

2024. 5. 7

EV/모빌리티팀

조현렬

Senior Analyst

hyunryul.cho@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	170,000원	22.7%
현재주가	138,600원	
시가총액	3,8조원	
Shares (float)	27,672,679주 (56.4%)	
52주 최저/최고	108,200원/161,500원	
60일-평균거래대금	176.8억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
금호석유 (%)	5.3	13.6	2.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	6.5	0.5	-4.7

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	170,000	154,000	10.4%
2024E EPS	14,716	15,021	-2.0%
2025E EPS	17,457	16,087	8.5%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	10
Target price	176,100
Recommendation	3.9

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

금호석유 (011780)

1Q24 review - NB Latex 회복세가 고무적

- 1Q 영업이익은 786억원으로 컨센서스(+16%) 상회. 예상보다 양호했던 합성고무 및 금호폴리캠 수익성이 어닝 서프라이즈 배경.
- 향후 3년간 3% 이상의 자사주 소각 기대되며, 최근 NB Latex 회복을 감안하여 ROE 및 목표주가 상향(15.4→17.0만원). BUY 투자 의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

1Q24 review, 컨센서스 상회: 1Q 영업이익은 786억원(+114%QoQ)으로 컨센서스(675억원 /+16%) 및 당사 추정치(690억원/+14%) 상회. 합성고무 영업이익은 251억원(OPM 4.2%; +1.3%pQoQ). 이는 전분기 일회성 비용 소멸 효과 및 원료가 상승에 따른 긍정적 재고 효과에 기인. 합성수지 영업이익은 -14억원(OPM -0.4%; +3.6%pQoQ). 원료가 상승에 따른 긍정적 레깅 효과가 적자 폭 축소 견인. 에너지 및 기타 부문 영업이익은 342억원(OPM 18.7%; -0.5%pQoQ). SMP 하락에도 불구하고, 판매량 증가로 수익성 유지. 금호피앤비 영업이익은 -25억원(OPM -0.6%; +2.2%pQoQ). 전분기 일회성 비용 소멸로 적자 축소. 금호폴리캠 영업이익은 232억원(OPM 13.8%; +8.6%pQoQ)을 기록. 전분기 대비 판매량 증가로 수익성 개선.

2Q24 preview, 이익 소폭 개선: 2Q 영업이익은 799억원(+2%QoQ)으로 컨센서스(783억원 /+2%, FnGuide) 부합하겠으나, 전분기 대비 소폭 개선 전망. 일부 사업부 정기보수에 따른 비용 부담은 커지겠으나, 원재료 강세에 따른 긍정적 재고 효과 및 에폭시 및 NB Latex와 같은 일부 제품의 수익성 개선으로 견조한 이익 예상.

NB Latex, 4월 들어 뚜렷한 회복세: 한국 수출 기준, NB Latex 스프레드는 2023년 12월 톤당 314달러에서 2024년 3월 242달러까지 하락. 한편 4월 스프레드는 279달러로 전월 대비 크게 회복했는데, 이는 글로벌 장갑업체의 가동률 상향에 따른 재고 축적에 기인. 수출 물량 또한 4월 6.5만 톤으로 전월(5.0만 톤) 대비 30% 급증하여, 2021년 5월 이후 최대치 기록.

View, 자사주 소각 개시와 NB Latex 회복세가 고무적: 당사는 지난 3월 기존 보유 자사주의 50%(총 주식 대비 9.2%)를 향후 3년에 걸쳐 소각하기로 결정했으며, 3월부터 소각 단행. 기존 주주 환원 정책까지 감안 시 2026년까지 매년 3% 이상의 주식 수 감소 기대. 또한 최근 NB Latex 개선을 감안하여 ROE 전망치 및 P/B Valuation상 목표주가를 상향(15.4→17.0만원, Target P/B 0.71배 적용). 추가적인 주주 환원 정책은 올해 말 발표가 예상되며, 그 전까지 제품 스프레드를 활용한 Trading BUY 전략 유효.

