

금호석유 (011780)

분명, 2026년이 더 나아진다!

2026년 18% 이익 회복 기대

2025년은 혼란스러웠다. NB라텍스 증설 완화와 미국의 상호관세 정책에 따른 수요 둔화가 겹쳤기 때문이다. 2026년은 훨씬 낙관적이다. NB라텍스 회복과 아시아지역 NCC(나프타분해 설비) 구조조정에 따른 수혜를 기대할 수 있다. 2026년 예상 실적은 '매출액 7.2조원, 영업이익 3,686억원(영업이익률 5.1%), 지배주주 순이익 3,956억원' 등이다. 영업손익은 2024년 2,728억원(바닥), 2025년 3,123억원에 이어, 추가 회복을 기대한다. 부문별로는 '합성고무 1,973억원, 합성수지/페놀유도체 408억원, 발전소/기타 1,305억원' 등이다.

NB라텍스 가동을 상승과 부타디엔 확보 경쟁

2026년 NB라텍스 회복과 부타디엔에 주목해야 할 것이다. 1) 글로벌 NB라텍스(고무장갑) 수요는 전년대비 31만톤(15%yoy) 증가하는 반면, 설비는 일본 Zeon(주) △7.5만톤 폐쇄로 공급 압박이 줄어들다. 금호석유(주)의 NB라텍스 95만톤 가동률도 2025년 54%에서 2026년 65%, 2027년 75%로 높아질 것이다. 2) 2026 ~ 2027년 유럽/한국/일본/중국 에틸렌 설비 △1,300만톤 이상을 가동 중단한 계획이다. 11% 부산물인 부타디엔도 △140만톤 이상 감소하는데, 글로벌 수요 2,000만톤의 △7%에 해당한다. 타이어 및 라텍스 업체를 중심으로 부타디엔 확보 경쟁이 심해지며, 부타디엔 체인의 스프레드 개선으로 이어질 것이다.

순현금 전환 가능, 목표주가 20만원으로 상향

NB라텍스 및 부타디엔 업황 회복과 재무상황 개선을 반영해, 2026년 목표주가를 20만원(기존 18만원)으로 높인다. 특히, 2026년 재무 상황에 변화가 극적이다. 대부분의 증설(NB라텍스/EPDM/SSBR)이 끝나면서, 2026년 Capex는 2,500억원으로 줄어들게 된다. 영업활동에서 창출할 수 있는 현금 규모는 5,655억원으로, 3,100억원 수준의 현금이 쌓이게 된다. 재무상태가 순현금으로 전환이 확실한 가운데, 특수고무, 전지소재 등 M&A로 확장할 수 있다!



황규원 정유/화학
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **200,000원 (U)**

직전 목표주가 **180,000원**

현재주가 (11/17) **120,100원**

상승여력 **67%**

시가총액	31,264억원
총발행주식수	29,055,228주
60일 평균 거래대금	100억원
60일 평균 거래량	89,175주
52주 고/저	130,300원 / 87,800원
외인지분율	21.29%
배당수익률	2.43%
주요주주	박철완 외 14 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.9	10.9	17.2
상대	(2.0)	(12.5)	(30.7)
절대 (달러환산)	4.2	5.1	12.4

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,029	-11.3	-2.5	16,527	-3.0
영업이익	420	321.4	-50.2	578	-27.4
세전계속사업이익	770	10.1	-40.1	1,020	-24.5
지배순이익	625	1.8	-41.5	740	-15.6
영업이익률 (%)	2.6	+2.0 %pt	-2.5 %pt	3.5	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	3.9	+0.5 %pt	-2.6 %pt	4.5	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	63,225	71,550	69,283	71,611
영업이익	3,590	2,728	3,123	3,686
지배순이익	4,468	3,486	3,521	3,956
PER	8.9	10.9	9.3	7.9
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.6	7.5	5.1	4.3
ROE	7.8	5.9	5.8	6.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

표2. 금호석유(주) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정(억원)			신규 추정(억원)			변화율(%)		
	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	16,871	69,794	72,049	16,029	69,283	71,611	△5.0%	△0.7%	△0.6%
영업이익	546	3,202	3,480	420	3,123	3,686	△23.1%	△2.5%	5.9%
OPM	3.2%	4.6%	4.8%	2.6%	4.5%	5.1%	△0.6%p	△0.1%p	0.3%p
세전이익	823	4,164	4,631	770	4,302	5,002	△6.5%	3.3%	8.0%
지배순이익	660	3,352	3,653	625	3,521	3,956	△5.3%	5.0%	8.3%

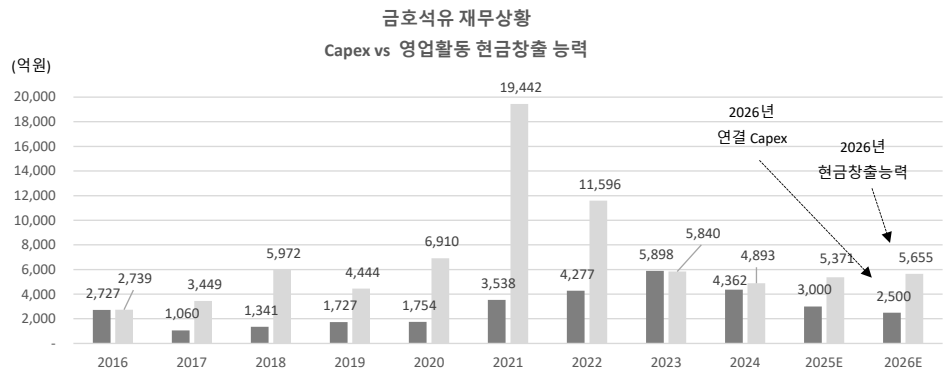
자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. 글로벌 NB-리텍스 수급 : 2025 ~ 2027년 업황 회복기

국가명	기업	생산능력(만톤)	신규증설(만톤)							생산능력(만톤)	
		2020년 말	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2027년 말	
유럽	Sibur(러시아)	4.3								4.3	
	Arlanxo(프랑스)	2.0								2.0	
	Synthomer(프랑스)										
아시아											
일본	Zeon	7.5						-	8	-	
한국	금호석유	58.0	6	7		24				95.0	
	LG화학	18.0		11						29.0	
	한솔케미칼			10						10.0	
중국	LG화학		10	11						21.0	
	Qixiang Tengda		20							20.0	
	Jiuzhou Aohuo chem	15.0								15.0	
	Insa GPRO Synthetic	3.0								3.0	
	Lanxess/TSRC	3.0								3.0	
	Sinopec/Sibur			5						5.0	
말레이시아	LG화학/Petronas				24					24.0	
	Synthomer	44.0		6	-	10				40.0	
	TopGlove						5				
대만	Nantex	20.0								20.0	
태국	BST(Bangkok Synthetics)	11.0				12				23.0	
기타		24.3								24.3	
세계 생산능력		210.0	36.0	50.0	14.0	36.0	5.0	-	7.5	-	344
[글로벌 수급]											
총생산능력 (A)		210	246	296	310	346	351	344	344		
캐피탈 증분			36	50	14	36	5	-	8		
세계 수요 (B)		175	210	169	160	190	209	240	269		
수요증분		69	35	41	9	30	19	31	29		
수요성장률		34%	20%	-20%	-5%	18%	10%	15%	12%		
수급율(가동률, B/A)		83%	85%	57%	52%	55%	59%	70%	78%		
			2020-2021년 Covid 특수기			글로벌 공급과잉			글로벌 업황 회복기		

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 금호석유(주) 잉여현금 창출 능력 개선 : 2026년 영업잉여 현금 5,655억원 vs Capex 2,500억원 = 순현금 3,155억원



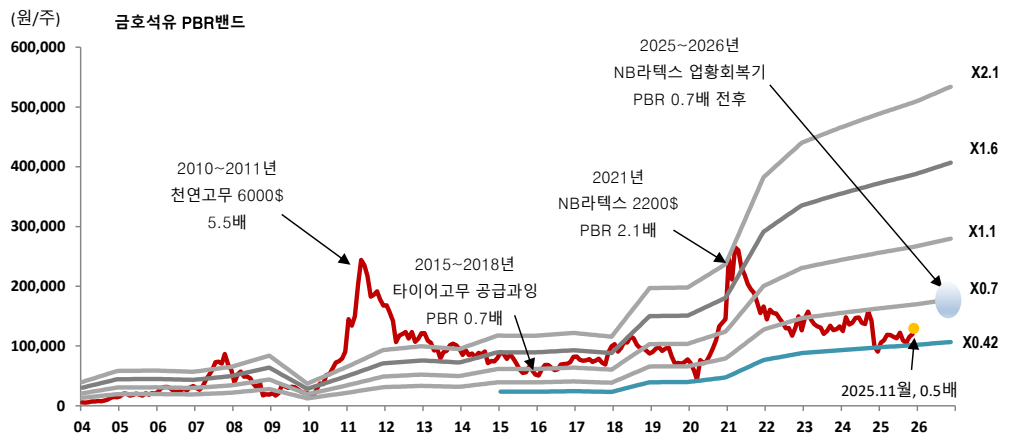
주 : 현금창출능력 = EBITDA - 법인세 - 순이자비용
 자료: 유안타증권 리서치센터

표4. 금호석유주 적정주가 : 20만원으로 상향 (2025년 NB 리텍스 턴어라운드 + 재무부담 감소)

구분	기준일 (2025.11월)	주요 내역
(+) 영업자산가치 (A)	4조 7,274억원	① 합성고무/합성수지 EBITDA 5,646억원 × EV/EBITDA 5.6배 = 3조 1,615억원 ② 유틸리티/기타 EBITDA 1,588억원 × EV/EBITDA 6.5배 = 1조 322억원 ③ 금호피앤비화학(지분율 100%) EBITDA 1,906억원 × EV/EBITDA 3.5배 × 비상장 80% = 5,337억원 ※ 부문별 사업가치는 '평균업황에서 얻을 수 있는 EBITDA X 사이클 위치별 EV/EBITDA'로 계산함 ※ 석화부문 사이클과 EV/EBITDA 관계는 불황기 3.5~4.5배, 평균 업황 6.5배, 호황기 7.5배 등임 ※ 합성고무부문 EV/EBITDA 5.6배로, 타이어고무 4.5배(약세), NB리텍스 5.5배(업황회복), 합성수지 5.5배(회복), EPDM 8.5배(호황) 등을 가중평균함 ※ 유틸리티/기타 부문 EV/EBITDA 6.5배로, SMP 하락으로 발전소 업황 둔화를 반영함 ※ 금호피앤비화학 EV/EBITDA 배율 3.5배로, BPA/Epoxy/페놀/아세톤 하락 사이클을 적용함
(+) 투자자산가치 (B)	8,458억원	아시아나항공(지분율 3.98%) 760억원(장부가 760억원), 대우건설(2.39%) 284억원(장부가 284억원) OCI홀딩스(1.77%) 300억원(장부가 300억원), 투자부동산 1,136억원(장부가 1,136억원) 금호미쓰이(50%) 3,029억원(장부가 6,057억원), 금호리조트 1,400억원(장부가 2,799억원) 기타 1,551억원(장부가 3,101억원) ※ 투자자산 지분가치 : 상장주식 = 장부가액 x 1.0배, 비상장주식 = 장부가 x 0.5배
(-) 순차입금 (C)	(-)1조 30억원	
총차입금	1조 1,149억원	차입금 9,335억원 + 우선주 1,814억원(= 3,023,486주 X 주당 6.0만원)
현금성자산	6,735억원	
탄소배출 사회비용	5,616억원	※연간 탄소배출 부담 = 연간 배출량 4,492,579톤 x 탄소배출가격 10\$/x 환율 1,350원 = 606억원 탄소배출 총부담 = 연간비용 606억원 / WACC 10.8% = 5,616억원
순자산 가치 (A+B-C)	4조 5,702억원	
발행주식수	2,262.1만주	※ 발행주식 25,245,170주 - 자사주 2,624,417주, (2024~2026년 자사주 소각 반영후) 참고로, 2025년 하반기 ~ 2026년까지 자사주 보유물량 가운데 추가 소각 물량 1,214,417주
주당순자산(적정주가)	20.0만원	※ 적정주가 상향(18만원 → 20만원) 배경 : Capex 투자비 감소로, 현금성항 개선을 반영함
(직전 적정가)	18.0만원	

