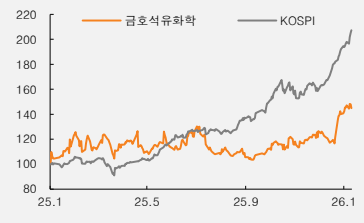


투자의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 144,000원
현재주가(26/1/29)	144,900원
상승여력	-0.6%

영업이익(25F,십억원)	272
Consensus 영업이익(25F,십억원)	309
EPS 성장률(25F,%)	-12.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	12.2
MKT P/E(25F,x)	17.7
KOSPI	5,221.25
시가총액(십억원)	3,772
발행주식수(백만주)	26
유동주식비율(%)	57.4
외국인 보유비중(%)	21.9
베타(12M) 일간수익률	0.74
52주 최저가(원)	103,600
52주 최고가(원)	148,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	19.7	18.6	38.8
상대주가	-3.3	-26.6	-32.6



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

011780 · 석유정제

금호석유화학

중국발 훈풍 기대감, 실적으로 이어질까?

목표주가 14.4만원 상향. 투자의견 중립 유지

금호석유화학의 목표주가를 11.7만원에서 14.4만원으로 상향 조정하며, 투자의견은 중립을 유지한다. 목표주가 상향은 전반적인 화학 섹터의 밸류에이션 리레이팅으로 인한 12MF PBR 0.68배(기존 0.56배) 적용에 기반한다. 비수기인 4분기를 지나면서 1분기부터는 실적 개선세가 예상되나, 짚고 넘어가야 할 체크포인트 2가지가 있다. 1) 부타디엔 가격 급등세가 충분히 판가에 전가될지, 2) 중국 화학 제품 가격 상승 및 규제 변화로 인한 기대감이 가시적인 변화로 이어질지 확인이 필요하다. 따라서 아직은 투자의견 중립을 유지한다.

4Q25 Review: 컨센서스 큰 폭 하회

동사의 4Q25 영업이익은 15억원으로, 컨센서스 483억원을 -97% 하회했다. 컨센서스 하회는 에너지/정밀화학/기타 부문의 부진과 정기보수 등 일회성 비용에 기인한다. 에너지/정밀화학/기타 부문은 영업이익 -23억원을 기록했으며, SMP 약세로 인한 에너지의 수익성 악화에 정기보수까지 겹쳐 영향이 컸다(25년 3분기까지 평균 OPM 22.1%). 정기보수는 EPDM을 제외한 전 부문에 걸쳐 약 15~20일간 이뤄졌다. 이 외에도 합성고무는 NBL 경쟁심화, 합성수지는 비수기 영향, 페놀유도체는 제품 수요 회복 지연 등으로 전분기 대비 부진한 수익성을 기록했다. 반면, EPDM은 견조한 시장 수요 및 정기보수가 없었기에 전분기와 유사한 실적을 기록했다.

1Q26 Preview: 정기보수 기저효과로 큰 폭 개선 전망

동사의 1Q26 영업이익은 544억원으로 전분기(15억원) 대비 크게 개선될 전망이다. 정기보수 기저효과로 인한 실적 개선 및 합성고무의 스프레드 개선을 기대한다. 합성고무는 1월 부타디엔 가격 급등으로 인한 원료가 상승이 먼저 나타나고 있으나, 견조한 수요를 바탕으로 판가를 인상할 전망이다. 따라서 1분기보다는 2분기의 수익성이 더욱 개선될 전망이다.

