

금호석유 (011780)

이번 서프라이즈에 좀 과도했던 셀온

목표주가 17만원, 매수의견 유지

동사에 대한 목표주가 17만원과 투자 의견 매수를 유지한다. 업황 부진의 장기화에서도 주력 제품인 합성고무는 범용/특수고무 모두 상대적으로 견조한 이익 체력을 이어가고 있고, 합성수지와 페놀도 연간 흑자전환 달성할 수 있을 것으로 예상된다.

미국의 상호관세 불확실성과 상관없이 25년 1월부터 실행된 중국산 수술/의료용 장갑 관세 상향으로 동사 NB-Latex에서도 올해는 흑자전환을 기대할 수 있다는 판단이다. 다만, 해당 관세는 24년 중순부터 예견된 이슈였던 만큼 연말 재고 축적이 상당부분 이뤄졌던 것으로 추정돼 말레이시아산 물량 증가와 그로 인한 동사의 판매량 증가 및 판가 상승이 연쇄적으로 나타나기까지 시간이 다소 걸릴 수밖에 없을 것으로 예상된다. 3분기 초나 후반 등 시점의 문제일 뿐 방향성은 분명하다는데 무게 둘 필요가 있다.

1Q25 Review: 영업이익 1,206억원(+1110%QoQ), 컨센 대비 +54%

1분기 영업이익 1,206억원으로 +1110%QoQ 증가했고, 컨센서스 783억원 대비로도 +54% 상회했다. 전 분기 200~250억원의 일회성 비용 소멸과 환율상승이 우호적으로 작용했고, 무엇보다도 EPDM 부문 포함한 합성고무의 전반적인 이익개선 효과가 컸다.

합성고무 영업이익은 460억원(+150%QoQ) 기록했는데, 부타디엔 가격 하락으로 인한 스프레드 개선이 가장 의미있게 기여했던 것으로 추정된다. NB-Latex는 중국산 장갑에 대한 관세 인상을 앞두고 연말 재고축적 수요가 강하게 이뤄졌던 만큼 1분기 판매량은 감소했다. 합성수지는 52억원으로 흑자전환했는데, 춘절효과 및 미국 관세 불확실성 속에서 가전제품 선제적 수요가 창출된 영향이다. 페놀유도체는 지난 분기 기저효과도 있었지만 물량 증가 및 페놀/에폭시 스프레드 개선 효과로 19억원 흑자전환하였다.

1분기 too surprise 실적이었던 만큼 2분기는 감익 불가피

환율상승에 합성고무/EPDM 스프레드 개선, 합성수지/페놀유도체 흑자전환, 전력판매 정상화 등으로 1분기 실적 기대치를 크게 상회했던 만큼 2분기는 기고효과로 감익이 불가피할 전망이다. 다만, 서프라이즈를 배제하더라도 에너지 및 EPDM 정기보수까지 겹쳐져 이익 체력이 약해질 수밖에 없는 시기이긴 하고, 최근 BD 급락이 너무 가팔라 실제 투입가격이 그에 못 미치며 고무 스프레드도 축소 예상된다. 최근 하향 안정화된 환율과 정기보수로 인한 물량 감소, 미국 내 Glove 재고 등을 감안했을 때 2분기 영업이익은 868억원(-28%QoQ)으로 전망한다. 1분기 대비 감익은 맞지만, 절대적인 이익 규모는 결코 낮은 수준이 아니고 시장 기대치에도 충분히 부합하는 셈이다.

지난 연말에 축적했던 미국 내 Glove 재고는 3분기부터 점차 소진됨에 따라 중국 외 국가인 말레이시아와 태국 등으로부터의 수입이 점차 재개될 것으로 예상된다. Glove가 수출되려면 적어도 1~2개월 전부터는 NB-Latex 구매가 시작되어야 하는 만큼 동사의 판매량 증가는 2분기 말 또는 3분기 초부터 이뤄질 수 있다는 판단이다. 사업부에서 비중 크진 않지만 에폭시수지도 미국/유럽이 한국을 제외한 아시아산에 대해 AD/CVD 고율관세 적용한 만큼 동사의 반사수혜가 가능하며, 이는 페놀유도체 부문의 구조적인 흑자전환을 견인할 수 있을 전망이다. 금일 서프라이즈 실적에도 2분기 감익 예상됨에 따라 동사 주가는 -10% 급락했는데, 펀더멘털에서 변한 부분은 없고 3분기 이익 체력 개선 및 안정적인 재무구조와 그에 근거한 주주환원 등을 고려하면 과도한 조정이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000원(유지)
종가(2025.05.09)	113,800원
상승여력	49.4%

Stock Indicator

자본금	167십억원
발행주식수	2,948만주
시가총액	3,517십억원
외국인지분율	18.1%
52주 주가	87,800~165,200원
60일평균거래량	146,987주
60일평균거래대금	17.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.2	14.9	4.5	-12.1
상대수익률	8.7	12.6	3.8	-7.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	7,155	7,506	7,837	7,976
영업이익(십억원)	273	384	401	495
순이익(십억원)	349	386	408	482
EPS(원)	11,321	12,708	13,429	15,871
BPS(원)	198,885	208,822	219,253	231,747
PER(배)	8.0	10.0	9.4	8.0
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	5.9	6.2	6.3	7.0
배당수익률(%)	2.4	2.1	2.4	2.8
EV/EBITDA(배)	5.0	5.0	5.0	4.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

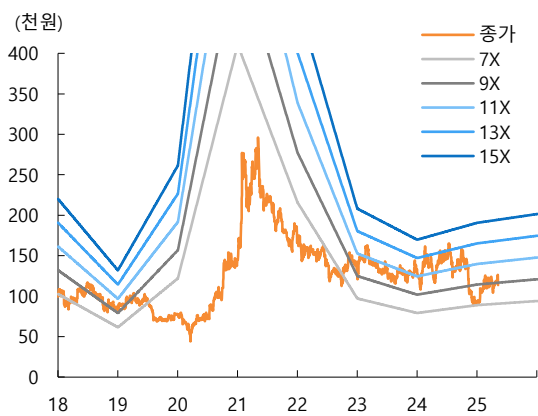
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 금호석유 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
합계											
매출액	1,667	1,852	1,828	1,807	1,908	1,826	1,908	1,863	6,323	7,155	7,506
영업이익	78.6	119.2	65.1	10.0	120.6	86.8	101.0	75.6	359.0	272.8	384.0
영업이익률	4.7%	6.4%	3.6%	0.6%	6.3%	4.8%	5.3%	4.1%	5.7%	3.8%	5.1%
합성고무											
매출액	596	708	734	759	757	752	809	773	2,162	2,795	3,092
영업이익	25.1	46.6	10.7	18.4	46.0	38.3	44.7	33.0	96.8	100.8	162.0
영업이익률	4.2%	6.6%	1.5%	2.4%	6.1%	5.1%	5.5%	4.3%	4.5%	3.6%	5.2%
합성수지											
매출액	322	332	313	316	336	310	299	301	1,250	1,283	1,245
영업이익	-1.4	1.2	-8.7	-9.5	5.2	2.4	1.4	1.0	-6.0	-18.4	10.0
영업이익률	-0.4%	0.4%	-2.8%	-3.0%	1.5%	0.8%	0.5%	0.3%	-0.5%	-1.4%	0.8%
금호P&B											
매출액	399	444	407	386	432	428	418	430	1,484	1,635	1,707
영업이익	-2.5	5.7	1.1	-22.2	1.9	1.5	2.9	4.2	2.8	-17.9	10.5
영업이익률	-0.6%	1.3%	0.3%	-5.8%	0.4%	0.4%	0.7%	1.0%	0.2%	-1.1%	0.6%
에너지/EPDM/기타											
매출액	351	368	375	347	383	338	382	359	1,426	1,442	1,462
영업이익	57.4	65.7	61.9	23.3	67.5	44.6	52.1	37.4	263.8	208.3	201.5
영업이익률	16.4%	17.8%	16.5%	6.7%	17.6%	13.2%	13.6%	10.4%	18.5%	14.4%	13.8%

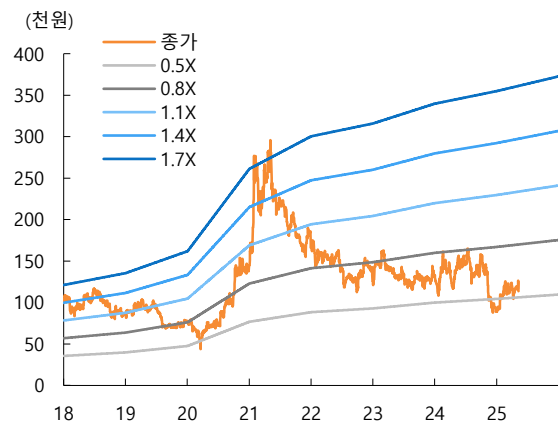
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 금호석유 12M Forward 기준 PER 추이



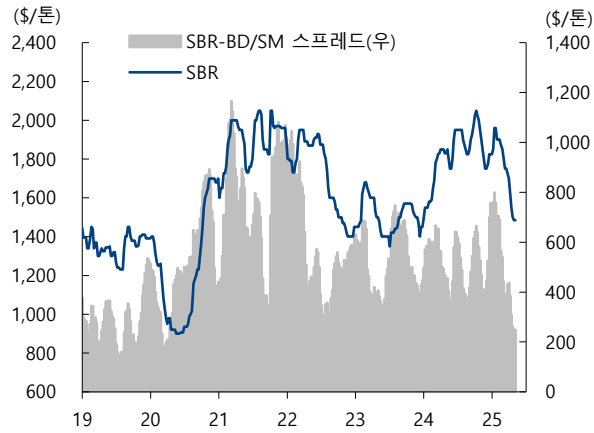
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 금호석유 12M Forward 기준 PBR 추이



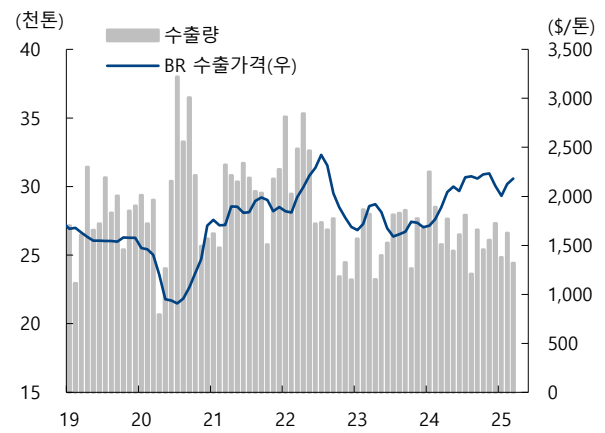
자료: iM증권 리서치본부

그림3. SBR 가격 및 스프레드 추이



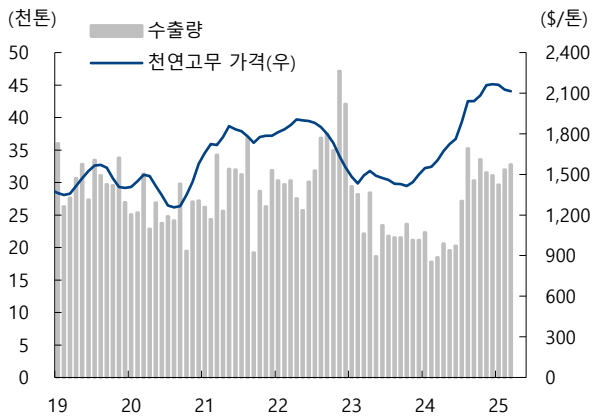
자료: Platts, iM증권 리서치본부

그림4. BR 가격 및 수출량 추이



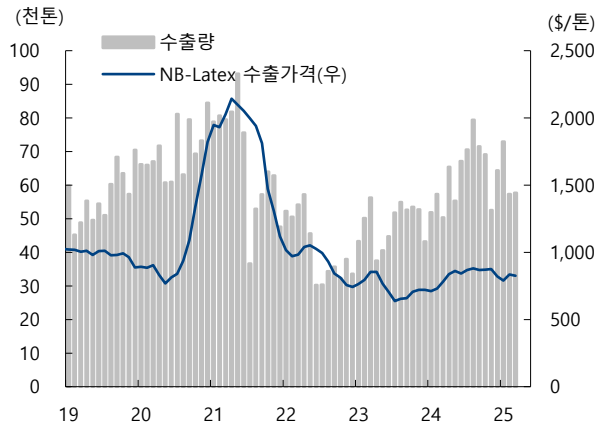
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림5. 천연고무 가격 및 수입량 추이



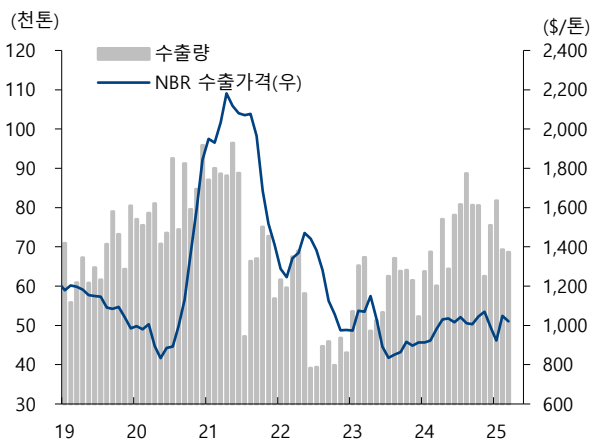
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림6. NB-Latex 수출량 및 가격 추이



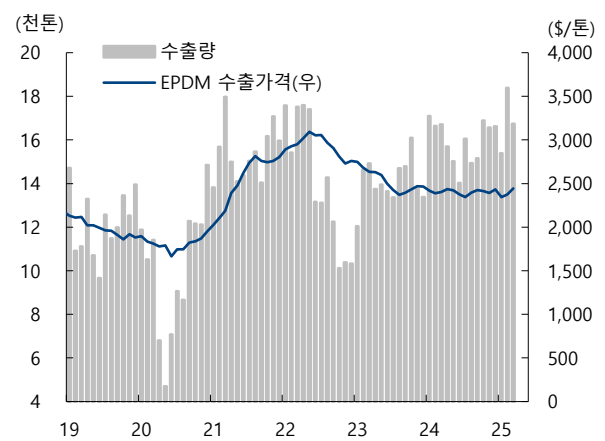
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림7. NBR 수출량 및 가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림8. EPDM 수출량 및 가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

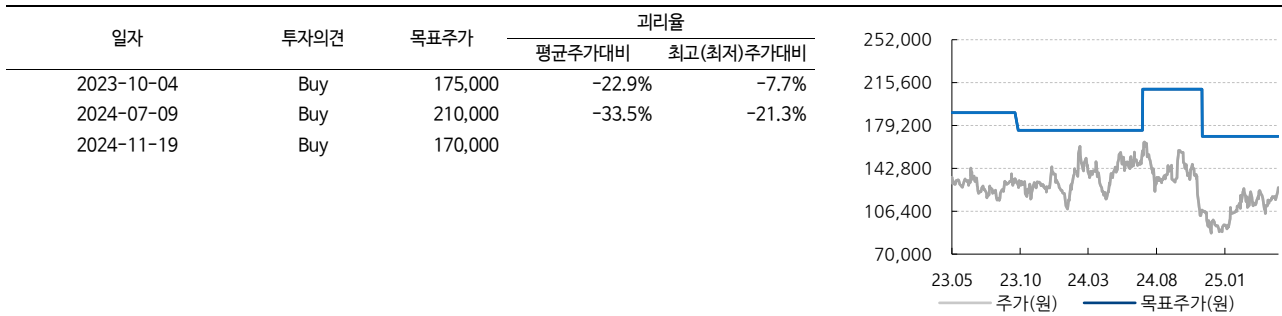
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,711	2,687	2,816	2,964	매출액	7,155	7,506	7,837	7,976
현금 및 현금성자산	429	522	606	709	증가율(%)	13.2	4.9	4.4	1.8
단기금융자산	351	230	150	98	매출원가	6,569	6,793	7,099	7,140
매출채권	897	941	983	1,000	매출총이익	586	713	738	836
재고자산	958	888	927	944	판매비와관리비	313	328	337	341
비유동자산	5,629	5,813	6,009	6,157	연구개발비	64	-	-	-
유형자산	4,102	4,186	4,271	4,311	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	38	29	23	18	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	8,340	8,500	8,825	9,121	영업이익	273	384	401	495
유동부채	1,534	1,357	1,416	1,383	증가율(%)	-24.0	40.8	4.4	23.5
매입채무	544	488	509	518	영업이익률(%)	3.8	5.1	5.1	6.2
단기차입금	346	246	276	226	이자수익	34	30	26	28
유동성장기부채	109	80	80	80	이자비용	33	26	25	22
비유동부채	764	799	749	699	지분법이익(손실)	93	88	97	93
사채	100	100	100	100	기타영업외손익	33	17	21	21
장기차입금	328	363	313	263	세전계속사업이익	408	496	525	620
부채총계	2,298	2,156	2,165	2,081	법인세비용	59	111	117	138
자배주주지분	6,038	6,339	6,656	7,035	세전계속이익률(%)	5.7	6.6	6.7	7.8
자본금	167	167	167	167	당기순이익	349	386	408	482
자본잉여금	404	404	404	404	순이익률(%)	4.9	5.1	5.2	6.0
이익잉여금	5,571	5,887	6,217	6,610	자배주주귀속 순이익	349	386	408	482
기타자본항목	-104	-118	-132	-146	기타포괄이익	-14	-14	-14	-14
비자배주주지분	4	4	4	4	총포괄이익	335	372	394	468
자본총계	6,042	6,344	6,660	7,040	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	322	563	516	590	주당지표 (원)				
당기순이익	349	386	408	482	EPS	11,321	12,708	13,429	15,871
유형자산감가상각비	267	316	295	281	BPS	198,885	208,822	219,253	231,747
무형자산감각비	9	9	7	5	CFPS	20,259	23,398	23,362	25,274
지분법관련손실(이익)	93	88	97	93	DPS	2,200	2,700	3,000	3,500
투자활동 현금흐름	-259	-328	-350	-318	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-435	-400	-380	-320	PER	8.0	10.0	9.4	8.0
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.5	0.6	0.6	0.5
금융상품의 증감	19	-20	-20	-20	PCR	4.5	5.4	5.4	5.0
재무활동 현금흐름	-91	-158	-97	-184	EV/EBITDA	5.0	5.0	5.0	4.3
단기금융부채의증감	-170	-129	30	-50	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	213	35	-50	-50	ROE	5.9	6.2	6.3	7.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	7.7	9.4	9.0	9.8
배당금지급	-49	-49	-49	-49	부채비율	38.0	34.0	32.5	29.6
현금및현금성자산의증감	-23	92	84	104	순부채비율	1.7	0.6	0.2	-2.0
기초현금및현금성자산	452	429	522	606	매출채권회전율(x)	8.5	8.2	8.1	8.0
기말현금및현금성자산	429	522	606	709	재고자산회전율(x)	8.4	8.1	8.6	8.5

자료 : 금호석유, iM증권 리서치본부

금호석유 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%