



실적 Preview

BUY  
(Maintain)

목표주가: 181,000원(하향)

주가(10/17): 136,500원

시가총액: 37,773억원

화학/정유 Analyst 정경희  
caychung09@kiwoom.com

RA 신대현  
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

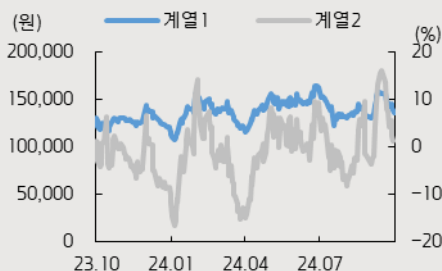
KOSPI(10/17)		2,609.30pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	165,200원	108,200원	
등락률	-17.4%	26.2%	
수익률	절대	상대	
	1M	2.4%	1.1%
	6M	17.1%	15.9%
	1Y	3.8%	-2.0%

발행주식수	27,673 천주	
일평균 거래량(3M)	106천주	
외국인 지분율	23.2%	
배당수익률(2024E)	1.4%	
BPS(2024E)	227,072원	
주요 주주	박철완 외 14인	27.6%

투자지표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,975.6	6,322.5	7,209.0	7,793.2
영업이익	1,147.3	359.0	330.1	390.9
EBITDA	1,391.1	610.2	591.4	644.3
세전이익	1,254.4	485.1	412.4	483.9
순이익	1,020.1	447.0	315.4	370.1
지배주주지분순이익	1,019.9	446.8	315.2	369.9
EPS(원)	30,848	13,880	11,334	13,938
증감률(% YoY)	-47.4	-55.0	-18.3	23.0
PER(배)	4.1	9.6	12.0	9.8
PBR(배)	0.72	0.72	0.60	0.57
EV/EBITDA(배)	2.6	6.4	6.5	5.6
영업이익률(%)	14.4	5.7	4.6	5.0
ROE(%)	19.0	7.8	5.3	6.0
순차입금비율(%)	-6.2	-1.8	-2.1	-6.0

Price Trend



# 금호석유(011780)

## 예상보다 더딘 업황 회복



1)합성고무/라텍스의 점진적 시황 회복, 2)자사주 소각과 매입 등 주주환원, 및 3)이를 뒷받침하는 건전한 재무구조가 기존 매수 추천의 근거였음. 이 중 1) 시황 회복이 예상보다 더 더디게 진행중. 하반기 및 '25년 추정치 변경에 따른 실적 하향, ROE변경에 따른 PBR 하향으로 목표주가 181,000원으로 하향 수정함. 현재 주가 대비 상승여력이 20%를 상회함으로 내부 Rating 정책기준 BUY 유지함

### >>> 3분기 영업이익 전기비

동사 3분기 매출액 약 1.9조(YoY +25%, QoQ +2%), 영업이익 약 800억 원(YoY -6%, QoQ -33%)를 추정한다. 이는 Consensus인 976억원을 약 18% 하회하는 수준이다. 주요 원재료인 부타디엔 강세를 합성고무 및 주요제품 ASP에 모두 반영하지 못한 것이 주요한 원인으로 보인다.

- 1) 합성고무: 투입기준 Lagging된 BD가격은 급등했지만, 고무 및 Latex 가격은 이를 모두 반영하지 못하며 Spot Spread대비 손익 마진은 낮은 수준
- 2) 합성수지: 3분기 ASP 가격 유지 등 중국 이구환신 정책 영향은 있었지만 원재료 가격 상승분에 미달하며, 소폭의 흑자 예상
- 3) 페놀체인 및 EPDM/TPV: 1분기이후 페놀체인 및 EPDM의 호실적 지속, 전기와 유사한 영업이익률 각각 2%, 11% 예상함

### >>> R/E 타이어 수요 개선, Latex 가격 개선 등 업황 개선세

당사는 글로벌 R/E 타이어 판매량 개선에 따른 합성고무 시황의 점진적인 회복을 예상했다. 그러나 O/E 타이어의 부진이 지속되고 있고, R/E 역시 지역별 시장 온도차가 있어 동사의 주력 시장인 서남아시아를 포함한 아시아 시장의 개선은 예상대비 더욱 느리게 나타나고 있는 것으로 보인다. 합성수지는 여전이 저조한 수익성을 나타내고 있는 점도 추가 실적 개선에 다소 장애가 될 것으로 보인다.

