

**Company Update**

Analyst 이동욱  
02) 6915-5671  
treestump@ibks.com

**매수 (유지)**

목표주가 (상향)	190,000원
현재가 (5/14)	149,200원

KOSPI (5/14)	7,981.41pt		
시가총액	3,935십억원		
발행주식수	28,181천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	153,400원		
최저가	103,600원		
60일 일평균거래대금	18십억원		
외국인 지분율	27.2%		
배당수익률 (2026F)	1.9%		
주주구성			
박철완 외 13 인	30.18%		
국민연금공단	9.85%		
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-16%	-38%	-56%
절대기준	12%	22%	32%
	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	190,000	160,000	▲
EPS(26)	15,211	15,060	▲
EPS(27)	17,285	16,710	▲



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 금호석유화학 (011780)

## NB Latex가 다시 움직인다

### 세계 1위 NB Latex 업체인 금호석유화학 수혜 전망

5월 초순 국내 NB Latex 수출 가격은 톤당 1,705달러로 연초 대비 176% 상승하며 급등세를 나타내고 있다. 이번 가격 상승은 단순한 원가 전가만으로 설명하기 어렵다. 미국의 대중국 장갑 관세 100% 본격 시행에 따른 동남아시아 장갑업체들의 가동률 및 주문량 증가, Zeon/Synthomer 등 역내 NB Latex 설비 폐쇄 등 공급 축소 움직임, 그리고 세계 장갑 수급의 균형 회복에 따른 가격 협상력 강화가 동시에 작용한 결과로 판단된다.

올해 1월부터 미국이 중국산 의료용 니트릴 장갑에 대해 Section 301 기준 100% 관세를 적용하면서, 미국 바이어들은 말레이시아와 태국산 제품으로 소싱을 빠르게 전환하고 있다. 중국산 장갑이 미국 시장에서 사실상 경쟁력을 상실하면서 동남아시아 장갑업체들의 주문잔고가 급증했고, 이는 NB Latex 수요 확대의 핵심 요인으로 작용하고 있다. 실제로 세계 1위 장갑업체인 Top Glove의 가동률은 상승세를 보이고 있으며, 주문 리드타임도 기존 30~40일 수준에서 45~60일로 확대되고 있는 것으로 파악된다. 국내 NB Latex의 최대 수출처가 말레이시아와 태국이며, 이들 지역이 국내 수출의 80% 이상을 차지하고 있다는 점을 감안하면, 현지 장갑업체들의 가동률 상승은 곧 한국산 NB Latex 수요 증가로 직결되고 있다.

수요 증가와 함께 공급 축소도 병행되고 있다. 올해 세계 수요는 전년 대비 약 15% 증가가 예상되는 반면, 일본과 동남아시아 일부 설비의 폐쇄로 공급 여건은 오히려 타이트해지고 있다. 또한 전방 산업인 니트릴 장갑의 과잉 생산능력도 2023년 2,640억개에서 올해 720억개 수준으로 급감하며 수급 균형에 근접하고 있는 것으로 보인다. 코로나 이후 과잉투자 영향으로 50%를 하회하던 동남아 장갑업체들의 가동률은 현재 70~80%대 후반까지 회복된 것으로 추정된다. 과거와 달리 장갑업체들의 원재료 가격 협상력이 약화되고 있다는 점이 중요하다. 이전에는 저가 입찰을 통해 NB Latex 가격을 압박할 수 있었으나, 현재는 안정적인 물량 확보 자체가 우선 과제가 되면서 가격 수용도가 높아진 것으로 판단된다. 이에 세계 1위 업체인 금호석유화학의 반사수혜가 가장 클 전망이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	7,155	6,915	7,340	8,224	8,681
영업이익	273	272	380	434	566
세전이익	408	349	542	625	770
지배주주순이익	349	291	432	487	601
EPS(원)	11,321	9,843	15,211	17,285	21,319
증가율(%)	-18.4	-13.1	54.5	13.6	23.3
영업이익률(%)	3.8	3.9	5.2	5.3	6.5
순이익률(%)	4.9	4.2	5.9	5.9	6.9
ROE(%)	5.9	4.7	6.7	7.1	8.2
PER	8.0	12.3	9.8	8.6	7.0
PBR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.1	5.5	5.3	4.5	3.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 세계 증설이 제한적인 가운데, 금호미쓰이화학의 추가 증설 효과 발생

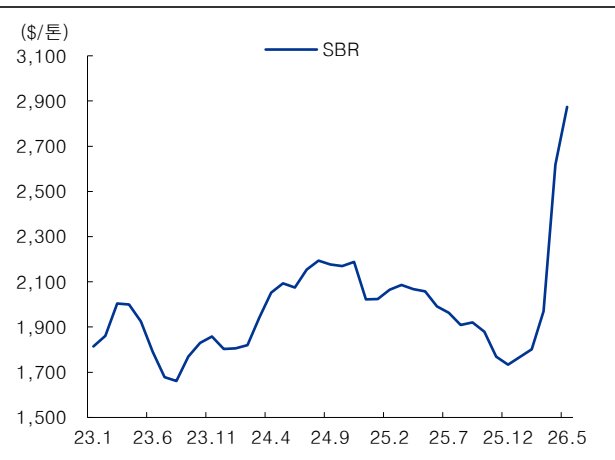
역내 MDI 가격/스프레드가 호조세를 기록 중이다. 유럽 노후 설비들의 생산 차질이 누적되는 가운데, 사우디 Sadara Chemical의 40만톤 MDI 설비가 3월말 전면 셋다운에 진입하며 공급 타이트가 심화되고 있고, 중동 물류 차질, 에너지/원료비 상승, 메이저 업체들 (BASF, Dow, Huntsman, Wanhua 등)의 가격 인상 시도가 동시에 증첩되고 있기 때문이다.

동사의 지분법 자회사인 금호미쓰이화학은 올해 4분기까지 10만톤 규모의 디보틀네킹을 추진한다. 완공 시 생산능력은 71만톤으로 확대되며, 연간 약 2,500억원 이상의 매출 증대와 제조원가 절감 효과가 기대된다. 특히 주목할 부분은 증설 타이밍이 좋다는 점이다. 세계 증설 사이클이 둔화되는 2026~2027년 구간에 동사 단독으로 증설 효과가 온기 반영되는 만큼, 시황 회복기 가격/물량 동반 레버리지 확보가 가능할 전망이다. 또한 단순 범용 MDI 확대가 아닌 단열 효율이 우수한 고점도 Polymeric MDI 비중 확대를 추진한다는 점이 핵심이다. 고점도 pMDI는 고성능 단열재, 냉동/냉장, 건축 에너지 효율화, LNG선 보냉재 등에서 프리미엄 ASP 확보가 가능한 제품군이다.

아울러 2025년 증설 공장에는 MDI 생산 과정에서 발생하는 부산물/폐수를 염소/가성소다 등으로 환원해 원재료로 재투입하는 친환경 리사이클링 공정이 국내 최초로 적용되었다. 이는 환경 규제 대응뿐만 아니라 원재료 자급률 제고와 원가 경쟁력 개선 요인으로 평가된다.

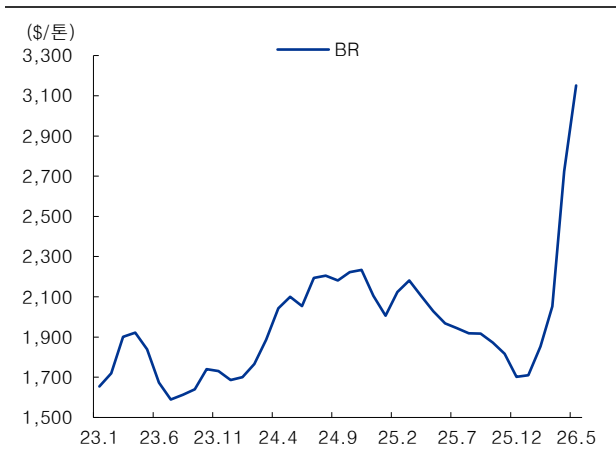
2분기 합성고무 제품군들의 가격 급등과 실적 개선을 고려하여 목표주가를 기존 160,000원에서 190,000원으로 상향 조정한다.

그림 1. 국내 SBR 가격 추이



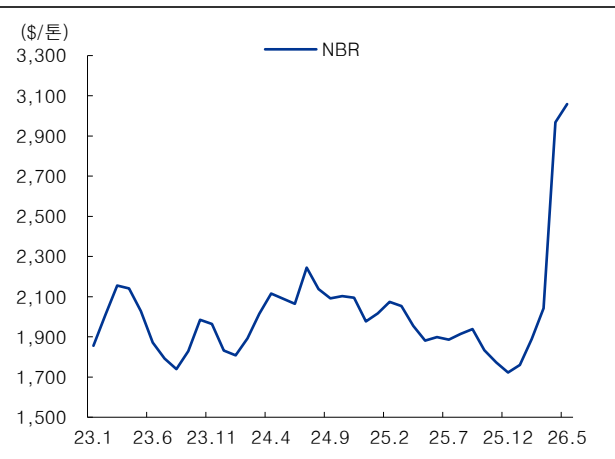
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 BR 가격 추이



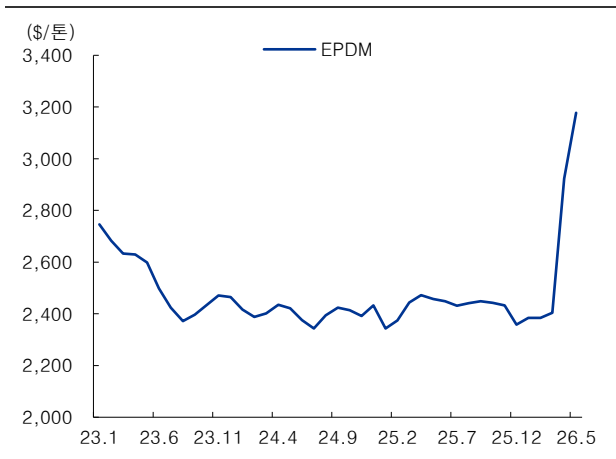
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 NBR 가격 추이



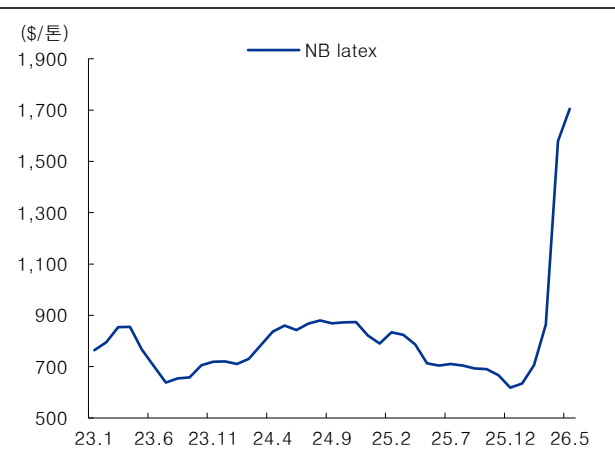
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 국내 EPDM 가격 추이



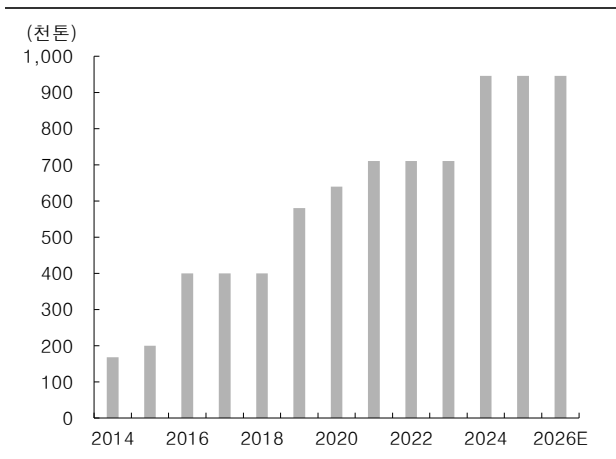
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 5. 국내 NB Latex 가격 추이



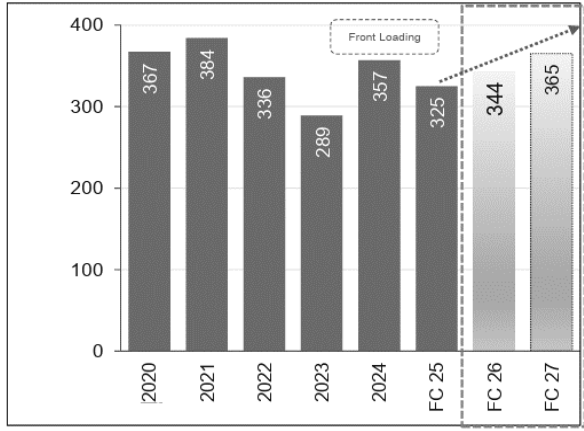
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 6. 금호석유화학 NB Latex 생산능력 추이/전망



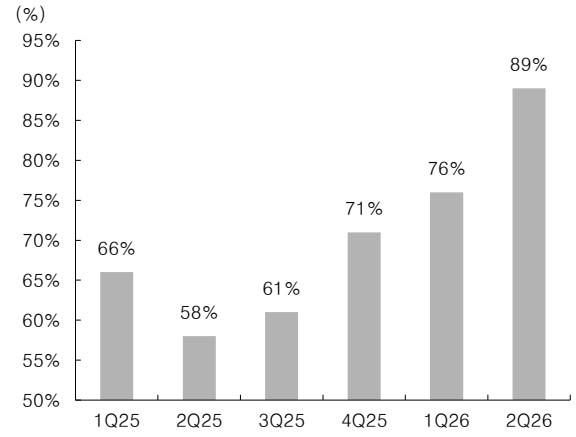
자료: 금호석유화학, IBK투자증권

그림 7. 세계 장갑 수요 추이/전망(단위: 십억개)



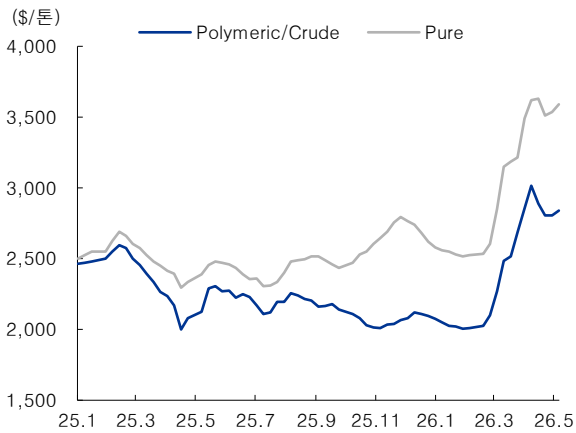
자료: HT, IBK투자증권

그림 8. Top Glove 가동률 추이



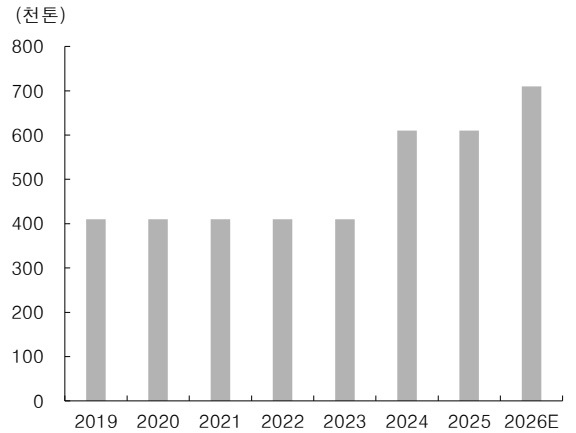
자료: TG, IBK투자증권

그림 9. 역대 MDI 가격 추이



자료: 씨스켈, IBK투자증권

그림 10. 금호미쓰이화학 MDI 생산능력 추이/전망



자료: 금호석유화학, IBK투자증권

표 1. 금호석유화학 실적 전망

(십억원)	2025				2026				2023	2024	2025	2026E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE					
매출액	합성고무	757	675	632	607	734	857	841	971	2,162	2,795	2,671	3,402
	합성수지	336	298	272	266	302	295	284	279	1,250	1,283	1,173	1,160
	페놀유도체	441	444	386	370	399	348	341	326	1,514	1,665	1,641	1,415
	EPDM/유틸리티 등	374	356	353	346	346	338	345	334	1,397	1,411	1,429	1,363
	합계	1,908	1,773	1,644	1,590	1,780	1,838	1,811	1,910	6,323	7,155	6,915	7,340
영업이익	합성고무	46	9	31	16	15	40	39	7	97	101	102	102
	합성수지	5	5	4	-10	-2	3	3	3	-6	-18	5	6
	페놀유도체	2	-2	-14	-22	-5	2	2	2	3	-18	-37	-3
	EPDM/유틸리티 등	68	54	63	18	55	76	80	63	265	208	202	275
	합계	121	65	84	2	59	121	125	75	359	273	272	380

