



금호석유 (011780)

기대치엔 못미치나 여전히 독보적인 실적

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 170,000원

현재 주가(11/7)	136,300원
상승여력	▲24.7%
시가총액	37,257억원
발행주식수	27,335천주
52 주 최고가 / 최저가	165,200 / 108,200원
90 일 일평균 거래대금	144.48억원
외국인 지분율	23.4%

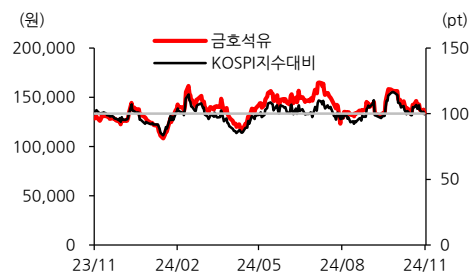
주주 구성	
박철완 (외 16 인)	28.0%
자사주 (외 1 인)	16.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-12.9	4.8	-4.2	6.2
상대수익률(KOSPI)	-11.1	4.9	2.0	1.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,323	7,001	7,218	7,423
영업이익	359	303	388	470
EBITDA	610	595	726	827
지배주주순이익	447	336	373	441
EPS	15,339	13,803	14,749	17,138
순차입금	-107	-126	-261	-324
PER	8.7	9.9	9.2	8.0
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.3	6.4	5.0	4.3
배당수익률	2.2	2.6	3.2	3.4
ROE	7.8	5.6	6.0	6.8

주가 추이



3Q24 영업이익 651억원으로 컨센서스 -30% 하회

3Q24 금호석유는 영업이익 651억원(QoQ -45.4%, YoY -22.7%)을 달성해 컨센서스 878억원 대비 -25.9% 하회했다. 2분기 대비 큰 폭의 실적 하락은 1) 시장 대비 고가 원료 투입에 따른 고무 수익성 하락, 2) 운임 증가, 3) 비수기 혹은 부진한 전방 수요로 인한 수익성 감소에 기인한다. 다만, 당사 예상과 달리 일회성 이익 소멸에도 불구하고 SMP 상승 및 전기/스팀 판매 증가로 기타 사업은 증익(479억원 QoQ +10.6%)을 기록했다

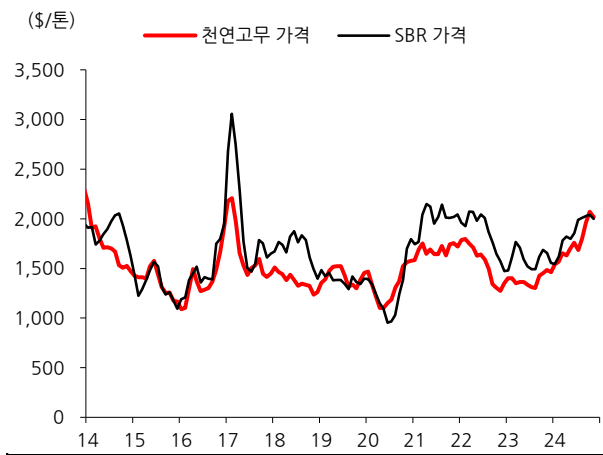
4Q24에도 녹록치 않은 업황, 전방 고객사 구매활동이 중요

금호석유 4Q 영업이익은 405억원으로 QoQ -37.7% 감소할 것으로 예상한다. 2025년 증설 및 충분한 재고로 인해 BD가격의 약세가 전망 되고 있기에, 고가 원료 투입 및 구매 지연이 발생하며 합성고무 영업 이익은 92억원(QoQ -14.3%)을 추정한다. 또한, 피앤비는 정기보수 영향에 따라 다시 적자전환(-27억원)할 전망이다. 4Q24 우려스러운 부분은 BD 가격 하락이 발생하고 있는데다, 전통적으로 재고소진이 이루어지는 기간이기에 전방 고객사의 구매 지연이 이뤄질 수 있다는 점이다. 이 경우 3Q 실적과 마찬가지로 견조한 시장 데이터와 업체가 경험하는 실질적인 업황과의 괴리가 발생할 수 있기 때문이다.

