

# 금호석유 (011780)



## 최근 21번의 분기 실적발표 중 16번째 컨센 상회

### 1Q22 영업이익 컨센 10% 상회

1Q22 영업이익은 4,491억원(QoQ +8%, YoY -27%)으로 컨센(4,082억원)을 10% 상회했다. 2017년부터 총 21번의 분기 실적발표 중 16번째 컨센 상회다. 참고로, 컨센을 하회한 5번 중 3번은 4분기였고, 이는 일회성 비용 때문이었다. 시장 컨센서스의 과소계상을 의심해야 하는 이유다. 합성고무/합성수지 모두 전분기와 유사한 이익을 시현했고, 에너지와 EPDM 영업이익은 각각 QoQ +662%/+94%로 대폭 개선되었다. SMP 강세와 미국/유럽 EPDM 공급부족에 따른 판매량 확대 덕분이었다. 반면, 폐놀은 QoQ -22% 감익이다.

### 2Q22 영업이익 QoQ 19% 감익 추정. 중국 수요 부진 영향

2Q22 영업이익 3,628억원(QoQ -19%, YoY -52%)으로 감익을 추정한다. 전사에 걸친 정기보수와 중국 수요 부진에 따른 NCC 가동률 축소로 BD/SM/벤젠 등 투입 원료가가 상승하기 때문이다. 고무/수지/폐놀은 QoQ 감익이 추정되나, 에너지/EPDM 강세는 지속될 전망이다.

### 절대 저평가. 중국 봉쇄 해제 시 뚜렷한 실적 개선 전망

BUY, TP 27만원을 유지한다. 2022년 석유화학 섹터 내 절대 이익 규모를 기준으로 금호석유보다 높은 이익을 시현할 업체는 LG화학이 유일하다. 다만, 여타 업체 대비 시총은 절대적으로 낮다. 2022년 ROE 25%, PER 3.7배, PBR 0.8배, 배당수익률 5%를 감안하면 절대 저평가다. 회사는 2022년 추정 순현금 1.6조원을 기반으로 2026년까지 약 4조원의 투자를 집행해 기존 고무와 예폭시는 물론, 배터리소재/접착제 및 CNT 등 친환경 사업 강화로 저평가 탈피를 노릴 계획이다. 현재는 미국/유럽향 수출로 이익을 방어 중이며, 중국 봉쇄 해제 시 뚜렷한 실적 개선을 기대할 수 있다. 1) NBL은 바닥을 통과 중이다. 말레이 최대 고객사 Top Glove의 미국향 수출 규제 해제로 수출 판가 반등은 이미 시작되었고 수출량 회복도 기대된다. 2) 글로벌 SBR/BR 생산의 4~7%를 담당하는 러시아의 생산 차질로 유럽 합성고무 가격은 30% 급등해 반사수혜가 가능하다. 3) EPDM은 유럽/미국 물량 축소로 당분간 호시황이 지속될 것이다. 4) 단기적으로 NCC 가동률 축소로 원재료 BD/SM 상승 부담이 존재하나, 중국 봉쇄 해제 시 원가부담도 경감될 것이다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 270,000원 | CP(5월04일): 158,000원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,677.57
52주 최고/최저(원)	296,000/143,000
시가총액(십억원)	4,786.7
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	30,295.8
60일 평균 거래량(천주)	129.3
60일 평균 거래대금(십억원)	20.2
22년 배당금(예상, 원)	7,000
22년 배당수익률(예상, %)	4.53
외국인지분율(%)	19.91
주요주주 지분율(%)	
박철완 외 17 인	25.22
국민연금공단	6.71
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.3 (6.0) (41.5)
상대	4.3 4.8 (31.2)

#### Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	8,189.3	7,905.6
영업이익(십억원)	1,455.9	1,331.2
순이익(십억원)	1,177.4	1,061.0
EPS(원)	35,326	31,838
BPS(원)	212,518	243,556

