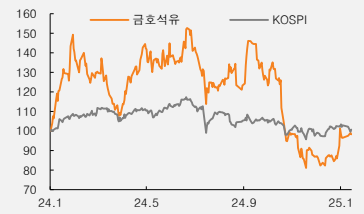


투자 의견(유지)	Trading Buy
목표주가(하향)	▼ 120,000원
현재주가(25/2/4)	106,400원
상승여력	12.8%

영업이익(24F,십억원)	273
Consensus 영업이익(24F,십억원)	313
EPS 성장률(24F,%)	-18.7
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.6
P/E(24F,x)	8.0
MKT P/E(24F,x)	10.5
KOSPI	2,481.69
시가총액(십억원)	2,908
발행주식수(백만주)	27
유동주식비율(%)	56.1
외국인 보유비중(%)	19.9
벤테(12M) 일간수익률	1.16
52주 최저가(원)	87,800
52주 최고가(원)	165,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	14.3	-24.8	-18.5
상대주가	12.5	-18.9	-14.1



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

011780 · 석유정제

금호석유

정기보수와 겹친 수익성 악화

투자 의견: 목표주가 12만원으로 하향. Trading Buy 의견 유지

금호석유의 목표주가를 14만원에서 12만원으로 하향 조정하며, Trading Buy 의견을 유지한다. 목표주가 하향 요인은 1) 페놀 제품들의 스프레드 축소, 2) SMP 가격 하락, 3) NBL 및 SBR 스프레드 축소 압력으로 인한 이익 전망치 하향 조정이다. 긍정적으로 볼 수 있는 투자포인트는 상대적으로 견조한 재무구조로 인해 25년에 M&A 등 지분인수를 고려할 수 있다는 점, 중국 경기부양책에 수혜를 받을 수 있다는 점 등이 있다. 3개년 주주환원정책도 24년 말부로 끝났기에, 곧 신규 정책발표를 앞두고 있기도 하다. Trading Buy 의견을 유지한다.

4Q24 Review: 정기보수와 수익성 악화의 콜라보

동사의 4Q24 매출액은 1.8조원으로 컨센서스에 부합했으나, 영업이익은 100억원으로 컨센서스(494억원)를 80% 하회했다. 컨센서스를 대폭 하회한 요인은 정기보수와 수익성 감소가 겹쳐진 영향이다. 1) 페놀유도체는 영업손익 -222억을 기록해 전분기 +11억에서 적자전환했다. 대정비 영향으로 판매량이 감소한 상황에서, 제품 스프레드까지 축소되며 악영향이 증폭되었다. 2) 에너지/정밀/기타는 영업이익 128억(영업이익률 7.1%)을 기록해 지난 4분기 평균 영업이익률인 20% 수준 대비 크게 하회했다. 수익성 하락은 정기보수 및 SMP 하락 영향이다.

1Q25 Preview: 정기보수 기저효과로 실적 회복 전망

동사의 1Q25 영업이익은 595억원으로 전분기 대비 +495% 증가할 전망이다. 4분기는 대정기보수 등 일회성 요인이 전사적으로 작용했던 분기였고, 이를 되돌리며 실적은 회복될 것으로 전망한다.

다만, 25년 수익성 개선 폭은 제한적일 것으로 보인다. 금호피앤비(페놀) 제품들의 스프레드가 과거보다는 축소된 상황이고, SMP가 과거 130~140원 수준에서 120원 수준까지 낮아져 에너지 및 기타의 영업이익률이 하락할 것으로 보인다. 또한 BD 가격이 높아지며 NBL 및 SBR 제품 가격에 인상분을 전가해야하는데, 전방 시장이 어려운 상황에서 가격 인상에 어려움을 겪을 가능성이 있다고 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,976	6,323	7,155	7,594	7,457
영업이익 (십억원)	1,147	359	273	302	412
영업이익률 (%)	14.4	5.7	3.8	4.0	5.5
순이익 (십억원)	1,020	447	348	300	391
EPS (원)	30,848	13,880	11,288	9,868	12,890
ROE (%)	19.0	7.8	5.9	4.9	6.2
P/E (배)	4.1	9.6	8.0	10.8	8.3
P/B (배)	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	4.3	2.2	1.8	2.3	2.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 금호석유, 미래에셋증권 리서치센터

