



금호석유 (011780)

우려했던 것 대비 견조한 합성고무 업황

▶ Analyst 윤용식 yongs0928@hanwha.com 02-3772-7691

Buy (유지)

목표주가(유지): 170,000원

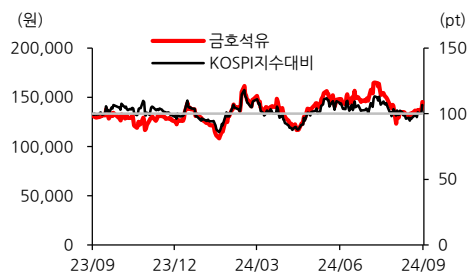
현재 주가(9/4)	141,200원
상승여력	▲20.4%
시가총액	39,074억원
발행주식수	27,673천주
52주 최고가 / 최저가	165,200 / 108,200원
90일 일평균 거래대금	122.66억원
외국인 지분율	23.9%
주주 구성	
박철완 (외 1인)	27.6%
자사주 (외 1인)	15.8%
국민연금공단 (외 1인)	8.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.2	-3.3	-6.8	7.0
상대수익률(KOSPI)	3.4	-0.2	-3.3	7.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,323	7,174	7,586	7,732
영업이익	359	410	550	640
EBITDA	610	703	890	1,002
지배주주순이익	447	434	499	573
EPS	15,339	17,946	19,898	22,428
순차입금	-107	-169	-418	-593
PER	8.7	7.9	7.1	6.3
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.3	5.6	4.1	3.5
배당수익률	2.2	2.5	3.0	3.3
ROE	7.8	7.2	7.8	8.4

주가 추이



우려했던 것 대비 견조한 합성고무 업황

상반기 부타디엔 가격 상승의 원인 중 하나였던 설비 가동차질이 7월 부터 급감함에 따라 하반기 부타디엔/SBR 가격 하락이 예상되었고, 그 결과 래깅효과에 의한 실적 감소를 전망한 바 있다. 실제로 부타디엔 가격은 6월 1,640\$/톤까지 상승한 뒤 최근 1,485\$/톤으로 약 -10% 하락했다. 그러나 SBR 가격은 같은 기간 2,050\$/톤 → 1,990\$/톤으로 -3% 하락에 그쳐 상대적으로 견조한 모습을 보이고 있으며, 부정적인 래깅효과 역시 제한적일 것으로 추정한다. 이는 전방인 타이어 업황이 양호한 가운데 최근 제한적이었던 SBR 증설로 인해 수급밸런스가 안정적이고, 천연고무 가격 또한 강세가 지속되고 있기 때문이다. 하반기 부타디엔 증설 45만톤/년도 예정되어 있는 만큼 원료 가격 하향 안정화 속 스프레드 개선이 가능할 것으로 예측한다.

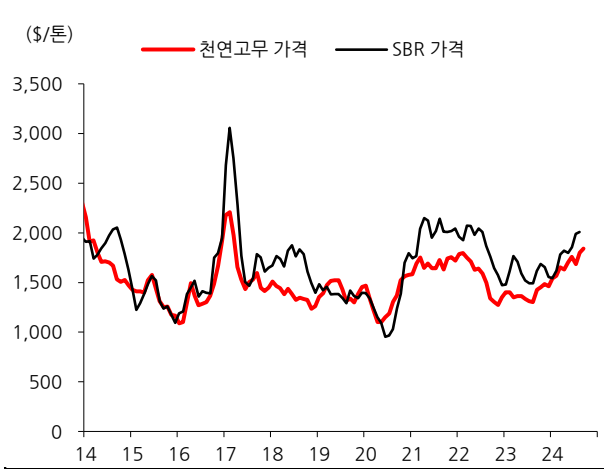
3Q24 영업이익 1,096억원으로 컨센서스 부합 전망

3Q24 금호석유 영업이익은 예상보다 견조한 합성고무 업황 영향으로 1,096억원(QoQ -8.3%, YoY +29.3%)을 달성해 컨센서스 1,122억원에 부합할 전망이다. BR/SBR 강세와 더불어 NB-Latex 판매량/판가 상승 역시 합성고무 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다. 8월 NB-Latex 수출량은 2Q24 평균 대비 +24% 높으며, 전방 수요 회복으로 인해 가격 상승에도 불구하고 3개월 연속 성장세를 유지중이다. 수출 가격 또한 2년래 가장 높은 수준인 880\$/톤까지 상승해 증설효과가 극대화될 것으로 기대한다

