

금호석유 (011780/KS)

부진했지만 여전히 유효한 이익체력

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 180,000 원(유지)

현재주가: 125,400 원

상승여력: 43.5%



Analyst
김도현

do.kim@sks.co.kr
3773-9994

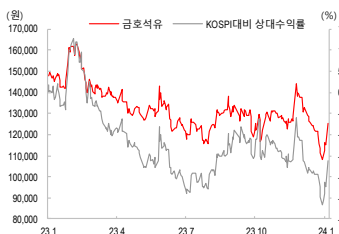
Company Data

발행주식수	2,855 만주
시가총액	3,580 십억원
주요주주	
박철완(외14)	26.74%
자사주	18.39%

Stock Data

주가(24/01/29)	125,400 원
KOSPI	2,500.65 pt
52주 최고가	162,900 원
52주 최저가	108,200 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Review: 합성수지, 페놀 부진

금호석유의 4Q23 매출액은 1.5 조원(-7.9% YoY, +0.6% QoQ), 영업이익 367 억 원(-67.9% YoY, -56.4% QoQ)으로 컨센서스를 대폭 하회(-45.1%)하는 실적을 기록했다. 합성고무의 회복에도 불구하고 일회성 비용, 정기보수 영향 및 합성수지, 페놀유도체 부문의 적자 확대에 따른 감익을 기록했다.

1) **합성고무**: 영업이익 153 억원(+920.0% QoQ)을 기록했다. 4Q23 고부가 제품 판매 확대와 더불어 주요 고무 제품의 Spread 회복에 따라 금호석유의 합성고무 Spread 는 전분기대비 회복됐을 것으로 추정된다. 이에 따라 일회성 비용 등의 반영에도 불구하고 전분기대비 증익 달성했다.

2) **합성수지**: 영업이익 -115 억원(적전 QoQ)을 기록했다. 4Q23 공급과잉 및 수요부진에 따른 ABS Spread 축소 영향으로 감익(-127 억원 QoQ)을 기록했다.

3) **페놀유도체**: 영업이익 -104 억원(적지 QoQ)으로 감익을 기록했다. 중국 역내 20 만톤 규모의 신규 라인 가동에 따른 공급과잉과 BPA, Epoxy 판가 부진이 지속됐다. 또한, 정기보수에 따른 고정비 반영 등 영향으로 부진한 실적을 기록했다.

4) **EPDM/기타**: 영업이익 432 억원(-49.5% QoQ)을 기록했다. EPDM 영업이익은 82 억원(-65.0% QoQ)을 기록했으며, 연말 정기보수 등에 따른 가동률 저하, 고정비 효과 등 영향 때문으로 판단된다. 에너지 부문의 경우 SMP 가격 강세에 따라 정기보수 진행에도 불구하고 수익성을 유지했다.

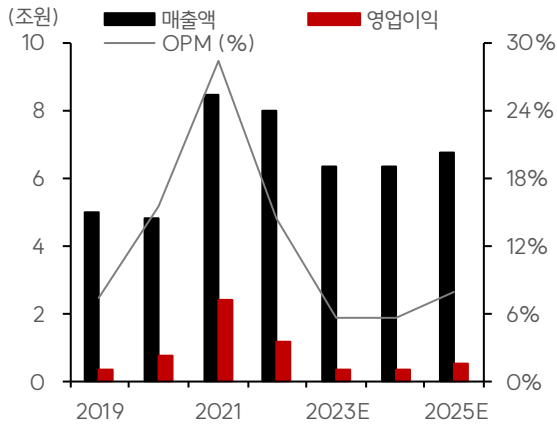
4Q23 실적 저점, 여전히 주목할만한 펀더멘탈

수요 부진에 따라 4Q23 전방 Glove Maker 가동률은 60% 정도로 추정되나, 일회성 비용의 제거, 원재료 BD 공급과잉 등에 따른 고무 Spread 확대가 예상돼 1Q24 부터 점진적 실적 개선이 가능할 전망이다. 또한, 24 년 페놀유도체 부문 실적 역시 건자재향 가격 턴어라운드에 따라 점진적으로 개선될 전망이다. 연말 일회성 비용 등의 반영에 따라 4Q23 실적은 부진했으나, 여전히 금호석유의 이익체력은 주목할만하다는 판단이며, 1Q24 부터 점진적 실적 개선을 전망한다. 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

