

# 금호석유(011780)

## 1Q25 Preview: 분위기 고무적

### 화학업종 내 진정한 의미의 실적 서프라이즈

1분기 실적은 기대 이상으로 양호할 전망이다. 영업이익은 전년동기대비 10% 증가한 860억원으로 컨센서스를 12% 상회할 것이다. 합성고무 스프레드 개선과 합성수지 흑자전환이 호실적을 견인했다. 사업부문별 영업이익은 합성고무 395억원(+57% YoY, OPM 5%), 합성수지 44억원(흑자전환, OPM 1%), 페놀유도체 -75억원(적자지속, OPM -2%), EPDM/TPV 176억원(-24%, OPM 10%)으로 추정된다. 합성고무 실적은 평가 인상과 긍정적 레깅 효과 덕분에 영업이익률이 5%로 반등할 전망이다. 합성수지는 어려운 시황 속에서도 ABS 판매 호조로 우려했던 것과 다르게 흑자전환한 것으로 예상된다. 금호피앤비의 경우 작년 4분기 정기보수가 일단락되면서 판매량 회복과 함께 적자폭이 기대 이상으로 축소될 것이다.

### 화학업종 내 차별화된 이익 모멘텀을 보여줄 것

미국발 관세분쟁으로 경기둔화 우려가 커졌다. 화학 업황의 불확실성도 확대되었고 금호석유 역시 수요 감소 가능성을 모니터링해야 한다. 하지만 순수 NCC업체 대비 합성고무 체인의 차별성은 오히려 더 부각될 것이다. 제한적인 증설과 천연고무 공급부족으로 SBR 가격이 먼저 반등했고 올해부터는 NB라텍스 스프레드 역시 개선될 전망이다. 팬데믹 당시 위생장갑 특수로 2021년 실적이 피크를 찍은 후 뒤늦게 증설물량이 유입되며 NB라텍스 시황은 악화되어 왔다. 그러나 작년까지만 4년간의 증설 사이클이 끝나고 가동률은 반등하기 시작했다. 또한 미국이 중국산 의료용 장갑에 대해 관세를 대폭 확대함에 따라 금호석유의 주요 고객사인 동남아 업체들은 반사이익이 예상된다. 이제는 미중 갈등의 수혜에 주목해야 한다.

### 가장 편안하게 믿을 수 있어 최선호주로 추천

1분기 호실적을 시작으로 턴어라운드 가능성은 더 높아졌다. 목표주가를 기존 대비 13% 상향하고(2025F PBR 0.77배 적용), 화학업종 내 최선호주로 추천한다. 합성고무 턴어라운드 기대감은 다른 화학제품군 대비 가장 직관적이다. 견조한 이익과 재무 안정성을 감안하면 2025F PBR 0.5배는 편안한 매수 기회라고 판단된다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	6,323	359	447	16,727	(54.9)	610	7.9	6.3	0.7	7.8	2.2
2024A	7,155	273	349	13,328	(20.3)	548	6.8	5.0	0.5	5.9	2.4
2025F	7,809	375	385	15,627	17.2	665	7.4	5.0	0.5	6.2	2.6
2026F	7,935	465	440	18,010	15.3	759	6.4	4.2	0.5	6.7	3.0
2027F	8,032	507	472	19,361	7.5	806	6.0	3.8	0.5	6.9	3.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 170,000원(상향)

### KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
56	40	68	59

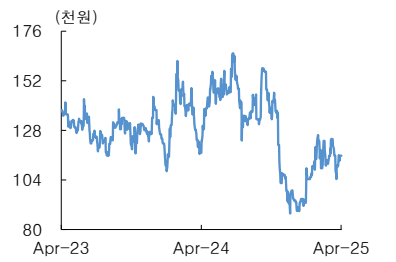
### Stock Data

KOSPI(4/22)	2,487
주가(4/22)	115,800
시가총액(십억원)	3,064
발행주식수(백만)	26
52주 최고/최저가(원)	165,200/87,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	15,173
유동주식비율/외국인지분율(%)	57.6/18.0
주요주주(%)	박철완 외 14 인 28.7
	국민연금공단 11.0