합성고무, 2025년 연간으로 가장 견조할 화학제품인 점은 분명

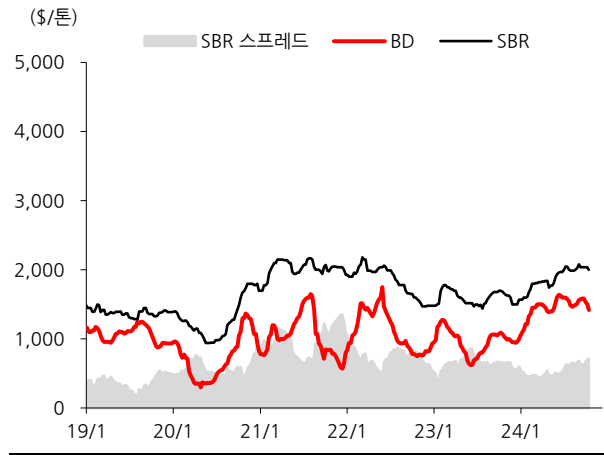
금호석유에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 17만원을 유지한다. 현재 단기 업황은 부정적이나, 2025년에도 주요 화학제품 중 합성고무가 가장 견조한 수익성을 유지할 것이라 예상하기 때문이다. 1) 미국과 중국 금리가 동시에 낮아지는 상황에서 타이어 특히 OE 타이어 수요 개선이 한 번 더 이뤄질 가능성이 존재하고, 2) NCC 증설로 인해 원료인 BD 가격은 하향 안정화될 전망이다. 3) NB-Latex는 미국의 중국산 라텍스 장갑에 대한 고율 관세 부과(2025년 50%, 2026년 100%)로 인해 동남아 장갑 업체의 가동률이 상승했는데, 1~9월 우리나라 NB-Latex 수출량 중 약 80%가 말레이시아 등 동남아 국가들임을 감안하면 미국의 관세 정책은 국내 업체에게 수혜로 작용할 가능성이 높다. 1~10월 누적 기준 우리나라 NB-Latex 수출량이 YoY +31% 증가했다는 점이 이미 이를 방증하고 있다 판단한다.

[그림1] 천연고무 강세가 SBR 가격 지지



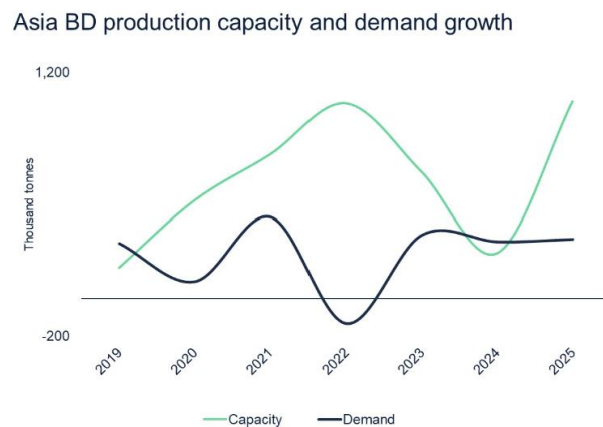
자료: Ciscem, 산업자료, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] BD 가격 및 SBR 스프레드(BD 가격 하락 시작)



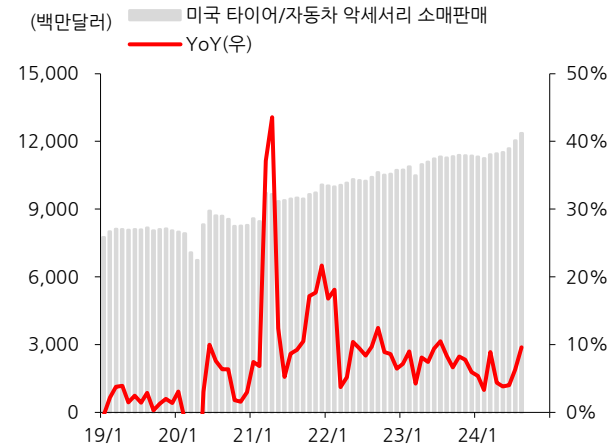
자료: Ciscem, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 아시아 부타디엔 생산능력 및 수요 비교



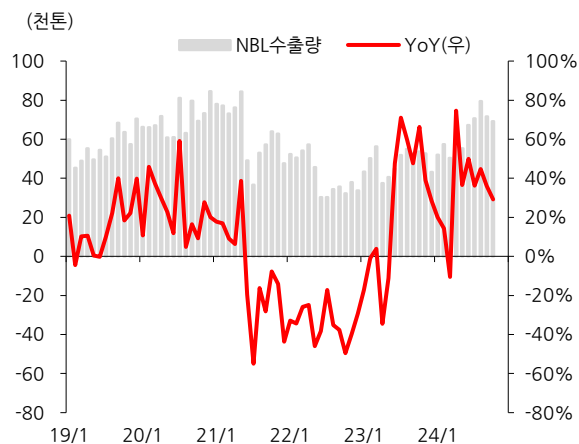
자료: ICS, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미국 타이어/자동차 악세서리 소매판매액 추이



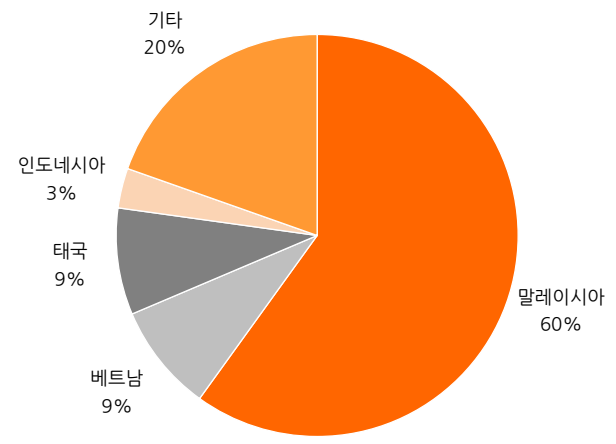
자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 1~10월 누적 기준 우리나라 NBL 수출량 YoY +31%



자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 우리나라 지역별 NBL 수출 비중



자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

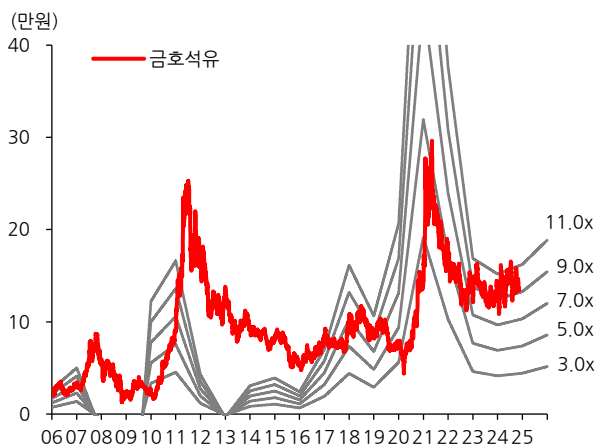
[표1] 금호석유 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,667.5	1,852.5	1,827.9	1,653.6	1,812.6	1,823.1	1,856.8	1,725.1	6,322.5	7,001.5	7,217.6
QoQ(%)	10.0%	11.1%	-1.3%	-9.5%	9.6%	0.6%	1.8%	-7.1%			
YoY(%)	-3.1%	17.4%	21.3%	9.1%	8.7%	-1.6%	1.6%	4.3%	-20.7%	10.7%	3.1%
합성고무/BD	595.5	707.7	733.5	694.7	740.0	743.6	762.7	711.8	2,162.1	2,731.4	2,958.1
합성수지	322.2	332.0	312.9	288.6	312.1	323.5	321.8	287.4	1,250.1	1,255.7	1,244.8
페놀(피앤비)	398.8	444.4	406.5	362.2	395.3	407.2	417.5	410.1	1,484.4	1,611.9	1,630.1
EPDM(폴리캠)	168.5	172.9	160.2	156.8	192.6	199.2	195.4	170.0	645.3	658.4	757.2
기타(정밀/열병합)	182.5	195.5	214.8	151.3	172.7	149.6	159.5	145.7	780.4	744.1	627.5
영업이익	78.6	119.1	65.1	40.5	85.3	98.2	112.8	91.5	359.0	303.4	387.7
영업이익률(%)	4.7%	6.4%	3.6%	2.5%	4.7%	5.4%	6.1%	5.3%	5.7%	4.3%	5.4%
QoQ(%)	114.3%	51.6%	-45.4%	-37.7%	110.3%	15.2%	14.8%	-18.9%			
YoY(%)	-40.4%	10.7%	-22.7%	10.5%	8.5%	-17.6%	73.3%	125.6%	-68.7%	-15.5%	27.8%
합성고무/BD	25.1	46.6	10.7	9.2	28.3	35.5	41.0	22.2	96.8	91.6	127.0
영업이익률(%)	4.2%	6.6%	1.5%	1.3%	3.8%	4.8%	5.4%	3.1%	4.5%	3.4%	4.3%
합성수지	-1.4	1.2	-8.7	-5.4	-0.8	1.2	1.9	0.8	-6.0	-14.3	3.1
영업이익률(%)	-0.4%	0.4%	-2.8%	-1.9%	-0.2%	0.4%	0.6%	0.3%	-0.4%	-0.9%	0.2%
페놀(피앤비)	-2.5	5.7	1.1	-2.7	3.0	9.6	8.9	5.5	2.8	1.6	27.0
영업이익률(%)	-0.6%	1.3%	0.3%	-0.8%	0.8%	2.4%	2.1%	1.3%	0.2%	0.1%	1.7%
EPDM(폴리캠)	23.2	22.4	14.0	9.0	24.2	28.0	31.3	28.5	86.4	68.6	111.9
영업이익률(%)	13.8%	13.0%	8.7%	5.7%	12.6%	14.0%	16.0%	16.8%	13.4%	10.4%	14.8%
기타(정밀/열병합)	34.2	43.3	47.9	30.5	30.5	24.0	29.7	34.5	178.9	155.9	118.7
영업이익률(%)	18.7%	22.1%	22.3%	20.2%	17.7%	16.1%	18.6%	23.7%	22.9%	21.0%	18.9%
당기순이익	102.6	131.6	53.1	49.3	83.9	94.1	105.6	89.6	447.0	336.6	373.2
지배순이익	102.5	131.5	53.1	49.3	83.8	94.0	105.6	89.6	446.8	336.5	373.0
순이익률(%)	6.1%	7.1%	2.9%	3.0%	4.6%	5.2%	5.7%	5.2%	7.1%	4.8%	5.2%

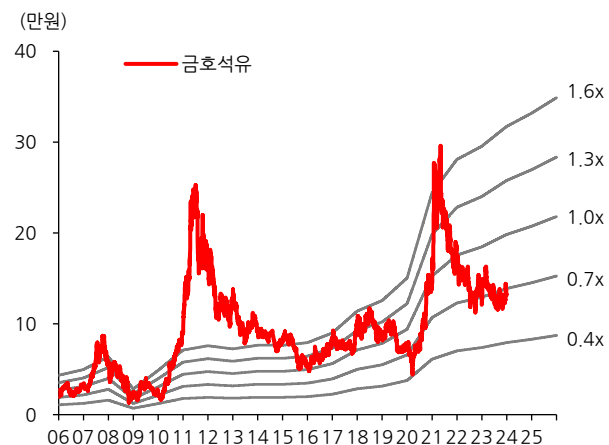
자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 금호석유 12M fwd. PER 밴드차트



자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 금호석유 12M fwd. PBR 밴드차트



자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,976	6,323	7,001	7,218	7,423
매출총이익	1,426	646	589	680	770
영업이익	1,147	359	303	388	470
EBITDA	1,391	610	595	726	827
순이자손익	3	15	4	-2	0
외화관련손익	-5	5	15	0	0
지분법손익	125	103	99	103	107
세전계속사업손익	1,254	485	402	485	574
당기순이익	1,020	447	337	373	441
지배주주순이익	1,020	447	336	373	441
증가율(%)					
매출액	67.4	-20.7	10.7	3.1	2.8
영업이익	520.6	-68.7	-15.5	27.8	21.2
EBITDA	283.8	-56.1	-2.4	21.9	14.0
순이익	1,054.8	-56.2	-24.7	10.9	18.3
이익률(%)					
매출총이익률	17.9	10.2	8.4	9.4	10.4
영업이익률	14.4	5.7	4.3	5.4	6.3
EBITDA 이익률	17.4	9.7	8.5	10.1	11.1
세전이익률	15.7	7.7	5.7	6.7	7.7
순이익률	12.8	7.1	4.8	5.2	5.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	514	631	680	640	738
당기순이익	1,020	447	337	373	441
자산상각비	244	251	292	338	357
운전자본증감	-209	101	-20	-25	-10
매출채권 감소(증가)	128	-65	-37	-36	-16
재고자산 감소(증가)	-44	78	-24	-33	-15
매입채무 증가(감소)	-136	151	59	44	19
투자현금흐름	94	-592	-363	-379	-528
유형자산처분(취득)	-423	-588	-551	-453	-606
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	559	5	140	-17	-17
재무현금흐름	-661	-153	-34	-170	-158
차입금의 증가(감소)	-234	88	125	-26	7
자본의 증가(감소)	-431	-247	-159	-144	-165
배당금의 지급	-281	-147	-76	-94	-118
총현금흐름	1,409	642	659	665	749
(-)운전자본증감(감소)	582	-35	-18	25	10
(-)설비투자	428	590	552	453	606
(+)자산매각	4	1	1	0	0
Free Cash Flow	403	88	126	187	133
(-)기타투자	-332	-58	-10	-91	-95
잉여현금	735	147	136	278	227
NOPLAT	933	331	254	298	361
(+) Dep	244	251	292	338	357
(-)운전자본투자	582	-35	-18	25	10
(-)Capex	428	590	552	453	606
OpFCF	167	27	12	158	102

