

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 170,000원

현재가 (5/27) 112,400원

KOSPI (5/27)	2,637.22pt
시가총액	3,136십억원
발행주식수	29,483천주
액면가	5,000원
52주 최고가	165,200원
최저가	87,800원
60일 일평균거래대금	17십억원
외국인 지분율	16.9%
배당수익률 (2025F)	2.6%

주주구성	
박철완 외 14 인	28.71%
국민연금공단	11.03%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9%	2%	-24%
절대기준	-6%	7%	-26%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	170,000	-
EPS(25)	14,215	14,215	-
EPS(26)	18,068	18,068	-

금호석유화학 주가추이



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)

기초유분 공급 과잉에 따른 반사수혜 지속

부타디엔 가격 안정화로 원가 개선 전망

역내 부타디엔 가격은 2025년 4월 말 톤당 1,000달러 수준까지 하락한 후 5월 중순 이후 반등세를 보이고 있다. 이는 역내 크래커의 정기 보수와 수익성 확보를 위한 플랜트 가동률 감축으로 공급이 줄어든 데다, 미중 관세 전쟁으로 합성고무 등 부타디엔 유도체 수요가 둔화될 것이라는 전망에 기인한다. 다만 중국을 비롯한 역내 지역의 부타디엔 증설 확대 여파로 부타디엔 가격은 2027년까지 하향 안정화될 것으로 예상된다. 반면 금호석유화학의 주력 제품인 합성고무는 2030년까지 증설이 제한적이어서 제품 가격은 중기적으로 견고한 수준을 유지할 것으로 보인다.

동사는 부타디엔 공급 과잉 상황을 고려해 23.7만 톤 규모의 자체 부타디엔 플랜트 가동률을 기존 100%에서 13~14%로 낮추고, 외부 부타디엔 구매 비중을 약 95%까지 확대했다. 참고로 부타디엔 가격이 톤당 100달러 하락할 경우 동사의 제조원가는 연간 1,100억 원 이상 절감되는 효과가 있다.

EPDM 증설 완료로 세계 3위 지위 유지 전망

동사는 약 3,000억 원을 투자해 EPDM 5라인 증설(7만 톤)을 완료했다. 이를 통해 EPDM 총 생산능력이 31만 톤으로 증가하며 역내 1위, 세계 3위 EPDM 업체 지위를 유지할 것으로 예상된다. 동사와 Jilin Petrochemical의 증설로 2025년 세계 EPDM 생산능력은 전년 대비 9.3% 증가할 전망이다. 그러나 중동, 중국, 한국 등 경쟁 업체의 정기 보수와 역내 크래커 및 PDH 증설로 인한 에틸렌, 프로필렌 구매 비용 감소로 동사의 EPDM 실적은 2025년에도 호조를 이어갈 것으로 보인다.

국내 타이어 업체 화재로 인한 영향 제한적

금호타이어 광주 2공장 화재로 단기적인 매출 감소가 예상되지만, 최종 완성차 및 타이어 유통 업체들이 국내외 다른 타이어 업체로 대체 조달 물량을 늘릴 가능성이 높아 그 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,323	7,155	7,686	8,522	8,903
영업이익	359	273	415	519	569
세전이익	485	408	541	683	746
지배주주순이익	447	349	422	533	582
EPS(원)	13,880	11,321	14,215	18,068	19,734
증가율(%)	-55.0	-18.4	25.6	27.1	9.2
영업이익률(%)	5.7	3.8	5.4	6.1	6.4
순이익률(%)	7.1	4.9	5.5	6.3	6.5
ROE(%)	7.8	5.9	6.8	8.0	8.2
PER	9.6	8.0	7.9	6.2	5.7
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.3	5.1	4.3	3.3	2.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2025년부터 Capex 회수기 진입

지난 4년간 동사는 울산 NB-Latex 신설, ABS 생산성 향상, 여수 SSBR 병행 플랜트 구축, ADA 등 정밀화학 플랜트 증설, Epoxy 신증설, EPDM 증설, 그리고 OCI금호, 디앤케이캠텍, 여수페트로 등 공동 관계 기업에 대한 추가 지분 투자로 약 1.9조 원의 투자비를 집행했다. 그러나 향후 예정된 투자는 SSBR 4.5만 톤 병행 설비 구축 등으로 제한되며, 2025년부터 Capex 회수기에 진입할 전망이다.

