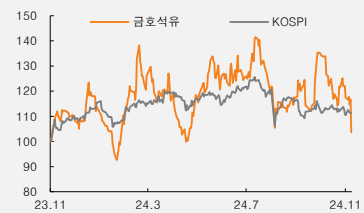


| | |
|---------------|-------------|
| 투자 의견(유지) | Trading Buy |
| 목표주가(하향) | ▼ 140,000원 |
| 현재주가(24/11/8) | 121,000원 |
| 상승여력 | 15.7% |

| | |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(24F,십억원) | 296 |
| Consensus 영업이익(24F,십억원) | 378 |
| EPS 성장률(24F,%) | -22.7 |
| MKT EPS 성장률(24F,%) | 72.8 |
| P/E(24F,x) | 11.3 |
| MKT P/E(24F,x) | 10.5 |
| KOSPI | 2,561.15 |
| 시가총액(십억원) | 3,307 |
| 발행주식수(백만주) | 27 |
| 유동주식비율(%) | 56.0 |
| 외국인 보유비중(%) | 23.4 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 1.05 |
| 52주 최저가(원) | 108,200 |
| 52주 최고가(원) | 165,200 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|------|-------|-------|-------|
| 절대주가 | -18.1 | -15.9 | -6.6 |
| 상대주가 | -17.0 | -9.8 | -11.7 |



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

011780 · 석유정제

금호석유

높았던 기대치를 소폭 하향 조정

목표주가 14만원으로 하향. Trading Buy 유지

금호석유의 목표주가를 16.4만원에서 14만원으로 하향 조정하며, Trading Buy 의견을 유지한다. 목표주가 하향 요인은 예상보다 약한 수익성이다. 기존 중국 부양책으로 인한 수요 개선은 아직 스프레드로 나타나지 않은 상황이며, 조금 더 긴 호흡으로 접근해야 할 것으로 전망한다. 게다가 판매량 확대 과정에서 판가 협상 경쟁력이 약화된 점으로 인해 수익성이 낮아졌다. 여전히 범용 플라스틱 경쟁업체들보다는 월등한 수익성을 보이고 있지만, 기대치는 소폭 낮춰야 할 것으로 전망한다.

3Q24 Review: 높은 해상 운임과 원재료 가격 상승으로 기대치 하회

동사의 3Q24 영업이익은 651억원으로 시장 기대치인 878억원을 26% 하회했다. 시장 기대치 하회 요인은 전사적으로 높았던 해상 운임 및 시장가격 대비 고가의 원재료 투입 때문이다. 특히 합성고무(107억원)는 전분기 466억원 대비 수익성이 크게 하락했다. NBL 물량은 전분기 대비 24% 늘어났으나, 시장에 물량을 더 소화시키는 과정에서 시장 가격보다 판가가 더 낮아졌다. 그래도 정밀화학 및 에너지 부문은 영업이익 479억원을 기록하며 선방했다. 특히 에너지 쪽에서 판매량 증가와 SMP 상승이 나타났다.

4Q24 Preview: 정기보수 + 비수기

동사의 4Q24 영업이익은 332억원으로 전분기 대비 49% 감소할 전망이다. 4분기 예정된 연간 정기보수로 인해 판매량 감소, 그리고 높은 해상 운임 지속으로 인한 비용 부담 때문이다. 중국 경기부양책으로 인해 가전제품 및 자동차 판매량 증가가 나타나고 있지만, 재고가 먼저 소진되어야 하며 비수기이기 때문에 수요가 크게 증가할 가능성도 높지 않다.

합성고무는 2분기(107억원) 대비 소폭 개선(130억원)을 전망한다. 정기보수로 인해 매출액은 줄어들겠지만, 원료 가격 안정화 및 해상 운임도 소폭 줄어들 것으로 예상된다. 합성수지는 적자지속, 페놀유도체는 적자전환을 전망한다.

| 결산기 (12월) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 7,976 | 6,323 | 7,013 | 7,193 | 7,097 |
| 영업이익 (십억원) | 1,147 | 359 | 296 | 384 | 507 |
| 영업이익률 (%) | 14.4 | 5.7 | 4.2 | 5.3 | 7.1 |
| 순이익 (십억원) | 1,020 | 447 | 330 | 376 | 480 |
| EPS (원) | 30,848 | 13,880 | 10,725 | 12,373 | 15,816 |
| ROE (%) | 19.0 | 7.8 | 5.6 | 6.2 | 7.4 |
| P/E (배) | 4.1 | 9.6 | 11.3 | 9.8 | 7.7 |
| P/B (배) | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 배당수익률 (%) | 4.3 | 2.2 | 1.3 | 2.1 | 2.1 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 금호석유, 미래에셋증권 리서치센터

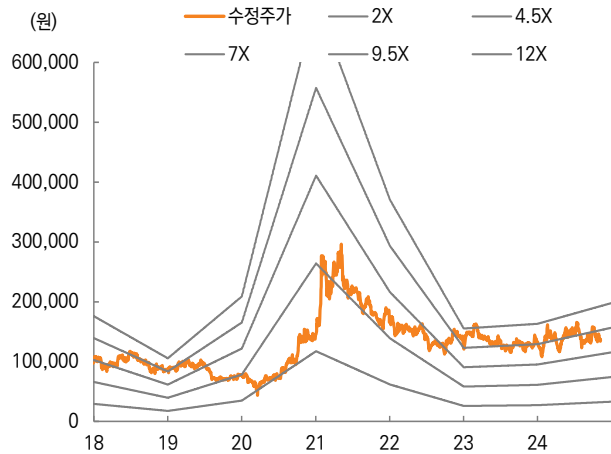
표 1. 금호석유 분기별 실적 추정

(십억원)

| | | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24P | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2023 | 2024F | 2025F |
|-------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 합계 | 1,667.5 | 1,852.5 | 1,827.9 | 1,664.8 | 1,875.3 | 1,733.6 | 1,850.5 | 1,734.0 | 6,322.3 | 7,012.7 | 7,193.4 |
| | 합성고무 | 595.5 | 707.7 | 733.5 | 651.9 | 721.0 | 702.2 | 696.8 | 686.0 | 2,162.1 | 2,688.6 | 2,805.9 |
| | 합성수지 | 322.2 | 332.0 | 312.9 | 307.7 | 356.3 | 350.9 | 348.2 | 342.8 | 1,250.1 | 1,274.8 | 1,398.3 |
| | 페놀 유도체 | 398.8 | 444.4 | 406.5 | 353.0 | 430.5 | 338.3 | 446.3 | 353.0 | 1,484.4 | 1,602.7 | 1,568.1 |
| | EPDM/TPV | 168.5 | 172.9 | 160.2 | 159.1 | 168.5 | 172.9 | 160.2 | 159.1 | 645.3 | 660.7 | 660.7 |
| | 정밀화학/에너지/기타 | 182.5 | 195.5 | 214.8 | 193.1 | 199.0 | 169.3 | 199.0 | 193.1 | 780.4 | 785.9 | 760.4 |
| 영업이익 | 합계 | 78.6 | 119.2 | 65.0 | 33.2 | 83.7 | 92.2 | 120.3 | 87.8 | 358.9 | 296.0 | 384.0 |
| | 합성고무 | 25.1 | 46.6 | 10.7 | 13.0 | 14.4 | 21.1 | 27.9 | 34.3 | 96.8 | 95.4 | 97.7 |
| | 합성수지 | -1.4 | 1.2 | -8.7 | -4.6 | -1.8 | 3.5 | 10.4 | 6.9 | -6.0 | -13.5 | 19.0 |
| | 페놀 유도체 | -2.5 | 5.7 | 1.1 | -9.0 | 9.3 | 14.7 | 21.4 | 11.0 | 2.8 | -4.7 | 56.4 |
| | EPDM/TPV | 23.2 | 22.4 | 14.0 | 2.9 | 21.9 | 22.5 | 20.8 | 4.8 | 86.4 | 62.5 | 70.0 |
| | 정밀화학/에너지/기타 | 34.2 | 43.3 | 47.9 | 30.9 | 39.8 | 30.5 | 39.8 | 30.9 | 178.9 | 156.3 | 141.0 |
| 세전이익 | | 120.3 | 155.8 | 61.6 | 53.9 | 104.3 | 113.7 | 142.3 | 109.4 | 486.9 | 391.7 | 469.6 |
| 당기순이익 | | 102.5 | 131.5 | 53.1 | 43.1 | 83.4 | 90.9 | 113.8 | 87.5 | 446.9 | 330.3 | 375.6 |

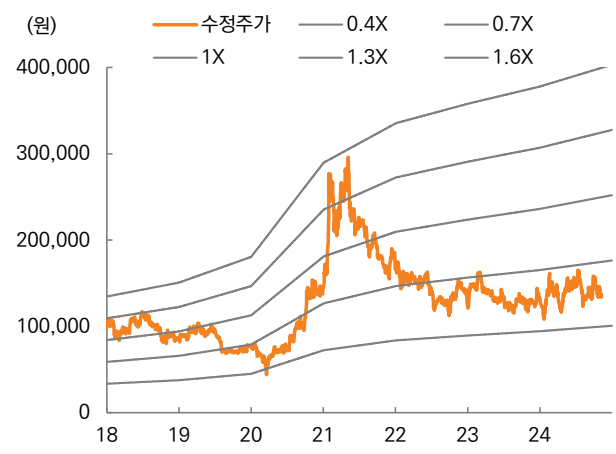
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12MF PER 밴드 차트



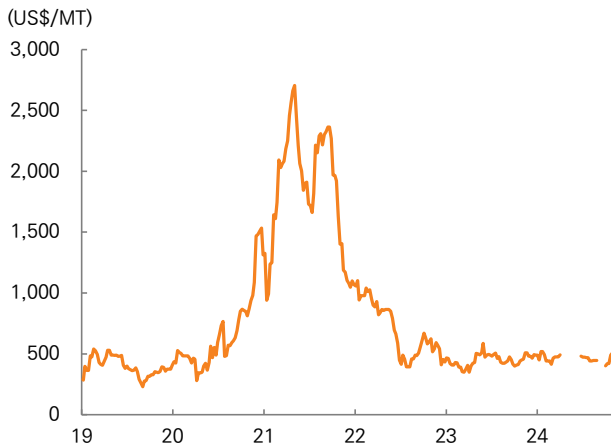
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12MF PBR 밴드 차트



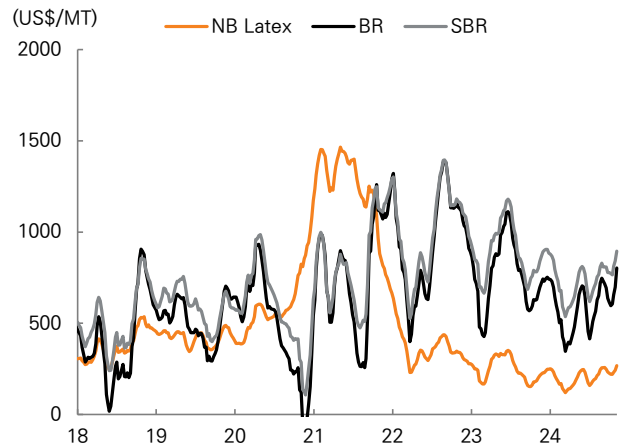
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. BPA 스프레드 추이



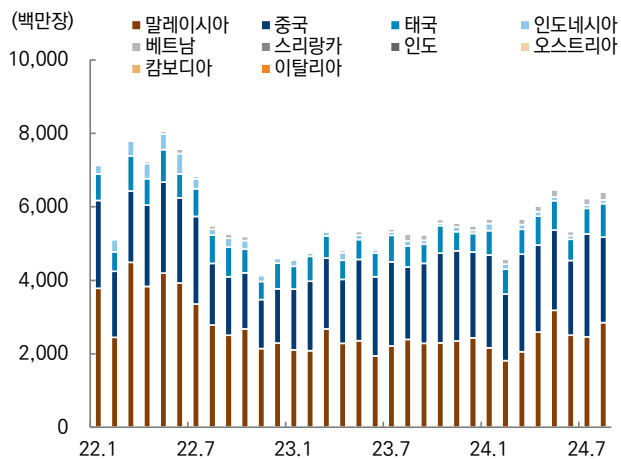
자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 합성고무 스프레드 추이



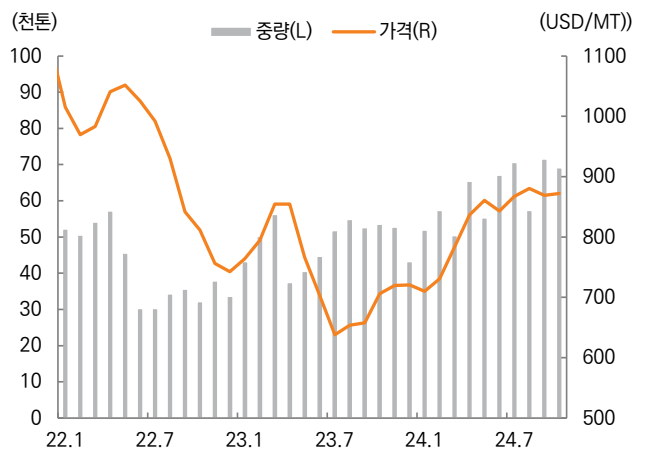
자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

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 | 7,013 | 7,193 | 7,097 |
| 매출원가 | 5,677 | 6,423 | 6,516 | 6,296 |
| 매출총이익 | 646 | 590 | 677 | 801 |
| 판매비와관리비 | 287 | 294 | 294 | 294 |
| 조정영업이익 | 359 | 296 | 384 | 507 |
| 영업이익 | 359 | 296 | 384 | 507 |
| 비영업손익 | 126 | 96 | 86 | 93 |
| 금융손익 | 12 | 7 | 6 | 13 |
| 관계기업등 투자손익 | 111 | 79 | 80 | 80 |
| 세전계속사업손익 | 485 | 392 | 470 | 600 |
| 계속사업법인세비용 | 38 | 61 | 94 | 120 |
| 계속사업이익 | 447 | 330 | 376 | 480 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 447 | 330 | 376 | 480 |
| 지배주주 | 447 | 330 | 376 | 480 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 398 | 325 | 376 | 480 |
| 지배주주 | 398 | 325 | 376 | 480 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 610 | 567 | 678 | 818 |
| FCF | 41 | 83 | 130 | 264 |
| EBITDA 마진율 (%) | 9.6 | 8.1 | 9.4 | 11.5 |
| 영업이익률 (%) | 5.7 | 4.2 | 5.3 | 7.1 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 7.1 | 4.7 | 5.2 | 6.8 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,571 | 2,558 | 2,754 | 3,027 |
| 현금 및 현금성자산 | 452 | 341 | 445 | 739 |
| 매출채권 및 기타채권 | 770 | 820 | 854 | 846 |
| 재고자산 | 746 | 735 | 766 | 759 |
| 기타유동자산 | 603 | 662 | 689 | 683 |
| 비유동자산 | 5,408 | 5,760 | 5,957 | 6,087 |
| 관계기업투자등 | 888 | 975 | 1,015 | 1,006 |
| 유형자산 | 3,965 | 4,251 | 4,414 | 4,558 |
| 무형자산 | 37 | 36 | 30 | 25 |
| 자산총계 | 7,980 | 8,319 | 8,711 | 9,114 |
| 유동부채 | 1,530 | 1,581 | 1,627 | 1,616 |
| 매입채무 및 기타채무 | 723 | 794 | 827 | 819 |
| 단기금융부채 | 540 | 493 | 494 | 494 |
| 기타유동부채 | 267 | 294 | 306 | 303 |
| 비유동부채 | 616 | 799 | 811 | 808 |
| 장기금융부채 | 346 | 503 | 503 | 503 |
| 기타비유동부채 | 270 | 296 | 308 | 305 |
| 부채총계 | 2,146 | 2,380 | 2,438 | 2,424 |
| 지배주주지분 | 5,829 | 5,934 | 6,268 | 6,684 |
| 자본금 | 167 | 167 | 167 | 167 |
| 자본잉여금 | 404 | 404 | 404 | 404 |
| 이익잉여금 | 5,392 | 5,633 | 5,839 | 6,125 |
| 비지배주주지분 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 자본총계 | 5,834 | 5,939 | 6,273 | 6,689 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 631 | 623 | 580 | 714 |
| 당기순이익 | 447 | 330 | 376 | 480 |
| 비현금수익비용가감 | 195 | 221 | 257 | 292 |
| 유형자산감가상각비 | 244 | 264 | 288 | 306 |
| 무형자산상각비 | 8 | 8 | 6 | 5 |
| 기타 | -57 | -51 | -37 | -19 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | 101 | 25 | -10 | 2 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -65 | -47 | -33 | 8 |
| 재고자산 감소(증가) | 78 | 10 | -31 | 7 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 151 | 46 | 23 | -5 |
| 법인세납부 | -161 | -19 | -94 | -120 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -592 | -579 | -475 | -444 |
| 유형자산처분(취득) | -588 | -539 | -450 | -450 |
| 무형자산감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 53 | -54 | -25 | 6 |
| 기타투자활동 | -57 | 14 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | -153 | -8 | -41 | -64 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 86 | 111 | 1 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -147 | -76 | -41 | -64 |
| 기타재무활동 | -92 | -43 | -1 | 0 |
| 현금의 증가 | -115 | -111 | 104 | 295 |
| 기초현금 | 567 | 452 | 341 | 445 |
| 기말현금 | 452 | 341 | 445 | 739 |

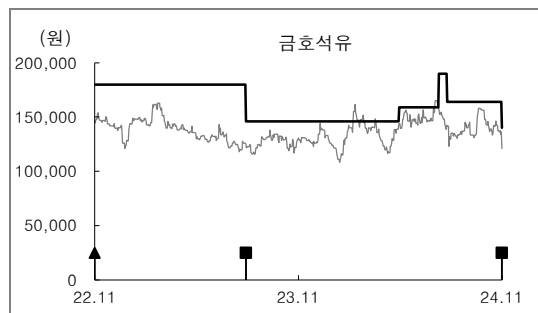
자료: 금호석유, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x) | 9.6 | 11.3 | 9.8 | 7.7 |
| P/CF (x) | 6.7 | 6.8 | 5.8 | 4.8 |
| P/B (x) | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA (x) | 6.4 | 6.3 | 5.1 | 3.8 |
| EPS (원) | 13,880 | 10,725 | 12,373 | 15,816 |
| CFPS (원) | 19,948 | 17,898 | 20,853 | 25,451 |
| BPS (원) | 185,837 | 197,619 | 204,384 | 213,832 |
| DPS (원) | 2,900 | 1,600 | 2,500 | 2,500 |
| 배당성향 (%) | 15.1 | 11.0 | 15.1 | 11.8 |
| 배당수익률 (%) | 2.2 | 1.1 | 1.7 | 1.7 |
| 매출액증가율 (%) | -20.7 | 10.9 | 2.6 | -1.3 |
| EBITDA증가율 (%) | -56.1 | -7.0 | 19.6 | 20.6 |
| 조정영업이익증가율 (%) | -68.7 | -17.6 | 29.8 | 32.0 |
| EPS증가율 (%) | -55.0 | -22.7 | 15.4 | 27.8 |
| 매출채권 회전율 (회) | 8.9 | 9.2 | 8.9 | 8.7 |
| 재고자산 회전율 (회) | 8.1 | 9.5 | 9.6 | 9.3 |
| 매입채무 회전율 (회) | 13.5 | 12.4 | 11.8 | 11.2 |
| ROA (%) | 5.7 | 4.1 | 4.4 | 5.4 |
| ROE (%) | 7.8 | 5.6 | 6.2 | 7.4 |
| ROIC (%) | 7.2 | 5.3 | 6.2 | 7.8 |
| 부채비율 (%) | 36.8 | 40.1 | 38.9 | 36.2 |
| 유동비율 (%) | 168.1 | 161.8 | 169.3 | 187.3 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -1.8 | 1.0 | -1.0 | -5.3 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 11.8 | 10.5 | 13.1 | 17.3 |

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|---------------|-------------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 금호석유 (011780) | | | | |
| 2024.11.08 | Trading Buy | 140,000 | - | - |
| 2024.08.02 | Trading Buy | 164,000 | -14.93 | -3.60 |
| 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 |



* 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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 82.38% | 10.23% | 7.39% | 0% |

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.