

4) 금호석유(011780): 상반기 원가 부담 해소 국면

투자의견: BUY

TP(12M): 180,000원

CP(10월 13일): 129,000원

- 3Q23 영업이익 723억원(QoQ -33%, YoY -69%) 전망. 컨센 30% 하회 추정. 높은 원료 투입가에 따른 부정적 효과로 고무/수지 부진. 페놀 또한 적자 예상. 다만, 에너지는 정기보수 효과 제거로 SMP 하락에도 불구하고 증익. EPDM 강세도 긍정적

- 4Q23 영업이익 882억원(QoQ +22%, YoY -23%) 추정. 고가의 원료 투입 효과가 제거되면서 긍정적 레깅효과가 발생하는 구간에 진입

- 2023년 하반기를 저점으로 시황 개선 전망. 글로벌 완성차 생산 회복과 인도 경기 호조로 범용 고무 수요 증가 예상. Upstream 원료 공급과잉도 원가 측면에서 긍정적

도표 1. 금호석유 3Q23 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q23F	2Q23	3Q22	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,584.5	1,578.1	1,887.2	-16.0	0.4	1,568.4	1.0
영업이익	72.3	107.9	230.5	-68.6	-33.0	103.5	-30.1
세전이익	98.8	140.5	280.0	-64.7	-29.7	N/A	N/A
순이익	70.8	117.4	210.8	-66.4	-39.7	98.3	-28.0
영업이익률	4.6	6.8	12.2	-7.7	-2.3	6.6	-2.0
세전이익률	6.2	8.9	14.8	-8.6	-2.7	N/A	N/A
순이익률	4.5	7.4	11.2	-6.7	-3.0	6.3	-1.8

자료: 하나증권

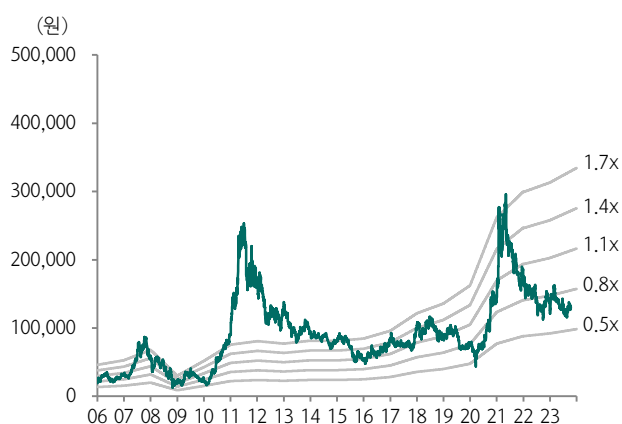
도표 2. 금호석유 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2023F			2024F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,583.0	6,585.1	0.0	6,811.4	6,673.1	2.1
영업이익	398.6	473.4	-15.8	571.0	735.3	-22.3
세전이익	529.6	604.9	-12.4	706.0	872.8	-19.1
순이익	413.0	459.6	-10.1	536.4	663.2	-19.1
영업이익률	6.1	7.2	-1.1	8.4	11.0	-2.6
세전이익률	8.0	9.2	-1.1	10.4	13.1	-2.7
순이익률	6.3	7.0	-0.7	7.9	9.9	-2.1

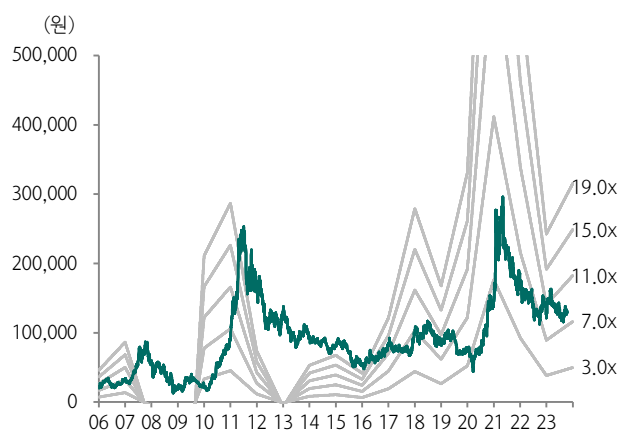
자료: 하나증권

도표 3. 금호석유 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. 금호석유 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. 금호석유 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F
매출액	2,199.1	2,243.9	1,887.1	1,645.5	1,721.3	1,578.1	1,584.5	1,699.1	8,461.8	7,975.6	6,583.0	6,811.4
QoQ(%)	1.2%	2.0%	-15.9%	-12.8%	4.6%	-8.3%	0.4%	7.2%				
YoY(%)	18.6%	2.0%	-15.6%	-24.2%	-21.7%	-29.7%	-16.0%	3.3%	75.9%	-5.7%	-17.5%	3.5%
합성고무	698.2	744.3	655.9	481.8	576.4	547.0	523.3	563.3	3,053.2	2,580.2	2,210.0	2,335.6
합성수지	472.5	464.4	332.1	325.5	347.4	317.4	293.1	322.9	1,829.7	1,594.5	1,280.7	1,258.4
에너지/정밀화학	184.8	211.2	234.1	228.8	222.6	175.7	207.9	201.6	613.3	858.9	807.8	822.0
페놀(금호 P&B)	634.7	599.4	469.2	459.5	410.8	370.3	389.2	440.2	2,617.3	2,162.8	1,610.5	1,711.2
EPDM/TPV	209.3	224.6	195.8	149.9	164.1	167.7	171.1	171.1	348.3	779.6	673.9	684.2
영업이익	449.1	353.9	230.5	113.9	130.2	107.9	72.3	88.2	2,406.9	1,147.4	398.6	571.0
영업이익률(%)	20.4%	15.8%	12.2%	6.9%	7.6%	6.8%	4.6%	5.2%	28.4%	14.4%	6.1%	8.4%
QoQ(%)	8.1%	-21.2%	-34.9%	-50.6%	14.4%	-17.2%	-33.0%	21.9%				
YoY(%)	-26.7%	-53.0%	-63.1%	-72.6%	-71.0%	-69.5%	-68.6%	-22.6%	223.6%	-52.3%	-65.3%	43.3%
합성고무	118.0	100.3	84.0	9.1	33.6	32.9	0.7	5.2	925.0	311.4	72.3	134.8
영업이익률(%)	16.9%	13.5%	12.8%	1.9%	5.8%	6.0%	0.1%	0.9%	30.3%	12.1%	3.3%	5.8%
QoQ(%)	0.4%	-15.0%	-16.3%	-89.2%	269.2%	-2.1%	-98.0%	673.3%				
YoY(%)	-59.6%	-65.8%	-62.2%	-92.3%	-71.5%	-67.2%	-99.2%	-43.2%	163.1%	-66.3%	-76.8%	86.3%
합성수지	54.9	31.6	-6.2	-5.6	3.2	1.1	0.1	1.8	311.7	74.7	6.3	18.3
영업이익률(%)	11.6%	6.8%	-1.9%	-1.7%	0.9%	0.3%	0.0%	0.6%	17.0%	4.7%	0.5%	1.5%
QoQ(%)	3.9%	-42.4%	적전	적지	흑전	-65.6%	-88.6%	1367.9%				
YoY(%)	-38.5%	-67.8%	적전	적전	-94.2%	-96.5%	흑전	흑전	162.2%	-76.0%	-91.6%	192.2%
에너지/정밀화학	63.8	74.9	80.1	76.0	60.7	34.5	48.7	50.0	108.3	294.8	193.9	200.1
영업이익률(%)	34.5%	35.5%	34.2%	33.2%	27.3%	19.6%	23.4%	24.8%	17.7%	34.3%	24.0%	24.3%
QoQ(%)	661.7%	17.4%	7.0%	-5.2%	-20.0%	-43.3%	41.4%	2.5%				
YoY(%)	68.2%	173.1%	132.0%	806.9%	-4.8%	-54.0%	-39.2%	-34.2%	76.9%	172.3%	-34.2%	3.2%
페놀(금호 P&B)	166.8	98.6	21.8	19.0	11.3	6.0	-7.9	0.6	1,008.7	306.2	10.0	95.3
영업이익률(%)	26.3%	16.4%	4.6%	4.1%	2.8%	1.6%	-2.0%	0.1%	38.5%	14.2%	0.6%	5.6%
QoQ(%)	-21.7%	-40.9%	-77.9%	-12.8%	-40.5%	-46.9%	적전	흑전				
YoY(%)	-13.7%	-70.6%	-91.8%	-91.1%	-93.2%	-93.9%	적전	-97.1%	378.2%	-69.6%	-96.7%	854.1%
EPDM/TPV	45.6	48.5	50.8	15.4	21.4	33.4	30.6	30.6	53.2	160.3	116.1	122.6
영업이익률(%)	21.8%	21.6%	25.9%	10.3%	13.0%	19.9%	17.9%	17.9%	15.3%	20.6%	17.2%	17.9%
QoQ(%)	94.0%	6.4%	4.7%	-69.7%	39.0%	56.1%	-8.2%	0.0%				
YoY(%)	286.4%	119.5%	71.0%	-34.5%	-53.1%	-31.1%	-39.7%	99.0%		201.3%	-27.6%	5.6%
당기순이익	373.3	286.9	210.8	154.7	132.6	117.4	70.8	92.2	1,965.6	1,025.7	413.1	536.5
당기순이익률(%)	17.0%	12.8%	11.2%	9.4%	7.7%	7.4%	4.5%	5.4%	23.2%	12.9%	6.3%	7.9%
QoQ(%)	23.5%	-23.1%	-26.5%	-26.6%	-14.2%	-11.5%	-39.7%	30.1%				
YoY(%)	-21.5%	-50.8%	-65.1%	-48.8%	-64.5%	-59.1%	-66.4%	-40.4%	237.2%	-47.8%	-59.7%	29.9%
지배순이익	373.2	286.9	210.8	154.6	132.6	117.4	70.8	92.2	1,965.5	1,025.4	413.0	536.4

