

금호석유 (011780/KS)

분기, 연간 모두 관심을 것

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 180,000 원(유지)

현재주가: 119,900 원

상승여력: 50.1%



Analyst
김도현

do.kim@sk.com
3773-9994

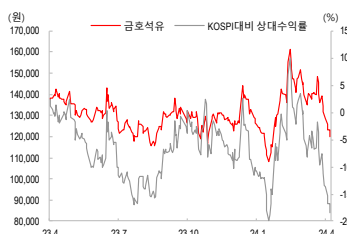
Company Data

발행주식수	2,767 만주
시가총액	3,423 십억원
주요주주	
박철완(와14)	26.75%
자사주	18.39%

Stock Data

주가(24/04/12)	119,900 원
KOSPI	2,681.82 pt
52주 최고가	161,500 원
52주 최저가	108,200 원
60일 평균 거래대금	19 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Preview: 부진한 업황에도 견조한 실적

금호석유의 1Q24 매출액은 1.6 조원(-5.9% YoY, +6.9% QoQ), 영업이익 605 억 원(-53.5% YoY, +65.1% QoQ)으로 추정되며, 부진했던 1Q24 석유화학 업황에도 불구하고 합성고무, EPDM 이익체력을 바탕으로 견조한 실적을 기록했을 것으로 예상된다. 4Q23 발생했던 일회성 비용의 소멸과 더불어 우호적인 합성고무 업황이 지속됐기 때문이다. 합성고무 영업이익은 203억원(+32.8% QoQ)을 기록했을 것으로 예상된다. 1Q24 BD 가격 상승에도 견조한 BR, SBR 수요를 바탕으로 스프레드 강세(BD Rubber +7.6% QoQ)가 지속된 점을 반영했다. EPDM 역시 전방 자동차 수요 성장과 상대적으로 제한적인 신증설 등을 바탕으로 증익 기록했을 것으로 추정된다. 합성수지와 페놀유도체는 적자 지속했을 것으로 예상되나 적자폭은 축소했을 것으로 추정된다. 주요 Polymer 가격 상승에도 불구하고 여전히 지속된 비우호적인 수급환경은 스프레드 반등을 제한하는 요인으로 작용했으며, 1Q24 건설경기 반등 역시 제한적인 상황 지속되며 금호석유 페놀 체인의 스프레드 개선 역시 부진했을 것으로 판단된다.

BD 가격 강세에도 합성고무 스프레드는 견조

구조적 BD 수급관련 이슈로 인해 BD 가격은 1Q24 +21.4% QoQ 상승을 기록했다. 또한, 전방 OE, RE 타이어 수요 역시 24 년초 견조한 흐름을 지속 중인 상황에서 향후 합성고무 업황은 점진적으로 개선될 것으로 예상된다. 증가하는 수요 대비 과거 증설은 저조했던 상황이며, 타이트한 천연고무 수급 역시 합성고무 수요 확대 요인으로 작용할 수 있는 상황이다. 2H24 중국 내수 수요 개선에 따라 합성고무 외 페놀, 합성수지 실적 역시 2H24 회복이 예상된다.

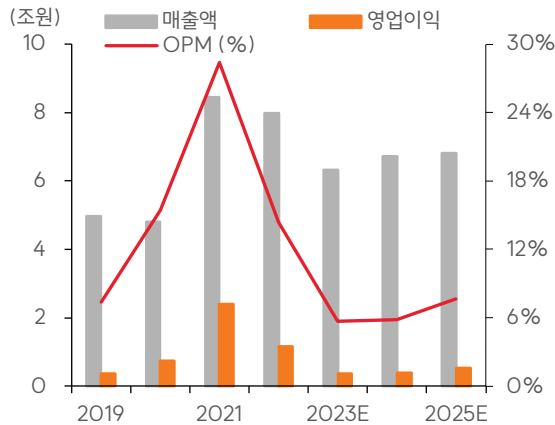
주주환원 기초체력은 충분

24 년 금호석유는 500 억규모 자사주 매입과 함께 기존 보유 자사주의 50%를 소각하는 등 적극적 주주환원 정책을 발표 중이다. 금호석유의 재무구조를 고려할 때 주주환원정책 확대에 대한 기초체력은 충분하다는 판단이며, 향후 추가적인 주가 업사이드 역시 기대해볼만 하다는 판단이다. 투자이견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