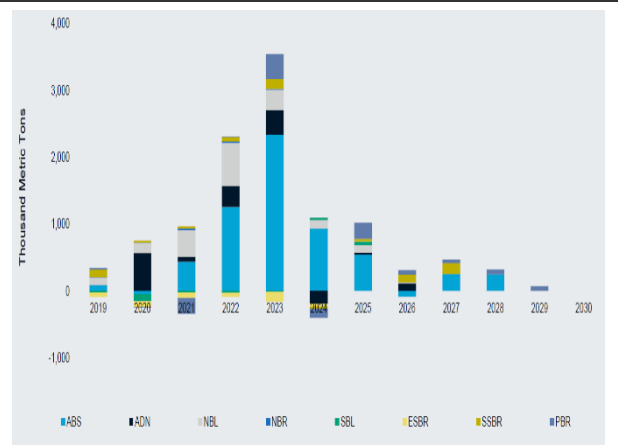
역내 업스트림 증설 확대에 따라 동사와 같은 다운스트림 업체의 반사수혜는 2025년에도 지속될 것으로 예상된다. 또한 한국거래소는 코리아밸류업지수 정기 변경을 통해 소재 부문에 동사를 신규 편입했다. 이에 따라 동사에 대해 긍정적 시각을 유지한다.

그림 1. 세계 부타디엔 생산능력 순증 추이/전망



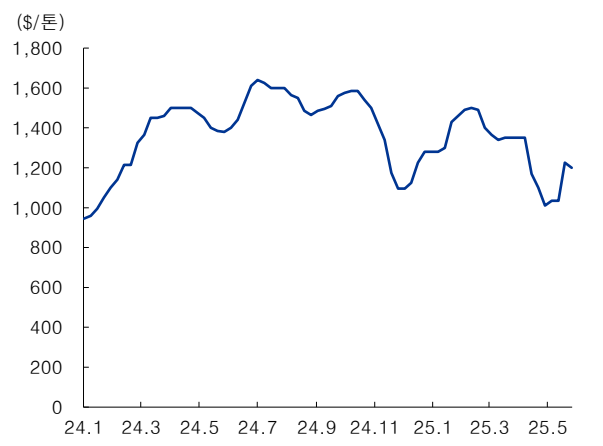
자료: APIC, IBK투자증권

그림 2. 세계 부타디엔 유도체 생산능력 순증 추이/전망



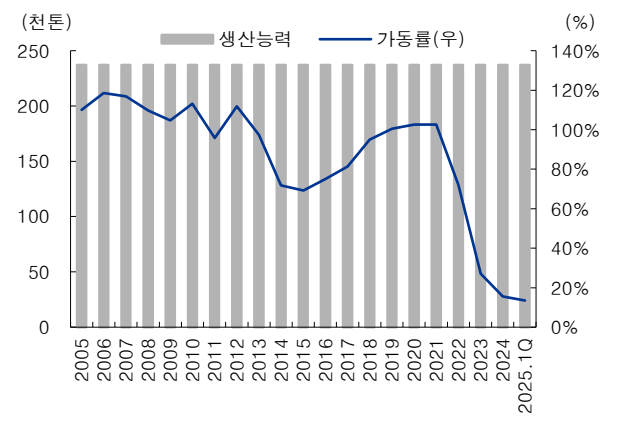
자료: APIC, IBK투자증권

그림 3. 국내 부타디엔 가격 추이



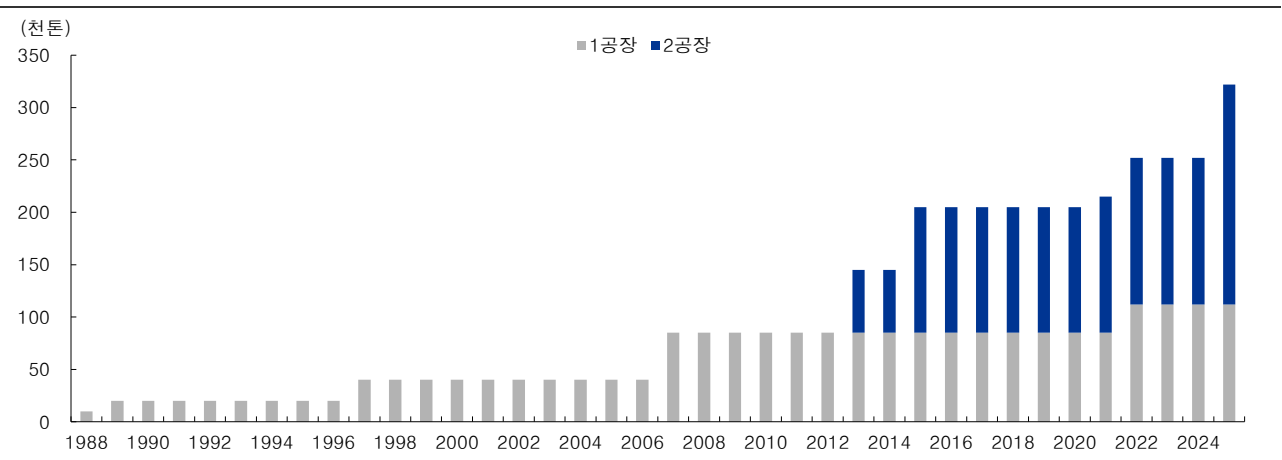
자료: APIC, IBK투자증권

그림 4. 금호석유화학 부타디엔 생산능력/가동률 추이



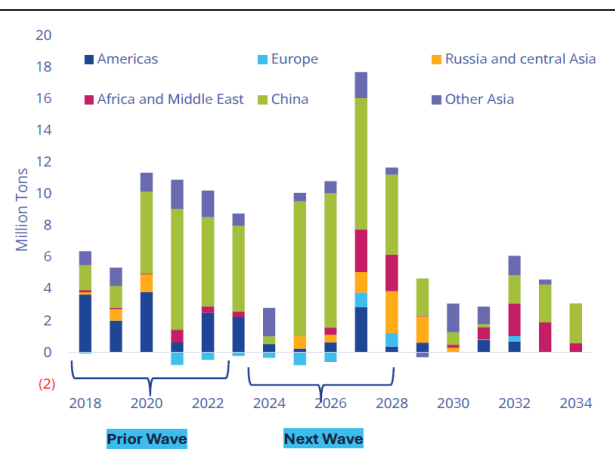
자료: 금호석유화학, IBK투자증권

그림 5. 금호석유화학(금호폴리켐) EPDM 생산능력 추이



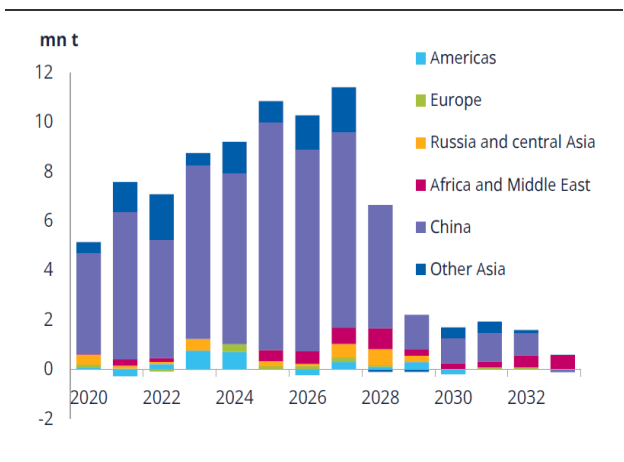
자료: 금호폴리켐, IBK투자증권

그림 6. 세계 에틸렌 생산능력 순증 추이/전망



자료: APIC, IBK투자증권

그림 7. 세계 프로필렌 생산능력 순증 추이/전망



자료: APIC, IBK투자증권

표 1. 금호석유화학 실적 전망

(십억원)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual				
매출액	합성고무	596	708	733	758	757	749	736	846	2,579	2,162	2,795	3,088
	합성수지	322	332	313	316	336	329	319	313	1,594	1,250	1,283	1,297
	페놀유도체	413	460	417	376	432	451	444	429	2,202	1,514	1,665	1,756
	EPDM/유틸리티 등	336	353	365	357	383	386	393	383	1,600	1,397	1,411	1,546
	합계	1,667	1,852	1,828	1,807	1,908	1,915	1,892	1,971	7,976	6,323	7,155	7,686
영업이익	합성고무	25	47	11	18	46	35	44	54	311	97	101	179
	합성수지	-1	1	-9	-10	5	5	5	10	75	-6	-18	25
	페놀유도체	-3	6	1	-22	2	2	7	7	306	3	-18	17
	EPDM/유틸리티 등	57	66	62	23	68	44	59	22	455	265	208	193
	합계	79	119	65	10	121	87	116	92	1,148	359	273	415

자료: 금호석유화학, IBK투자증권

금호석유화학 (011780)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,323	7,155	7,686	8,522	8,903
증가율(%)	-20.7	13.2	7.4	10.9	4.5
매출원가	5,677	6,569	6,948	7,648	7,964
매출총이익	646	586	738	874	939
매출총이익률 (%)	10.2	8.2	9.6	10.3	10.5
판매비	287	313	323	355	370
판매비율(%)	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2
영업이익	359	273	415	519	569
증가율(%)	-68.7	-24.0	52.2	25.0	9.6
영업이익률(%)	5.7	3.8	5.4	6.1	6.4
순금융손익	14	8	-11	21	32
이자손익	12	0	-6	1	11
기타	2	8	-5	20	21
기타영업외손익	1	33	25	25	26
중속/관계기업손익	111	93	112	118	120
세전이익	485	408	541	683	746
법인세	38	59	119	150	164
법인세율	7.8	14.5	22.0	22.0	22.0
계속사업이익	447	349	422	533	582
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	447	349	422	533	582
증가율(%)	-56.2	-22.0	21.0	26.3	9.2
당기순이익률 (%)	7.1	4.9	5.5	6.3	6.5
지배주주당기순이익	447	349	422	533	582
기타포괄이익	-49	-14	0	0	0
총포괄이익	398	335	422	533	582
EBITDA	610	548	694	804	860
증가율(%)	-56.1	-10.2	26.7	15.9	6.9
EBITDA마진율(%)	9.6	7.7	9.0	9.4	9.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	13,880	11,321	14,215	18,068	19,734
BPS	184,646	198,885	217,000	232,529	249,789
DPS	2,900	2,200	2,900	2,900	2,900
밸류에이션(배)					
PER	9.6	8.0	7.9	6.2	5.7
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.3	5.1	4.3	3.3	2.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-20.7	13.2	7.4	10.9	4.5
EPS증가율	-55.0	-18.4	25.6	27.1	9.2
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	2.4	2.6	2.6	2.6
ROE	7.8	5.9	6.8	8.0	8.2
ROA	5.7	4.3	4.9	5.8	5.9
ROIC	10.1	7.3	8.3	10.2	10.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	36.8	38.0	38.3	38.2	36.8
순차입금 비율(%)	-2.0	2.5	-2.8	-7.3	-12.3
이자보상배율(배)	11.8	8.2	12.1	14.7	15.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.9	8.9	8.5	8.6	8.4
재고자산회전율	8.1	8.4	7.7	7.8	7.6
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,571	2,711	3,252	3,797	4,328
현금및현금성자산	452	429	763	1,082	1,492
유가증권	537	351	383	418	436
매출채권	742	869	948	1,034	1,080
재고자산	746	958	1,046	1,141	1,191
비유동자산	5,408	5,629	5,604	5,686	5,754
유형자산	3,965	4,102	4,178	4,247	4,309
무형자산	37	38	32	28	25
투자자산	1,139	1,213	1,214	1,215	1,216
자산총계	7,980	8,340	8,856	9,484	10,082
유동부채	1,530	1,534	1,734	1,946	2,091
매입채무및기타채무	494	544	593	647	676
단기차입금	346	346	377	412	430
유동성장기부채	181	109	179	249	319
비유동부채	616	764	719	678	622
사채	0	100	100	100	100
장기차입금	295	328	258	188	118
부채총계	2,146	2,298	2,453	2,623	2,713
지배주주지분	5,829	6,038	6,398	6,856	7,365
자본금	167	167	163	163	163
자본잉여금	404	404	404	404	404
자본조정등	-38	-32	-32	-32	-32
기타포괄이익누계액	-95	-73	-73	-73	-73
이익잉여금	5,392	5,571	5,936	6,393	6,902
비지배주주지분	5	4	5	5	5
자본총계	5,834	6,042	6,402	6,860	7,369
비이자부채	1273	1363	1487	1623	1694
총차입금	873	935	966	1,000	1,019
순차입금	-116	154	-180	-499	-910

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	631	322	454	530	641
당기순이익	447	349	422	533	582
비현금성 비용 및 수익	195	251	153	121	114
유형자산감가상각비	244	267	273	281	288
무형자산상각비	8	9	6	4	3
운전자본변동	101	-297	-115	-126	-67
매출채권의 감소	-66	-110	-79	-86	-46
재고자산의 감소	78	-213	-87	-95	-50
매입채무등의 증가	147	41	49	54	29
기타 영업현금흐름	-112	19	-6	2	12
투자활동 현금흐름	-592	-259	-275	-392	-362
유형자산의 증가(CAPEX)	-590	-436	-350	-350	-350
유형자산의 감소	2	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-8	-16	111	-1	-1
기타	4	191	-36	-41	-11
재무활동 현금흐름	-153	-91	155	182	132
차입금의 증가(감소)	200	113	-70	-70	-70
자본의 증가	0	0	-4	0	0
기타	-353	-204	229	252	202
기타 및 조정	-1	5	0	-1	0
현금의 증가	-115	-23	334	319	411
기초현금	567	452	429	763	1,082
기말현금	452	429	763	1,082	1,492

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								
해당 사항 없음												

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 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