투자의견 BUY, 목표주가 17만원 유지

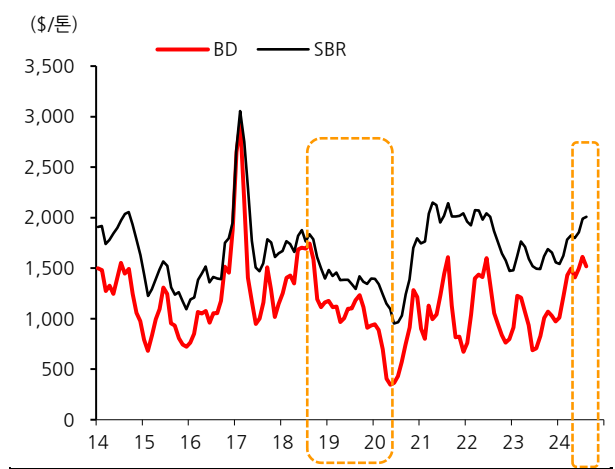
목표주가는 12M Fwd PBR 213,380원에 최근 5년 평균 PBR 0.8배를 적용했다. NB-Latex 강세로 실적이 크게 상승했던 2H20~2H21 당시 PBR의 70% 수준이다. 3분기 다시 악화되고 있는 화학 업황에 섹터 전반적으로 주가 흐름 부정적이나, 실적이 유지되는 업체와 그렇지 못한 업체간의 최근 1개월 주가수익률은 차별화되고 있다. 우려보다 견조한 시황을 보이고 있는 합성고무 덕분에 동사는 전자에 속하고 있다. 내년 부터 다시 시작되는 증설 사이클에 범용 화학 업황 회복은 불확실성이 큰 상황이기 때문에 상대적으로 실적이 견조할 것으로 예상되는 동사에 대한 선호는 계속될 것이라 예상한다.

[그림1] 천연고무 강세가 SBR 가격 지지



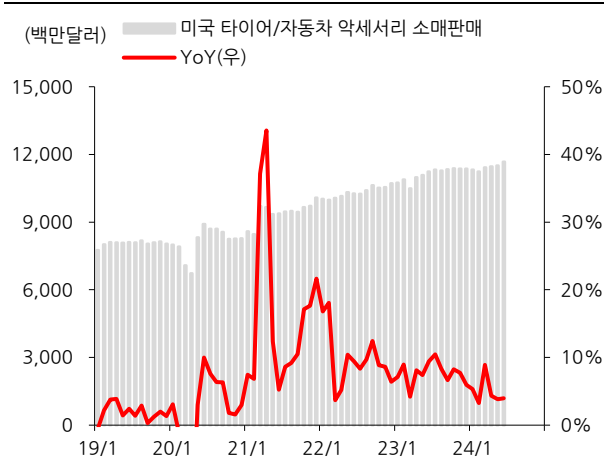
자료: Cischem, 산업자료, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] '18~'20 BD 하락폭 대비 SBR 견조해 스프레드 개선



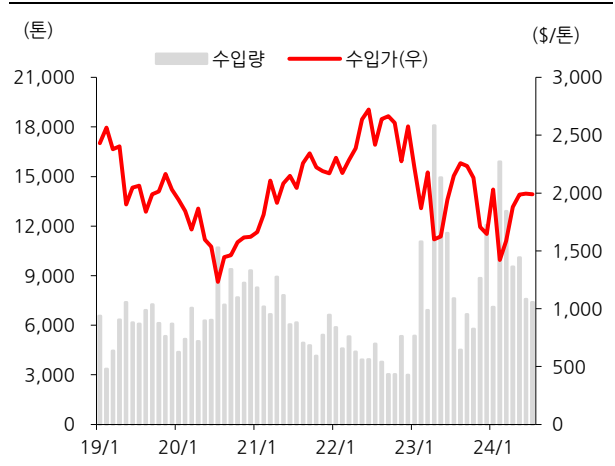
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 미국 타이어/자동차 악세서리 소매판매액 추이



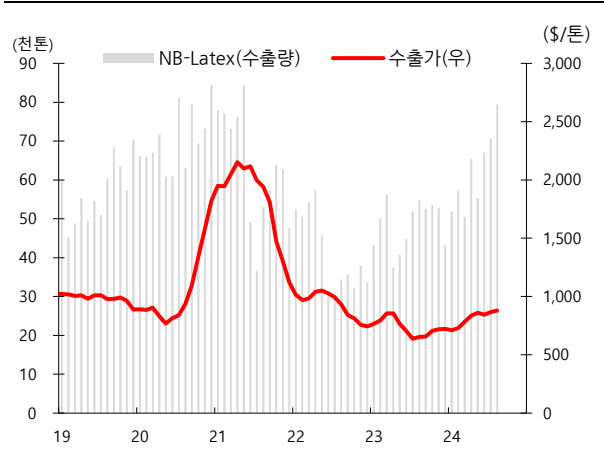
자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중국 SBR 수입 추이