자료: 금호석유화학, IBK투자증권

금호석유화학 (011780)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	7,155	6,915	7,340	8,224	8,681
증가율(%)	13.2	-3.4	6.1	12.0	5.6
매출원가	6,569	6,311	6,637	7,437	7,747
매출총이익	586	604	702	787	935
매출총이익률 (%)	8.2	8.7	9.6	9.6	10.8
판매비	313	332	323	352	369
판매비율(%)	4.4	4.8	4.4	4.3	4.3
영업이익	273	272	380	434	566
증가율(%)	-24.0	-0.4	39.7	14.4	30.2
영업이익률(%)	3.8	3.9	5.2	5.3	6.5
순금융손익	8	-16	8	42	53
이자손익	0	-14	3	12	23
기타	8	-2	5	30	30
기타영업외손익	33	-38	15	15	16
중속/관계기업손익	93	131	139	133	136
세전이익	408	349	542	625	770
법인세	59	58	111	137	169
법인세율	14.5	16.6	20.5	21.9	21.9
계속사업이익	349	291	432	487	601
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	349	291	432	487	601
증가율(%)	-22.0	-16.5	48.4	12.9	23.3
당기순이익률 (%)	4.9	4.2	5.9	5.9	6.9
지배주주당기순이익	349	291	432	487	601
기타포괄이익	-14	24	0	0	0
총포괄이익	335	315	432	487	601
EBITDA	548	589	673	732	868
증가율(%)	-10.2	7.5	14.2	8.8	18.5
EBITDA마진율(%)	7.7	8.5	9.2	8.9	10.0

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	11,321	9,843	15,211	17,285	21,319
BPS	198,885	214,946	235,225	249,882	268,655
DPS	2,200	1,700	2,900	2,900	2,900
밸류에이션(배)					
PER	8.0	12.3	9.8	8.6	7.0
PBR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.1	5.5	5.3	4.5	3.3
성장성지표(%)					
매출증가율	13.2	-3.4	6.1	12.0	5.6
EPS증가율	-18.4	-13.1	54.5	13.6	23.3
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	1.4	1.9	1.9	1.9
ROE	5.9	4.7	6.7	7.1	8.2
ROA	4.3	3.5	4.9	5.2	6.0
ROIC	7.3	6.0	9.0	9.8	11.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	38.0	35.7	38.2	38.4	37.2
순차입금 비율(%)	2.5	-1.4	-5.9	-9.6	-14.6
이자보상배율(배)	8.2	6.2	10.3	11.3	14.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.9	8.7	9.2	9.0	8.9
재고자산회전율	8.4	7.6	7.8	7.6	7.5
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,711	2,742	3,436	3,941	4,513
현금및현금성자산	429	650	924	1,190	1,612
유가증권	351	438	527	577	608
매출채권	869	725	871	954	1,006
재고자산	958	859	1,032	1,130	1,192
비유동자산	5,629	5,733	5,727	5,809	5,875
유형자산	4,102	3,927	3,990	4,046	4,097
무형자산	38	42	36	32	28
투자자산	1,213	1,411	1,413	1,415	1,416
자산총계	8,340	8,474	9,164	9,750	10,388
유동부채	1,534	1,366	1,683	1,892	2,050
매입채무및기타채무	544	419	503	551	581
단기차입금	346	288	345	378	399
유동성장기부채	109	145	215	285	355
비유동부채	764	861	851	815	766
사채	100	155	155	155	155
장기차입금	328	292	222	152	82
부채총계	2,298	2,228	2,534	2,707	2,816
지배주주지분	6,038	6,245	6,629	7,042	7,571
자본금	167	167	163	163	163
자본잉여금	404	403	403	403	403
자본조정등	-32	-26	-26	-26	-26
기타포괄이익누계액	-73	-43	-43	-43	-43
이익잉여금	5,571	5,743	6,131	6,544	7,073
비지배주주지분	4	1	1	1	1
자본총계	6,042	6,247	6,630	7,043	7,572
비이자부채	1363	1229	1477	1617	1705
총차입금	935	999	1,057	1,090	1,111
순차입금	154	-89	-393	-677	-1,109

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	322	715	333	475	638
당기순이익	349	291	432	487	601
비현금성 비용 및 수익	251	355	131	108	98
유형자산감가상각비	267	308	287	294	299
무형자산상각비	9	10	6	4	3
운전자본변동	-297	84	-233	-132	-83
매출채권등의 감소	-110	134	-146	-83	-52
재고자산의 감소	-213	99	-173	-98	-62
매입채무등의 증가	41	-122	84	48	30
기타 영업현금흐름	19	-15	3	12	22
투자활동 현금흐름	-259	-373	-370	-416	-384
유형자산의 증가(CAPEX)	-436	-194	-350	-350	-350
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-16	-81	111	-2	-1
기타	191	-98	-131	-64	-33
재무활동 현금흐름	-91	-121	310	208	167
차입금의 증가(감소)	113	55	-70	-70	-70
자본의 증가	0	0	-4	0	0
기타	-204	-176	384	278	237
기타 및 조정	5	0	0	-1	1
현금의 증가	-23	221	273	266	422
기초현금	452	429	650	924	1,190
기말현금	429	650	924	1,190	1,612

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

