

금호석유 (011780/KS)

눈높이 조정은 필요

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 200,000 원(유지)

현재주가: 146,000 원

상승여력: 37.0%

**Analyst**
김도현do.kim@sk.com
3773-9994

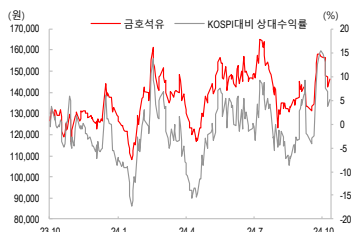
Company Data

발행주식수	2,733 만주
시가총액	4,040 십억원
주요주주	
박철완(외14)	27.59%
자사주	17.03%

Stock Data

주가(24/10/14)	146,000 원
KOSPI	2,623.29 pt
52주 최고가	165,200 원
52주 최저가	108,200 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Preview: 운임 상승 영향

금호석유의 3Q24 매출액은 1.9 조원(+24.8% YoY, +1.5% QoQ), 영업이익 896 억원(+6.4% YoY, -24.8% QoQ)으로 추정되며 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했을 것으로 예상된다. 합성고무 영업이익은 383 억원(-17.8% QoQ)으로 추정되며, 운임 상승과 BD 가격 Lagging 효과에 따라 수익성은 악화됐을 것으로 예상된다. 합성고무 판매량의 경우 3Q24 견조한 상황이 지속됐으며, 수출 ASP 역시 BR +6.5%, SBR +4.8%, NB-Latex +3.5% QoQ를 기록하며 상승이 지속됐다. 합성수지 Spread 하락, 운임 상승 등 영향으로 합성수지 영업이익은 -18 억원(적전 QoQ)을 기록했을 것으로 추정되며, 마찬가지로 페놀유도체 역시 전분기대비 감익했을 것으로 추정된다. EPDM의 경우 비수기 영향에 따른 판매량 둔화로 -6.8% QoQ의 역성장을 기록했을 것으로 추정된다.

4Q24 눈높이 조정 필요

4Q24 영업이익은 843 억원(-5.9% QoQ)으로 3Q24 대비 부진할 것으로 예상된다. 하지만, 합성고무 영업이익의 경우 357 억원(-6.8% QoQ)이 전망된다. 합성고무 Spread는 견조한 흐름이 지속될 것으로 예상되나, 판매량은 소폭 하락하며 감익이 전망된다. 합성수지는 흑자전환, 페놀유도체는 소폭 증익 가능할 것으로 예상된다. 3Q24 작용했던 비우호적 운임환경은 점진적으로 안정화될 전망이며, 이에 따라 수익성 개선이 가능할 전망이다.

눈높이 조정은 필요하나, 우호적 환경은 지속될 것

2Q24 서프라이즈 이후 2H24 높아졌던 눈높이에 대한 하향조정은 필요한 상황이다. 그러나, 전방 타이어 가동률은 견조한 흐름이 지속중인 상황이며, NB-Latex 수출 역시 전방 재고조정 종료에 따른 가동률 상승 영향으로 전년대비 개선이 지속되고 있다. BD 가격 하락에도 불구하고 합성고무 Spread는 상대적으로 견조한 흐름이 지속되고 있으며, 중국 소비 촉진정책 등 수요단의 우호적인 환경이 전개될 가능성은 지속되고 있다. 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	4,810	8,462	7,976	6,323	7,201	7,586
영업이익	십억원	742	2,407	1,147	359	372	508
순이익(지배주주)	십억원	583	1,965	1,020	447	423	535
EPS	원	16,708	58,989	31,538	14,153	13,918	17,633
PER	배	8.7	2.8	4.0	9.4	10.3	8.1
PBR	배	1.5	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	5.4	1.8	2.6	6.4	7.2	5.8
ROE	%	20.2	47.8	19.0	7.8	7.1	8.4

금호석유 Valuation Table

24E BPS (원)	204,286
Target P/B (배)	1.0
적정가치 (원)	200,200
T.P (원)	200,000
Upside (%)	37.0

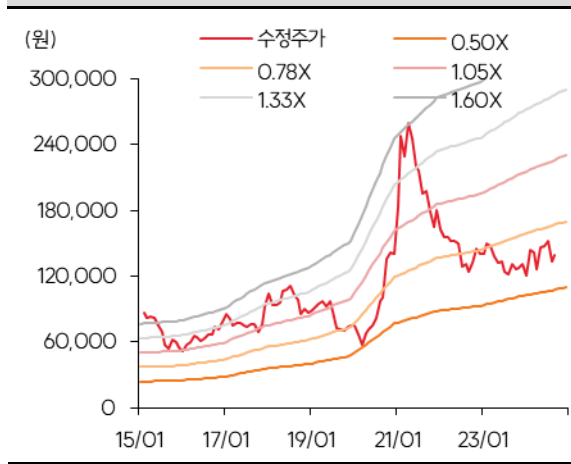
자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	7,796	7,868	7,698	7,858	7,683	7,964	0.2%	-1.3%
영업이익 (십억원)	312	349	292	327	300	346	-2.9%	-5.5%
순이익 (십억원)	175	216	160	197	168	208	-5.0%	-5.5%

