

# 금호석유 (011780/KS)

## 업황대비 아쉬운 실적

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 180,000 원(하향)

현재주가: 136,300 원

상승여력: 32.1%



Analyst  
김도현

do.kim@sks.co.kr  
3773-9994

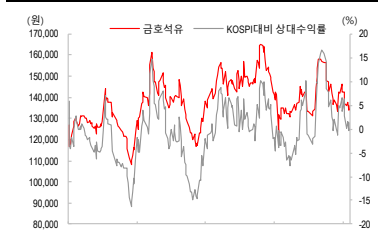
#### Company Data

발행주식수	2,733 만주
시가총액	3,726 십억원
주요주주	
박철완(와14)	27.93%
자사주	16.00%

#### Stock Data

주가(24/11/07)	136,300 원
KOSPI	2,564.63 pt
52주 최고가	165,200 원
52주 최저가	108,200 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 3Q24 Review: 업황대비 아쉬운 실적

금호석유의 3Q24 매출액은 1.8 조원(+21.3% YoY, -1.3% QoQ), 영업이익 650 억 원(-22.8% YoY, -45.4% QoQ)을 기록하며 컨센서스 대비 하회하는 실적을 기록했다. 해상운임 상승영향과 합성고무 감익이 크게 발생하며 부진한 실적을 기록했다. 합성고무 영업이익은 107 억원(-77.0% QoQ)을 기록했다. 합성고무 판매량은 NB-Latex 중심으로 증가한 것으로 파악되나, ASP 부진 및 높은 가격의 원료 투입으로 인해 Spread 는 축소된 것으로 추정되며, 해상운임 영향까지 반영되며 전분기대비 큰 폭의 감익을 기록했다. 합성수지의 경우 영업적자 44 억원을 기록했으며, 판매량 감소 및 주요 제품 Spread 축소 영향으로 적자 전환했다. 페놀유도체 영업적자 14 억원을 기록했으며, 마찬가지로 판매량 감소 및 아세톤, BPA 등 Spread 축소에 따라 적자전환을 기록했다.

### 4Q24 영업이익 545 억원 예상

4Q24 영업이익은 545 억원(-16.1% QoQ)이 예상된다. 합성고무 영업이익은 80 억 원(-25.3% QoQ)으로 추가 감익이 예상된다. 3Q24 이후 중국 합성고무 수요 감소와 원료가 하락에 따른 고객사 구매 지연 등이 발생하고 있기 때문이다. 합성수지와 페놀유도체 역시 단기 실적의 개선은 제한적일 것으로 예상되며, SMP 가격 하락, 정기보수 등 영향으로 에너지실적 역시 감익할 것으로 예상돼 업황대비 부진한 실적이 지속될 것으로 전망된다.

### 25년 합성고무 영업이익 개선

25년 예상되는 합성고무 영업이익은 1,157 억원(+33.5% YoY)으로 점진적 개선이 예상된다. 금호석유의 전체 수출물량 중 중국이 차지하는 비중은 17%로 중국 경기부양책 지속에 따라 점진적인 수요 개선이 기대되며, 25년 실적에 반영될 수 있을 것으로 예상된다. 전방 Glove Maker 가동률은 3Q24 80%수준을 유지했던 것으로 파악되며, 수급적으로 양호한 상황이 지속되고 있다. 단기적으로 시장 Spread 대비 부진한 이익률을 기록한 점은 아쉽지만, BD 가격 하향안정화 등에 따른 개선이 예상된다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	4,810	8,462	7,976	6,323	7,109	7,727
영업이익	십억원	742	2,407	1,147	359	317	424
순이익(지배주주)	십억원	583	1,965	1,020	447	353	440
EPS	원	16,708	58,989	31,538	14,153	11,625	14,495
PER	배	8.7	2.8	4.0	9.4	11.7	9.4
PBR	배	1.5	1.1	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	5.4	1.8	2.6	6.4	7.6	6.6
ROE	%	20.2	47.8	19.0	7.8	5.9	7.0

금호석유 Valuation Table

24E BPS (원)	201,993
Target P/B (배)	0.9
적정가치 (원)	181,793
<b>T.P (원)</b>	<b>180,000</b>
Upside (%)	32.1

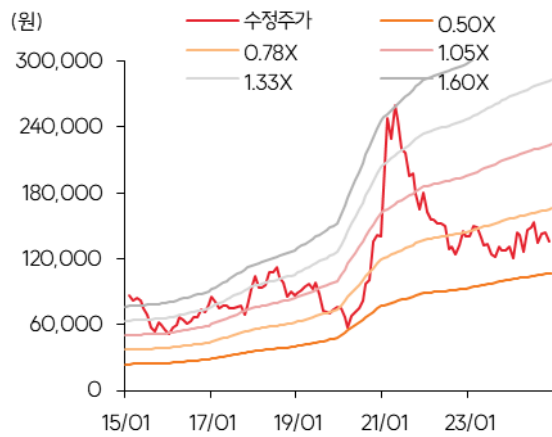
자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	7,201	7,586	7,109	7,727	7,275	7,823	-2.3%	-1.2%
영업이익 (십억원)	372	508	317	424	378	508	-16.0%	-16.6%
순이익 (십억원)	423	535	337	440	419	501	-19.5%	-12.1%

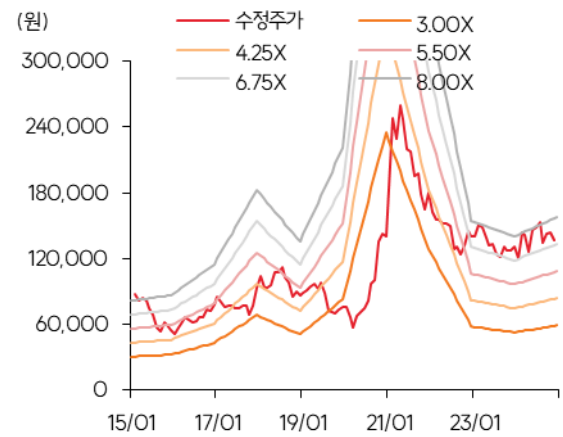
자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 PBR Band Chart



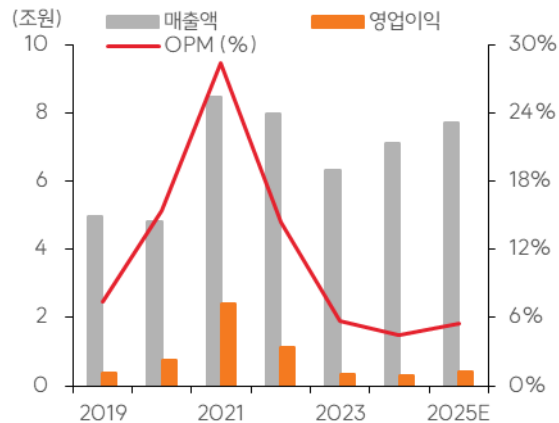
자료: FnGuide, SK 증권

금호석유 EV/EBITDA Band Chart



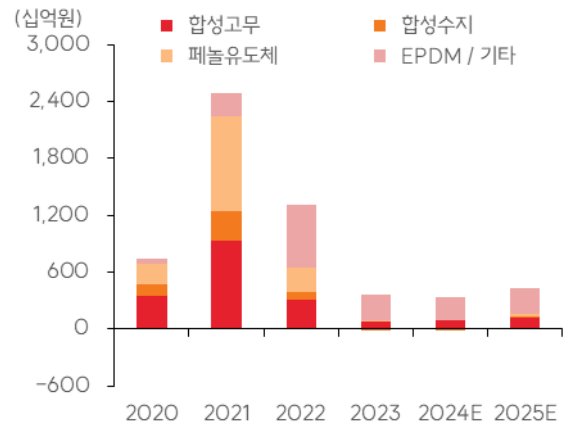
자료: FnGuide, SK 증권

금호석유 실적 추이 및 전망



자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 부문별 이익 추이 및 전망



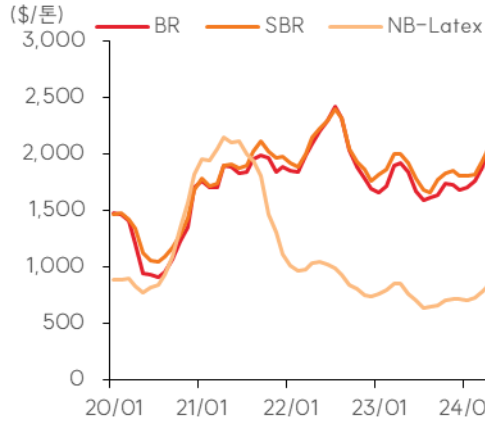
자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액 (십억원)</b>	1,721.3	1,578.1	1,507.0	1,516.1	1,667.5	1,852.5	1,827.9	1,760.7	6,322.5	7,108.6	7,727.4
합성고무	576.4	547.0	507.1	531.6	595.5	707.7	733.5	717.2	2,162.1	2,753.9	3,013.1
합성수지	347.4	317.4	300.5	284.8	322.2	332.0	312.5	304.8	1,250.1	1,271.5	1,445.2
페놀유도체	410.8	370.3	337.0	366.3	398.8	444.4	406.5	402.3	1,484.4	1,652.0	1,828.9
EPDM / 기타	386.7	343.4	362.4	333.2	351.0	368.4	375.0	336.4	1,425.7	1,430.8	1,440.2
YoY (%)	-21.7%	-29.7%	-20.1%	-7.9%	-3.1%	17.4%	21.3%	16.1%	-20.7%	12.4%	8.7%
QoQ (%)	4.6%	-8.3%	-4.5%	0.6%	10.0%	11.1%	-1.3%	-3.7%	-	-	-
<b>영업이익 (십억원)</b>	130.2	107.9	84.2	36.7	78.6	119.2	65.0	54.5	359.0	317.3	423.6
합성고무	33.6	32.9	1.5	15.3	25.1	46.6	10.7	8.0	83.3	90.4	115.7
합성수지	3.2	1.1	1.2	-11.5	-1.4	1.2	-8.7	-4.4	-6.0	-13.3	14.4
페놀유도체	11.3	6.0	-4.1	-10.4	-2.5	5.7	1.1	-1.4	2.8	2.9	30.5
EPDM / 기타	82.1	67.9	85.6	43.2	57.4	65.7	61.9	52.3	278.8	237.3	262.9
YoY (%)	-71.0%	-69.5%	-63.5%	-67.9%	-39.6%	10.4%	-22.8%	48.7%	-68.7%	-11.6%	33.5%
QoQ (%)	13.9%	-17.1%	-22.0%	-56.4%	114.3%	51.6%	-45.4%	-16.1%	-	-	-
<b>OPM (%)</b>	7.6%	6.8%	5.6%	2.4%	4.7%	6.4%	3.6%	3.1%	5.7%	4.5%	5.5%
합성고무	5.8%	6.0%	0.3%	2.9%	4.2%	6.6%	1.5%	1.1%	3.9%	3.3%	3.8%
합성수지	0.9%	0.3%	0.4%	-4.0%	-0.4%	0.4%	-2.8%	-1.4%	-0.5%	-1.0%	1.0%
페놀유도체	2.8%	1.6%	-1.2%	-2.8%	-0.6%	1.3%	0.3%	-0.3%	0.2%	0.2%	1.7%
EPDM / 기타	21.2%	19.8%	23.6%	13.0%	16.4%	17.8%	16.5%	15.5%	19.6%	16.6%	18.3%
<b>순이익 (십억원)</b>	132.6	117.4	103.7	93.3	102.6	131.6	53.1	49.8	447.1	337.1	440.2
지배주주순이익	132.6	117.4	103.6	93.3	102.5	131.5	53.1	49.8	446.8	336.9	440.0
순이익률 (%)	7.7%	7.4%	6.9%	6.2%	6.2%	7.1%	2.9%	2.8%	7.1%	4.7%	5.7%

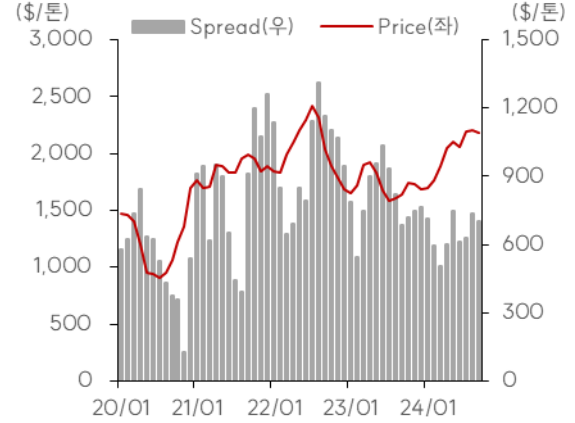
자료: 금호석유, SK 증권

### 합성고무 가격 추이



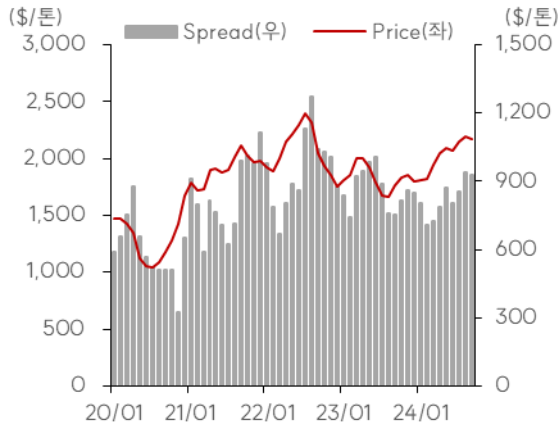
자료: Trass, SK 증권

### BR 가격 및 스프레드 추이



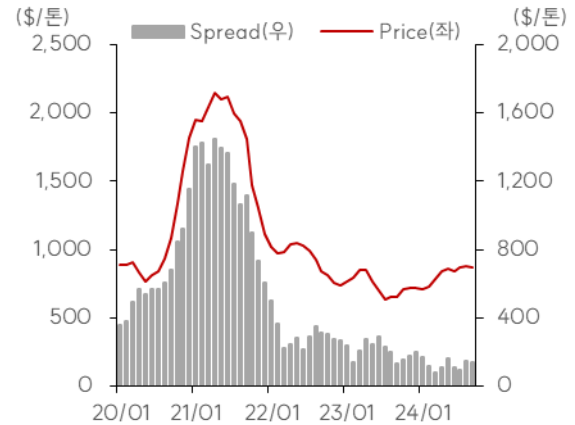
자료: Trass, Ciscem, SK 증권

### SBR 가격 및 스프레드 추이



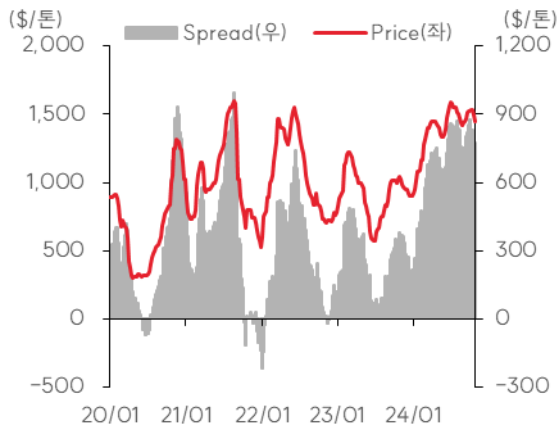
자료: Trass, Ciscem, SK 증권

### NB-Latex 가격 및 스프레드 추이



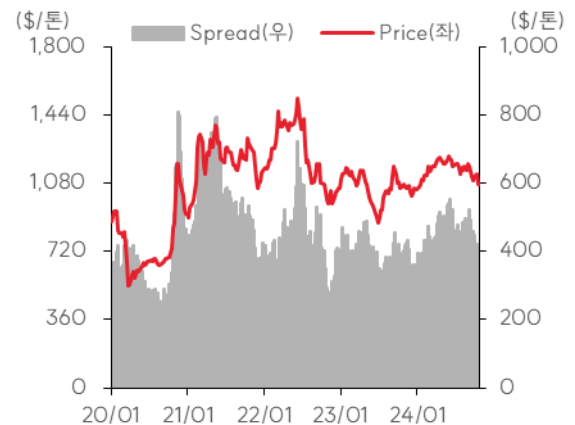
자료: Trass, Ciscem, SK 증권

### Butadiene 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscem, SK 증권

### SM 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscem, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	3,445	2,739	2,571	2,858	3,103
현금및현금성자산	623	567	452	406	387
매출채권 및 기타채권	866	721	783	909	1,007
재고자산	780	822	746	866	959
<b>비유동자산</b>	4,670	4,978	5,408	5,819	6,144
장기금융자산	373	290	301	302	317
유형자산	3,416	3,636	3,965	4,192	4,397
무형자산	51	41	37	36	30
<b>자산총계</b>	8,116	7,717	7,980	8,677	9,247
<b>유동부채</b>	2,360	1,453	1,530	1,794	2,001
단기금융부채	720	493	540	624	646
매입채무 및 기타채무	711	603	723	1,099	1,217
단기충당부채	9	3	0	1	1
<b>비유동부채</b>	672	585	616	812	812
장기금융부채	315	307	346	518	498
장기매입채무 및 기타채무	114	117	123	123	126
장기충당부채	0	1	4	5	5
<b>부채총계</b>	3,033	2,038	2,146	2,605	2,813
<b>지배주주지분</b>	5,082	5,678	5,829	6,067	6,429
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	5,656	6,018
비지배주주지분	1	1	5	5	5
<b>자본총계</b>	5,083	5,679	5,834	6,072	6,434
<b>부채외자본총계</b>	8,116	7,717	7,980	8,677	9,247

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,127	514	631	500	569
당기순이익(손실)	1,966	1,020	447	353	440
비현금성항목등	681	389	195	219	239
유형자산감가상각비	203	236	244	208	169
무형자산상각비	5	8	8	8	6
기타	473	145	-56	3	63
운전자본감소(증가)	-280	-209	101	-101	-50
매출채권및기타채권의감소(증가)	-162	128	-65	-121	-98
재고자산의감소(증가)	-159	-44	78	-121	-93
매입채무및기타채무의증가(감소)	69	-136	151	151	118
기타	-484	-1,433	-274	15	-125
법인세납부	-245	-747	-161	-14	-65
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,759	94	-592	-695	-578
금융자산의감소(증가)	-1,020	567	7	-81	-74
유형자산의감소(증가)	-352	-423	-588	-423	-375
무형자산의감소(증가)	-1	-0	-0	-7	0
기타	-385	-50	-10	-183	-129
<b>재무활동현금흐름</b>	-167	-661	-153	138	-76
단기금융부채의증가(감소)	-65	-372	-100	71	22
장기금융부채의증가(감소)	14	137	188	176	-20
자본의증가(감소)	22	25	0	0	0
배당금지급	-116	-281	-147	-76	-78
기타	-22	-171	-95	-32	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	205	-56	-115	-46	-19
기초현금	418	623	567	452	406
기말현금	623	567	452	406	387
FCF	1,775	91	43	76	194

자료 : 금호석유, SK증권 추정

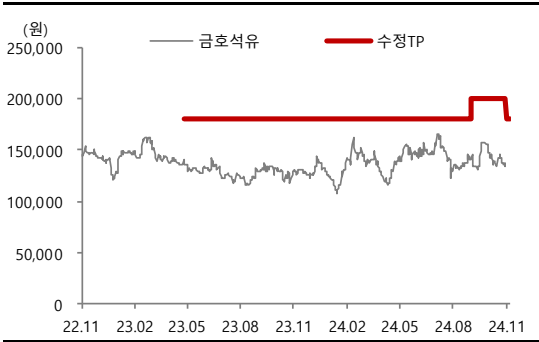
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	8,462	7,976	6,323	7,109	7,727
<b>매출원가</b>	5,764	6,549	5,677	6,492	6,987
<b>매출총이익</b>	2,698	1,426	646	616	741
매출총이익률(%)	31.9	17.9	10.2	8.7	9.6
<b>판매비와 관리비</b>	291	279	287	299	317
<b>영업이익</b>	2,407	1,147	359	317	424
영업이익률(%)	28.4	14.4	5.7	4.5	5.5
<b>비영업손익</b>	211	107	126	91	82
순금융손익	-18	3	12	6	5
외환관련손익	9	-5	5	-11	-12
관계기업등 투자손익	189	125	111	84	84
<b>세전계속사업이익</b>	2,618	1,254	485	408	505
세전계속사업이익률(%)	30.9	15.7	7.7	5.7	6.5
<b>계속사업법인세</b>	653	234	38	55	65
<b>계속사업이익</b>	1,966	1,020	447	353	440
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,966	1,020	447	353	440
순이익률(%)	23.2	12.8	7.1	5.0	5.7
<b>지배주주</b>	1,965	1,020	447	353	440
지배주주귀속 순이익률(%)	23.2	12.8	7.1	5.0	5.7
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	2,026	977	398	348	440
<b>지배주주</b>	2,026	977	398	348	440
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	2,615	1,391	610	533	599

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	75.9	-5.7	-20.7	12.4	8.7
영업이익	224.3	-52.3	-68.7	-11.6	33.5
세전계속사업이익	241.4	-52.1	-61.3	-15.8	23.7
EBITDA	183.2	-46.8	-56.1	-12.6	12.4
EPS	253.1	-46.5	-55.1	-17.9	24.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	29.9	12.9	5.7	4.2	4.9
ROE	47.8	19.0	7.8	5.9	7.0
EBITDA마진	30.9	17.4	9.7	7.5	7.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	146.0	188.4	168.1	159.3	155.1
부채비율	59.7	35.9	36.8	42.9	43.7
순차입금/자기자본	-14.3	-6.3	-1.8	1.8	1.0
EBITDA/이자비용(배)	96.2	51.5	20.1	17.8	18.2
배당성향	14.3	14.4	17.1	22.1	17.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	58,989	31,538	14,153	11,625	14,495
BPS	153,646	176,743	185,837	201,992	213,915
CFPS	65,235	39,078	22,111	18,738	20,288
주당 현금배당금	10,000	5,400	2,900	3,000	3,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	28	4.0	9.4	11.7	9.4
PBR	1.1	0.7	0.7	0.7	0.6
PCR	2.5	3.2	6.0	7.3	6.7
EV/EBITDA	1.8	2.6	6.4	7.6	6.6
배당수익률	6.0	4.3	2.2	2.2	2.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.11.08	매수	180,000원	6개월		
2024.09.10	매수	200,000원	6개월	-28.77%	-20.95%
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 기관투자자 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 11월 08일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------