26년 전체 실적을 바라보면, 전년대비 합성고무는 수익성 개선을 기대하나, 나머지 부문들은 보수적으로 접근해야 할 필요가 있다. 고무는 경쟁 심화가 정점에 달했던 25년 대비 개선될 여지가 있으나, 나머지 제품들은 제품 가격 약세가 이어질 것으로 보이기 때문이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	6,323	7,155	6,915	6,869	6,901
영업이익 (십억원)	359	273	272	244	299
영업이익률 (%)	5.7	3.8	3.9	3.6	4.3
순이익 (십억원)	447	349	292	139	150
EPS (원)	13,880	11,321	9,884	4,777	5,148
ROE (%)	7.8	5.9	4.8	2.2	2.4
P/E (배)	9.6	8.0	12.2	30.3	28.1
P/B (배)	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7
배당수익률 (%)	2.2	2.4	1.7	1.4	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 금호석유화학, 미래에셋증권 리서치센터

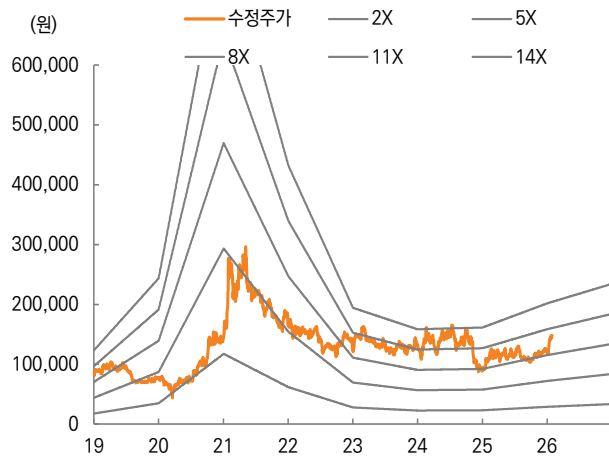
표 1. 금호석유 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	합계	1,908.2	1,773.4	1,643.8	1,589.7	1,690.4	1,743.9	1,752.7	1,682.5	7,155.0	6,915.1	6,869.5
	합성고무	757.2	674.5	632.2	607.3	674.6	685.3	687.5	679.5	2,795.2	2,671.2	2,726.8
	합성수지	336.0	298.2	272.5	266.2	338.1	377.3	372.0	336.9	1,282.9	1,172.9	1,424.2
	페놀 유도체	431.7	432.6	378.7	364.5	326.5	356.4	354.5	314.3	1,635.2	1,607.5	1,351.7
	EPDM/TPV	187.8	180.6	175.4	185.6	187.8	180.6	175.4	185.6	667.9	729.4	729.4
	정밀화학/에너지/기타	195.5	187.5	185.0	166.1	163.4	144.4	163.4	166.2	773.8	734.1	637.4
영업이익	합계	120.6	65.2	84.5	1.5	54.4	72.8	79.6	37.4	272.8	271.8	244.2
	합성고무	46.0	8.5	31.2	15.8	23.6	34.3	34.4	20.4	100.8	101.5	112.6
	합성수지	5.2	5.3	4.4	-9.5	-6.8	3.8	7.4	-3.4	-18.4	5.4	1.1
	페놀 유도체	1.9	-2.3	-14.4	-22.3	-9.5	-8.6	-7.7	-13.5	-17.9	-37.1	-39.4
	EPDM/TPV	23.9	15.0	20.2	19.8	22.5	21.7	21.0	22.3	70.1	78.9	87.5
	정밀화학/에너지/기타	43.6	38.7	43.1	-2.3	24.5	21.7	24.5	11.6	138.2	123.1	82.3
세전이익		157.3	67.5	128.4	-9.8	72.3	89.6	95.8	55.0	407.6	343.4	312.8
당기순이익		125.0	57.7	106.9	2.6	40.0	44.1	38.5	16.2	348.6	292.2	138.8

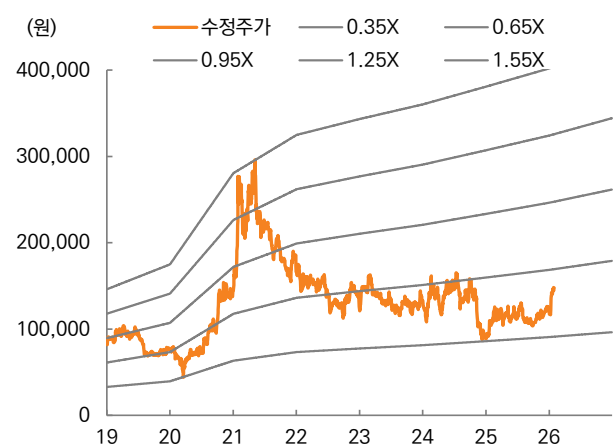
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12MF PER 밴드 차트



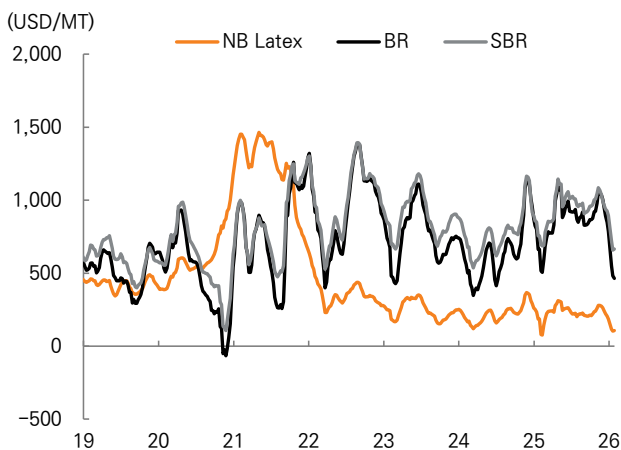
자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12MF PBR 밴드 차트



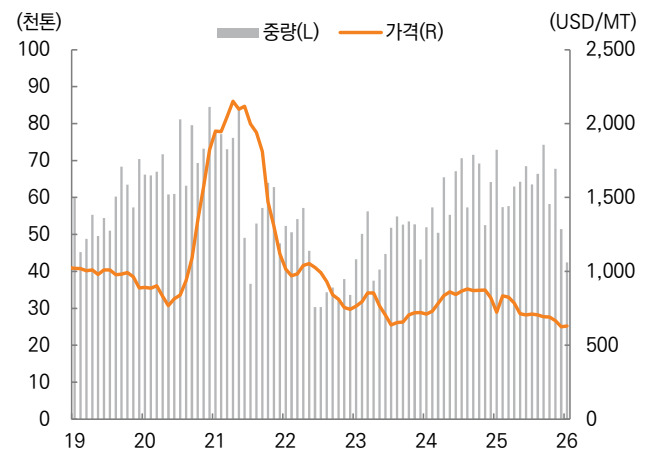
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

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	6,915	6,869	6,901
매출원가	6,569	6,327	6,309	6,286
매출총이익	586	588	560	615
판매비와관리비	313	316	316	316
조정영업이익	273	272	244	299
영업이익	273	272	244	299
비영업손익	135	71	69	73
금융손익	0	-15	-11	-7
관계기업등 투자손익	93	131	80	80
세전계속사업손익	408	343	313	372
계속사업법인세비용	59	51	174	222
계속사업이익	349	292	139	150
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	349	292	139	150
지배주주	349	292	139	150
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	335	305	139	150
지배주주	335	305	139	150
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	548	590	562	609
FCF	-114	439	101	128
EBITDA 마진율 (%)	7.7	8.5	8.2	8.8
영업이익률 (%)	3.8	3.9	3.6	4.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.9	4.2	2.0	2.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,711	2,910	3,084	3,244
현금 및 현금성자산	429	965	1,025	1,177
매출채권 및 기타채권	885	789	835	839
재고자산	958	770	815	818
기타유동자산	439	386	409	410
비유동자산	5,629	5,445	5,428	5,372
관계기업투자등	994	874	925	929
유형자산	4,102	4,023	3,962	3,908
무형자산	38	42	34	28
자산총계	8,340	8,354	8,512	8,615
유동부채	1,534	1,419	1,474	1,478
매입채무 및 기타채무	774	681	721	724
단기금융부채	465	478	479	479
기타유동부채	295	260	274	275
비유동부채	764	789	803	804
장기금융부채	480	539	539	539
기타비유동부채	284	250	264	265
부채총계	2,298	2,207	2,277	2,282
지배주주지분	6,038	6,146	6,234	6,331
자본금	167	167	167	167
자본잉여금	404	403	403	403
이익잉여금	5,571	5,748	5,706	5,805
비지배주주지분	4	1	1	2
자본총계	6,042	6,147	6,235	6,333