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	4,809.5	8,461.8	8,787.7	8,335.4	7,955.1
영업이익	십억원	742.2	2,406.8	1,649.4	1,687.5	1,759.2
세전이익	십억원	766.9	2,618.1	1,838.7	1,876.8	1,942.7
순이익	십억원	582.9	1,965.5	1,397.3	1,426.3	1,476.4
EPS	원	17,405	58,694	41,937	42,807	44,309
증감율	%	97.87	237.22	(28.55)	2.07	3.51
PER	배	8.33	2.83	3.68	3.61	3.49
PBR	배	1.52	1.08	0.83	0.69	0.59
EV/EBITDA	배	5.38	1.78	1.80	1.41	1.07
ROE	%	20.18	47.76	24.78	20.93	18.29
BPS	원	95,198	153,657	187,165	224,156	262,649
DPS	원	4,200	10,000	7,000	7,000	7,000



Analyst 윤재선  
02-3771-7567  
js.yoon@hanafn.com

RA 이재선  
02-3771-3869  
jaeseon.ha@hanafn.com

표 1. 금호석유 1Q22 실적 Review

	1Q22P	4Q21	1Q21	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,199.1	2,172.0	1,854.5	18.6	1.2	2,106.0	4.4
영업이익	449.1	415.3	612.5	-26.7	8.1	408.2	10.0
세전이익	503.7	420.4	675.3	-25.4	19.8	N/A	N/A
순이익	373.2	302.3	475.5	-21.5	23.5	335.5	11.2
영업이익률	20.4	19.1	33.0	-12.6	1.3	19.4	1.0
세전이익률	22.9	19.4	36.4	-13.5	3.5	N/A	N/A
순이익률	17.0	13.9	25.6	-8.7	3.1	15.9	1.0

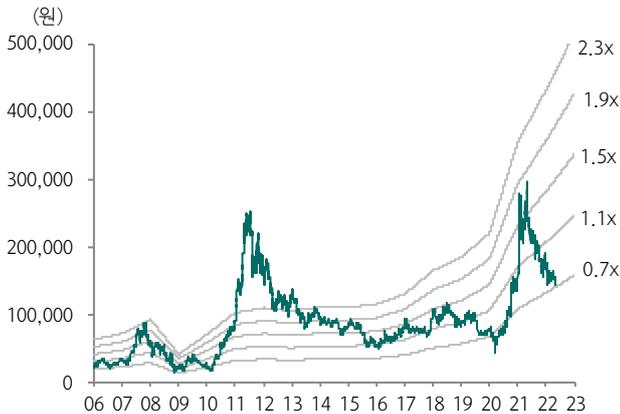
자료: 하나금융투자

표 2. 금호석유 연간 실적 추정치 변경 내역

	2022F			2023F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	8,787.7	8,510.1	3.3	8,335.4	8,066.0	3.3
영업이익	1,649.4	1,600.6	3.0	1,687.5	1,670.4	1.0
세전이익	1,838.7	1,720.7	6.9	1,876.8	1,799.1	4.3
순이익	1,397.3	1,307.6	6.9	1,426.3	1,367.3	4.3
영업이익률	18.8	18.8	0.0	20.2	20.7	-0.5
세전이익률	20.9	20.2	0.7	22.5	22.3	0.2
순이익률	15.9	15.4	0.5	17.1	17.0	0.2

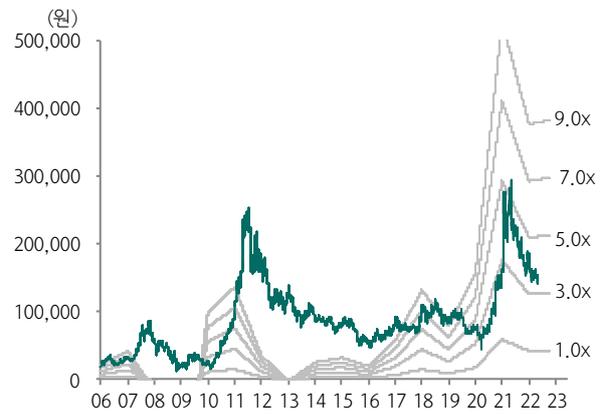
자료: 하나금융투자

그림 1. 금호석유 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나금융투자

그림 2. 금호석유 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나금융투자

표3. 금호석유 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	FY2021				FY2022F				FY2020	FY2021	FY2022F	FY2023F
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F				
<b>매출액</b>	<b>1,854.5</b>	<b>2,199.0</b>	<b>2,236.3</b>	<b>2,172.0</b>	<b>2,199.1</b>	<b>2,186.4</b>	<b>2,204.8</b>	<b>2,197.4</b>	<b>4,809.5</b>	<b>8,461.8</b>	<b>8,787.7</b>	<b>8,335.4</b>
QoQ(%)	35.4%	18.6%	1.7%	-2.9%	1.2%	-0.6%	0.8%	-0.3%				
YoY(%)	51.3%	114.3%	88.2%	58.6%	18.6%	-0.6%	-1.4%	1.2%	-3.4%	75.9%	3.9%	-5.1%
합성고무	765.9	824.2	773.4	689.7	698.2	745.4	779.8	765.7	1,837.6	3,053.2	2,989.1	3,009.6
합성수지	419.9	480.8	457.2	471.8	472.5	428.2	426.7	456.3	1,154.0	1,829.7	1,783.7	1,618.2
에너지/정밀화학	137.1	153.7	163.3	159.2	184.8	183.8	185.2	181.5	440.9	613.3	735.3	730.3
페놀(금호 P&B)	531.6	740.3	679.5	665.9	634.7	615.4	599.6	580.5	1,377.0	2,617.3	2,430.3	2,123.3
EPDM/TPV			162.9	185.4	209.3	213.5	213.5	213.5		348.3	849.8	853.9
<b>영업이익</b>	<b>612.5</b>	<b>753.7</b>	<b>625.3</b>	<b>415.4</b>	<b>449.1</b>	<b>362.8</b>	<b>410.3</b>	<b>427.3</b>	<b>743.7</b>	<b>2,406.9</b>	<b>1,649.4</b>	<b>1,687.5</b>
영업이익률(%)	33.0%	34.3%	28.0%	19.1%	20.4%	16.6%	18.6%	19.4%	15.5%	28.4%	18.8%	20.2%
QoQ(%)	122.7%	23.0%	-17.0%	-33.6%	8.1%	-19.2%	13.1%	4.1%				
YoY(%)	359.6%	525.4%	191.1%	51.0%	-26.7%	-51.9%	-34.4%	2.9%	102.1%	223.6%	-31.5%	2.3%
합성고무	292.1	292.9	222.5	117.5	118.0	106.1	153.1	159.8	351.6	925.0	537.0	701.0
영업이익률(%)	38.1%	35.5%	28.8%	17.0%	16.9%	14.2%	19.6%	20.9%	19.1%	30.3%	18.0%	23.3%
QoQ(%)	98.4%	0.3%	-24.0%	-47.2%	0.4%	-10.1%	44.3%	4.4%				
YoY(%)	340.6%	506.8%	147.8%	-20.2%	-59.6%	-63.8%	-31.2%	36.0%	117.9%	163.1%	-41.9%	30.5%
합성수지	89.3	98.2	71.4	52.8	54.9	43.2	41.6	53.1	118.9	311.7	192.9	133.8
영업이익률(%)	21.3%	20.4%	15.6%	11.2%	11.6%	10.1%	9.8%	11.6%	10.3%	17.0%	10.8%	8.3%
QoQ(%)	171.4%	10.0%	-27.3%	-26.0%	3.9%	-21.3%	-3.7%	27.7%				
YoY(%)	239.5%	319.7%	96.7%	60.6%	-38.5%	-56.0%	-41.7%	0.6%	151.5%	162.2%	-38.1%	-30.6%
에너지/정밀화학	37.9	27.4	34.5	8.4	63.8	53.8	51.9	51.8	61.2	108.3	221.3	207.3
영업이익률(%)	27.7%	17.8%	21.2%	5.3%	34.5%	29.3%	28.0%	28.5%	13.9%	17.7%	30.1%	28.4%
QoQ(%)	2131.4%	-27.7%	26.0%	-75.8%	661.7%	-15.7%	-3.5%	-0.2%				
YoY(%)	41.5%	100.2%	81.8%	392.7%	68.2%	96.1%	50.2%	518.3%	-44.0%	76.9%	104.4%	-6.3%
페놀(금호 P&B)	193.2	335.2	267.2	213.1	166.8	114.2	122.5	121.4	210.9	1,008.7	524.9	480.7
영업이익률(%)	36.3%	45.3%	39.3%	32.0%	26.3%	18.6%	20.4%	20.9%	15.3%	38.5%	21.6%	22.6%
QoQ(%)	109.6%	73.5%	-20.3%	-20.2%	-21.7%	-31.5%	7.2%	-0.9%				
YoY(%)	1293.1%	854.1%	283.1%	131.2%	-13.7%	-65.9%	-54.2%	-43.1%	321.8%	378.2%	-48.0%	-8.4%
EPDM/TPV	11.8	22.1	29.7	23.5	45.6	45.4	41.2	41.2		53.2	173.4	164.7
영업이익률(%)			18.2%	12.7%	21.8%	21.3%	19.3%	19.3%		15.3%	20.4%	19.3%
QoQ(%)			34.4%	-20.9%	94.0%	-0.3%	-9.4%	0.0%				
YoY(%)			흑전	502.6%	286.4%	105.6%	38.6%	75.2%			225.9%	-5.0%
<b>당기순이익</b>	<b>475.6</b>	<b>583.1</b>	<b>604.6</b>	<b>302.3</b>	<b>373.3</b>	<b>307.2</b>	<b>346.9</b>	<b>370.0</b>	<b>583.0</b>	<b>1,965.6</b>	<b>1,397.4</b>	<b>1,426.4</b>
당기순이익률(%)	25.6%	26.5%	27.0%	13.9%	17.0%	14.1%	15.7%	16.8%	12.1%	23.2%	15.9%	17.1%
QoQ(%)	127.1%	22.6%	3.7%	-50.0%	23.5%	-17.7%	12.9%	6.7%				
YoY(%)	272.8%	484.3%	313.5%	44.4%	-21.5%	-47.3%	-42.6%	22.4%	97.8%	237.2%	-28.9%	2.1%
<b>지배순이익</b>	<b>475.5</b>	<b>583.0</b>	<b>604.6</b>	<b>302.3</b>	<b>373.2</b>	<b>307.2</b>	<b>346.9</b>	<b>370.0</b>	<b>582.9</b>	<b>1,965.5</b>	<b>1,397.3</b>	<b>1,426.3</b>

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	4,809.5	8,461.8	8,787.7	8,335.4	7,955.1
매출원가	3,858.8	5,763.7	6,828.3	6,352.3	5,908.9
매출총이익	950.7	2,698.1	1,959.4	1,983.1	2,046.2
판매비	208.6	291.3	310.0	295.7	287.1
영업이익	742.2	2,406.8	1,649.4	1,687.5	1,759.2
금융손익	(26.8)	(21.5)	(6.4)	(12.3)	(8.1)
종속/관계기업손익	56.4	188.6	174.0	180.0	170.0
기타영업외손익	(4.8)	44.2	21.6	21.6	21.6
세전이익	766.9	2,618.1	1,838.7	1,876.8	1,942.7
법인세	207.3	652.5	441.3	450.4	466.2
계속사업이익	559.7	1,965.6	1,397.4	1,426.4	1,476.4
중단사업이익	23.3	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	583.0	1,965.6	1,397.4	1,426.4	1,476.4
비배주주지분 손익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지배주주순이익	582.9	1,965.5	1,397.3	1,426.3	1,476.4
지배주주지분포괄이익	560.5	2,026.3	1,397.3	1,426.3	1,476.4
NOPAT	541.6	1,807.0	1,253.6	1,282.5	1,337.0
EBITDA	923.2	2,615.0	1,858.6	1,951.0	2,117.1
성장성(%)					
매출액증가율	(3.06)	75.94	3.85	(5.15)	(4.56)
NOPAT증가율	90.77	233.64	(30.63)	2.31	4.25
EBITDA증가율	62.51	183.25	(28.93)	4.97	8.51
영업이익증가율	103.12	224.28	(31.47)	2.31	4.25
(지배주주)순이익증가율	97.86	237.19	(28.91)	2.08	3.51
EPS증가율	97.87	237.22	(28.55)	2.07	3.51
수익성(%)					
매출총이익률	19.77	31.89	22.30	23.79	25.72
EBITDA이익률	19.20	30.90	21.15	23.41	26.61
영업이익률	15.43	28.44	18.77	20.24	22.11
계속사업이익률	11.64	23.23	15.90	17.11	18.56

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,705.5	3,445.2	4,078.3	4,577.9	4,991.0
금융자산	538.5	1,764.2	2,332.6	2,922.0	3,410.7
현금성자산	418.2	622.9	1,147.3	1,797.8	2,337.7
매출채권	581.8	832.1	864.2	819.7	782.3
재고자산	531.9	780.3	810.4	768.7	733.6
기타유동자산	53.3	68.6	71.1	67.5	64.4
비유동자산	3,321.8	4,670.5	4,882.7	5,539.2	6,344.3
투자자산	919.4	1,013.6	1,039.5	1,003.6	973.4
금융자산	265.1	368.6	369.6	368.2	367.0
유형자산	2,280.4	3,416.2	3,606.9	4,303.3	5,142.2
무형자산	15.8	51.3	47.0	43.0	39.4
기타비유동자산	106.2	189.4	189.3	189.3	189.3
자산총계	5,027.3	8,115.7	8,960.9	10,117.0	11,335.3
유동부채	1,210.2	2,360.3	2,075.3	2,017.9	1,969.6
금융부채	381.8	720.2	394.0	393.7	393.5
매입채무	402.3	443.4	460.5	436.8	416.9
기타유동부채	426.1	1,196.7	1,220.8	1,187.4	1,159.2
비유동부채	667.8	672.5	686.3	667.1	651.1
금융부채	538.0	314.7	314.7	314.7	314.7
기타비유동부채	129.8	357.8	371.6	352.4	336.4
부채총계	1,878.0	3,032.8	2,761.6	2,685.0	2,620.6
지배주주지분	3,148.2	5,081.8	6,198.3	7,430.7	8,713.3
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	356.5	378.3	378.3	378.3	378.3
자본조정	(40.4)	(38.0)	(38.0)	(38.0)	(38.0)
기타포괄이익누계액	(62.7)	9.0	9.0	9.0	9.0
이익잉여금	2,727.4	4,565.1	5,681.5	6,914.0	8,196.6
비배주주지분	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
자본총계	3,149.2	5,082.9	6,199.5	7,432.0	8,714.7
순금융부채	381.3	(729.3)	(1,623.8)	(2,213.6)	(2,702.5)

