



## BUY(Maintain)

목표주가: 150,000원

주가(8/1): 115,900원

시가총액: 30,667억원

정유/화학 Analyst 김도현  
do.kim@kiwoom.com

## Stock Data

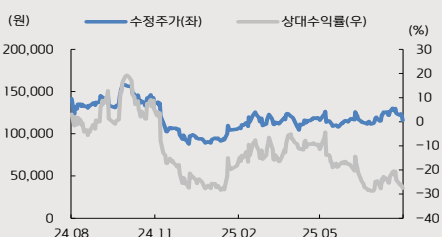
KOSPI(8/1)	3,199.41pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	158,100원	87,800원
등락률	-26.7%	32.0%
수익률	절대	상대
1M	1.5%	-2.0%
6M	9.9%	-13.6%
1Y	-18.6%	-29.3%

발행주식수	26,460천주
일평균 거래량(3M)	124천주
외국인 지분율	18.3%
배당수익률(2025E)	2.2%
BPS(2025E)	225,476원
주요 주주	박철완 외 14 인
	28.7%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,322.5	7,155.0	7,146.3	7,110.2
영업이익	359.0	272.8	340.0	397.8
EBITDA	610.2	548.0	643.8	701.8
세전이익	485.1	407.6	463.7	532.7
순이익	447.0	348.6	383.9	452.7
지배주주지분순이익	446.8	348.6	363.4	452.8
EPS(원)	13,880	11,321	11,969	16,192
증감률(%YoY)	-55.0	-18.4	5.7	35.3
PER(배)	9.6	8.0	9.7	7.2
PBR(배)	0.72	0.46	0.51	0.47
EV/EBITDA(배)	6.4	5.1	5.0	4.4
영업이익률(%)	5.7	3.8	4.8	5.6
ROE(%)	7.8	5.9	5.9	7.0
순부채비율(%)	-1.8	2.7	-0.7	-2.9

## Price Trend



## 기업브리프

## 금호석유화학 (011780)

## 회복의 방향성은 유효



2Q25 관세 불확실성 및 정기보수에 따른 판매량 감소, Spread 하락이 지속되며 부진한 실적을 기록했습니다. 하지만, 관세 합의에 따른 불확실성은 점진적 완화, 전방 재고소진 지속에 따른 판매량 개선은 점진적으로 가능할 것으로 예상됩니다. 3Q25 영업이익은 802억원으로 개선이 예상되고, 하반기 안정적 펀더멘탈을 고려할 때 현재 주가는 여전히 업사이드 유효합니다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q25 Review: 컨센서스 하회

금호석유화학의 2Q25 매출액은 1.8조원(-4.3% YoY, -7.1% QoQ), 영업이익은 652억원(-45.3% YoY, -45.9% QoQ)을 기록하며 시장 눈높이를 하회했다. 합성고무 영업이익은 85억원(-81.5% QoQ)을 기록했다. 3월말대비 6월말 BD 가격은 -21.2% 하락을 기록했고, SM 가격 역시 -3.5% 하락을 기록했는데, 원재료 가격의 하락에 따른 부정적 Lagging 효과가 2Q25 작용했을 것으로 판단된다. 또한, 2Q25 관세 불확실성 지속되며 타이어향 고무 판매 감소(-8% QoQ)가 발생했으며, 실적 부진의 요인으로 작용했다. 합성수지 영업이익은 53억원(+1.9% QoQ)을 기록했다. ABS 중심의 Spread 개선에 따른 수익성 개선을 기록했다. 페놀유도체 영업이익은 -23억원(적전 QoQ)을 기록했다. 관세 영향에 따른 수요 불확실성이 지속되며 Phenol 제품들의 마진 악화가 발생했고, 이에 따라 적자 전환을 기록했다. EPDM 영업이익은 150억원(-37.2% QoQ)을 기록했는데, 정기보수에 따른 판매량 감소 및 비용 반영 등 영향으로 감익을 기록했다.

