금 및 현금성자산	650	747	840	926	증가율(%)	-3.4	13.4	-3.5	-5.6
단기금융자산	439	452	465	479	매출원가	6,311	6,896	6,796	6,355
매출채권	752	937	905	855	매출총이익	604	944	772	792
재고자산	859	983	949	896	판매비와관리비	332	343	333	314
비유동자산	5,733	5,960	6,172	6,407	연구개발비	65	-	-	-
유형자산	3,927	3,982	3,995	4,019	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	42	33	26	22	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	8,474	9,122	9,375	9,609	영업이익	272	601	438	478
유동부채	1,366	1,552	1,495	1,379	증가율(%)	-0.4	121.0	-27.0	9.0
매입채무	419	561	541	511	영업이익률(%)	3.9	7.7	5.8	6.7
단기차입금	288	318	268	168	이자수익	29	42	46	49
유동성장기부채	145	145	145	145	이자비용	43	43	38	32
비유동부채	861	811	761	711	지분법이익(손실)	131	151	125	136
사채	155	155	155	155	기타영업외손익	-38	-4	-8	-14
장기차입금	292	242	192	142	세전계속사업이익	349	751	568	621
부채총계	2,228	2,363	2,257	2,090	법인세비용	58	167	127	138
지배주주지분	6,245	6,758	7,117	7,517	세전계속이익률(%)	5.0	9.6	7.5	8.7
자본금	167	167	167	167	당기순이익	291	584	441	483
자본잉여금	403	403	403	403	순이익률(%)	4.2	7.4	5.8	6.8
이익잉여금	5,743	6,231	6,566	6,942	지배주주귀속 순이익	291	584	441	483
기타자본항목	-68	-44	-19	5	기타포괄이익	24	24	24	24
비지배주주지분	1	1	1	1	총포괄이익	315	608	466	507
자본총계	6,247	6,759	7,118	7,519	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	715	616	735	790	주당지표 (원)				
당기순이익	291	584	441	483	EPS	9,843	20,089	15,195	16,608
유형자산감가상각비	308	325	307	296	BPS	214,946	232,589	244,950	258,724
무형자산상각비	10	9	6	5	CFPS	20,586	31,570	25,981	26,967
지분법관련손실(이익)	131	151	125	136	DPS	1,700	4,000	4,500	4,500
투자활동 현금흐름	-373	-497	-438	-438	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-194	-380	-320	-320	PER	12.3	6.5	8.5	7.8
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.6	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	-67	-80	-80	-80	PCR	5.9	4.1	5.0	4.8
재무활동 현금흐름	-121	-70	-202	-264	EV/EBITDA	5.3	3.1	3.6	3.2
단기금융부채의증감	-161	30	-50	-100	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	154	-50	-50	-50	ROE	4.7	9.0	6.4	6.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	8.5	11.9	9.9	10.9
배당금지급	-41	-41	-41	-41	부채비율	35.7	35.0	31.7	27.8
현금및현금성자산의증감	221	97	93	86	순부채비율	-3.4	-5.0	-7.7	-10.6
기초현금및현금성자산	429	650	747	840	매출채권회전율(x)	8.4	9.3	8.2	8.1
기말현금및현금성자산	650	747	840	926	재고자산회전율(x)	7.6	8.5	7.8	7.7

자료 : 금호석유화학, iM증권 리서치본부

금호석유화학 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-