

2025. 2. 5

EV/모빌리티팀

조현렬

Senior Analyst

hyunryul.cho@samsung.com

금호석유 (011780)

4Q24 review - 일회성 요인으로 부진 vs 1Q 실적 이상 무

- 4Q 영업이익은 100억원으로 컨센서스 80% 하회. 일회성 비용과 정기보수로 인한 수익성이 높은 에너지 사업 매출 급감 영향이 예상보다 컸던 것으로 추정.
- 1Q25에는 영업이익 777억원으로 크게 회복해 컨센서스(-2%) 부합 예상.
- 3Q24 MDI 증설을 필두로 올해 EDPM 및 SSBR 등 고수익성 제품 증설하여 업종 내 ROE를 개선할 소수 업체 지위 유지 예상. 따라서 목표주가 및 Top-pick 의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

4Q24 review, 컨센서스 하회: 4Q 영업이익은 100억원(-85% QoQ)으로 컨센서스(494억원/-80%)를 하회하였으며, 당사 추정치 또한 크게 하회(516억원/-81%). 당사 추정치와의 영업이익 괴리(-417억원) 중 가장 큰 부분은 에너지/기타(-159억원) 및 금호피앤비(-134억원)에서 발생. 합성고무 영업이익은 184억원(OPM 2.4%; +0.9%p QoQ). 원료가 약세로 인한 부정적 레깅효과가 지속되었으나, 그 규모가 일부 경감되었으며 일부 제품 수익성 개선으로 이익 추가 회복. 합성수지 영업이익은 -95억원(OPM -3.0%; -0.2%p QoQ). 전방 사업의 수요 부진 및 수요처 재고 소진 활동으로 수익성 부진 지속. 에너지 및 기타 부문 영업이익은 128억원(OPM 7.0%; -15.3%p QoQ). 에너지는 정기보수로 인한 판매량 감소 및 SMP 하락으로 매출 및 수익성 동반 감소. 기타 부문도 일부 일회성 비용 포함된 것으로 추정. 금호피앤비 영업이익은 -222억원(OPM -5.8%; -6.1%p QoQ). 대 정비로 인한 판매량 감소 및 주요 제품 스프레드 축소로 적자 전환. 금호폴리캠 영업이익은 105억원(OPM 6.3%; -2.5%p QoQ)으로 연말 고객사 재고소진 활동 확대에 스프레드 추가 감소.

1Q25 preview, 컨센서스 부합 전망: 1Q 영업이익은 777억원(+680% QoQ)으로 컨센서스(790억원/-2%, Fnguide) 부합 예상. 전 사업부의 QoQ 이익 개선 예상. 전분기 일회성 비용(약 200억원)이 소멸될 뿐만 아니라 주요 원재료인 부타디엔 상승에 따른 긍정적 레깅효과 및 정기보수 종료에 따른 수익성 높은 에너지 판매량 증가로 수익성 믹스 개선 기대.

View, 2025년 증설 효과로 ROE 개선 전망: 1Q25 EPDM 증설(24→31만톤) 및 4Q25 SSBR 증설(12.3→15.9만톤)은 동사의 영업이익 추가 개선에 기여할 것이며, 3Q24 MDI 증설(41→61만톤)은 4Q부터 지분법이익 개선에 기여 개시. 이에 따라 2025년 ROE는 전년 대비 개선 전망 유지(5.9→6.8%). 특히 업종 내 다수의 업체가 올해 이익 개선이 어려운 만큼 업종 내 차별적 지위는 유지될 가능성 높을 전망. 업종 내 Top-pick 의견 유지.