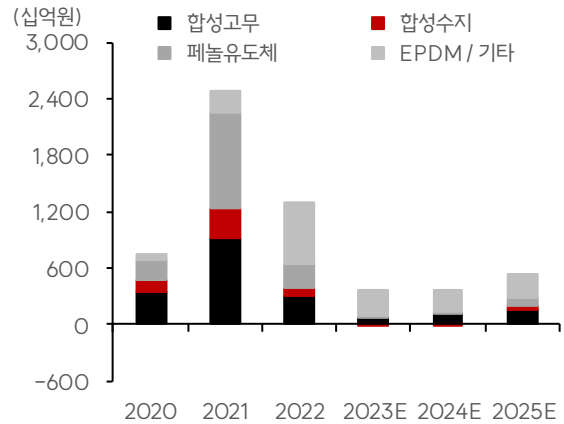
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	4,810	8,462	7,976	6,322	6,353	6,772
영업이익	십억원	742	2,407	1,148	359	354	536
순이익(지배주주)	십억원	583	1,965	1,025	436	374	523
EPS	원	16,708	58,989	31,711	13,811	11,854	16,578
PER	배	8.7	2.8	4.0	9.6	10.6	7.6
PBR	배	1.5	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	5.4	1.8	2.6	6.2	6.8	4.7
ROE	%	20.2	47.8	19.1	7.6	6.3	8.4

금호석유 실적 추이 및 전망



자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 부문별 이익 추이 및 전망



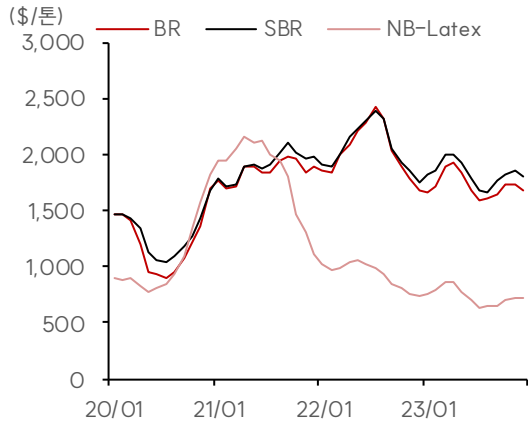
자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액 (십억원)	1,721.3	1,578.1	1,507.0	1,515.9	1,531.2	1,566.9	1,623.1	1,632.0	7,975.6	6,322.3	6,353.1
합성고무	576.4	547.0	507.1	531.6	528.2	545.7	566.8	572.2	2,580.2	2,162.1	2,213.0
합성수지	347.4	317.4	300.5	284.8	296.6	304.2	302.6	305.3	1,594.5	1,250.1	1,208.8
페놀유도체	410.8	370.3	337.0	366.3	370.4	374.1	389.0	386.0	2,162.8	1,484.4	1,519.6
EPDM / 기타	386.7	343.4	362.4	333.2	335.8	342.8	364.7	368.4	1,638.1	1,425.7	1,411.7
YoY (%)	-21.7%	-29.7%	-20.1%	-7.9%	-11.0%	-0.7%	7.7%	7.7%	-5.7%	-20.7%	0.5%
QoQ (%)	4.6%	-8.3%	-4.5%	0.6%	1.0%	2.3%	3.6%	0.5%	-	-	-
영업이익 (십억원)	130.2	107.9	84.2	36.7	60.9	73.2	107.5	112.3	1,147.7	359.0	353.9
합성고무	33.6	32.9	1.5	15.3	18.8	27.7	36.5	39.4	311.4	83.3	122.4
합성수지	3.2	1.1	1.2	-11.5	-9.3	-5.4	0.1	4.7	74.7	-6.0	-9.9
페놀유도체	11.3	6.0	-4.1	-10.4	-8.4	-1.2	10.8	17.0	256.2	2.8	18.2
EPDM / 기타	82.1	67.9	85.6	43.2	59.7	52.1	60.1	51.2	665.7	278.8	223.1
YoY (%)	-71.0%	-69.5%	-63.5%	-67.9%	-53.2%	-32.2%	27.7%	206.0%	-52.3%	-68.7%	-1.4%
QoQ (%)	13.9%	-17.1%	-22.0%	-56.4%	65.9%	20.3%	46.8%	4.5%	-	-	-
OPM (%)	7.6%	6.8%	5.6%	2.4%	4.0%	4.7%	6.6%	6.9%	14.4%	5.7%	5.6%
합성고무	5.8%	6.0%	0.3%	2.9%	3.6%	5.1%	6.4%	6.9%	12.1%	3.9%	5.5%
합성수지	0.9%	0.3%	0.4%	-4.0%	-3.1%	-1.8%	0.0%	1.5%	4.7%	-0.5%	-0.8%
페놀유도체	2.8%	1.6%	-1.2%	-2.8%	-2.3%	-0.3%	2.8%	4.4%	11.8%	0.2%	1.2%
EPDM / 기타	21.2%	19.8%	23.6%	13.0%	17.8%	15.2%	16.5%	13.9%	40.6%	19.6%	15.8%
순이익 (십억원)	132.6	117.4	103.7	82.5	74.1	78.8	133.5	88.0	1,025.7	436.2	374.4
지배주주순이익	132.6	117.4	103.6	82.4	74.1	78.8	133.4	88.0	1,025.5	436.0	374.3
순이익률 (%)	7.7%	7.4%	6.9%	5.4%	4.8%	5.0%	8.2%	5.4%	12.9%	6.9%	5.9%

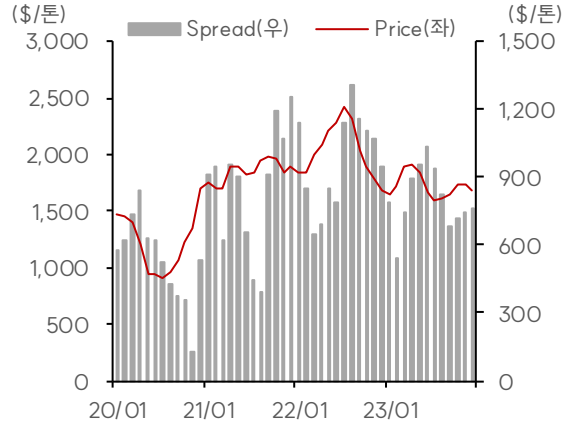
자료: 금호석유, SK 증권

합성고무 가격 추이



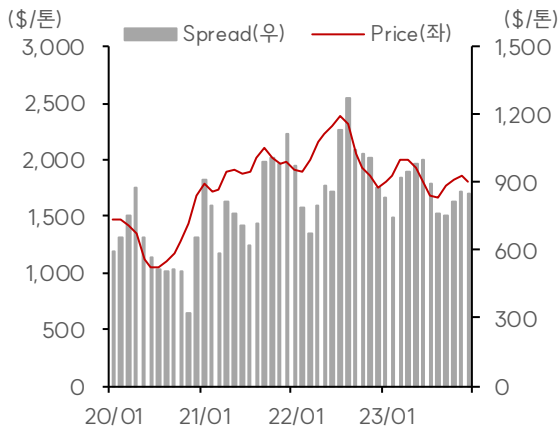
자료: Trass, Ciscem, SK 증권

BR 가격 및 스프레드 추이



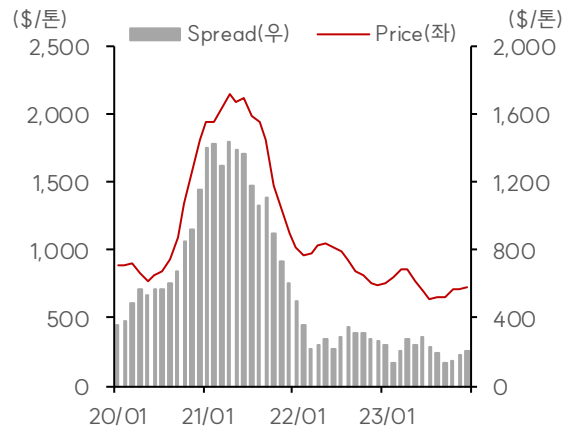
자료: Trass, Ciscem, SK 증권

SBR 가격 및 스프레드 추이



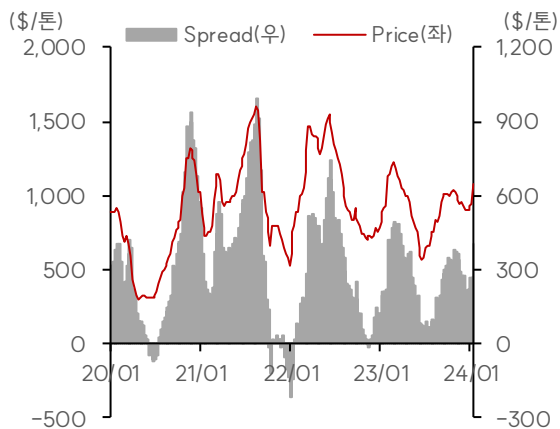
자료: Trass, Ciscem, SK 증권

NB-Latex 가격 및 스프레드 추이



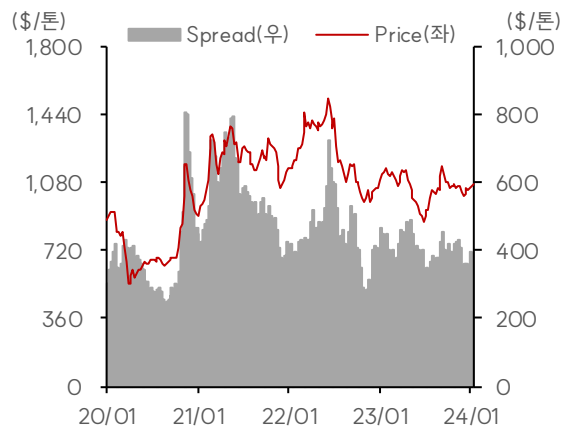
자료: Trass, Ciscem, SK 증권

Butadiene 가격 및 스프레드 추이



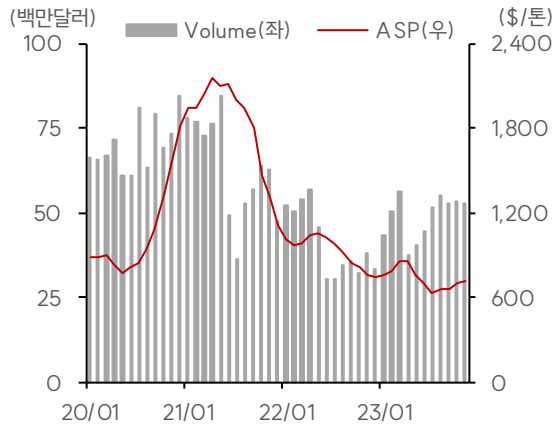
자료: Ciscem, SK 증권

SM 가격 및 스프레드 추이



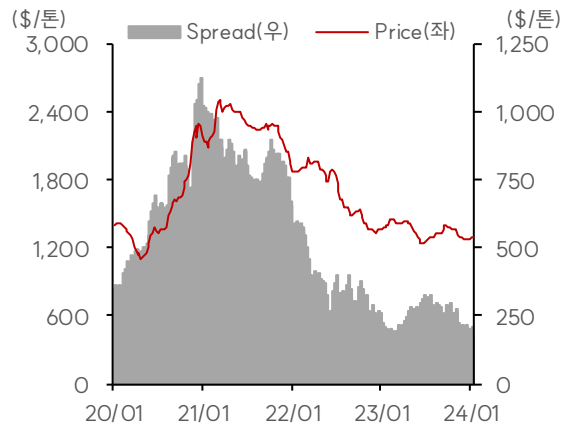
자료: Ciscem, SK 증권

NB-Latex 수출증량 및 단가



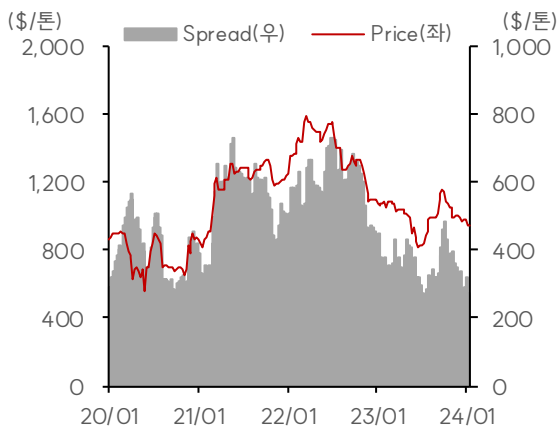
자료: Trass, SK 증권

ABS 가격 및 스프레드 추이



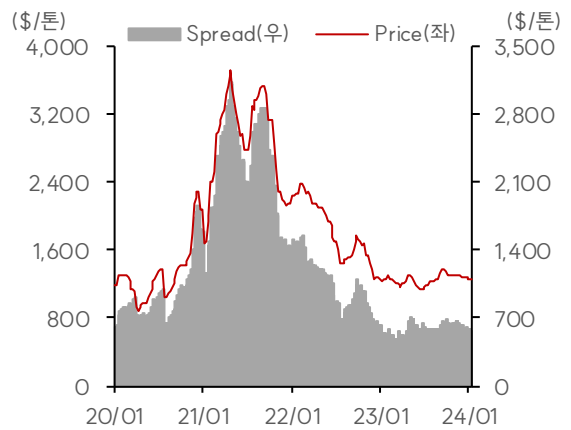
자료: Ciscchem, SK 증권

Phenol 가격 및 스프레드 추이



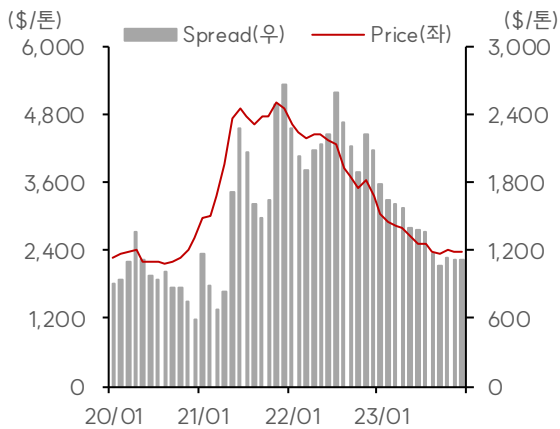
자료: Ciscchem, SK 증권

BPA 가격 및 스프레드 추이



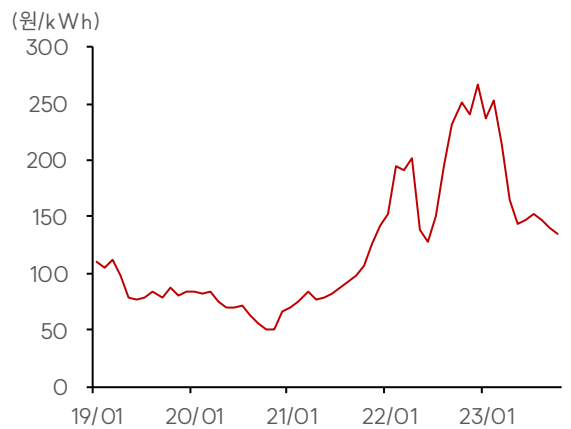
자료: Ciscchem, SK 증권

Epoxy 가격 및 스프레드 추이



자료: Trass, Ciscchem, SK 증권

SMP 가격 추이



자료: 전력거래소, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	3,445	2,744	2,590	2,631	2,855
현금및현금성자산	623	567	589	478	609
매출채권 및 기타채권	866	721	664	715	746
재고자산	780	826	761	820	855
비유동자산	4,670	4,976	5,200	5,533	5,754
장기금융자산	373	371	362	363	369
유형자산	3,416	3,636	3,909	4,194	4,382
무형자산	51	44	38	32	27
자산총계	8,116	7,719	7,789	8,164	8,610
유동부채	2,360	1,463	1,354	1,425	1,524
단기금융부채	720	493	454	489	510
매입채무 및 기타채무	711	603	767	826	862
단기충당부채	9	3	3	3	4
비유동부채	672	603	618	690	655
장기금융부채	315	307	332	389	344
장기매입채무 및 기타채무	114	120	124	126	129
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,033	2,066	1,972	2,115	2,179
지배주주지분	5,082	5,652	5,812	6,044	6,425
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	378	378	378	378	378
기타자본구성요소	-38	-38	-138	-138	-138
자기주식	-38	-38	-138	-138	-138
이익잉여금	4,565	5,186	5,463	5,695	6,076
비지배주주지분	1	1	5	5	5
자본총계	5,083	5,653	5,817	6,049	6,430
부채외자본총계	8,116	7,719	7,789	8,164	8,610

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	2,121	453	560	516	691
당기순이익(손실)	1,966	1,026	436	374	524
비현금성항목등	681	383	194	269	308
유형자산감가상각비	203	236	217	168	181
무형자산상각비	5	8	7	6	5
기타	473	140	-30	95	122
운전자본감소(증가)	-280	-209	38	-35	-22
매출채권및기타채권의감소(증가)	-162	128	59	-51	-31
재고자산의감소(증가)	-159	-44	67	-58	-35
매입채무및기타채무의증가(감소)	69	-136	-60	59	36
기타	-28	-156	-28	15	9
법인세납부	-245	-747	-110	-92	-121
투자활동현금흐름	-1,734	179	-353	-547	-439
금융자산의감소(증가)	-1,020	567	1	-36	-28
유형자산의감소(증가)	-352	-423	-472	-453	-369
무형자산의감소(증가)	-1	-0	-2	0	0
기타	-361	35	119	-58	-42
재무활동현금흐름	-184	-507	-58	-51	-166
단기금융부채의증가(감소)	-65	-372	-38	35	21
장기금융부채의증가(감소)	15	170	153	56	-45
자본의증가(감소)	22	-0	0	0	0
배당금지급	-116	-281	-147	-142	-142
기타	-41	-24	-27	0	0
현금의 증가(감소)	205	-56	22	-112	131
기초현금	418	623	567	589	478
기말현금	623	567	589	478	609
FCF	1,769	30	88	64	322

자료 : 금호석유, SK증권 추정

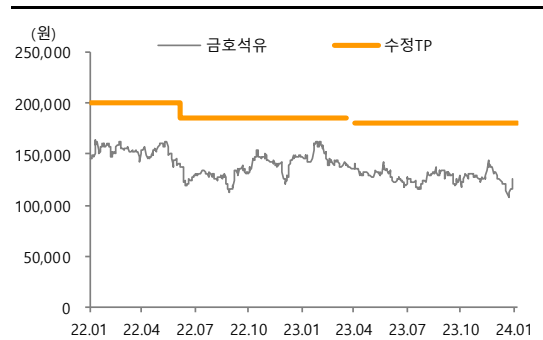
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	8,462	7,976	6,322	6,353	6,772
매출원가	5,764	6,549	5,685	5,758	5,970
매출총이익	2,698	1,427	638	595	802
매출총이익률(%)	31.9	17.9	10.1	9.4	11.8
판매비와 관리비	291	279	279	242	265
영업이익	2,407	1,148	359	354	536
영업이익률(%)	28.4	14.4	5.7	5.6	7.9
비영업손익	211	104	127	112	108
순금융손익	-18	1	8	1	2
외환관련손익	9	-5	4	1	-2
관계기업등 투자손익	189	118	96	98	98
세전계속사업이익	2,618	1,252	486	466	644
세전계속사업이익률(%)	30.9	15.7	7.7	7.3	9.5
계속사업법인세	653	226	50	92	121
계속사업이익	1,966	1,026	436	374	524
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,966	1,026	436	374	524
순이익률(%)	23.2	12.9	6.9	5.9	7.7
지배주주	1,965	1,025	436	374	523
지배주주귀속 순이익률(%)	23.2	12.9	6.9	5.9	7.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	2,026	1,002	407	374	524
지배주주	2,026	1,002	407	374	523
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,615	1,392	583	528	722

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	75.9	-5.7	-20.7	0.5	6.6
영업이익	224.3	-52.3	-68.7	-1.4	51.5
세전계속사업이익	241.4	-52.2	-61.2	-4.1	38.1
EBITDA	183.2	-46.8	-58.1	-9.5	36.9
EPS	253.1	-46.2	-56.4	-14.2	39.9
수익성 (%)					
ROA	29.9	13.0	5.6	4.7	6.2
ROE	47.8	19.1	7.6	6.3	8.4
EBITDA마진	30.9	17.4	9.2	8.3	10.7
안정성 (%)					
유동비율	146.0	187.6	191.3	184.6	187.4
부채비율	59.7	36.5	33.9	35.0	33.9
순차입금/자기자본	-14.3	-6.3	-5.9	-3.0	-5.6
EBITDA/이자비용(배)	96.2	47.6	17.2	14.3	18.6
배당성향	14.3	14.3	32.6	38.0	27.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	58,989	31,711	13,811	11,854	16,578
BPS	153,646	175,944	188,464	195,812	207,883
CFPS	65,235	39,251	20,905	17,361	22,473
주당 현금배당금	10,000	5,400	5,400	5,400	5,400
Valuation지표 (배)					
PER	28	4.0	9.6	10.6	7.6
PBR	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6
PCR	2.5	3.2	6.4	7.2	5.6
EV/EBITDA	1.8	2.6	6.2	6.8	4.7
배당수익률	6.0	4.3	4.1	4.3	4.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.05.03	매수	180,000원	6개월		
2022.07.06	매수	185,000원	6개월	-25.42%	-11.95%
2021.11.19	매수	200,000원	6개월	-20.86%	-5.00%



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 30일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------