

금호석유 (011780)

트럼프노믹스, 2025년 실적 기대감 낮추다

2024년 3분기 잠정 영업이익 651억원 감익

2024년 3분기 잠정 실적은 '매출액 1.8조원, 영업이익 651억원(영업이익률 3.6%), 지배주주 순이익 531억원' 등이다. 영업이익은 1분기 786억원, 2분기 1,191억원에서 다시 하락하며 등락이 이어졌다. 타이어고무 판매가 약세로 반전한 가운데, NB라텍스 판매는 20% 성장을 보였다. 그러나, 글로벌 생산경쟁 때문에 수출가격이 872\$로 정체되며, 실적 개선에 도움을 주지 못했다. 부문별 이익을 살펴보면, '합성고무 247억원(전분기 690억원), 페놀유도체 11억원(전분기 57억원), 합성수지/유틸리티/기타 393억원(전분기 444억원)' 등이다.

NB라텍스/페놀 글로벌 공급 부담 지속

2023년부터 시작된 주력제품(NB라텍스, 페놀)의 글로벌 증설 후폭풍은 2025년까지 이어질 것으로 보여, 인내가 필요하다. (1) NB-라텍스(고무장갑) 글로벌 2025년 수요는 220만톤으로, 18만톤(전년대비 9%) 증가할 전망이다. 다만, 최근 3년간 108만톤 증설로 인해, 공급과잉 상황이다. 2024년 장갑용 재고확충으로 NB라텍스 수요가 20% 증가했지만, 제품 가격이 800\$/톤 수준에서 횡보한 것도 이것 때문이다. 시간이 더 필요해 보인다. (2) 페놀(페인트, IT 소재) 글로벌 수요는 1,270만톤으로, 연간 35만톤 정도 늘어난다. 3년간 300만톤 신규 설비가 완공되어 공급과잉 상태이다. 2026년부터 또다시 100만톤 설비가 대기하고 있다.

2025년 실적 횡보 예상, 목표주가 15만원 유지

2025년 더딘 업황 개선과 Trump-nomics 우려로 실적 반등이 제한될 것으로 전망되어, 목표주가 15만원과 Hold 의견을 유지한다. 트럼프 새 행정부의 유가인하 및 관세인상 정책이 진행되면, 전력요금 하락(발전소 수익 감소)과 자동차타이어 고무 수요감소 위험에 노출될 수 있다. 2025년 예상 실적은 매출액 7.1조원, 영업이익 3,298억원(영업이익률 4.6%), 지배주주 순이익 3,415억원 등이다. 영업실적은 2024년 3,098억원에서 정체되는 것이다.



황규원 화확/정유
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant
hyunjoo.park@yuantakorea.com

HOLD (M)

목표주가 150,000원 (M)

현재주가 (11/7) **136,300원**

상승여력 **10%**

시가총액 39,183억원

총발행주식수 30,358,073주

60일 평균 거래대금 144억원

60일 평균 거래량 101,885주

52주 고/저 165,200원 / 108,200원

외인자본율 23.36%

배당수익률 2.18%

주요주주 박철완 외 14 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (12.9) 4.8 6.2

상대 (11.3) 4.9 1.2

절대 (달러환산) (16.0) 3.3 (0.5)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	18,279	21.3	-1.3	18,912	-3.3
영업이익	651	-22.7	-45.4	878	-25.9
세전계속사업이익	616	-46.8	-60.5	1,119	-45.0
지배순이익	531	-48.8	-59.6	978	-45.7
영업이익률 (%)	3.6	-2.0 %pt	-2.8 %pt	4.6	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	2.9	-4.0 %pt	-4.2 %pt	5.2	-2.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	79,756	63,225	71,571	71,293
영업이익	11,473	3,590	3,098	3,298
지배순이익	10,199	4,468	3,518	3,415
PER	4.3	8.9	11.0	11.2
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.1	6.6	7.2	6.4
ROE	19.0	7.8	6.0	5.6

자료: 유안타증권

표 1. 금호석유주의 실적 추정치 : 2023 년 영업이익 3,590 억원 → [2024 년 2분기 1,191 억원 → 3분기 잠정 651 억원] → 2024 년 예상 3,098 억원(e) → 2025 년 3,298 억원(e)

		[고무업황]				타이어고무 공급과잉				고무업황 회복				NB라텍스 초 록수기				NB라텍스 공급과잉 시기																					
		[페놀업황]				페놀 공급과잉				업황 회복 시기				Covid 수요 붕괴 후, 회복 시기				페놀 공급 과잉시기																					
		[전기판매]												국내 전력가격 급등																									
		[금호석유 캐파]				NB라텍스, 열병합발전소 증설				MDI증설				NB라텍스 증설				증설 연기				NB라텍스/MDI 증설																	
		2023				2024				연간 실적																													
		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E																			
생산capa																																							
	SBR/SSBR (만톤)	10	10	10	10	10	10	10	10	54	42	42	42	35	32	32	34	39	39	39																			
	BR (만톤)	9	9	9	9	9	9	9	9	34	34	34	34	34	34	34	34	35	35	35																			
	NB/SB Latex (만톤)	18	18	18	18	18	18	24	24	28	40	43	43	51	60	66	71	71	83	95																			
	EPDM (만톤)	6	6	6	6	6	6	6	7.8	19	22	22	22	22	22	23	24	24	26	31																			
	ABS (만톤)	7	7	7	7	7	7	7	7	25	25	25	25	25	25	25	25	29	29	29																			
	PPG (만톤)	3	3	3	3	3	3	3	3	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14																			
	가황촉진제 (만톤)	2	2	2	2	2	2	2	2	8	8	8	8	8	9	9	9	9	9	9																			
	스팀 (톤/시간)	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	910	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710																			
	전기 (MWH)	300	300	300	300	300	300	300	300	155	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300																			
	금호P&B㈜ BPA (만톤)	11	11	11	11	11	11	11	11	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45																			
	금호P&B㈜ 에폭시 (만톤)	7	7	7	7	7	8	8	8	45	45	15	16	19	21	21	28	28	32	34																			
	금호미쓰이㈜ MDI (만톤)	10	10	10	10	10	10	15	15	25	25	28	35	37	41	41	41	41	51	61																			
주요제품 가격																																							
	SBR(타이어고무) \$/MT	1,902	1,907	1,700	1,830	1,852	2,071	2,173	2,048	1,544	1,676	1,649	1,862	1,596	1,308	1,911	2,076	1,835	2,036	1,785																			
	BR(타이어고무) \$/MT	1,769	1,814	1,614	1,720	1,778	2,064	2,195	1,995	1,486	1,601	1,765	1,849	1,587	1,229	1,856	2,043	1,729	2,008	1,795																			
	NB-Latex(고무장갑) \$/MT	808	774	650	717	739	846	872	845	910	852	987	1,106	985	1,054	1,803	931	737	826	845																			
	ABS(IT외장재) \$/MT	1,413	1,328	1,312	1,306	1,334	1,488	1,505	1,445	1,438	1,361	1,617	1,876	1,438	1,532	2,392	1,689	1,340	1,443	1,395																			
	에폭시(건자재) \$/MT	3,185	2,874	2,612	2,571	2,578	2,640	2,635	2,530	2,433	1,984	2,215	3,043	2,673	2,440	4,449	4,259	2,811	2,596	2,534																			
	BPA(에폭시 원료) \$/MT	1,316	1,292	1,292	1,338	1,300	1,331	1,350	1,245	1,180	1,072	1,199	1,719	1,304	1,381	3,014	1,923	1,310	1,306	1,245																			
	전기판매가격(SMP) 원/kwh	233	151	146	129	129	126	139	130	96	80	82	94	90	68	94	196	165	131	120																			
	MDI(경성우레탄 원료) \$/MT	1,950	1,972	1,949	2,094	2,048	2,004	1,875	1,895	1,909	1,766	2,739	3,134	2,165	1,766	2,588	2,292	1,991	1,956	1,895																			
	부타디엔(원재료) \$/MT	1,173	898	914	1,052	1,288	1,536	1,582	1,295	861	1,099	1,322	1,413	1,053	711	1,014	1,109	1,009	1,425	1,195																			
	벤젠(원재료) \$/MT	952	893	915	904	1,013	1,074	1,015	895	679	646	734	837	641	487	918	1,038	916	999	895																			
	SM(원재료) \$/MT	1,115	1,024	1,056	1,060	1,108	1,178	1,152	1,095	1,096	1,024	1,130	1,384	979	733	1,160	1,209	1,064	1,133	1,095																			
	석탄(발전연료) \$/MT	154	141	132	134	94	93	92	93	62	56	88	106	81	57	84	170	140	93	87																			
	나프타 가격(참고) \$/MT	697	596	657	667	699	696	676	645	497	406	577	728	653	442	651	789	654	679	595																			
	Dubai 원유가격(참고) \$/배럴	79	78	87	84	81	85	78	75	52	40	53	71	63	42	70	97	82	80	70																			
스프레드																																							
	합성고무 스프레드 \$/MT	372	350	253	301	224	258	185	175	311	445	363	366	237	334	853	434	319	210	146																			
	전기판매 스프레드 원/kwh	233	151	146	129	129	126	139	130	96	80	82	94	90	68	94	196	165	131	120																			
	합성수지 스프레드 \$/MT	247	283	232	203	155	224	255	283	326	241	436	481	391	741	1,226	453	241	229	255																			
	금호P&B 스프레드 \$/MT	1,078	1,003	881	905	775	819	886	901	304	277	724	1,235	1,071	1,234	2,558	1,777	967	845	903																			
	금호미쓰이 스프레드 \$/MT	998	1,079	1,034	1,190	1,035	930	860	1,000	1,230	1,120	1,916	2,297	1,523	1,279	1,670	1,254	1,075	956	1,000																			
배출액																																							
	합성고무/EPDM 억원	7,405	7,147	6,618	6,907	7,640	8,806	8,937	9,328	15,535	15,592	20,681	20,154	19,070	18,376	34,015	33,598	28,077	34,711	35,949																			
	합성수지 억원	3,474	3,174	3,005	2,848	3,222	3,230	3,129	2,911	10,795	10,356	12,058	12,254	11,676	11,540	18,297	15,965	12,501	12,492	11,531																			
	금호P&B 억원	4,108	3,703	3,370	3,663	3,988	4,444	4,065	3,868	7,904	8,598	11,809	17,562	13,503	13,770	29,173	21,628	14,844	16,365	15,535																			
	유틸리티/기타 억원	2,226	1,757	2,077	1,743	1,825	2,045	2,148	1,985	5,111	5,158	6,100	5,879	5,530	4,409	3,133	8,565	7,803	8,003	8,278																			
영업이익																																							
	합성고무/EPDM 억원	550	663	384	235	483	690	247	365	182	303	526	1,037	1,443	3,516	9,250	4,717	1,832	1,785	1,721																			
	합성수지 억원	32	11	12	115	14	12	87	67	487	353	622	372	485	1,189	3,385	747	60	156	58																			
	금호P&B 억원	113	60	41	104	25	57	11	97	125	169	269	2,551	464	2,104	10,087	3,062	28	54	422																			
	유틸리티/기타 억원	607	345	487	351	342	432	480	269	847	746	1,209	1,586	1,286	613	1,346	2,947	1,790	1,523	1,097																			
4분기 금호피엔비 정기보수																																							
영업이익률																																							
	합성고무/EPDM %	7.4%	9.3%	5.8%	3.4%	6.3%	7.8%	2.8%	3.9%	1.2%	1.9%	2.5%	5.1%	7.6%	19.1%	27.2%	14.0%	6.5%	5.1%	4.8%																			
	합성수지 %	0.9%	0.3%	0.4%	-4.0%	-0.4%	0.4%	-2.8%	-2.3%	4.5%	3.4%	5.2%	3.0%	4.2%	10.3%	18.5%	4.7%	-0.5%	-1.2%	0.5%																			
	금호P&B %	2.8%	1.6%	-1.2%	-2.8%	-0.6%	1.3%	0.3%	-2.5%	1.6%	2.0%	2.3%	14.5%	3.4%	15.3%	34.6%	14.2%	0.2%	-0.3%	2.7%																			
	유틸리티 및 기타 %	27.3%	19.6%	23.4%	20.1%	18.7%	21.1%	22.3%	13.6%	16.6%	14.5%	19.8%	27.0%	23.2%	13.9%	43.0%	34.4%	22.9%	19.0%	13.3%																			
지분법이익(금호미쓰이(주) 등)																																							
		220	239	265	387	200	241	151	232	431	276	891	1,350	387	564	1,886	1,162	1,111	824	974																			
지배주주 순이익																																							
	역원	1,326	1,174	1,036	933	1,025	1,315	531	647	1,189	732	2,136	4,912	2,946	5,829	19,855	10,199	4,468	3,518	3,415																			
	주당순이익 원/주									3,818	2,320	6,906	15,984	9,515	18,770	63,522	33,404	15,319	12,377	12,157																			
	주당순자산 원/주									55,791	58,058	55,019	84,137	94,221	109,745	182,152	221,466	221,466	232,223	242,934																			
	주당EBITDA 원/주									10,149	10,840	14,347	22,814	17,035	28,202	78,090	18,956	18,956	18,641	19,214																			
	주당배당액 원/주									800	800	1,000	1,350	1,500	3,500	10,000	5,400	2,900	2,600	3,000																			
자기자본이익률(ROE)																																							
										6.8%	4.0%	12.6%	19.0%	10.1%	17.1%	34.9%	15.1%	6.9%	5.3%	5.0%																			

표 2. 금호석유(주) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정(억원)			신규 추정(억원)			변화율(%)		
	3Q24E	2024E	2025E	3Q24P	2024E	2025E	3Q24P	2024E	2025E
매출액	18,553	71,693	72,360	18,279	71,571	71,293	-1.5%	-0.2%	-1.5%
영업이익	822	3,382	3,882	651	3,098	3,298	-20.8%	-8.4%	-15.0%
OPM	4.4%	4.7%	5.4%	3.6%	4.3%	4.6%	-0.8%	-0.4%	-0.8%
세전이익	1,017	4,637	4,991	616	4,187	4,347	-39.4%	-9.7%	-12.9%
지배순이익	797	3,820	3,909	531	3,518	3,415	-33.4%	-7.9%	-12.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. 원유/주요 석화제품 글로벌 수요 변동 : 2018 ~ 2019년 트럼프 1기 관세 전쟁 당시, 합성고무 수요는 $\Delta 0.7 \sim \Delta 1.3\%$ 역성장

상품명	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	평균 성장률 2005~2021년(A)	세계경제성장률 평균 2005~2021년(B)	변화도 (A/B)
원유수요	1.8%	1.3%	1.6%	-0.7%	-1.0%	3.5%	1.1%	1.1%	1.8%	1.0%	2.1%	1.6%	1.7%	1.1%	0.8%	-9.2%	6.0%	0.9%	2.8%	0.33
ETHYLENE	1.7%	3.8%	4.1%	-5.0%	3.0%	10.2%	3.3%	0.9%	4.0%	2.1%	3.8%	3.0%	5.4%	3.4%	2.2%	2.3%	5.5%	3.2%	2.8%	1.1
LDPE	2.2%	2.8%	4.5%	-4.4%	-1.9%	6.3%	-0.2%	0.1%	1.3%	3.2%	1.8%	3.8%	2.8%	2.5%	1.3%	3.3%	2.9%	1.9%	2.8%	0.7
HDPE	2.3%	8.4%	4.1%	-4.9%	4.3%	9.8%	1.7%	3.9%	3.6%	3.4%	3.8%	3.4%	5.5%	5.8%	0.4%	7.1%	4.2%	3.9%	2.8%	1.4
PE	2.2%	5.2%	4.8%	-4.9%	3.0%	10.2%	2.5%	2.0%	3.8%	4.3%	3.8%	3.9%	5.2%	4.3%	2.1%	6.4%	4.2%	3.7%	2.8%	1.3
PS	-2.1%	5.2%	2.8%	-8.1%	0.1%	4.8%	0.1%	-1.9%	-0.5%	0.1%	1.2%	-0.2%	1.5%	3.1%	1.7%	-1.2%	4.1%	0.6%	2.8%	0.2
ABS	4.5%	16.1%	7.1%	-8.8%	2.8%	9.8%	-4.1%	-0.1%	1.5%	4.4%	4.0%	2.7%	5.9%	4.4%	3.0%	1.5%	6.0%	3.6%	2.8%	1.3
SM	-0.5%	0.3%	6.2%	-8.1%	0.0%	11.0%	0.2%	1.5%	2.2%	-0.5%	2.1%	3.4%	2.6%	1.9%	1.3%	-0.5%	6.0%	1.7%	2.8%	0.8
PVC	4.3%	6.8%	4.5%	-5.7%	0.5%	4.9%	3.3%	3.0%	3.5%	2.8%	0.7%	2.5%	4.5%	3.8%	2.1%	0.3%	2.3%	2.6%	2.8%	0.8
가성소다	3.3%	6.6%	5.6%	-1.0%	-4.2%	6.1%	6.1%	4.7%	2.9%	2.7%	1.7%	4.7%	3.4%	-0.2%	1.3%	-2.0%	4.5%	2.7%	2.8%	1.0
EG	3.1%	2.5%	7.0%	-2.9%	2.2%	15.0%	4.5%	3.1%	5.4%	2.5%	4.5%	4.5%	8.2%	6.6%	6.5%	0.1%	9.1%	4.8%	2.8%	1.7
PROPYLENE	4.0%	4.4%	7.7%	-4.3%	2.7%	9.8%	1.4%	4.2%	4.4%	4.3%	6.1%	5.0%	4.2%	2.6%	1.9%	2.6%	6.4%	4.0%	2.8%	1.4
PP	2.7%	3.7%	6.6%	-2.9%	3.4%	7.9%	1.8%	6.8%	3.7%	4.4%	7.0%	5.3%	5.1%	2.8%	2.5%	6.5%	5.1%	4.3%	2.8%	1.8
카프로락탐	1.9%	2.4%	2.3%	-5.8%	0.6%	9.1%	3.7%	6.2%	5.6%	2.6%	3.5%	1.1%	10.1%	9.2%	-0.2%	-0.8%	10.6%	3.7%	2.8%	1.3
Propylene Oxide	3.2%	5.5%	3.4%	-3.9%	-4.0%	16.1%	5.2%	5.8%	1.7%	4.8%	2.8%	3.5%	3.1%	1.8%	1.5%	-6.1%	10.0%	3.2%	2.8%	1.2
BENZENE	1.9%	-0.6%	6.5%	-7.3%	-2.0%	13.0%	79.5%	-43.0%	2.9%	0.6%	1.6%	4.2%	4.0%	2.4%	-0.1%	-1.0%	6.3%	4.1%	2.8%	1.5
PX	6.1%	4.9%	10.1%	-3.1%	6.8%	7.6%	9.3%	5.4%	6.1%	4.1%	8.0%	2.0%	8.6%	7.1%	5.9%	-0.6%	5.0%	5.5%	2.8%	2.0
PTA	8.5%	4.9%	10.2%	-1.0%	7.3%	8.5%	7.8%	8.2%	6.0%	5.5%	6.7%	3.7%	8.5%	6.1%	4.9%	1.2%	4.9%	6.0%	2.8%	2.2
PET필름	7.1%	10.1%	8.3%	4.9%	3.2%	4.1%	4.1%	5.6%	4.4%	4.3%	4.0%	6.7%	5.0%	4.5%	3.6%	0.8%	6.5%	5.1%	2.8%	1.9
합성고무	1.3%	5.3%	6.0%	-3.7%	-6.2%	12.9%	5.8%	2.1%	0.2%	0.2%	-0.2%	2.5%	2.6%	-1.3%	-0.7%	-7.4%	10.8%	1.8%	2.8%	0.8
석화제품 성장률 평균	3.0%	5.2%	5.9%	-4.3%	1.2%	9.3%	7.2%	1.0%	3.3%	2.9%	3.5%	3.4%	5.1%	3.7%	2.2%	0.7%	6.0%	3.5%	2.8%	1.3
세계경제성장률	3.8%	4.3%	4.3%	1.8%	-1.7%	8.3%	3.2%	2.4%	2.6%	2.8%	2.8%	2.7%	3.7%	3.6%	2.8%	-3.1%	6.4%	2.8%		
석화제품 탄력도	0.79	1.20	1.38	-	2.34	-	0.66	2.16	2.28	0.41	1.26	1.05	1.23	1.27	1.37	1.03	0.78	-	0.21	0.84

글로벌 금융위기 2009.3월 양회대역

2012년 중국의 중속도 성장전환으로 전환

2015년 이란, 핵합성체결로, 원유수출재개

미국-중국 무역 전쟁

2018년 3월, 미국 중국산 일부제품에 25% 고율관세 부과

2018년 7월, 중국, 미국산 제품에 25% 보복관세

2018년 5월, 미국, 이란 핵합성(JCPOA) 폐기 후, 이란 봉쇄

2018년 9월, 미국 중국산 제품 5745개에 대해 10% 추가 관세

2018년 9월, 중국, 미국산 5207개 대해 5~10% 보복 관세

2019년 8월, 미국, 중국산에 대한 추가관세 부과 중단함

이란 원유수출 봉쇄로 금리 상승

중동 GCC 설비(1000만톤, 2010~2011년)후 아시아로 수출 확대

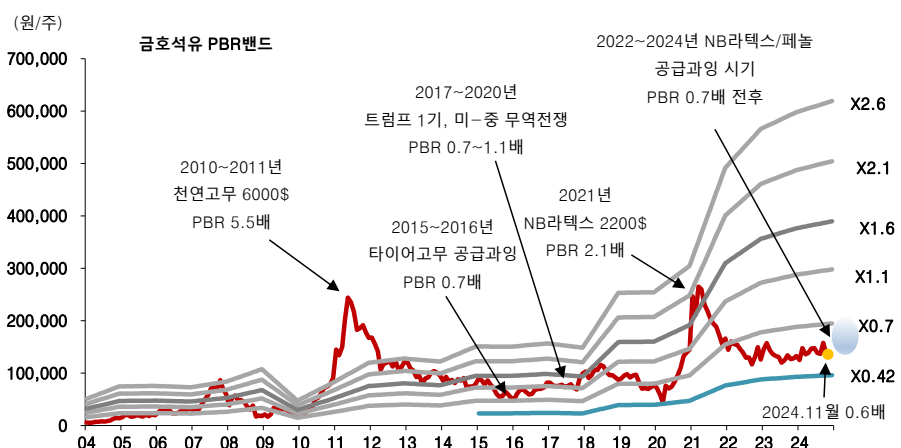
자료: 유안타증권 리서치센터

표 4. 금호석유(주) 적정주가 : 15만원 (NB 라텍스/ABS/금호피앤비(주) 약세 및 2025년 실적 정보 반영)

구분	기준일 (2024.11월)	주요 내역
(+) 영업자산가치 (A)	4조 5,002억원	① 합성고무/합성수지 EBITDA 5,646억원 × EV/EBITDA 5.2배 = 2조 9,343억원 ② 유틸리티/기타 EBITDA 1,588억원 × EV/EBITDA 6.5배 = 1조 322억원 ③ 금호피앤비화학(지분율 100%) EBITDA 6,862억원 × EV/EBITDA 3.5배 × 비상장 80% = 5,337억원 ※ 부문별 사업가치는 '평균업황에서 얻을 수 있는 EBITDA X 사이클 위치별 EV/EBITDA'로 계산함 ※ 석화부문 사이클과 EV/EBITDA 관계는 불황기 3.5~4.5배, 평균 업황 6.5배, 호황기 7.5배 등임 ※ 합성고무부문 EV/EBITDA 5.2배로, 타이어고무 6.5배(평균), NB라텍스 3.5배(불황), 합성수지 4.5배(불황), EPDM 8.5배(호황) 등을 가중평균함 ※ 유틸리티/기타 부문 EV/EBITDA 6.5배로, SMP 하락으로 발전소 업황 둔화를 반영함 ※ 금호피앤비화학 EV/EBITDA 배율 3.5배로, BPA/Epoxy/페놀/아세톤 하락 사이클을 적용함
(+) 투자자산가치 (B)	8,541억원	아시아나항공(지분율 11.0%) 862억원(장부가 862억원), 대우건설(3.4%) 463억원(장부가 463억원) OI홀딩스(1.3%) 299억원(장부가 299억원), 투자부동산 946억원(장부가 946억원) 금호미쓰이(50%) 2,761억원(장부가 5,522억원), 금호리조트 946억원(장부가 1,890억원) 기타 2,265억원(장부가 4,530억원) ※ 투자자산 지분가치 : 상장주식 = 장부가액 x 1.0배, 비상장주식 = 장부가 x 0.5배
(-) 순차입금 (C)	1조 8,391억원	
총차입금	1조 1,452억원	차입금 9,336억원 + 우선주 2,116억원(= 3,023,486주 X 주당 7.0만원)
현금성자산	5,750억원	
탄소배출 사회비용	1조 2,688억원	※연간 탄소배출 부담 = 연간 배출량 4,384,875톤 x 탄소배출가격 25\$ x 환율 1,250원 = 1,370억원 탄소배출 총부담 = 연간비용 1,370억원 / WACC 10.8%) = 1조 2,688억원
순자산 가치 (A+B-C)	3조 5,152억원	
발행주식수	2,306.5만주	※ 발행주식 27,334,587주 - 자사주 4,268,704주(발행주식 대비 15.6%) 참고로, 2026년까지 자사주 140만주 소각을 통해, 자사주 비율을 10%까지 낮출 계획임
주당순자산(적정주가)	15.0만원	

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 금호석유(주) 주가/순자산(PBR) 밴드 : 2025년 주력제품 공급과잉 사이클 지속 = PBR 0.5 ~ 0.7 배 박스권



자료: 유안타증권 리서치센터

금호석유 (011780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	79,756	63,225	71,571	71,293	76,573
매출원가	65,492	56,767	65,842	66,434	70,401
매출총이익	14,264	6,459	5,729	4,859	6,172
판매비	2,791	2,869	2,631	1,561	1,561
영업이익	11,473	3,590	3,098	3,298	4,611
EBITDA	13,911	6,102	5,741	5,833	6,984
영업외손익	1,071	1,261	1,089	1,049	1,219
외환관련손익	-48	51	138	0	0
이자손익	27	119	80	75	265
관계기업관련손익	1,250	1,111	719	974	953
기타	-159	-20	152	0	0
법인세비용차감전순이익	12,544	4,851	4,187	4,347	5,830
법인세비용	2,343	380	668	932	1,290
계속사업순이익	10,201	4,470	3,518	3,415	4,540
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,201	4,470	3,518	3,415	4,540
지배지분순이익	10,199	4,468	3,518	3,415	4,540
포괄순이익	9,772	3,983	3,467	3,415	4,540
지배지분포괄이익	9,769	3,981	3,466	3,415	4,540

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,135	6,307	2,956	7,210	4,972
당기순이익	10,201	4,470	3,518	3,415	4,540
감가상각비	2,363	2,437	2,565	2,470	2,321
외환손익	56	6	-22	0	0
중속, 관계기업관련손익	-1,250	-1,111	-719	-974	-953
자산부채의 증감	-2,086	1,015	-3,508	1,706	-1,706
기타현금흐름	-4,148	-509	1,121	592	770
투자활동 현금흐름	941	-5,920	-3,449	-2,264	-3,101
투자자산	-502	-520	-29	16	-20
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,277	-5,898	-4,949	-2,280	-2,280
유형자산 감소	49	17	9	0	0
기타현금흐름	5,671	481	1,520	0	-802
재무활동 현금흐름	-6,610	-1,533	140	-1,914	-903
단기차입금	-793	440	486	-1,246	-132
사채 및 장기차입금	-1,561	422	838	0	0
자본	253	0	0	0	0
현금배당	-2,808	-1,467	-765	-668	-771
기타현금흐름	-1,700	-929	-420	0	0
연결범위변동 등 기타	-22	-3	-93	-201	1,088
현금의 증감	-556	-1,149	-446	2,830	2,056
기초 현금	6,229	5,673	4,524	4,078	6,908
기말 현금	5,673	4,524	4,078	6,908	8,963
NOPLAT	11,473	3,590	3,098	3,298	4,611
FCF	858	409	-1,993	4,930	2,691

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	27,390	25,714	27,152	28,347	33,273
현금및현금성자산	5,673	4,524	4,078	6,908	8,963
매출채권 및 기타채권	7,205	7,829	9,209	8,580	9,508
재고자산	8,219	7,456	9,253	8,300	9,375
비유동자산	49,784	54,083	56,500	56,230	56,157
유형자산	36,363	39,650	42,138	41,948	41,907
관계기업 등 지분관련 자산	8,198	8,877	9,006	9,006	9,006
기타투자자산	2,251	2,509	2,412	2,396	2,416
자산총계	77,174	79,797	83,652	84,577	89,430
유동부채	14,535	15,299	15,751	13,859	16,142
매입채무 및 기타채무	8,236	9,463	10,124	9,873	10,680
단기차입금	3,053	3,461	3,923	2,690	2,542
유동성장기부채	1,784	1,810	1,029	679	2,229
비유동부채	5,846	6,157	8,297	8,368	7,168
장기차입금	1,825	2,948	3,610	3,941	3,384
사채	626	0	982	1,001	8
부채총계	20,381	21,457	24,048	22,226	23,310
지배지분	56,779	58,295	59,556	62,303	66,072
자본금	1,675	1,675	1,675	1,675	1,675
자본잉여금	4,035	4,035	4,035	4,035	4,035
이익잉여금	52,353	53,917	56,546	59,293	63,062
비지배지분	14	45	47	47	47
자본총계	56,793	58,340	59,604	62,351	66,120
순차입금	-3,557	-1,066	2,095	-1,981	-4,970
총차입금	7,994	8,857	10,182	8,936	8,804

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	33,404	15,013	12,377	12,157	16,271
BPS	209,601	221,466	232,223	242,934	257,630
EBITDAPS	42,078	18,956	18,641	19,214	23,005
SPS	241,238	196,408	232,403	234,841	252,233
DPS	5,400	2,900	2,600	3,000	3,000
PER	4.3	8.9	11.0	11.2	8.4
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.1	6.6	7.2	6.4	4.9
PSR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-5.7	-20.7	13.2	-0.4	7.4
영업이익 증가율 (%)	-52.3	-68.7	-13.7	6.5	39.8
지배순이익 증가율 (%)	-48.1	-56.2	-21.3	-2.9	32.9
매출총이익률 (%)	17.9	10.2	8.0	6.8	8.1
영업이익률 (%)	14.4	5.7	4.3	4.6	6.0
지배순이익률 (%)	12.8	7.1	4.9	4.8	5.9
EBITDA 마진 (%)	17.4	9.7	8.0	8.2	9.1
ROIC	23.9	7.4	5.7	5.0	7.4
ROA	12.9	5.7	4.3	4.1	5.2
ROE	19.0	7.8	6.0	5.6	7.1
부채비율 (%)	35.9	36.8	40.3	35.6	35.3
순차입금/자기자본 (%)	-6.3	-1.8	3.5	-3.2	-7.5
영업이익/금융비용 (배)	42.5	11.8	10.6	11.2	16.6

Key Chart

연간 영업이익 흐름 :

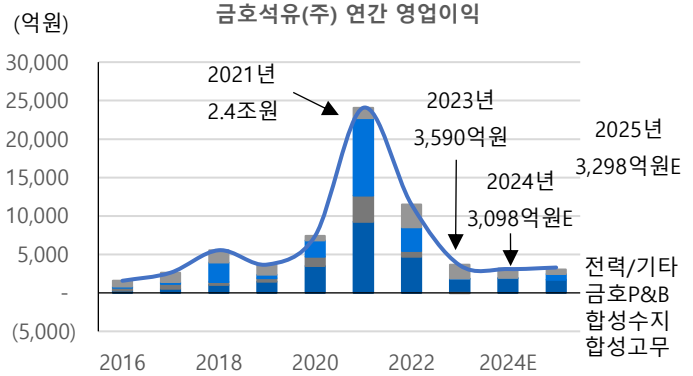
2021년 2.4조원(outlier)

2023년 3,590억원

2024년 3,098억원(e)

(상반기 1,977억원, 하반기 1,121억원(e))

2025년 3,298억원(e)



자료: 유안타증권 리서치센터

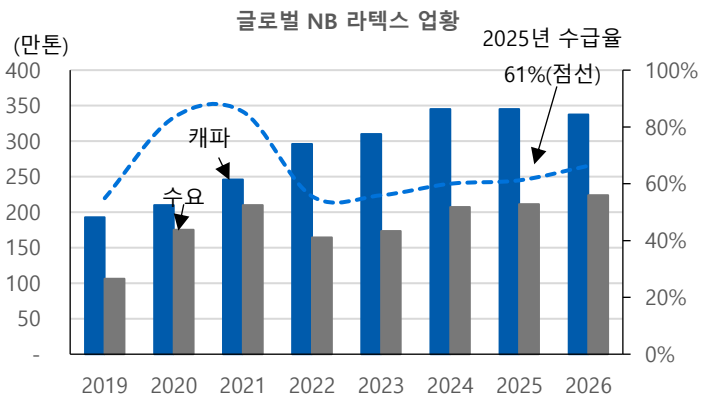
글로벌 NB라텍스 업황(수급율) :

2021년 85%

2023년 56%

2024년 60%

2025년 61%



자료: 유안타증권 리서치센터

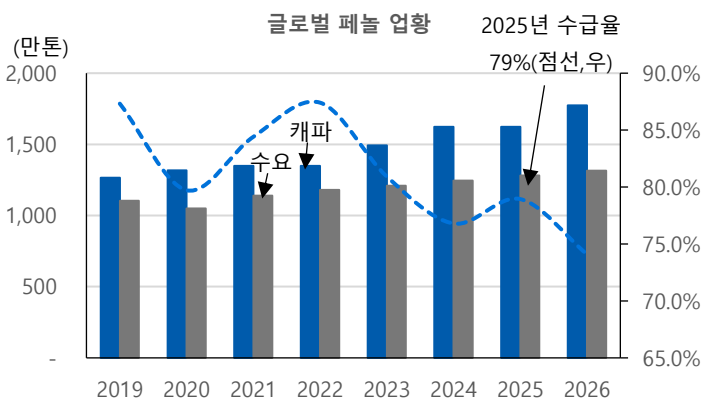
글로벌 페놀 업황(수급율) :

2021년 85%

2023년 81%

2024년 77%

2025년 79%



자료: 유안타증권 리서치센터

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	57위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	-3점
E (Environment)	-4점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+1점

ESG 평가 기업	금호석유
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	011780 KS
Industry	정유/화학
Analyst	황규원
Analyst Contact	kyuwon.hwang@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
금호석유	-4	1	-1	-4
SK 이노베이션	2	3	1	6
LG 화학	2	1	-1	2
SK 아이이테크놀로지	4	3	-1	6
롯데케미칼	2	1	-1	2
SKC	-4	3	3	2
S-Oil	-3	1	1	-1
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 금호석유 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트(2021): ESG 전체등급 A
+1	환경부(2021): 녹색기업 대상
-1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	오너가 경영권분쟁(박철원 - 박찬구 회장)은 경영상 해결해야 되는 문제임 이정미 전 헌법재판관이 사외이사로 재임하고 있음

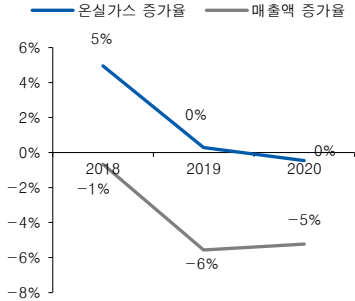
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment



온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

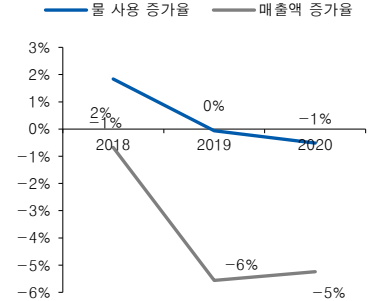


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

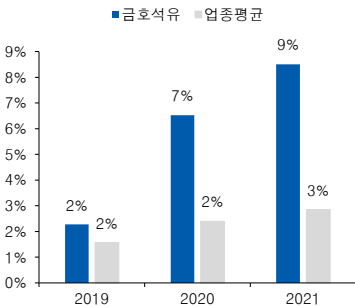


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

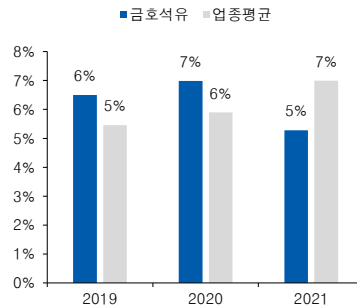


여성임원비율 vs. 업종 평균



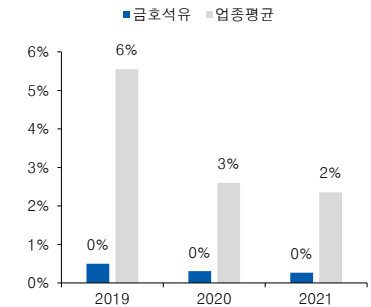
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

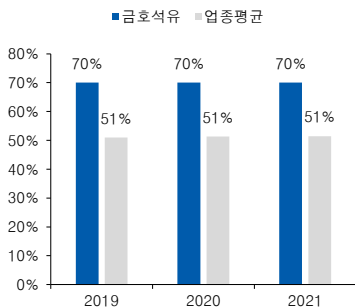


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

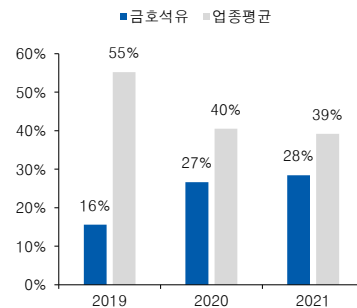


사외이사 비율 vs. 업종 평균



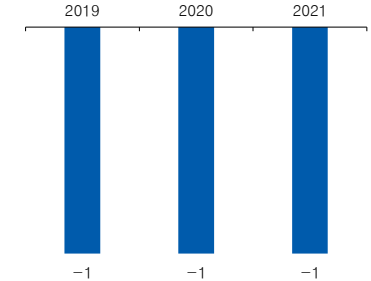
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

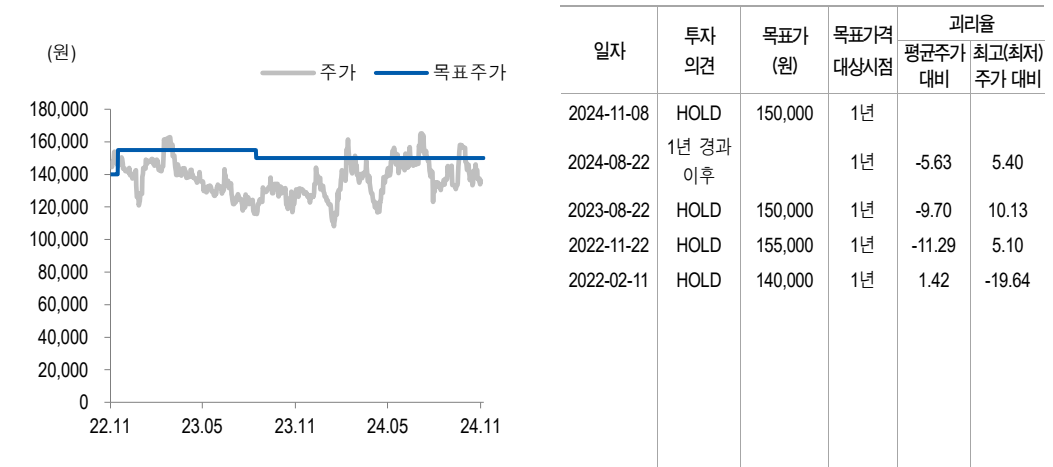
대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

금호석유 (011780) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.