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	140,000원	31.6%
현재주가	106,400원	
시가총액	2.9조원	
Shares (float)	27,334,587주 (56.1%)	
52주 최저/최고	87,800원/165,200원	
60일-평균거래대금	130.1억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
금호석유 (%)	14.3	-24.8	-18.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	12.5	-18.9	-14.1

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	140,000	140,000	0.0%
2024E EPS	11,318	9,516	18.9%
2025E EPS	13,850	14,013	-1.2%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	14
Target price	156,929
Recommendation	3.9

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

분기 실적

(십억원)	4Q24	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,807.1	19.2	-1.1	3.4	1.6
영업이익	10.0	-72.9	-84.7	-80.7	-79.8
세전이익	70.1	16.2	13.7	932.2	69.2
순이익	61.3	-34.4	15.3	946.5	60.6
이익률 (%)					
영업이익	0.6				
세전이익	3.9				
순이익	3.4				

자료: 금호석유, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2023	2024E	2025E
Valuation (배)			
P/E	9.6	8.0	7.7
P/B	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.4	5.0	4.8
Div yield (%)	2.2	2.2	3.3
EPS 증가율 (%)	-55.0	-18.5	22.4
ROE (%)	7.8	5.9	6.8
주당지표 (원)			
EPS	13,880	11,318	13,850
BVPS	221,466	230,544	244,296
DPS	2,900	2,000	3,500

표 1. 금호석유: 4Q24 실적 요약

(십억원)	4Q24	3Q24	4Q23	Consensus	Samsung	증감 (%)			
						QoQ	YoY	Consensus	Samsung
매출액	1,807	1,828	1,516	1,779	1,747	-1.1	19.2	1.6	3.4
영업이익	10	65	37	49	52	-84.7	-72.9	-79.8	-80.7
세전계속사업이익	70	62	60	41	7	13.7	16.2	69.2	932.2
순이익	61	53	93	38	6	15.3	-34.4	60.6	946.5
지배주주순이익	61	53	93	36	6	15.5	-34.2	72.0	948.1
이익률 (%)									
영업이익	0.6	3.6	2.4	2.8	3.0				
세전계속사업이익	3.9	3.4	4.0	2.3	0.4				
순이익	3.4	2.9	6.2	2.1	0.3				
지배주주순이익	3.4	2.9	6.2	2.0	0.3				