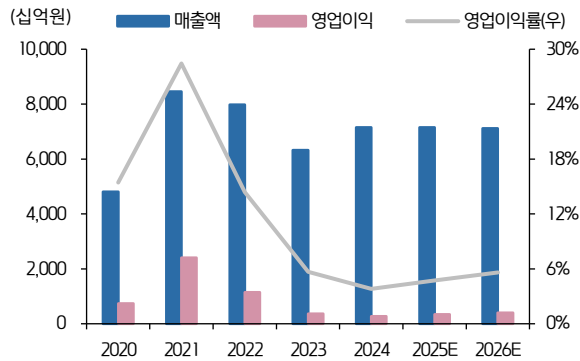
## &gt;&gt;&gt; 3Q25 영업이익 802 억원 예상

3Q25 영업이익은 802억원(+23.3% QoQ)의 증익이 예상된다. 합성고무 영업이익 역시 225억원(+164.3% QoQ)으로 개선이 전망된다. 전방 재고소진이 지속됨에 따라 가동률은 2Q25 회복 중이었던 것으로 파악되고, 이에 따라 금호석유화학의 NB-Latex 판매량 역시 증가했다. 2Q25 관세 불확실성 지속되며 전반적 판매량 부진이 지속됐었는데, 관세 합의 완료 이후 판매량은 점진적 개선이 가능할 전망이다. 페놀유도체의 경우 정기보수 영향으로 일시적으로 감익이 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 회복의 방향성은 유효

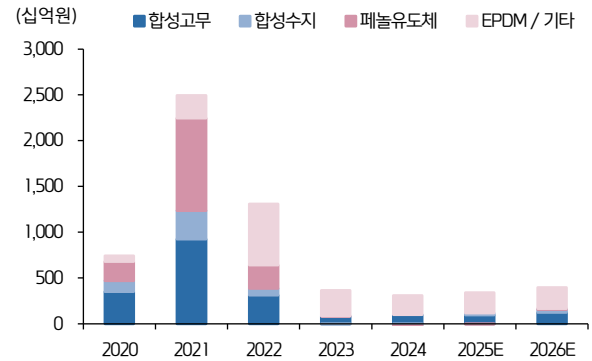
목표주가 150,000원을 유지한다. 2Q25 관세 영향에 따라 발생했던 수요 불확실성은 점진적 개선이 예상된다. 2Q25 발생했던 일시적 요인들 역시 제거, 2H25 실적 개선은 가능할 것으로 예상된다. 연초 높아졌던 눈높이의 하향 조정은 지속 발생 중인 상황이다. 하지만, 화학업종 수익률을 지속 하회하고 있었던 상황이고, 12MF P/B 0.5배 수준으로 Band 하단에 위치해 있다. 2H25 안정적 펀더멘탈과 실적 개선을 고려할 때 업사이드 유효하다. 투자의견 'BUY' 유지한다.

