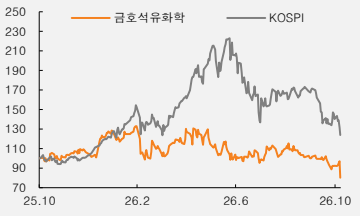
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.9

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 140,000원
현재주가(26/11/6)	92,500원
상승여력	51.4%

영업이익(26F,십억원)	370
Consensus 영업이익(26F,십억원)	533
EPS 성장률(26F,%)	38.1
MKT EPS 성장률(26F,%)	276.0
P/E(26F,x)	6.8
MKT P/E(26F,x)	5.3
KOSPI	5,059.69
시가총액(십억원)	2,305
발행주식수(백만주)	25
유동주식비율(%)	59.6
외국인 보유비중(%)	28.9
베타(12M) 일간수익률	0.46
52주 최저가(원)	92,500
52주 최고가(원)	153,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-22.1	-34.0	-20.1
상대주가	6.9	-3.6	-36.4



[Energy Transition]
이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com

011780 · Energy Transition

금호석유화학

실적 회복 방향성은 유효할 전망

목표주가 14만원으로 하향. 투자의견 매수 유지

금호석유화학의 목표주가를 16만원에서 14만원으로 하향 조정하며, 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가 하향은 향후 12개월 실적 전망치 하향에 따른 ROE 하락(4.0% → 3.3%)과 목표 PBR 하향 조정(0.68배 → 0.56배)에 기인한다. 연말 재고 조정과 비수기 진입에 따른 구매 관망세, 전방 수요 둔화 및 운임 부담으로 단기 실적 회복은 제한적일 전망이다. 다만, 합성고무 판가 상승과 NB Latex 판매량 확대를 통한 수익성 회복을 기대해 매수 의견을 유지한다. 천연고무 강세와 타이트한 BD 수급은 내년까지 합성고무 판가 인상을 뒷받침할 전망이다. 단기적으로 원가 상승분의 판가 반영 시차가 부담이나, 판가 전가가 진행되며 스프레드는 점진적으로 개선될 것으로 예상한다.

3Q26 Review: 역래깅 효과로 분기 적자 전환

동사의 3Q26 영업이익은 -208억원으로 컨센서스 822억원을 크게 하회하며 적자 전환했다. 2분기 이익 개선을 주도했던 합성고무는 영업이익 23억원으로 전분기(1,898억원) 대비 크게 감소했다. 고원가 원료 투입과 원재료 가격 변동에 따른 판가 반영 지연, 구매처의 관망세로 스프레드가 축소되었다. 합성수지는 ABS 중심의 실수요 부진과 제품가격 약세로, 페놀유도체는 수요 부진과 재고 소진 지연에 따른 역래깅 영향으로 적자 전환했다. EPDM/TPV는 시장 수요 약세로 감익되었으나, 기타 부문은 SMP 강세에 힘입어 영업이익 290억원을 기록하며 전분기 대비 개선되었다. 해상운임이 2분기 대비 약 40% 상승한 점도 실적에 부담으로 작용했다.

4Q26 Preview: 적자 폭 축소되나 흑자전환은 어려울 전망

동사의 4Q26 영업손실은 72억원으로 4분기에도 적자가 지속될 것으로 전망한다. 역래깅 영향 완화와 라텍스 장갑 업체의 가동률 상승으로 손실 규모는 축소되나, 지속되는 수요 부진과 해상운임의 강세로 분기 흑자 전환은 어려울 전망이다. 다만, 해상 운임 상승세가 안정화되고 있고, NB Latex 수출 단가 또한 8월 저점 대비 22% 상승했다. 반면, 기타 부문은 정기 보수 및 SMP 하락에 따른 수익성 감소로 전 분기 대비 61% 감소한 영업이익 112억원을 예상한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	7,155	6,915	7,673	7,150	7,148
영업이익 (십억원)	273	272	370	224	268
영업이익률 (%)	3.8	3.9	4.8	3.1	3.7
순이익 (십억원)	349	291	385	248	290
EPS (원)	11,321	9,843	13,595	8,880	10,390
ROE (%)	5.9	4.7	5.9	3.6	4.1
P/E (배)	8.0	12.3	6.8	10.4	8.9
P/B (배)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	2.4	1.4	2.3	1.5	1.7

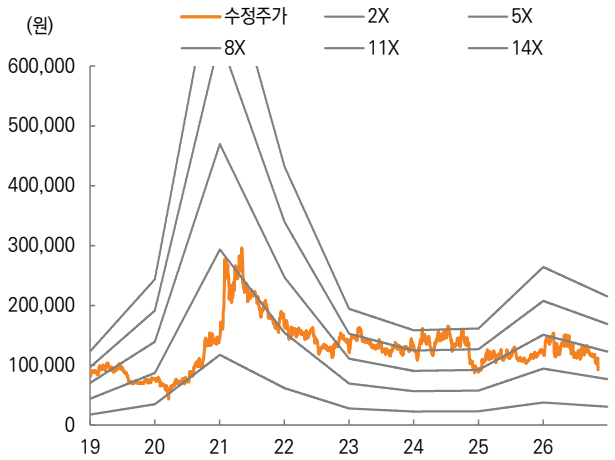
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 금호석유화학, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 금호석유 분기별 실적 추정 (십억원)

		1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	**합계**	**1,780.0**	**2,268.1**	**1,921.5**	**1,703.5**	**1,761.4**	**1,854.1**	**1,851.9**	**1,682.5**	**6,915.1**	**7,673.1**	**7,149.9**
	합성고무	733.5	987.1	782.4	682.8	692.1	686.9	686.9	686.9	2,671.2	3,185.8	2,752.8
	합성수지	301.8	375.4	311.5	332.0	354.1	396.3	396.3	336.4	1,172.9	1,320.7	1,483.2
	페놀 유도체	399.2	492.8	432.1	346.8	360.4	384.9	384.9	304.4	1,607.5	1,670.9	1,434.6
	EPDM/TPV	196.8	227.1	210.4	181.9	177.1	231.6	206.2	181.9	729.4	816.2	796.8
	정밀화학/에너지/기타	148.7	185.7	185.1	160.1	177.6	154.3	177.6	173.0	734.1	679.6	682.5
영업이익	**합계**	**59.4**	**339.0**	**-20.8**	**-7.2**	**47.1**	**68.6**	**92.0**	**16.2**	**271.8**	**370.4**	**224.0**
	합성고무	14.9	189.8	2.3	17.1	20.8	27.5	34.3	20.6	101.5	224.1	103.2
	합성수지	-2.2	37.4	-13.9	-16.6	-10.6	-4.0	7.9	-10.1	5.4	4.7	-16.8
	페놀 유도체	-8.6	55.1	-62.5	-37.1	-19.8	-10.5	-10.5	-21.1	-37.1	-53.1	-61.9
	EPDM/TPV	31.1	47.4	24.3	18.2	21.3	27.8	24.7	18.2	78.9	121.0	92.0
	정밀화학/에너지/기타	24.2	9.3	29.0	11.2	35.5	27.8	35.5	8.6	123.1	73.7	107.5
세전이익		117.8	388.0	-43.8	12.9	68.3	90.1	113.5	38.3	348.8	474.8	310.2
당기순이익		96.3	300.4	-22.0	10.3	54.6	72.1	90.8	30.7	290.9	384.9	248.1

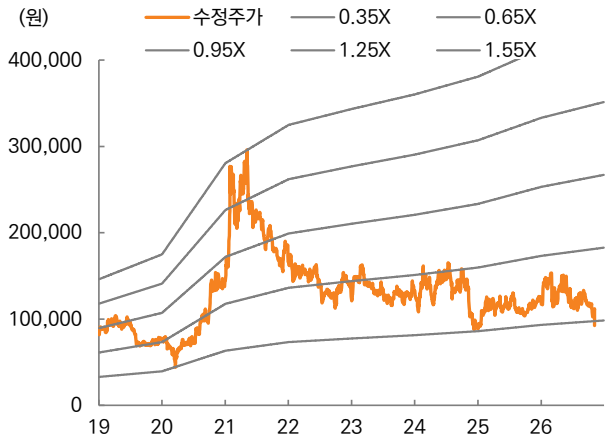
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12MF PER 밴드 차트



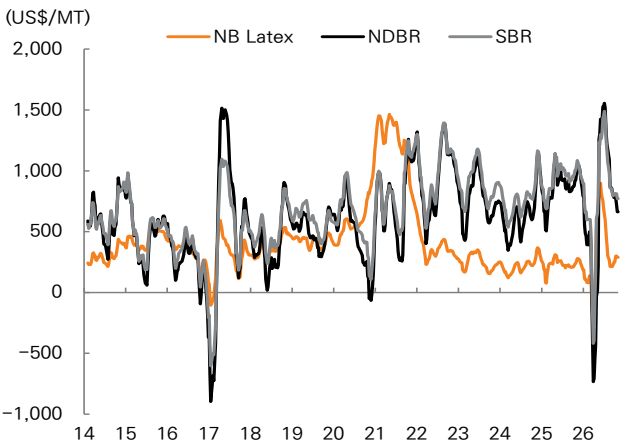
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12MF PBR 밴드 차트



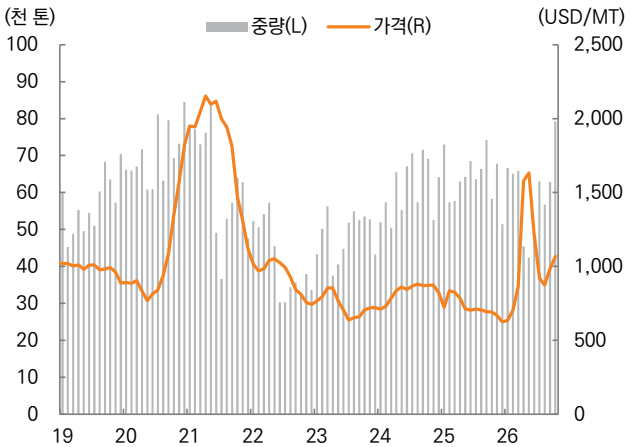
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

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)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**6,915**	**7,673**	**7,150**	**7,148**
매출원가	**6,311**	**6,947**	**6,570**	**6,523**
매출총이익	**604**	**726**	**580**	**625**
판매비와관리비	**332**	**356**	**356**	**356**
조정영업이익	**272**	**370**	**224**	**268**
영업이익	**272**	**370**	**224**	**268**
비영업손익	**77**	**105**	**86**	**95**
금융손익	-14	-9	6	15
관계기업등 투자손익	131	120	80	80
세전계속사업손익	349	475	310	363
계속사업법인세비용	58	90	62	73
계속사업이익	291	385	248	290
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**291**	**385**	**248**	**290**
지배주주	291	385	248	290
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**315**	**550**	**248**	**290**
지배주주	315	550	248	290
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	589	693	537	573
FCF	521	614	235	261
EBITDA 마진율 (%)	8.5	9.0	7.5	8.0
영업이익률 (%)	3.9	4.8	3.1	3.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.2	5.0	3.5	4.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,742**	**3,156**	**3,414**	**3,725**
현금 및 현금성자산	650	1,091	1,375	1,654
매출채권 및 기타채권	737	725	716	727
재고자산	859	809	799	812
기타유동자산	496	531	524	532
비유동자산	**5,733**	**5,763**	**5,685**	**5,649**
관계기업투자등	1,175	1,259	1,244	1,263
유형자산	3,927	3,798	3,742	3,691
무형자산	42	32	26	21
자산총계	**8,474**	**8,920**	**9,099**	**9,374**
유동부채	**1,366**	**1,390**	**1,378**	**1,393**
매입채무 및 기타채무	604	648	640	650
단기금융부채	445	403	403	403
기타유동부채	317	339	335	340
비유동부채	**861**	**781**	**777**	**782**
장기금융부채	566	465	465	465
기타비유동부채	295	316	312	317
부채총계	**2,228**	**2,171**	**2,155**	**2,175**
지배주주지분	**6,246**	**6,748**	**6,943**	**7,198**
자본금	167	167	167	167
자본잉여금	403	403	403	403
이익잉여금	5,743	6,097	6,292	6,547
비지배주주지분	**1**	**1**	**1**	**1**
자본총계	**6,247**	**6,749**	**6,944**	**7,199**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**715**	**792**	**485**	**511**
당기순이익	291	385	248	290
비현금수익비용가감	355	256	214	207
유형자산감가상각비	308	313	306	300
무형자산상각비	10	10	7	5
기타	37	-67	-99	-98
영업활동으로인한자산및부채의변동	84	71	4	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	143	23	9	-11
재고자산 감소(증가)	99	49	10	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-143	11	-6	7
법인세납부	-43	-8	-62	-73
투자활동으로 인한 현금흐름	**-373**	**-181**	**-244**	**-257**
유형자산처분(취득)	-194	-178	-250	-250
무형자산감소(증가)	0	1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-83	-32	6	-7
기타투자활동	-96	28	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-121**	**-205**	**-53**	**-35**
장단기금융부채의 증가(감소)	66	-144	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-58	-44	-53	-35
기타재무활동	-129	-17	0	0
현금의 증가	**221**	**441**	**284**	**279**
기초현금	429	650	1,091	1,375
기말현금	650	1,091	1,375	1,654

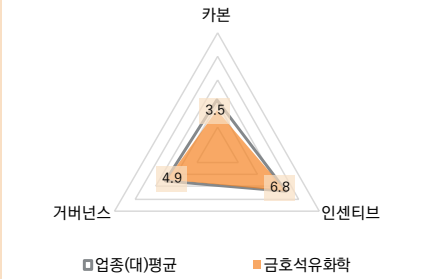
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	12.3	6.8	10.4	8.9
P/CF (x)	5.5	4.1	5.6	5.2
P/B (x)	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	5.5	2.5	2.7	2.0
EPS (원)	9,843	13,595	8,880	10,390
CFPS (원)	21,856	22,644	16,526	17,808
BPS (원)	215,808	242,859	249,848	258,976
DPS (원)	1,700	2,100	1,400	1,600
배당성향 (%)	13.2	12.0	12.4	12.2
배당수익률 (%)	1.4	1.8	1.2	1.4
매출액증가율 (%)	-3.4	11.0	-6.8	0.0
EBITDA증가율 (%)	7.5	17.6	-22.5	6.7
조정영업이익증가율 (%)	-0.4	36.2	-39.5	19.7
EPS증가율 (%)	-13.1	38.1	-34.7	17.0
매출채권 회전율 (회)	8.7	10.7	10.1	10.1
재고자산 회전율 (회)	7.6	9.2	8.9	8.9
매입채무 회전율 (회)	13.1	16.0	14.7	14.6
ROA (%)	3.5	4.4	2.8	3.1
ROE (%)	4.7	5.9	3.6	4.1
ROIC (%)	4.5	7.1	3.9	4.8
부채비율 (%)	35.7	32.2	31.0	30.2
유동비율 (%)	200.6	227.0	247.8	267.4
순차입금/자기자본 (%)	-1.2	-10.3	-14.0	-17.5
조정영업이익/금융비용 (x)	6.2	8.9	5.5	6.6

자료: 금호석유화학, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : 금호석유화학 (011780)

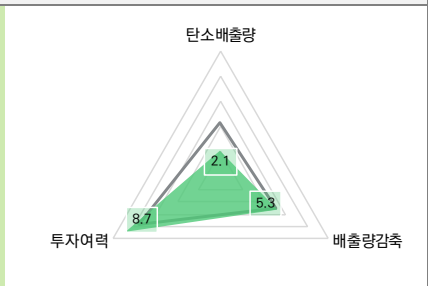
종합



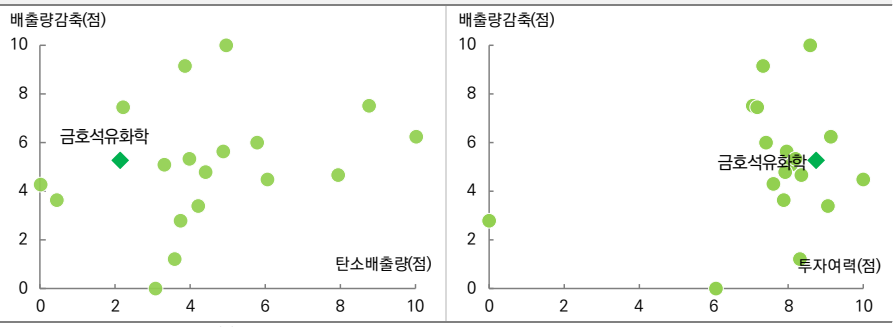
세부항목

ESG 점수	4.5	=	직전점수	4.5	업종(대)	소재
ESG 등급	BB	=	직전등급	BB	업종(중)	소재
세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	이진호
카본(E)	3.5	BBB	40	=	담당자 코멘트	
인센티브(S)	6.8	A	10	=	가중치 변화없음	
거버넌스(G)	4.9	A	50	=		

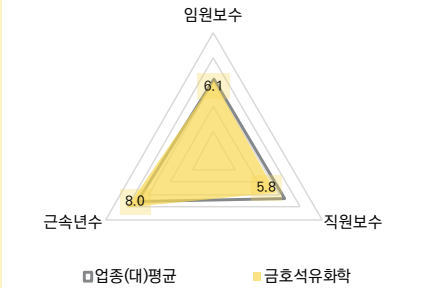
ESG 항목별 세부점수

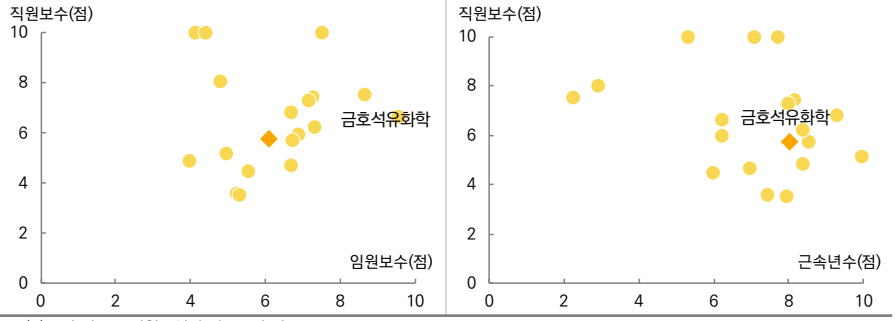


동일업종(대) 기업 간 비교

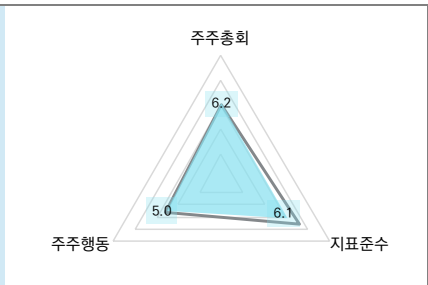


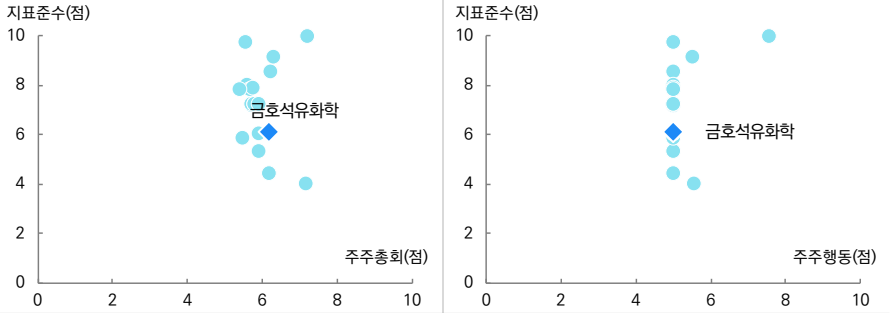
(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례





(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수





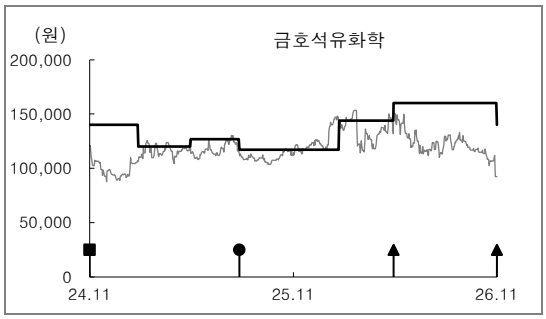
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
금호석유화학 (011780)				
2026.11.09	매수	140,000	-	-
2026.05.08	매수	160,000	-23.92	-6.44
2026.01.30	중립	144,000	-7.42	6.53
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



* 괴리율 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 주가하락이 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 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 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.