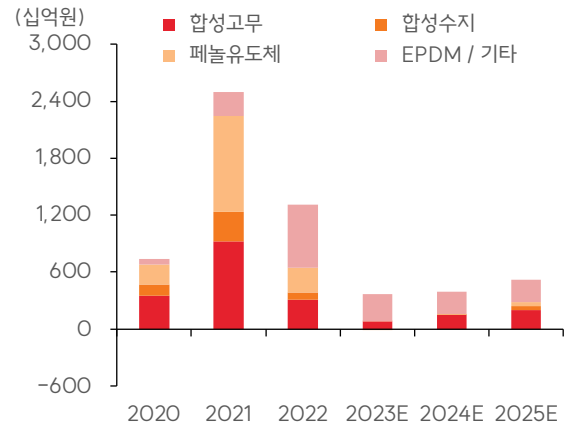
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	4,810	8,462	7,976	6,323	6,723	6,814
영업이익	십억원	742	2,407	1,147	359	392	523
순이익(지배주주)	십억원	583	1,965	1,020	447	420	531
EPS	원	16,708	58,989	31,538	14,153	13,696	17,313
PER	배	8.7	2.8	4.0	9.4	8.8	6.9
PBR	배	1.5	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	5.4	1.8	2.6	6.4	6.7	4.8
ROE	%	20.2	47.8	19.0	7.8	7.0	8.3

금호석유 실적 추이 및 전망



자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 부문별 이익 추이 및 전망



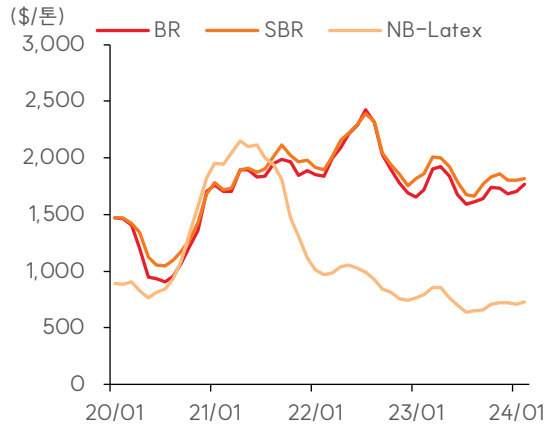
자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액 (십억원)	1,721.3	1,578.1	1,507.0	1,516.1	1,620.1	1,686.5	1,720.1	1,696.7	7,975.6	6,322.5	6,723.5
합성고무	576.4	547.0	507.1	531.6	584.9	616.5	617.8	597.2	2,580.2	2,162.1	2,416.3
합성수지	347.4	317.4	300.5	284.8	321.4	341.1	333.6	334.1	1,594.5	1,250.1	1,330.2
페놀유도체	410.8	370.3	337.0	366.3	364.8	371.0	391.0	388.3	2,162.8	1,484.4	1,515.0
EPDM / 기타	386.7	343.4	362.4	333.2	349.1	357.9	377.7	377.2	1,638.1	1,425.7	1,461.9
YoY (%)	-21.7%	-29.7%	-20.1%	-7.9%	-5.9%	6.9%	14.1%	11.9%	-5.7%	-20.7%	6.3%
QoQ (%)	4.6%	-8.3%	-4.5%	0.6%	6.9%	4.1%	2.0%	-1.4%	-	-	-
영업이익 (십억원)	130.2	107.9	84.2	36.7	60.5	86.5	124.2	121.2	1,147.7	359.0	392.5
합성고무	33.6	32.9	1.5	15.3	20.3	31.0	46.1	49.7	311.4	83.3	147.1
합성수지	3.2	1.1	1.2	-11.5	-9.4	-0.5	3.2	6.9	74.7	-6.0	0.2
페놀유도체	11.3	6.0	-4.1	-10.4	-3.5	0.3	7.8	6.5	256.2	2.8	11.2
EPDM / 기타	82.1	67.9	85.6	43.2	53.1	55.7	67.1	58.1	665.7	278.8	234.0
YoY (%)	-71.0%	-69.5%	-63.5%	-67.9%	-53.5%	-19.8%	47.5%	230.4%	-52.3%	-68.7%	9.3%
QoQ (%)	13.9%	-17.1%	-22.0%	-56.4%	65.1%	42.9%	43.5%	-2.4%	-	-	-
OPM (%)	7.6%	6.8%	5.6%	2.4%	3.7%	5.1%	7.2%	7.1%	14.4%	5.7%	5.8%
합성고무	5.8%	6.0%	0.3%	2.9%	3.5%	5.0%	7.5%	8.3%	12.1%	3.9%	6.1%
합성수지	0.9%	0.3%	0.4%	-4.0%	-2.9%	-0.1%	1.0%	2.1%	4.7%	-0.5%	0.0%
페놀유도체	2.8%	1.6%	-1.2%	-2.8%	-1.0%	0.1%	2.0%	1.7%	11.8%	0.2%	0.7%
EPDM / 기타	21.2%	19.8%	23.6%	13.0%	15.2%	15.6%	17.8%	15.4%	40.6%	19.6%	16.0%
순이익 (십억원)	132.6	117.4	103.7	93.3	76.9	93.4	152.6	97.8	1,025.7	447.1	420.6
지배주주순이익	132.6	117.4	103.6	93.3	76.8	93.3	152.5	97.8	1,025.5	446.8	420.5
순이익율 (%)	7.7%	7.4%	6.9%	6.2%	4.7%	5.5%	8.9%	5.8%	12.9%	7.1%	6.3%

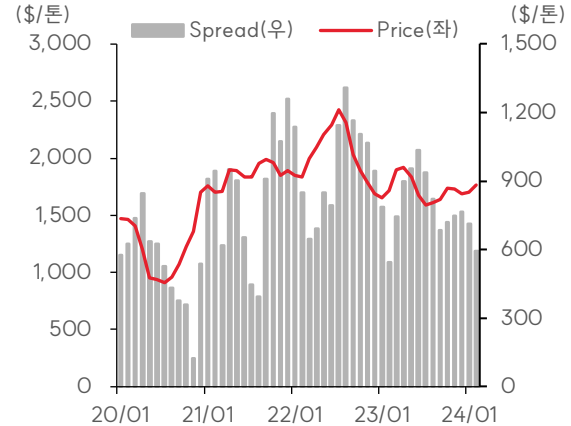
자료: 금호석유, SK 증권

합성고무 가격 추이



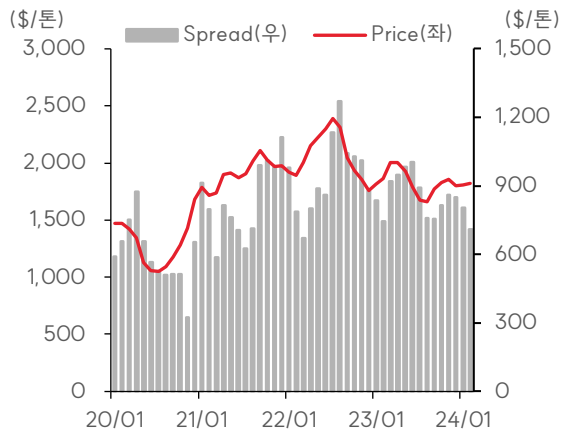
자료: Trass, SK 증권

BR 가격 및 스프레드 추이



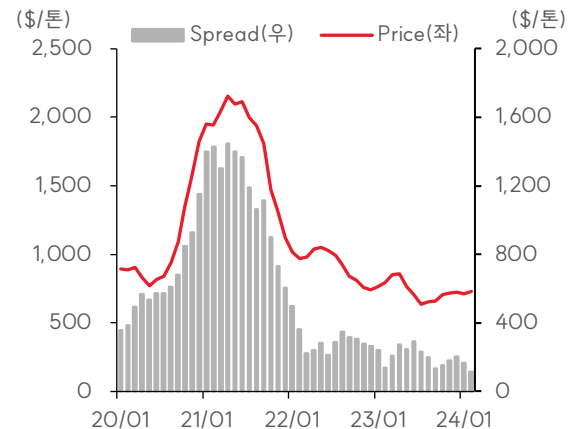
자료: Trass, Ciscem, SK 증권

SBR 가격 및 스프레드 추이



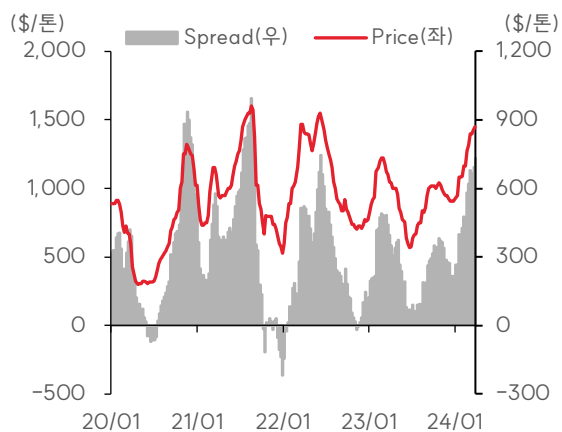
자료: Trass, Ciscem, SK 증권

NB-Latex 가격 및 스프레드 추이



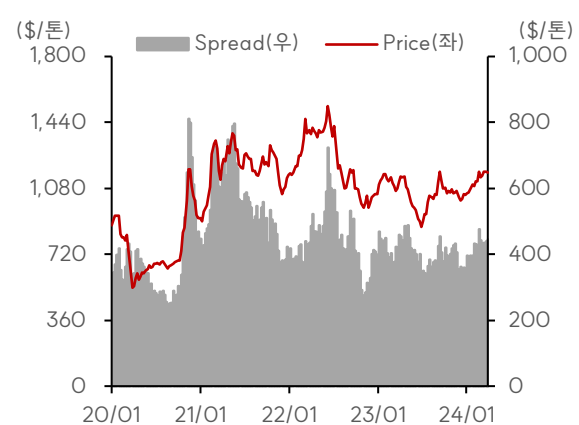
자료: Trass, Ciscem, SK 증권

Butadiene 가격 및 스프레드 추이



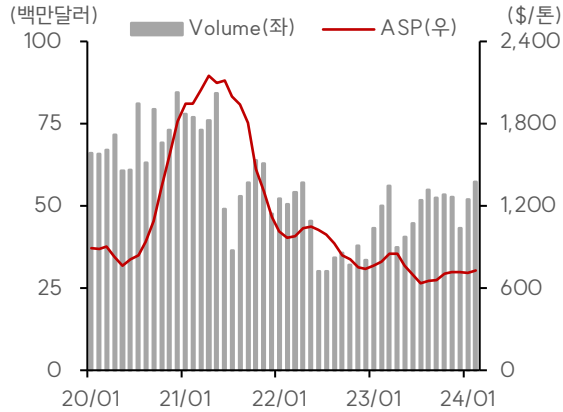
자료: Ciscem, SK 증권

SM 가격 및 스프레드 추이



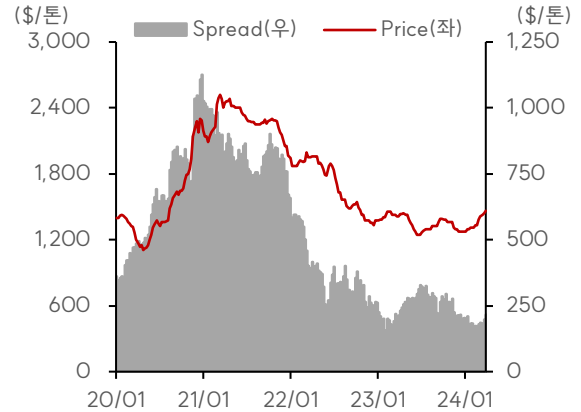
자료: Ciscem, SK 증권

NB-Latex 수출증량 및 단가



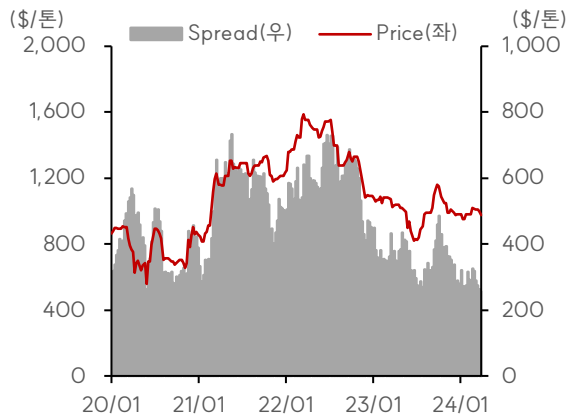
자료: Trass, SK 증권

ABS 가격 및 스프레드 추이



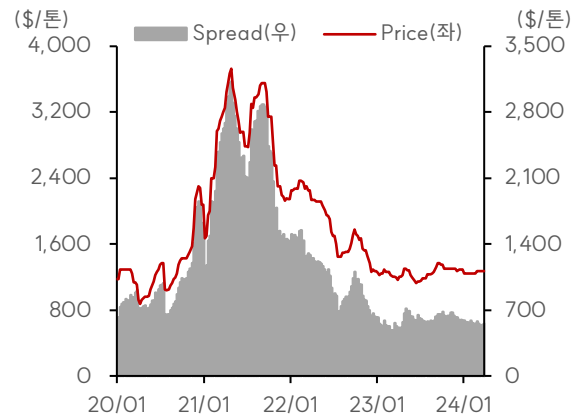
자료: Ciscem, SK 증권

Phenol 가격 및 스프레드 추이



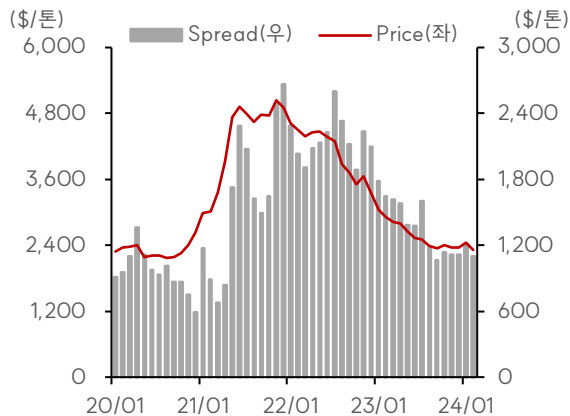
자료: Ciscem, SK 증권

BPA 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscem, SK 증권

Epoxy 가격 및 스프레드 추이



자료: Trass, Ciscem, SK 증권

SMP 가격 추이



자료: 전력거래소, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	3,445	2,739	2,571	2,692	3,009
현금및현금성자산	623	567	452	330	634
매출채권 및 기타채권	866	721	783	876	880
재고자산	780	822	746	834	839
비유동자산	4,670	4,978	5,408	5,912	6,081
장기금융자산	373	290	301	361	335
유형자산	3,416	3,636	3,965	4,260	4,455
무형자산	51	41	37	30	25
자산총계	8,116	7,717	7,980	8,604	9,090
유동부채	2,360	1,453	1,530	1,732	1,803
단기금융부채	720	493	540	604	607
매입채무 및 기타채무	711	603	723	1,059	1,064
단기충당부채	9	3	0	1	1
비유동부채	672	585	616	695	651
장기금융부채	315	307	346	405	359
장기매입채무 및 기타채무	114	117	123	125	128
장기충당부채	0	1	4	4	4
부채총계	3,033	2,038	2,146	2,426	2,454
지배주주지분	5,082	5,678	5,829	6,173	6,631
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	378	404	404	404	404
기타자본구성요소	-38	-38	-38	-38	-38
자기주식	-38	-38	-38	-38	-38
이익잉여금	4,565	5,235	5,392	5,736	6,193
비지배주주지분	1	1	5	5	5
자본총계	5,083	5,679	5,834	6,178	6,636
부채외자본총계	8,116	7,717	7,980	8,604	9,090

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	2,127	514	631	551	721
당기순이익(손실)	1,966	1,020	447	421	532
비현금성항목등	681	389	195	265	286
유형자산감가상각비	203	236	244	168	183
무형자산상각비	5	8	8	7	5
기타	473	145	-56	90	98
운전자본감소(증가)	-280	-209	101	-48	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	-162	128	-65	-93	-4
재고자산의감소(증가)	-159	-44	78	-89	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	69	-136	151	113	5
기타	-484	-1,433	-274	-188	-210
법인세납부	-245	-747	-161	-100	-116
투자활동현금흐름	-1,759	94	-592	-798	-337
금융자산의감소(증가)	-1,020	567	7	-116	23
유형자산의감소(증가)	-352	-423	-588	-463	-378
무형자산의감소(증가)	-1	-0	-0	0	0
기타	-385	-50	-10	-219	18
재무활동현금흐름	-167	-661	-153	47	-117
단기금융부채의증가(감소)	-65	-372	-100	64	3
장기금융부채의증가(감소)	14	137	188	59	-46
자본의증가(감소)	22	25	0	0	0
배당금지급	-116	-281	-147	-76	-74
기타	-22	-171	-95	-0	-0
현금의 증가(감소)	205	-56	-115	-123	305
기초현금	418	623	567	452	330
기말현금	623	567	452	330	634
FCF	1,775	91	43	88	343

자료 : 금호석유, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,462	7,976	6,323	6,723	6,814
매출원가	5,764	6,549	5,677	6,073	6,020
매출총이익	2,698	1,426	646	651	794
매출총이익률(%)	31.9	17.9	10.2	9.7	11.6
판매비와 관리비	291	279	287	258	271
영업이익	2,407	1,147	359	392	523
영업이익률(%)	28.4	14.4	5.7	5.8	7.7
비영업손익	211	107	126	129	125
순금융손익	-18	3	12	13	21
외환관련손익	9	-5	5	-13	-12
관계기업등 투자손익	189	125	111	119	121
세전계속사업이익	2,618	1,254	485	521	647
세전계속사업이익률(%)	30.9	15.7	7.7	7.8	9.5
계속사업법인세	653	234	38	100	116
계속사업이익	1,966	1,020	447	421	532
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,966	1,020	447	421	532
순이익률(%)	23.2	12.8	7.1	6.3	7.8
지배주주	1,965	1,020	447	420	531
지배주주귀속 순이익률(%)	23.2	12.8	7.1	6.3	7.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	2,026	977	398	421	532
지배주주	2,026	977	398	420	531
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,615	1,391	610	568	711

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	75.9	-5.7	-20.7	6.3	1.3
영업이익	224.3	-52.3	-68.7	9.3	33.2
세전계속사업이익	241.4	-52.1	-61.3	7.4	24.3
EBITDA	183.2	-46.8	-56.1	-7.0	25.2
EPS	253.1	-46.5	-55.1	-3.2	26.4
수익성 (%)					
ROA	29.9	12.9	5.7	5.1	6.0
ROE	47.8	19.0	7.8	7.0	8.3
EBITDA마진	30.9	17.4	9.7	8.4	10.4
안정성 (%)					
유동비율	146.0	188.4	168.1	155.5	166.9
부채비율	59.7	35.9	36.8	39.3	37.0
순차입금/자기자본	-14.3	-6.3	-1.8	1.2	-4.2
EBITDA/이자비용(배)	96.2	51.5	20.1	25.4	31.1
배당성향	14.3	14.4	17.1	17.6	13.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	58,989	31,538	14,153	13,696	17,313
BPS	153,646	176,743	185,837	202,339	217,243
CFPS	65,235	39,078	22,111	19,402	23,436
주당 현금배당금	10,000	5,400	2,900	2,900	2,900
Valuation지표 (배)					
PER	28	4.0	9.4	8.8	6.9
PBR	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6
PCR	2.5	3.2	6.0	6.2	5.1
EV/EBITDA	1.8	2.6	6.4	6.7	4.8
배당수익률	6.0	4.3	2.2	2.4	2.4

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 기관투자자 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 04월 15일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------