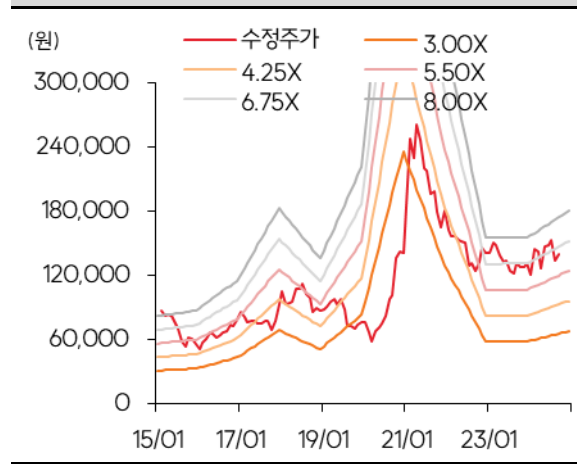
자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 PBR Band Chart



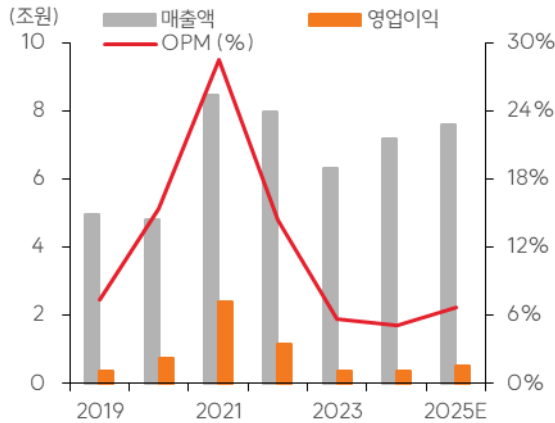
자료: FnGuide, SK 증권

금호석유 EV/EBITDA Band Chart



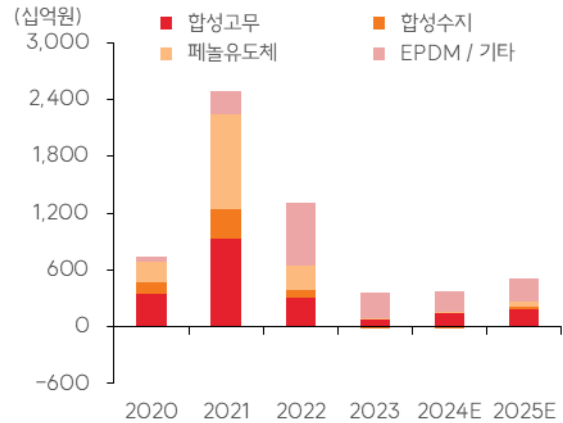
자료: FnGuide, SK 증권

금호석유 실적 추이 및 전망



자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 부문별 이익 추이 및 전망



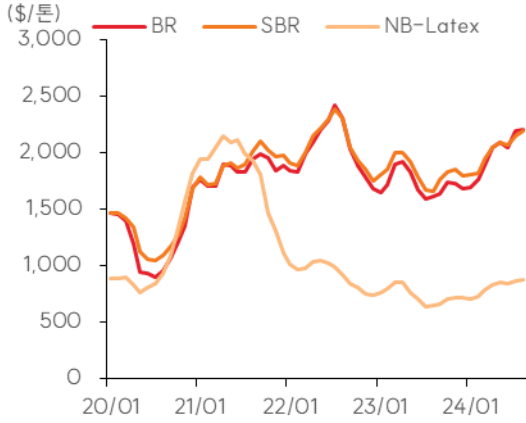
자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,721.3	1,578.1	1,507.0	1,516.1	1,667.5	1,852.5	1,880.8	1,799.8	6,322.5	7,200.5	7,586.2
합성고무	576.4	547.0	507.1	531.6	595.5	707.7	742.3	694.7	2,162.1	2,740.2	3,012.6
합성수지	347.4	317.4	300.5	284.8	322.2	332.0	322.2	304.8	1,250.1	1,281.2	1,330.0
페놀유도체	410.8	370.3	337.0	366.3	398.8	444.4	464.9	459.7	1,484.4	1,767.8	1,828.9
EPDM / 기타	386.7	343.4	362.4	333.2	351.0	368.4	351.3	340.6	1,425.7	1,411.3	1,414.6
YoY (%)	-21.7%	-29.7%	-20.1%	-7.9%	-3.1%	17.4%	24.8%	18.7%	-20.7%	13.9%	5.4%
QoQ (%)	4.6%	-8.3%	-4.5%	0.6%	10.0%	11.1%	1.5%	-4.3%	-	-	-
영업이익 (십억원)	130.2	107.9	84.2	36.7	78.6	119.2	89.6	84.3	359.0	371.7	507.8
합성고무	33.6	32.9	15	15.3	25.1	46.6	38.3	35.7	83.3	145.7	191.7
합성수지	3.2	1.1	1.2	-11.5	-1.4	1.2	-1.8	1.0	-6.0	-1.0	22.7
페놀유도체	11.3	6.0	-4.1	-10.4	-2.5	5.7	1.3	3.2	2.8	7.7	52.6
EPDM / 기타	82.1	67.9	85.6	43.2	57.4	65.7	51.8	44.4	278.8	219.3	240.8
YoY (%)	-71.0%	-69.5%	-63.5%	-67.9%	-39.6%	10.4%	6.4%	129.8%	-68.7%	3.5%	36.6%
QoQ (%)	13.9%	-17.1%	-22.0%	-56.4%	114.3%	51.6%	-24.8%	-5.9%	-	-	-
OPM (%)	7.6%	6.8%	5.6%	2.4%	4.7%	6.4%	4.8%	4.7%	5.7%	5.2%	6.7%
합성고무	5.8%	6.0%	0.3%	2.9%	4.2%	6.6%	5.2%	5.1%	3.9%	5.3%	6.4%
합성수지	0.9%	0.3%	0.4%	-4.0%	-0.4%	0.4%	-0.6%	0.3%	-0.5%	-0.1%	1.7%
페놀유도체	2.8%	1.6%	-1.2%	-2.8%	-0.6%	1.3%	0.3%	0.7%	0.2%	0.4%	2.9%
EPDM / 기타	21.2%	19.8%	23.6%	13.0%	16.4%	17.8%	14.7%	13.0%	19.6%	15.5%	17.0%
순이익 (십억원)	132.6	117.4	103.7	93.3	102.6	131.6	107.6	80.9	447.1	422.6	535.5
지배주주순이익	132.6	117.4	103.6	93.3	102.5	131.5	107.6	80.9	446.8	422.5	535.2
순이익률 (%)	7.7%	7.4%	6.9%	6.2%	6.2%	7.1%	5.7%	4.5%	7.1%	5.9%	7.1%

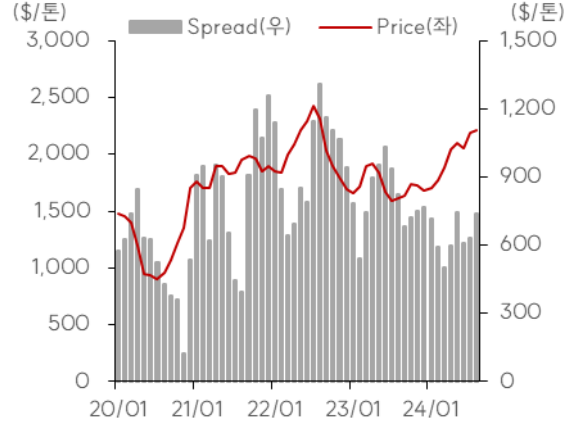
자료: 금호석유, SK 증권

합성고무 가격 추이



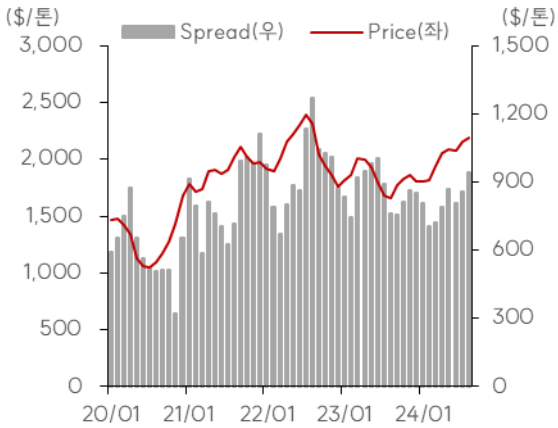
자료: Trass, SK 증권

BR 가격 및 스프레드 추이



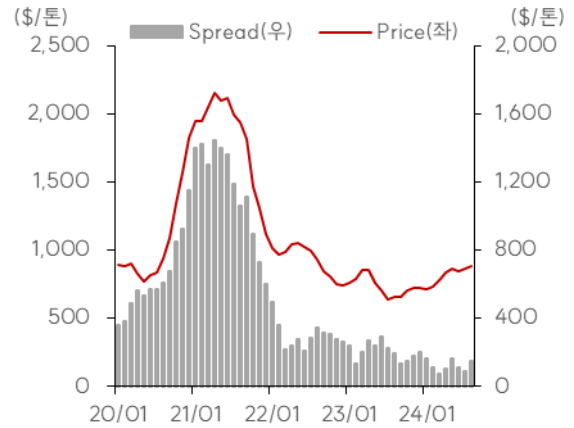
자료: Trass, Cischem, SK 증권

SBR 가격 및 스프레드 추이



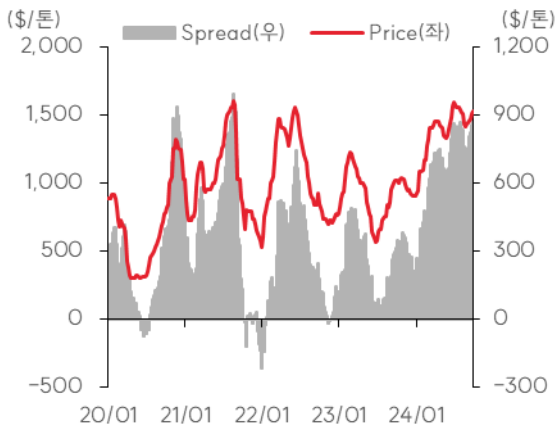
자료: Trass, Cischem, SK 증권

NB-Latex 가격 및 스프레드 추이



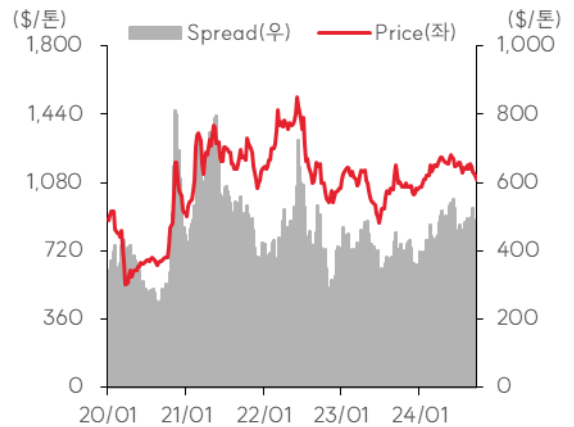
자료: Trass, Cischem, SK 증권

Butadiene 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, SK 증권

SM 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	3,445	2,739	2,571	2,932	3,080
현금및현금성자산	623	567	452	426	513
매출채권 및 기타채권	866	721	783	929	952
재고자산	780	822	746	885	906
비유동자산	4,670	4,978	5,408	5,843	6,077
장기금융자산	373	290	301	304	312
유형자산	3,416	3,636	3,965	4,192	4,397
무형자산	51	41	37	36	30
자산총계	8,116	7,717	7,980	8,776	9,156
유동부채	2,360	1,453	1,530	1,819	1,794
단기금융부채	720	493	540	624	508
매입채무 및 기타채무	711	603	723	1,123	1,150
단기충당부채	9	3	0	1	1
비유동부채	672	585	616	815	763
장기금융부채	315	307	346	518	459
장기매입채무 및 기타채무	114	117	123	123	126
장기충당부채	0	1	4	5	5
부채총계	3,033	2,038	2,146	2,634	2,557
지배주주지분	5,082	5,678	5,829	6,137	6,595
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	378	404	404	404	404
기타자본구성요소	-38	-38	-38	-66	-66
자기주식	-38	-38	-38	-65	-65
이익잉여금	4,565	5,235	5,392	5,725	6,184
비지배주주지분	1	1	5	5	5
자본총계	5,083	5,679	5,834	6,141	6,600
부채외자본총계	8,116	7,717	7,980	8,776	9,156

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	2,127	514	631	559	702
당기순이익(손실)	1,966	1,020	447	423	535
비현금성항목등	681	389	195	231	253
유형자산감가상각비	203	236	244	208	169
무형자산상각비	5	8	8	8	6
기타	473	145	-56	15	77
운전자본감소(증가)	-280	-209	101	-111	-11
매출채권및기타채권의감소(증가)	-162	128	-65	-141	-22
재고자산의감소(증가)	-159	-44	78	-140	-21
매입채무및기타채무의증가(감소)	69	-136	151	176	27
기타	-484	-1,433	-274	-11	-158
법인세납부	-245	-747	-161	-27	-84
투자활동현금흐름	-1,759	94	-592	-733	-434
금융자산의감소(증가)	-1,020	567	7	-95	-22
유형자산의감소(증가)	-352	-423	-588	-423	-375
무형자산의감소(증가)	-1	-0	-0	-7	0
기타	-385	-50	-10	-208	-37
재무활동현금흐름	-167	-661	-153	138	-252
단기금융부채의증가(감소)	-65	-372	-100	71	-116
장기금융부채의증가(감소)	14	137	188	176	-59
자본의증가(감소)	22	25	0	0	0
배당금지급	-116	-281	-147	-76	-77
기타	-22	-171	-95	-32	0
현금의 증가(감소)	205	-56	-115	-26	87
기초현금	418	623	567	452	426
기말현금	623	567	452	426	513
FCF	1,775	91	43	136	327

자료 : 금호석유, SK증권 추정

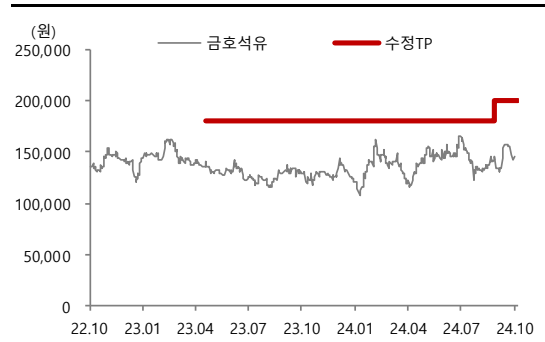
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,462	7,976	6,323	7,201	7,586
매출원가	5,764	6,549	5,677	6,526	6,767
매출총이익	2,698	1,426	646	675	819
매출총이익률(%)	31.9	17.9	10.2	9.4	10.8
판매비와 관리비	291	279	287	303	311
영업이익	2,407	1,147	359	372	508
영업이익률(%)	28.4	14.4	5.7	5.2	6.7
비영업손익	211	107	126	119	111
순금융손익	-18	3	12	6	9
외환관련손익	9	-5	5	-11	-12
관계기업등 투자손익	189	125	111	99	103
세전계속사업이익	2,618	1,254	485	491	619
세전계속사업이익률(%)	30.9	15.7	7.7	6.8	8.2
계속사업법인세	653	234	38	68	84
계속사업이익	1,966	1,020	447	423	535
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,966	1,020	447	423	535
순이익률(%)	23.2	12.8	7.1	5.9	7.1
지배주주	1,965	1,020	447	423	535
지배주주귀속 순이익률(%)	23.2	12.8	7.1	5.9	7.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	2,026	977	398	417	535
지배주주	2,026	977	398	417	535
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,615	1,391	610	588	684

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	75.9	-5.7	-20.7	13.9	5.4
영업이익	224.3	-52.3	-68.7	3.5	36.6
세전계속사업이익	241.4	-52.1	-61.3	1.2	26.1
EBITDA	183.2	-46.8	-56.1	-3.7	16.4
EPS	253.1	-46.5	-55.1	-1.7	26.7
수익성 (%)					
ROA	29.9	12.9	5.7	5.0	6.0
ROE	47.8	19.0	7.8	7.1	8.4
EBITDA마진	30.9	17.4	9.7	8.2	9.0
안정성 (%)					
유동비율	146.0	188.4	168.1	161.2	171.7
부채비율	59.7	35.9	36.8	42.9	38.7
순차입금/자기자본	-14.3	-6.3	-1.8	1.2	-3.1
EBITDA/이자비용(배)	96.2	51.5	20.1	19.6	22.0
배당성향	14.3	14.4	17.1	18.2	14.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	58,989	31,538	14,153	13,918	17,633
BPS	153,646	176,743	185,837	204,286	219,380
CFPS	65,235	39,078	22,111	21,031	23,427
주당 현금배당금	10,000	5,400	2,900	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER	2.8	4.0	9.4	10.3	8.1
PBR	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7
PCR	2.5	3.2	6.0	6.8	6.1
EV/EBITDA	1.8	2.6	6.4	7.2	5.8
배당수익률	6.0	4.3	2.2	2.1	2.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.09.10	매수	200,000원	6개월		
2023.05.03	매수	180,000원	6개월	-25.64%	-8.22%
2022.07.06	매수	185,000원	6개월	-25.42%	-11.95%



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 15일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------