



BUY (유지)

목표주가(12M) 180,000원
현재주가(5.07) 142,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,734.36
52주 최고/최저(원)	161,500/108,200
시가총액(십억원)	3,937.8
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	27,672.7
60일 평균 거래량(천주)	124.3
60일 평균 거래대금(십억원)	17.5
외국인지분율(%)	23.27
주요주주 지분율(%)	
박철안 외 14 인	27.59
국민연금공단	9.57

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	6,515.0	6,915.4
영업이익(십억원)	365.1	508.9
순이익(십억원)	374.5	492.5
EPS(원)	11,968	16,014
BPS(원)	233,751	249,277

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,975.6	6,322.5	6,658.5	6,591.5
영업이익	1,147.3	359.0	383.2	499.7
세전이익	1,254.4	485.1	494.8	620.3
순이익	1,019.9	446.8	375.9	471.2
EPS	30,848	13,880	12,170	15,350
증감율	(47.44)	(55.01)	(12.32)	26.13
PER	4.08	9.57	11.69	9.27
PBR	0.71	0.72	0.71	0.67
EV/EBITDA	2.58	6.35	5.37	4.17
ROE	18.96	7.77	6.29	7.45
BPS	176,743	185,837	200,887	213,745
DPS	5,400	2,900	2,900	2,900



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 신홍주 hongjushin@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 08일 | 기업분석_Earnings Review

금호석유 (011780)

합성고무 회복 사이클 진입 전망

1Q24 영업이익 컨센 17% 상회

1Q24 영업이익은 786억원(QoQ +124%, YoY -40%)으로 컨센(673억원)을 17% 상회했다. 고무 사업을 중심으로 전 사업부의 실적 개선이 나타난 덕이다. 특히, 합성고무 사업부의 영업이익은 251억원(OPM 4.2%)으로 견조했다. NBL의 부진에도 불구하고, SBR/BR, SSBR, NBR 등이 선방한 영향이다. EPDM/TPV의 영업이익은 232억원(OPM 14%)으로 대폭 개선되었다. 정기보수 종료에 따른 가동률 상향과 판매량 증가, 원료가격 약세 등의 영향이다. 모든 석유화학 제품군 중에서 이 정도의 마진율을 시현하는 제품은 현재 찾아보기 힘들다. 합성수지, 페놀 사업부 모두 제품가격 상승에 따른 긍정적 레깅효과로 적자 폭이 크게 축소되며 BEP 수준을 시현했다.

2Q24 영업이익 QoQ +13% 증가 예상

2Q24 영업이익은 892억원(QoQ +13%, YoY -17%)으로 전분기 대비 개선을 예상한다. 전사에 걸쳐 긍정적인 환율 효과가 발휘되는 가운데, 합성고무/합성수지/페놀 사업부의 추가 개선이 가능할 것으로 전망한다. 중국의 이구환신 정책 구체화로 자동차/가전 교체 수요가 늘어나 추가적인 업황 개선이 가능하기 때문이다. 합성고무 영업이익은 290억원(QoQ +16%)으로 개선을 예상한다. SBR/BR이 견조한 수익성을 유지하는 가운데, NBL의 판가 상승에 따른 수익성 개선을 가정했다. EPDM/TPV도 전분기와 유사한 수익성을 전망한다. 합성수지/페놀은 흑자전환을 추정한다. 다만, SMP 하락에 따라 에너지 사업부는 감익이 예상된다.

3년 간의 실적 추정치 하향조정 종료. 합성고무 회복 사이클 진입 전망

BUY, TP 18만원을 유지한다. 2Q21을 기점으로 약 3년 간 이어진 실적 추정치의 하향 조정이 1Q24를 기점으로 종료될 전망이다. NBL의 공급과잉도 Peak를 통과한 것으로 보이며, 범용고무 또한 제한된 증설 하에서 타이어 업체의 재고확보 영향으로 점진적으로 Bottom 체력을 높여갈 것으로 판단하기 때문이다. 1) 범용 고무의 탄력적인 시황 개선을 예상한다. 인도의 Motorization, 중국의 이구환신 정책, 중국 초저가 배송 확대에 따른 운송거리 증가, 전기차 침투를 확대에 따른 빠른 타이어 교체 주기 도래 등의 영향이다. 2) NBL 회복도 긍정적이다. 한국 NBL 수출량은 말레이/중국향 수출 확대에 4월 기준 MoM +30%, YoY +75% 증가하며 약 3년 래 최대치를 기록했다. 판가는 BD 상승분을 전가하며 약 1년 래 최고치였다. 3) 지난 3~4년 간 합성고무 대비 NCC의 누적 증설이 현저히 높아 금호석유 입장에서 주요 원재료인 에틸렌/프로필렌/부타디엔 조달도 매우 유리해졌다. 고무 사이클의 저점이라 판단하며, 저가 매수를 권한다.