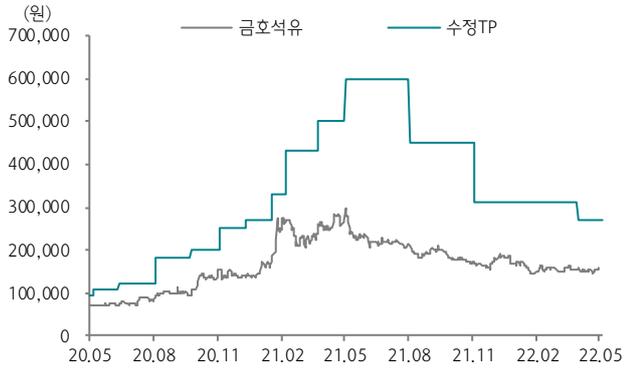
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	17,405	58,694	41,937	42,807	44,309
BPS	95,198	153,657	187,165	224,156	262,649
CFPS	28,089	79,026	55,187	57,961	62,946
EBITDAPS	27,565	78,090	55,781	58,555	63,541
SPS	143,606	252,694	263,742	250,168	238,754
DPS	4,200	10,000	7,000	7,000	7,000
주가지표(배)					
PER	8.33	2.83	3.68	3.61	3.49
PBR	1.52	1.08	0.83	0.69	0.59
PCR	5.16	2.10	2.80	2.67	2.45
EV/EBITDA	5.38	1.78	1.80	1.41	1.07
PSR	1.01	0.66	0.59	0.62	0.65
재무비율(%)					
ROE	20.18	47.76	24.78	20.93	18.29
ROA	12.19	29.91	16.37	14.95	13.76
ROIC	20.39	55.89	32.16	29.58	26.28
부채비율	59.64	59.67	44.55	36.13	30.07
순부채비율	12.11	(14.35)	(26.19)	(29.78)	(31.01)
이자보상배율(배)	26.52	88.55	68.03	85.63	89.30

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	771.5	2,127.0	1,414.1	1,494.1	1,649.7
당기순이익	583.0	1,965.6	1,397.4	1,426.4	1,476.4
조정	25	44	1	7	18
감가상각비	181.0	208.1	209.2	263.5	357.9
외환거래손익	(5.9)	3.6	(23.6)	(8.6)	(8.6)
지분법손익	(56.4)	(193.7)	(174.0)	(180.0)	(170.0)
기타	(93.7)	26.0	(10.6)	(67.9)	(161.3)
영업활동 자산부채 변동	(59.3)	(280.0)	5.2	(7.2)	(6.0)
투자활동 현금흐름	(200.0)	(1,758.5)	(267.7)	(670.4)	(933.2)
투자자산감소(증가)	28.4	95.3	148.1	215.9	200.2
자본증가(감소)	(175.4)	(352.4)	(395.5)	(955.9)	(1,193.3)
기타	(53.0)	(1,501.4)	(20.3)	69.6	59.9
재무활동 현금흐름	(278.5)	(166.6)	(607.0)	(194.1)	(194.1)
금융부채증가(감소)	(238.2)	115.1	(326.1)	(0.3)	(0.3)
자본증가(감소)	0.0	21.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.6	(187.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(40.9)	(115.8)	(280.9)	(193.8)	(193.8)
현금의 증감	290.4	204.7	524.4	650.4	540.0
Unlevered CFO	940.7	2,646.3	1,838.8	1,931.2	2,097.3
Free Cash Flow	596.1	1,773.3	1,018.6	538.2	456.5

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

금호석유



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.4.5	BUY	270,000		
21.11.8	BUY	310,000	-47.19%	-38.71%
21.8.6	BUY	450,000	-58.36%	-53.67%
21.5.6	BUY	600,000	-62.72%	-53.17%
21.3.29	BUY	500,000	-47.85%	-43.40%
21.2.10	BUY	430,000	-46.72%	-37.91%
21.1.21	BUY	330,000	-26.41%	-16.06%
20.12.15	BUY	270,000	-42.93%	-36.30%
20.11.8	BUY	250,000	-43.55%	-38.80%
20.9.27	BUY	200,000	-32.55%	-23.00%
20.8.7	BUY	180,000	-44.27%	-38.06%
20.6.15	BUY	120,000	-32.71%	-25.50%
20.5.10	BUY	110,000	-33.86%	-29.18%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.60%	4.40%	0.00%	100%

\* 기준일: 2022년 05월 03일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 5월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2022년 5월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.