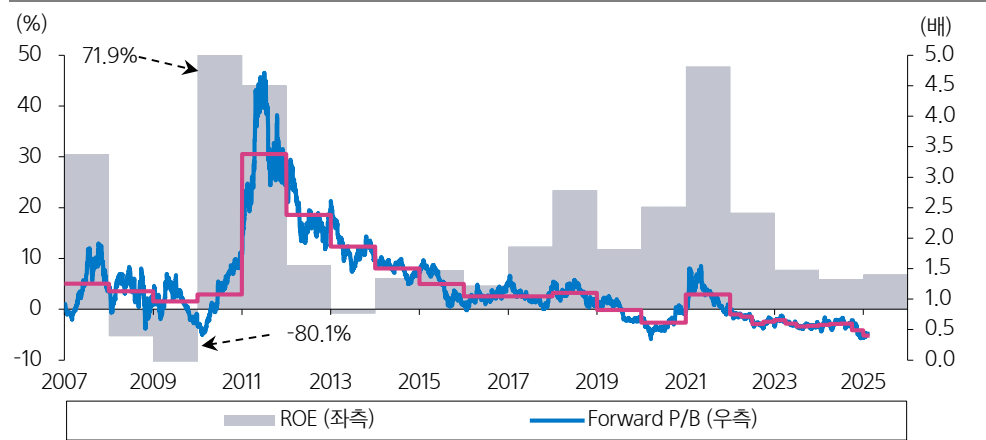
자료: 금호석유, FnGuide, 삼성증권 추정

표 2. 금호석유: 4Q24 사업부별 실적

(십억원)	4Q24	3Q24	4Q23	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	1,807	1,828	1,516	-1.1	19.2
합성고무	759	734	532	3.4	42.7
합성수지	316	313	285	0.9	10.9
에너지	57	64	63	-9.7	-9.5
금호피앤비	386	407	366	-5.2	5.2
금호폴리캠	166	160	159	3.8	4.5
영업이익	10	65	37	-84.7	-72.9
합성고무	18	11	15	72.0	20.3
합성수지	-10	-9	-12	RR	RR
에너지	5	14	11	-61.6	-49.1
금호피앤비	-22	1	-10	BR	RR
금호폴리캠	11	14	8	-25.0	28.0
세전이익	70	62	60	13.7	16.2
당기순이익	61	53	93	15.3	-34.4
이익률 (%)					
영업이익	0.6	3.6	2.4		
합성고무	2.4	1.5	2.9		
합성수지	-3.0	-2.8	-4.0		
에너지	9.3	21.9	16.6		
금호피앤비	-5.8	0.3	-2.8		
금호폴리캠	6.3	8.7	5.2		
세전이익	3.9	3.4	4.0		
당기순이익	3.4	2.9	6.2		