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.1	(13.2)	(5.9)
KOSPI 대비(%p)	6.0	(9.9)	(0.5)

### 주가추이



자료: FnGuide

### 최고운

gowoon@koreainvestment.com

### 황현정

hj.hwang@koreainvestment.com

<표 1> 목표주가 170,000원으로 13% 상향

(단위: 원, %, 배)

구분	내용	비고
2025F BPS	216,360	
목표 PBR	0.77	과거 2개년(2022~2023년) 평균 적용(vs. 기존 0.73배)
목표주가	170,000	2025F PER 11배에 해당
현재주가	115,700	4/21(월) 종가 기준
상승여력	46.9%	

자료: 한국투자증권

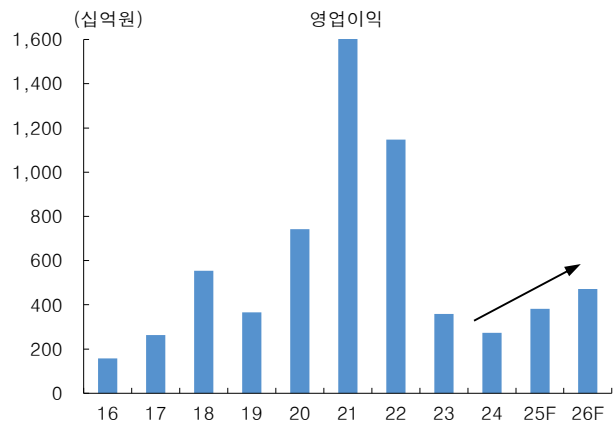
<표 2> 실적 전망 변경 비교

(단위: 십억원, %)

	변경 후			변경 전			변동률		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	7,809	7,935	8,032	7,638	7,829	7,878	2.2	1.4	2.0
영업이익	375	465	507	381	487	524	(1.4)	(4.5)	(3.4)
합성고무	164	198	184	164	197	203	0.1	0.4	(9.3)
합성수지	17	22	49	(3)	35	55	NM	(37.9)	(10.8)
페놀유도체	(4)	39	59	11	50	59	NM	(21.8)	(0.6)
EPDM/TPV	73	77	86	73	73	76	1.0	4.7	12.3
영업이익률(%)	4.8	5.9	6.3	5.0	6.2	6.7	(0.2)	(0.4)	(0.3)
세전이익	482	575	617	473	579	616	1.9	(0.7)	0.1
순이익	385	440	472	367	443	471	4.9	(0.7)	0.1
EPS(원)	15,627	18,010	19,361	14,475	17,434	18,623	8.0	3.3	4.0
BPS(원)	216,360	228,294	241,093	211,631	222,965	234,707	2.2	2.4	2.7
ROE(%)	6.2	6.7	6.9	5.9	6.8	6.8	0.3	(0.0)	0.0

