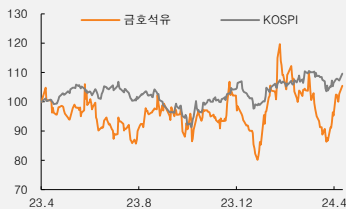


투자 의견(유지)	Trading Buy
목표주가(상향)	▲ 159,000원
현재주가(24/5/7)	142,300원
상승여력	11.7%

영업이익(24F,십억원)	312
Consensus 영업이익(24F,십억원)	365
EPS 성장률(24F,%)	-15.5
MKT EPS 성장률(24F,%)	75.0
P/E(24F,x)	12.1
MKT P/E(24F,x)	10.9
KOSPI	2,734.36
시가총액(십억원)	3,938
발행주식수(백만주)	28
유동주식비율(%)	56.4
외국인 보유비중(%)	23.3
베타(12M) 일간수익률	1.22
52주 최저가(원)	108,200
52주 최고가(원)	161,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.9	10.9	4.9
상대주가	10.1	-0.9	-4.1



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

금호석유

원재료 가격만 하락한다면?

투자 의견: 목표주가 15.9만원으로 상향 조정. Trading Buy 유지

금호석유의 목표주가를 기존 14.6만원에서 15.9만원으로 상향 조정하며, 투자 의견은 Trading Buy로 유지한다. 밸류에이션은 점차 마진이 개선되었던 2017년 12MF PBR 1.16배에 12MF ROE(6.5%)를 고려해 디스카운트한 0.77배를 적용했다. 당사는 낮은 순차입금 비율을 유지하고 있으나, 아직까지 명확한 신규 투자 또는 3개년 주주환원 정책(21~24년)의 후속책이 발표되지 않은 상황이다. 연말까지 실적 개선 및 추가 주주환원 정책(밸류업 프로그램에 따른)에 대한 기대감을 가져볼 수 있다.

1Q24 Review: 제품 스프레드 개선 및 4분기 기저효과로 컨센서스 상회

동사의 1Q24 영업이익은 786억원으로 컨센서스를 16.8% 상회했다. 컨센서스 상회 요인은 제품 스프레드 개선 및 4분기 일회성 요인 제거 효과다. 합성고무 영업이익은 전분기 대비 64.1% 증가한 251억원을 기록했으며, 원재료 부타디엔 가격의 상승(17%) 대비 SBR/NBL 가격 상승 폭은 한자리 수에 그쳤다. 하지만 가동률이 65~70%에서 80% 가까이 올라오며 원가감소 효과가 있었던 것으로 판단한다. 이 외에도 합성수지 및 페놀유도체도 판매량 증가 및 수익성 소폭 개선을 달성했다.

2Q24 Preview: 원재료 가격 부담 지속

동사의 2Q24 영업이익은 681억원으로 전분기 대비 13.3% 감소를 전망한다. 실적 개선세가 지속되지 못하는 이유는 원재료 가격의 부담 지속 및 에너지 부문의 정기 보수 때문이다. LPG 투입 비중 증가로 인해 가격이 상승한 부타디엔, 휘발유 블렌딩 수요 증가로 가격 상승한 벤젠은 각각 동사의 합성고무, 페놀유도체 부문의 수익성에 부정적 영향을 미친다. 최근 중국 경기부양책으로 인해 합성수지 수요 증가에 대한 기대감도 있으나, 당장 2분기에 극적인 실적 개선을 기대하긴 어렵다.

다만, 3분기부터는 원재료 가격 부담이 점차 완화되며 실적 개선을 전망한다. 부타디엔의 공급 부족으로 인한 가격 상승은 유가 및 납사 강세 완화로 점차 되돌려질 것으로 예상된다. 또한 벤젠 역시 휘발유 성수기인 드라이빙 시즌이 끝나는 7~8월부터 가격이 반락할 가능성이 높다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,976	6,323	7,191	7,533	7,551
영업이익 (십억원)	1,147	359	312	486	515
영업이익률 (%)	14.4	5.7	4.3	6.5	6.8
순이익 (십억원)	1,020	447	355	480	513
EPS (원)	30,848	13,880	11,731	16,968	19,334
ROE (%)	19.0	7.8	6.0	7.7	7.7
P/E (배)	4.1	9.6	12.1	8.4	7.4
P/B (배)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
배당수익률 (%)	4.3	2.2	1.1	1.8	1.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 금호석유, 미래에셋증권 리서치센터

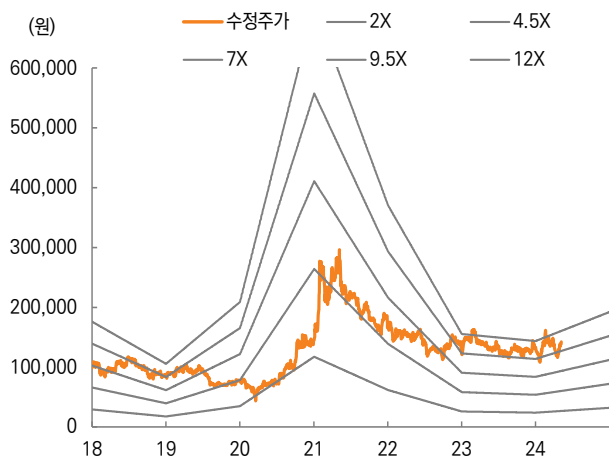
표 1. 금호석유 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	합계	1,721.3	1,578.1	1,507.0	1,515.9	1,667.5	1,867.3	1,881.9	1,774.7	6,322.3	7,191.4	7,532.8
	합성고무	576.4	547.0	507.1	531.6	595.5	621.4	632.3	643.6	2,162.1	2,492.8	2,606.8
	합성수지	347.4	317.4	300.5	284.8	322.2	397.1	388.5	393.3	1,250.1	1,501.1	1,643.0
	페놀 유도체	410.8	370.3	337.0	366.3	398.8	511.8	507.7	385.6	1,484.4	1,803.9	1,872.8
	EPDM/TPV	164.1	167.7	154.4	159.1	168.5	167.7	154.4	159.1	645.3	649.7	649.7
	정밀화학/에너지/기타	222.6	175.7	208.0	174.1	182.5	169.3	199.0	193.1	780.4	743.9	760.4
영업이익	합계	130.2	107.9	84.2	35.1	78.6	68.1	105.9	59.3	358.9	311.9	485.8
	합성고무	33.6	32.9	15.0	15.3	25.1	31.1	37.6	21.4	96.8	115.2	145.0
	합성수지	3.2	1.1	1.2	-11.5	-1.4	-4.0	11.7	7.9	-6.0	14.2	82.3
	페놀 유도체	11.3	6.0	-4.1	-10.4	-2.5	-9.5	-3.2	-10.0	2.8	-25.2	51.2
	EPDM/TPV	21.4	33.4	23.4	8.2	23.2	25.2	20.1	11.0	86.4	79.4	73.3
	정밀화학/에너지/기타	60.7	34.5	48.7	35.0	34.2	25.4	39.8	29.0	178.9	128.4	134.0
세전이익		168.5	140.5	115.8	55.1	120.3	95.8	132.8	86.5	485.1	435.5	600.4
당기순이익		132.6	117.4	103.6	91.4	102.6	76.6	106.2	69.2	446.8	354.6	480.1

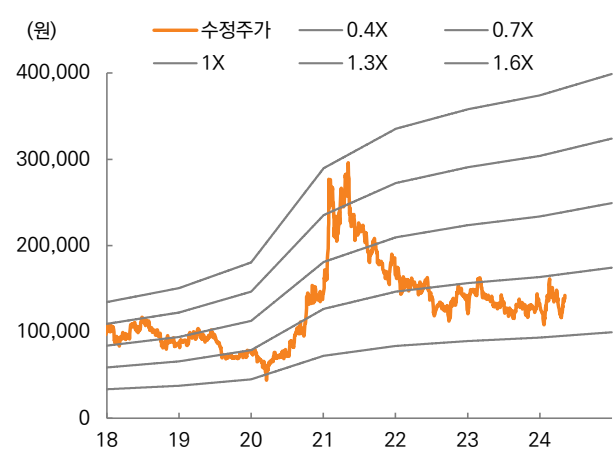
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12MF PER 밴드 차트



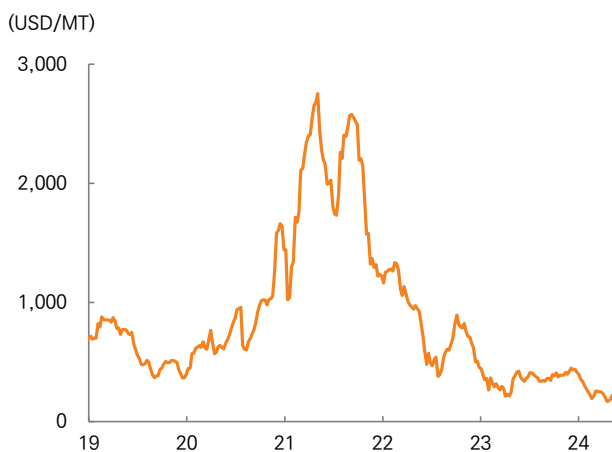
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12MF PBR 밴드 차트



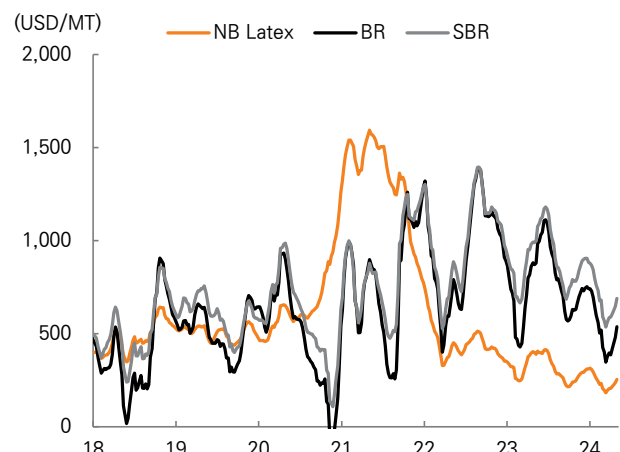
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. BPA 스프레드 추이



자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

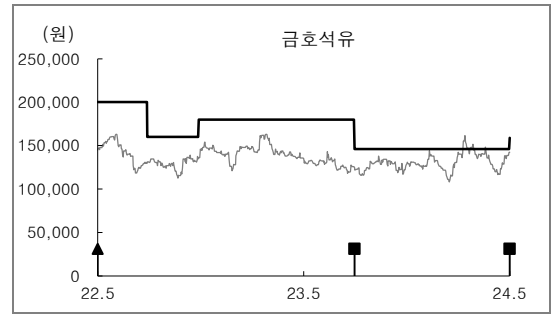
그림 4. 합성고무 스프레드 추이



자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
금호석유 (011780)				
2024.05.08	Trading Buy	159,000	-	-
2023.08.07	Trading Buy	146,000	-10.90	10.62
2022.11.04	매수	180,000	-22.75	-9.50
2022.08.05	매수	160,000	-19.34	-13.13
2022.05.04	매수	200,000	-28.99	-18.50



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 금호석유 의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.