## 금호석유화학 연간 실적 추이 및 전망



자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치센터

## 금호석유화학 부문별 이익 추이 및 전망



자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치센터

## 금호석유화학 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액(십억원)</b>	<b>1,667.5</b>	<b>1,852.5</b>	<b>1,827.9</b>	<b>1,807.1</b>	<b>1,908.2</b>	<b>1,773.4</b>	<b>1,726.3</b>	<b>1,738.4</b>	<b>7,155.0</b>	<b>7,146.3</b>	<b>7,110.2</b>
합성고무	595.5	707.7	733.5	758.5	757.2	674.5	683.8	676.0	2,795.2	2,791.4	2,637.9
합성수지	322.2	332.0	312.5	315.8	336.0	298.2	301.2	276.5	1,282.5	1,211.9	1,236.9
페놀유도체	398.8	444.4	406.5	385.5	431.7	432.6	360.1	401.1	1,635.2	1,625.5	1,667.2
EPDM / 기타	351.0	368.4	375.0	347.3	383.3	368.1	381.2	384.8	1,441.7	1,517.4	1,568.1
YoY(%)	-3.1%	17.4%	21.3%	19.2%	14.4%	-4.3%	-5.6%	-3.8%	13.2%	-0.1%	-0.5%
QoQ(%)	10.0%	11.1%	-1.3%	-1.1%	5.6%	-7.1%	-2.7%	0.7%	-	-	-
<b>영업이익(십억원)</b>	<b>78.6</b>	<b>119.2</b>	<b>65.1</b>	<b>10.0</b>	<b>120.6</b>	<b>65.2</b>	<b>80.2</b>	<b>74.0</b>	<b>272.8</b>	<b>340.0</b>	<b>397.8</b>
합성고무	25.1	46.6	10.7	18.4	46.0	8.5	22.5	23.5	100.8	100.4	125.1
합성수지	-1.4	1.2	-8.7	-9.5	5.2	5.3	3.8	4.1	-18.4	18.4	30.0
페놀유도체	-2.5	5.7	1.1	-22.2	1.9	-2.3	-6.4	1.6	-17.9	-5.2	11.5
EPDM / 기타	57.4	65.7	61.9	23.3	67.5	53.7	60.4	44.9	208.3	226.5	231.1
YoY(%)	-39.6%	10.4%	-22.7%	-72.7%	53.4%	-45.3%	23.3%	640.1%	-24.0%	24.6%	17.0%
QoQ(%)	114.3%	51.6%	-45.4%	-84.6%	1106.0%	-45.9%	23.0%	-7.7%	-	-	-
<b>영업이익률(%)</b>	<b>4.7%</b>	<b>6.4%</b>	<b>3.6%</b>	<b>0.6%</b>	<b>6.3%</b>	<b>3.7%</b>	<b>4.6%</b>	<b>4.3%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.8%</b>	<b>5.6%</b>
합성고무	4.2%	6.6%	1.5%	2.4%	6.1%	1.3%	3.3%	3.5%	3.6%	3.6%	4.7%
합성수지	-0.4%	0.4%	-2.8%	-3.0%	1.5%	1.8%	1.2%	1.5%	-1.4%	1.5%	2.4%
페놀유도체	-0.6%	1.3%	0.3%	-5.8%	0.4%	-0.5%	-1.8%	0.4%	-1.1%	-0.3%	0.7%
EPDM / 기타	16.4%	17.8%	16.5%	6.7%	17.6%	14.6%	15.9%	11.7%	14.4%	14.9%	14.7%
<b>순이익(십억원)</b>	<b>102.6</b>	<b>131.6</b>	<b>53.1</b>	<b>61.3</b>	<b>124.8</b>	<b>57.7</b>	<b>91.8</b>	<b>88.9</b>	<b>348.6</b>	<b>363.2</b>	<b>452.7</b>
지배주주	102.5	131.5	53.1	61.4	125.0	57.7	91.8	88.9	348.6	363.4	452.8
순이익률(%)	6.2%	7.1%	2.9%	3.4%	6.5%	3.3%	5.3%	5.1%	4.9%	5.1%	6.4%

자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치센터

## 금호석유화학 실적추정치 변경 및 컨센서스 비교 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액(십억원)	7,442.4	7,578.7	7,146.3	7,110.2	7,283.0	7,475.6	-1.9%	-4.9%
영업이익(십억원)	406.9	452.4	340.0	397.8	387.9	459.7	-12.3%	-13.5%
순이익(지배, 십억원)	435.8	493.0	363.4	452.8	412.8	474.7	-12.0%	-4.6%