도표 1. 금호석유 1Q24 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q24P	4Q23	1Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,667.5	1,516.1	1,721.3	-3.1	10.0	1,610.1	3.6
영업이익	78.6	36.7	130.2	-39.6	114.2	67.3	16.8
세전이익	120.3	60.3	168.5	-28.6	99.5	N/A	N/A
순이익	102.5	93.3	132.6	-22.7	9.9	74.8	37.0
영업이익률	4.7	2.4	7.6	-2.9	2.3	4.2	0.5
세전이익률	7.2	4.0	9.8	-2.6	3.2	N/A	N/A
순이익률	6.1	6.2	7.7	-1.6	0.0	4.6	1.5

자료: 하나증권

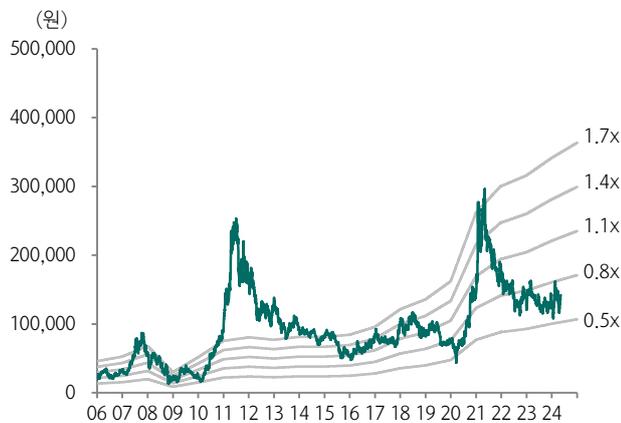
도표 2. 금호석유 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,658.5	6,369.4	4.5	6,591.5	6,314.2	4.4
영업이익	383.2	361.7	5.9	499.7	470.6	6.2
세전이익	494.8	505.0	-2.0	620.3	623.9	-0.6
순이익	375.9	383.6	-2.0	471.2	473.9	-0.6
영업이익률	5.8	5.7	0.1	7.6	7.5	0.1
세전이익률	7.4	7.9	-0.5	9.4	9.9	-0.5
순이익률	5.6	6.0	-0.4	7.1	7.5	-0.4