분기 실적

(십억원)	1Q24	증감 (%)	차이 (%)
		전년동기 대비	전분기 대비
매출액	1,667.5	-3.1	10.0
영업이익	78.6	-39.6	114.3
세전이익	120.3	-28.6	99.6
순이익	102.6	-22.7	9.9
이익률 (%)			
영업이익	4.7		
세전이익	7.2		
순이익	6.2		

자료: 금호석유, FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation summary

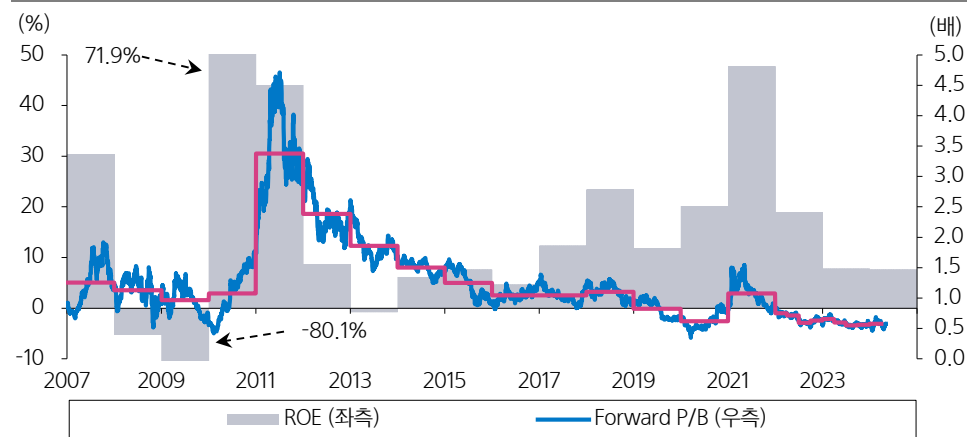
	2023	2024E	2025E
Valuation (배)			
P/E	9.6	9.4	7.9
P/B	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.4	6.8	5.2
Div yield (%)	2.2	2.1	2.1
EPS 증가율 (%)	-55.0	6.0	18.6
ROE (%)	7.8	7.6	8.2
주당지표 (원)			
EPS	13,880	14,716	17,457
BVPS	221,466	231,922	256,905
DPS	2,900	2,900	2,900

표 1. 금호석유: P/B Valuation

(원)	변경 전	변경 후	비고
Target P/B (x)	0.64	0.71	2021년 이후 평균 P/B (평균 ROE는 20%)
12MF BPS	239,580	240,591	0.4% 상향
주당 적정 가치	153,628	170,233	
목표주가	154,000	170,000	10.4% 상향
현재 주가		138,600	
상승 여력 (%)		22.7	
2023 implied P/E (x)	11.1	11.6	
2024 implied P/E (x)	10.5	9.7	

자료: 삼성증권 추정

그림 1. 금호석유: ROE 및 12개월 forward P/B 추이



자료: Quantwise, 삼성증권

표 2. 금호석유: 1Q24 실적 요약

(십억원)	1Q24	4Q23	1Q23	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	1,667	1,516	1,721	1,608	10.0	-3.1	3.7
영업이익	79	37	130	67	114.3	-39.6	16.5
세전이익	120	60	169	101	99.6	-28.6	18.8
순이익	103	93	133	85	9.9	-22.7	20.4
지배주주순이익	103	93	133	80	10.0	-22.7	27.5
이익률 (%)							
영업이익	4.7	2.4	7.6	4.2			
세전이익	7.2	4.0	9.8	6.3			
순이익	6.2	6.2	7.7	5.3			
지배주주순이익	6.1	6.2	7.7	5.0			