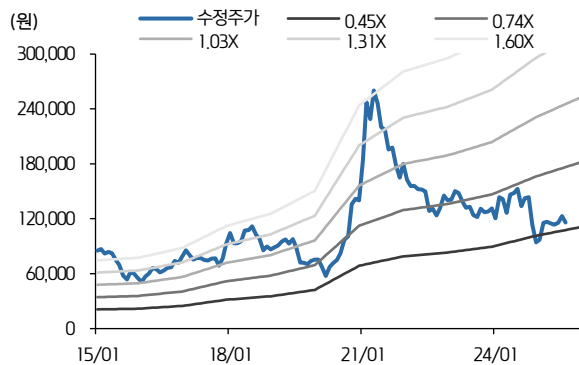
자료: 금호석유화학, FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 금호석유화학 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2025E BPS (원)	225,476	
Target P/B (배)	0.7	최근 3개년 평균 P/B 사용
적정가치 (원)	148,758	2025E BPS x Target P/B
목표주가 (원)	150,000	
현재주가 (원)	115,900	8/1 종가 기준
Upside (%)	22.6	8/1 종가 기준

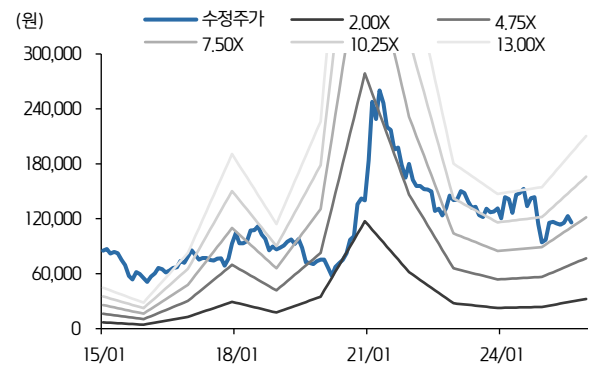
자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치센터

## 금호석유화학 P/B Band Chart



자료: 금호석유화학, FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 금호석유화학 P/E Band Chart



자료: 금호석유화학, FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>매출액</b>	7,975.6	6,322.5	7,155.0	7,146.3	7,110.2
매출원가	6,549.2	5,676.7	6,569.4	6,507.1	6,402.5
매출총이익	1,426.4	645.9	585.6	639.1	707.7
판매비	279.1	286.9	312.8	299.1	309.9
<b>영업이익</b>	1,147.3	359.0	272.8	340.0	397.8
<b>EBITDA</b>	1,391.1	610.2	548.0	643.8	701.8
영업외손익	107.1	126.1	134.8	123.6	135.0
이자수익	29.8	42.2	33.6	35.5	43.0
이자비용	27.0	30.3	33.4	31.4	29.6
외환관련이익	176.4	101.1	130.1	124.4	118.5
외환관련손실	181.2	96.0	98.9	114.7	103.2
종속 및 관계기업손익	125.0	111.1	93.4	110.2	108.2
기타	-15.9	-2.0	10.0	-0.4	-1.9
<b>법인세차감전이익</b>	1,254.4	485.1	407.6	463.7	532.7
법인세비용	234.3	38.0	59.0	79.7	80.1
계속사업순손익	1,020.1	447.0	348.6	383.9	452.7
<b>당기순이익</b>	1,020.1	447.0	348.6	383.9	452.7
<b>지배주주순이익</b>	1,019.9	446.8	348.6	363.4	452.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-5.7	-20.7	13.2	-0.1	-0.5
영업이익 증감율	-52.3	-68.7	-24.0	24.6	17.0
EBITDA 증감율	-46.8	-56.1	-10.2	17.5	9.0
지배주주순이익 증감율	-48.1	-56.2	-22.0	4.2	24.6
EPS 증감율	-47.4	-55.0	-18.4	5.7	35.3
매출총이익율(%)	17.9	10.2	8.2	8.9	10.0
영업이익률(%)	14.4	5.7	3.8	4.8	5.6
EBITDA Margin(%)	17.4	9.7	7.7	9.0	9.9
지배주주순이익률(%)	12.8	7.1	4.9	5.1	6.4

