



BUY

목표주가(12M) 190,000원
현재주가(8.01) 142,400원

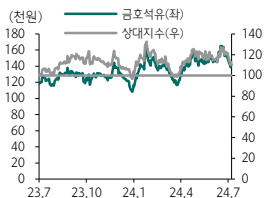
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,777.68
52주 최고/최저(원)	165,200/108,200
시가총액(십억원)	3,940.6
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	27,672.7
60일 평균 거래량(천주)	89.6
60일 평균 거래대금(십억원)	13.5
외국인지분율(%)	24.04
주요주주 지분율(%)	
박철완 외 14 인	27.59
국민연금공단	8.77

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	7,191.4	7,597.9
영업이익(십억원)	379.6	489.3
순이익(십억원)	397.9	478.7
EPS(원)	12,869	15,577
BPS(원)	235,573	250,556

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,975.6	6,322.5	7,221.5	7,561.4
영업이익	1,147.3	359.0	448.6	629.2
세전이익	1,254.4	485.1	588.7	756.0
순이익	1,019.9	446.8	453.1	574.2
EPS	30,848	13,880	14,670	18,708
증감율	(47.44)	(55.01)	5.69	27.53
PER	4.08	9.57	9.71	7.61
PBR	0.71	0.72	0.70	0.65
EV/EBITDA	2.58	6.35	5.76	4.28
ROE	18.96	7.77	7.53	8.90
BPS	176,743	185,837	203,404	219,651
DPS	5,400	2,900	2,900	2,900



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 신홍주 hongjushin@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 05일 | 기업분석_Earnings Review

금호석유 (011780)

합성고무가 견인한 실적 서프라이즈

2Q24 영업이익 상향된 컨센을 29% 상회

2Q24 영업이익은 1,192억원(QoQ +52%, YoY +11%)으로 최근 상향된 컨센(923억원)을 29% 상회하는 서프라이즈를 기록했다. 대부분의 사업부에서 실적이 개선된 덕이다. 특히, 합성고무 영업이익은 466억원(OPM 6.6%)으로 전사 실적 개선의 주된 요인으로 작용했다. NBL은 물량/판가가 모두 QoQ 두 자릿수 이상 성장했고, 가동률 또한 80% 수준까지 상향되며 흑자 전환한 것으로 추정된다. SBR/BR, SSBR, NBR도 전방 타이어 수요 개선과 가격 상승에 따라 실적 개선이 나타난 것으로 추정된다. 특히, SSBR은 전기차용 타이어향 수요 호조로 범용고무 대비 높은 이익을 창출하고 있다. EPDM/TPV의 영업이익은 224억원(OPM 13%)으로 여전히 높은 수준의 이익이 지속 중이다. 페놀 사업부는 에폭시의 마진 개선, 합성수지는 ABS 개선 영향으로 흑자전환에 성공했다.

3Q24 영업이익 전분기와 유사한 실적 예상

3Q24 영업이익은 1,188억원(QoQ -0.3%, YoY +41%)을 추정한다. 현재 컨센(1,094억원)을 10% 가량 상회하는 수치다. 합성수지, 에너지/정밀화학, EPDM/TPV의 감익을 합성고무/페놀의 추가 개선을 통해 상쇄할 전망이다. 합성고무 영업이익은 542억원(QoQ +16%, OPM 7.3%)으로 추가 개선을 예상한다. 7월 한국 SBR/BR, NB Latex의 수출량/수출판가 상승이 목격되고, 일부 NCC의 정기보수 종료에 따른 BD가격 안정화가 예상되기 때문이다. 페놀 사업부 영업이익은 88억원(QoQ +55%)을 예상한다. 전분기 에폭시의 개선에 이어 페놀 마진 확대에 따른 영향이다.

합성고무 회복기 진입. 유통기한 경과로 폐기 처분되며 장갑 재고는 정상화

BUY, TP 19만원을 유지한다. 합성고무는 1H24 회복에 이어 2H24~1H25 Up-Cycle에 진입할 전망이다. 근거는 다음과 같다. 1) 최근 말레이/태국 장갑업체와 금호석유 NBL의 가동률 상향은 장갑 시장의 재고 정상화에 기인한다. 보통 천연고무/라텍스 장갑의 유통기한은 4년 내외다. 코로나 당시 축적된 과잉 재고가 최근 폐기 처분되며 장갑/NBL 시장은 정상궤도에 진입하고 있다. 2) 천연고무의 강세를 전망한다. 천연고무는 지난 수년 간 낮은 수익성과 병충해 영향으로 주요 생산국을 중심으로 생산량이 급감했고, 2025년부터 EUDRI이 시행되면서 수익성 영향을 받는 소작농의 경작 포기가 속출할 것이다. 천연고무 강세는 결국 대체재인 합성고무(SBR/BR, NBL) 가격 강세 유발 요인이다. 3) NCC의 누적된 증설과 COTC 공법 확대는 원재료인 에틸렌/프로필렌/부타디엔의 공급과잉 요소다. 영업이익은 2H24 HoH +27%, 2025년 YoY +40% 증가를 예상한다. 이는 업황 회복과 더불어 증설에 따른 물량 증가 효과가 발휘되기 때문이다. 참고로, 예정된 증설은 NBL +23.6만톤(기존 대비 +33%, 2024년 9월 가동), EPDM +7만톤(+30%, 4Q24 완공) 등이다.

도표 1. 금호석유 2Q24 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q24P	1Q24	2Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,852.5	1,667.5	1,578.1	17.4	11.1	1,819.5	1.8
영업이익	119.2	78.6	107.9	10.5	51.7	92.3	29.1
세전이익	155.8	120.3	140.5	10.9	29.5	N/A	N/A
순이익	131.5	102.5	117.4	12.0	28.3	91.1	44.3
영업이익률	6.4	4.7	6.8	-0.4	1.7	5.1	1.4
세전이익률	8.4	7.2	8.9	-0.5	1.2	N/A	N/A
순이익률	7.1	6.1	7.4	-0.3	1.0	5.0	2.1

자료: 하나증권

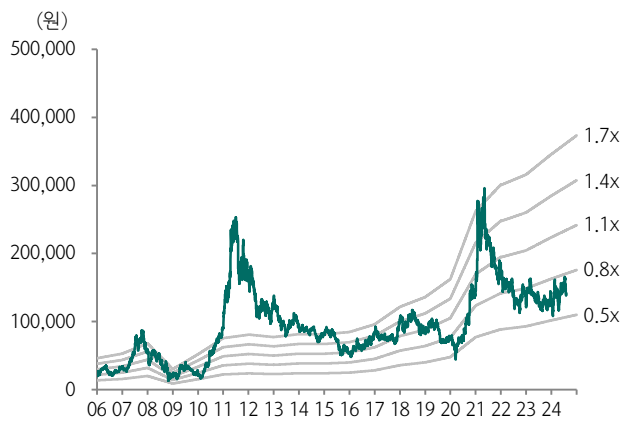
도표 2. 금호석유 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	7,221.5	7,040.0	2.6	7,561.4	7,348.5	2.9
영업이익	448.6	439.9	2.0	629.2	627.5	0.3
세전이익	588.7	550.3	7.0	756.0	745.1	1.5
순이익	453.1	418.0	8.4	574.2	566.0	1.4
영업이익률	6.2	6.2	0.0	8.3	8.5	-0.2
세전이익률	8.2	7.8	0.3	10.0	10.1	-0.1
순이익률	6.3	5.9	0.3	7.6	7.7	-0.1

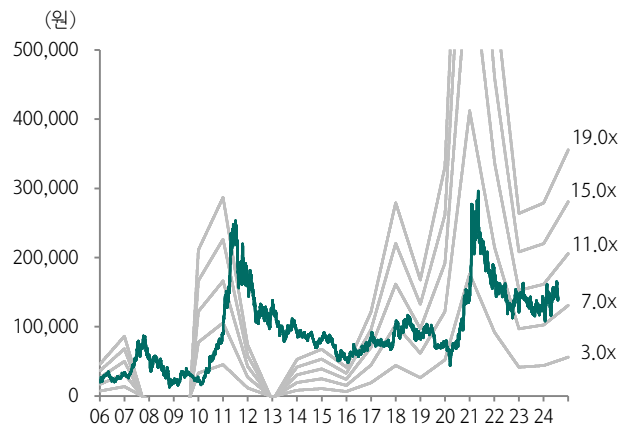
자료: 하나증권

도표 3. 금호석유 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. 금호석유 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 5. 금호석유 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	1,721.3	1,578.1	1,507.0	1,515.9	1,667.5	1,852.5	1,840.2	1,861.3	7,975.6	6,322.3	7,221.5	7,561.4
QoQ(%)	4.6%	-8.3%	-4.5%	0.6%	10.0%	11.1%	-0.7%	1.1%				
YoY(%)	-21.7%	-29.7%	-20.1%	-7.9%	-3.1%	17.4%	22.1%	22.8%	-5.7%	-20.7%	14.2%	4.7%
합성고무	576.4	547.0	507.1	531.6	595.5	707.7	741.5	747.3	2,580.2	2,162.1	2,792.0	3,085.2
합성수지	347.4	317.4	300.5	284.8	322.2	332.0	342.2	344.6	1,594.5	1,250.1	1,341.0	1,380.4
에너지/정밀화학	222.6	175.7	208.0	174.1	182.5	195.5	185.1	180.5	858.9	780.4	743.5	739.8
페놀(금호 P&B)	410.8	370.3	337.0	366.3	398.8	444.4	403.7	421.3	2,162.8	1,484.4	1,668.2	1,685.2
EPDM/TPV	164.1	167.7	154.4	159.1	168.5	172.9	167.7	167.7	779.6	645.3	676.8	670.9
영업이익	130.2	107.9	84.2	35.1	78.6	119.2	118.8	132.0	1,147.4	357.4	448.6	629.2
영업이익률(%)	7.6%	6.8%	5.6%	2.3%	4.7%	6.4%	6.5%	7.1%	14.4%	5.7%	6.2%	8.3%
QoQ(%)	14.4%	-17.2%	-22.0%	-58.3%	123.9%	51.6%	-0.3%	11.0%				
YoY(%)	-71.0%	-69.5%	-63.5%	-69.2%	-39.7%	10.5%	41.2%	276.0%	-52.3%	-68.9%	25.5%	40.3%
합성고무	33.6	32.9	15.0	15.3	25.1	46.6	54.2	65.6	311.4	96.8	191.4	352.5
영업이익률(%)	5.8%	6.0%	3.0%	2.9%	4.2%	6.6%	7.3%	8.8%	12.1%	4.5%	6.9%	11.4%
QoQ(%)	269.2%	-2.1%	-54.4%	2.0%	64.1%	85.6%	16.3%	21.0%				
YoY(%)	-71.5%	-67.2%	-82.1%	68.1%	-25.3%	41.6%	261.1%	328.5%	-66.3%	-68.9%	97.7%	84.2%
합성수지	3.2	1.1	1.2	-11.5	-1.4	1.2	-0.7	-0.1	74.7	-6.0	-1.1	-2.9
영업이익률(%)	0.9%	0.3%	0.4%	-4.0%	-0.4%	0.4%	-0.2%	0.0%	4.7%	-0.5%	-0.1%	-0.2%
QoQ(%)	흑전	-65.6%	9.1%	적전	적지	흑전	적전	적지				
YoY(%)	-94.2%	-96.5%	흑전	적지	적전	7.3%	적전	적지	-76.0%	적전	적지	적지
에너지/정밀화학	60.7	34.5	48.7	33.5	34.2	43.3	38.2	36.5	294.8	177.4	152.2	146.1
영업이익률(%)	27.3%	19.6%	23.4%	19.3%	18.7%	22.2%	20.6%	20.2%	34.3%	22.7%	20.5%	19.7%
QoQ(%)	-20.0%	-43.3%	41.2%	-31.1%	2.0%	26.7%	-11.8%	-4.4%				
YoY(%)	-4.8%	-54.0%	-39.3%	-55.9%	-43.7%	25.7%	-21.5%	8.9%	172.3%	-39.8%	-14.2%	-4.0%
페놀(금호 P&B)	11.3	6.0	-4.1	-10.4	-2.5	5.7	8.8	10.8	306.2	2.8	22.9	43.3
영업이익률(%)	2.8%	1.6%	-1.2%	-2.8%	-0.6%	1.3%	2.2%	2.6%	14.2%	0.2%	1.4%	2.6%
QoQ(%)	-40.5%	-46.9%	적전	적지	적지	흑전	54.9%	22.6%				
YoY(%)	-93.2%	-93.9%	적전	적전	적전	-5.0%	흑전	흑전	-69.6%	-99.1%	716.3%	89.4%
EPDM/TPV	21.4	33.4	23.4	8.2	23.2	22.4	18.4	19.2	160.3	86.4	83.2	90.3
영업이익률(%)	13.0%	19.9%	15.2%	5.2%	13.8%	13.0%	11.0%	11.5%	20.6%	13.4%	12.3%	13.5%
QoQ(%)	39.0%	56.1%	-29.9%	-65.0%	182.9%	-3.4%	-18.0%	4.6%				
YoY(%)	-53.1%	-31.1%	-53.9%	-46.8%	8.4%	-32.9%	-21.5%	134.3%	201.3%	-46.1%	-3.7%	8.5%
당기순이익	136.7	117.4	103.7	93.3	102.6	131.6	104.8	114.3	1,020.1	447.0	453.3	574.5
당기순이익률(%)	7.9%	7.4%	6.9%	6.2%	6.2%	7.1%	5.7%	6.1%	12.8%	7.1%	6.3%	7.6%
QoQ(%)	-8.3%	-14.1%	-11.7%	-10.0%	9.9%	28.3%	-20.3%	9.1%				
YoY(%)	-63.4%	-59.1%	-50.8%	-37.4%	-24.9%	12.0%	1.1%	22.6%	-48.1%	-56.2%	1.4%	26.7%
지배순이익	136.6	117.4	103.6	93.3	102.5	131.5	104.8	114.3	1,019.9	446.8	453.1	574.2

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,975.6	6,322.5	7,221.5	7,561.4	7,557.2
매출원가	6,549.2	5,676.7	6,504.1	6,650.6	6,479.5
매출총이익	1,426.4	645.8	717.4	910.8	1,077.7
판매비	279.1	286.9	268.8	281.6	286.1
영업이익	1,147.3	359.0	448.6	629.2	791.5
금융손익	(9.1)	14.2	36.9	17.6	27.5
종속/관계기업손익	125.0	111.1	90.0	96.0	100.0
기타영업외손익	(8.8)	0.7	13.2	13.2	13.2
세전이익	1,254.4	485.1	588.7	756.0	932.2
법인세	234.3	38.0	135.4	181.4	223.7
계속사업이익	1,020.1	447.0	453.3	574.5	708.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,020.1	447.0	453.3	574.5	708.5
비배주주지분 순이익	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4
지배주주순이익	1,019.9	446.8	453.1	574.2	708.1
지배주주지분포괄이익	976.9	398.1	453.1	574.2	708.1
NOPAT	933.1	330.8	345.4	478.2	601.6
EBITDA	1,391.1	610.2	719.7	936.7	1,132.1
성장성(%)					
매출액증가율	(5.75)	(20.73)	14.22	4.71	(0.06)
NOPAT증가율	(48.36)	(64.55)	4.41	38.45	25.81
EBITDA증가율	(46.80)	(56.14)	17.94	30.15	20.86
영업이익증가율	(52.33)	(68.71)	24.96	40.26	25.79
(지배주주)순이익증가율	(48.11)	(56.19)	1.41	26.73	23.32
EPS증가율	(47.44)	(55.01)	5.69	27.53	23.31
수익성(%)					
매출총이익률	17.88	10.21	9.93	12.05	14.26
EBITDA이익률	17.44	9.65	9.97	12.39	14.98
영업이익률	14.39	5.68	6.21	8.32	10.47
계속사업이익률	12.79	7.07	6.28	7.60	9.38

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	30,848	13,880	14,670	18,708	23,069
BPS	176,743	185,837	203,404	219,651	240,260
CFPS	42,609	19,948	22,189	29,395	35,761
EBITDAPS	42,078	18,956	23,301	30,515	36,880
SPS	241,238	196,408	233,818	246,331	246,193
DPS	5,400	2,900	2,900	2,900	2,900
주가지표(배)					
PER	4.08	9.57	9.71	7.61	6.17
PBR	0.71	0.72	0.70	0.65	0.59
PCFR	2.96	6.66	6.42	4.84	3.98
EV/EBITDA	2.58	6.35	5.76	4.28	3.21
PSR	0.52	0.68	0.61	0.58	0.58
재무비율(%)					
ROE	18.96	7.77	7.53	8.90	10.09
ROA	12.88	5.69	5.49	6.51	7.52
ROIC	23.28	7.61	7.42	9.58	11.39
부채비율	35.89	36.78	37.44	35.67	32.59
순부채비율	(6.26)	(1.83)	(0.03)	(2.05)	(6.90)
이자보상배율(배)	42.45	11.84	14.06	19.70	24.77

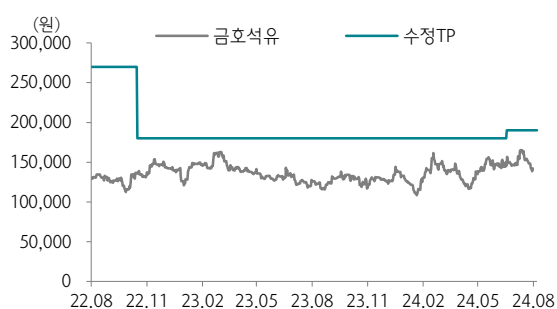
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,739.0	2,571.4	2,692.6	2,913.3	3,281.7
금융자산	1,155.1	992.4	889.6	1,025.6	1,395.1
현금성자산	567.3	452.4	272.9	379.9	749.7
매출채권	684.2	741.6	847.1	887.0	886.5
재고자산	821.9	745.6	851.6	891.7	891.2
기타유동자산	77.8	91.8	104.3	109.0	108.9
비유동자산	4,978.4	5,408.3	5,843.3	6,189.3	6,452.7
투자자산	1,044.9	1,138.6	1,267.0	1,315.5	1,314.9
금융자산	225.1	250.9	253.1	253.9	253.9
유형자산	3,636.3	3,965.0	4,277.8	4,580.3	4,848.4
무형자산	40.7	37.1	30.9	25.9	21.8
기타비유동자산	256.5	267.6	267.6	267.6	267.6
자산총계	7,717.4	7,979.7	8,535.9	9,102.6	9,734.4
유동부채	1,453.5	1,529.9	1,671.2	1,724.7	1,724.0
금융부채	492.9	539.5	541.3	541.9	541.9
매입채무	349.0	494.0	564.2	590.8	590.4
기타유동부채	611.6	496.4	565.7	592.0	591.7
비유동부채	584.6	615.7	654.1	668.6	668.4
금융부채	306.5	346.2	346.2	346.2	346.2
기타비유동부채	278.1	269.5	307.9	322.4	322.2
부채총계	2,038.1	2,145.7	2,325.3	2,393.2	2,392.4
지배주주지분	5,677.9	5,829.5	6,206.1	6,704.8	7,337.5
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	403.5	403.5	403.5	403.5	403.5
자본조정	(38.2)	(38.2)	(38.2)	(38.2)	(38.2)
기타포괄이익누계액	(90.2)	(95.0)	(95.0)	(95.0)	(95.0)
이익잉여금	5,235.3	5,391.7	5,768.3	6,267.0	6,899.6
비배주주지분	1.4	4.5	4.5	4.5	4.5
자본총계	5,679.3	5,834.0	6,210.6	6,709.3	7,342.0
순금융부채	(355.7)	(106.6)	(2.1)	(137.5)	(506.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513.5	630.7	588.5	766.8	934.0
당기순이익	1,020.1	447.0	453.3	574.5	708.5
조정	(298.0)	82.2	146.1	196.4	225.4
감가상각비	243.8	251.2	271.1	307.5	340.6
외환거래손익	5.6	0.6	(35.1)	(15.1)	(15.1)
지분법손익	(125.0)	(103.0)	(90.0)	(96.0)	(100.0)
기타	(422.4)	(66.6)	0.1	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(208.6)	101.5	(10.9)	(4.1)	0.1
투자활동 현금흐름	94.1	(592.0)	(658.0)	(571.7)	(488.8)
투자자산감소(증가)	94.2	18.0	(38.6)	47.2	100.3
자본증가(감소)	(422.8)	(589.8)	(577.7)	(604.9)	(604.6)
기타	422.7	(20.2)	(41.7)	(14.0)	15.5
재무활동 현금흐름	(661.0)	(60.1)	(74.7)	(74.8)	(75.5)
금융부채증가(감소)	(235.4)	86.3	1.8	0.7	(0.0)
자본증가(감소)	25.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(170.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(280.9)	(146.4)	(76.5)	(75.5)	(75.5)
현금의 증감	(53.4)	(21.4)	(275.2)	107.0	369.8
Unlevered CFO	1,408.7	642.1	685.3	902.3	1,097.7
Free Cash Flow	85.8	40.9	10.7	161.9	329.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

금호석유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.6.19	BUY	190,000		
23.10.17	1년 경과		-	-
22.10.17	BUY	180,000	-24.15%	-9.50%
22.4.5	BUY	270,000	-48.69%	-39.63%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 8월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 02일