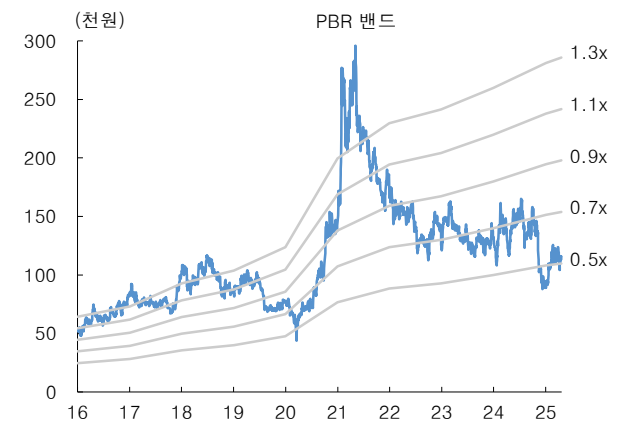
자료: 한국투자증권

[그림 1] 지난 3년간 이어진 다운사이클이 끝나고 올해부터 이익은 합성고무 시황 개선을 따라 증가할 전망



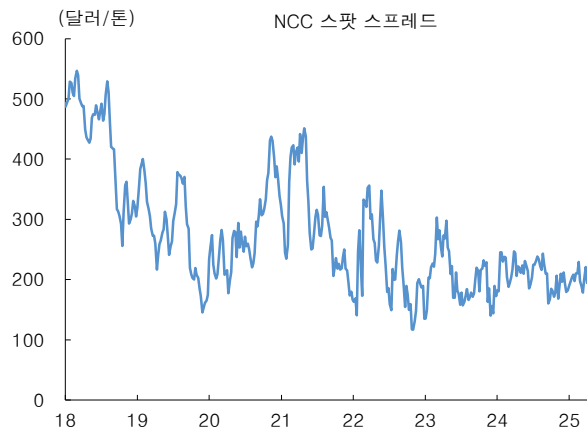
자료: 금호석유, 한국투자증권

[그림 2] 2025F PBR 0.5배에 불과해 재평가 필요



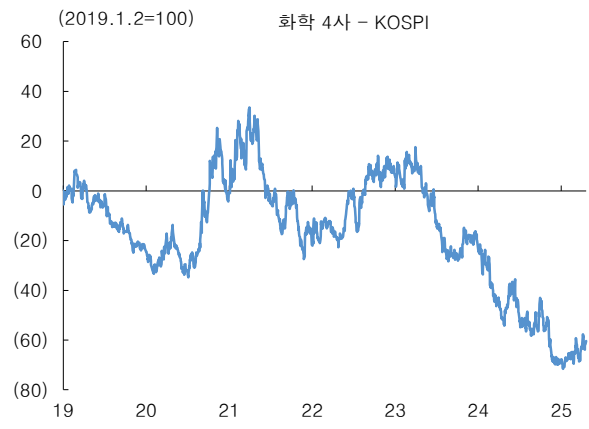
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 3] NCC 회복 기대감은 관세분쟁으로 다시 꺾였지만



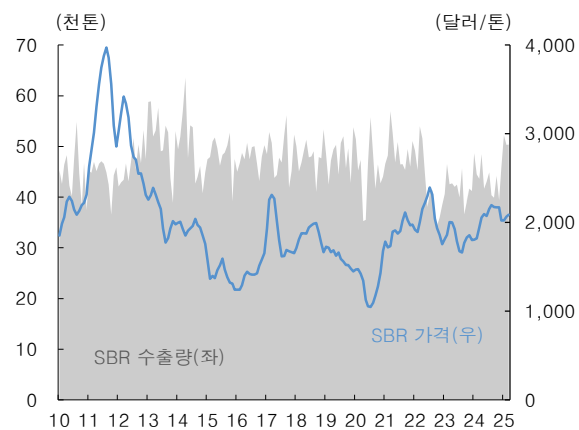
자료: 씨스켄, 한국투자증권

[그림 4] 화학업종 전반적인 투자관심은 점차 회복



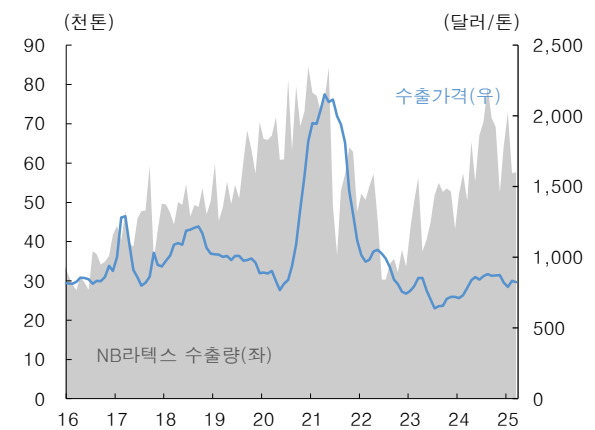
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 5] 제한적 증설로 합성고무는 다른 화학제품과 차별화



자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 6] NB리텍스 시황은 작년 바닥으로 반등할 전망



자료: 한국무역협회, 한국투자증권

<표 3> 1분기 실적 프리뷰 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q25F				QoQ			YoY	
	Preview	컨센서스	차이	기준 추정	차이	4Q24	증감률	1Q24	증감률
매출액	1,948	1,963	(0.7)	1,887	3.3	1,807	7.8	1,667	16.9
영업이익	86	77	12.0	73	18.1	10	762.3	79	9.1
영업이익률(% , %p)	4.4	3.9	0.5	3.8	0.6	0.6	3.8	4.7	(0.3)
지배주주순이익	89	86	3.8	76	17.4	61	46.3	103	(13.4)

