



금호석유 (011780)

2024~'25년 합성고무 업황 회복 이어질 전망

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 190,000원

현재 주가(5/7)	142,300원
상승여력	▲33.5%
시가총액	39,378억원
발행주식수	27,673천주
52 주 최고가 / 최저가	161,500 / 108,200원
90 일 일평균 거래대금	175.26억원
외국인 지분율	23.3%

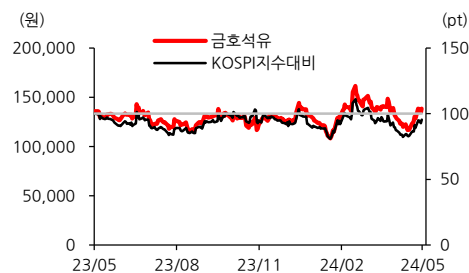
주주 구성	
박철완 (외 16 인)	27.6%
자사주 (외 1 인)	15.8%
국민연금공단 (외 1 인)	9.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.9	-0.1	10.9	4.9
상대수익률(KOSPI)	10.2	-4.9	-1.0	-4.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,976	6,323	6,625	7,031
영업이익	1,147	359	425	692
EBITDA	1,391	610	693	982
지배주주순이익	1,020	447	502	644
EPS	34,228	15,339	21,308	27,255
순차입금	-356	-107	-272	-688
PER	3.7	8.7	6.7	5.2
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.6	6.3	5.6	3.5
배당수익률	4.3	2.2	1.8	2.1
ROE	19.0	7.8	8.3	9.8

주가 추이



1Q24 영업이익 786억원 기록(컨센 대비 +17%)

금호석유 1Q24 영업이익은 786억원으로 컨센서스 673억원, 및 당사 추정치 649억원을 각각 +17%, +21% 상회했다. 전 사업부에서 QoQ 실적 개선이 이루어졌는데, 원료 가격 상승에 따른 긍정적 레깅효과가 작용했다. 특히 합성고무(251억원, OPM 4%), 폴리캠(232억원, OPM 14%)은 정기보수 종료에 따라 가동률/판매량 증가하며 견조한 실적을 기록했다. 수지(-14억원, OPM 0%), 피엔비(-25억원, OPM -1%)은 적자가 지속되었긴 하지만, 판매량 증가와 스프레드 개선이 이루어진 점은 충분히 긍정적이다.

에너지 제외한 전 사업부 개선세 유지될 전망

2Q24 동사 영업이익은 818억원(QoQ +4%, YoY -24%)을 예상한다. 합성고무(317억, QoQ +26%)는 상승한 BD 가격 반영에 판가 인상이 예상되며, 고부가 제품/시장 판매 전략을 통해 수익성 개선을 이룰 수 있을 전망이다. 또한, 중국의 이구환신 정책으로 100만대~200만대의 신차 수요가 추가 발생할 전망이기에 업황 회복 속도 상승을 기대할 수 있다. 적자가 지속되던 NB-Latex의 최근 수요 및 수익성 개선도 실적 개선에 기여할 것으로 분석한다. 에너지/기타 영업이익은 SMP 하락 및 정기보수 진행에 QoQ -29% 하락한 243억원(OPM 17%)을 예상한다.

본업 개선과 적극적인 주주환원정책의 시너지

금호석유에 대한 투자 의견 BUY와 TP 19만원을 유지한다. 2024~'25년 합성고무 업황은 1) 중국 정부의 이구환신 정책 수혜, 2) 2021년 이후 급증한 EV 타이어의 교체시기 도래, 3) NB-Latex의 수익성 개선으로 회복세가 지속될 것으로 판단한다. 아울러 안정적인 재무구조 및 실적 개선으로 가능한 주주환원정책도 기대 요인이다. 동사는 2024년 9월까지 자사주 500억원 취득, 2026년까지 보유할 자사주 50%(전체 주식수 대비 9%)을 소각하기로 결정해 섹터 내 가장 적극적인 주주환원정책을 펼치고 있다. 따라서 중/장기 주가 상승 근거는 충분하다 판단하기 때문에 BUY & Hold 전략으로 대응할 것을 추천한다.

[표1] 금호석유 2024년 1분기 실적

(단위: 십억 원)

	1Q23	4Q23	1Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,721.3	1,516.1	1,667.5	1,608.1	1,610.1	-3.1%	10.0%	3.7%	3.6%
영업이익	130.2	36.7	78.6	64.9	67.3	-39.6%	114.3%	21.1%	16.8%
순이익	132.6	93.3	102.5	69.3	74.8	-22.7%	10.0%	48.0%	37.1%
영업이익률	7.6%	2.4%	4.7%	4.0%	4.2%	-2.8%pt	2.3%pt	0.7%pt	0.5%pt
순이익률	7.7%	6.2%	6.1%	4.3%	4.6%	-1.6%pt	0.0%pt	1.8%pt	1.5%pt

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 금호석유 연간 실적 추정치 변경

	2024E			2025E		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액	6,625.2	6,365.1	4.1%	7,030.8	6,853.3	2.6%
영업이익	425.0	333.0	27.6%	692.1	542.8	27.5%
영업이익률	6.4%	5.2%	1.2%pt	9.8%	7.9%	1.9%pt
순이익(지배)	502.2	335.6	49.7%	644.2	503.2	28.0%
순이익률(지배)	7.6%	5.3%	2.3%pt	9.2%	7.3%	1.8%pt

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 금호석유 자사주 소각 계획 및 밸류에이션 영향

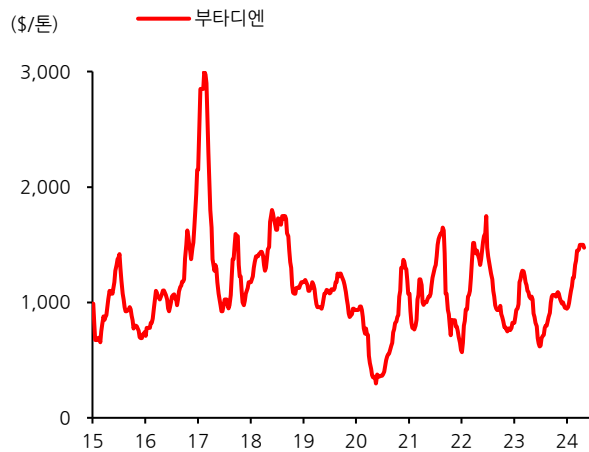
	4Q23	3Q24	비고	2026년	비고
자본총계(십억원)	5,834.02	5,784.02	-50.00	5,784.02	변화 없음
발행주식 수(천주)	28,547.68	28,547.68	변화 없음	25,923.26	-2624.42
자기주식 수(천주)	5,248.83	5,587.82	+338.98	2,963.40	-2624.42
자사주 비중(%)	18.4%	19.6%	+1.2%p	11.4%	-8.1%p
BPS(원)	204,360.6	202,609.1	-1,751.5	223,120.8	20,511.7

*주1: 금호석유는 3/6일 공시를 통해 향후 3년(2024~'26년)간 기보유 자사주 50% 소각 계획 발표

*주2: 금호석유는 3/6일 공시를 통해 향후 6개월(~2024년 9월까지)간 소각 목적의 자사주 500억원 규모 매입 발표

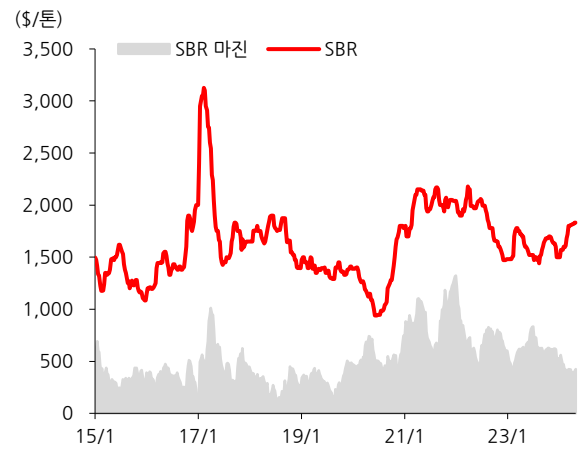
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 부타디엔 가격 추이



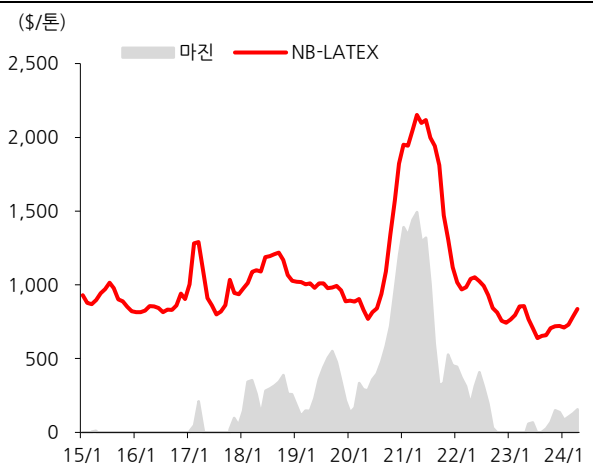
자료: Ciscem, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] SBR 마진 추이



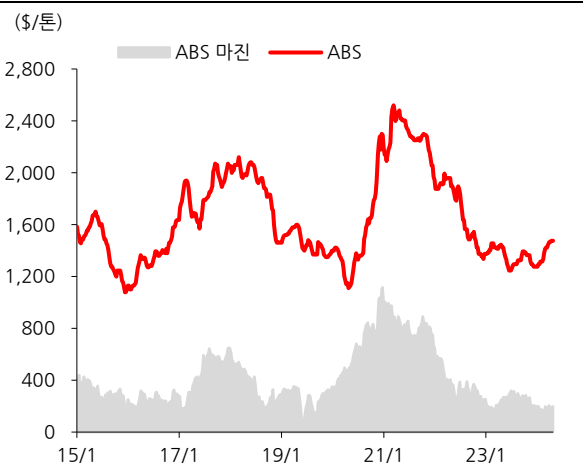
자료: Ciscem, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] NB-Latex 마진 추이



자료: Ciscem, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] ABS 마진 추이



자료: Ciscem, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 글로벌 타이어 제조사 2024 년 OE 타이어 판매량 전망

	컨티넨탈	브릿지스톤	굿이어
유럽	-3%~-1%	1%~5%	1%~3%
북미	0%~2%	0%	1%~3%
아시아	1%~3%	1%~5%	1%~3%
글로벌	-1%~+1%	0%	1%~3%

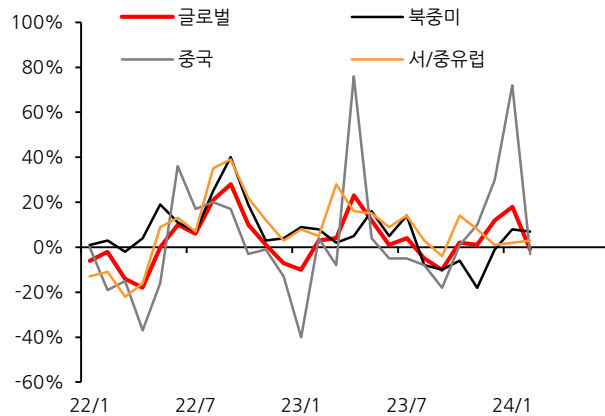
주: Goodyear Tire는 OE/RE 타이어 구분 없음
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 글로벌 타이어 제조사 2024 년 RE 타이어 판매량 전망

	컨티넨탈	브릿지스톤	굿이어
유럽	-3%~-1%	1%~5%	1%~3%
북미	0%~2%	0%	1%~3%
아시아	1%~3%	1%~5%	1%~3%
글로벌	-1%~+1%	0%	1%~3%

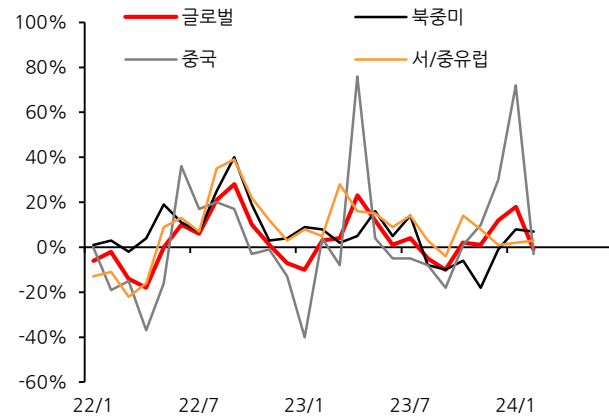
주: Goodyear Tire는 OE/RE 타이어 구분 없음
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 지역별 OE 타이어 수요 YoY



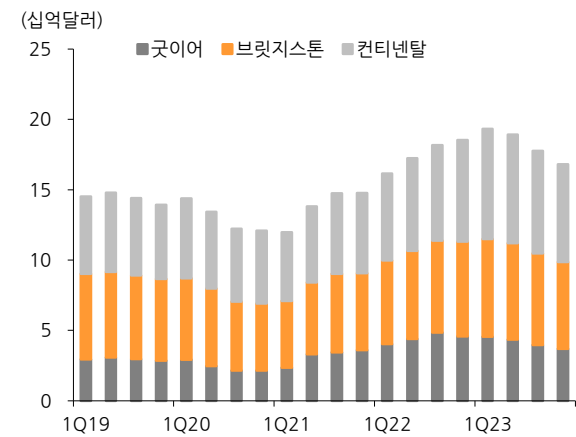
자료: Michelin, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 지역별 RE 타이어 수요 YoY



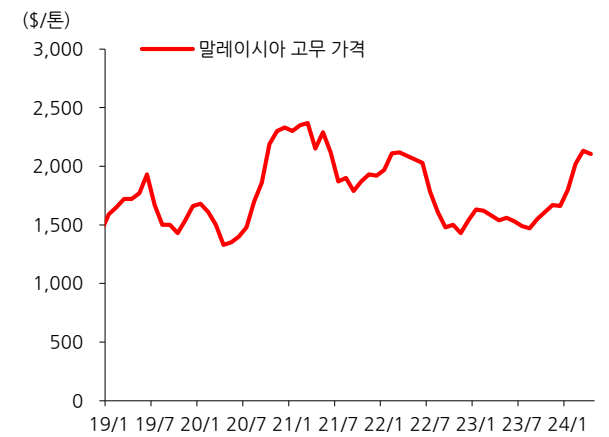
자료: Michelin, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 주요 타이어제조사 재고자산 추이



자료: Ciscem, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 천연고무 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

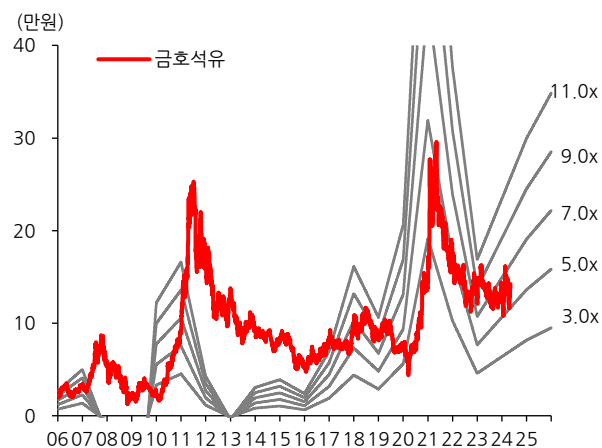
[표1] 금호석유 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,667.5	1,657.1	1,681.9	1,618.8	1,788.2	1,770.3	1,786.0	1,686.4	6,322.5	6,625.2	7,030.8
QoQ(%)	10.0%	-0.6%	1.5%	-3.7%	10.5%	-1.0%	0.9%	-5.6%			
YoY(%)	-3.1%	5.0%	11.6%	6.8%	7.2%	6.8%	6.2%	4.2%	-20.7%	4.8%	6.1%
합성고무/BD	595.5	621.2	612.4	584.1	660.1	652.7	668.4	639.0	2,162.1	2,413.2	2,620.2
합성수지	322.2	316.5	317.3	275.6	297.5	305.9	309.3	273.8	1,250.1	1,231.7	1,186.5
페놀(피앤비)	398.8	363.6	380.3	387.0	398.1	393.4	396.4	389.7	1,484.4	1,529.7	1,577.6
EPDM(폴리캠)	168.5	213.6	211.1	221.3	253.3	271.6	258.1	226.6	645.3	814.5	1,009.5
기타(정밀/열병합)	182.5	142.1	160.8	150.8	179.1	146.7	153.8	157.3	780.4	636.2	636.8
영업이익	78.6	81.8	127.7	136.9	163.9	171.9	185.1	171.2	359.0	425.0	692.1
영업이익률(%)	4.7%	4.9%	7.6%	8.5%	9.2%	9.7%	10.4%	10.2%	5.7%	6.4%	9.8%
QoQ(%)	114.3%	4.0%	56.1%	7.3%	19.7%	4.9%	7.7%	-7.5%			
YoY(%)	-39.6%	-24.2%	51.6%	273.3%	108.5%	110.2%	45.0%	25.0%	-68.7%	18.4%	62.8%
합성고무/BD	25.1	31.7	45.9	37.4	51.2	57.4	65.2	51.9	96.8	140.1	225.6
영업이익률(%)	4.2%	5.1%	7.5%	6.4%	7.8%	8.8%	9.8%	8.1%	4.5%	5.8%	8.6%
합성수지	-1.4	0.0	8.8	14.3	17.5	21.3	23.6	17.7	-6.0	21.6	80.1
영업이익률(%)	-0.4%	0.0%	2.8%	5.2%	5.9%	7.0%	7.6%	6.5%	-0.4%	1.4%	5.1%
페놀(피앤비)	-2.5	1.8	6.8	13.5	22.2	27.8	27.1	24.4	2.8	19.6	101.5
영업이익률(%)	-0.6%	0.5%	1.8%	3.5%	5.6%	7.1%	6.8%	6.3%	0.2%	1.3%	6.4%
EPDM(폴리캠)	23.2	24.0	34.0	27.5	36.2	45.0	44.3	35.2	86.4	108.8	160.6
영업이익률(%)	13.8%	11.3%	16.1%	12.4%	14.3%	16.6%	17.2%	15.5%	13.4%	13.4%	15.9%
기타(정밀/열병합)	34.2	24.3	32.2	44.2	36.8	20.4	25.0	42.1	178.9	134.9	124.3
영업이익률(%)	18.7%	17.1%	20.0%	29.3%	20.6%	13.9%	16.3%	26.7%	22.9%	21.2%	19.5%
당기순이익	102.6	87.9	124.4	187.6	153.4	160.1	170.9	160.1	447.0	502.5	644.5
지배순이익	102.5	87.9	124.3	187.5	153.4	160.0	170.8	160.1	446.8	502.2	644.2
순이익률(%)	6.1%	5.3%	7.4%	11.6%	8.6%	9.0%	9.6%	9.5%	7.1%	7.6%	9.2%

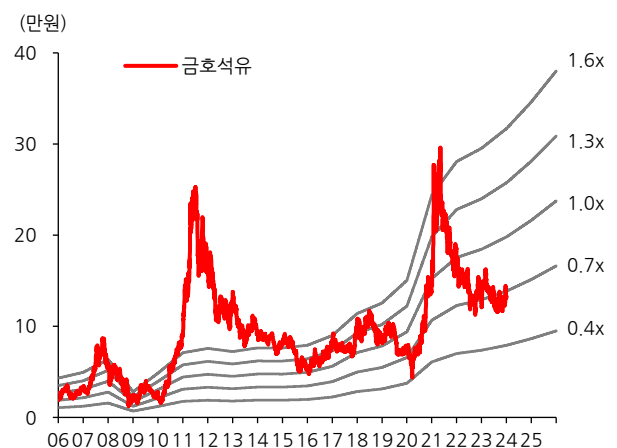
자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 금호석유 12M fwd. PER 밴드차트



자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 금호석유 12M fwd. PBR 밴드차트



자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,462	7,976	6,323	6,625	7,031
매출총이익	2,698	1,426	646	772	1,060
영업이익	2,407	1,147	359	425	692
EBITDA	2,615	1,391	610	693	982
순이자손익	-15	3	15	17	19
외화관련손익	9	-5	5	0	0
지분법손익	172	125	103	75	103
세전계속사업손익	2,618	1,254	485	555	814
당기순이익	1,966	1,020	447	502	644
지배주주순이익	1,965	1,020	447	502	644
증가율(%)					
매출액	75.9	-5.7	-20.7	4.8	6.1
영업이익	224.3	-52.3	-68.7	18.4	62.8
EBITDA	183.2	-46.8	-56.1	13.6	41.7
순이익	237.2	-48.1	-56.2	12.4	28.3
이익률(%)					
매출총이익률	31.9	17.9	10.2	11.6	15.1
영업이익률	28.4	14.4	5.7	6.4	9.8
EBITDA 이익률	30.9	17.4	9.7	10.5	14.0
세전이익률	30.9	15.7	7.7	8.4	11.6
순이익률	23.2	12.8	7.1	7.6	9.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	2,127	514	631	758	814
당기순이익	1,966	1,020	447	502	644
자산상각비	208	244	251	268	290
운전자본증감	-280	-209	101	7	-24
매출채권 감소(증가)	-162	128	-65	-25	-34
재고자산 감소(증가)	-159	-44	78	-7	-31
매입채무 증가(감소)	69	-136	151	39	41
투자현금흐름	-1,759	94	-592	-489	-354
유형자산처분(취득)	-352	-423	-588	-531	-422
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-1,021	559	5	-22	-23
재무현금흐름	-167	-661	-153	-126	-66
차입금의 증가(감소)	-51	-234	88	0	0
자본의 증가(감소)	-116	-431	-247	-126	-66
배당금의 지급	116	281	147	76	66
총현금흐름	2,646	1,409	642	752	838
(-)운전자본증감(감소)	-298	582	-35	-7	24
(-)설비투자	354	428	590	531	422
(+)자산매각	1	4	1	0	0
Free Cash Flow	2,591	403	88	228	392
(-)기타투자	963	-332	-58	-64	-91
잉여현금	1,628	735	147	291	482
NOPLAT	1,807	933	331	385	548
(+) Dep	208	244	251	268	290
(-)운전자본투자	-298	582	-35	-7	24
(-)Capex	354	428	590	531	422
OpFCF	1,959	167	27	130	392

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	3,445	2,739	2,571	2,770	3,254
현금성자산	1,764	1,155	992	1,157	1,574
매출채권	866	721	783	808	842
재고자산	780	822	746	752	784
비유동자산	4,670	4,978	5,408	5,682	5,826
투자자산	1,203	1,301	1,406	1,418	1,430
유형자산	3,416	3,636	3,965	4,234	4,372
무형자산	51	41	37	30	24
자산총계	8,116	7,717	7,980	8,452	9,080
유동부채	2,360	1,453	1,530	1,571	1,614
매입채무	1,009	824	946	986	1,027
유동성이자부채	720	493	540	540	540
비유동부채	672	585	616	622	628
비유동이자부채	315	307	346	346	346
부채총계	3,033	2,038	2,146	2,193	2,242
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	378	404	404	404	404
이익잉여금	4,565	5,235	5,392	5,817	6,396
자본조정	-29	-128	-133	-133	-133
자기주식	-38	-38	-38	-88	-88
자본총계	5,083	5,679	5,834	6,260	6,838

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	63,873	34,228	15,339	21,308	27,255
BPS	152,518	175,580	184,646	198,132	216,449
DPS	10,000	5,400	2,900	2,500	3,000
CFPS	79,422	43,562	20,339	23,869	26,542
ROA(%)	29.9	12.9	5.7	6.1	7.3
ROE(%)	47.8	19.0	7.8	8.3	9.8
ROIC(%)	60.2	24.3	7.4	8.1	11.1
Multiples(x, %)					
PER	2.6	3.7	8.7	6.7	5.2
PBR	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7
PSR	0.7	0.5	0.7	0.7	0.6
PCR	2.1	2.9	6.5	6.0	5.4
EV/EBITDA	1.8	2.6	6.3	5.6	3.5
배당수익률	6.0	4.3	2.2	1.8	2.1
안정성(%)					
부채비율	59.7	35.9	36.8	35.0	32.8
Net debt/Equity	-14.3	-6.3	-1.8	-4.3	-10.1
Net debt/EBITDA	-27.9	-25.6	-17.5	-39.2	-70.1
유동비율	146.0	188.4	168.1	176.3	201.6
이자보상배율(배)	88.5	42.5	11.8	15.0	24.4
자산구조(%)					
투하자본	53.2	63.6	65.7	65.4	62.6
현금+투자자산	46.8	36.4	34.3	34.6	37.4
자본구조(%)					
차입금	16.9	12.3	13.2	12.4	11.5
자기자본	83.1	87.7	86.8	87.6	88.5

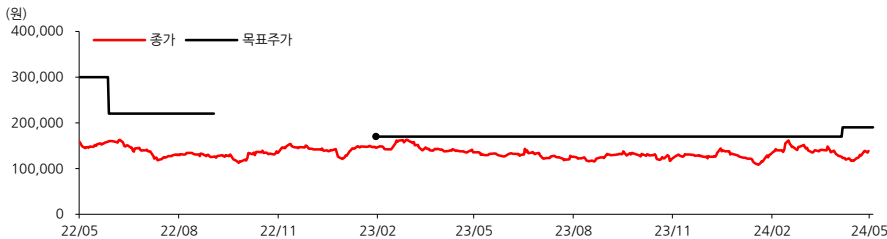
[Compliance Notice]

(공표일: 2024 년 05 월 08 일)

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 3 자에게 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 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[금호석유 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.05.06	2022.05.12	2022.05.31	2023.01.31	2023.01.31
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격		300,000	300,000	220,000	윤용식	170,000
일 시	2023.03.28	2023.05.03	2023.06.14	2023.08.07	2023.10.11	2024.01.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000
일 시	2024.01.30	2024.04.09	2024.05.08			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	170,000	190,000	190,000			

[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	-22.26	-4.18
2024.04.09	Buy	190,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2024 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%