



금호석유 (011780)

2Q24 컨센서스 29% 상회, 타이어 견조한 업황 지속

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 170,000원

현재 주가(8/2)	141,500원
상승여력	▲20.1%
시가총액	39,157억원
발행주식수	27,673천주
52 주 최고가 / 최저가	165,200 / 108,200원
90 일 일평균 거래대금	135.4억원
외국인 지분율	24.1%

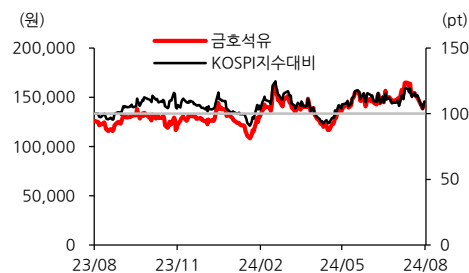
주주 구성	
박철완 (외 16 인)	27.6%
자사주 (외 1 인)	15.8%
국민연금공단 (외 1 인)	8.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.1	4.8	8.3	12.4
상대수익률(KOSPI)	0.7	5.1	6.0	10.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,323	7,129	7,617	7,753
영업이익	359	450	591	749
EBITDA	610	712	875	1,055
지배주주순이익	447	446	526	653
EPS	15,339	19,369	22,765	28,319
순차입금	-107	-188	-382	-713
PER	8.7	7.3	6.2	5.0
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.3	5.5	4.3	3.2
배당수익률	2.2	3.2	3.5	4.2
ROE	7.8	7.4	8.2	9.5

주가 추이



타이어 업황 호조 영향

금호석유는 2Q24 영업이익 1,191억원(QoQ +51.6%, YoY +10.7%)을 달성해 최근 높아진 컨센서스 923억원을 +29.0% 상회했다. 합성고무 부문은 전방 타이어의 수요가 견조하게 유지되는 가운데, 원료인 BD 가격 상승으로 긍정적인 레깅효과를 누렸다. 또한, 그동안 부진했던 NB-Latex도 주요 고객사의 재고 확보 움직임에 수출량과 수출가가 각각 전분기 대비 +18%, +14% 증가했으며, 동사 가동률 또한 상승한 것으로 파악된다. 한편, 수지와 페놀 또한 2Q 가전 수요 증가에 따라 수익성 개선되며 흑자전환에 성공했고 에너지/기타도 일회성 이익이 반영되며 당초 예상과 달리 전분기 대비 이익 성장이 나타났다

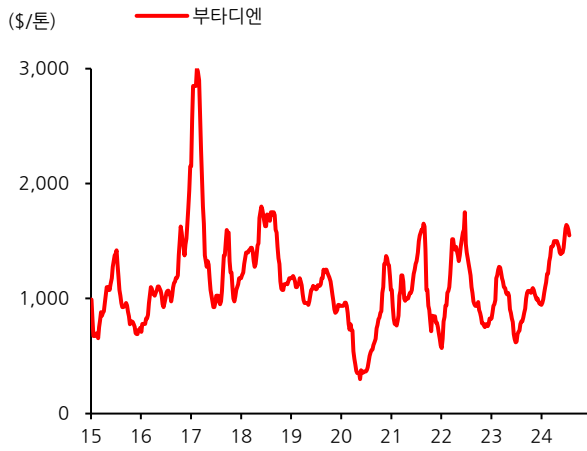
타이어 견조한 업황 계속되나 긍정적 레깅효과는 소멸

3Q24 금호석유 영업이익은 1,040억원(QoQ -12.8%, YoY +23.5%)으로 소폭 감소할 전망이다. 합성고무 사업부는 BD 가격이 7월부터 안정세를 보이고 있어 1Q 발생했던 긍정적 레깅효과를 기대하기 어렵고, 에너지/기타 부문 역시 3Q 에너지 성수기임에도 불구하고 일회성 이익 소멸로 전분기 대비 감익이 예상되기 때문이다. 또한, 글로벌 경기 회복 지연으로 인해 수지 사업부는 다시 적자전환을 전망한다. 하지만 NB-Latex 증설 효과(+23.6만톤/년)과 페놀 마진 개선은 실적 감소폭을 제한할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy 유지하나 목표주가 19만원 → 17만원으로 하향

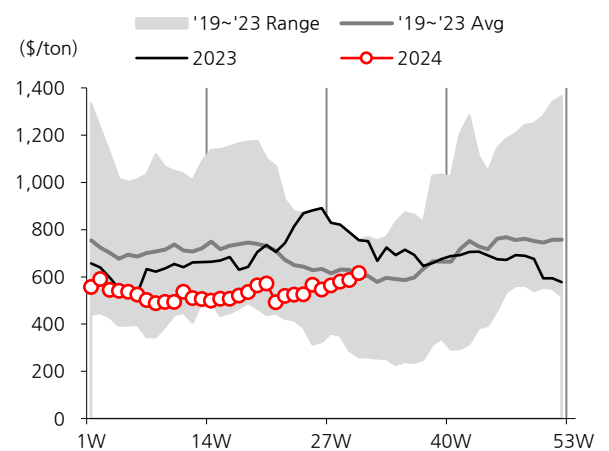
금호석유에 대한 투자의견 Buy를 유지한다. 타이어 교체 주기 도래 및 미국의 신차 판매 호조 지속은 동사가 다른 화학사와 차별화된 실적을 유지하는데 계속해서 기여할 것이다. 또, 리튬 2차전지용 도전재로의 CNT 활용범위 확대, LGES와 전고체전지용 전해질 공동 개발과 같은 신사업 진출은 성장동력 마련 차원에서 긍정적으로 평가한다. 다만, 2024~'25년 실적 추정치를 BD/천연고무 가격 안정화 및 경기 회복 지연을 감안해 기존 대비 -10% 하향함에 따라 목표주가 역시 기존 19만원 → 17만원으로 조정한다.

[그림1] BD 가격 추이



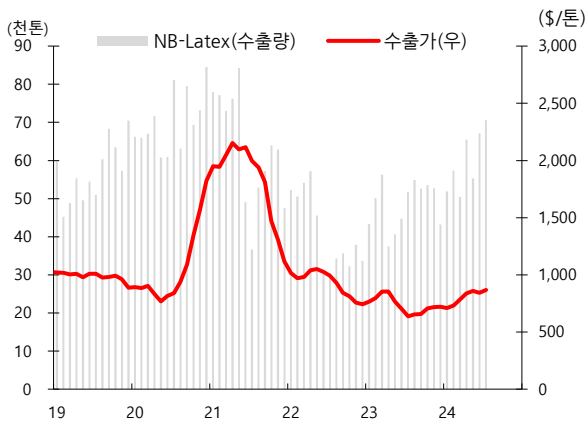
자료: Ciscem, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] SBR 마진 추이



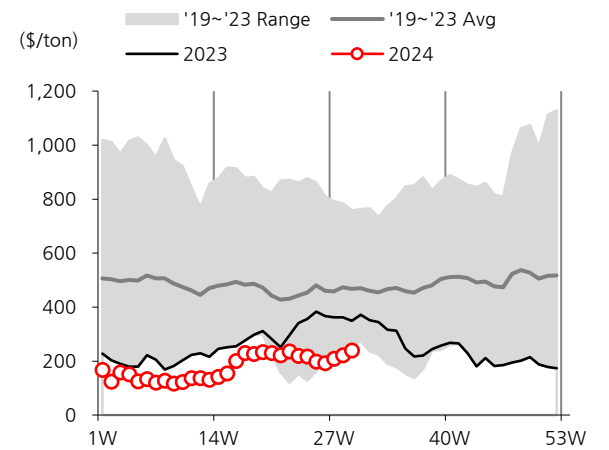
자료: Ciscem, KITA 한화투자증권 리서치센터

[그림3] NB Latex 수출량, 수출가 추이



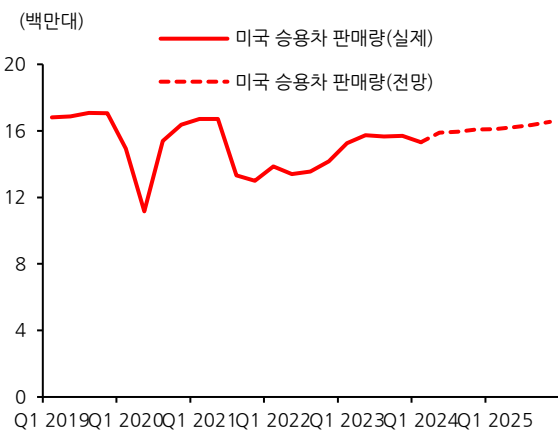
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] ABS 마진 추이



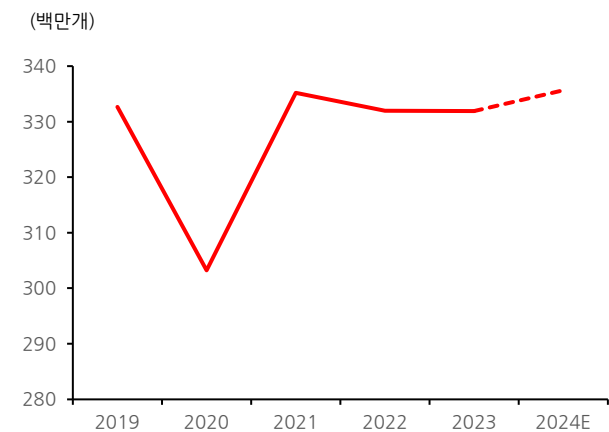
자료: Ciscem, KITA 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 미국 신차 판매 추이 및 전망



자료: ICIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 미국 타이어 판매량 추이 및 전망



자료: ICIS 한화투자증권 리서치센터

[표1] 금호석유 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,667.5	1,852.5	1,845.7	1,763.4	1,926.3	1,923.6	1,949.0	1,818.0	6,322.5	7,129.2	7,616.9
QoQ(%)	10.0%	11.1%	-0.4%	-4.5%	9.2%	-0.1%	1.3%	-6.7%			
YoY(%)	-3.1%	17.4%	22.5%	16.3%	15.5%	3.8%	5.6%	3.1%	-20.7%	12.8%	6.8%
합성고무/BD	595.5	707.7	716.0	670.5	748.0	756.4	780.5	731.6	2,162.1	2,689.7	3,016.5
합성수지	322.2	332.0	335.1	290.1	312.4	322.6	325.3	286.2	1,250.1	1,279.5	1,246.5
페놀(피앤비)	398.8	444.4	436.2	441.6	452.4	448.7	449.3	438.3	1,484.4	1,721.0	1,788.8
EPDM(폴리캠)	168.5	172.9	174.3	210.8	241.8	247.3	240.2	215.3	645.3	726.5	944.7
기타(정밀/열병합)	182.5	195.5	184.1	150.4	171.6	148.6	153.7	146.5	780.4	712.5	620.4
영업이익	78.6	119.2	104.0	91.7	114.5	127.0	141.6	129.0	359.0	393.5	512.1
영업이익률(%)	4.7%	6.4%	5.6%	5.2%	5.9%	6.6%	7.3%	7.1%	5.7%	5.5%	6.7%
QoQ(%)	114.3%	51.6%	-12.8%	-11.8%	24.8%	11.0%	11.5%	-8.9%			
YoY(%)	-40.4%	10.4%	23.5%	150.1%	45.6%	6.6%	36.2%	40.6%	-68.7%	9.6%	30.1%
합성고무/BD	25.1	46.6	43.8	37.1	46.8	59.0	64.8	52.3	96.8	152.6	222.9
영업이익률(%)	4.2%	6.6%	6.1%	5.5%	6.3%	7.8%	8.3%	7.2%	4.5%	5.7%	7.4%
합성수지	-1.4	1.2	-2.3	-1.2	1.0	3.9	5.3	3.6	-6.0	-3.8	13.8
영업이익률(%)	-0.4%	0.4%	-0.7%	-0.4%	0.3%	1.2%	1.6%	1.3%	-0.4%	-0.2%	0.8%
페놀(피앤비)	-2.5	5.7	8.0	6.8	10.4	10.7	11.8	9.3	2.8	18.1	42.3
영업이익률(%)	-0.6%	1.3%	1.8%	1.5%	2.3%	2.4%	2.6%	2.1%	0.2%	1.0%	2.4%
EPDM(폴리캠)	23.2	22.4	17.2	17.9	25.0	28.8	31.8	28.5	86.4	80.7	114.1
영업이익률(%)	13.8%	13.0%	9.9%	8.5%	10.3%	11.7%	13.2%	13.2%	13.4%	11.1%	12.1%
기타(정밀/열병합)	34.2	43.3	37.3	31.1	31.2	24.6	27.9	35.3	178.9	145.9	119.0
영업이익률(%)	18.7%	22.1%	20.3%	20.7%	18.2%	16.6%	18.1%	24.1%	22.9%	20.5%	19.2%
당기순이익	102.6	131.6	111.4	101.1	120.7	130.9	142.7	131.8	447.0	446.6	526.0
지배순이익	102.5	131.5	111.3	101.0	120.6	130.8	142.6	131.7	446.8	446.4	525.8
순이익률(%)	6.1%	7.1%	6.0%	5.7%	6.3%	6.8%	7.3%	7.2%	7.1%	6.3%	6.9%

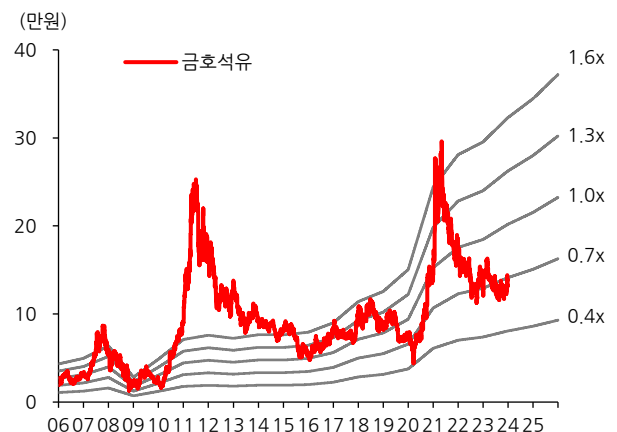
자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 금호석유 12M fwd. PER 밴드차트



자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 금호석유 12M fwd. PBR 밴드차트



자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,976	6,323	7,129	7,617	7,753
매출총이익	1,426	646	749	911	1,075
영업이익	1,147	359	450	591	749
EBITDA	1,391	610	712	875	1,055
순이자손익	3	15	10	10	8
외화관련손익	-5	5	7	0	0
지분법손익	125	103	95	103	107
세전계속사업손익	1,254	485	544	664	825
당기순이익	1,020	447	447	526	654
지배주주순이익	1,020	447	446	526	653
증가율(%)					
매출액	-5.7	-20.7	12.8	6.8	1.8
영업이익	-52.3	-68.7	25.3	31.3	26.9
EBITDA	-46.8	-56.1	16.7	22.8	20.6
순이익	-48.1	-56.2	-0.1	17.8	24.3
이익률(%)					
매출총이익률	17.9	10.2	10.5	12.0	13.9
영업이익률	14.4	5.7	6.3	7.8	9.7
EBITDA 이익률	17.4	9.7	10.0	11.5	13.6
세전이익률	15.7	7.7	7.6	8.7	10.6
순이익률	12.8	7.1	6.3	6.9	8.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	514	631	574	694	849
당기순이익	1,020	447	447	526	654
자산상각비	244	251	262	284	306
운전자본증감	-209	101	-135	-20	-11
매출채권 감소(증가)	128	-65	-96	-27	-15
재고자산 감소(증가)	-44	78	-74	-25	-14
매입채무 증가(감소)	-136	151	67	33	18
투자현금흐름	94	-592	-311	-402	-408
유형자산처분(취득)	-423	-588	-517	-476	-485
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	559	5	136	-17	-17
재무현금흐름	-661	-153	-21	-48	-35
차입금의 증가(감소)	-234	88	28	67	93
자본의 증가(감소)	-431	-247	-126	-115	-127
배당금의 지급	281	147	76	115	127
총현금흐름	1,409	642	679	714	860
(-)운전자본증감(감소)	582	-35	47	20	11
(-)설비투자	428	590	518	476	485
(+)자산매각	4	1	1	0	0
Free Cash Flow	403	88	115	218	364
(-)기타투자	-332	-58	18	-91	-94
잉여현금	735	147	97	309	458
NOPLAT	933	331	369	468	593
(+) Dep	244	251	262	284	306
(-)운전자본투자	582	-35	47	20	11
(-)Capex	428	590	518	476	485
OpFCF	167	27	66	256	404

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,739	2,571	2,880	3,196	3,651
현금성자산	1,155	992	1,106	1,368	1,791
매출채권	721	783	880	908	922
재고자산	822	746	820	845	859
비유동자산	4,978	5,408	5,667	5,870	6,061
투자자산	1,301	1,406	1,408	1,420	1,432
유형자산	3,636	3,965	4,228	4,426	4,609
무형자산	41	37	31	25	20
자산총계	7,717	7,980	8,546	9,066	9,713
유동부채	1,453	1,530	1,661	1,697	1,717
매입채무	824	946	1,074	1,107	1,125
유동성이자부채	493	540	523	523	523
비유동부채	585	616	681	755	854
비유동이자부채	307	346	395	462	555
부채총계	2,038	2,146	2,342	2,451	2,571
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	404	404	404
이익잉여금	5,235	5,392	5,755	6,167	6,693
자본조정	-128	-133	-127	-127	-127
자기주식	-38	-38	-81	-81	-81
자본총계	5,679	5,834	6,204	6,615	7,141

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	34,228	15,339	19,369	22,765	28,319
BPS	175,580	184,646	201,965	215,357	232,492
DPS	5,400	2,900	4,510	5,010	6,010
CFPS	43,562	20,339	22,195	23,268	28,006
ROA(%)	12.9	5.7	5.4	6.0	7.0
ROE(%)	19.0	7.8	7.4	8.2	9.5
ROIC(%)	24.3	7.4	7.8	9.3	11.4
Multiples(x, %)					
PER	3.7	8.7	7.3	6.2	5.0
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
PSR	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	2.9	6.5	6.4	6.1	5.1
EV/EBITDA	2.6	6.3	5.5	4.3	3.2
배당수익률	4.3	2.2	3.2	3.5	4.2
안정성(%)					
부채비율	35.9	36.8	37.7	37.1	36.0
Net debt/Equity	-6.3	-1.8	-3.0	-5.8	-10.0
Net debt/EBITDA	-25.6	-17.5	-26.4	-43.7	-67.6
유동비율	188.4	168.1	173.4	188.4	212.7
이자보상배율(배)	42.5	11.8	15.8	19.6	22.5
자산구조(%)					
투하자본	63.6	65.7	66.1	64.8	62.2
현금+투자자산	36.4	34.3	33.9	35.2	37.8
자본구조(%)					
차입금	12.3	13.2	12.9	13.0	13.1
자기자본	87.7	86.8	87.1	87.0	86.9

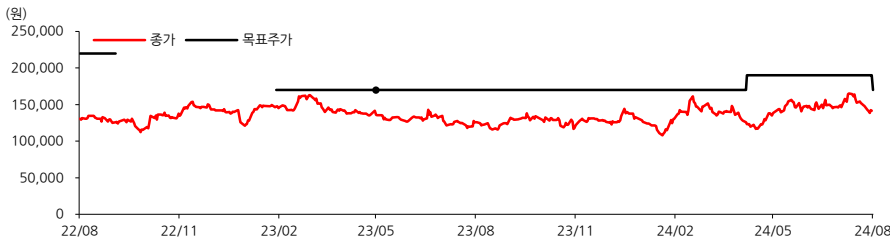
[Compliance Notice]

(공표일: 2024 년 08 월 05 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[금호석유 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.01.31	2023.01.31	2023.03.28	2023.05.03	2023.06.14
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		윤용식	170,000	170,000	170,000	170,000
일 시	2023.08.07	2023.10.11	2024.01.17	2024.01.30	2024.04.09	2024.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	170,000	170,000	170,000	190,000	190,000
일 시	2024.05.31	2024.06.20	2024.06.28	2024.07.26	2024.08.05	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	190,000	190,000	190,000	190,000	170,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.01.31	Buy	170,000	-22.26	-4.18
2024.04.09	Buy	190,000	-24.04	-13.05
2024.08.05	Buy	170,000		

[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 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%