자료: 유안타증권 리서치센터

그림2. 금호석유주 주가/순자산(PBR) 밴드 : 2026년 주력 NB 리텍스 업황 회복 + 재무부담 감소 = PBR 0.7배 이상



자료: 유안타증권 리서치센터

금호석유 (011780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	63,225	71,550	69,283	71,611	78,449
매출원가	56,767	65,694	63,649	65,676	72,074
매출총이익	6,459	5,856	5,634	5,935	6,374
판매비	2,869	3,128	2,512	2,249	2,249
영업이익	3,590	2,728	3,123	3,686	4,126
EBITDA	6,102	5,480	6,273	6,726	6,981
영업외손익	1,261	1,348	1,180	1,316	1,473
외환관련손익	51	311	-183	-41	10
이자손익	119	3	-120	-25	139
관계기업관련손익	1,111	934	1,387	1,382	1,324
기타	-20	100	95	0	0
법인세비용차감전순손익	4,851	4,076	4,302	5,002	5,599
법인세비용	380	590	781	1,045	1,190
계속사업순손익	4,470	3,486	3,521	3,956	4,408
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,470	3,486	3,521	3,956	4,408
지배지분순이익	4,468	3,486	3,521	3,956	4,408
포괄순이익	3,983	3,348	3,457	3,956	4,408
지배지분포괄이익	3,981	3,348	3,457	3,956	4,408

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	6,307	3,223	7,140	4,663	5,292
당기순이익	4,470	3,486	3,521	3,956	4,408
감가상각비	2,437	2,665	3,060	2,970	2,801
외환손익	6	-153	86	41	-10
중속, 관계기업관련손익	-1,111	-934	-1,387	-1,382	-1,324
자산부채의 증감	1,015	-2,972	1,198	-1,210	-1,020
기타현금흐름	-509	1,131	663	288	436
투자활동 현금흐름	-5,920	-2,590	-3,235	-2,986	-2,118
투자자산	-520	-144	16	-10	-13
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,898	-4,362	-2,605	-2,105	-2,105
유형자산 감소	17	17	2	0	0
기타현금흐름	481	1,899	-648	-871	0
재무활동 현금흐름	-1,533	-906	-774	-587	-1,050
단기차입금	440	-22	-1,102	53	-281
사채 및 장기차입금	422	617	1,434	0	0
자본	0	0	-2	0	0
현금배당	-1,467	-767	-573	-640	-768
기타현금흐름	-929	-734	-530	0	0
연결범위변동 등 기타	-3	41	-660	1,433	1,723
현금의 증감	-1,149	-232	2,471	2,524	3,848
기초 현금	5,673	4,524	4,293	6,764	9,288
기말 현금	4,524	4,293	6,764	9,288	13,136
NOPLAT	3,590	2,728	3,123	3,686	4,126
FCF	409	-1,139	4,535	2,559	3,187

자료: 유안타증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	25,714	27,109	28,012	32,766	38,386
현금및현금성자산	4,524	4,293	6,764	9,288	13,136
매출채권 및 기타채권	7,829	8,964	8,130	8,582	9,522
재고자산	7,456	9,584	8,334	9,233	9,999
비유동자산	54,083	56,293	56,072	55,146	54,409
유형자산	39,650	41,015	40,428	39,563	38,867
관계기업 등 지분관련 자산	8,877	9,935	10,121	10,121	10,121
기타투자자산	2,509	2,192	2,353	2,363	2,376
자산총계	79,797	83,402	84,084	87,912	92,795
유동부채	15,299	15,345	13,563	15,428	17,063
매입채무 및 기타채무	9,463	10,032	9,250	9,466	10,663
단기차입금	3,461	3,458	2,367	2,413	2,122
유동성장기부채	1,810	1,089	1,266	2,816	3,474
비유동부채	6,157	7,635	8,572	7,219	6,826
장기차입금	2,948	3,282	3,882	3,324	2,231
사채	0	997	1,559	566	1,001
부채총계	21,457	22,980	22,134	22,647	23,890
지배지분	58,295	60,378	61,935	65,251	68,891
자본금	1,675	1,675	1,675	1,675	1,675
자본잉여금	4,035	4,035	4,033	4,033	4,033
이익잉여금	53,917	55,712	58,536	61,852	65,492
비지배지분	45	44	15	15	15
자본총계	58,340	60,422	61,949	65,265	68,905
순차입금	-1,066	1,604	-1,131	-4,431	-8,561
총차입금	8,857	9,452	9,784	9,837	9,556

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	15,013	12,308	12,977	15,271	18,319
BPS	221,466	232,363	242,345	255,321	269,564
EBITDAPS	18,956	17,797	21,221	23,745	26,258
SPS	196,408	232,347	234,381	252,797	295,088
DPS	2,900	2,200	2,500	3,000	3,000
PER	8.9	10.9	9.3	7.9	6.6
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.6	7.5	5.1	4.3	3.5
PSR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-20.7	13.2	-3.2	3.4	9.5
영업이익 증가율 (%)	-68.7	-24.0	14.5	18.1	11.9
지배순이익 증가율 (%)	-56.2	-22.0	1.0	12.4	11.4
매출총이익률 (%)	10.2	8.2	8.1	8.3	8.1
영업이익률 (%)	5.7	3.8	4.5	5.1	5.3
지배순이익률 (%)	7.1	4.9	5.1	5.5	5.6
EBITDA 마진 (%)	9.7	7.7	9.1	9.4	8.9
ROIC	7.4	4.9	5.1	6.2	6.9
ROA	5.7	4.3	4.2	4.6	4.9
ROE	7.8	5.9	5.8	6.2	6.6
부채비율 (%)	36.8	38.0	35.7	34.7	34.7
순차입금/자기자본 (%)	-1.8	2.7	-1.8	-6.8	-12.4
영업이익/금융비용 (배)	11.8	8.2	6.9	7.9	8.9

Key Chart

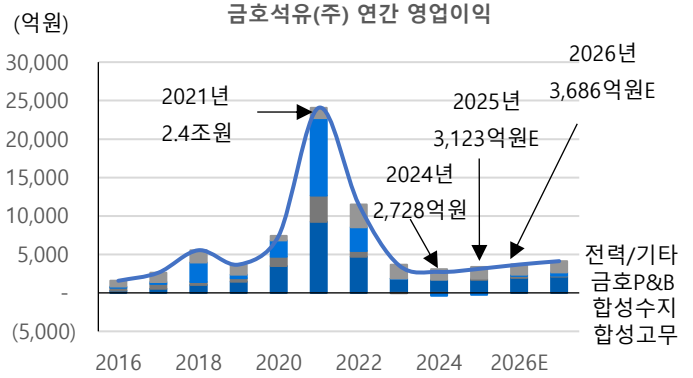
연간 영업이익의 턴어라운드 :

2021년 2.4조원 (Covid 특수)

2024년 2,728억원

2025년 3,123억원(예)

2026년 3,686억원(예)



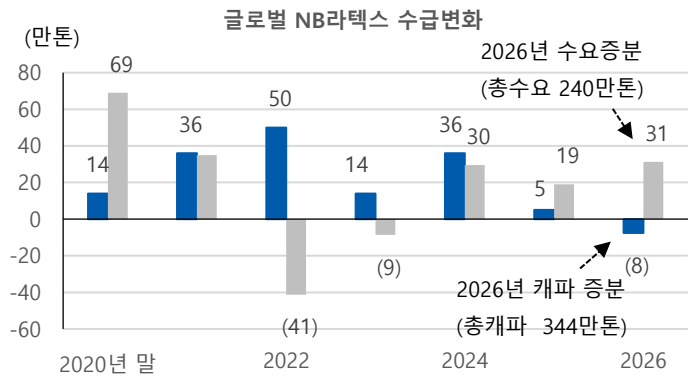
자료: 유안타증권 리서치센터

2026년 글로벌 NB라텍스 수급 :

수요증분 31만톤 (총수요 240만톤)

vs

순증설 △8만톤 (총개파 344만톤)



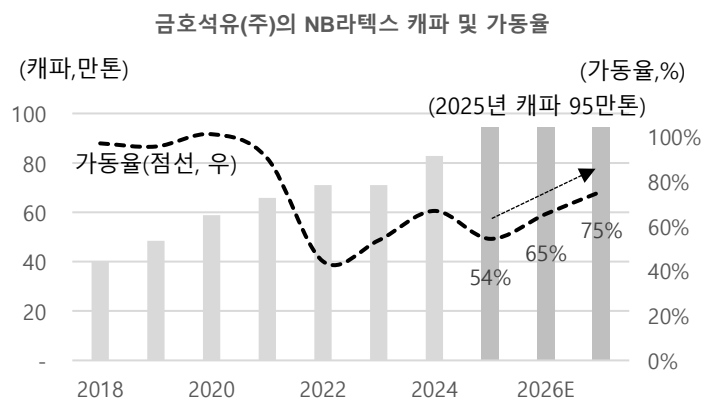
자료: 유안타증권 리서치센터

금호석유(주) NB라텍스 가동율 :

2025년 54% (개파 95만톤/년)

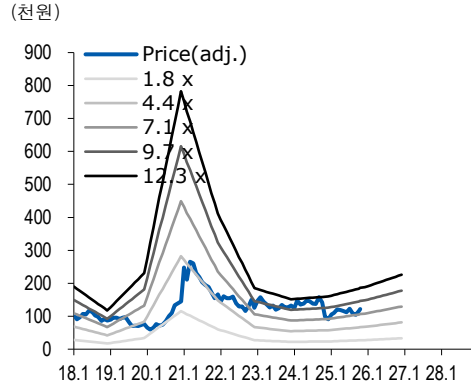
2026년 65%(예)

2027년 75%(예)

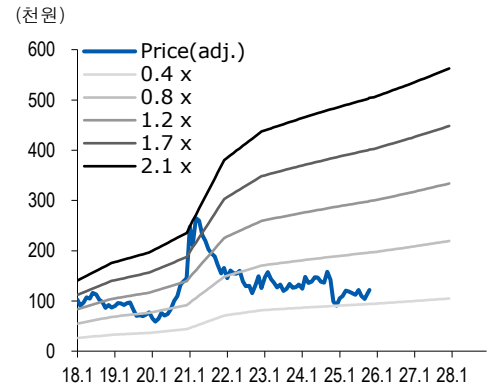


자료: 유안타증권 리서치센터

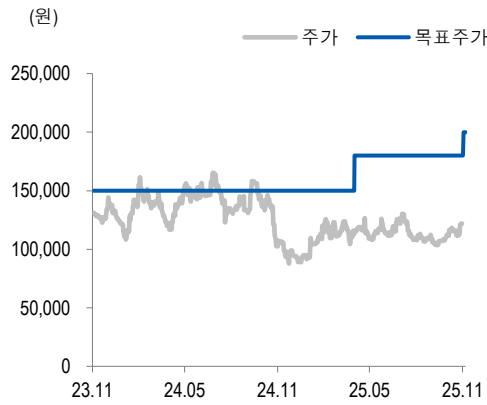
P/E band chart



P/B band chart



금호석유 (011780) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-18	BUY	200,000	1년		
2025-04-18	BUY	180,000	1년	-36.51	-27.61
2024-08-22	1년 경과 이후		1년	-21.37	5.40
2023-08-22	HOLD	150,000	1년	-9.70	10.13

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-17

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.