### >>> 목표주가 180,000원으로 하향

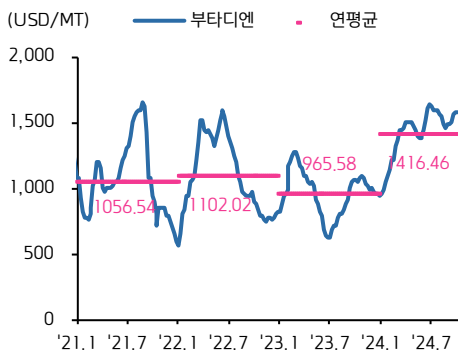
우리는 NB-Latex, 합성수지, 페놀체인 등 동사 주요 제품군이 2~3년의 수급 약세를 거쳐 급격하진 않지만 점진적인 회복 단계에 들어선 것으로 판단했다. 그러나 기대했던 R/E 타이어 사이클 선회는 O/E 부진으로 그 영향이 반감되며, 턴어라운드 더 느리게 진행되고 있는 것으로 보인다. 사이클 산업에서 저점 통과는 곧 Valuation 할증을 의미하므로 기존 Valuation에서 여타 화학사 대비 높은 수준, PBR 1x를 적용했다. 그러나 '24년 하반기 및 '25년 이후 추정치 변경 및 PBR 0.8x로 변경하여 목표주가를 181,000원으로 하향한다. 상승 여력이 20%를 상회함에 따라 BUY를 유지한다.

부문별 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,721	1,578	1,507	1,516	1,667	1,852	1,889	1,800	6,323	7,209	7,793
(YoY)	-22%	-30%	-20%	-8%	-3%	17%	25%	19%	-21%	14%	8%
(QoQ)	5%	-8%	-5%	1%	10%	11%	2%	-5%			
합성고무	576	547	507	532	596	708	750	707	2,162	2,761	2,860
합성수지	347	317	301	285	322	332	340	330	1,250	1,324	1,564
페놀체인	411	370	337	366	399	444	435	430	1,484	1,708	1,679
EPDM/TPV	164	168	154	159	69	173	175	175	576	592	800
기타	223	176	208	174	281	195	189	158	850	824	890
정밀화학	50	36	41	36	43	39	41	45	163	168	215
에너지	90	36	58	63	53	50	44	46	247	193	245
기타	83	104	109	75	87	106	104	67	371	365	430
매출원가	1,525	1,398	1,354	1,400	1,519	1,658	1,719	1,657	5,677	6,553	7,051
(YoY)	-9%	-23%	-14%	-5%	0%	19%	27%	18%	-13%	15%	8%
매출총이익	196	180	153	116	149	194	170	143	646	656	742
(YoY)	-62%	-58%	-50%	-34%	-24%	8%	11%	23%	-55%	2%	13%
(GPM)	11%	11%	10%	8%	9%	10%	9%	8%	10%	9%	10%
영업이익	130	108	84	37	79	119	80	53	359	330	391
(YoY)	-71%	-70%	-63%	-68%	-40%	10%	-6%	44%	-69%	-8%	18%
(QoQ)	14%	-17%	-22%	-56%	114%	52%	-33%	-34%			
합성고무	34	33	15	15	25	47	24	30	97	126	157
합성수지	3	1	1	(12)	(1)	1	1	(3)	(6)	(2)	(4)
페놀체인	11	6	(4)	(10)	(3)	6	7	2	3	13	16
EPDM/TPV	21	33	23	8	23	22	20	7	86	72	88
기타	63	34	49	34	34	43	28	17	179	121	134
OPM	8%	7%	6%	2%	5%	6%	4%	3%	6%	5%	5%
합성고무	6%	6%	3%	3%	4%	7%	3%	4%	4%	5%	5%
합성수지	1%	0%	0%	-4%	0%	0%	0%	-1%	0%	0%	0%
페놀체인	3%	2%	-1%	-3%	-1%	1%	2%	0%	0%	1%	1%
EPDM/TPV	13%	20%	15%	5%	34%	13%	11%	4%	15%	12%	11%
기타	28%	19%	23%	19%	12%	22%	15%	11%	21%	15%	15%

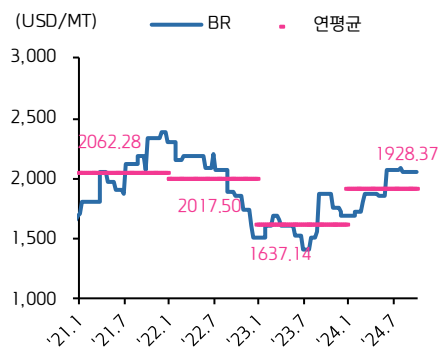
자료: 금호석유, 키움증권

부타디엔 가격 추이



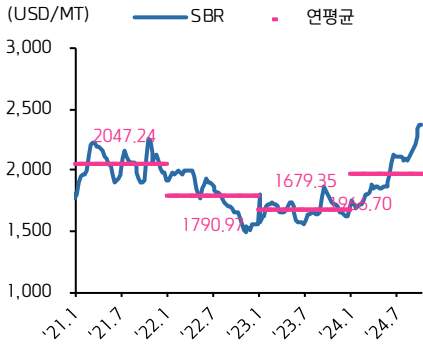
자료: 시스کم, Bloomberg, 키움증권

BR 가격 추이



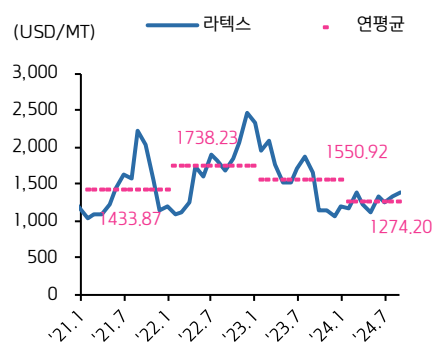
자료: 시스کم, Bloomberg, 키움증권

SBR 가격 추이



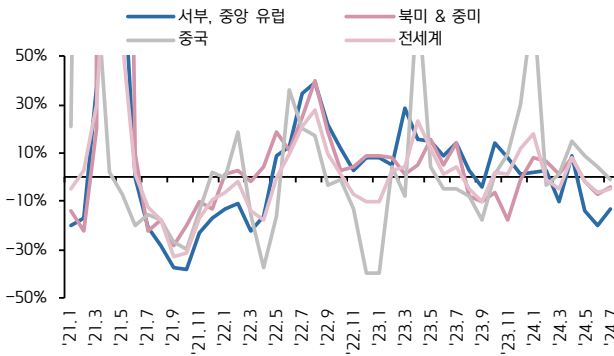
자료: 시스켈, Bloomberg, 키움증권

라텍스 가격 추이



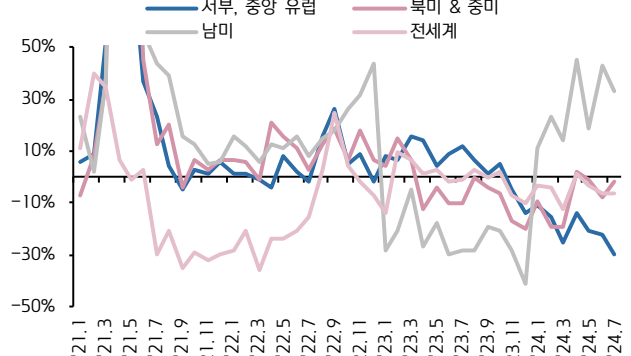
자료: 시스켈, Bloomberg, 키움증권

O/E타이어 추이(Passenger Car & Light Truck)



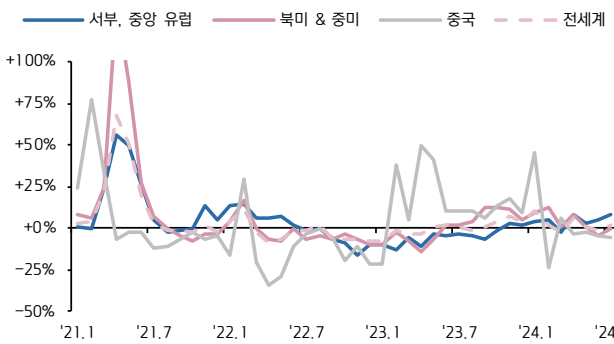
자료: 미쉐린, 키움증권

R/E타이어 추이(Truck & Bus)



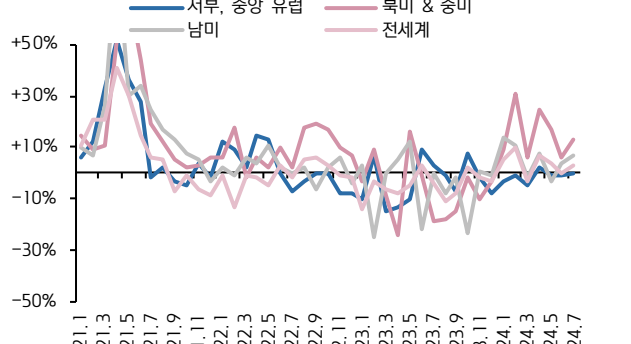
자료: 미쉐린, 키움증권

R/E타이어 추이(Passenger Car & Light Truck)



자료: 미쉐린, 키움증권

R/E타이어 추이(Truck & Bus)



자료: 미쉐린, 키움증권

손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	7,975.6	6,322.5	7,209.0	7,793.2	7,917.9
매출원가	6,549.2	5,676.7	6,553.0	7,051.3	7,126.1
매출총이익	1,426.4	645.9	656.0	741.9	791.8
판관비	279.1	286.9	326.0	351.1	355.2
<b>영업이익</b>	1,147.3	359.0	330.1	390.9	436.6
<b>EBITDA</b>	1,391.1	610.2	591.4	644.3	659.3
영업외손익	107.1	126.1	82.3	93.1	111.1
이자수익	29.8	42.2	43.0	53.7	71.8
이자비용	27.0	30.3	30.3	30.3	30.3
외환관련이익	176.4	101.1	93.2	93.2	93.2
외환관련손실	181.2	96.0	87.5	87.5	87.5
종속 및 관계기업손익	125.0	111.1	60.0	60.0	60.0
기타	-15.9	-2.0	3.9	4.0	3.9
<b>법인세차감전이익</b>	1,254.4	485.1	412.4	483.9	547.7
법인세비용	234.3	38.0	97.0	113.8	128.8
계속사업순손익	1,020.1	447.0	315.4	370.1	418.8
<b>당기순이익</b>	1,020.1	447.0	315.4	370.1	418.8
<b>지배주주순이익</b>	1,019.9	446.8	315.2	369.9	418.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-5.7	-20.7	14.0	8.1	1.6
영업이익 증감율	-52.3	-68.7	-8.1	18.4	11.7
EBITDA 증감율	-46.8	-56.1	-3.1	8.9	2.3
지배주주순이익 증감율	-48.1	-56.2	-29.5	17.4	13.2
EPS 증감율	-47.4	-55.0	-18.3	23.0	13.2
매출총이익율(%)	17.9	10.2	9.1	9.5	10.0
영업이익율(%)	14.4	5.7	4.6	5.0	5.5
EBITDA Margin(%)	17.4	9.7	8.2	8.3	8.3
지배주주순이익율(%)	12.8	7.1	4.4	4.7	5.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	513.5	630.7	307.3	333.9	505.8
당기순이익	1,020.1	447.0	315.4	370.1	418.8
비현금항목의 가감	388.6	195.1	219.9	218.1	184.3
유형자산감가상각비	236.3	243.7	254.5	248.0	218.5
무형자산감가상각비	7.6	7.6	6.8	5.4	4.3
지분법평가손익	-125.0	-119.2	-60.0	-60.0	-60.0
기타	269.7	63.0	18.6	24.7	21.5
영업활동자산부채증감	-208.6	101.5	-187.9	-208.1	-54.3
매출채권및기타채권의감소	128.0	-65.1	-154.3	-153.9	-17.5
재고자산의감소	-44.1	78.3	-104.5	-68.9	-14.7
매입채무및기타채무의증가	-136.1	151.3	48.1	25.5	-9.5
기타	-156.4	-63.0	22.8	-10.8	-12.6
기타현금흐름	-686.6	-112.9	-40.1	-46.2	-43.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	94.1	-592.0	-182.3	-35.7	-38.9
유형자산의 취득	-427.7	-589.8	-150.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	4.9	1.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-0.4	-0.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	96.0	15.0	-10.0	-10.0	-10.0
단기금융자산의감소(증가)	557.4	46.7	43.0	39.5	36.4
기타	-136.1	-65.2	-65.3	-65.2	-65.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	-661.0	-153.3	-108.3	-51.1	-51.1
차입금의 증가(감소)	-226.0	100.1	0.0	0.0	0.0
<b>자본금,자본잉여금의 증가(감소)</b>	0.0	0.0	-25.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-150.1	-100.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-280.8	-146.7	-76.5	-44.5	-44.5
기타	-4.1	-6.7	-6.6	-6.6	-6.6