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	322	679	351	378
당기순이익	349	292	139	150
비현금수익비용가감	251	254	377	413
유형자산감가상각비	267	308	311	304
무형자산상각비	9	10	8	6
기타	-25	-64	58	103
영업활동으로인한자산및부채의변동	-297	125	-26	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-95	104	-45	-3
재고자산 감소(증가)	-213	188	-45	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	66	-108	28	2
법인세납부	-22	-29	-174	-222
투자활동으로 인한 현금흐름	-259	-217	-269	-251
유형자산처분(취득)	-435	-239	-250	-250
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	185	44	-19	-1
기타투자활동	-9	-22	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-91	-56	-51	-51
장단기금융부채의 증가(감소)	60	72	1	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-77	-57	-51	-51
기타재무활동	-74	-71	-1	0
현금의 증가	-23	535	61	151
기초현금	452	429	965	1,025
기말현금	429	965	1,025	1,177

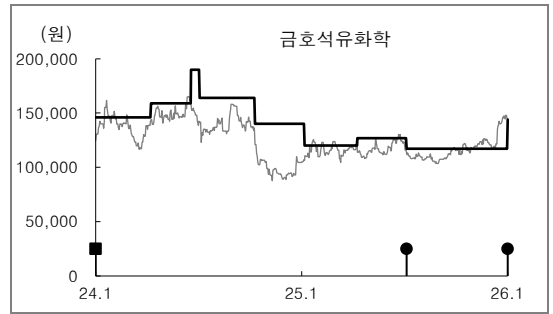
자료: 금호석유화학, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	8.0	12.2	30.3	28.1
P/CF (x)	4.7	6.5	8.2	7.5
P/B (x)	0.5	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	5.1	5.2	6.5	5.7
EPS (원)	11,321	9,884	4,777	5,148
CFPS (원)	19,463	18,466	17,770	19,369
BPS (원)	199,918	212,382	210,953	214,337
DPS (원)	2,200	2,000	2,000	2,000
배당성향 (%)	14.5	15.4	32.5	30.1
배당수익률 (%)	2.4	1.7	1.7	1.7
매출액증가율 (%)	13.2	-3.4	-0.7	0.5
EBITDA증가율 (%)	-10.2	7.6	-4.6	8.3
조정영업이익증가율 (%)	-24.0	-0.4	-10.2	22.5
EPS증가율 (%)	-18.4	-12.7	-51.7	7.8
매출채권 회전율 (회)	8.9	8.4	8.6	8.4
재고자산 회전율 (회)	8.4	8.0	8.7	8.5
매입채무 회전율 (회)	12.7	12.4	12.8	12.4
ROA (%)	4.3	3.5	1.6	1.7
ROE (%)	5.9	4.8	2.2	2.4
ROIC (%)	4.7	4.6	2.3	2.5
부채비율 (%)	38.0	35.9	36.5	36.0
유동비율 (%)	176.7	205.1	209.2	219.5
순차입금/자기자본 (%)	2.7	-4.2	-5.4	-7.8
조정영업이익/금융비용 (x)	8.2	6.0	5.2	6.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
금호석유화학 (011780)				
2026.01.30	중립	144,000	-	-
2025.08.04	중립	117,000	0.37	26.67
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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 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.