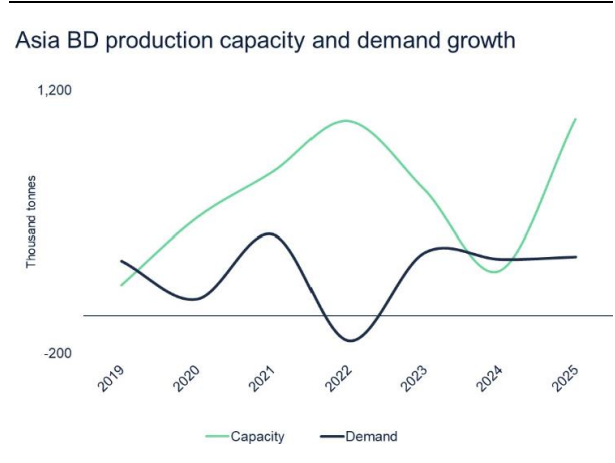
자료: 해관총서, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 연초 대비 8월 NB-Latex 수출량 +53%, 수출가 +24%



자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 아시아 부타디엔 생산능력 및 수요 비교



자료: ICIS, 한화투자증권 리서치센터

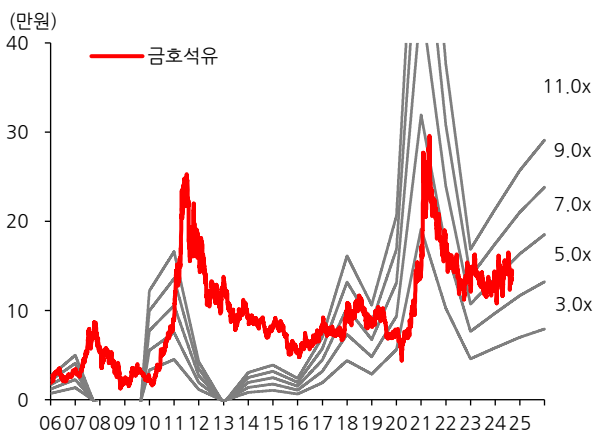
[표1] 금호석유 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,721.3	1,578.1	1,507.0	1,516.1	1,667.5	1,852.5	1,888.8	1,765.1	6,322.5	7,173.9	7,586.5
QoQ(%)	4.6%	-8.3%	-4.5%	0.6%	10.0%	11.1%	2.0%	-6.5%			
YoY(%)	-21.7%	-29.7%	-20.1%	-7.9%	-3.1%	17.4%	25.3%	16.4%	-20.7%	13.5%	5.8%
합성고무/BD	576.4	547.0	507.1	531.6	595.5	707.7	762.0	691.1	2,162.1	2,756.2	3,046.9
합성수지	347.4	317.4	300.5	284.8	322.2	332.0	315.6	289.0	1,250.1	1,258.8	1,244.3
페놀(피앤비)	410.8	370.3	337.0	366.3	398.8	444.4	444.9	436.6	1,484.4	1,724.7	1,776.8
EPDM(폴리캠)	164.1	167.7	154.4	159.1	168.5	172.9	176.1	191.8	645.3	709.2	865.9
기타(정밀/열병합)	222.6	175.7	208.0	174.1	182.5	195.5	190.2	156.7	780.4	724.9	652.6
영업이익	132.0	107.7	84.2	36.7	78.6	119.2	109.6	103.0	359.0	410.4	549.7
영업이익률(%)	7.7%	6.8%	5.6%	2.4%	4.7%	6.4%	5.8%	5.8%	5.7%	5.7%	7.2%
QoQ(%)	15.9%	-18.4%	-21.8%	-56.4%	114.3%	51.6%	-8.0%	-6.1%			
YoY(%)	-70.6%	-69.6%	-63.5%	-67.8%	-40.4%	10.7%	30.2%	180.7%	-68.7%	14.3%	34.0%
합성고무/BD	33.6	32.9	15.0	15.3	25.1	46.6	49.3	44.0	96.8	165.1	241.8
영업이익률(%)	5.8%	6.0%	3.0%	2.9%	4.2%	6.6%	6.5%	6.4%	4.5%	6.0%	7.9%
합성수지	3.2	1.1	1.2	-11.5	-1.4	1.2	-1.3	1.5	-6.0	0.0	22.7
영업이익률(%)	0.9%	0.3%	0.4%	-4.0%	-0.4%	0.4%	-0.4%	0.5%	-0.4%	0.0%	1.3%
페놀(피앤비)	11.3	6.0	-4.1	-10.4	-2.5	5.7	8.2	9.7	2.8	21.1	42.2
영업이익률(%)	2.8%	1.6%	-1.2%	-2.8%	-0.6%	1.3%	1.8%	2.2%	0.2%	1.2%	2.4%
EPDM(폴리캠)	21.4	33.4	23.4	8.2	23.2	22.4	14.0	14.5	86.4	74.2	111.6
영업이익률(%)	13.0%	19.9%	15.2%	5.2%	13.8%	13.0%	8.0%	7.6%	13.4%	10.5%	12.9%
기타(정밀/열병합)	60.7	34.5	48.7	35.0	34.2	43.3	39.4	33.2	178.9	150.0	131.5
영업이익률(%)	27.3%	19.6%	23.4%	20.1%	18.7%	22.1%	20.7%	21.2%	22.9%	20.7%	20.2%
당기순이익	136.7	113.5	103.7	93.3	102.6	131.6	102.8	97.6	447.0	434.5	499.0
지배순이익	136.6	113.4	103.6	93.3	102.5	131.5	102.7	97.5	446.8	434.3	498.7
순이익률(%)	7.9%	7.2%	6.9%	6.2%	6.1%	7.1%	5.4%	5.5%	7.1%	6.1%	6.6%

