

(Analyst) 이진호 jinho.lee.z@miraeeasset.com
(RA) 김태형 taehyoung.kim@miraeeasset.com

011780 · 석유정제

금호석유

아쉬운 실적이지만, 저PBR주 테마로 매수 기회 존재

(유지)

Trading Buy

목표주가

146,000원

상승여력

16.4%

현재주가(24/1/29)

125,400원

KOSPI	2,500.65	시가총액(십억원)	3,580	발행주식수(백만주)	29	외국인 보유비중(%)	19.5
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

투자의견 Trading Buy 및 목표주가 14.6만원 유지

당사의 기존 투자의견인 Trading Buy와 목표주가 14.6만원을 유지한다. 더딘 실적 회복으로 인해 24년 실적 전망치를 33.3% 하향 조정했지만, 주주환원 확대 기대감을 반영한 12MF PBR인 0.76배를 적용했다. 동사는 화학 업종 내에서 드물게 낮은 PBR 배수와 순현금 조건을 동시에 갖추고 있다. 정부 정책 및 중국 경기부양책 기대감으로 주가 상승 모멘텀이 발생할 수 있어, 단기 트레이딩으로 접근 가능하다고 판단한다.

시황 및 전망

동사의 4Q23 영업이익은 366억원으로 컨센서스 45% 하회, 전분기대비 57% 감소했다. 실적이 부진했던 가장 큰 요인은 합성수지/폐놀유도체 부문의 부진 및 일회성 비용이다. 1Q24 영업이익은 672억원으로 전분기대비 84% 증가할 것으로 전망한다. 업황은 4분기 대비해서 크게 변하지 않을 것으로 전망하며, 실적 개선의 대부분은 일회성 비용의 제거 및 정기보수 종료 영향이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.6	4.8	-16.1
상대주가	0.2	9.3	-16.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	8,462	7,976	6,322	6,706	7,573
영업이익 (십억원)	2,407	1,148	359	268	433
영업이익률 (%)	28.4	14.4	5.7	4.0	5.7
순이익 (십억원)	1,965	1,025	437	291	425
EPS (원)	58,694	31,017	13,561	9,223	13,476
ROE (%)	47.8	19.1	7.7	5.0	6.9
P/E (배)	2.8	4.1	9.8	13.6	9.3
P/B (배)	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6
배당수익률 (%)	6.0	4.3	1.9	1.3	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 금호석유, 미래에셋증권 리서치센터

시황 및 전망

4Q23 Review: 무시하기에는 큰 실적 둔화

금호석유의 4분기 영업이익은 366억원으로 컨센서스 45% 하회, 전분기대비 57% 감소했다. 실적이 부진했던 가장 큰 요인은 합성수지/페놀유도체 부문의 부진 및 일회성 비용이다. 합성수지/페놀유도체 부문은 연말 수요 부진 및 중국 증설로 수익성이 하락해 115억원/104억원의 영업손실을 기록했다. 일회성 비용과 정기보수 시즌임을 감안하더라도 실적 둔화의 폭이 작지는 않았다. 합성고무는 SBR/BR 스프레드의 선방으로 실적 악화를 막았다.

표 1. 금호석유 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	합계	1,721.3	1,578.1	1,507.0	1,515.9	1,688.5	1,558.6	1,816.0	1,642.8	4,765.6	3,934.5	3,970.4
	합성고무	576.4	547.0	507.1	531.6	518.5	507.8	607.2	527.0	1,853.0	1,553.5	1,559.2
	합성수지	347.4	317.4	300.5	284.8	344.2	337.7	352.6	365.6	1,324.7	1,079.2	1,035.6
	페놀 유도체	410.8	370.3	337.0	366.3	449.9	356.1	482.9	378.0	1,039.4	790.4	859.5
	EPDM/TPV	164.1	167.7	154.4	159.1	164.1	167.7	154.4	159.1	157.8	126.7	133.7
	정밀화학/에너지/기타	222.6	175.7	208.0	174.1	211.9	189.3	219.0	213.1	390.7	384.7	385.6
영업이익	합계	130.2	107.9	84.2	36.6	67.2	69.3	86.5	44.9	1,147.4	358.9	267.8
	합성고무	33.6	32.9	15.0	15.3	15.2	14.1	17.5	-1.3	-6.0	15.1	26.5
	합성수지	3.2	1.1	1.2	-11.5	-6.9	-6.8	0.0	3.7	59.7	45.7	36.4
	페놀 유도체	11.3	6.0	-4.1	-10.4	-8.1	-1.0	5.1	9.5	-4.9	16.3	11.9
	EPDM/TPV	21.4	33.4	23.4	8.2	24.6	25.2	20.1	11.7	127.6	83.9	61.8
	정밀화학/에너지/기타	60.7	34.5	48.7	35.0	42.4	37.9	43.8	21.3	8.4	2.8	19.9
세전이익		168.5	140.5	115.8	61.5	91.6	93.3	110.1	69.1	1,251.6	486.3	364.1
당기순이익		132.6	117.4	103.6	83.0	73.3	74.6	88.1	55.2	1,025.4	436.5	291.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

1Q24 Preview: 일회성 비용 제거 및 정기보수 종료로 실적 회복

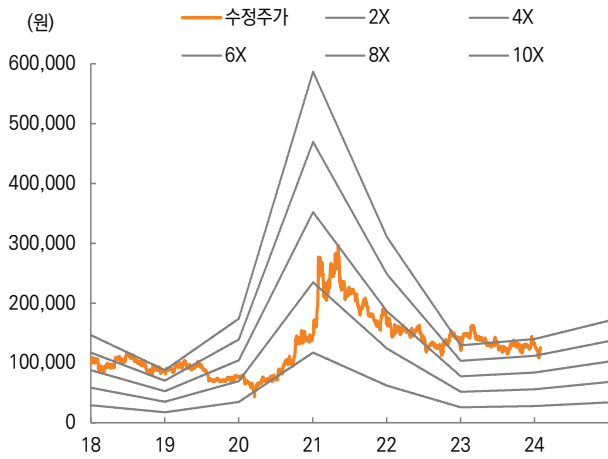
동사의 1분기 영업이익은 672억원으로 전분기대비 84% 증가할 것으로 전망한다. 데이터 상으로는 실적이 크게 개선되는 것처럼 보이나 업황은 4분기 대비해서 크게 변하지 않을 것으로 전망한다. 실적 개선의 대부분은 일회성 비용의 제거 및 정기보수 종료로 인한 실적 회복으로 예상한다. 합성고무는 전분기와 비슷한 수준의 스프레드(NBL 스프레드 283달러→280달러, SBR 스프레드 802달러→817달러)를 전망하기 때문에 유사한 수준의 실적을 기대한다. 합성수지와 페놀유도체 부문은 적자폭을 소폭 줄일 것으로 예상한다.

투자의견

Trading Buy 및 목표주가 14.6만원 유지

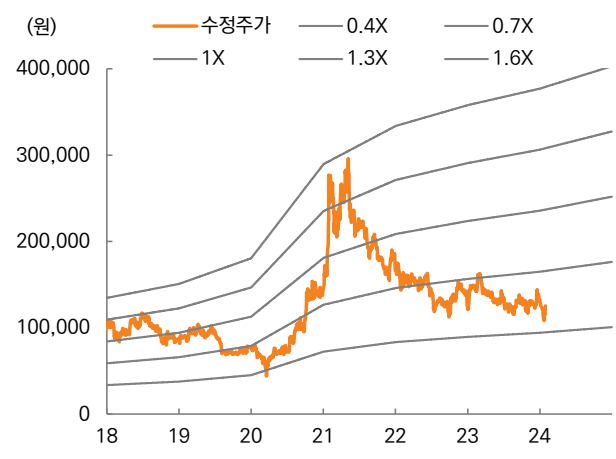
당사의 기존 투자의견인 Trading Buy와 목표주가 14.6만원을 유지한다. 더딘 실적 회복 속도로 인해 24년 영업이익 전망치를 33.3% 하향 조정했지만, 주주환원의 기대감을 반영한 12MF PBR인 0.76배를 적용해 목표주가를 유지했다. 당사는 12MT PBR이 0.62배이며, 순현금은 2,775억원(3Q23 기준)으로 화학 업종 내에서 드물게 낮은 PBR 배수와 순현금 조건을 갖추고 있다. 정부 정책 및 중국 경기부양책 기대감을 통해 주가 상승 모멘텀이 발생할 수 있어, 단기 트레이딩으로 접근 가능하다고 판단한다.

그림 1. 12MF PER 밴드 차트



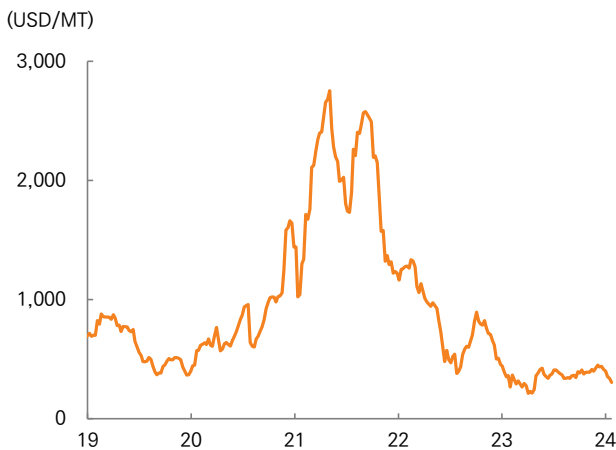
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12MF PBR 밴드 차트



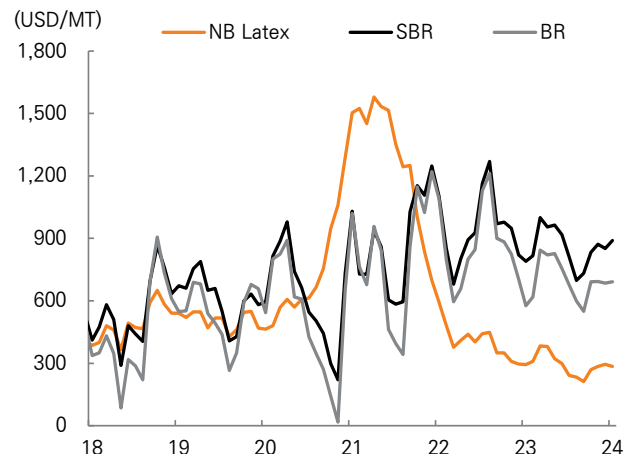
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. BPA 스프레드 추이



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 합성고무 스프레드 추이



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

금호석유 (011780)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	7,976	6,322	6,706	7,573
매출원가	6,549	5,694	6,169	6,871
매출총이익	1,427	628	537	702
판매비와관리비	279	269	269	269
조정영업이익	1,148	359	268	433
영업이익	1,148	359	268	433
비영업손익	104	127	96	99
금융손익	1	6	-4	-1
관계기업등 투자손익	118	97	100	100
세전계속사업손익	1,252	486	364	532
계속사업법인세비용	226	50	73	106
계속사업이익	1,026	437	291	426
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,026	437	291	426
지배주주	1,025	437	291	425
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1,002	407	291	426
지배주주	1,002	407	291	425
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,392	610	534	709
FCF	86	-11	58	191
EBITDA 마진율 (%)	17.5	9.6	8.0	9.4
영업이익률 (%)	14.4	5.7	4.0	5.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.9	6.9	4.3	5.6

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	514	483	418	551
당기순이익	1,026	437	291	426
비현금수익비용가감	383	194	227	268
유형자산감가상각비	236	244	260	271
무형자산상각비	8	7	6	5
기타	139	-57	-39	-8
영업활동으로인한자산및부채의변동	-209	-87	-40	-51
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	128	-72	-64	-82
재고자산 감소(증가)	-44	28	-67	-86
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-136	-53	27	34
법인세납부	-747	-110	-73	-106
투자활동으로 인한 현금흐름	94	-440	-407	-420
유형자산처분(취득)	-423	-494	-360	-360
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	560	48	-47	-60
기타투자활동	-43	7	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-661	-214	-65	-41
장단기금융부채의 증가(감소)	-235	36	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-281	-147	-66	-42
기타재무활동	-145	-103	0	0
현금의 증가	-56	-97	-13	115
기초현금	623	567	470	457
기말현금	567	470	457	572

자료: 금호석유, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

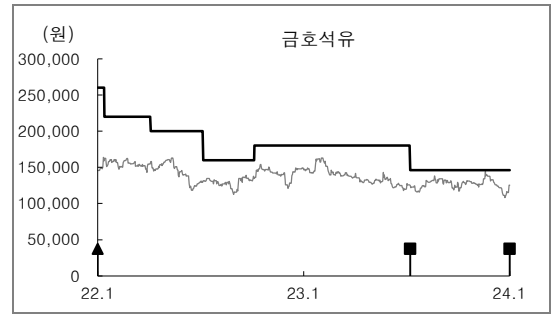
(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,744	2,651	2,821	3,169
현금 및 현금성자산	567	470	457	572
매출채권 및 기타채권	710	791	857	942
재고자산	826	801	868	954
기타유동자산	641	589	639	701
비유동자산	4,976	5,106	5,260	5,421
관계기업투자등	757	698	756	831
유형자산	3,636	3,903	4,004	4,093
무형자산	44	38	32	27
자산총계	7,719	7,757	8,081	8,590
유동부채	1,463	1,398	1,474	1,571
매입채무 및 기타채무	603	556	602	662
단기금융부채	493	505	506	507
기타유동부채	367	337	366	402
비유동부채	603	604	627	656
장기금융부채	307	331	331	331
기타비유동부채	296	273	296	325
부채총계	2,066	2,002	2,101	2,227
지배주주지분	5,652	5,750	5,976	6,359
자본금	167	167	167	167
자본잉여금	378	378	378	378
이익잉여금	5,186	5,463	5,689	6,072
비지배주주지분	1	5	5	5
자본총계	5,653	5,755	5,981	6,364

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	4.1	9.8	13.6	9.3
P/CF (x)	3.0	6.8	7.6	5.7
P/B (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	2.6	6.2	6.7	4.8
EPS (원)	31,017	13,561	9,223	13,476
CFPS (원)	42,622	19,588	16,418	21,974
BPS (원)	175,944	186,509	193,643	205,780
DPS (원)	5,400	2,500	1,600	2,500
배당성향 (%)	12.7	13.3	12.8	13.7
배당수익률 (%)	4.3	1.9	1.3	2.0
매출액증가율 (%)	-5.7	-20.7	6.1	12.9
EBITDA증가율 (%)	-46.8	-56.2	-12.5	32.9
조정영업이익증가율 (%)	-52.3	-68.7	-25.4	61.8
EPS증가율 (%)	-47.2	-56.3	-32.0	46.1
매출채권 회전율 (회)	10.5	8.7	8.4	8.7
재고자산 회전율 (회)	9.9	7.8	8.0	8.3
매입채무 회전율 (회)	16.5	17.0	18.4	18.8
ROA (%)	13.0	5.6	3.7	5.1
ROE (%)	19.1	7.7	5.0	6.9
ROIC (%)	23.3	6.8	4.6	7.1
부채비율 (%)	36.5	34.8	35.1	35.0
유동비율 (%)	187.6	189.6	191.4	201.8
순차입금/자기자본 (%)	-6.3	-3.1	-3.5	-6.0
조정영업이익/금융비용 (x)	39.3	10.2	6.7	10.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
금호석유 (011780)				
2023.08.07	Trading Buy	146,000	-	-
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
2022.02.11	매수	220,000	-29.71	-26.14
2021.10.28	매수	260,000	-35.40	-26.92



* 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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.