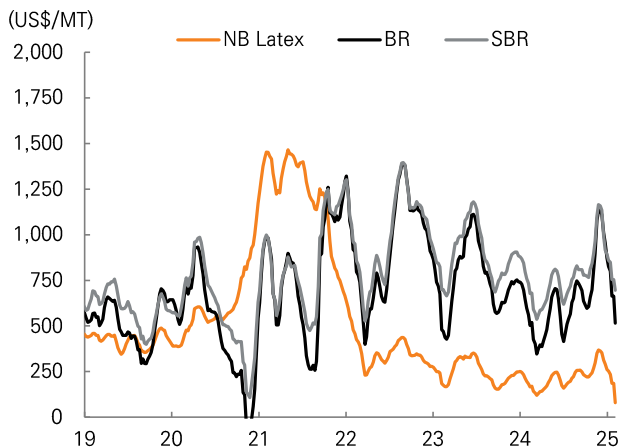
표 1. 금호석유 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	합계	1,667.5	1,852.5	1,827.9	1,807.1	2,003.0	1,827.1	1,938.2	1,825.6	6,322.3	7,155.0	7,593.9
	합성고무	595.5	707.7	733.5	758.5	759.9	738.7	739.5	740.0	2,162.1	2,795.2	2,978.1
	합성수지	322.2	332.0	312.9	315.8	399.8	394.2	388.6	383.0	1,250.1	1,282.9	1,565.7
	페놀 유도체	398.8	444.4	406.5	385.5	497.2	367.0	465.1	356.6	1,484.4	1,635.2	1,685.9
	EPDM/TPV	168.5	172.9	160.2	166.3	168.5	172.9	160.2	166.3	645.3	667.9	667.9
	정밀화학/에너지/기타	182.5	195.5	214.8	181.0	177.6	154.3	184.7	179.7	780.4	773.8	696.4
영업이익	합계	78.6	119.2	65.0	10.0	59.5	70.6	92.3	79.5	358.9	272.8	301.9
	합성고무	25.1	46.6	10.7	18.4	22.8	22.2	29.6	37.0	96.8	100.8	111.5
	합성수지	-1.4	1.2	-8.7	-9.5	-2.0	3.9	11.7	7.7	-6.0	-18.4	21.3
	페놀 유도체	-2.5	5.7	1.1	-22.2	-13.5	-4.0	-5.1	-13.9	2.8	-17.9	-36.5
	EPDM/TPV	23.2	22.4	14.0	10.5	20.2	20.7	19.2	20.0	86.4	70.1	80.1
	정밀화학/에너지/기타	34.2	43.3	47.9	12.8	32.0	27.8	36.9	28.7	178.9	138.2	125.4
세전이익		120.3	155.8	61.6	69.0	77.9	90.0	110.2	96.5	490.3	406.7	374.5
당기순이익		102.5	131.5	53.1	60.4	62.3	72.0	88.1	77.2	448.8	347.6	299.6

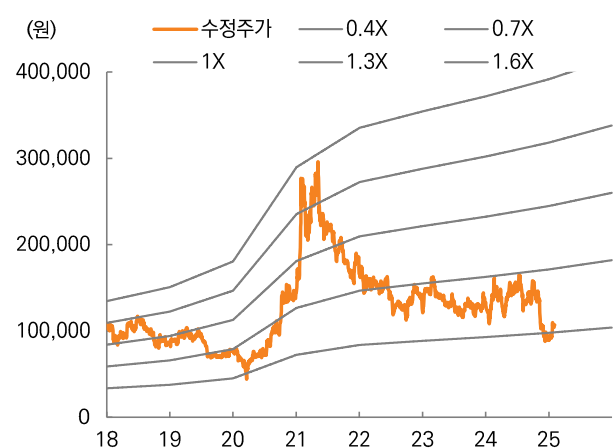
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 합성고무 스프레드 추이