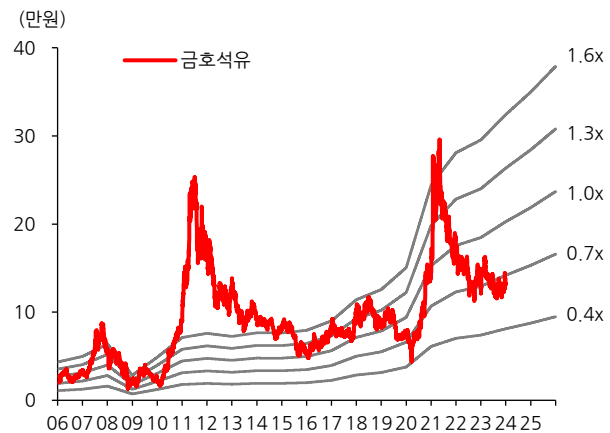
자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 금호석유 12M fwd. PER 밴드차트



자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 금호석유 12M fwd. PBR 밴드차트



자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,976	6,323	7,174	7,586	7,732
매출총이익	1,426	646	747	947	1,044
영업이익	1,147	359	410	550	640
EBITDA	1,391	610	703	890	1,002
순이자손익	3	15	4	-2	0
외화관련손익	-5	5	15	0	0
지분법손익	125	103	99	103	107
세전계속사업손익	1,254	485	537	649	745
당기순이익	1,020	447	434	499	573
지배주주순이익	1,020	447	434	499	573
증가율(%)					
매출액	67.4	-20.7	13.5	5.8	1.9
영업이익	520.6	-68.7	14.3	34.0	16.4
EBITDA	283.8	-56.1	15.1	26.7	12.6
순이익	1,054.8	-56.2	-2.8	14.8	14.9
이익률(%)					
매출총이익률	17.9	10.2	10.4	12.5	13.5
영업이익률	14.4	5.7	5.7	7.2	8.3
EBITDA 이익률	17.4	9.7	9.8	11.7	13.0
세전이익률	15.7	7.7	7.5	8.6	9.6
순이익률	12.8	7.1	6.1	6.6	7.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	514	631	738	778	876
당기순이익	1,020	447	434	499	573
자산상각비	244	251	292	341	363
운전자본증감	-209	101	-60	-16	-10
매출채권 감소(증가)	128	-65	-93	-23	-15
재고자산 감소(증가)	-44	78	-75	-21	-14
매입채무 증가(감소)	-136	151	127	28	18
투자현금흐름	94	-592	-378	-402	-553
유형자산처분(취득)	-423	-588	-566	-476	-631
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	559	5	140	-17	-17
재무현금흐름	-661	-153	-34	-170	-158
차입금의 증가(감소)	-234	88	125	-26	7
자본의 증가(감소)	-431	-247	-159	-144	-165
배당금의 지급	-281	-147	-76	-94	-118
총현금흐름	1,409	642	757	794	886
(-)운전자본증가(감소)	582	-35	22	16	10
(-)설비투자	428	590	567	476	631
(+)자산매각	4	1	1	0	0
Free Cash Flow	403	88	169	302	245
(-)기타투자	-332	-58	-10	-91	-95
잉여현금	735	147	179	393	340
NOPLAT	933	331	332	423	492
(+) Dep	244	251	292	341	363
(-)운전자본투자	582	-35	22	16	10
(-)Capex	428	590	567	476	631
OpFCF	167	27	35	272	214

