



BUY

목표주가(12M) 180,000원(하향)
현재주가(11.07) 136,300원

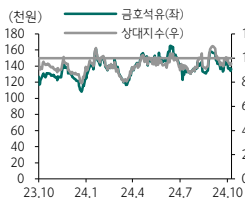
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,564.63
52주 최고/최저(원)	165,200/108,200
시가총액(십억원)	3,725.7
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	27,334.6
60일 평균 거래량(천주)	101.9
60일 평균 거래대금(십억원)	14.4
외국인지분율(%)	23.36
주요주주 지분율(%)	
박철완 외 1인	27.93
국민연금공단	8.88

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	7,275.3	7,822.7
영업이익(십억원)	377.7	507.6
순이익(십억원)	418.9	500.8
EPS(원)	13,597	16,491
BPS(원)	236,130	251,990

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,975.6	6,322.5	7,322.2	7,919.7
영업이익	1,147.3	359.0	316.9	469.9
세전이익	1,254.4	485.1	424.3	587.1
순이익	1,019.9	446.8	339.2	445.9
EPS	30,848	13,880	11,016	14,690
증감율	(47.44)	(55.01)	(20.63)	33.35
PER	4.08	9.57	12.37	9.28
PBR	0.71	0.72	0.68	0.64
EV/EBITDA	2.58	6.35	6.91	5.30
ROE	18.96	7.77	5.69	7.10
BPS	176,743	185,837	201,918	214,121
DPS	5,400	2,900	2,900	2,900



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 08일 | 기업분석_Earnings Review

금호석유 (011780)

아쉬운 단기 실적 vs. 2025년 긍정적 영업환경

3Q24 영업이익 컨센 26% 하회

3Q24 영업이익은 651억원(QoQ -45%, YoY -23%)으로 컨센(878억원)을 26% 하회했다. 에너지/정밀화학을 제외한 모든 사업부에서 감익이 나타났고, 운임 상승에 따른 영향도 일부 반영된 영향이다. 특히, 합성고무 영업이익은 107억원(QoQ -77%, OPM 1.5%)으로 전분기 대비 큰 폭 감익되었다. 운임 영향이 크게 반영된데다 높은 원료 BD 투입가 대비 판가 상승이 더디게 나타난 점이 아쉽다. 특히, NBL은 가동률이 상승하고 판매량이 과거 코로나 당시에 육박할 정도로 판매량이 늘어났으나, 판가 경쟁에 따라 재차 적자전환 한 것으로 추정된다. EPDM/TPV의 영업이익은 140억원(OPM 8.7%)으로 여전히 선방 중이다. 하지만, 금호P&B는(페놀사업부)는 BPA/아세톤 약세로 BEP 수준의 이익을 기록했고 합성수지는 ABS 약세로 재차 적자전환(-87억원) 했다.

4Q24 영업이익 QoQ -17% 감익 예상

4Q24 영업이익은 540억원(QoQ -17%, YoY +54%)을 추정한다. 금호P&B와 에너지의 감익이 주된 영향이다. 합성고무 영업이익은 96억원(QoQ -11%, OPM 1.2%)으로 전분기와 유사한 수준을 예상한다. BD가격 안정화 구간에서 고객사의 구매 지연이 목격되기 때문이다. 에너지/정밀화학은 SMP 하락과 일부 물량 감소로 401억원(QoQ -16%) 감익이 예상되고, 금호P&B는 -40억원(QoQ 적전)으로 적자전환이 예상된다.

아쉬운 단기 실적 vs. 2025년 긍정적 영업환경

BUY를 유지하나 TP는 기존 19만원에서 18만원으로 하향한다. 2024~25년 이익 추정치를 하향함에 따른 결과다. 단기적으로 실적은 시장의 가격 흐름과 달리 기대치에 미치지 못해 아쉽다. 운임 상승, 고객사의 구매 지연과 판가 경쟁, 원재료인 BD의 높은 가격 변동성 등에 기인한다. 하지만, 과거 상황 회복의 초입에서도 BD 가격 변동에 따라 시장 가격 지표와 회사의 실제 실적의 괴리가 발생한 적이 있었다는 점을 감안할 때 우려할 정도는 아니다. 주요 방향성이 뚜렷하게 확인되기 시작하면 상황과 실적은 탄력적으로 움직일 가능성이 높다. 특히, 2025년은 영업적 측면에서 우호적이다. 1) 중국의 적극적인 부양책에 따른 수요 회복 가능성이 높다. 2) NCC의 가동률이 점진적으로 상향되며 원재료 BD의 변동성이 완화될 수 있다. 3) 천연고무의 가격 강세가 지속되며 합성고무 사업부 전반에 대체 효과를 유발할 전망이다. 4) 미국의 중국산 장갑에 대한 관세 부과(2025년 50%, 2026년 100%)로 주요 고객인 말레이/태국 장갑업체의 가동률 상향과 NBL 판매량 증가가 기대된다. 참고로, 금호석유는 NBL +23.6만톤(기존 대비 +33%, 2024년 9월 가동)을 증설해 외형 성장도 기대 가능하다.

도표 1. 금호석유 3Q24 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q24	2Q24	3Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,827.9	1,852.5	1,507.0	21.3	-1.3	1,891.2	-3.3
영업이익	65.1	119.1	84.2	-22.7	-45.3	87.8	-25.9
세전이익	61.6	155.8	115.8	-46.8	-60.5	N/A	N/A
순이익	53.1	131.5	103.6	-48.7	-59.6	97.8	-45.7
영업이익률	3.6	6.4	5.6	-2.0	-2.9	4.6	-1.1
세전이익률	3.4	8.4	7.7	-4.3	-5.0	N/A	N/A
순이익률	2.9	7.1	6.9	-4.0	-4.2	5.2	-2.3

자료: 하나증권

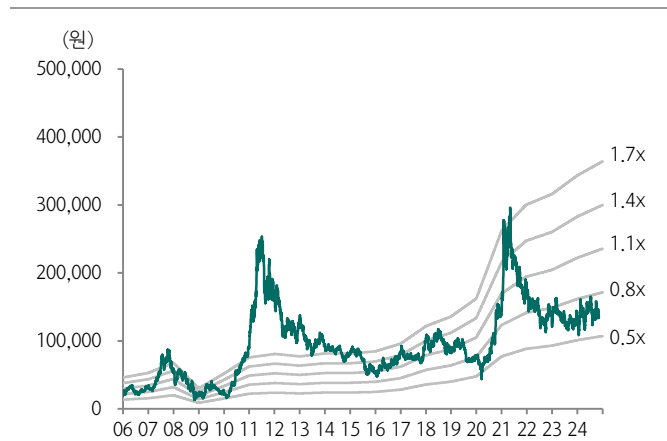
도표 2. 금호석유 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	7,322.2	7,433.5	-1.5	7,919.7	8,160.4	-2.9
영업이익	316.9	378.4	-16.3	469.9	557.0	-15.6
세전이익	424.3	516.6	-17.9	587.1	676.4	-13.2
순이익	339.2	413.1	-17.9	445.9	513.8	-13.2
영업이익률	4.3	5.1	-0.8	5.9	6.8	-0.9
세전이익률	5.8	6.9	-1.2	7.4	8.3	-0.9
순이익률	4.6	5.6	-0.9	5.6	6.3	-0.7

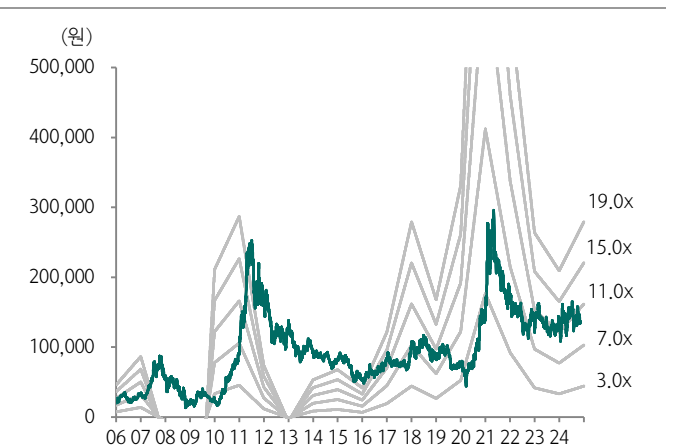
자료: 하나증권

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	2Q24	3Q24	4Q24F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	1,721.3	1,578.1	1,507.0	1,515.9	1,667.5	1,852.5	1,827.9	1,974.3	7,975.6	6,322.3	7,322.2	7,919.7
QoQ(%)	4.6%	-8.3%	-4.5%	0.6%	10.0%	11.1%	-1.3%	8.0%				
YoY(%)	-21.7%	-29.7%	-20.1%	-7.9%	-3.1%	17.4%	21.3%	30.2%	-5.7%	-20.7%	15.8%	8.2%
합성고무	576.4	547.0	507.1	531.6	595.5	707.7	733.5	773.9	2,580.2	2,162.1	2,810.6	3,178.4
합성수지	347.4	317.4	300.5	284.8	322.2	332.0	312.9	380.0	1,594.5	1,250.1	1,347.1	1,470.3
에너지/정밀화학	222.6	175.7	208.0	174.1	182.5	195.5	214.8	192.9	858.9	780.4	785.7	797.7
페놀(금호 P&B)	410.8	370.3	337.0	366.3	398.8	444.4	406.5	467.4	2,162.8	1,484.4	1,717.1	1,832.5
EPDM/TPV	164.1	167.7	154.4	159.1	168.5	172.9	160.2	160.2	779.6	645.3	661.8	640.8
영업이익	130.2	107.9	84.2	35.1	78.6	119.2	65.1	54.0	1,147.4	357.4	316.9	469.9
영업이익률(%)	7.6%	6.8%	5.6%	2.3%	4.7%	6.4%	3.6%	2.7%	14.4%	5.7%	4.3%	5.9%
QoQ(%)	14.4%	-17.2%	-22.0%	-58.3%	123.9%	51.6%	-45.4%	-17.0%				
YoY(%)	-71.0%	-69.5%	-63.5%	-69.2%	-39.7%	10.5%	-22.7%	53.9%	-52.3%	-68.9%	-11.3%	48.3%
합성고무	33.6	32.9	15.0	15.3	25.1	46.6	10.7	9.6	311.4	96.8	92.0	180.4
영업이익률(%)	5.8%	6.0%	3.0%	2.9%	4.2%	6.6%	1.5%	1.2%	12.1%	4.5%	3.3%	5.7%
QoQ(%)	269.2%	-2.1%	-54.4%	2.0%	64.1%	85.6%	-76.9%	-10.9%				
YoY(%)	-71.5%	-67.2%	-82.1%	68.1%	-25.3%	41.6%	-28.4%	-37.5%	-66.3%	-68.9%	-5.0%	96.1%
합성수지	3.2	1.1	1.2	-11.5	-1.4	1.2	-8.7	-6.8	74.7	-6.0	-15.7	15.1
영업이익률(%)	0.9%	0.3%	0.4%	-4.0%	-0.4%	0.4%	-2.8%	-1.8%	4.7%	-0.5%	-1.2%	1.0%
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	흑전
에너지/정밀화학	60.7	34.5	48.7	33.5	34.2	43.3	47.9	40.1	294.8	177.4	165.5	175.3
영업이익률(%)	27.3%	19.6%	23.4%	19.3%	18.7%	22.2%	22.3%	20.8%	34.3%	22.7%	21.1%	22.0%
QoQ(%)	-20.0%	-43.3%	41.2%	-31.1%	2.0%	26.7%	10.5%	-16.2%				
YoY(%)	-4.8%	-54.0%	-39.3%	-55.9%	-43.7%	25.7%	-1.7%	19.6%	172.3%	-39.8%	-6.7%	5.9%
페놀(금호 P&B)	11.3	6.0	-4.1	-10.4	-2.5	5.7	1.1	-4.0	306.2	2.8	0.4	25.8
영업이익률(%)	2.8%	1.6%	-1.2%	-2.8%	-0.6%	1.3%	0.3%	-0.8%	14.2%	0.2%	0.0%	1.4%
QoQ(%)	-40.5%	-46.9%	적전	적지	적지	흑전	-80.2%	적전				
YoY(%)	-93.2%	-93.9%	적전	적전	적전	-5.0%	흑전	적지	-69.6%	-99.1%	-86.6%	6777.0%
EPDM/TPV	21.4	33.4	23.4	8.2	23.2	22.4	14.0	15.1	160.3	86.4	74.7	73.3
영업이익률(%)	13.0%	19.9%	15.2%	5.2%	13.8%	13.0%	8.7%	9.4%	20.6%	13.4%	11.3%	11.4%
QoQ(%)	39.0%	56.1%	-29.9%	-65.0%	182.9%	-3.4%	-37.5%	8.0%				
YoY(%)	-53.1%	-31.1%	-53.9%	-46.8%	8.4%	-32.9%	-40.2%	84.4%	201.3%	-46.1%	-13.5%	-1.9%
당기순이익	136.7	117.4	103.7	93.3	102.6	131.6	54.1	51.2	1,020.1	447.0	339.4	446.2
당기순이익률(%)	7.9%	7.4%	6.9%	6.2%	6.2%	7.1%	3.0%	2.6%	12.8%	7.1%	4.6%	5.6%
QoQ(%)	-8.3%	-14.1%	-11.7%	-10.0%	9.9%	28.3%	-58.9%	-5.3%				
YoY(%)	-63.4%	-59.1%	-50.8%	-37.4%	-24.9%	12.0%	-47.8%	-45.1%	-48.1%	-56.2%	-24.1%	31.5%
지배순이익	136.6	117.4	103.6	93.3	102.5	131.5	53.1	52.0	1,019.9	446.8	339.2	445.9

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,975.6	6,322.5	7,322.2	7,919.7	7,914.9
매출원가	6,549.2	5,676.7	6,734.0	7,159.3	6,952.8
매출총이익	1,426.4	645.8	588.2	760.4	962.1
판매비	279.1	286.9	271.3	290.5	295.0
영업이익	1,147.3	359.0	316.9	469.9	667.1
금융손익	(9.1)	14.2	14.2	8.0	11.4
종속/관계기업손익	125.0	111.1	80.0	96.0	100.0
기타영업외손익	(8.8)	0.7	13.2	13.2	13.2
세전이익	1,254.4	485.1	424.3	587.1	791.7
법인세	234.3	38.0	84.9	140.9	190.0
계속사업이익	1,020.1	447.0	339.4	446.2	601.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,020.1	447.0	339.4	446.2	601.7
비배주주지분 순이익	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
지배주주순이익	1,019.9	446.8	339.2	445.9	601.4
지배주주지분포괄이익	976.9	398.1	339.2	445.9	601.3
NOPAT	933.1	330.8	253.5	357.1	507.0
EBITDA	1,391.1	610.2	588.0	779.9	1,013.2
성장성(%)					
매출액증가율	(5.75)	(20.73)	15.81	8.16	(0.06)
NOPAT증가율	(48.36)	(64.55)	(23.37)	40.87	41.98
EBITDA증가율	(46.80)	(56.14)	(3.64)	32.64	29.91
영업이익증가율	(52.33)	(68.71)	(11.73)	48.28	41.97
(지배주주)순이익증가율	(48.11)	(56.19)	(24.08)	31.46	34.87
EPS증가율	(47.44)	(55.01)	(20.63)	33.35	34.85
수익성(%)					
매출총이익률	17.88	10.21	8.03	9.60	12.16
EBITDA이익률	17.44	9.65	8.03	9.85	12.80
영업이익률	14.39	5.68	4.33	5.93	8.43
계속사업이익률	12.79	7.07	4.64	5.63	7.60

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	30,848	13,880	11,016	14,690	19,809
BPS	176,743	185,837	201,918	214,121	231,442
CFPS	42,609	19,948	17,330	24,558	32,242
EBITDAPS	42,078	18,956	19,096	25,690	33,373
SPS	241,238	196,408	237,776	260,875	260,717
DPS	5,400	2,900	2,900	2,900	2,900
주가지표(배)					
PER	4.08	9.57	12.37	9.28	6.88
PBR	0.71	0.72	0.68	0.64	0.59
PCFR	2.96	6.66	7.86	5.55	4.23
EV/EBITDA	2.58	6.35	6.91	5.30	3.84
PSR	0.52	0.68	0.57	0.52	0.52
재무비율(%)					
ROE	18.96	7.77	5.69	7.10	8.94
ROA	12.88	5.69	4.13	5.13	6.54
ROIC	23.28	7.61	5.44	7.11	9.48
부채비율	35.89	36.78	38.47	38.11	35.23
순부채비율	(6.26)	(1.83)	2.29	3.21	(0.48)
이자보상배율(배)	42.45	11.84	9.93	14.70	20.86

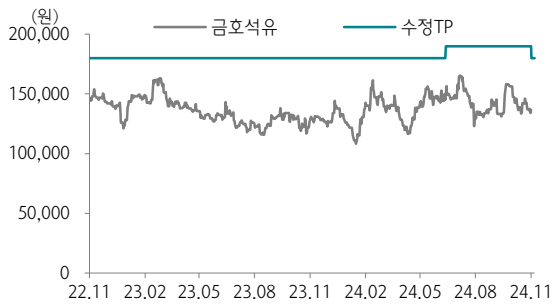
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,739.0	2,571.4	2,576.5	2,658.4	2,897.8
금융자산	1,155.1	992.4	748.4	681.4	922.1
현금성자산	567.3	452.4	123.1	5.1	246.2
매출채권	684.2	741.6	858.9	929.0	928.4
재고자산	821.9	745.6	863.5	934.0	933.4
기타유동자산	77.8	91.8	105.7	114.0	113.9
비유동자산	4,978.4	5,408.3	5,865.6	6,274.5	6,560.9
투자자산	1,044.9	1,138.6	1,281.3	1,366.7	1,366.0
금융자산	225.1	250.9	253.3	254.7	254.7
유형자산	3,636.3	3,965.0	4,285.8	4,614.3	4,905.5
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	8,442.1	8,932.9	9,458.7
유동부채	1,453.5	1,529.9	1,687.1	1,781.0	1,780.3
금융부채	492.9	539.5	541.5	542.7	542.6
매입채무	349.0	494.0	572.1	618.8	618.4
기타유동부채	611.6	496.4	573.5	619.5	619.3
비유동부채	584.6	615.7	658.4	683.8	683.6
금융부채	306.5	346.2	346.2	346.2	346.2
기타비유동부채	278.1	269.5	312.2	337.6	337.4
부채총계	2,038.1	2,145.7	2,345.4	2,464.8	2,463.9
지배주주지분	5,677.9	5,829.5	6,092.3	6,462.6	6,988.5
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	5,654.4	6,024.8	6,550.7
비지배주주지분	1.4	4.5	4.4	4.4	4.4
자본총계	5,679.3	5,834.0	6,096.7	6,467.0	6,992.9
순금융부채	(355.7)	(106.6)	139.3	207.4	(33.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513.5	630.7	483.4	637.9	832.7
당기순이익	1,020.1	447.0	339.4	446.2	601.7
조정	(298.0)	82.2	156.1	198.9	230.9
감가상각비	243.8	251.2	271.2	310.0	346.1
외환거래손익	5.6	0.6	(35.1)	(15.1)	(15.1)
지분법손익	(125.0)	(103.0)	(80.0)	(96.0)	(100.0)
기타	(422.4)	(66.6)	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(208.6)	101.5	(12.1)	(7.2)	0.1
투자활동 현금흐름	94.1	(592.0)	(699.1)	(659.1)	(517.3)
투자자산감소(증가)	94.2	18.0	(63.0)	10.4	100.4
자본증가(감소)	(422.8)	(589.8)	(585.8)	(633.6)	(633.2)
기타	422.7	(20.2)	(50.3)	(35.9)	15.5
재무활동 현금흐름	(661.0)	(60.1)	(74.5)	(74.3)	(75.5)
금융부채증가(감소)	(235.4)	86.3	2.0	1.2	(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)	(425.0)	(118.9)	240.0
Unlevered CFO	1,408.7	642.1	533.7	745.5	978.8
Free Cash Flow	85.8	40.9	(102.4)	4.3	199.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

금호석유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.8	BUY	180,000		
24.6.19	BUY	190,000	-24.47%	-13.05%
23.10.17	1년 경과		-	-
22.10.17	BUY	180,000	-24.15%	-9.50%

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 11월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 11월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 05일