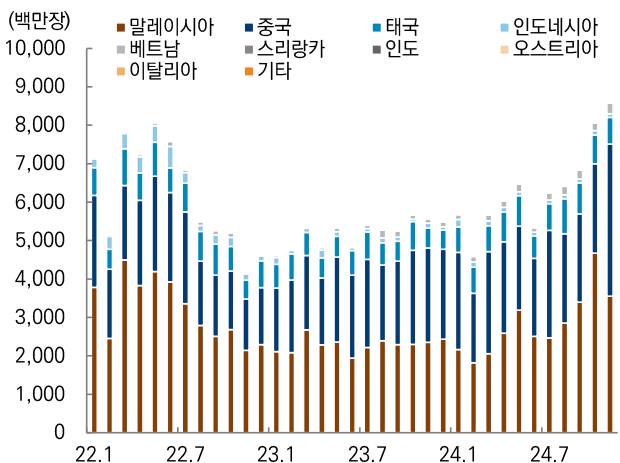
자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12MF PBR 밴드 차트



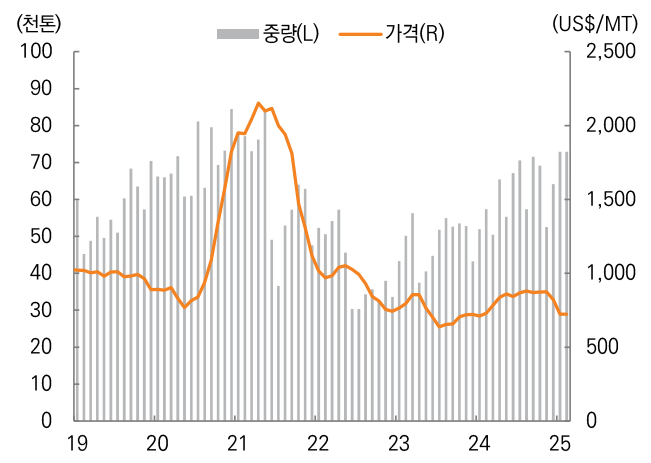
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 미국 수출용 고무장갑 수입량 추이



자료: USITC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 한국 NB Latex 수출량 추이



자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

금호석유 (011780)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,323	7,155	7,594	7,457
매출원가	5,677	6,581	6,991	6,744
매출총이익	646	574	603	713
판매비와관리비	287	301	301	301
조정영업이익	359	273	302	412
영업이익	359	273	302	412
비영업손익	126	134	73	77
금융손익	12	1	-7	-3
관계기업등 투자손익	111	94	80	80
세전계속사업손익	485	407	375	489
계속사업법인세비용	38	59	75	98
계속사업이익	447	348	300	391
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	447	348	300	391
지배주주	447	348	300	391
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	398	327	300	391
지배주주	398	327	300	391
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	610	545	599	729
FCF	41	29	13	130
EBITDA 마진율 (%)	9.6	7.6	7.9	9.8
영업이익률 (%)	5.7	3.8	4.0	5.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.1	4.9	4.0	5.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,571	2,669	2,729	2,871
현금 및 현금성자산	452	116	150	301
매출채권 및 기타채권	770	899	908	905
재고자산	746	935	945	941
기타유동자산	603	719	726	724
비유동자산	5,408	5,722	5,936	6,115
관계기업투자등	888	1,058	1,069	1,065
유형자산	3,965	4,172	4,382	4,571
무형자산	37	38	30	25
자산총계	7,980	8,392	8,665	8,986
유동부채	1,530	1,675	1,688	1,683
매입채무 및 기타채무	723	862	871	868
단기금융부채	540	495	495	495
기타유동부채	267	318	322	320
비유동부채	616	785	788	787
장기금융부채	346	464	464	464
기타비유동부채	270	321	324	323
부채총계	2,146	2,460	2,476	2,470
지배주주지분	5,829	5,926	6,184	6,511
자본금	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	404	404
이익잉여금	5,392	5,572	5,701	5,898
비지배주주지분	5	5	5	5
자본총계	5,834	5,931	6,189	6,516

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	631	526	513	630
당기순이익	447	348	300	391
비현금수익비용가감	195	248	280	318
유형자산감가상각비	244	264	290	311
무형자산상각비	8	9	8	6
기타	-57	-25	-18	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	101	-96	-4	2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-65	-130	-9	3
재고자산 감소(증가)	78	-190	-10	3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	151	86	6	-2
법인세납부	-161	-19	-75	-98
투자활동으로 인한 현금흐름	-592	-615	-507	-498
유형자산처분(취득)	-588	-496	-500	-500
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	53	-107	-7	2
기타투자활동	-57	-12	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-153	-64	-42	-65
장단기금융부채의 증가(감소)	86	73	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-147	-77	-42	-65
기타재무활동	-92	-60	0	0
현금의 증가	-115	-336	34	151
기초현금	567	452	116	150
기말현금	452	116	150	301

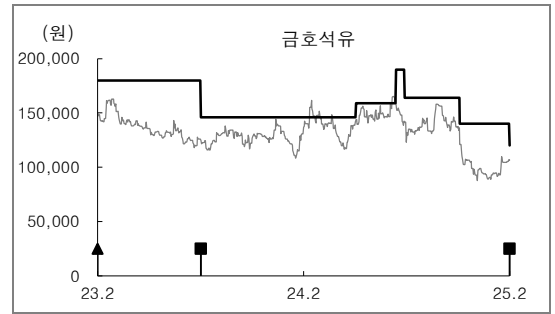
자료: 금호석유, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	9.6	8.0	10.8	8.3
P/CF (x)	6.7	4.7	5.6	4.6
P/B (x)	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	6.4	5.2	5.4	4.2
EPS (원)	13,880	11,288	9,868	12,890
CFPS (원)	19,948	19,357	19,107	23,379
BPS (원)	185,837	196,263	200,505	207,000
DPS (원)	2,900	1,600	2,500	2,500
배당성향 (%)	15.1	10.6	19.2	14.7
배당수익률 (%)	2.2	1.8	2.7	2.7
매출액증가율 (%)	-20.7	13.2	6.1	-1.8
EBITDA증가율 (%)	-56.1	-10.7	9.9	21.6
조정영업이익증가율 (%)	-68.7	-24.0	10.6	36.4
EPS증가율 (%)	-55.0	-18.7	-12.6	30.6
매출채권 회전율 (회)	8.9	8.9	8.7	8.5
재고자산 회전율 (회)	8.1	8.5	8.1	7.9
매입채무 회전율 (회)	13.5	12.2	11.8	11.4
ROA (%)	5.7	4.2	3.5	4.4
ROE (%)	7.8	5.9	4.9	6.2
ROIC (%)	7.2	5.2	4.7	6.2
부채비율 (%)	36.8	41.5	40.0	37.9
유동비율 (%)	168.1	159.3	161.7	170.6
순차입금/자기자본 (%)	-1.8	3.4	2.6	0.2
조정영업이익/금융비용 (x)	11.8	8.4	8.1	11.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
금호석유 (011780)				
2025.02.04	Trading Buy	120,000	-	-
2024.11.08	Trading Buy	140,000	-29.47	-19.29
2024.08.02	Trading Buy	164,000	-14.93	-3.60
2024.07.18	Trading Buy	190,000	-22.51	-18.74
2024.05.08	Trading Buy	159,000	-5.61	3.90
2023.08.07	Trading Buy	146,000	-10.90	10.62
2022.11.04	매수	180,000	-22.75	-9.50



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.