기타현금흐름	-2.2	-0.3	44.7	44.7	44.7
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-55.6	-114.9	61.4	291.8	460.5
기초현금 및 현금성자산	622.9	567.3	452.4	513.8	805.6
기말현금 및 현금성자산	567.3	452.4	513.8	805.6	1,266.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	2,739.0	2,571.4	2,857.8	3,343.6	3,812.6
현금 및 현금성자산	567.3	452.4	513.8	805.6	1,266.1
단기금융자산	583.8	537.1	494.1	454.5	418.2
매출채권 및 기타채권	720.5	782.9	937.2	1,091.0	1,108.5
재고자산	821.9	745.6	850.2	919.0	933.7
기타유동자산	45.5	53.4	62.5	73.5	86.1
<b>비유동자산</b>	4,978.4	5,408.3	5,366.9	5,183.5	5,030.7
투자자산	1,042.5	1,138.6	1,208.6	1,278.6	1,348.6
유형자산	3,636.3	3,965.0	3,860.4	3,612.4	3,393.9
무형자산	40.7	37.1	30.3	24.9	20.5
기타비유동자산	258.9	267.6	267.6	267.6	267.7
<b>자산총계</b>	7,717.4	7,979.7	8,224.8	8,527.1	8,843.2
<b>유동부채</b>	1,453.5	1,529.9	1,578.0	1,603.5	1,594.0
매입채무 및 기타채무	823.6	946.3	994.4	1,019.8	1,010.3
단기금융부채	492.9	536.7	536.7	536.7	536.7
기타유동부채	137.0	46.9	46.9	47.0	47.0
<b>비유동부채</b>	584.6	615.7	615.7	615.7	615.7
장기금융부채	303.9	346.2	346.2	346.2	346.2
기타비유동부채	280.7	269.5	269.5	269.5	269.5
<b>부채총계</b>	2,038.1	2,145.7	2,193.8	2,219.2	2,209.7
<b>지배지분</b>	5,677.9	5,829.5	6,026.3	6,303.0	6,628.5
자본금	167.5	167.5	142.3	142.3	142.3
자본잉여금	403.5	403.5	403.5	403.5	403.5
기타자본	-38.2	-38.2	-38.2	-38.2	-38.2
기타포괄손익누계액	-90.2	-95.0	-143.7	-192.4	-241.1
이익잉여금	5,235.3	5,391.7	5,662.4	5,987.8	6,362.0
비지배지분	1.4	4.5	4.7	4.9	5.1
<b>자본총계</b>	5,679.3	5,834.0	6,031.0	6,307.9	6,633.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	30,848	13,880	11,334	13,938	15,774
BPS	175,580	184,646	227,072	237,498	249,760
CFPS	42,600	19,948	19,245	22,161	22,726
DPS	5,400	2,900	2,000	2,000	2,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	4.1	9.6	12.0	9.8	8.7
PER(최고)	5.7	11.9	14.7		
PER(최저)	3.6	8.1	9.5		
PBR	0.72	0.72	0.60	0.57	0.55
PBR(최고)	1.00	0.89	0.74		
PBR(최저)	0.64	0.61	0.47		
PSR	0.52	0.68	0.53	0.46	0.46
PCFR	3.0	6.7	7.1	6.2	6.0
EV/EBITDA	2.6	6.4	6.5	5.6	4.8
<b>주당비율(%)</b>					
배당성향(%:보통주,현금)	12.7	15.1	12.1	10.3	9.1
배당수익률(%:보통주,현금)	4.3	2.2	1.5	1.5	1.5
ROA	12.9	5.7	3.9	4.4	4.8
ROE	19.0	7.8	5.3	6.0	6.5
ROIC	20.8	6.3	5.3	6.2	7.1
매출채권회전율	10.1	8.4	8.4	7.7	7.2
재고자산회전율	10.0	8.1	9.0	8.8	8.5
부채비율	35.9	36.8	36.4	35.2	33.3
순차입금비율	-6.2	-1.8	-2.1	-6.0	-12.1
이자보상배율,현금	42.5	11.8	10.9	12.9	14.4
<b>총차입금</b>	796.8	882.9	882.9	882.9	882.9
순차입금	-354.3	-106.6	-125.0	-377.2	-801.3
EBITDA	1,391.1	610.2	591.4	644.3	659.3
FCF	449.4	51.9	175.8	344.2	502.3

Compliance Notice

- 당사는 10월 17일 현재 '금호석유' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

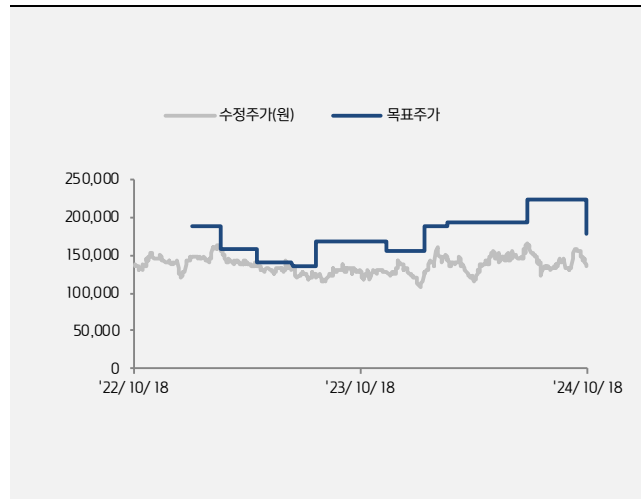
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
담당자변경	2023-01-19	Buy(Reinitiate)	189,000원	6개월	-20.10	-13.81
금호석유 (011780)	2023-03-08	Marketperform (Downgrade)	158,000원	6개월	-9.18	0.25
	2023-04-11	Marketperform (Maintain)	158,000원	6개월	-10.49	0.25
	2023-05-04	Marketperform (Maintain)	140,000원	6개월	-5.69	2.21
	2023-06-30	Marketperform (Maintain)	136,000원	6개월	-8.19	-1.03
	2023-08-07	Buy(Upgrade)	168,000원	6개월	-24.41	-17.80
	2023-11-30	Buy(Maintain)	157,000원	6개월	-19.72	-8.15
	2024-01-30	Buy(Maintain)	188,000원	6개월	-23.82	-14.10
	2024-03-07	Buy(Maintain)	194,000원	6개월	-29.33	-19.38
	2024-06-03	Buy(Maintain)	194,000원	6개월	-27.23	-14.85
	2024-07-15	Buy(Maintain)	225,000원	6개월	-36.77	-26.98
	2024-10-18	Buy(Maintain)	181,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

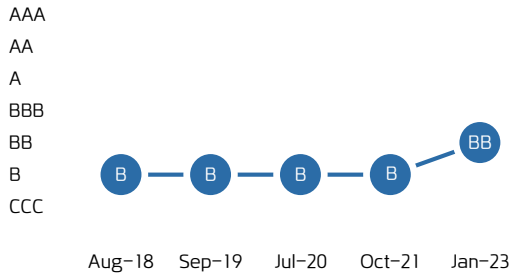
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

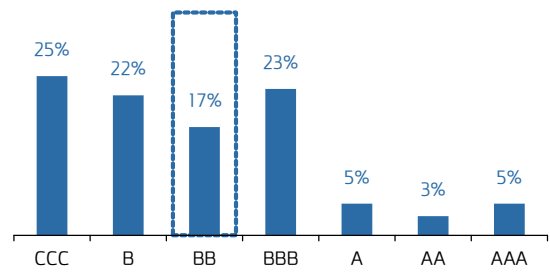
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

Universe: MSCI ACWI 지수 내 일반 화학 기업 64개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	3.8	3.5		
<b>환경</b>	4.1	3.7	56.0%	▲0.8
탄소배출	6.0	4.7	15.0%	▲2.2
유독 물질 배출 & 폐기물	3.0	2.7	15.0%	▲0.3
물 부족	3.4	3.7	15.0%	▲0.7
친환경 기술 관련 기회	3.9	3.6	11.0%	▼0.4
<b>사회</b>	1.6	2.4	11.0%	▼0.5
화학적 안전성	1.6	2.3	11.0%	▼0.5
<b>지배구조</b>	4.1	3.6	33.0%	▲0.6
기업 지배구조	6.0	4.6		▲0.8
기업 행동	3	4.6		▲0.1

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
22년 10월	한국: 노동법 위반 혐의로 전 CEO를 향한 비판이 쏟아짐
22년 9월	한국, 전라남도: 금호석유화학 고무 공장에서의 가스 누출로 14명의 직원이 병원으로 호송됨
22년 3월	한국: 특정 지방 대리인들은 실망스러운 주식 실적과 관련하여 회장과 경영진이 지지하는 제안에 반대표를 던질 것을 촉구했고, 대다수의 주주들은 회장이 지지하는 제안에 찬성표를 던짐

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

사업 Peer 주요 5개사 (일반화학)	탄소배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출 & 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 행동	등급	추세
DOW INC.	●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	AA	
LyondellBasell Industries N.V.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	A	▲
Saudi Basic Industries Corporation SJSC	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	BBB	◀▶
LG화학	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	BBB	◀▶
Yunnan Energy New Material Co., Ltd.	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	BBB	◀▶
금호석유	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	BB	▲

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ●●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치