



금호석유 (011780)

지지부진한 주가 흐름에서 탈출할 모멘텀 발생

▶ Analyst 윤용식 yongs0928@hanwha.com 02-3772-7691

Buy (유지)

목표주가(유지): 170,000원

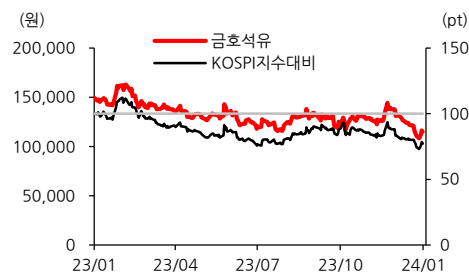
현재 주가(1/29)	125,400원
상승여력	▲35.6%
시가총액	35,799억원
발행주식수	28,548천주
52 주 최고가 / 최저가	162,900 / 108,200원
90 일 일평균 거래대금	94.96억원
외국인 지분율	19.4%
주주 구성	
박철완 (외 15 인)	26.7%
자사주 (외 1 인)	18.4%
국민연금공단 (외 1 인)	9.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.6	2.3	4.8	-16.1
상대수익률(KOSPI)	0.2	-6.3	8.9	-16.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	7,976	6,322	5,989	6,473
영업이익	1,148	359	303	476
EBITDA	1,392	607	567	773
지배주주순이익	1,025	436	317	457
EPS	34,419	17,483	12,555	18,211
순차입금	-356	-95	-116	-83
PER	3.7	8.0	10.0	6.9
PBR	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.6	7.0	6.4	4.8
배당수익률	4.3	3.6	4.0	4.8
ROE	19.1	7.6	5.4	7.4

주가 추이



4Q23 영업이익 367억원(컨센대비 -45%)

금호석유 4Q23 영업이익은 최근 낮아진 컨센서스 668억원을 -45% 하회하는 366억원을 기록했다. 중국의 증설 및 수요 부진에 따라 수지, 페놀(피엔비) 사업부가 각각 -115억원, -104억원으로 적자전환한 영향이다. 또한, 정기보수 등 일회성 비용도 반영되었다. 다만, 합성고무(153억원)가 3Q23 대비 소폭이나마(QoQ +3억원) 개선되었다는 점은 주목할 부분이다.

1Q24부터 개선세 이어질 전망이다, 눈높이 조절 필요

금호석유 1Q24 영업이익은 일회성비용 제거로 QoQ +53% 증가한 559억원을 기록할 전망이다. 다만, 1) 중국의 ABS/Epoxy 증설로 수지/피엔비의 부진한 실적 이어질 것으로 예상되며, 2) 해상 운임 상승에 따라 수요 감소와 역내 공급과잉 심화되며 업황회복이 지연될 것으로 예상한다. Tesla와 Volvo는 홍해 지역 물류 차질로 유럽 공장 가동을 중단하겠다고 발표하는 등 1Q24 최근 공급망 관련 영향이 본격화될 것으로 파악된다.

부진한 업황 vs. '기업 밸류업' 프로그램 기대감

금호석유에 대한 투자자의견 BUY와 목표주가 17만원을 유지한다. 1Q24 글로벌 운임 상승에 따른 부정적 영향과 예상보다 부진한 ABS/Epoxy 업황을 감안해 2024년 순이익 전망치를 기존(3,805억원) 대비 -17% 하향하나 Target Multiple을 기존 0.90배 → 0.95배로 상향했다. '기업 밸류업' 프로그램 도입시 저PBR주 중에서도 탄탄한 재무구조를 바탕으로 주주환원정책을 적극적으로 펼칠 수 있는 동사의 매력에 상대적으로 부각될 것으로 판단하기 때문이다. 기업 밸류업 프로그램은 1) PBR/ROE 등 주요 투자지표 비교공시 시행, 2) 기업가치 개선 계획 공표 권고, 3) 기업가치 개선우수 기업 등으로 구성된 지수 개발 및 ETF 도입 등을 골자로 한다. 동사는 1/29일 기준 PBR 0.53배로 1.00배에 크게 못 미치는데, 1,000억원 규모 자사주 소각 및 배당성향 25%~35% 제시 등 주주환원정책을 적극적으로 펼치고 있다. 업황 부진에 대해 경계할 필요있으나, 정책 도입에 따른 수혜를 충분히 기대 가능한 시점이라 판단해 긍정적인 시각을 유지한다.

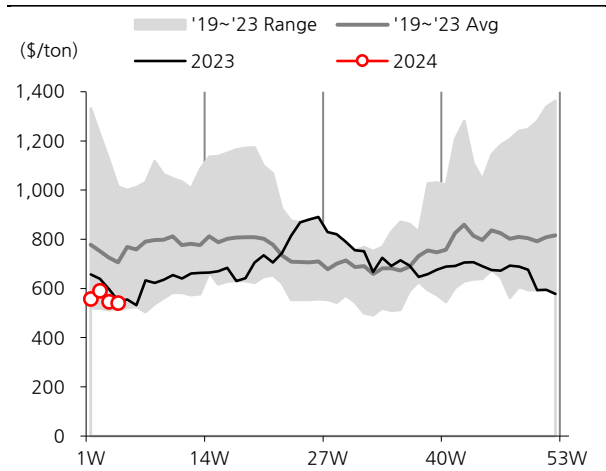
[표1] 금호석유 2023년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q22	3Q23	4Q23P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,645.5	1,507.0	1,515.9	1,494.5	1,571.9	-7.9%	0.6%	1.4%	-3.6%
영업이익	114.3	84.2	36.7	62.4	66.8	-67.9%	-56.4%	-41.2%	-45.1%
순이익	154.7	103.7	82.5	70.3	68.4	-46.7%	-20.4%	17.3%	20.6%
영업이익률	6.9%	5.6%	2.4%	4.2%	4.2%	-4.5%pt	-3.2%pt	-1.8%pt	-1.8%pt
순이익률	9.4%	6.9%	5.4%	4.7%	4.4%	-4.0%pt	-1.4%pt	0.7%pt	1.1%pt

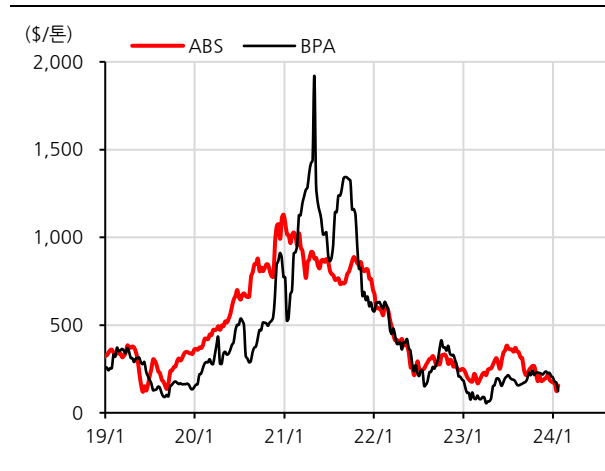
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SBR 마진(Spot) 추이



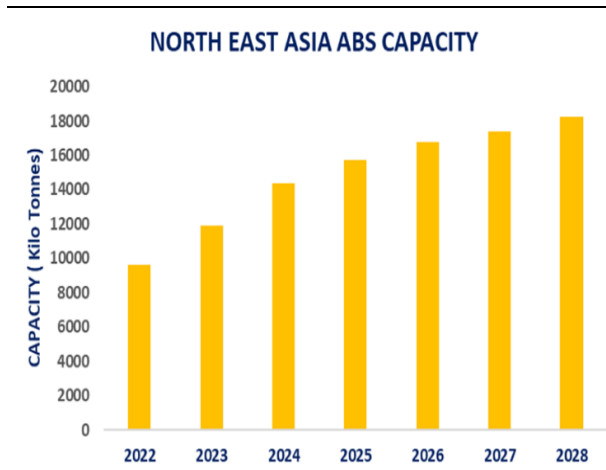
자료: Ciscem, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] ABS(수지), BPA(피앤비) 마진 추이



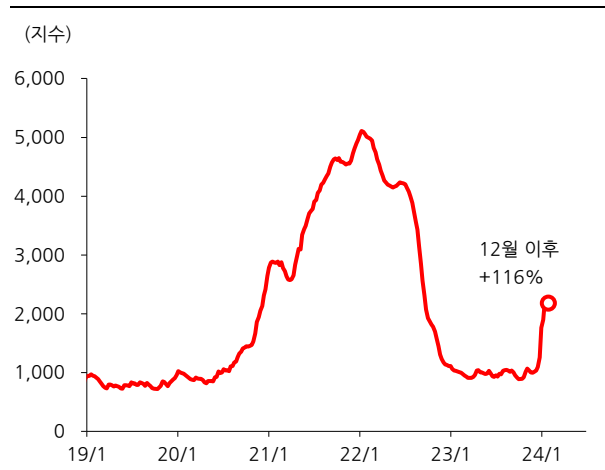
자료: Ciscem, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 동북아시아 ABS Capa 전망(24년 증설 250 만톤)



자료: ICIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 운임 상승으로 글로벌 산업생산활동 차질 발생



주: SCFI지수

자료: Clarkson, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 금호석유 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	1,721.3	1,578.1	1,507.0	1,515.9	1,496.2	1,456.1	1,528.7	1,508.1	6,322.3	5,989.1	6,473.5
QoQ(%)	4.6%	-8.3%	-4.5%	0.6%	-1.3%	-2.7%	5.0%	-1.4%			
YoY(%)	-21.7%	-29.7%	-20.1%	-7.9%	-13.1%	-7.7%	1.4%	-0.5%	-20.7%	-5.3%	8.1%
합성고무/BD	576.4	547.0	507.1	531.6	525.3	517.9	530.2	519.4	2,162.1	2,092.9	2,287.5
합성수지	347.4	317.4	300.5	284.8	289.7	298.5	302.5	267.1	1,250.1	1,157.8	1,152.7
페놀(피앤비)	410.8	370.3	337.0	366.3	319.8	332.5	352.7	364.1	1,484.4	1,369.0	1,482.2
EPDM(폴리캠)	164.1	167.7	154.4	159.1	181.1	183.7	181.1	204.9	645.3	750.9	925.7
기타(정밀/열병합)	222.6	175.7	208.0	174.1	180.3	123.5	162.2	152.6	780.4	618.6	625.4
영업이익	130.2	107.9	84.2	36.6	55.9	72.4	89.0	85.5	358.9	302.8	476.0
영업이익률(%)	7.6%	6.8%	5.6%	2.4%	3.7%	5.0%	5.8%	5.7%	5.7%	5.1%	7.4%
QoQ(%)	13.9%	-17.1%	-22.0%	-56.5%	52.6%	29.6%	23.0%	-4.0%			
YoY(%)	-71.0%	-69.5%	-63.5%	-68.0%	-57.1%	-32.9%	5.7%	133.6%	-68.7%	-15.6%	57.2%
합성고무/BD	33.6	32.9	15.0	15.3	15.0	20.7	31.7	26.5	96.8	94.0	175.0
영업이익률(%)	5.8%	6.0%	3.0%	2.9%	2.9%	4.0%	6.0%	5.1%	4.5%	4.5%	7.7%
합성수지	3.2	1.1	1.2	-11.5	-8.6	-4.6	-2.0	-1.2	-6.0	-16.3	16.7
영업이익률(%)	0.9%	0.3%	0.4%	-4.0%	-3.0%	-1.5%	-0.6%	-0.5%	-0.4%	-1.2%	1.1%
페놀(피앤비)	11.3	6.0	-4.1	-10.4	-7.8	-3.4	-1.5	-0.6	2.8	-13.4	27.3
영업이익률(%)	2.8%	1.6%	-1.2%	-2.8%	-2.4%	-1.0%	-0.4%	-0.2%	0.2%	-1.0%	1.8%
EPDM(폴리캠)	21.4	33.4	23.4	8.2	16.8	18.5	20.7	17.1	86.4	73.0	110.1
영업이익률(%)	13.0%	19.9%	15.2%	5.2%	9.3%	10.1%	11.4%	8.3%	13.4%	9.7%	11.9%
기타(정밀/열병합)	60.7	34.5	48.7	35.0	40.5	41.2	40.1	43.7	178.9	165.5	146.9
영업이익률(%)	27.3%	19.6%	23.4%	20.1%	22.4%	33.3%	24.7%	28.7%	22.9%	26.8%	23.5%
당기순이익	132.6	117.4	103.7	82.5	63.5	76.7	89.9	87.4	436.2	317.5	456.8
지배순이익	132.6	117.4	103.6	82.4	63.5	76.7	89.9	87.4	436.0	317.4	456.6
순이익률(%)	7.7%	7.4%	6.9%	5.4%	4.2%	5.3%	5.9%	5.8%	6.9%	5.3%	7.1%

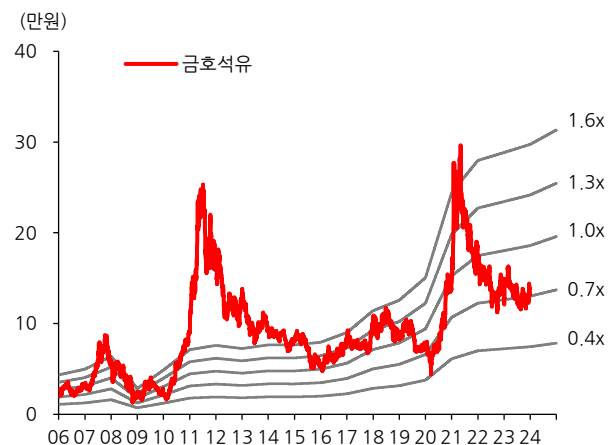
자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 금호석유 12M fwd. PER 밴드차트



자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 금호석유 12M fwd. PBR 밴드차트



자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	8,462	7,976	6,322	5,989	6,473
매출총이익	2,698	1,427	636	578	774
영업이익	2,407	1,148	359	303	476
EBITDA	2,615	1,392	607	567	773
순이자손익	-15	7	17	2	3
외화관련손익	9	-5	10	0	0
지분법손익	172	118	97	103	107
세전계속사업손익	2,618	1,252	486	407	586
당기순이익	1,966	1,026	436	318	457
지배주주순이익	1,965	1,025	436	317	457
증가율(%)					
매출액	70.6	-5.7	-20.7	-5.3	8.1
영업이익	558.7	-52.3	-68.7	-15.6	57.2
EBITDA	360.3	-46.8	-56.4	-6.6	36.3
순이익	567.0	-47.8	-57.5	-27.2	43.9
이익률(%)					
매출총이익률	31.9	17.9	10.1	9.7	12.0
영업이익률	28.4	14.4	5.7	5.1	7.4
EBITDA 이익률	30.9	17.4	9.6	9.5	11.9
세전이익률	30.9	15.7	7.7	6.8	9.0
순이익률	23.2	12.9	6.9	5.3	7.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	2,127	514	483	584	596
당기순이익	1,966	1,026	436	318	457
자산상각비	208	244	248	264	297
운전자본증감	-280	-209	-102	98	-58
매출채권 감소(증가)	-162	128	-89	75	-63
재고자산 감소(증가)	-159	-44	-38	80	-67
매입채무 증가(감소)	69	-136	63	-57	71
투자현금흐름	-1,759	94	-432	-449	-515
유형자산처분(취득)	-352	-423	-498	-520	-589
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	-1,021	559	47	-21	-22
재무현금흐름	-167	-661	-212	-136	-136
차입금의 증가(감소)	-51	-234	29	0	0
자본의 증가(감소)	-116	-431	-246	-136	-136
배당금의 지급	-116	-281	-146	-136	-136
총현금흐름	2,646	1,409	671	486	654
(-)운전자본증감(감소)	-298	578	153	-98	58
(-)설비투자	354	428	498	520	589
(+)자산매각	1	4	0	0	0
Free Cash Flow	2,591	408	19	64	7
(-)기타투자	963	-327	-70	-93	-96
잉여현금	1,628	735	89	156	103
NOPLAT	1,807	941	322	236	371
(+) Dep	208	244	248	264	297
(-)운전자본투자	-298	578	153	-98	58
(-)Capex	354	428	498	520	589
OpFCF	1,959	179	-81	78	21

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	3,445	2,744	2,665	2,534	2,633
현금성자산	1,764	1,155	933	953	921
매출채권	866	721	812	738	800
재고자산	780	826	866	786	853
비유동자산	4,670	4,976	5,253	5,519	5,821
투자자산	1,203	1,295	1,304	1,314	1,324
유형자산	3,416	3,636	3,911	4,173	4,470
무형자산	51	44	38	32	27
자산총계	8,116	7,719	7,918	8,053	8,454
유동부채	2,360	1,463	1,468	1,414	1,488
매입채무	1,009	833	890	833	904
유동성이자부채	720	493	507	507	507
비유동부채	672	603	616	623	630
비유동이자부채	315	307	331	331	331
부채총계	3,033	2,066	2,084	2,037	2,118
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	378	378	378	378	378
이익잉여금	4,565	5,186	5,463	5,645	5,966
자본조정	-29	-79	-179	-179	-179
자기주식	-38	-38	-138	-138	-138
자본총계	5,083	5,653	5,834	6,016	6,337

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	63,873	34,419	17,483	12,555	18,211
BPS	152,518	174,781	180,262	185,885	195,811
DPS	10,000	5,400	5,010	5,010	6,010
CFPS	79,422	43,575	20,738	15,019	20,213
ROA(%)	29.9	13.0	5.6	4.0	5.5
ROE(%)	47.8	19.1	7.6	5.4	7.4
ROIC(%)	60.2	24.7	7.2	5.0	7.4
Multiples(x, %)					
PER	2.6	3.7	8.0	10.0	6.9
PBR	1.1	0.7	0.8	0.7	0.6
PSR	0.7	0.5	0.7	0.7	0.6
PCR	2.1	2.9	6.7	8.3	6.2
EV/EBITDA	1.8	2.6	7.0	6.4	4.8
배당수익률	6.0	4.3	3.6	4.0	4.8
안정성(%)					
부채비율	59.7	36.5	35.7	33.9	33.4
Net debt/Equity	-14.3	-6.3	-1.6	-1.9	-1.3
Net debt/EBITDA	-27.9	-25.6	-15.7	-20.4	-10.8
유동비율	146.0	187.6	181.6	179.2	177.0
이자보상배율(배)	88.5	39.3	11.2	11.3	17.8
자산구조(%)					
투하자본	53.2	63.5	67.6	68.1	69.8
현금+투자자산	46.8	36.5	32.4	31.9	30.2
자본구조(%)					
차입금	16.9	12.4	12.6	12.2	11.7
자기자본	83.1	87.6	87.4	87.8	88.3

[Compliance Notice]

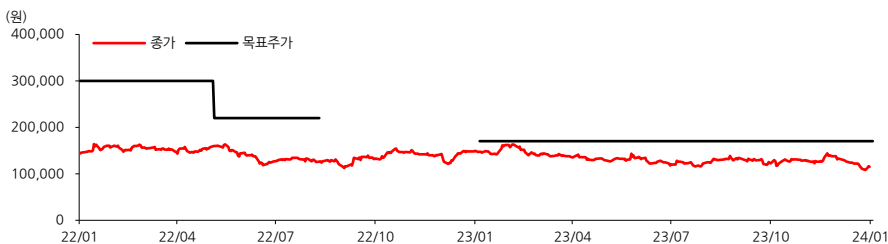
(공표일: 2024년 01월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (윤용식)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[금호석유 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2022.02.11	2022.02.18	2022.05.06	2022.05.12	2022.05.31
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		300,000	300,000	300,000	300,000	220,000
일시	2023.01.31	2023.01.31	2023.03.28	2023.05.03	2023.06.14	2023.08.07
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	윤용식	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000
일시	2023.10.11	2024.01.17	2024.01.30			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	170,000	170,000	170,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.31	Buy	220,000	-37.91	-25.91
2023.01.31	Buy	170,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%