자료: Quantwise, 한국투자증권

<표 4> 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2024				2025F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>1,667</b>	<b>1,852</b>	<b>1,828</b>	<b>1,807</b>	<b>1,948</b>	<b>1,931</b>	<b>1,952</b>	<b>1,977</b>	<b>7,155</b>	<b>7,809</b>	<b>7,935</b>	<b>8,032</b>
합성고무	596	708	734	759	811	806	801	815	2,795	3,233	3,296	3,320
합성수지	322	332	313	316	332	318	315	322	1,283	1,288	1,340	1,267
페놀유도체	399	444	407	386	440	434	461	460	1,635	1,795	1,795	1,867
EPDM/TPV	169	173	160	166	170	177	178	178	668	703	711	768
기타	182	195	215	181	194	196	197	202	774	789	793	811
매출 증가율	(3.1)	17.4	21.3	19.2	16.8	4.2	6.8	9.4	13.2	9.1	1.6	1.2
합성고무	3.3	29.4	44.6	42.7	36.2	13.9	9.3	7.4	29.3	15.7	1.9	0.7
합성수지	(7.3)	4.6	4.1	10.9	3.2	(4.2)	0.7	2.0	2.6	0.4	4.0	(5.5)
페놀유도체	(2.9)	20.0	20.6	5.2	10.3	(2.3)	13.4	19.3	10.2	9.8	(0.0)	4.0
EPDM/TPV	2.7	3.1	3.8	4.5	1.2	2.1	11.1	7.3	3.5	5.3	1.1	8.0
기타	(18.0)	11.2	3.3	3.8	6.6	0.5	(8.4)	11.4	(0.9)	2.0	0.5	2.2
<b>영업이익</b>	<b>79</b>	<b>119</b>	<b>65</b>	<b>10</b>	<b>86</b>	<b>88</b>	<b>109</b>	<b>92</b>	<b>273</b>	<b>375</b>	<b>465</b>	<b>507</b>
합성고무	25	47	11	18	40	38	46	41	101	164	198	184
합성수지	(1)	1	(9)	(10)	4	2	3	7	(18)	17	22	49
페놀유도체	(3)	6	1	(22)	(8)	(6)	5	5	(18)	(4)	39	59
EPDM/TPV	23	22	14	11	18	19	21	16	70	73	77	86
기타	34	43	48	13	32	35	34	24	138	125	129	129
영업이익 증가율	(39.6)	10.4	(22.7)	(72.8)	9.7	(26.2)	67.5	824.5	(24.0)	37.6	23.8	9.0
합성고무	(25.3)	41.6	(28.7)	20.3	57.5	(19.4)	332.9	122.0	4.1	63.0	20.6	(7.1)
합성수지	NM	9.1	NM	NM	NM	62.1	NM	NM	NM	NM	30.9	124.1
페놀유도체	NM	(5.0)	NM	NM	NM	NM	374.3	NM	NM	NM	NM	51.5
EPDM/TPV	8.4	(32.9)	(40.2)	28.0	(24.0)	(13.1)	47.0	50.0	(18.9)	4.7	4.2	11.9
기타	(43.6)	25.3	(1.5)	(63.6)	(5.8)	(18.2)	(29.9)	84.6	(22.8)	(9.7)	3.7	(0.4)
영업이익률	4.7	6.4	3.6	0.6	4.4	4.6	5.6	4.7	3.8	4.8	5.9	6.3
합성고무	4.2	6.6	1.5	2.4	4.9	4.7	5.8	5.0	3.6	5.1	6.0	5.5
합성수지	(0.4)	0.4	(2.8)	(3.0)	1.3	0.6	1.0	2.2	(1.4)	1.3	1.6	3.9
페놀유도체	(0.6)	1.3	0.3	(5.8)	(1.7)	(1.5)	1.1	1.0	(1.1)	(0.2)	2.2	3.1
EPDM/TPV	13.8	13.0	8.7	6.3	10.3	11.0	11.6	8.8	10.5	10.4	10.8	11.2
기타	18.7	22.1	22.3	7.1	16.6	18.0	17.1	11.7	17.9	15.8	16.3	15.9
세전이익	120	156	62	70	112	114	135	122	408	482	575	617
증가율	(28.6)	10.9	(46.8)	15.9	(7.1)	(26.6)	118.7	74.1	(16.0)	18.4	19.2	7.3
<b>지배주주 순이익</b>	<b>103</b>	<b>132</b>	<b>53</b>	<b>61</b>	<b>89</b>	<b>91</b>	<b>108</b>	<b>97</b>	<b>349</b>	<b>385</b>	<b>440</b>	<b>472</b>
증가율	(22.7)	12.1	(48.7)	(34.1)	(13.0)	(30.6)	102.6	58.1	(22.0)	10.5	14.2	7.3