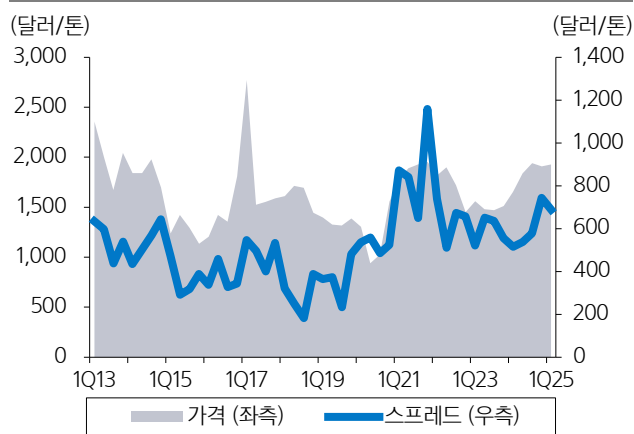
자료: 금호석유, 삼성증권

그림 1. 금호석유: ROE 및 12개월 forward P/B 추이



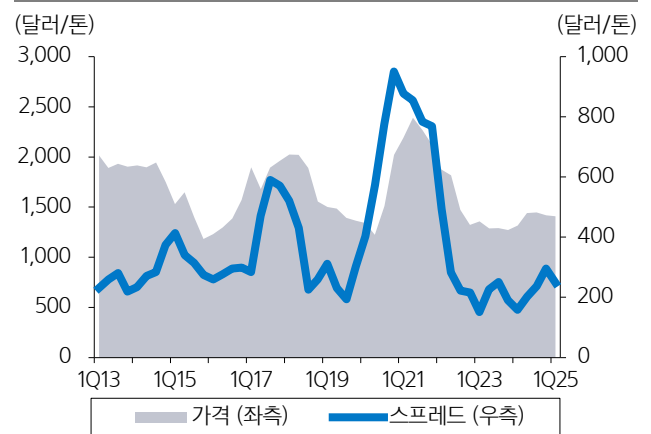
자료: Quantwise, 삼성증권

그림 2. SBR-SM/BD 스프레드



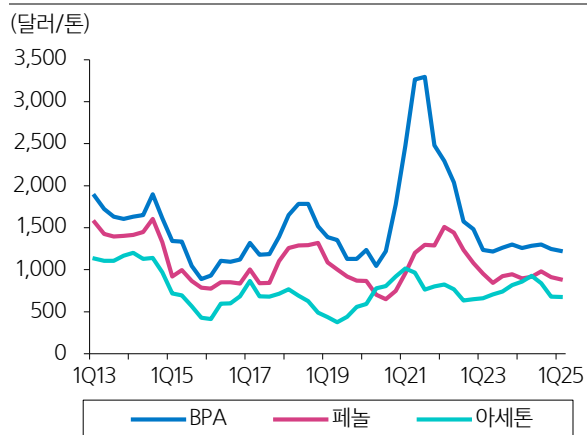
자료: Platts, 삼성증권

그림 3. ABS-AN/BD/SM 스프레드



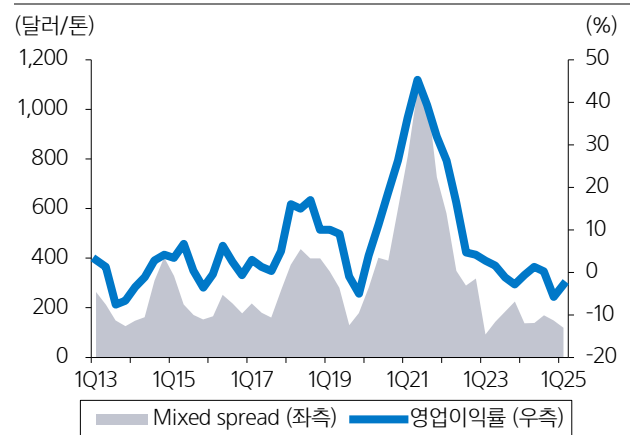
자료: Platts, 삼성증권

그림 4. BPA, 페놀 및 아세톤 가격추이



자료: Platts, Ciscchem, 삼성증권

그림 5. 금호피앤비: 종합 스프레드 및 영업이익률 추이



자료: 금호석유, 삼성증권

표 3. 금호석유: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,420	1,395	1,360	1,350	1,292	1,306	1,365	1,381
매출액	1,667	1,852	1,828	1,807	1,925	1,942	1,941	2,008	7,976	6,323	7,155	7,816
성장률 (% q-q)	10.0	11.1	-1.3	-1.1	6.5	0.9	-0.1	3.5				
성장률 (% y-y)	-3.1	17.4	21.3	19.2	15.5	4.8	6.2	11.1	-5.7	-20.7	13.2	9.2
합성고무	596	708	734	759	800	814	823	825	2,580	2,162	2,795	3,263
합성수지	322	332	313	316	322	315	308	308	1,595	1,250	1,283	1,252
에너지	53	50	64	57	55	54	56	57	315	247	223	221
금호피앤비	399	444	407	386	442	432	424	423	2,163	1,484	1,635	1,721
금호폴리캠	169	173	160	166	167	194	198	210	779	645	668	768
영업이익	79	119	65	10	78	92	94	88	1,147	359	273	353
성장률 (% q-q)	114.3	51.6	-45.4	-84.7	680.3	18.9	2.2	-6.3				
성장률 (% y-y)	-40.4	10.7	-22.7	-72.9	-1.2	-22.4	45.2	788.5	-52.3	-68.7	-24.0	29.4
합성고무	25	47	11	18	39	41	39	42	311	97	101	160
성장률 (% q-q)	64.1	85.7	-77.0	72.0	113.1	3.8	-4.8	7.8				
성장률 (% y-y)	-25.3	41.6	-28.7	20.3	56.2	-12.7	262.2	127.1	-66.3	-68.9	4.1	59.2
합성수지	-1	1	-9	-10	0	1	-4	-3	75	-6	-18	-5
성장률 (% q-q)	RR	RB	BR	RR	RB	1,628.3	BR	RR				
성장률 (% y-y)	BR	9.1	BR	RR	RB	-9.6	RR	RR	-76.0	BR	RR	RR
에너지	11	9	14	5	12	12	12	13	178	66	39	49
성장률 (% q-q)	1.1	-13.6	51.5	-61.6	128.4	-2.2	2.9	1.7				
성장률 (% y-y)	-67.8	10.3	-0.8	-49.1	14.9	30.1	-11.6	133.9	154.9	-62.9	-40.7	25.3
금호피앤비	-3	6	1	-22	-13	-4	2	-5	306	3	-18	-20
성장률 (% q-q)	RR	RB	-80.7	BR	RR	RR	RB	BR				
성장률 (% y-y)	BR	-5.0	RB	RR	RR	BR	78.4	RR	-69.6	-99.1	BR	RR
금호폴리캠	23	22	14	11	15	19	21	18	160	86	70	73
성장률 (% q-q)	182.9	-3.4	-37.5	-25.0	38.7	29.6	12.5	-13.5				
성장률 (% y-y)	8.4	-32.9	-40.2	28.0	-37.2	-15.8	51.6	74.8	84.0	-46.1	-18.9	4.2
세전이익	120	156	62	70	103	129	130	130	1,254	485	408	492
성장률 (% q-q)	-75.2	29.5	-60.4	13.7	-74.7	25.0	1.1	0.0				
성장률 (% y-y)	-30.9	14.0	-48.3	16.2	-14.4	-17.3	111.2	85.7	-52.1	-61.3	-15.9	20.7
순이익	103	132	53	61	88	110	111	111	1,020	447	349	421
성장률 (% q-q)	9.9	28.3	-59.6	15.3	43.7	25.0	1.1	0.0				
성장률 (% y-y)	-24.9	15.9	-49.6	-34.4	-14.2	-16.3	109.3	81.5	-48.1	-56.2	-22.0	20.7
지배주주순이익	103	132	53	61	88	110	111	111	1,020	447	349	420
이익률 (%)												
영업이익	4.7	6.4	3.6	0.6	4.0	4.8	4.9	4.4	14.4	5.7	3.8	4.5
합성고무	4.2	6.6	1.5	2.4	4.9	5.0	4.7	5.1	12.1	4.5	3.6	4.9
합성수지	-0.4	0.4	-2.8	-3.0	0.0	0.3	-1.2	-0.9	4.7	-0.5	-1.4	-0.4
에너지	20.3	18.5	21.9	9.3	22.2	22.2	22.2	22.2	56.4	26.7	17.5	22.2
금호피앤비	-0.6	1.3	0.3	-5.8	-2.9	-1.0	0.5	-1.2	14.2	0.2	-1.1	-1.2
금호폴리캠	13.8	13.0	8.7	6.3	8.7	9.7	10.7	8.7	20.6	13.4	10.5	9.5
세전이익	7.2	8.4	3.4	3.9	5.4	6.6	6.7	6.5	15.7	7.7	5.7	6.3
순이익	6.2	7.1	2.9	3.4	4.6	5.7	5.7	5.5	12.8	7.1	4.9	5.4

자료: 금호석유, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,976	6,323	7,155	7,816	7,983
매출원가	6,549	5,677	6,563	7,112	7,229
매출총이익	1,426	646	592	705	754
(매출총이익률, %)	17.9	10.2	8.3	9.0	9.4
판매 및 일반관리비	279	287	319	352	357
영업이익	1,147	359	273	353	397
(영업이익률, %)	14.4	5.7	3.8	4.5	5.0
영업외손익	107	126	135	139	152
금융수익	93	75	76	115	101
금융비용	102	60	67	69	62
지분법손익	125	111	94	117	117
기타	-9	1	33	-24	-5
세전이익	1,254	485	408	492	549
법인세	234	38	59	72	80
(법인세율, %)	18.7	7.8	14.5	14.5	14.5
계속사업이익	1,020	447	349	421	469
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	1,020	447	349	421	469
(순이익률, %)	12.8	7.1	4.9	5.4	5.9
지배주주순이익	1,020	447	349	420	469
비지배주주순이익	0	0	-0	0	0
EBITDA	1,391	610	518	593	632
(EBITDA 이익률, %)	17.4	9.7	7.2	7.6	7.9
EPS (지배주주)	30,848	13,880	11,318	13,850	16,180
EPS (연결기준)	30,856	13,887	11,318	13,852	16,182
수정 EPS (원)*	30,848	13,880	11,318	13,850	16,180

