

금호석유 (011780)

2개 분기 연속 어닝 서프라이즈

2024년 8월 5일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	200,000 원 (유지)
✓ 상승여력	41.3%	✓ 현재주가 (8월 2일)	141,500 원

신한생각 하반기 차별화된 수익성 예상, 업종 내 최선호주

상반기 합성고무 턴어라운드 및 합성수지 바텀 아웃으로 하반기에도 경쟁사 대비 차별화된 수익성 지속. 글로벌 경기 침체 우려 속 업황 불확실성 확대되는 구간에서 낮아진 업종 멀티플을 감안할 경우, 동사의 강한 이익 모멘텀으로 밸류에이션 프리미엄 부여 가능할 전망

2Q24 Review: 고무 제품 중심의 호실적에 힘입어 컨센서스 상회

2Q24 영업이익 1,191억원(+52%, 이하 QoQ)으로 컨센서스 916억원 상회. 합성고무 466억원(+86%)으로 실적 개선 견인. 견조한 전방 수요에 따른 SBR 가격 상승(+11%)과 NB라텍스는 판매량 증가(+20%) 및 판가 상승(+15%)으로 흑자전환. EPDM(고부가 고무)은 견조한 수요 지속되며 224억원(-3%) 시현. 합성수지는 이구환신에 따른 ABS 스프레드 상승(+39%), 페놀유도체는 에폭시/BPA 시황 회복으로 흑자전환

3분기 영업이익 1,162억원으로 시장 기대치 상회 전망. 합성고무는 SBR 스프레드 둔화(원재료 급등 영향)에도 전방 수요 회복에 따른 NB 라텍스 판매량 증가로 증익(+9%) 예상. EPDM은 양호한 스프레드로 고수익성(영업이익률 13%) 지속. 중국 경기 부양책에 따른 주요 제품(ABS, 에폭시, 페놀) 시황 개선으로 합성수지 및 페놀유도체는 흑자지로 지속 전망

Valuation & Risk

투자이전 '매수', 목표주가 200,000원 유지. 6월 이후 중국 경제 지표 둔화에 따른 경기 모멘텀 약화로 업종 투자 심리 위축. 다만 합성고무 호시황 및 부진했던 제품 턴어라운드로 주가 재평가 가능할 전망. PBR(주가순자산 비율)은 0.7배(밴드 하단)로 최근 조정은 오히려 매수 기회라는 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	7,975.6	1,147.3	1,019.9	4.2	19.0	0.7	2.6	4.3
2023	6,322.5	359.0	446.8	9.8	7.8	0.7	6.4	2.2
2024F	7,180.3	424.1	366.5	12.2	6.1	0.7	6.3	2.0
2025F	8,280.6	599.1	481.1	9.3	7.6	0.7	4.9	2.8
2026F	8,979.7	766.4	613.1	7.2	9.1	0.6	3.8	2.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화하]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

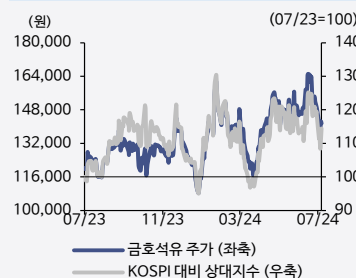
시가총액	3,915.7십억원
발행주식수(유동비율)	27.7백만주(55.4%)
52주 최고가/최저가	165,200 원/108,200 원
일평균 거래액 (60일)	13,575백만원
외국인 지분율	24.1%

주요주주 (%)

박철완 외 14 인	27.6
국민연금공단	8.8

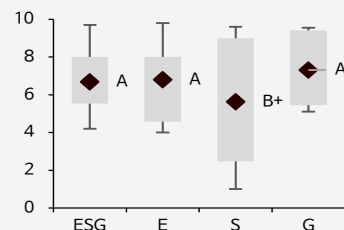
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(3.1)	4.8	12.4	9.4
상대	0.7	5.1	9.9	9.2

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



금호석유 2024년 2분기 실적 리뷰

(십억원, %)	2Q24P	1Q24	QoQ	2Q23	YoY	컨센서스	신한
매출액	1,852.5	1,667.5	11.1	1,578.1	17.4	1,811.4	1,858.0
영업이익	119.1	78.6	51.6	107.9	10.4	91.6	99.3
세전이익	155.8	120.3	29.5	140.5	10.9	117.8	109.3
순이익	131.5	102.5	28.3	117.4	12.1	90.3	80.6
영업이익률	6.4	4.7	-	6.8	-	5.1	5.3

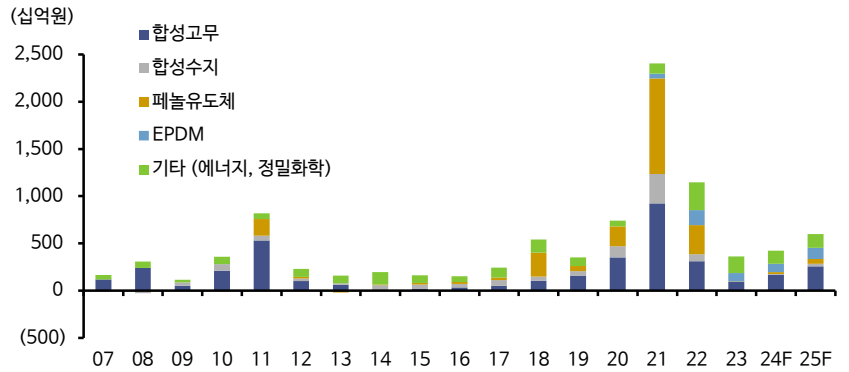
자료: FnGuide, 신한투자증권

금호석유 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,721.3	1,578.1	1,507.0	1,515.9	1,667.5	1,852.5	1,911.5	1,748.8	8,461.8	7,975.6	6,322.3	7,180.3	8,280.6
% YoY	(21.7)	(29.7)	(20.1)	(7.9)	(3.1)	17.4	26.8	15.4	75.9	(5.7)	(20.7)	13.6	15.3
% QoQ	4.6	(8.3)	(4.5)	0.6	10.0	11.1	3.2	(8.5)	-	-	-	-	-
합성고무	576.4	547.0	507.1	531.6	595.5	707.7	748.3	694.4	3,053.2	2,580.2	2,162.1	2,745.9	3,452.0
합성수지	347.4	317.4	300.5	284.8	322.2	332.0	345.2	303.2	1,829.7	1,594.5	1,250.1	1,302.5	1,453.7
페놀유도체	410.8	370.3	337.0	366.3	398.8	444.4	452.5	402.8	2,617.3	2,162.8	1,484.4	1,698.5	1,813.4
EPDM	164.1	167.7	154.4	159.1	168.5	172.9	172.1	162.3	348.3	779.2	645.3	675.8	825.5
기타	222.6	175.7	208.0	174.3	182.5	195.5	193.5	186.1	613.3	858.9	780.6	757.6	736.2
영업이익	130.2	107.9	84.2	36.6	78.6	119.1	116.2	110.1	2,406.8	1,147.3	358.9	424.1	599.1
% YoY	(71.0)	(69.5)	(63.5)	(67.8)	(39.6)	10.4	38.1	200.9	224.3	(52.3)	(68.7)	18.2	41.3
% QoQ	14.3	(17.1)	(22.0)	(56.5)	114.8	51.6	(2.4)	(5.3)	-	-	-	-	-
합성고무	33.6	32.9	15.0	15.3	25.1	46.6	50.8	48.5	925.0	311.4	96.8	171.0	258.0
합성수지	3.2	1.1	1.2	(11.5)	(1.4)	1.2	1.7	2.4	311.7	74.7	(6.0)	4.0	25.5
페놀유도체	11.3	6.0	(4.1)	(10.4)	(2.5)	5.7	9.0	8.4	1,008.7	306.2	2.8	20.6	50.5
EPDM	21.4	33.4	23.4	8.2	23.2	22.4	22.1	21.3	53.2	160.3	86.4	88.9	119.4
기타	60.7	34.5	48.7	33.5	34.2	43.3	32.4	29.1	108.2	295.1	177.4	138.9	144.7
세전이익	168.5	140.5	115.8	60.3	120.3	155.8	126.6	120.5	2,618.1	1,254.4	485.1	523.3	652.5
지배순이익	132.6	117.4	103.6	93.3	102.5	131.5	93.4	65.3	1,965.5	1,019.9	446.8	392.7	481.1
영업이익률	7.6	6.8	5.6	2.4	4.7	6.4	6.1	6.3	28.4	14.4	5.7	5.9	7.2
합성고무	5.8	6.0	3.0	2.9	4.2	6.6	6.8	7.0	30.3	12.1	4.5	6.2	7.5
합성수지	0.9	0.3	0.4	(4.0)	(0.4)	0.4	0.5	0.8	17.0	4.7	(0.5)	0.3	1.8
페놀유도체	2.8	1.6	(1.2)	(2.8)	(0.6)	1.3	2.0	2.1	38.5	14.2	0.2	1.2	2.8
EPDM	13.0	19.9	15.2	5.2	13.8	13.0	12.8	13.1	15.3	20.6	13.4	13.2	14.5
기타	27.3	19.6	23.4	19.2	18.7	22.1	16.7	15.6	17.6	34.4	22.7	18.3	19.6

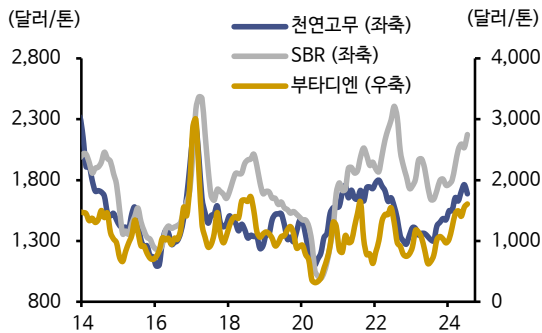
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

금호석유 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



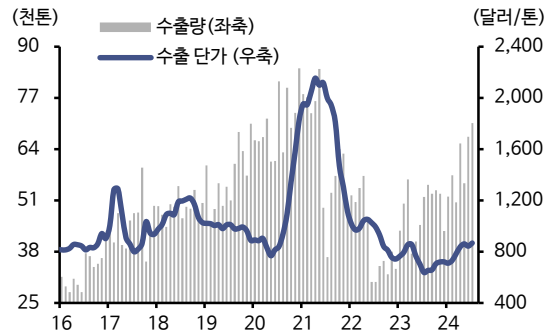
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

천연고무, SBR(합성고무) 및 부타디엔 가격



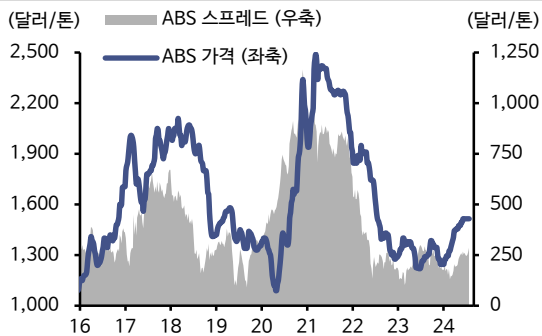
자료: KITA, Cischem, 신한투자증권

NB 라텍스 가격 및 수출량



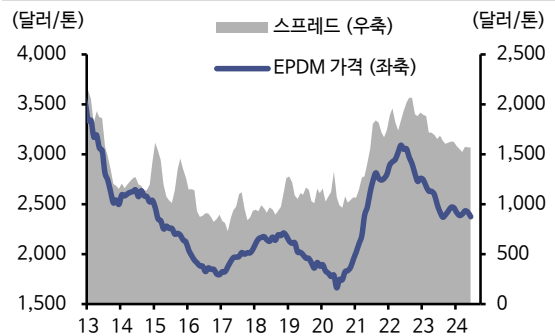
자료: KITA, 신한투자증권

ABS 가격 및 스프레드



자료: KITA, Cischem, 신한투자증권

EPDM 가격 및 스프레드



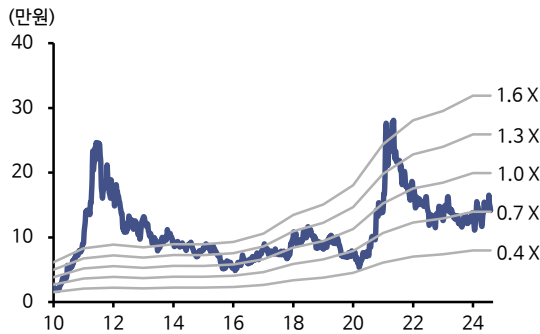
자료: KITA, Cischem, 신한투자증권

금호석유 목표주가 산출

	24F	12MF	25F	비고
BPS (원)	199,389	205,530	211,672	
Target PBR (배)	1.0	1.0	0.9	과거 합성고무 업사이클 최저 평균 PBR 적용
ROE (%)	6.1	6.9	7.6	
목표주가 (원)	200,000	200,000	200,000	

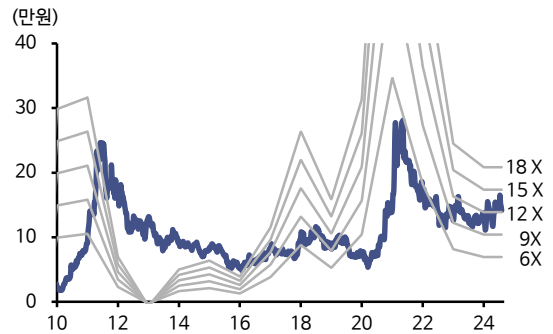
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

금호석유 12MF PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

금호석유 12MF PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

국내 및 글로벌 Peers 그룹 Valuation

(백만달러, 배, %)	시가총액	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE			EPS_GROWTH		
		23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
국내 Peers 업체																
금호석유	2,879	9.8	9.6	7.9	0.8	0.7	0.7	6.0	5.7	4.9	7.4	6.9	7.8	(54.9)	(12.3)	21.5
LG화학	16,010	15.4	23.1	9.3	0.7	0.7	0.6	7.4	6.8	4.6	4.5	3.0	7.3	(27.8)	(21.8)	149.3
롯데케미칼	3,164	-	-	11.6	0.3	0.3	0.3	15.3	11.4	7.3	(0.1)	(0.9)	2.4	적전	적지	흑전
대한유화	542	-	-	12.0	0.4	0.4	0.4	8.6	5.6	3.4	(1.4)	(0.1)	3.3	적지	적지	흑전
국도화학	232	29.3	12.3	5.8	0.4	0.4	0.3	12.7	8.2	5.8	1.3	3.1	6.2	(89.3)	209.7	109.5
글로벌 Peers 업체																
JSR (일본)	6,152	35.9	66.8	26.9	2.4	2.4	2.3	17.0	19.1	13.2	6.8	4.2	8.7	적전	흑전	148.7
ZEON (일본)	1,942	13.5	9.7	11.8	0.8	0.8	0.7	5.0	6.3	5.1	6.4	8.0	6.3	(3.9)	(12.7)	(18.1)
TSRC (대만)	570	17.1	-	-	0.9	-	-	10.5	-	-	2.6	-	-	(62.0)	적지	적지
Synthomer (영국)	514	-	-	10.6	0.2	0.4	0.3	6.8	6.1	4.8	(1.4)	0.2	3.3	적지	적지	흑전
Trinseo (미국)	91	-	-	-	0.4	-	-	12.4	9.2	6.8	(55.8)	-	-	적지	적지	적지

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

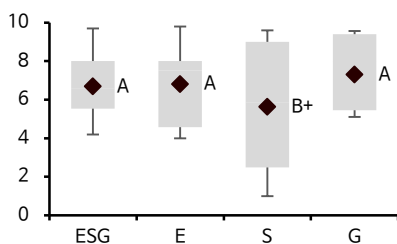
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경: 에너지·화학 기술 기반으로 기후변화에 대한 선제적 대응
- ◆ 사회: 사람 중심의 조직문화와 지속가능한 생태계 조성
- ◆ 지배구조: 투명한 의사결정 체계 구축 및 윤리경영 강화

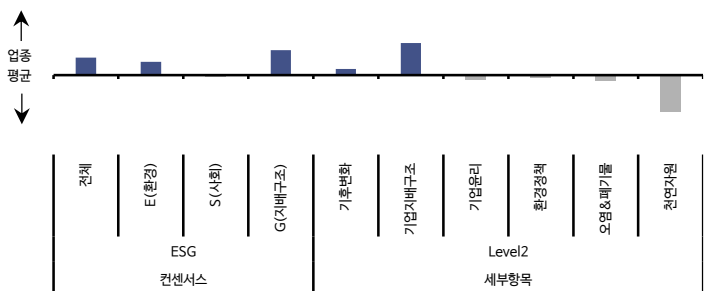
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

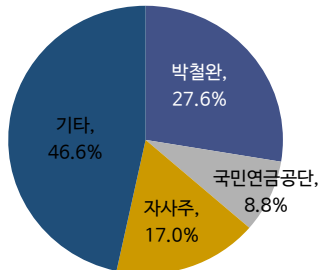
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

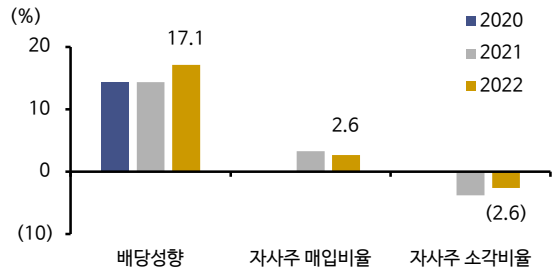
Key Chart

주주 구성



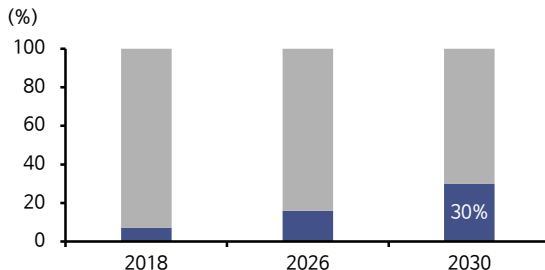
자료: Quantiwise, 신한투자증권

주주 환원 관련 주요 지표



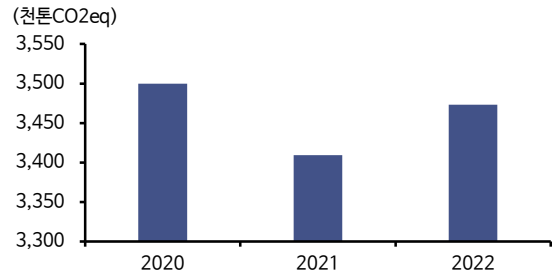
자료: Quantiwise, 신한투자증권

친환경 사업 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

온실가스 배출량



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	7,717.4	7,979.7	8,278.3	8,802.9	9,430.8
유동자산	2,739.0	2,571.4	2,454.3	2,817.7	3,302.9
현금및현금성자산	567.3	452.4	115.7	211.3	476.4
매출채권	684.2	741.6	809.6	933.7	1,012.5
재고자산	821.9	745.6	890.1	1,026.5	1,113.1
비유동자산	4,978.4	5,408.3	5,823.9	5,985.1	6,127.9
유형자산	3,636.3	3,965.0	4,353.1	4,486.1	4,602.9
무형자산	40.7	37.1	33.7	30.7	24.0
투자자산	1,044.9	1,138.6	1,169.5	1,200.7	1,233.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,038.1	2,145.7	2,153.1	2,300.4	2,419.1
유동부채	1,453.5	1,529.9	1,526.3	1,662.0	1,753.6
단기차입금	305.3	346.1	346.1	396.1	396.1
매입채무	349.0	494.0	478.7	552.0	598.6
유동성장기부채	178.4	181.0	181.0	181.0	181.0
비유동부채	584.6	615.7	626.8	638.4	665.5
사채	62.6	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	244.0	346.2	348.8	351.5	354.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,679.3	5,834.0	6,125.2	6,502.5	7,011.8
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	403.5	403.5	403.5	403.5	403.5
기타자본	(38.2)	(38.2)	90.9	90.9	90.9
기타포괄이익누계액	(90.2)	(95.0)	(95.0)	(95.0)	(95.0)
이익잉여금	5,235.3	5,391.7	5,553.6	5,930.6	6,439.6
지배주주지분	5,677.9	5,829.5	6,120.5	6,497.6	7,006.5
비지배주주지분	1.4	4.5	4.7	4.9	5.3
*충차입금	799.4	885.7	890.0	944.9	949.1
*순차입금(순현금)	(355.7)	(106.6)	228.9	182.8	(124.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	513.5	630.7	377.1	517.1	787.6
당기순이익	1,020.1	447.0	366.7	481.4	613.4
유형자산상각비	236.3	243.7	261.9	277.0	276.2
무형자산상각비	7.6	7.6	6.7	6.0	6.8
외화환산손실(이익)	5.6	0.6	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	8.7	4.0	6.0	6.0	6.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(125.0)	(103.0)	(53.3)	(54.0)	(54.9)
운전차분변동	(208.6)	101.5	(210.1)	(198.5)	(59.1)
(법인세납부)	(746.9)	(161.1)	(130.4)	(171.2)	(218.1)
기타	315.7	90.4	129.6	170.4	217.3
투자활동으로인한현금흐름	94.1	(592.0)	(627.4)	(386.8)	(408.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(427.7)	(589.8)	(650.0)	(410.0)	(393.0)
유형자산의감소	4.9	1.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.4)	(0.4)	(3.3)	(3.0)	0.0
투자자산의감소(증가)	(50.2)	(52.0)	31.3	31.7	30.9
기타	567.5	48.5	(5.4)	(5.5)	(46.5)
FCF	172.1	30.0	(288.2)	136.1	372.0
재무활동으로인한현금흐름	(661.0)	(153.3)	56.8	(20.6)	(99.9)
차입금의 증가(감소)	(226.0)	100.1	4.3	54.9	4.2
자기주식의처분(취득)	150.1	100.0	129.1	0.0	0.0
배당금	(280.8)	(146.7)	(76.5)	(75.5)	(104.1)
기타	(304.3)	(206.7)	(0.1)	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(14.1)	(14.1)	(14.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(2.2)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(55.6)	(114.9)	(207.7)	95.6	265.1
기초현금	622.9	567.3	452.4	115.7	211.3
기말현금	567.3	452.4	115.7	211.3	476.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,975.6	6,322.5	7,180.3	8,280.6	8,979.7
증감률 (%)	(5.7)	(20.7)	13.6	15.3	8.4
매출원가	6,549.2	5,676.7	6,428.6	7,299.2	7,797.8
매출총이익	1,426.4	645.9	751.7	981.5	1,181.9
매출총이익률 (%)	17.9	10.2	10.5	11.9	13.2
판매관리비	279.1	286.9	327.6	382.4	415.5
영업이익	1,147.3	359.0	424.1	599.1	766.4
증감률 (%)	(52.3)	(68.7)	18.2	41.3	27.9
영업이익률 (%)	14.4	5.7	5.9	7.2	8.5
영업외손익	107.1	126.1	72.9	53.4	65.1
금융손익	(9.1)	14.2	9.6	2.9	9.1
기타영업외손익	(8.8)	0.7	1.9	(11.6)	(7.0)
중속 및 관계기업관련손익	125.0	111.1	61.4	62.1	63.0
세전계속사업이익	1,254.4	485.1	497.0	652.5	831.5
법인세비용	234.3	38.0	130.4	171.2	218.1
계속사업이익	1,020.1	447.0	366.7	481.4	613.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,020.1	447.0	366.7	481.4	613.4
증감률 (%)	(48.1)	(56.2)	(18.0)	31.3	27.4
순이익률 (%)	12.8	7.1	5.1	5.8	6.8
(지배주주)당기순이익	1,019.9	446.8	366.5	481.1	613.1
(비지배주주)당기순이익	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
총포괄이익	977.2	398.3	366.7	481.4	613.4
(지배주주)총포괄이익	976.9	398.1	366.5	481.1	613.0
(비지배주주)총포괄이익	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
EBITDA	1,391.1	610.2	692.7	882.1	1,049.4
증감률 (%)	(46.8)	(56.1)	13.5	27.4	19.0
EBITDA 이익률 (%)	17.4	9.7	9.6	10.7	11.7

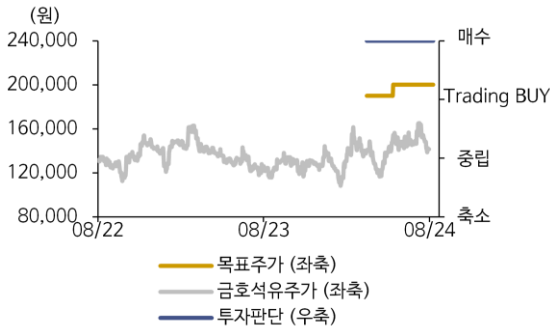
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	30,357	13,610	11,583	15,283	19,584
EPS (지배순이익, 원)	30,349	13,603	11,577	15,275	19,574
BPS (자본총계, 원)	175,623	184,789	199,542	211,833	228,425
BPS (지배지분, 원)	175,580	184,646	199,389	211,672	228,253
DPS (원)	5,400	2,900	2,900	4,000	4,000
PER (당기순이익, 배)	4.2	9.8	12.2	9.3	7.2
PER (지배순이익, 배)	4.2	9.8	12.2	9.3	7.2
PBR (자본총계, 배)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (배)	2.6	6.4	6.3	4.9	3.8
배당성향 (%)	14.4	17.1	20.6	21.6	17.0
배당수익률 (%)	4.3	2.2	2.0	2.8	2.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	17.4	9.7	9.6	10.7	11.7
영업이익률 (%)	14.4	5.7	5.9	7.2	8.5
순이익률 (%)	12.8	7.1	5.1	5.8	6.8
ROA (%)	12.9	5.7	4.5	5.6	6.7
ROE (지배순이익, %)	19.0	7.8	6.1	7.6	9.1
ROIC (%)	21.4	6.5	6.5	8.3	10.2
안정성					
부채비율 (%)	35.9	36.8	35.2	35.4	34.5
순차입금비율 (%)	(6.3)	(1.8)	3.7	2.8	(1.8)
현금비율 (%)	39.0	29.6	7.6	12.7	27.2
이자보상배율 (배)	42.5	11.8	15.9	21.8	27.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	23.6	10.4	10.3	9.2	8.7
재고자산회수기간 (일)	36.7	45.2	41.6	42.2	43.5
매출채권회수기간 (일)	34.7	41.2	39.4	38.4	39.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

금호석유(011780)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 03월 20일	매수	190,000	(29.8)	(20.7)
2024년 05월 17일	매수	200,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이진명)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 02일 기준)

매수 (매수)	93.36%	Trading BUY (중립)	5.08%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------