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	8,461.8	7,975.6	6,583.0	6,811.4	6,641.7
매출원가	5,763.7	6,548.8	5,933.0	5,981.8	5,568.2
매출총이익	2,698.1	1,426.8	650.0	829.6	1,073.5
판매비	291.3	279.1	251.4	258.6	258.8
영업이익	2,406.8	1,147.7	398.6	571.0	814.7
금융손익	(21.5)	(11.4)	1.0	4.9	9.9
종속/관계기업손익	188.6	117.8	110.0	120.0	125.0
기타영업외손익	44.2	(2.6)	20.0	10.0	10.0
세전이익	2,618.1	1,251.6	529.6	706.0	959.7
법인세	652.5	225.9	116.5	169.4	230.3
계속사업이익	1,965.6	1,025.7	413.1	536.5	729.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,965.6	1,025.7	413.1	536.5	729.4
비배주주지분 순이익	0.1	0.3	0.1	0.1	0.2
지배주주순이익	1,965.5	1,025.4	413.0	536.4	729.2
지배주주지분포괄이익	2,026.3	1,001.6	413.0	536.4	729.2
NOPAT	1,807.0	940.6	310.9	434.0	619.2
EBITDA	2,615.0	1,391.6	636.7	842.4	1,115.9
성장성(%)					
매출액증가율	75.94	(5.75)	(17.46)	3.47	(2.49)
NOPAT증가율	233.64	(47.95)	(66.95)	39.59	42.67
EBITDA증가율	183.25	(46.78)	(54.25)	32.31	32.47
영업이익증가율	224.28	(52.31)	(65.27)	43.25	42.68
(지배주주)순이익증가율	237.19	(47.83)	(59.72)	29.88	35.94
EPS증가율	237.22	(47.15)	(58.83)	29.88	35.94
수익성(%)					
매출총이익률	31.89	17.89	9.87	12.18	16.16
EBITDA이익률	30.90	17.45	9.67	12.37	16.80
영업이익률	28.44	14.39	6.05	8.38	12.27
계속사업이익률	23.23	12.86	6.28	7.88	10.98

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	58,694	31,017	12,771	16,587	22,549
BPS	153,646	175,944	184,187	196,699	215,174
CFPS	79,026	42,622	18,573	24,627	33,083
EBITDAPS	78,090	42,091	19,688	26,052	34,508
SPS	252,694	241,238	203,569	210,632	205,386
DPS	10,000	5,400	5,000	5,000	5,000
주가지표(배)					
PER	2.83	4.06	10.10	7.78	5.72
PBR	1.08	0.72	0.70	0.66	0.60
PCR	2.10	2.96	6.95	5.24	3.90
EV/EBITDA	1.78	2.58	5.48	4.03	2.69
PSR	0.66	0.52	0.63	0.61	0.63
재무비율(%)					
ROE	47.76	19.11	7.14	8.76	11.01
ROA	29.91	12.95	5.39	6.86	8.76
ROIC	55.89	23.47	7.19	9.48	12.81
부채비율	59.67	36.54	28.42	27.13	24.43
순부채비율	(14.35)	(6.29)	(9.18)	(10.12)	(14.92)
이자보상배율(배)	88.55	39.26	17.63	28.92	41.26

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,445.2	2,743.6	2,473.9	2,616.6	2,975.6
금융자산	1,764.2	1,155.1	1,162.7	1,259.9	1,652.6
현금성자산	622.9	567.3	677.5	757.9	1,163.1
매출채권	832.1	684.2	564.7	584.3	569.7
재고자산	780.3	826.5	682.2	705.8	688.2
기타유동자산	68.6	77.8	64.3	66.6	65.1
비유동자산	4,670.5	4,975.6	5,128.4	5,424.2	5,637.8
투자자산	1,013.6	1,063.4	927.7	950.0	933.4
금융자산	368.6	306.0	302.5	303.1	302.7
유형자산	3,416.2	3,636.3	3,931.2	4,210.1	4,444.8
무형자산	51.3	44.0	37.7	32.3	27.8
기타비유동자산	189.4	231.9	231.8	231.8	231.8
자산총계	8,115.7	7,719.3	7,602.4	8,040.8	8,613.4
유동부채	2,360.3	1,462.8	1,131.0	1,156.2	1,137.5
금융부채	720.2	492.9	312.9	313.2	313.0
매입채무	443.4	349.0	288.1	298.1	290.6
기타유동부채	1,196.7	620.9	530.0	544.9	533.9
비유동부채	672.5	603.1	551.3	559.8	553.5
금융부채	314.7	306.5	306.5	306.5	306.5
기타비유동부채	357.8	296.6	244.8	253.3	247.0
부채총계	3,032.8	2,065.9	1,682.3	1,716.0	1,691.0
지배주주지분	5,081.8	5,652.0	5,918.6	6,323.2	6,920.6
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	378.3	378.0	378.0	378.0	378.0
자본조정	(38.0)	(38.1)	(38.1)	(38.1)	(38.1)
기타포괄이익누계액	9.0	(41.0)	(41.0)	(41.0)	(41.0)
이익잉여금	4,565.1	5,185.7	5,452.3	5,856.9	6,454.3
비지배주주지분	1.1	1.4	1.5	1.6	1.8
자본총계	5,082.9	5,653.4	5,920.1	6,324.8	6,922.4
순금융부채	(729.3)	(355.7)	(543.3)	(640.2)	(1,033.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,127.0	513.5	556.4	685.5	907.4
당기순이익	1,965.6	1,025.7	413.1	536.5	729.4
조정	441.4	(303.2)	128.1	151.5	176.1
감가상각비	208.1	243.8	238.1	271.4	301.2
외환거래손익	3.6	5.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(193.7)	(117.8)	(110.0)	(120.0)	(125.0)
기타	423.4	(434.8)	0.0	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(280.0)	(209.0)	15.2	(2.5)	1.9
투자활동 현금흐름	(1,758.5)	94.1	(178.3)	(464.0)	(377.3)
투자자산감소(증가)	95.3	68.5	245.7	97.7	141.5
자본증가(감소)	(352.4)	(422.8)	(526.6)	(544.9)	(531.3)
기타	(1,501.4)	448.4	102.6	(16.8)	12.5
재무활동 현금흐름	(166.6)	(661.0)	(326.5)	(131.5)	(132.0)
금융부채증가(감소)	115.1	(235.4)	(180.0)	0.3	(0.2)
자본증가(감소)	21.8	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(187.7)	(144.5)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(115.8)	(280.9)	(146.4)	(131.8)	(131.8)
현금의 증감	204.7	(53.4)	107.9	80.4	405.2
Unlevered CFO	2,646.3	1,409.1	600.6	796.4	1,069.8
Free Cash Flow	1,773.3	85.8	29.8	140.6	376.0