자료: 금호석유, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>6,323</b>	<b>7,155</b>	<b>7,809</b>	<b>7,935</b>	<b>8,032</b>
매출원가	5,677	6,569	7,111	7,140	7,195
매출총이익	646	586	698	795	837
판매관리비	287	313	323	330	331
<b>영업이익</b>	<b>359</b>	<b>273</b>	<b>375</b>	<b>465</b>	<b>507</b>
영업이익률(%)	5.7	3.8	4.8	5.9	6.3
EBITDA	610	548	665	759	806
EBITDA Margin(%)	9.7	7.7	8.5	9.6	10.0
영업외수익	126	135	107	110	110
금융수익	75	77	78	78	78
금융비용	60	70	71	71	71
기타영업외손익	1	33	0	0	0
관계기업관련손익	111	93	100	103	103
<b>세전계속사업이익</b>	<b>485</b>	<b>408</b>	<b>482</b>	<b>575</b>	<b>617</b>
법인세비용	38	59	97	135	145
연결당기순이익	447	349	385	440	472
<b>지배주주지분순이익</b>	<b>447</b>	<b>349</b>	<b>385</b>	<b>440</b>	<b>472</b>
지배주주순이익률(%)	7.1	4.9	4.9	5.5	5.9
성장성(% YoY)					
매출 증가율	(20.7)	13.2	9.1	1.6	1.2
영업이익 증가율	(68.7)	(24.0)	37.6	23.8	9.0
지배주주순이익 증가율	(56.2)	(22.0)	10.5	14.2	7.3
EPS 증가율	(54.9)	(20.3)	17.2	15.3	7.5
EBITDA 증가율	(56.1)	(10.2)	21.3	14.2	6.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>631</b>	<b>322</b>	<b>513</b>	<b>508</b>	<b>650</b>
당기순이익	447	349	385	440	472
유형자산감가상각비	244	267	280	285	290
무형자산상각비	8	9	10	10	10
자산부채변동	101	(297)	(63)	(124)	(19)
기타	(169)	(6)	(99)	(103)	(103)
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(592)</b>	<b>(259)</b>	<b>(383)</b>	<b>(333)</b>	<b>(407)</b>
유형자산투자	(590)	(436)	(373)	(357)	(381)
유형자산매각	2	2	2	2	2
투자자산순증	(3)	176	12	58	(10)
무형자산순증	(0)	(0)	(13)	(10)	(10)
기타	(1)	(1)	(11)	(26)	(8)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(153)</b>	<b>(91)</b>	<b>(52)</b>	<b>(167)</b>	<b>(196)</b>
자본의증가	3	0	0	0	0
차입금의순증	88	33	23	(79)	(102)
배당금지급	(147)	(77)	(57)	(75)	(88)
기타	(97)	(47)	(18)	(13)	(6)
기타현금흐름	(0)	4	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>(115)</b>	<b>(23)</b>	<b>78</b>	<b>8</b>	<b>46</b>
FCF	11	(192)	150	150	284