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	2,739.0	2,571.4	2,710.9	2,727.2	2,834.1
현금 및 현금성자산	567.3	452.4	429.3	584.7	668.9
단기금융자산	583.8	537.1	351.3	368.9	379.9
매출채권 및 기타채권	720.5	782.9	896.4	836.3	837.2
재고자산	821.9	745.6	958.4	854.1	859.0
기타유동자산	45.5	53.4	75.5	83.2	89.1
<b>비유동자산</b>	4,978.4	5,408.3	5,629.3	5,785.5	5,979.6
투자자산	1,042.5	1,138.6	1,212.8	1,328.8	1,436.7
유형자산	3,636.3	3,965.0	4,101.5	4,150.7	4,234.4
무형자산	40.7	37.1	38.1	32.0	26.5
기타비유동자산	258.9	267.6	276.9	274.0	282.0
<b>자산총계</b>	7,717.4	7,979.7	8,340.2	8,512.7	8,813.7
<b>유동부채</b>	1,453.5	1,529.9	1,534.5	1,458.5	1,431.4
매입채무 및 기타채무	823.6	946.3	1,003.2	951.1	964.2
단기금융부채	492.9	536.7	465.3	449.1	410.1
기타유동부채	137.0	46.9	66.0	58.3	57.1
<b>비유동부채</b>	584.6	615.7	763.5	724.4	700.4
장기금융부채	303.9	346.2	480.0	461.0	442.9
기타비유동부채	280.7	269.5	283.5	263.4	257.5
<b>부채총계</b>	2,038.1	2,145.7	2,298.0	2,183.0	2,131.7
<b>지배지분</b>	5,677.9	5,829.5	6,037.8	6,304.6	6,657.0
자본금	167.5	167.5	167.5	155.5	150.8
자본잉여금	403.5	403.5	403.5	415.5	420.2
기타자본	-38.2	-38.2	-31.9	-31.9	-31.9
기타포괄손익누계액	-90.2	-95.0	-72.5	-107.7	-140.2
이익잉여금	5,235.3	5,391.7	5,571.2	5,873.2	6,258.1
비지배지분	1.4	4.5	4.4	25.0	25.0
<b>자본총계</b>	5,679.3	5,834.0	6,042.2	6,329.7	6,681.9

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	513.5	630.7	322.3	654.4	637.2
당기순이익	1,020.1	447.0	348.6	383.9	452.7
비현금항목의 가감	388.6	195.1	250.7	224.5	214.8
유형자산감가상각비	236.3	243.7	266.5	296.7	297.7
무형자산감가상각비	7.6	7.6	8.7	7.1	6.3
지분법평가손익	-125.0	-119.2	-98.1	-110.2	-108.2
기타	269.7	63.0	73.6	30.9	19.0
영업활동자산부채증감	-208.6	101.5	-297.2	72.9	-12.3
매출채권및기타채권의감소	128.0	-65.1	-95.2	60.1	-0.9
재고자산의감소	-44.1	78.3	-212.8	104.3	-4.9
매입채무및기타채무의증가	-136.1	151.3	65.7	-52.1	13.1
기타	-156.4	-63.0	-54.9	-39.4	-19.6
기타현금흐름	-686.6	-112.9	20.2	-26.9	-18.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	94.1	-592.0	-259.0	-389.4	-411.0
유형자산의 취득	-427.7	-589.8	-436.2	-345.9	-381.3
유형자산의 처분	4.9	1.7	1.7	10.4	11.4
무형자산의 순취득	-0.4	-0.4	0.0	-1.0	-0.8
투자자산의감소(증가)	96.0	15.0	19.2	-5.8	0.3
단기금융자산의감소(증가)	557.4	46.7	185.8	-17.6	-11.1
기타	-136.1	-65.2	-29.5	-29.5	-29.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	-661.0	-153.3	-90.6	-96.6	-122.6
차입금의 증가(감소)	-226.0	100.1	43.1	-32.2	-54.3
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-150.1	-100.0	-50.0	0.0	0.0
배당금지급	-280.8	-146.7	-76.7	-57.3	-61.3
기타	-4.1	-6.7	-7.0	-7.1	-7.0
기타현금흐름	-2.2	-0.3	4.1	-13.0	-19.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-55.6	-114.9	-23.2	155.5	84.2
기초현금 및 현금성자산	622.9	567.3	452.4	429.3	584.7
기말현금 및 현금성자산	567.3	452.4	429.3	584.7	669.0