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,739	2,571	2,812	2,992	3,096
현금성자산	1,155	992	1,147	1,255	1,325
매출채권	721	783	825	861	877
재고자산	822	746	769	802	816
비유동자산	4,978	5,408	5,683	5,809	6,070
투자자산	1,301	1,406	1,403	1,415	1,427
유형자산	3,636	3,965	4,243	4,365	4,619
무형자산	41	37	36	29	24
자산총계	7,717	7,980	8,495	8,802	9,165
유동부채	1,453	1,530	1,585	1,632	1,655
매입채무	824	946	1,007	1,050	1,069
유동성이자부채	493	540	490	490	490
비유동부채	585	616	818	799	813
비유동이자부채	307	346	530	504	511
부채총계	2,038	2,146	2,403	2,431	2,467
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	404	404	404
이익잉여금	5,235	5,392	5,639	5,919	6,242
자본조정	-128	-133	-123	-123	-120
자기주식	-38	-38	-115	-165	-215
자본총계	5,679	5,834	6,092	6,371	6,698

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	34,228	15,339	13,803	14,749	17,138
BPS	175,580	184,646	198,320	207,411	218,051
DPS	5,400	2,900	3,500	4,300	4,700
CFPS	43,562	20,339	21,528	21,729	24,466
ROA(%)	12.9	5.7	4.1	4.3	4.9
ROE(%)	19.0	7.8	5.6	6.0	6.8
ROIC(%)	24.3	7.4	5.4	6.1	7.1
Multiples(x, %)					
PER	3.7	8.7	9.9	9.2	8.0
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
PSR	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	2.9	6.5	6.3	6.3	5.6
EV/EBITDA	2.6	6.3	6.4	5.0	4.3
배당수익률	4.3	2.2	2.6	3.2	3.4
안정성(%)					
부채비율	35.9	36.8	39.4	38.1	36.8
Net debt/Equity	-6.3	-1.8	-2.1	-4.1	-4.8
Net debt/EBITDA	-25.6	-17.5	-21.2	-35.9	-39.1
유동비율	188.4	168.1	177.5	183.4	187.1
이자보상배율(배)	42.5	11.8	9.0	9.5	11.8
자산구조(%)					
투하자본	63.6	65.7	65.5	65.1	65.6
현금+투자자산	36.4	34.3	34.5	34.9	34.4
자본구조(%)					
차입금	12.3	13.2	14.3	13.5	13.0
자기자본	87.7	86.8	85.7	86.5	87.0

[Compliance Notice]

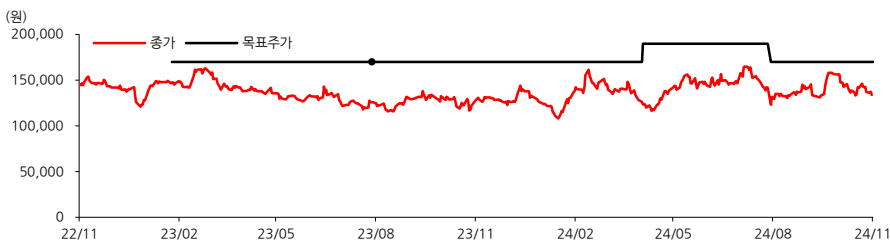
(공표일: 2024년 11월 08일)

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 종목을 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[금호석유 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.01.31	2023.01.31	2023.03.28	2023.05.03	2023.06.14
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		윤용식	170,000	170,000	170,000	170,000
일 시	2023.08.07	2023.10.11	2024.01.17	2024.01.30	2024.04.09	2024.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	170,000	170,000	170,000	190,000	190,000
일 시	2024.05.31	2024.06.20	2024.06.28	2024.07.26	2024.08.05	2024.09.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	190,000	190,000	190,000	190,000	170,000	170,000
일 시	2024.11.08					
투자의견	Buy					
목표가격	170,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.01.31	Buy	170,000	-22.26	-4.18
2024.04.09	Buy	190,000	-24.04	-13.05
2024.08.05	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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%