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

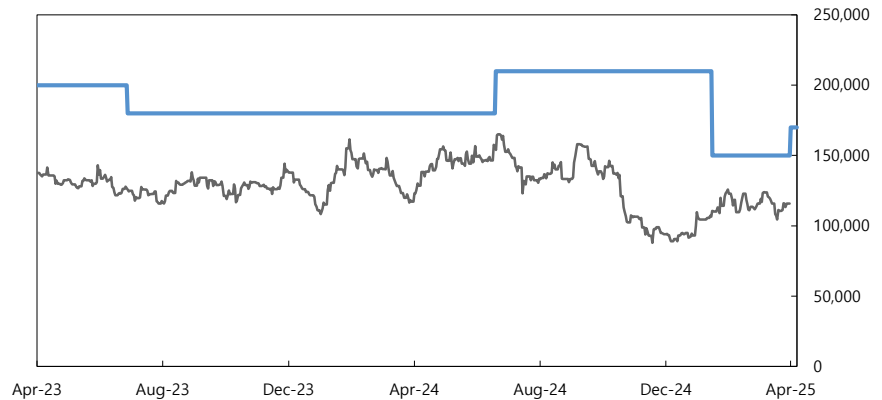
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>자산총계</b>	<b>7,980</b>	<b>8,340</b>	<b>8,710</b>	<b>8,894</b>	<b>9,177</b>
유동자산	2,571	2,711	2,896	2,943	3,019
현금성자산	452	429	508	516	562
매출채권및기타채권	783	896	978	994	1,006
재고자산	746	958	968	984	996
비유동자산	5,408	5,629	5,814	5,951	6,158
투자자산	1,139	1,213	1,300	1,345	1,458
유형자산	3,965	4,102	4,194	4,265	4,355
무형자산	37	38	42	42	43
<b>부채총계</b>	<b>2,146</b>	<b>2,298</b>	<b>2,358</b>	<b>2,190</b>	<b>2,096</b>
유동부채	1,530	1,534	1,580	1,505	1,497
매입채무및기타채무	946	1,003	1,056	993	1,006
단기차입금및단기사채	346	346	355	349	328
유동성장기부채	181	109	104	109	94
비유동부채	616	764	778	685	598
사채	0	100	100	30	0
장기차입금및금융부채	346	380	400	396	360
<b>자본총계</b>	<b>5,834</b>	<b>6,042</b>	<b>6,352</b>	<b>6,704</b>	<b>7,081</b>
지배주주지분	5,829	6,038	6,348	6,699	7,077
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	404	404	404
기타자본	(38)	(32)	(32)	(32)	(32)
이익잉여금	5,392	5,571	5,881	6,233	6,610
비지배주주지분	5	4	4	4	4
순차입금	(107)	160	96	3	(150)

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	16,727	13,328	15,627	18,010	19,361
BPS	185,837	199,918	216,360	228,294	241,093
DPS	2,900	2,200	3,000	3,500	3,800
<b>수익성(%)</b>					
ROA	5.7	4.3	4.5	5.0	5.2
ROE	7.8	5.9	6.2	6.7	6.9
배당수익률	2.2	2.4	2.6	3.0	3.3
배당성향	17.1	16.4	19.6	20.0	20.0
<b>안정성</b>					
부채비율(x)	36.8	38.0	37.1	32.7	29.6
차입금/자본총계비율(%)	15.2	15.6	15.2	13.3	11.1
이자보상배율(x)	11.8	8.2	10.8	13.7	16.6
순차입금/EBITDA(x)	(0.2)	0.3	0.1	0.0	(0.2)
<b>Valuation(x)</b>					
PER	7.9	6.8	7.4	6.4	6.0
최고	9.9	12.5	8.2	7.1	6.6
최저	6.8	6.6	5.7	4.9	4.6
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
최고	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5
최저	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
PSR	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.3	5.0	5.0	4.2	3.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
금호석유화학 (011780)	2022.11.30	매수	200,000원	-30.3	-18.6
	2023.07.19	매수	180,000원	-26.1	-10.3
	2024.07.10	매수	210,000원	-40.7	-21.3
	2025.02.05	매수	150,000원	-22.8	-16.2
	2025.04.23	매수	170,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 4월 23일 현재 금호석유화학 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.8%	21.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.