



BUY (유지)

목표주가(12M) 140,000원(유지)
현재주가(2.04) 106,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,481.69
52주 최고/최저(원)	165,200/87,800
시가총액(십억원)	2,908.4
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	27,334.6
60일 평균 거래량(천주)	126.0
60일 평균 거래대금(십억원)	13.0
외국인지분율(%)	19.93
주요주주 지분율(%)	
박철완 외 14 인	27.83
국민연금공단	8.88

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	7,135.8	7,626.3
영업이익(십억원)	313.1	401.8
순이익(십억원)	332.3	398.1
EPS(원)	10,789	13,109
BPS(원)	232,336	244,766

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	7,975.6	6,322.5	7,155.0	8,188.6
영업이익	1,147.3	359.0	272.8	366.3
세전이익	1,254.4	485.1	407.8	502.1
순이익	1,019.9	446.8	348.5	381.6
EPS	30,848	13,880	11,317	12,570
증감율	(47.44)	(55.01)	(18.47)	11.07
PER	4.08	9.57	8.01	8.46
PBR	0.71	0.72	0.45	0.50
EV/EBITDA	2.58	6.35	4.81	4.72
ROE	18.96	7.77	5.84	6.10
BPS	176,743	185,837	202,224	212,306
DPS	5,400	2,900	2,900	2,900



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 02월 05일 | 기업분석_Earnings Review

금호석유 (011780)

3년 간의 감익 종료. 1Q25부터 뚜렷한 개선

4Q24 영업이익 컨센 80% 하회

4Q24 영업이익은 100억원(QoQ -45%, YoY -23%)으로 컨센(494억원)을 80% 하회했다. 반면, 지배순이익은 613억원으로 컨센을 72% 상회했는데, 이는 금호미쓰이 MDI 개선으로 지분법이익이 344억원 발생한 덕이다. 영업이익은 약 10년 전 1Q15 -4억원 이후 최저치다. 정기보수 및 각종 일회성 비용 약 200억원 이상이 반영되었고, 정기보수에 따른 에너지의 매출/수익성 둔화, 금호P&B의 수익성이 약 12년 만에 최저를 기록한 점이 아쉬웠다. 다만, 합성고무의 실적은 기존 예상과 달리 추가 개선되었다. 합성고무 영업이익은 184억원(QoQ +71%, OPM +2.4%)으로 전분기 대비 큰 폭 개선되었다. 원재료 BD 투입가가 안정화된 가운데, SBR/BR의 수익성 개선이 뚜렷했고 NBL 판매 물량 증가에 따른 가동률 상승이 긍정적이었다. 여전히 NB Latex의 소폭 적자가 지속된다는 점을 감안할 때, 합성고무의 실적 개선 여지는 충분히 남아있다. EPDM/TPV의 영업이익은 105억원(OPM 6.3%)으로 선방 중이다. 하지만, 금호P&B(페놀사업부)는 BPA/아세톤 약세로 영업이익 -222억원을 기록했고, 합성수지는 ABS 약세로 적자를 확대(-95억원)했다.

1Q25 영업이익 QoQ +653% 증익 예상

1Q25 영업이익은 749억원(QoQ +653%, YoY -5%)을 추정한다. 전분기 발생한 일회성 손실이 제거되는 가운데, 합성고무와 에너지의 실적 개선이 뚜렷할 것으로 예상된다. 합성고무 영업이익은 355억원(QoQ +94%, OPM 4.3%)으로 대폭 개선을 추정한다. 최근 BD 상승 국면에서 긍정적 래깅 효과가 발생하고, NB Latex를 중심으로 추가적인 출하량 확대를 기대할 수 있기 때문이다. 에너지/정밀화학은 정기보수 종료에 따른 물량 회복/SMP 반등 영향으로 379억원(QoQ +197%)로 대폭 증익이 예상된다. 금호P&B, 합성수지 영업이익은 각각 -133억원(QoQ +89억원), -4억원(QoQ +91억원)으로 적자폭 축소를 전망한다.

3년 간의 감익 종료. 1Q25부터 뚜렷한 개선

BUY, TP 14만원을 유지한다. 2024년 하반기 부진은 운임 상승 및 BD 변동성 확대, 고객사의 구매 지연과 판가 경쟁 등에 기인한다. 하지만, 운임은 Peak Out했고, 중국의 이란/러시아 원유 조달 차질로 국내 NCC의 상대적 원가 열위 탈피가 예상됨에 따라 BD 변동성도 완화될 것이다. 특히, 합성고무는 SBR/BR은 물론 NB Latex 또한 고객사의 재고 확보 움직임이 강화될 전망이다. 1) 중국의 부양 기대감이 유효한 가운데 2) 미국의 중국산 장갑에 대한 관세 부과(2025년 50%, 2026년 100%)로 주요 고객인 일부 말레이 업체는 2025년 판매량 YoY +60% 증가를 예상하고 있다. 3) 2026년부터 시행될 EUDR로 2025년 하반기부터 천연고무 강세가 강화되며 합성고무 사업 전반에 긍정적 효과를 기대한다. 3년 감익의 종지부를 찍고, 2025년 영업이익 3,663억원으로 YoY +34% 개선을 예상한다. 그 시작이 1Q25다.

도표 1. 금호석유 4Q24 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24P	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,807.1	1,827.9	1,516.1	19.2	-1.1	1,779.4	1.6
영업이익	10.0	65.1	36.7	-72.8	-84.6	49.4	-79.8
세전이익	70.1	61.6	60.3	16.3	13.8	N/A	N/A
순이익	61.3	53.1	93.3	-34.3	15.4	35.7	71.7
영업이익률	0.6	3.6	2.4	-1.9	-3.0	2.8	-2.2
세전이익률	3.9	3.4	4.0	-0.1	0.5	N/A	N/A
순이익률	3.4	2.9	6.2	-2.8	0.5	2.0	1.4

자료: 하나증권

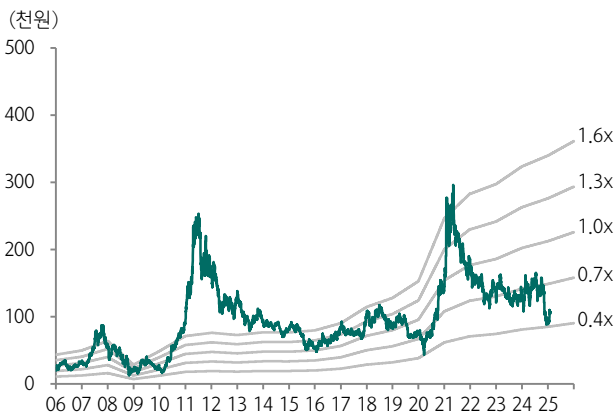
도표 2. 금호석유 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024P			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	7,155.0	7,322.2	-2.3	8,188.6	7,919.7	3.4
영업이익	272.8	316.9	-13.9	366.3	469.9	-22.0
세전이익	407.8	424.3	-3.9	502.1	587.1	-14.5
순이익	348.5	339.2	2.7	381.6	445.9	-14.4
영업이익률	3.8	4.3	-0.5	4.5	5.9	-1.5
세전이익률	5.7	5.8	-0.1	6.1	7.4	-1.3
순이익률	4.9	4.6	0.2	4.7	5.6	-1.0

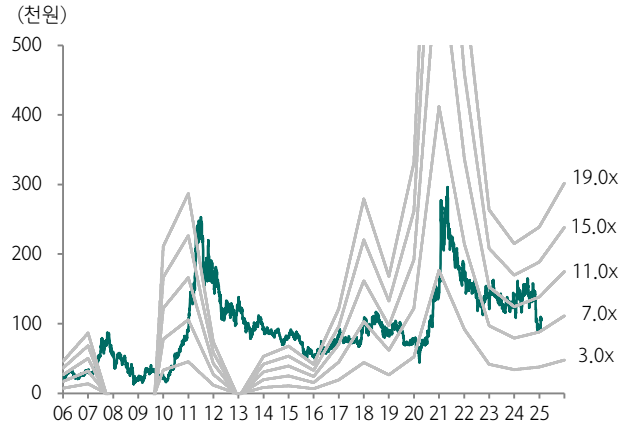
자료: 하나증권

도표 3. 금호석유 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. 금호석유 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 5. 금호석유 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2022	FY2023	FY2024P	FY2025F
매출액	1,667.5	1,852.5	1,827.9	1,807.1	2,076.0	2,027.1	2,041.1	2,044.3	7,975.6	6,322.3	7,155.0	8,188.6
QoQ(%)	10.0%	11.1%	-1.3%	-1.1%	14.9%	-2.4%	0.7%	0.2%				
YoY(%)	-3.1%	17.4%	21.3%	19.2%	24.5%	9.4%	11.7%	13.1%	-5.7%	-20.7%	13.2%	14.4%
합성고무	595.5	707.7	733.5	758.5	816.8	802.2	809.5	809.5	2,580.2	2,162.1	2,795.2	3,237.9
합성수지	322.2	332.0	312.9	315.8	410.8	391.4	394.0	395.9	1,594.5	1,250.1	1,282.9	1,592.1
에너지/정밀화학	182.5	195.5	214.8	181.0	198.0	202.5	202.4	199.4	858.9	780.4	773.8	802.3
페놀(금호 P&B)	398.8	444.4	406.5	385.5	481.7	460.2	464.4	468.8	2,162.8	1,484.4	1,635.2	1,875.0
EPDM/TPV	168.5	172.9	160.2	166.3	168.8	170.8	170.8	170.8	779.6	645.3	667.9	681.3
영업이익	78.6	119.2	65.1	10.0	74.9	82.5	101.2	107.7	1,147.4	357.4	272.8	366.3
영업이익률(%)	4.7%	6.4%	3.6%	0.6%	3.6%	4.1%	5.0%	5.3%	14.4%	5.7%	3.8%	4.5%
QoQ(%)	123.9%	51.6%	-45.4%	-84.7%	652.9%	10.0%	22.7%	6.5%				
YoY(%)	-39.7%	10.5%	-22.7%	-71.6%	-4.7%	-30.8%	55.5%	982.5%	-52.3%	-68.9%	-23.7%	34.3%
합성고무	25.1	46.6	10.7	18.4	35.5	38.2	48.7	57.2	311.4	96.8	100.8	179.6
영업이익률(%)	4.2%	6.6%	1.5%	2.4%	4.3%	4.8%	6.0%	7.1%	12.1%	4.5%	3.6%	5.5%
QoQ(%)	64.1%	85.6%	-76.9%	70.9%	93.5%	7.5%	27.4%	17.6%				
YoY(%)	-25.3%	41.6%	-28.4%	19.9%	41.5%	-18.0%	353.0%	211.9%	-66.3%	-68.9%	4.1%	78.2%
합성수지	-1.4	1.2	-8.7	-9.5	-0.4	1.0	3.4	2.8	74.7	-6.0	-18.3	6.9
영업이익률(%)	-0.4%	0.4%	-2.8%	-3.0%	-0.1%	0.3%	0.9%	0.7%	4.7%	-0.5%	-1.4%	0.4%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	233.4%	-17.6%				
YoY(%)	적전	7.3%	적전	적지	적지	-12.6%	흑전	흑전	-76.0%	적전	적지	흑전
에너지/정밀화학	34.2	43.3	47.9	12.8	37.9	36.9	38.2	38.6	294.8	177.4	138.1	151.6
영업이익률(%)	18.7%	22.2%	22.3%	7.0%	19.2%	18.2%	18.9%	19.4%	34.3%	22.7%	17.9%	18.9%
QoQ(%)	2.0%	26.7%	10.5%	-73.4%	197.3%	-2.6%	3.4%	1.2%				
YoY(%)	-43.7%	25.7%	-1.7%	-62.0%	10.9%	-14.8%	-20.2%	203.0%	172.3%	-39.8%	-22.1%	9.8%
페놀(금호 P&B)	-2.5	5.7	1.1	-22.2	-13.3	-10.8	-9.8	-9.8	306.2	2.8	-17.9	-43.7
영업이익률(%)	-0.6%	1.3%	0.3%	-5.8%	-2.8%	-2.4%	-2.1%	-2.1%	14.2%	0.2%	-1.1%	-2.3%
QoQ(%)	적지	흑전	-80.2%	적전	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적전	-5.0%	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	-69.6%	-99.1%	적전	적지
EPDM/TPV	23.2	22.4	14.0	10.5	15.3	17.1	20.7	18.8	160.3	86.4	70.1	71.9
영업이익률(%)	13.8%	13.0%	8.7%	6.3%	9.0%	10.0%	12.1%	11.0%	20.6%	13.4%	10.5%	10.5%
QoQ(%)	182.9%	-3.4%	-37.5%	-25.0%	45.3%	12.4%	20.5%	-9.1%				
YoY(%)	8.4%	-32.9%	-40.2%	28.0%	-34.2%	-23.4%	47.6%	79.0%	201.3%	-46.1%	-18.9%	2.5%
당기순이익	102.6	131.6	53.1	61.2	85.9	91.5	102.6	101.6	1,020.1	447.0	348.5	381.6
당기순이익률(%)	6.2%	7.1%	2.9%	3.4%	4.1%	4.5%	5.0%	5.0%	12.8%	7.1%	4.9%	4.7%
QoQ(%)	9.9%	28.3%	-59.6%	15.3%	40.3%	6.5%	12.2%	-0.9%				
YoY(%)	-24.9%	15.9%	-49.6%	-34.4%	-16.3%	-30.5%	93.1%	65.9%	-48.1%	-56.2%	-22.0%	9.5%
지배순이익	102.5	131.5	53.1	61.3	85.9	91.5	102.6	101.6	1,019.9	446.8	348.5	381.6

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	7,975.6	6,322.5	7,155.0	8,188.6	8,180.8
매출원가	6,549.2	5,676.7	6,615.0	7,525.0	7,384.9
매출총이익	1,426.4	645.8	540.0	663.6	795.9
판매비	279.1	286.9	267.2	297.2	301.6
영업이익	1,147.3	359.0	272.8	366.3	494.4
금융손익	(9.1)	14.2	8.7	12.6	11.9
종속/관계기업손익	125.0	111.1	93.6	110.0	115.0
기타영업외손익	(8.8)	0.7	32.7	13.2	13.2
세전이익	1,254.4	485.1	407.8	502.1	634.4
법인세	234.3	38.0	59.3	120.5	152.3
계속사업이익	1,020.1	447.0	348.5	381.6	482.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,020.1	447.0	348.5	381.6	482.1
비배주주지분 순이익	0.3	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	1,019.9	446.8	348.5	381.6	482.1
지배주주지분포괄이익	976.9	398.1	348.3	381.4	481.9
NOPAT	933.1	330.8	233.1	278.4	375.7
EBITDA	1,391.1	610.2	543.8	676.1	842.7
성장성(%)					
매출액증가율	(5.75)	(20.73)	13.17	14.45	(0.10)
NOPAT증가율	(48.36)	(64.55)	(29.53)	19.43	34.95
EBITDA증가율	(46.80)	(56.14)	(10.88)	24.33	24.64
영업이익증가율	(52.33)	(68.71)	(24.01)	34.27	34.97
(지배주주)순이익증가율	(48.11)	(56.19)	(22.00)	9.50	26.34
EPS증가율	(47.44)	(55.01)	(18.47)	11.07	26.35
수익성(%)					
매출총이익률	17.88	10.21	7.55	8.10	9.73
EBITDA이익률	17.44	9.65	7.60	8.26	10.30
영업이익률	14.39	5.68	3.81	4.47	6.04
계속사업이익률	12.79	7.07	4.87	4.66	5.89

투자지표	2022	2023	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	30,848	13,880	11,317	12,570	15,882
BPS	176,743	185,837	202,224	212,306	225,701
CFPS	42,609	19,948	16,527	21,139	26,625
EBITDAPS	42,078	18,956	17,658	22,271	27,757
SPS	241,238	196,408	232,347	269,732	269,478
DPS	5,400	2,900	2,900	2,900	2,900
주가지표(배)					
PER	4.08	9.57	8.01	8.46	6.70
PBR	0.71	0.72	0.45	0.50	0.47
PCFR	2.96	6.66	5.48	5.03	4.00
EV/EBITDA	2.58	6.35	4.81	4.72	3.67
PSR	0.52	0.68	0.39	0.39	0.39
재무비율(%)					
ROE	18.96	7.77	5.84	6.10	7.29
ROA	12.88	5.69	4.28	4.49	5.43
ROIC	23.28	7.61	5.00	5.49	6.90
부채비율	35.89	36.78	36.04	35.28	33.16
순부채비율	(6.26)	(1.83)	(0.21)	1.97	0.37
이자보상배율(배)	42.45	11.84	8.55	11.46	15.45

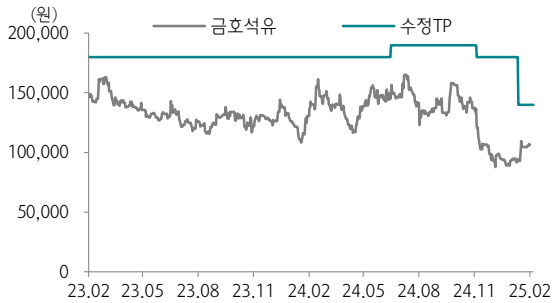
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	2,739.0	2,571.4	2,586.0	2,587.2	2,686.9
금융자산	1,155.1	992.4	900.5	763.0	864.5
현금성자산	567.3	452.4	355.1	206.8	308.8
매출채권	684.2	741.6	749.1	764.0	763.3
재고자산	821.9	745.6	843.8	965.7	964.8
기타유동자산	77.8	91.8	92.6	94.5	94.3
비유동자산	4,978.4	5,408.3	5,720.6	6,086.3	6,391.6
투자자산	1,044.9	1,138.6	1,149.5	1,169.9	1,169.0
금융자산	225.1	250.9	252.9	255.4	255.3
유형자산	3,636.3	3,965.0	4,272.6	4,622.9	4,933.2
무형자산	40.7	37.1	30.9	25.9	21.8
기타비유동자산	256.5	267.6	267.6	267.6	267.6
자산총계	7,717.4	7,979.7	8,306.6	8,673.4	9,078.5
유동부채	1,453.5	1,529.9	1,580.7	1,634.3	1,633.3
금융부채	492.9	539.5	541.1	543.2	543.2
매입채무	349.0	494.0	518.7	544.6	544.1
기타유동부채	611.6	496.4	520.9	546.5	546.0
비유동부채	584.6	615.7	620.1	627.6	627.3
금융부채	306.5	346.2	346.2	346.2	346.2
기타비유동부채	278.1	269.5	273.9	281.4	281.1
부채총계	2,038.1	2,145.7	2,200.8	2,261.9	2,260.6
지배주주지분	5,677.9	5,829.5	6,101.6	6,407.6	6,814.2
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	403.5	403.5	403.5	403.5	403.5
자본조정	(38.2)	(38.2)	(38.2)	(38.2)	(38.2)
기타포괄이익누계액	(90.2)	(95.0)	(95.0)	(95.0)	(95.0)
이익잉여금	5,235.3	5,391.7	5,663.7	5,969.8	6,376.4
비지배주주지분	1.4	4.5	4.2	4.0	3.7
자본총계	5,679.3	5,834.0	6,105.8	6,411.6	6,817.9
순금융부채	(355.7)	(106.6)	(13.1)	126.4	24.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513.5	630.7	429.0	475.7	700.6
당기순이익	1,020.1	447.0	348.5	381.6	482.1
조정	(298.0)	82.2	150.8	184.7	218.3
감가상각비	243.8	251.2	271.0	309.8	348.3
외환거래손익	5.6	0.6	(26.6)	(15.1)	(15.1)
지분법손익	(125.0)	(103.0)	(93.6)	(110.0)	(115.0)
기타	(422.4)	(66.6)	0.0	(0.0)	0.1
영업활동 자산부채변동	(208.6)	101.5	(70.3)	(90.6)	0.2
투자활동 현금흐름	94.1	(592.0)	(468.8)	(561.6)	(523.3)
투자자산감소(증가)	94.2	18.0	82.5	89.3	115.6
자본증가(감소)	(422.8)	(589.8)	(572.4)	(655.1)	(654.5)
기타	422.7	(20.2)	21.1	4.2	15.6
재무활동 현금흐름	(661.0)	(60.1)	(74.8)	(73.5)	(75.5)
금융부채증가(감소)	(235.4)	86.3	1.6	2.0	(0.0)
자본증가(감소)	25.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(170.0)	0.0	0.1	0.0	0.0
배당지급	(280.9)	(146.4)	(76.5)	(75.5)	(75.5)
현금의 증감	(53.4)	(21.4)	(192.9)	(148.4)	102.0
Unlevered CFO	1,408.7	642.1	508.9	641.8	808.3
Free Cash Flow	85.8	40.9	(143.4)	(179.3)	46.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

금호석유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.16	BUY	140,000		
24.11.8	BUY	180,000	-45.59%	-37.22%
24.6.19	BUY	190,000	-24.47%	-13.05%
23.10.17	1년 경과		-	-
22.10.17	BUY	180,000	-24.15%	-9.50%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 2월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.18%	6.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 02월 02일