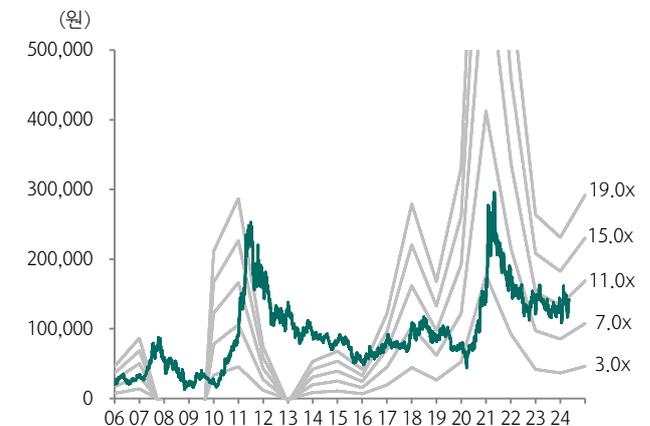
자료: 하나증권

도표 3. 금호석유 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. 금호석유 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 5. 금호석유 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	1,721.3	1,578.1	1,507.0	1,515.9	1,667.5	1,676.8	1,668.4	1,645.7	7,975.6	6,322.3	6,658.5	6,591.5
QoQ(%)	4.6%	-8.3%	-4.5%	0.6%	10.0%	0.6%	-0.5%	-1.4%				
YoY(%)	-21.7%	-29.7%	-20.1%	-7.9%	-3.1%	6.3%	10.7%	8.6%	-5.7%	-20.7%	5.3%	-1.0%
합성고무	576.4	547.0	507.1	531.6	595.5	626.5	632.9	624.4	2,580.2	2,162.1	2,479.3	2,537.3
합성수지	347.4	317.4	300.5	284.8	322.2	335.4	321.4	313.2	1,594.5	1,250.1	1,292.3	1,244.9
에너지/정밀화학	222.6	175.7	208.0	174.1	182.5	180.4	179.5	174.2	858.9	780.4	716.6	709.8
페놀(금호 P&B)	410.8	370.3	337.0	366.3	398.8	364.0	360.2	359.5	2,162.8	1,484.4	1,482.5	1,401.7
EPDM/TPV	164.1	167.7	154.4	159.1	168.5	170.5	174.4	174.4	779.6	645.3	687.9	697.8
영업이익	130.2	107.9	84.2	35.1	78.6	89.2	103.9	111.6	1,147.4	357.4	383.2	499.7
영업이익률(%)	7.6%	6.8%	5.6%	2.3%	4.7%	5.3%	6.2%	6.8%	14.4%	5.7%	5.8%	7.6%
QoQ(%)	14.4%	-17.2%	-22.0%	-58.3%	123.9%	13.4%	16.5%	7.4%				
YoY(%)	-71.0%	-69.5%	-63.5%	-69.2%	-39.7%	-17.3%	23.4%	217.8%	-52.3%	-68.9%	7.2%	30.4%
합성고무	33.6	32.9	15.0	15.3	25.1	29.0	38.7	45.3	311.4	96.8	138.1	234.2
영업이익률(%)	5.8%	6.0%	3.0%	2.9%	4.2%	4.6%	6.1%	7.3%	12.1%	4.5%	5.6%	9.2%
QoQ(%)	269.2%	-2.1%	-54.4%	2.0%	64.1%	15.7%	33.2%	17.2%				
YoY(%)	-71.5%	-67.2%	-82.1%	68.1%	-25.3%	-11.8%	157.9%	196.2%	-66.3%	-68.9%	42.7%	69.5%
합성수지	3.2	1.1	1.2	-11.5	-1.4	4.5	4.2	3.6	74.7	-6.0	10.9	16.2
영업이익률(%)	0.9%	0.3%	0.4%	-4.0%	-0.4%	1.3%	1.3%	1.2%	4.7%	-0.5%	0.8%	1.3%
QoQ(%)	흑전	-65.6%	9.1%	적전	적지	흑전	-4.9%	-14.8%				
YoY(%)	-94.2%	-96.5%	흑전	적지	적전	304.7%	252.7%	흑전	-76.0%	적전	흑전	49.1%
에너지/정밀화학	60.7	34.5	48.7	33.5	34.2	28.2	31.2	31.1	294.8	177.4	124.7	124.5
영업이익률(%)	27.3%	19.6%	23.4%	19.3%	18.7%	15.6%	17.4%	17.9%	34.3%	22.7%	17.4%	17.5%
QoQ(%)	-20.0%	-43.3%	41.2%	-31.1%	2.0%	-17.5%	10.4%	-0.2%				
YoY(%)	-4.8%	-54.0%	-39.3%	-55.9%	-43.7%	-18.1%	-36.0%	-7.2%	172.3%	-39.8%	-29.7%	-0.1%
페놀(금호 P&B)	11.3	6.0	-4.1	-10.4	-2.5	2.3	4.0	5.8	306.2	2.8	9.6	21.8
영업이익률(%)	2.8%	1.6%	-1.2%	-2.8%	-0.6%	0.6%	1.1%	1.6%	14.2%	0.2%	0.6%	1.6%
QoQ(%)	-40.5%	-46.9%	적전	적지	적지	흑전	77.2%	43.2%				
YoY(%)	-93.2%	-93.9%	적전	적전	적전	-62.2%	흑전	흑전	-69.6%	-99.1%	241.3%	128.0%
EPDM/TPV	21.4	33.4	23.4	8.2	23.2	25.2	25.8	25.8	160.3	86.4	99.9	103.1
영업이익률(%)	13.0%	19.9%	15.2%	5.2%	13.8%	14.8%	14.8%	14.8%	20.6%	13.4%	14.5%	14.8%
QoQ(%)	39.0%	56.1%	-29.9%	-65.0%	182.9%	8.6%	2.3%	0.0%				
YoY(%)	-53.1%	-31.1%	-53.9%	-46.8%	8.4%	-24.6%	10.1%	214.2%	201.3%	-46.1%	15.6%	3.1%
당기순이익	132.6	117.4	103.7	93.3	102.6	79.6	92.3	101.6	1,020.1	447.0	376.0	471.4
당기순이익률(%)	7.7%	7.4%	6.9%	6.2%	6.2%	4.7%	5.5%	6.2%	12.8%	7.1%	5.6%	7.2%
QoQ(%)	-11.0%	-11.5%	-11.7%	-10.0%	9.9%	-22.3%	15.9%	10.0%				
YoY(%)	-64.5%	-59.1%	-50.8%	-37.4%	-22.7%	-32.2%	-11.0%	8.9%	-48.1%	-56.2%	-15.9%	25.4%
지배순이익	132.6	117.4	103.6	93.3	102.5	79.6	92.2	101.5	1,019.9	446.8	375.9	471.2

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,975.6	6,322.5	6,658.5	6,591.5	6,591.9
매출원가	6,549.2	5,676.7	6,020.5	5,834.2	5,703.2
매출총이익	1,426.4	645.8	638.0	757.3	888.7
판매비	279.1	286.9	254.8	257.5	262.1
영업이익	1,147.3	359.0	383.2	499.7	626.6
금융손익	(9.1)	14.2	8.4	11.3	20.7
중속/관계기업손익	125.0	111.1	90.0	96.0	100.0
기타영업외손익	(8.8)	0.7	13.2	13.2	13.2
세전이익	1,254.4	485.1	494.8	620.3	760.5
법인세	234.3	38.0	118.8	148.9	182.5
계속사업이익	1,020.1	447.0	376.0	471.4	578.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,020.1	447.0	376.0	471.4	578.0
비지배주주지분 손이익	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
지배주주순이익	1,019.9	446.8	375.9	471.2	577.7
지배주주지분포괄이익	976.9	398.1	375.8	471.2	577.7
NOPAT	933.1	330.8	291.2	379.8	476.2
EBITDA	1,391.1	610.2	652.4	797.7	950.1
성장성(%)					
매출액증가율	(5.75)	(20.73)	5.31	(1.01)	0.01
NOPAT증가율	(48.36)	(64.55)	(11.97)	30.43	25.38
EBITDA증가율	(46.80)	(56.14)	6.92	22.27	19.10
영업이익증가율	(52.33)	(68.71)	6.74	30.40	25.40
(지배주주)순이익증가율	(48.11)	(56.19)	(15.87)	25.35	22.60
EPS증가율	(47.44)	(55.01)	(12.32)	26.13	22.61
수익성(%)					
매출총이익률	17.88	10.21	9.58	11.49	13.48
EBITDA이익률	17.44	9.65	9.80	12.10	14.41
영업이익률	14.39	5.68	5.76	7.58	9.51
계속사업이익률	12.79	7.07	5.65	7.15	8.77

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	30,848	13,880	12,170	15,350	18,820
BPS	176,743	185,837	200,887	213,745	230,074
CFPS	42,609	19,948	20,010	24,868	29,832
EBITDAPS	42,078	18,956	21,123	25,988	30,951
SPS	241,238	196,408	215,590	214,733	214,746
DPS	5,400	2,900	2,900	2,900	2,900
주가지표(배)					
PER	4.08	9.57	11.69	9.27	7.56
PBR	0.71	0.72	0.71	0.67	0.62
PCFR	2.96	6.66	7.11	5.72	4.77
EV/EBITDA	2.58	6.35	5.37	4.17	3.19
PSR	0.52	0.68	0.66	0.66	0.66
재무비율(%)					
ROE	18.96	7.77	6.29	7.45	8.53
ROA	12.88	5.69	4.60	5.52	6.43
ROIC	23.28	7.61	6.31	7.80	9.36
부채비율	35.89	36.78	36.08	33.69	31.29
순부채비율	(6.26)	(1.83)	(1.26)	(3.91)	(7.86)
이자보상배율(배)	42.45	11.84	12.02	15.67	19.65

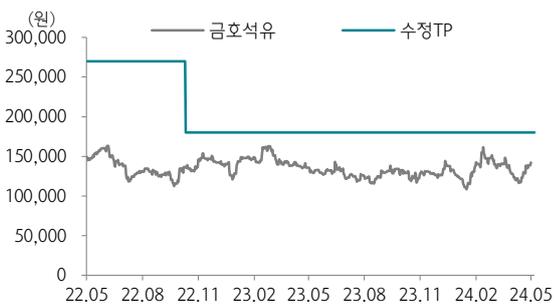
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,739.0	2,571.4	2,626.4	2,787.9	3,085.2
금융자산	1,155.1	992.4	963.6	1,141.8	1,439.1
현금성자산	567.3	452.4	395.0	578.9	876.1
매출채권	684.2	741.6	781.0	773.2	773.2
재고자산	821.9	745.6	785.2	777.3	777.4
기타유동자산	77.8	91.8	96.6	95.6	95.5
비유동자산	4,978.4	5,408.3	5,719.7	5,939.5	6,143.5
투자자산	1,044.9	1,138.6	1,186.6	1,177.0	1,177.1
금융자산	225.1	250.9	251.7	251.6	251.6
유형자산	3,636.3	3,965.0	4,234.6	4,469.0	4,677.0
무형자산	40.7	37.1	30.9	25.9	21.8
기타비유동자산	256.5	267.6	267.6	267.6	267.6
자산총계	7,717.4	7,979.7	8,346.1	8,727.4	9,228.7
유동부채	1,453.5	1,529.9	1,582.8	1,572.2	1,572.3
금융부채	492.9	539.5	540.2	540.0	540.0
매입채무	349.0	494.0	520.2	515.0	515.0
기타유동부채	611.6	496.4	522.4	517.2	517.3
비유동부채	584.6	615.7	630.1	627.2	627.2
금융부채	306.5	346.2	346.2	346.2	346.2
기타비유동부채	278.1	269.5	283.9	281.0	281.0
부채총계	2,038.1	2,145.7	2,212.8	2,199.4	2,199.5
지배주주지분	5,677.9	5,829.5	6,128.9	6,523.5	7,024.8
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	403.5	403.5	403.5	403.5	403.5
자본조정	(38.2)	(38.2)	(38.2)	(38.2)	(38.2)
기타포괄이익누계액	(90.2)	(95.0)	(95.0)	(95.0)	(95.0)
이익잉여금	5,235.3	5,391.7	5,691.0	6,085.7	6,586.9
비지배주주지분	1.4	4.5	4.4	4.4	4.4
자본총계	5,679.3	5,834.0	6,133.3	6,527.9	7,029.2
순금융부채	(355.7)	(106.6)	(77.2)	(255.6)	(552.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513.5	630.7	546.1	669.1	796.4
당기순이익	1,020.1	447.0	376.0	471.4	578.0
조정	(298.0)	82.2	174.2	196.9	218.4
감가상각비	243.8	251.2	269.2	298.0	323.5
외환거래손익	5.6	0.6	(5.1)	(5.1)	(5.1)
지분법손익	(125.0)	(103.0)	(90.0)	(96.0)	(100.0)
기타	(422.4)	(66.6)	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(208.6)	101.5	(4.1)	0.8	(0.0)
투자활동 현금흐름	94.1	(592.0)	(514.5)	(411.2)	(422.6)
투자자산감소(증가)	94.2	18.0	41.7	105.3	99.7
자본증가(감소)	(422.8)	(589.8)	(532.7)	(527.3)	(527.4)
기타	422.7	(20.2)	(23.5)	10.8	5.1
재무활동 현금흐름	(661.0)	(60.1)	(75.8)	(76.6)	(76.5)
금융부채증가(감소)	(235.4)	86.3	0.7	(0.1)	0.0
자본증가(감소)	25.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(170.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(280.9)	(146.4)	(76.5)	(76.5)	(76.5)
현금의 증감	(53.4)	(21.4)	(153.1)	183.9	297.2
Unlevered CFO	1,408.7	642.1	618.0	763.4	915.7
Free Cash Flow	85.8	40.9	13.4	141.8	269.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

금호석유



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.10.17	BUY	180,000		
22.4.5	BUY	270,000	-48.69%	-39.63%

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 2024년 5월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 5월 8일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.64%	4.91%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 05일