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	514	631	445	508	576
당기순이익	1,020	447	349	421	469
현금유출입이없는 비용 및 수익	389	195	158	141	134
유형자산 감가상각비	236	244	239	235	232
무형자산 상각비	8	8	6	5	4
기타	145	-56	-88	-99	-102
영업활동 자산부채 변동	-209	101	-53	-34	-9
투자활동에서의 현금흐름	94	-592	-364	-349	-323
유형자산 증감	-423	-588	-281	-281	-282
장단기금융자산의 증감	560	53	-73	-58	-15
기타	-43	-57	-10	-10	-26
재무활동에서의 현금흐름	-661	-153	-256	-51	-91
차입금의 증가(감소)	-235	86	-179	1	0
자본금의 증가(감소)	25	0	0	0	0
배당금	-281	-147	-76	-52	-91
기타	-170	-93	0	0	0
현금증감	-56	-115	-297	133	256
기초현금	623	567	452	156	289
기말현금	567	452	156	289	545
Gross cash flow	1,409	642	506	561	602
Free cash flow	86	41	164	227	294

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 금호석유, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,739	2,571	2,565	2,920	3,232
현금 및 현금등가물	567	452	156	289	545
매출채권	684	742	807	881	900
재고자산	822	746	887	969	990
기타	666	632	715	781	798
비유동자산	4,978	5,408	5,563	5,698	5,768
투자자산	1,045	1,139	1,257	1,352	1,376
유형자산	3,636	3,965	4,007	4,053	4,103
무형자산	41	37	31	26	22
기타	256	268	268	268	268
자산총계	7,717	7,980	8,127	8,618	9,000
유동부채	1,453	1,530	1,481	1,586	1,612
매입채무	349	494	559	611	624
단기차입금	305	346	346	346	346
기타 유동부채	799	690	576	629	643
비유동부채	585	616	651	679	687
사채 및 장기차입금	245	295	295	295	295
기타 비유동부채	340	321	356	385	392
부채총계	2,038	2,146	2,132	2,265	2,299
지배주주지분	5,678	5,829	5,991	6,348	6,696
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	404	404	404
이익잉여금	5,235	5,392	5,614	5,932	6,260
기타	-128	-133	-194	-155	-134
비지배주주지분	1	5	5	5	5
자본총계	5,679	5,834	5,995	6,352	6,701
순부채	-356	-107	-61	-248	-518

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	-5.7	-20.7	13.2	9.2	2.1
영업이익	-52.3	-68.7	-24.0	29.4	12.4
순이익	-48.1	-56.2	-22.0	20.7	11.5
수정 EPS**	-47.4	-55.0	-18.5	22.4	16.8
주당지표					
EPS (지배주주)	30,848	13,880	11,318	13,850	16,180
EPS (연결기준)	30,856	13,887	11,318	13,852	16,182
수정 EPS**	30,848	13,880	11,318	13,850	16,180
BPS	209,601	221,466	230,544	244,296	270,334
DPS (보통주)	5,400	2,900	2,000	3,500	3,500
Valuations (배)					
P/E***	4.1	9.6	8.0	7.7	6.6
P/B***	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.6	6.4	5.0	4.8	4.0
비율					
ROE (%)	19.0	7.8	5.9	6.8	7.2
ROA (%)	12.9	5.7	4.3	5.0	5.3
ROIC (%)	23.1	7.2	4.9	6.2	6.8
배당성향 (%)	12.7	15.1	13.2	19.1	17.1
배당수익률 (보통주, %)	4.3	2.2	2.2	3.3	3.3
순부채비율 (%)	-6.3	-1.8	-1.0	-3.9	-7.7
이자보상배율 (배)	42.5	11.8	9.5	13.9	15.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 2월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 2월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/8/5	2023/8/4	2024/1/29	5/7	7/15	11/14	2025/1/2
투자의견	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	150000	144000	154000	170000	200000	180000	140000
과리율 (평균)	-8.87	-12.23	-11.30	-12.30	-30.01	-45.45	
과리율 (최대/최소)	8.60	0.14	4.87	-2.82	-18.05	-40.33	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.12.31 기준

매수(80.4%) 중립(19.6%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA