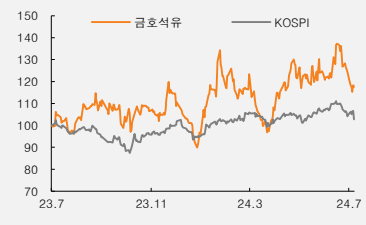


투자 의견(유지)	Trading Buy
목표주가(하향)	▼ 164,000원
현재주가(24/8/2)	141,500원
상승여력	15.9%

영업이익(24F,십억원)	373
Consensus 영업이익(24F,십억원)	380
EPS 성장률(24F,%)	-3.0
MKT EPS 성장률(24F,%)	86.0
P/E(24F,x)	10.5
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,676.19
시가총액(십억원)	3,916
발행주식수(백만주)	28
유동주식비율(%)	55.4
외국인 보유비중(%)	24.0
베타(12M) 일간수익률	1.12
52주 최저가(원)	108,200
52주 최고가(원)	165,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.1	8.3	12.4
상대주가	0.7	5.9	9.9



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

011780 · 석유정제

금호석유

수익성 방어에 유리한 포트폴리오 보유

목표주가 16.4만원으로 하향. Trading Buy 의견 유지

금호석유의 목표주가를 19만원에서 16.4만원으로 13.7% 하향하며, Trading Buy 의견을 유지한다. 목표주가 하향 요인은 1) 3분기 합성고무 수익성 전망 소폭 하향 조정, 2) ROE 변화에 따른 밸류에이션 조정(12MF PBR 0.93배 → 0.80배)이다. 2분기 대비 하반기 실적이 추가 개선되지 못하는 점은 아쉽다. 하지만 동사는 이구환 신 추가 정책으로 인한 자동차/가전제품 수요 확대 수혜를 받을 수 있는 제품군 (ABS, 자동차 타이어 등)이 많기 때문에, 화학 섹터 내에서 상대적으로 수익성이 견조할 전망이다.

2Q24 Review: 합성고무, 타이어 및 글로벌 전방 수요 호조

동사의 2Q24 영업이익은 1,191억원으로 컨센서스를 19.3% 상회했으며, 전분기 대비해서도 51.6%를 증가한 호실적을 기록했다. 전사적인 이익 개선이 있었으며, 특히 합성고무 부문의 이익개선폭이 컸다. 합성고무는 466억원(+86% QoQ)의 영업이익을 기록했다. 부타디엔 가격 강세에도 불구하고, 전방(타이어 및 장갑) 수요 강세로 인해 수익성이 개선되었다. 합성수지와 페놀유도체 부문도 스프레드 개선되며 흑자전환했다. 정밀화학/에너지/기타 부문은 에너지 정가보수 영향에도 고무노화방지제, 리조트 사업의 호조로 실적이 개선되었다.

3Q24 Preview: 소폭 감익하지만 여전히 호실적

동사의 3Q24 영업이익은 1,071억원으로 전분기 대비 약 10% 감소할 것으로 전망한다. 여전히 1분기 대비해서는 상대적으로 호실적을 기록할 예정이다. 하지만 합성고무 수익성의 하락과 나머지 부문들의 수익성 개선 폭이 제한적이기에 2분기 대비해서는 감익할 전망이다. 합성고무 2분기 영업이익은 321억원(-31% QoQ)을 전망한다. 여름철 비수기 돌입으로 인해 7월부터 가격이 약세를 보이고 있지만, 부타디엔 역외 수입량 증가로 인한 가격 안정화가 고무 수익성을 부분 보전해줄 전망이다.

반면, 페놀 유도체 영업이익은 180억원(+336% QoQ)을 전망한다. 2분기 수익성이 좋았던 에폭시의 가격은 7월 들어 조정받고 있지만, BPA 위주의 제품군들의 수익성 개선폭이 더 클 것으로 예상하기 때문이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,976	6,323	7,140	7,183	7,236
영업이익 (십억원)	1,147	359	373	480	533
영업이익률 (%)	14.4	5.7	5.2	6.7	7.4
순이익 (십억원)	1,020	447	416	472	522
EPS (원)	30,848	13,880	13,464	15,363	17,009
ROE (%)	19.0	7.8	7.0	7.5	7.8
P/E (배)	4.1	9.6	10.5	9.2	8.3
P/B (배)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
배당수익률 (%)	4.3	2.2	1.1	1.8	1.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 금호석유, 미래에셋증권 리서치센터

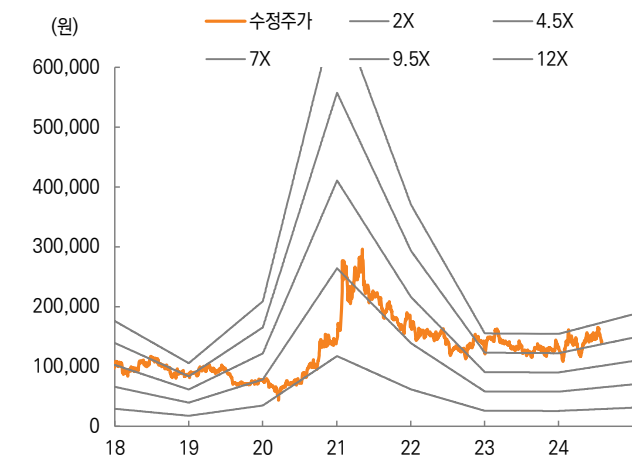
표 1. 금호석유 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	합계	1,721.3	1,578.1	1,507.0	1,515.9	1,667.5	1,852.5	1,883.0	1,736.9	6,322.3	7,140.0	7,183.1
	합성고무	576.4	547.0	507.1	531.6	595.5	707.7	697.9	655.1	2,162.1	2,656.2	2,531.4
	합성수지	347.4	317.4	300.5	284.8	322.2	332.0	380.3	383.3	1,250.1	1,417.8	1,458.8
	페놀 유도체	410.8	370.3	337.0	366.3	398.8	444.4	462.2	346.3	1,484.4	1,651.7	1,777.6
	EPDM/TPV	164.1	167.7	154.4	159.1	168.5	172.9	154.4	159.1	645.3	654.9	654.9
	정밀화학/에너지/기타	222.6	175.7	208.0	174.1	182.5	195.5	188.3	193.1	780.4	759.4	760.4
영업이익	합계	130.2	107.9	84.2	36.6	78.6	119.2	107.1	68.0	358.9	372.9	479.6
	합성고무	33.6	32.9	15.0	15.3	25.1	46.6	32.1	9.3	96.8	113.1	98.2
	합성수지	3.2	1.1	1.2	-11.5	-1.4	1.2	4.6	7.7	-6.0	12.0	65.5
	페놀 유도체	11.3	6.0	-4.1	-10.4	-2.5	5.7	18.0	12.6	2.8	33.8	107.9
	EPDM/TPV	21.4	33.4	23.4	8.2	23.2	22.4	18.5	9.4	86.4	73.5	74.0
	정밀화학/에너지/기타	60.7	34.5	48.7	35.0	34.2	43.3	33.9	29.0	178.9	140.4	134.0
세전이익		174.1	140.5	115.8	60.3	120.3	155.8	133.0	94.2	490.7	503.3	589.7
당기순이익		136.6	117.4	103.6	93.3	102.5	131.6	106.3	75.3	450.8	415.8	471.6

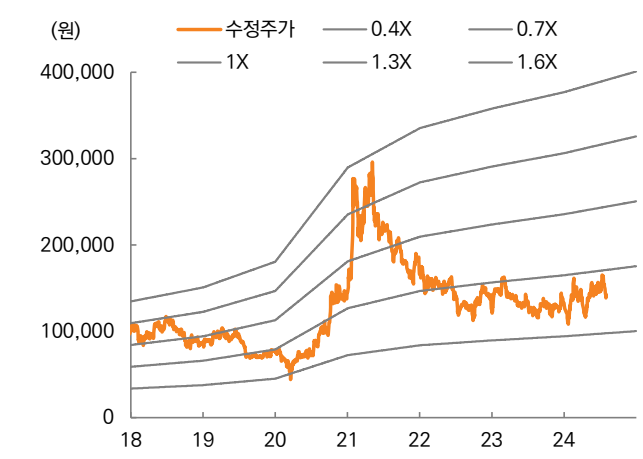
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12MF PER 밴드 차트



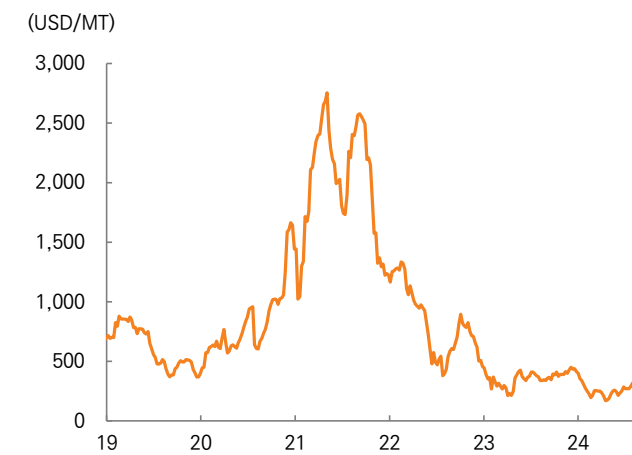
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12MF PBR 밴드 차트



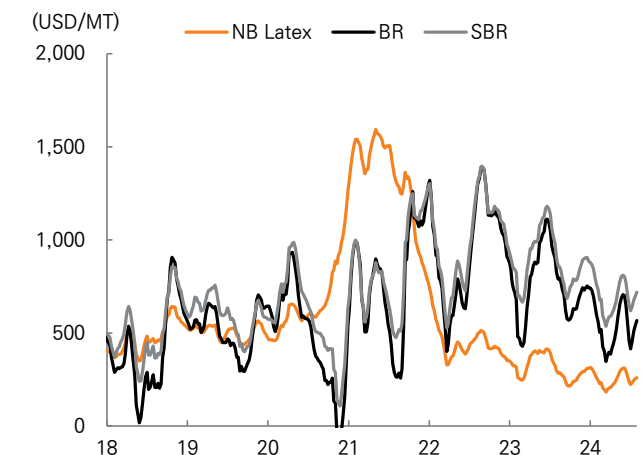
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. BPA 스프레드 추이



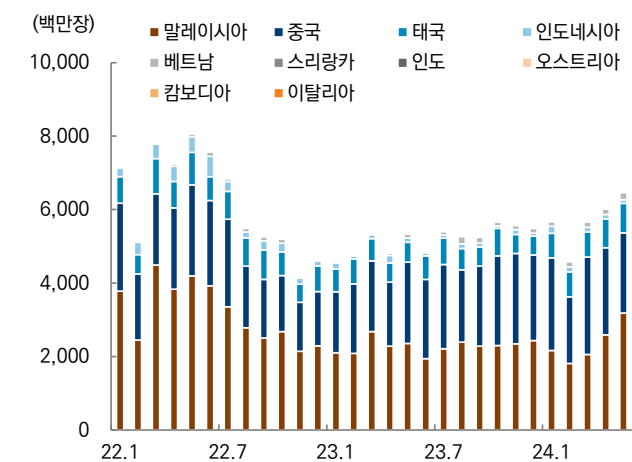
자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 합성고무 스프레드 추이



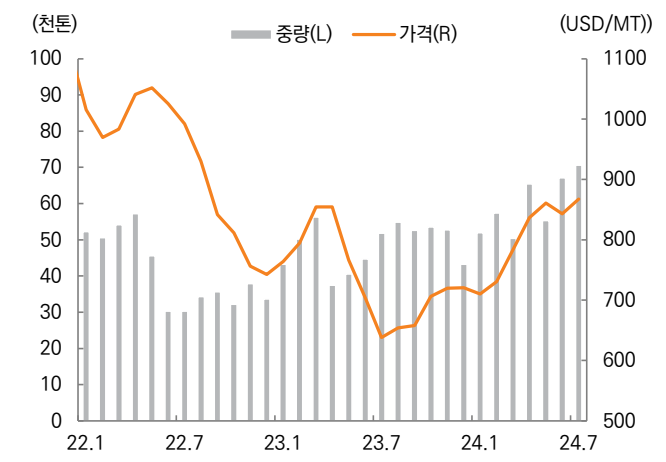
자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 미국 수출용 고무장갑 수입량 추이



자료: USITC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 한국 NB Latex 수출량 추이



자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

금호석유 (011780)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,323	7,140	7,183	7,236
매출원가	5,677	6,476	6,413	6,412
매출총이익	646	664	770	824
판매비와관리비	287	291	291	291
조정영업이익	359	373	480	533
영업이익	359	373	480	533
비영업손익	126	130	110	120
금융손익	12	6	10	20
관계기업등 투자손익	111	95	100	100
세전계속사업손익	485	503	590	653
계속사업법인세비용	38	87	118	131
계속사업이익	447	416	472	522
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	447	416	472	522
지배주주	447	416	472	522
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	398	414	472	522
지배주주	398	414	472	522
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	610	652	783	852
FCF	41	18	223	292
EBITDA 마진율 (%)	9.6	9.1	10.9	11.8
영업이익률 (%)	5.7	5.2	6.7	7.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.1	5.8	6.6	7.2

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	631	589	673	742
당기순이익	447	416	472	522
비현금수익비용가감	195	172	197	215
유형자산감가상각비	244	272	298	315
무형자산상각비	8	7	6	4
기타	-57	-107	-107	-104
영업활동으로인한자산및부채의변동	101	-49	-2	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-65	-74	-6	0
재고자산 감소(증가)	78	-44	-6	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	151	54	4	0
법인세납부	-161	-70	-118	-131
투자활동으로 인한 현금흐름	-592	-639	-454	-450
유형자산처분(취득)	-588	-570	-450	-450
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	53	-81	-4	0
기타투자활동	-57	12	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-153	27	-42	-65
장단기금융부채의 증가(감소)	86	31	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-147	0	-42	-65
기타재무활동	-92	-4	0	0
현금의 증가	-115	-184	270	326
기초현금	567	452	268	538
기말현금	452	268	538	864

자료: 금호석유, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

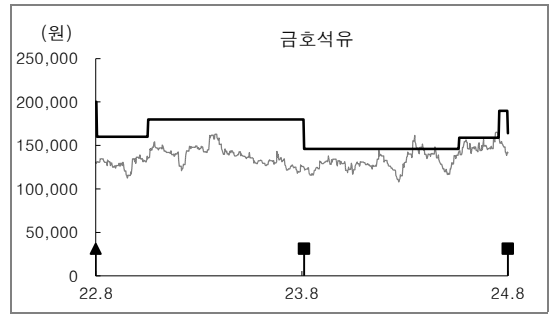
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,571	2,599	2,885	3,211
현금 및 현금성자산	452	268	538	864
매출채권 및 기타채권	770	850	856	856
재고자산	746	789	795	795
기타유동자산	603	692	696	696
비유동자산	5,408	5,827	5,981	6,112
관계기업투자등	888	1,017	1,024	1,024
유형자산	3,965	4,265	4,417	4,552
무형자산	37	31	25	21
자산총계	7,980	8,426	8,866	9,323
유동부채	1,530	1,661	1,669	1,669
매입채무 및 기타채무	723	829	834	834
단기금융부채	540	526	527	527
기타유동부채	267	306	308	308
비유동부채	616	699	701	701
장기금융부채	346	391	391	391
기타비유동부채	270	308	310	310
부채총계	2,146	2,360	2,371	2,371
지배주주지분	5,829	6,061	6,490	6,947
자본금	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	404	404
이익잉여금	5,392	5,725	6,026	6,353
비지배주주지분	5	5	5	5
자본총계	5,834	6,066	6,495	6,952

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	9.6	10.5	9.2	8.3
P/CF (x)	6.7	7.4	6.5	5.9
P/B (x)	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	6.4	6.4	5.0	4.2
EPS (원)	13,880	13,464	15,363	17,009
CFPS (원)	19,948	19,048	21,778	24,028
BPS (원)	185,837	198,465	208,260	218,935
DPS (원)	2,900	1,600	2,500	2,500
배당성향 (%)	15.1	8.9	12.2	11.0
배당수익률 (%)	2.2	1.1	1.8	1.8
매출액증가율 (%)	-20.7	12.9	0.6	0.7
EBITDA증가율 (%)	-56.1	6.8	20.2	8.8
조정영업이익증가율 (%)	-68.7	3.9	28.6	11.1
EPS증가율 (%)	-55.0	-3.0	14.1	10.7
매출채권 회전율 (회)	8.9	9.2	8.8	8.8
재고자산 회전율 (회)	8.1	9.3	9.1	9.1
매입채무 회전율 (회)	13.5	12.2	11.3	11.3
ROA (%)	5.7	5.1	5.5	5.7
ROE (%)	7.8	7.0	7.5	7.8
ROIC (%)	7.2	6.6	7.6	8.2
부채비율 (%)	36.8	38.9	36.5	34.1
유동비율 (%)	168.1	156.4	172.8	192.4
순차입금/자기자본 (%)	-1.8	0.5	-3.8	-8.2
조정영업이익/금융비용 (x)	11.8	14.0	17.9	19.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
금호석유 (011780)				
2024.08.02	Trading Buy	164,000	-	-
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
2022.08.05	매수	160,000	-19.34	-13.13
2022.05.04	매수	200,000	-28.99	-18.50



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

투자의견 분류 및 적용기준

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 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 금호석유 의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 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.