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	30,848	13,880	11,321	11,969	16,192
BPS	175,580	184,646	198,885	225,476	246,361
CFPS	42,609	19,948	19,463	20,041	23,870
DPS	5,400	2,900	2,200	2,500	2,800
<b>주가배수(배)</b>					
PER	4.1	9.6	8.0	9.7	7.2
PER(최고)	5.7	11.9	14.8		
PER(최저)	3.6	8.1	7.7		
PBR	0.72	0.72	0.46	0.51	0.47
PBR(최고)	1.00	0.89	0.84		
PBR(최저)	0.64	0.61	0.44		
PSR	0.52	0.68	0.39	0.49	0.46
PCFR	3.0	6.7	4.7	5.8	4.9
EV/EBITDA	2.6	6.4	5.1	5.0	4.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%(보통주, 현금))	12.7	15.1	14.5	14.2	13.5
배당수익률(%(보통주, 현금))	4.3	2.2	2.4	2.2	2.4
ROA	12.9	5.7	4.3	4.6	5.2
ROE	19.0	7.8	5.9	5.9	7.0
ROIC	20.8	6.3	4.9	5.7	6.5
매출채권회전율	10.1	8.4	8.5	8.2	8.5
재고자산회전율	10.0	8.1	8.4	7.9	8.3
부채비율	35.9	36.8	38.0	34.5	31.9
순차입금비율	-6.2	-1.8	2.7	-0.7	-2.9
이자보상배율	42.5	11.8	8.2	10.8	13.4
총차입금	796.8	882.9	945.2	910.1	853.0
순차입금	-354.3	-106.6	164.7	-43.5	-195.9
NOPLAT	1,391.1	610.2	548.0	643.8	701.8
FCF	449.4	51.9	-213.3	329.5	250.5

자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 8월 1일 현재 '금호석유화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

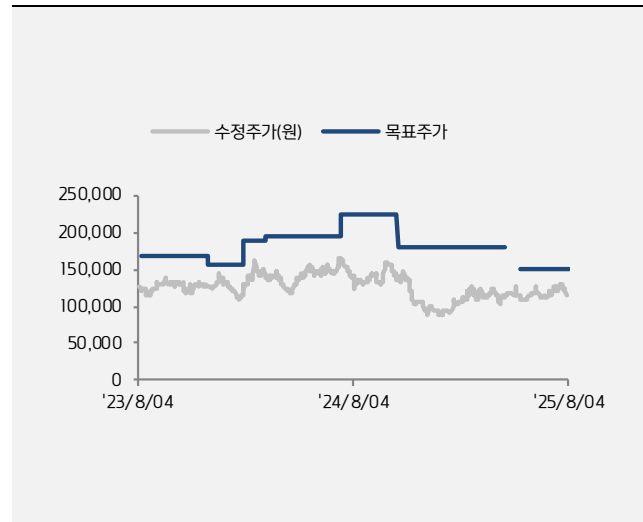
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
금호석유 화학 (011780)	2023-08-07	BUY(Maintain)	168,000원	6개월	-24.41	-17.80
	2023-11-30	BUY(Maintain)	157,000원	6개월	-19.72	-8.15
	2024-01-30	BUY(Maintain)	188,000원	6개월	-23.82	-14.10
	2024-03-07	BUY(Maintain)	194,000원	6개월	-29.33	-19.38
	2024-06-03	BUY(Maintain)	194,000원	6개월	-27.23	-14.85
	2024-07-15	BUY(Maintain)	225,000원	6개월	-36.77	-26.98
담당자변경	2024-10-18	BUY(Maintain)	181,000원	6개월	-39.02	-19.23
	2025-05-15	BUY(Reinitiate)	150,000원	6개월	-21.65	-13.13
	2025-08-04	BUY(Maintain)	150,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%