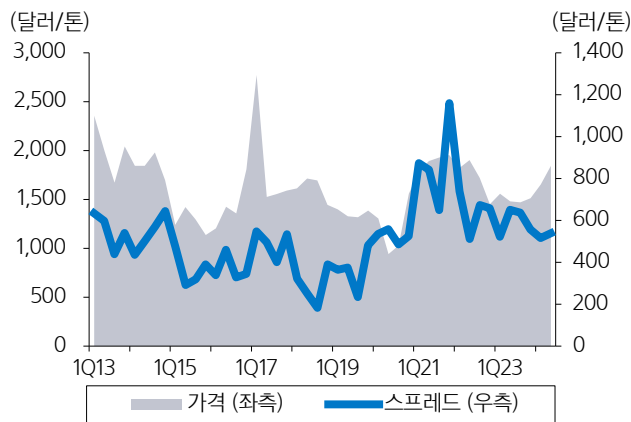
자료: 금호석유, 삼성증권 추정

표 3. 금호석유: 1Q24 사업부별 실적

(십억원)	1Q24	4Q23	1Q23	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	1,667	1,516	1,721	10.0	-3.1
합성고무	596	532	576	12.0	3.3
합성수지	322	285	347	13.1	-7.3
에너지	53	63	90	-17.2	-41.9
금호피앤비	399	366	411	8.9	-2.9
금호폴리캠	169	159	164	5.9	2.7
영업이익	79	37	130	114.3	-39.6
합성고무	25	15	34	64.1	-25.3
합성수지	-1	-12	3	RR	BR
에너지	11	11	33	1.1	-67.8
금호피앤비	-3	-10	11	RR	BR
금호폴리캠	23	8	21	182.9	8.4
세전이익	120	60	169	99.6	-28.6
당기순이익	103	93	133	9.9	-22.7
이익률 (%)					
영업이익	4.7	2.4	7.6		
합성고무	4.2	2.9	5.8		
합성수지	-0.4	-4.0	0.9		
에너지	20.3	16.6	36.6		
금호피앤비	-0.6	-2.8	2.8		
금호폴리캠	13.8	5.2	13.0		
세전이익	7.2	4.0	9.8		
당기순이익	6.2	6.2	7.7		

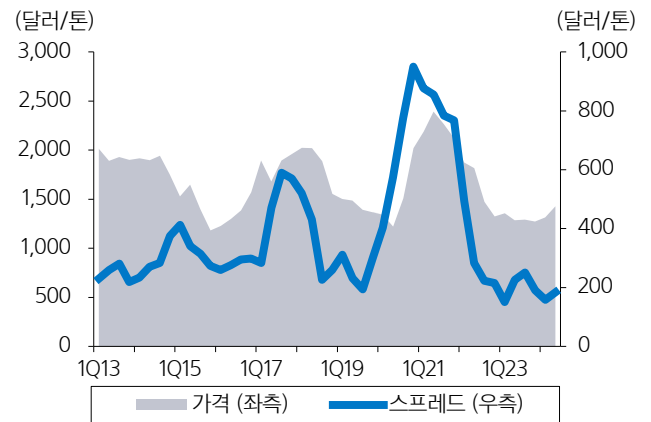
자료: 금호석유, 삼성증권

그림 2. SBR-SM/BD 스프레드



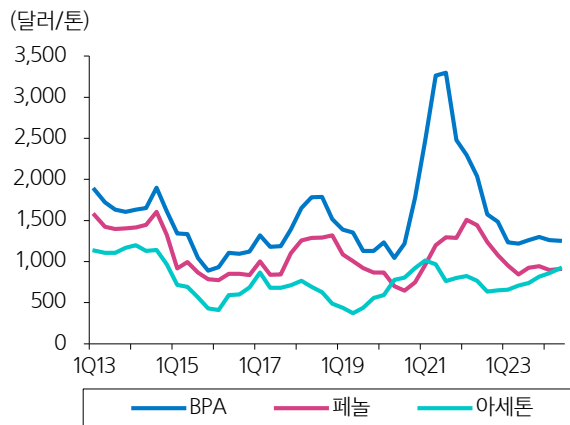
자료: 산업자료, 삼성증권

그림 3. ABS-AN/BD/SM 스프레드 (1개월 lagging)