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,739	2,571	2,963	3,233	3,446
현금성자산	1,155	992	1,190	1,413	1,595
매출채권	721	783	881	904	919
재고자산	822	746	820	842	855
비유동자산	4,978	5,408	5,698	5,845	6,125
투자자산	1,301	1,406	1,403	1,415	1,427
유형자산	3,636	3,965	4,258	4,401	4,675
무형자산	41	37	36	29	24
자산총계	7,717	7,980	8,661	9,077	9,571
유동부채	1,453	1,530	1,653	1,684	1,706
매입채무	824	946	1,075	1,102	1,120
유동성이자부채	493	540	490	490	490
비유동부채	585	616	818	799	813
비유동이자부채	307	346	530	504	511
부채총계	2,038	2,146	2,471	2,483	2,518
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	404	404	404
이익잉여금	5,235	5,392	5,737	6,142	6,597
자본조정	-128	-133	-123	-123	-120
자기주식	-38	-38	-115	-165	-215
자본총계	5,679	5,834	6,190	6,595	7,053

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	34,228	15,339	17,946	19,898	22,428
BPS	175,580	184,646	201,507	214,694	229,626
DPS	5,400	2,900	3,500	4,300	4,700
CFPS	43,562	20,339	24,730	25,928	28,938
ROA(%)	12.9	5.7	5.2	5.6	6.1
ROE(%)	19.0	7.8	7.2	7.8	8.4
ROIC(%)	24.3	7.4	7.0	8.5	9.5
Multiples(x, %)					
PER	3.7	8.7	7.9	7.1	6.3
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
PSR	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	2.9	6.5	5.7	5.4	4.9
EV/EBITDA	2.6	6.3	5.6	4.1	3.5
배당수익률	4.3	2.2	2.5	3.0	3.3
안정성(%)					
부채비율	35.9	36.8	39.9	37.6	35.7
Net debt/Equity	-6.3	-1.8	-2.7	-6.3	-8.4
Net debt/EBITDA	-25.6	-17.5	-24.1	-47.0	-59.2
유동비율	188.4	168.1	179.3	192.0	202.0
이자보상배율(배)	42.5	11.8	12.2	13.5	16.0
자산구조(%)					
투하자본	63.6	65.7	65.4	64.1	63.8
현금+투자자산	36.4	34.3	34.6	35.9	36.2
자본구조(%)					
차입금	12.3	13.2	14.2	13.1	12.4
자기자본	87.7	86.8	85.8	86.9	87.6

[Compliance Notice]

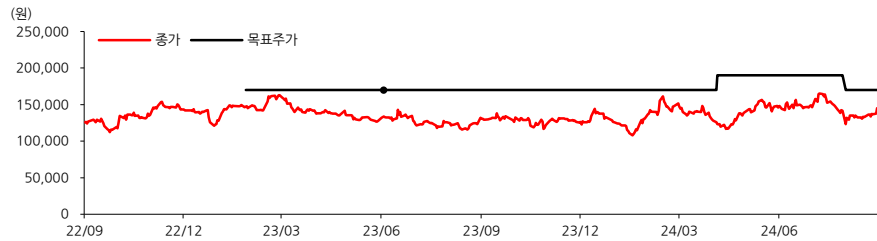
(공표일: 2024년 09월 05일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (윤용식)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[금호석유 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2023.01.31	2023.01.31	2023.03.28	2023.05.03	2023.06.14
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		윤용식	170,000	170,000	170,000	170,000
일시	2023.08.07	2023.10.11	2024.01.17	2024.01.30	2024.04.09	2024.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	170,000	170,000	170,000	190,000	190,000
일시	2024.05.31	2024.06.20	2024.06.28	2024.07.26	2024.08.05	2024.09.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	190,000	190,000	190,000	190,000	170,000	170,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.01.31	Buy	170,000	-22.26	-4.18
2024.04.09	Buy	190,000	-24.04	-13.05
2024.08.05	Buy	170,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%