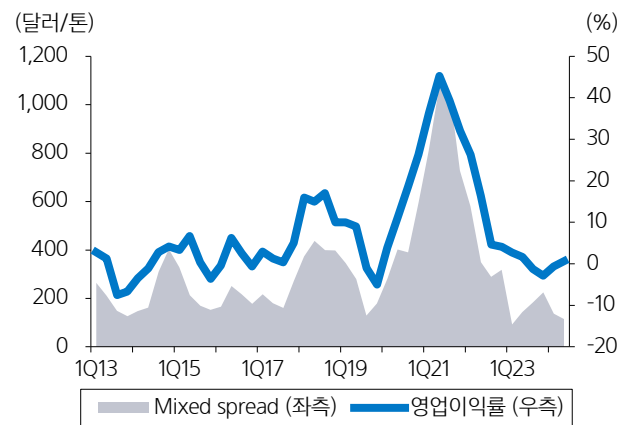
자료: 산업자료, 삼성증권

그림 4. BPA, 페놀 및 아세톤 가격추이



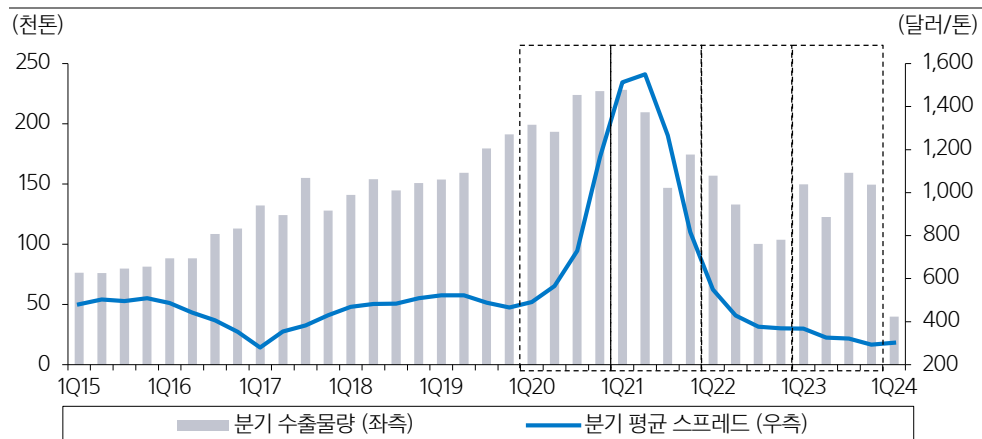
자료: 산업자료, Gischem, 삼성증권

그림 5. 금호피앤비: 종합 스프레드 및 영업이익률 추이



자료: 금호석유, 삼성증권

그림 6. NB Latex: 분기 수출 물량 및 스프레드 추이



참고: 2024 스프레드는 4월 수출 잠정치 기준.

자료: KITA, TRASS, 산업자료, 삼성증권

표 4. 금호석유: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
원/달러 (평균)	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,370	1,340	1,315	1,292	1,306	1,339	1,275
매출액	1,721	1,578	1,507	1,516	1,667	1,815	1,795	1,827	7,976	6,323	7,105	7,366
성장률 (% q-q)	4.6	-8.3	-4.5	0.6	10.0	8.8	-1.1	1.8				
성장률 (% y-y)	-21.7	-29.7	-20.1	-7.9	-3.1	15.0	19.1	20.5	-5.7	-20.7	12.4	3.7
합성고무	576	547	507	532	596	692	680	685	2,580	2,162	2,652	2,872
합성수지	347	317	301	285	322	351	345	340	1,595	1,250	1,359	1,326
에너지	90	36	58	63	53	48	62	67	315	247	230	282
금호피앤비	411	370	337	366	399	416	409	403	2,163	1,484	1,627	1,572
금호폴리캠	164	168	154	159	169	169	169	158	779	645	665	698
영업이익	130	108	84	37	79	80	79	87	1,147	359	324	431
성장률 (% q-q)	14.3	-17.1	-22.0	-56.4	114.3	1.7	-1.4	10.6				
성장률 (% y-y)	-71.0	-69.5	-63.5	-67.8	-39.6	-26.0	-6.4	137.5	-52.3	-68.7	-9.6	32.9
합성고무	34	33	15	15	25	25	13	25	311	97	88	121
성장률 (% q-q)	269.2	-2.1	-54.4	2.0	64.1	0.7	-47.6	87.8				
성장률 (% y-y)	-71.5	-67.2	-82.1	68.1	-25.3	-23.2	-11.8	62.4	-66.3	-68.9	-8.6	36.9
합성수지	3	1	1	-12	-1	-3	2	5	75	-6	3	30
성장률 (% q-q)	RB	-65.6	9.1	BR	RR	RR	RB	117.0				
성장률 (% y-y)	-94.2	-96.5	RB	RR	BR	BR	84.4	RB	-76.0	BR	RB	967.2
에너지	33	8	14	11	11	9	10	10	178	66	39	43
성장률 (% q-q)	-36.2	-74.8	68.4	-25.1	1.1	-16.6	7.1	7.7				
성장률 (% y-y)	-15.4	-81.1	-67.2	-79.7	-67.8	6.4	-32.3	-2.7	154.9	-62.9	-40.5	10.3
금호피앤비	11	6	-4	-10	-3	3	7	6	306	3	12	43
성장률 (% q-q)	-40.5	-46.9	BR	RR	RR	RB	147.5	-11.3				
성장률 (% y-y)	-93.2	-93.9	BR	BR	BR	-56.2	RB	RB	-69.6	-99.1	343.4	249.5
금호폴리캠	21	33	23	8	23	24	25	21	160	86	93	96
성장률 (% q-q)	39.0	56.1	-29.9	-65.0	182.9	1.8	7.2	-19.0				
성장률 (% y-y)	-53.1	-31.1	-53.9	-46.8	8.4	-29.3	8.1	150.1	84.0	-46.1	7.2	3.5
세전이익	169	141	116	60	120	107	141	160	1,254	485	529	632
성장률 (% q-q)	-86.6	-16.6	-17.6	-47.9	-75.2	-11.0	31.5	13.8				
성장률 (% y-y)	-66.5	-63.7	-58.7	-27.6	-28.6	-23.8	21.7	165.9	-52.1	-61.3	9.0	19.5
순이익	133	117	104	93	103	92	121	138	1,020	447	455	520
성장률 (% q-q)	-11.0	-11.5	-11.7	-10.0	9.9	-10.0	31.5	13.8				
성장률 (% y-y)	-64.5	-59.1	-50.8	-37.4	-22.7	-21.4	17.2	48.2	-48.1	-56.2	1.7	14.3
지배주주순이익	133	117	104	93	103	92	121	138	1,020	447	454	519
이익률 (%)												
영업이익	7.6	6.8	5.6	2.4	4.7	4.4	4.4	4.8	14.4	5.7	4.6	5.9
합성고무	5.8	6.0	3.0	2.9	4.2	3.7	1.9	3.6	12.1	4.5	3.3	4.2
합성수지	0.9	0.3	0.4	-4.0	-0.4	-0.8	0.6	1.4	4.7	-0.5	0.2	2.2
에너지	36.6	23.5	24.4	16.6	20.3	18.3	15.3	15.3	56.4	26.7	17.1	15.3
금호피앤비	2.8	1.6	-1.2	-2.8	-0.6	0.6	1.6	1.4	14.2	0.2	0.8	2.8
금호폴리캠	13.0	19.9	15.2	5.2	13.8	14.0	15.0	13.0	20.6	13.4	13.9	13.7
세전이익	9.8	8.9	7.7	4.0	7.2	5.9	7.8	8.8	15.7	7.7	7.4	8.6
순이익	7.7	7.4	6.9	6.2	6.2	5.1	6.8	7.6	12.8	7.1	6.4	7.1

자료: 금호석유, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,976	6,323	7,105	7,366	7,548
매출원가	6,549	5,677	6,464	6,603	6,758
매출총이익	1,426	646	641	763	790
(매출총이익률, %)	17.9	10.2	9.0	10.4	10.5
판매 및 일반관리비	279	287	317	331	338
영업이익	1,147	359	324	431	452
(영업이익률, %)	14.4	5.7	4.6	5.9	6.0
영업외손익	107	126	204	200	182
금융수익	93	75	128	166	130
금융비용	102	60	67	69	62
지분법손익	125	111	111	111	111
기타	-9	1	32	-8	3
세전이익	1,254	485	529	632	634
법인세	234	38	74	112	113
(법인세율, %)	18.7	7.8	14.0	17.8	17.8
계속사업이익	1,020	447	455	520	521
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	1,020	447	455	520	521
(순이익률, %)	12.8	7.1	6.4	7.1	6.9
지배주주순이익	1,020	447	454	519	521
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	1,391	610	570	671	687
(EBITDA 이익률, %)	17.4	9.7	8.0	9.1	9.1
EPS (지배주주)	30,848	13,880	14,716	17,457	18,052
EPS (연결기준)	30,856	13,887	14,720	17,463	18,057
수정 EPS (원)*	30,848	13,880	14,716	17,457	18,052

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	514	631	536	634	633
당기순이익	1,020	447	455	520	521
현금유출입이없는 비용 및 수익	389	195	153	180	161
유형자산 감가상각비	236	244	239	235	232
무형자산 상각비	8	8	6	5	4
기타	145	-56	-93	-60	-75
영업활동 자산부채 변동	-209	101	-50	-14	-9
투자활동에서의 현금흐름	94	-592	-360	-314	-324
유형자산 증감	-423	-588	-281	-281	-282
장단기금융자산의 증감	560	53	-69	-23	-16
기타	-43	-57	-10	-10	-26
재무활동에서의 현금흐름	-661	-153	-256	-76	-76
차입금의 증가(감소)	-235	86	-179	1	0
자본금의 증가(감소)	25	0	0	0	0
배당금	-281	-147	-76	-76	-76
기타	-170	-93	0	0	0
현금증감	-56	-115	-176	319	319
기초현금	623	567	452	276	595
기말현금	567	452	276	595	914
Gross cash flow	1,409	642	607	699	682
Free cash flow	86	41	255	353	351

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 금호석유, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,739	2,571	2,668	3,074	3,455
현금 및 현금등가물	567	452	276	595	914
매출채권	684	742	801	831	851
재고자산	822	746	881	913	936
기타	666	632	710	736	754
비유동자산	4,978	5,408	5,556	5,634	5,706
투자자산	1,045	1,139	1,250	1,288	1,314
유형자산	3,636	3,965	4,007	4,053	4,103
무형자산	41	37	31	26	22
기타	256	268	268	268	268
자산총계	7,717	7,980	8,223	8,708	9,161
유동부채	1,453	1,530	1,473	1,514	1,543
매입채무	349	494	555	575	590
단기차입금	305	346	346	346	346
기타 유동부채	799	690	572	593	608
비유동부채	585	616	649	660	668
사채 및 장기차입금	245	295	295	295	295
기타 비유동부채	340	321	354	365	373
부채총계	2,038	2,146	2,122	2,175	2,211
지배주주지분	5,678	5,829	6,096	6,528	6,944
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	404	404	404
이익잉여금	5,235	5,392	5,770	6,213	6,657
기타	-128	-133	-244	-255	-284
비지배주주지분	1	5	5	5	5
자본총계	5,679	5,834	6,101	6,533	6,949
순부채	-356	-107	-176	-517	-851

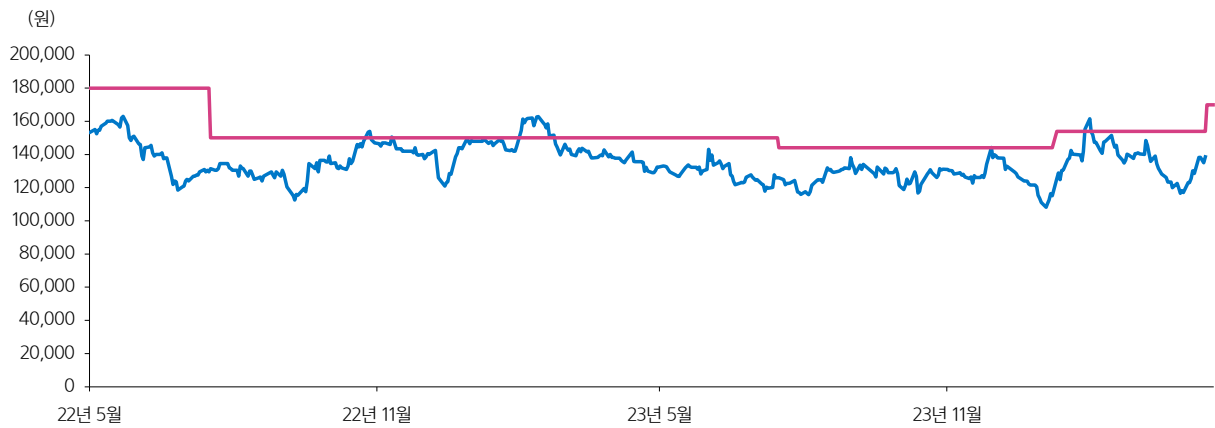
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	-5.7	-20.7	12.4	3.7	2.5
영업이익	-52.3	-68.7	-9.6	32.9	4.8
순이익	-48.1	-56.2	1.7	14.3	0.4
수정 EPS**	-47.4	-55.0	6.0	18.6	3.4
주당지표					
EPS (지배주주)	30,848	13,880	14,716	17,457	18,052
EPS (연결기준)	30,856	13,887	14,720	17,463	18,057
수정 EPS**	30,848	13,880	14,716	17,457	18,052
BPS	209,601	221,466	231,922	256,905	273,270
DPS (보통주)	5,400	2,900	2,900	2,900	2,900
Valuations (배)					
P/E***	4.1	9.6	9.4	7.9	7.7
P/B***	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.6	6.4	6.8	5.2	4.6
비율					
ROE (%)	19.0	7.8	7.6	8.2	7.7
ROA (%)	12.9	5.7	5.6	6.1	5.8
ROIC (%)	23.1	7.2	5.8	7.3	7.5
배당성향 (%)	12.7	15.1	14.8	13.0	12.9
배당수익률 (보통주, %)	4.3	2.2	2.1	2.1	2.1
순부채비율 (%)	-6.3	-1.8	-2.9	-7.9	-12.2
이자보상배율 (배)	42.5	11.8	11.3	17.0	17.8

Compliance notice

- 당사는 2024년 5월 3일 현재 금호석유의 자기주식 취득 또는 처분을 위한 계약체결기관으로 지정되어 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 5월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 5월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/5/4	8/5	2023/8/4	2024/1/29	5/7
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY
TP (₩)	180000	150000	144000	154000	170000
과리율 (평균)	-21.10	-8.87	-12.23	-11.30	
과리율 (최대or최소)	-9.44	8.60	0.14	4.87	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.03.31 기준

매수(77.6%)·중립(22.4%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA