



금호석유

| Bloomberg Code (011780 KS) | Reuters Code (011780.KS)

2024년 3월 20 일

[화학]

불확실한 화학 업종의 편안한 대안

이진명 수석연구원

☎ 02-3772-1534

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com



매수
(신규)



현재주가 (3월 19일)

140,500 원



목표주가

190,000 원 (신규)



상승여력

35.2%

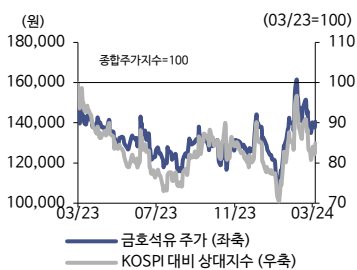
- ◆ 합성고무 수급 개선과 EPDM 중심의 고부가 확대로 고수익성 지속
- ◆ 적극적인 주주환원 정책까지 감안할 경우 주가 재평가 가능할 전망
- ◆ 목표 PBR 1.0배(현재 0.7배), 시황 불확실성 감안해도 업사이드 有



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

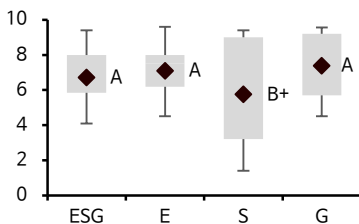
시가총액	4,010.9십억원
발행주식수	27.7백만주
유동주식수	15.2백만주(54.8%)
52주 최고가/최저가	161,500 원/108,200 원
일평균 거래량 (60 일)	133,927 주
일평균 거래액 (60 일)	18,448 백만원
외국인 지분율	21.44%
주요주주	
박철완 외 14 인	26.75%
국민연금공단	9.27%
절대수익률	
3개월	1.7%
6개월	1.7%
12개월	0.6%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-1.6%
6개월	-2.0%
12개월	-9.3%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



글로벌 타이어 합성고무 업체

사업부는 합성고무(SBR, NB 라텍스)를 비롯해 합성수지, 폐놀유도체, EPDM, 기타로 구성되어 있다. 매출(23년)의 34%가 합성고무이며 타이어/자동차용 제품인 SBR/EPDM과 NB 라텍스(의료용)에서 글로벌 상위권을 차지하고 있다. 21년 코로나 특수로 최대 실적을 달성한 이후 수급 악화로 22년, 23년 영업이익은 52%, 69% 급감했다. 다만 합성고무 시장은 현재 저점에서 회복 국면에 진입한 것으로 판단한다.

편더멘탈 개선에 밸류업 기대감까지

SBR/BR은 합성고무에서 가장 높은 매출 비중을 차지한다. 최근 중국을 시작으로 북미/유럽의 교체용 타이어 수요 회복이 나타나고 있다. 글로벌 메이저 업체들은 올해 중국 및 선진국 중심의 안정적인 수요 회복세를 예상했다. 반면 제한적인 공급 부담으로 향후 수급 개선(24~25년 수요 +3.4% vs 공급 +0.4%)에 따른 시황 회복이 기대된다.

EPDM은 자동차 부품에 쓰이는 고기능성 합성고무로 글로벌 4위 생산능력을 보유하고 있다. 17년부터 적자가 지속됐으나 이후 수요 회복과 경쟁사들의 설비 폐쇄로 21년 턴어라운드 성공했다. 시황 약세에도 23년 13%의 높은 영업이익률을 기록했으며 향후 타이트한 수급 속 점유율 확대(4Q24 +7만톤)를 통해 고수익성이 지속될 전망이다.

우수한 재무구조와 적극적인 주주환원 정책(별도 순이익 20~25% 현금 배당 및 5~10% 자사주 매입/소각)으로 업종 내 관련 수혜 기대감이 가장 크다. 3/6 공시를 통해 1) 자사주 50%(보통주 9.2%)를 3년간 소각(24~26년), 2) 신규 자사주 매입/소각(500억원)을 발표했다. 주총(3/22) 결과에 따라 추가적인 소각이 가능한 점도 긍정적이다.

목표주가 190,000원, 투자 의견 '매수'로 커버리지 개시

목표주가 190,000원, 투자 의견 '매수'로 커버리지를 개시한다. 목표 PBR은 단기 시황 불확실성을 감안하여 과거 업사이클 최저 평균(1.0배)을 적용했다. 여전히 업황 약세가 지속되며 업종 전반적인 밸류업이션이 낮아졌으며 현재 주가는 PBR 0.7배에 머물러 있다. 향후 합성고무 수급 개선과 고부가 비중 확대, 그리고 증설에 따른 점유율 상승으로 글로벌 타이어 업체로서 주가 재평가가 가능할 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	8,461.8	2,406.8	1,965.5	57,787	152,518	2.9	1.8	1.1	47.8	(14.3)
2022	7,975.6	1,147.7	1,025.4	30,518	174,781	4.1	2.6	0.7	19.1	(6.3)
2023F	6,322.3	358.9	446.8	13,611	190,764	9.8	5.5	0.7	7.7	(10.6)
2024F	6,769.7	364.1	332.3	10,710	204,536	12.8	5.7	0.7	5.4	(7.1)
2025F	8,267.4	627.9	517.5	16,459	217,959	8.4	4.0	0.6	8.0	(7.6)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

I. 투자 의견 및 Valuation

목표주가 190,000원, 투자 의견 '매수'로 커버리지 개시

목표주가 190,000원
투자 의견 '매수'

목표주가 190,000원, 투자 의견 '매수'로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 24년 BPS 204,536원에 목표 PBR 1.0배를 적용하여 산출했다. 목표 PBR은 단기 시장 불확실성을 감안하여 과거 업사이클 최저 평균 PBR을 적용했다. 그럼에도 현재 주가는 PBR 0.7배에 머물러 있으며 국내 순수화학 업체 대비 높은 수익성과 적극적인 주주환원 정책 등을 감안하면 업사이드는 유효하다.

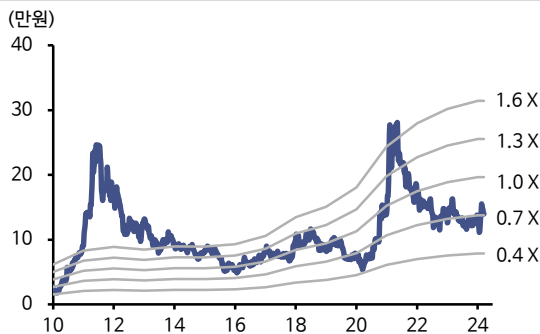
화학 업황은 여전히 다운사이클이 지속되며 업종 전반적인 밸류에이션이 낮아진 상황이다. 다만 동사는 이러한 시황에도 높은 글로벌 경쟁력과 제품 믹스 개선 등으로 안정적인 실적을 창출하고 있다. 향후 SBR 중심의 합성고무 시장 개선과 고무가(EPDM 등) 비중 확대, 그리고 증설에 따른 시장 지배력 확대 등으로 글로벌 탭터로서 차별화된 주가와 실적이 나타나겠다.

금호석유 목표주가 산출

	23	24F	25F	비고
BPS (원)	190,764	204,536	217,959	
Target PBR (배)	1.0	1.0	0.9	단기 시장 불확실성 감안하여 업사이클 최저 평균 PBR 적용
ROE (%)	7.7	5.4	8.0	
목표주가 (원)	190,000	190,000	190,000	
현재주가 (원)		140,500		
상승여력 (%)		35.2		

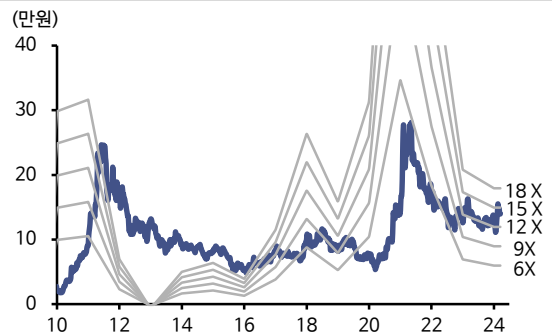
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

금호석유 12MF PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

금호석유 12MF PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

금호석유 PBR Valuation 추이 및 전망

(배)		10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24F	25F	업사이클
PBR	기말	3.1	3.9	2.8	2.2	1.7	1.1	1.7	1.8	1.2	1.0	1.5	1.1	0.7	0.7	0.7	0.6	1.9
	최고	3.2	6.0	4.0	3.2	2.1	2.0	1.7	1.8	1.7	1.3	1.7	2.0	1.0	0.9	-	-	2.5
	최저	0.4	2.1	2.1	1.7	1.5	1.1	1.0	1.2	1.1	0.9	0.4	0.9	0.5	0.6	-	-	1.0
	평균	1.7	4.2	2.8	2.3	1.8	1.5	1.3	1.4	1.4	1.1	1.0	1.4	0.8	0.7	-	-	1.7

자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

금호석유 PER Valuation 추이 및 전망

(배)		10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24F	25F	업사이클
PER	기말	8.2	9.7	35.4	-	30.5	15.0	38.9	15.8	6.0	9.0	8.5	2.9	4.1	9.8	12.8	8.4	7.9
	최고	8.4	14.8	50.4	-	36.3	26.8	39.7	16.1	8.3	12.2	9.2	5.2	5.8	12.1	-	-	9.7
	최저	1.4	5.2	26.0	-	25.7	14.4	22.2	10.5	5.4	7.9	2.6	2.5	3.7	8.3	-	-	4.5
	평균	4.5	10.5	35.0	-	31.8	20.4	30.9	12.4	6.7	9.8	5.4	3.6	4.7	9.8	-	-	6.9

자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

국내 및 글로벌 Peers 그룹 Valuation

(백만달러, 배, %)	시가총액	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE			EPS_GROWTH		
		23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
국내 Peers 업체																
금호석유	2,939.6	9.8	12.8	8.4	0.7	0.7	0.6	5.7	5.5	3.8	7.7	5.4	8.0	(0.6)	(0.2)	0.5
LG화학	23,267.8	22.0	15.7	8.1	1.0	1.0	0.9	8.2	6.3	4.3	4.5	6.0	11.3	(15.6)	39.8	94.5
롯데케미칼	3,856.0	-	27.4	9.4	0.3	0.3	0.3	14.0	8.8	6.5	(0.1)	1.1	3.4	적전	흑전	191.3
대한유화	633.2	-	15.0	7.8	0.5	0.4	0.4	9.0	4.2	3.4	(1.4)	3.1	5.6	적지	흑전	91.6
국도화학	257.8	32.0	14.5	10.9	0.4	0.4	0.4	12.7	9.7	8.5	1.3	2.8	3.6	(86.2)	120.7	32.3
글로벌 Peers 업체																
JSR (일본)	6,038.5	35.8	68.9	30.9	2.4	2.4	2.3	17.2	19.8	13.7	6.8	3.8	8.2	(30.4)	(48.1)	123.3
ZEON (일본)	2,001.9	14.1	10.8	12.5	0.9	0.8	0.8	6.0	7.4	6.1	6.4	7.4	6.8	(39.9)	30.3	(13.0)
TSRC (대만)	599.5	17.3	15.9	24.7	0.9	0.9	-	9.9	9.5	8.2	2.6	2.7	3.6	(38.7)	9.1	(35.6)
Synthomer (영국)	489.3	-	27.3	7.8	0.2	0.3	0.3	6.7	5.8	4.4	(1.4)	1.1	4.1	적지	흑전	250.0
Trinseo (미국)	171.0	-	-	-	0.8	-	-	12.4	9.3	6.9	(55.8)	-	-	적지	적지	적지

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

II. 기업 개요

글로벌 타이어 합성고무 업체

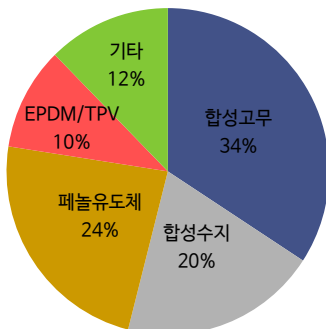
주요 사업부

- 1) 합성고무(SBR, NBL)
- 2) 합성수지(ABS 등)
- 3) 페놀유도체(BPA 등)
- 4) EPDM/TPV
- 5) 기타(에너지, 정밀화학)

동사는 글로벌 타이어 합성고무 업체로 사업부는 주력인 1) 합성고무(SBR, NB 라텍스 등), 2) 합성수지(ABS 등), 3) 페놀유도체(BPA 등), 4) EPDM/TPV, 5) 기타(에너지, 정밀화학)로 구성되어 있다. 사업부별 매출 비중(23년 기준)은 합성고무 34%, 합성수지 20%, 페놀유도체 24%, EPDM 10%이며 영업이익(22년 기준)은 합성고무가 가장 높은 비중을 차지하고 있다.

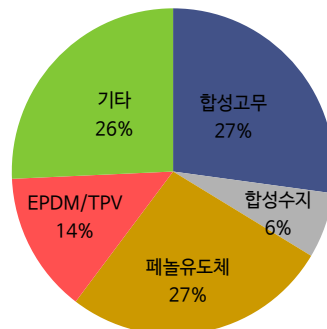
합성고무는 범용고무인 SBR/BR(타이어용)부터 특수고무인 NB 라텍스(의료용), SSBR, NBR, SBS 등을 판매하고 있다. NB 라텍스에서 글로벌 점유율 1위를 차지하고 있으며 타이어향 고무 제품들도 글로벌 상위권 생산능력을 보유하고 있다. 합성수지는 자동차와 가전에 주로 사용되는 ABS와 PS 위주로 생산하고 있으며 ABS가 매출의 약 60%를 차지한다. 페놀유도체는 자회사 금호피앤비화학이 담당하고 있으며 '큐멘-페놀-BPA-에폭시'의 수직계열화된 체제로 BPA가 가장 큰 매출 비중을 차지하고 있다. EPDM/TPV는 자동차에 쓰이는 고무가 합성고무 제품으로 자회사 금호폴리켐이 사업을 영위하고 있으며 글로벌 4위이다. 기타 사업부에는 열병합발전을 통해 스팀과 전기를 판매하는 에너지 사업이 있으며 안정적인 실적으로 캐쉬카우 역할을 담당하고 있다.

금호석유 사업부문별 매출 비중 (23년 기준)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

금호석유 사업부문별 영업이익 비중 (22년 기준)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

금호석유 주요 사업부문별 현황

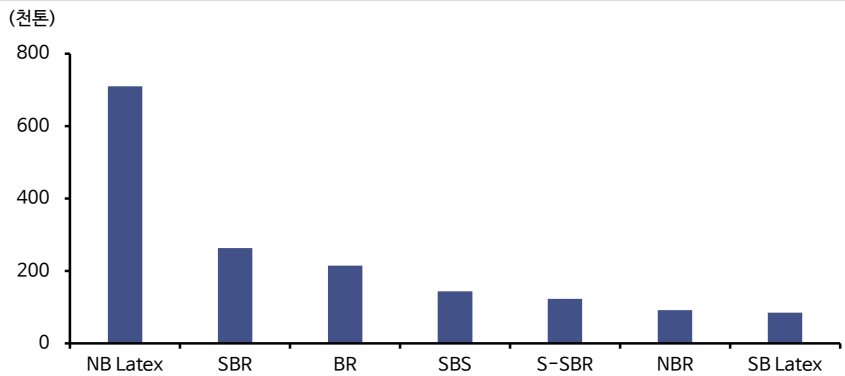
(십억원, %)	23년 매출액	비중	제품	비고
합성고무	2,162.1	34	SBR/BR, NBL, SSBR, NBR 등	NBL 글로벌 1위, SBR 글로벌 6위로 타이어 경쟁력 보유
합성수지	1,250.1	20	ABS, PS 등	자동차/가전향 비중이 높은 ABS가 실적에서 핵심
페놀유도체	1,484.4	24	BPA, 페놀/아세톤, 에폭시	'큐멘-페놀-BPA-에폭시'의 수직계열화된 설비 구축
EPDM/TPV	645.3	10	EPDM, TPV	EPDM 글로벌 4위, 지분 100% 자회사인 금호폴리켐 담당
기타	780.4	12	노화방지제, 스팀 및 전기	열병합발전소 운영(스팀 1,710T/H, 전기 300MWh)
총합	6,322.3	100	-	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

업황 우려에도 수급 개선 및 고부가 비중 확대로 수혜 지속

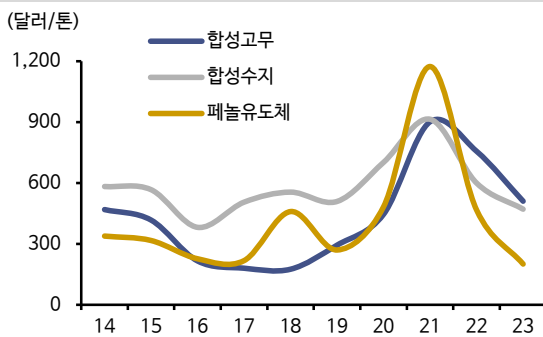
팬데믹 기간 동안 코로나 수혜(의료용 제품) 및 호황기를 바탕으로 21년 영업이익은 2.4조원(+224%)을 기록하며 역대 최대 실적을 달성했다. 주가는 팬데믹 당시 PBR 0.4배에서 21년 2.0배까지 급등했으며 동사를 포함한 주요 합성고무 업체들이 의료용 장갑에 쓰이는 NB 라텍스 증설을 대규모 발표했다. 다만 코로나 특수 소멸 및 글로벌 인플레이션 심화에 따른 경기침체 등으로 수요 감소가 본격화되는 가운데 공급 부담 심화로 화학 부문(합성고무, 합성수지, 페놀유도체) 실적 둔화가 나타났다. 22년과 23년 영업이익은 각각 전년 대비 52%, 69% 감소했으며 주가는 올해 들어 PBR 0.5배 수준까지 하락했다. 업황에 대한 우려에도 전방 타이어 수요 회복에 따른 수급 개선과 고부가 제품 비중 확대 등으로 글로벌 탐티어 업체로서의 수혜는 지속될 전망이다.

합성고무 제품별 생산능력 (4Q23 기준)



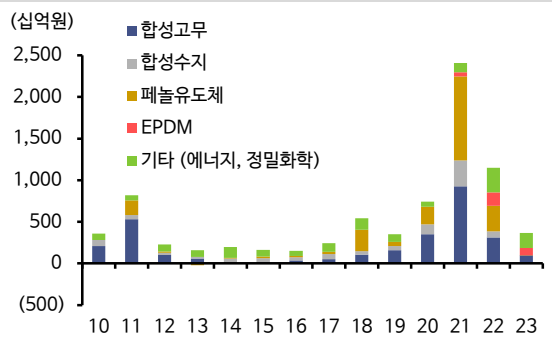
자료: 회사 자료, 신한투자증권

화학 부문 제품 합산 스프레드 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

사업부별 영업이익 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

III. 투자포인트

1) 수급 개선에 따른 합성고무 업황 회복

전방 수요 회복과 제한적인 증설

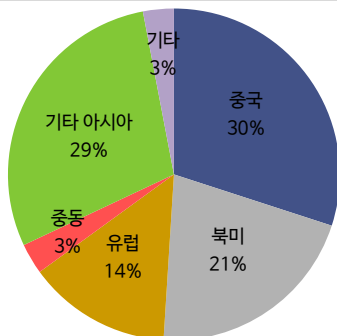
SBR 수요 중 타이어용
비중 84%
→RE/OE 수요 증요

합성고무 사업에서 SBR/BR의 매출 비중은 약 30%로 가장 높은 비중을 차지한다. SBR의 수요는 타이어용이 84%를 차지하는 만큼 교체용(RE)과 신차용(OE) 수요가 중요하다. 작년 하반기를 저점으로 교체용 타이어 수요 회복이 나타나고 있으며 특히 SBR 수요의 64%를 차지하는 중국 및 북미/유럽 중심의 회복세가 포착되고 있다.

24년 글로벌 타이어
수요 증가에 따른 우호적
영업환경 예상

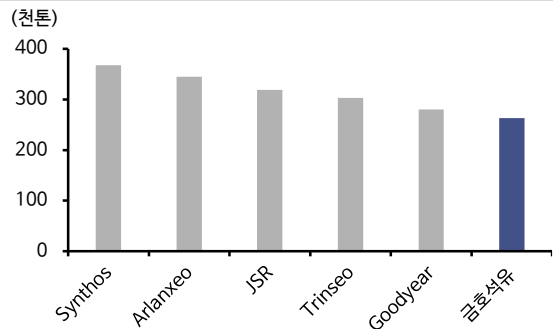
타이어 업체들의 재고조정이 마무리되는 가운데 Bridgestone, Continental 등 글로벌 상위권 타이어 업체들은 올해 타이어 수요가 중국 교체용 및 선진국(북미/유럽) 회복세가 지속되며 안정적인 성장이 가능할 것으로 전망했다. 글로벌 SBR 수요도 향후 2년간 각각 2.9%, 3.8% 증가하며 합성고무 사업의 우호적인 영업환경이 예상된다.

SBR 국가별 수요 비중



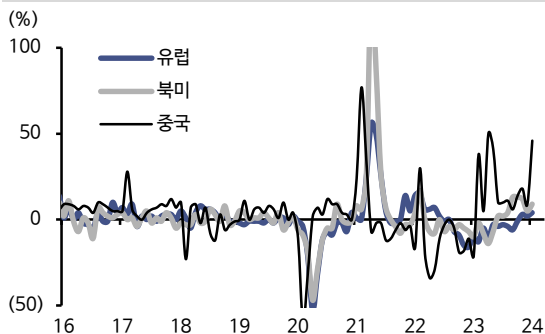
자료: Platts, 신한투자증권

글로벌 SBR 생산업체



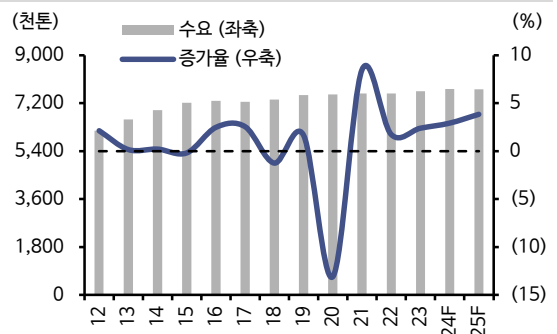
자료: Bloomberg, 신한투자증권

지역별 교체용 타이어 수요 증가율 (YoY)



자료: Michelin, 신한투자증권

글로벌 SBR 수요 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

합성고무: 25년까지 수급 개선에 따른 업황 회복

과거 호황기였던 차화정(10~11년) 이후 중국 중심의 대규모 합성고무 증설이 진행되며 고무 시장은 장기 불황에 진입했다. 이로 인해 경쟁력이 낮은 설비들의 구조조정이 이뤄졌으며 동사는 고부가 제품 비중 확대 등을 통해 실적 변동성을 낮춘 상황이다. 향후 추가적인 증설 사이클은 나타나지 않을 전망이며 25년까지 수요 증가 대비 제한적인 증설로 수급 개선에 따른 업황 회복이 가능하겠다.

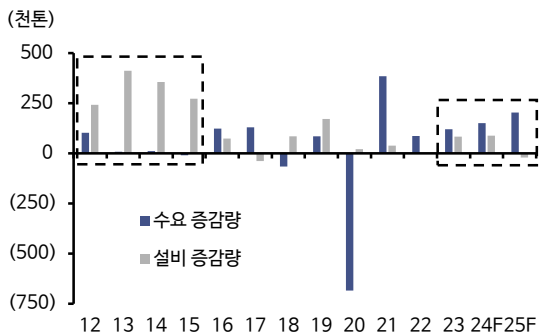
천연고무 강세 및 중장기 원재료 하향 안정화 기대

연초 이후 천연고무 가격은 12% 상승하며 강세를 시현했다. 글로벌 천연고무 수출의 60%를 차지하는 태국, 인니, 말레이의 수출량은 2년 연속 역성장했으며 글로벌 생산의 37%를 차지하는 인니, 말레이의 생산량은 18년부터 감소하고 있다. 이시기후에 따른 생산 차질 등으로 공급 감소가 나타나며 천연고무 강세는 합성고무 상승으로 이어지겠다. 반면 원재료인 부타디엔(BD)은 작년까지 진행됐던 대규모 NCC 증설과 추가적인 공급 증가 등으로 점차 하향 안정화가 기대된다.

SBR 스프레드 개선 예상

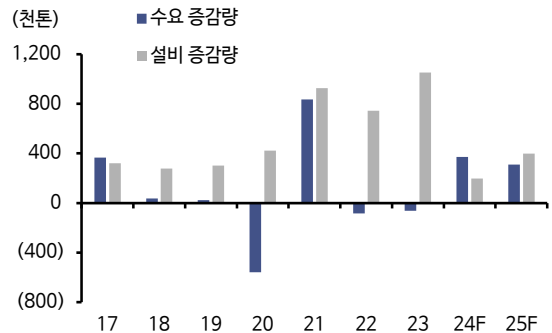
1) 전방 타이어 수요 회복, 2) 공급 부담 감소, 3) 천연고무 상승 및 원가 부담 완화로 SBR 스프레드 개선이 예상되며 상대적으로 다른 범용 화학 제품 대비 빠른 시장 회복이 나타날 전망이다.

글로벌 SBR 수급 추이 및 전망



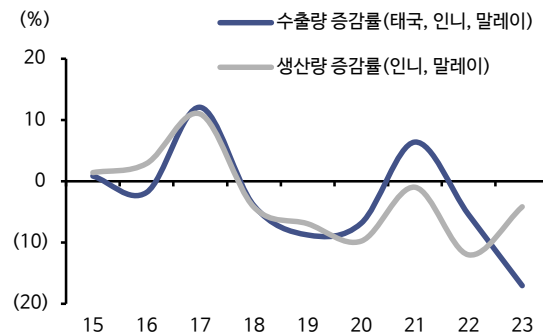
자료: Bloomberg, 신한투자증권

글로벌 BD 수급 추이 및 전망



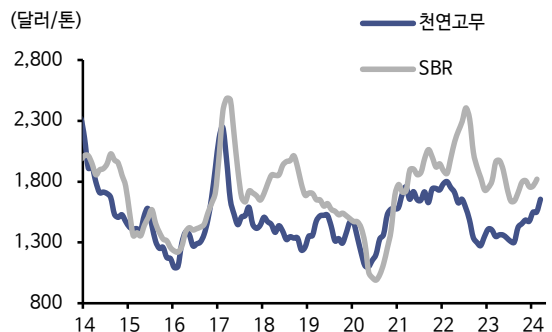
자료: IHS, 신한투자증권

동남아 천연고무 생산량 및 수출량 증감률



자료: CEIC, 신한투자증권

천연고무 및 SBR 가격



자료: KITA, Ciscem, 신한투자증권

2) 지속될 EPDM 고수익성과 글로벌 M/S 확대

건조한 EPDM, 스프레드 강세 지속 전망

EPDM 사업부,

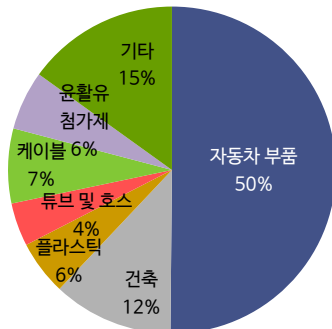
- 1) 글로벌 4위 생산능력
- 2) 17~20년 실적 부진
- 3) 21년 턱어라운드

EPDM은 자동차 부품에 주로 쓰이는 고기능성 합성고무로 자회사인 금호폴리켄(지분율 100%, 3Q21 연결 편입)이 사업을 영위하고 있으며 글로벌 4위 생산능력을 보유하고 있다. EPDM 사업부 실적은 17년부터 전방 수요 부진과 공급 부담 등으로 4년간 적자가 지속됐으나 이후 자동차 수요 회복과 국내외 경쟁사들의 설비 폐쇄로 21년 턱어라운드에 성공했다. 23년 업황 다운사이클에도 13%의 높은 영업이익률을 기록한 만큼 불황에도 강한 이익 체력을 보여주고 있다.

글로벌 EPDM 수요 성장
및 제한적 증설 속 경쟁
력 강화로 고수익성 지속

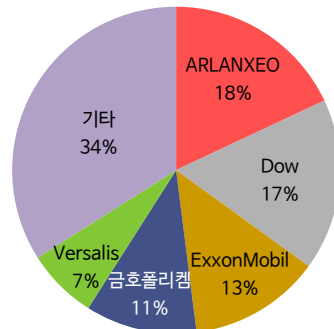
글로벌 EPDM 수요는 전기차를 비롯해 자동차 수요 회복이 지속되는 가운데 적용처가 확대됨에 따라 27년까지 연평균 6% 성장이 기대된다. 반면 경쟁사들의 증설이 제한적인 상황에서 올해 4분기 7만톤 증설을 통해 생산능력은 31만톤(글로벌 3위)으로 확대될 전망이다. 향후 타이트한 수급 속 경쟁력 강화를 통해 EPDM 사업부의 고수익성은 지속되겠다.

EPDM 용도별 수요 비중



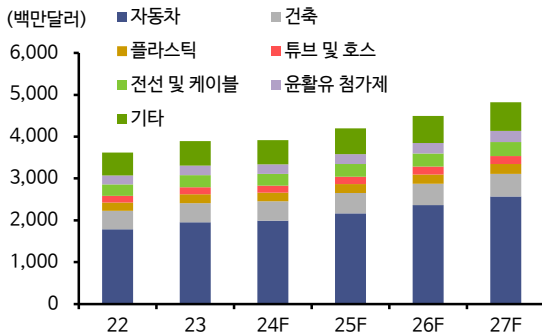
자료: 산업 자료, 신한투자증권

글로벌 EPDM 업체 점유율



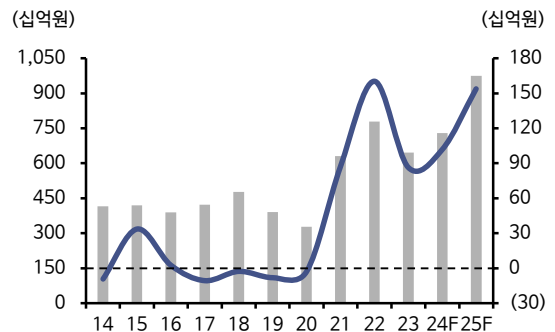
자료: 산업 자료, 신한투자증권

글로벌 EPDM 수요 추이 및 전망



자료: 산업 자료, 신한투자증권

금호폴리켄 매출액 및 영업이익 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

3) 업종 내 가장 높은 주주환원 기대감

여전히 유효한 밸류업 기대감

우수한 재무구조 보유

- 1) 순현금 상태 유지
- 2) 높은 실적 안정성
- 3) 주주환원 재원:
순이익의 최대 35%

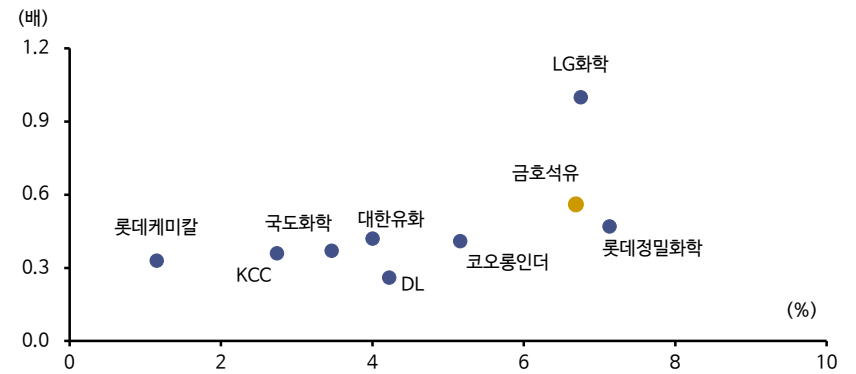
적극적 주주환원 정책

- 1) 자사주 50% 3년간
분할 소각
- 2) 추가적인 자사주 매입
및 소각(500억원)

우수한 재무구조와 적극적인 주주환원 정책으로 업종 내 주가 재평가 기대감이 가장 클 것으로 판단된다. 과거 2년간 다운사이클과 대규모 투자로 재무건전성이 악화된 대부분의 화학 업체들과 달리 순현금 상태를 유지하고 있으며 실적 안정성이 높은 상황이다. 또한 별도 기준 순이익의 20~25% 현금 배당 및 순이익의 5~10% 자사주 매입/소각을 제시하며 최대 35%를 주주환원 재원으로 설정했다.

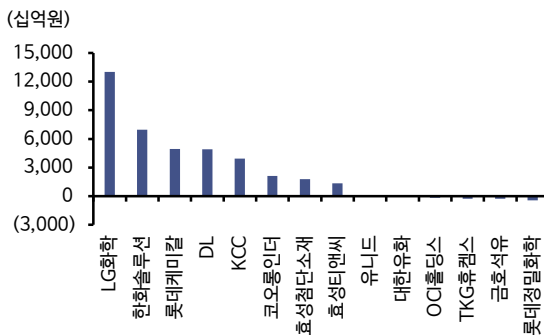
3월 6일 공시를 통해 1) 자사주 50%(보통주 9.2%)를 3년(24~26년)간 분할 소각, 2) 추가적인 자사주 매입 및 소각(500억원)을 발표했다. 향후 주주총회(3/22) 결과에 따라 추가적인 자사주 소각 가능성도 존재하므로 주가 상승 기대감은 여전하다. 결국 밸류업 프로그램 관점에서 중장기적인 주주환원을 할 수 있는 기업은 안정적인 현금흐름을 창출하는 기업이라 생각하며 동사의 PBR(0.56배)과 ROE 개선 여력을 감안할 경우 주가 리레이팅이 가능하겠다.

국내 화학 업체 PBR - ROE 추이



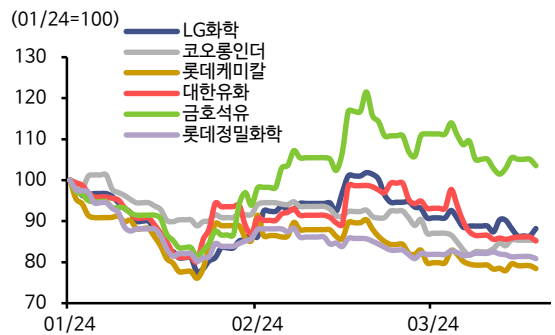
자료: Fnguide, 신한투자증권

국내 화학 업체 순차입금 (3Q23 기준)



자료: Fnguide, 신한투자증권

국내 화학 업체 상대주가 추이

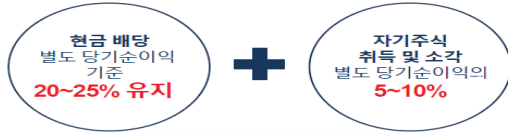


자료: Fnguide, 신한투자증권

주주환원정책 가이드스

주주 친화 정책

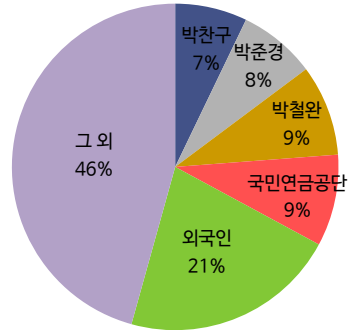
향후 2~3년간 별도기준 당기순이익의 25~35%를 주주환원 재원으로 설정



사업 체질 개선을 통한
점진적인 주주환원 확대 달성

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주구성 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

경영권 분쟁 타임라인

일시	내용
2021.01	- 박철완, 공동보유관계 해소로 대표보고자 변경 공시 (기존 대표보고자와 공동보유관계 해소에 따른 특별관계 해소 및 대표보고자 변경으로 신규보고)
2021.02	- 박철완이 신청한 주주명부 열람 및 등사 가처분(서울중앙지법 2021카합20189) 신청 일부 인용 - 박철완, 의안상정 가처분 (2021카합20285) 신청
2021.03	- 박철완, 당사 주식 3,056,332주(발행주식 총수대비 9.13%) 보유 공시 - 박철완, 특별관계자 김형일이 25,875주 보유함에 따라 특별관계자 합 3,082,207주(총수대비 9.20%) 공시 - 박철완이 신청한 의안상정 가처분(2021카합20285) 신청 일부 인용 - 박철완, 2021년 3월 26일 예정 당사 제44기 정기주주총회시 의결권 행사를 위해 2020년 12월 31일 기준일 현재 의결권 있는 주식을 소유한 전 주주를 대상으로 박철완 외 7인을 대리인으로 하는 의결권 위임 권유 실시 - 박철완, 특별관계자 허경수가 14,373주 보유함에 따라 특별관계자 합 3,096,580주(총수대비 9.25%) 공시
2022.02	- 박철완, 오씨아이 주식회사가 보유한 금호석유화학 주식회사 발행 주식 (보통주 171,847주) 의결권행사금지가처분(2022카합 20253) 신청 - 박철완, 의안상정가처분 (2022카합20347) 신청
2022.03	- 박철완, 의안상정가처분 (2022카합20347) 신청 소취하서 제출 - 박철완, 총회 검사인 선임(2022비합30067) 신청 - 박철완이 신청한 총회 검사인 선임(2022비합30067) 인용 - 박철완이 신청한 의결권행사금지가처분(2022카합 20253) 기각 결정 (서울중앙지방법원)
2022.06	- 박철완외 3명, 자기주식처분 무효확인 청구의소 (서울중앙지법 2022가합533227) 제기
2023.11	- 박철완외 3명이 제기한 자기주식처분 무효확인 청구의 소 (서울중앙지법 2022가합533227) 각하 판결
2023.12	- 박철완외 3명, 자기주식처분 무효확인 청구의소 (서울고등법원 2023나2061203) 항소
2024.02	- 박철완, 공동보유계약 체결에 따라 특별관계자(차파트너스자산운용) 추가 공시 차파트너스자산운용이 당사 주식 7,179주 보유함에 따라 특별관계자 합계 3,105,123주(발행주식 총수대비 10.88%) 보유 공시
2024.03	- 차파트너스자산운용, 24년 3월 22일 예정 당사 제47기 정기주주총회 의결권 행사 위해 2023년 12월 31일 기준 현재 의결권 있는 주식을 소유한 전 주주 대상으로 김형균외 5인을 대리인으로 하는 의결권 위임 권유 실시 - 차파트너스자산운용, 총회 검사인 선임(2024비합30085) 신청 - 제안 내용 1) 이사회 결의 뿐만 아니라 주주총회 결의에 의하여도 자기주식 소각이 가능함을 명시, 2) 기취득 자기주식을 2024.12.31까지 50% 소각, 그 이후 잔존하는 나머지 자기주식 2025.12.31까지 50% 소각

자료: Dart, 언론 보도, 신한투자증권

IV. 영업실적 추이 및 전망

24년 영업이익 3,641억원(+2%) 전망, 뚜렷한 상저하고

24년 증익 기초 가능할 전망 뚜렷한 상저하고 실적

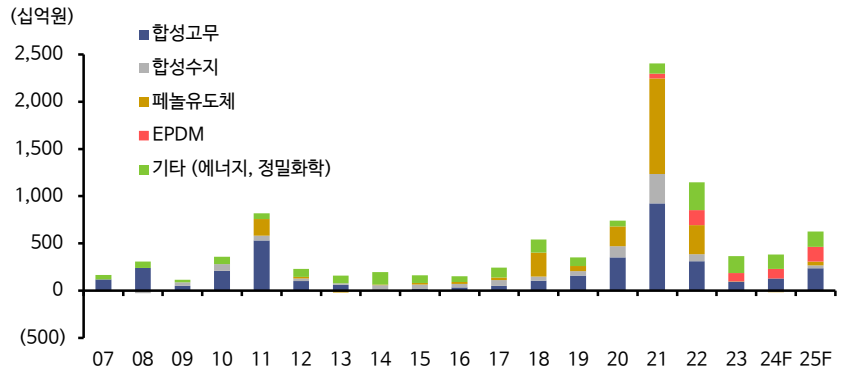
2024년 영업이익은 3,641억원(+2% 이하 YoY)이 예상되며 뚜렷한 상저하고의 실적이 기대된다. 합성수지와 페놀유도체 부문은 전방 수요 회복에도 공급과잉이 지속되며 전년 대비 감익이 불가피하겠다. 합성고무 사업은 1) 타이어용 고무(SBR/BR) 수급 개선, 2) NB 라텍스 업황 저점 확인, 3) 고부가 제품 확대 등을 통해 1,284억원(+33%)의 영업이익이 기대된다. EPDM/TPV 부문은 타이트한 수급 속 글로벌 점유율 확대 등을 통해 14%의 높은 수익성이 예상되며 1,017억원(+18%)의 영업이익을 전망한다.

금호석유 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,721.3	1,578.1	1,507.0	1,515.9	1,623.0	1,651.3	1,678.7	1,816.8	8,461.8	7,975.6	6,322.3	6,769.7	8,267.4
% YoY	(21.7)	(29.7)	(20.1)	(7.9)	(5.7)	4.6	11.4	19.8	75.9	(5.7)	(20.7)	7.1	22.1
% QoQ	4.6	(8.3)	(4.5)	0.6	7.1	1.7	1.7	8.2	-	-	-	-	-
합성고무	576.4	547.0	507.1	531.6	576.4	592.2	610.6	688.7	3,053.2	2,580.2	2,162.1	2,467.9	3,344.7
합성수지	347.4	317.4	300.5	284.8	319.7	321.6	315.9	315.4	1,829.7	1,594.5	1,250.1	1,272.6	1,370.6
페놀유도체	410.8	370.3	337.0	366.3	376.1	383.2	376.2	411.9	2,617.3	2,162.8	1,484.4	1,547.4	1,827.6
EPDM	164.1	167.7	154.4	159.1	163.4	172.5	180.3	213.5	348.3	779.2	645.3	729.7	974.9
기타	222.6	175.7	208.0	174.1	187.3	181.7	195.6	187.4	613.3	858.9	780.4	752.1	749.6
영업이익	130.2	107.9	84.2	36.6	64.9	78.0	101.3	119.9	2,406.8	1,147.7	358.9	364.1	627.9
% YoY	(71.0)	(69.5)	(63.5)	(68.0)	(50.2)	(27.8)	20.4	227.7	224.3	(52.3)	(68.7)	1.5	72.5
% QoQ	13.9	(17.1)	(22.0)	(56.5)	77.2	20.2	30.0	18.3	-	-	-	-	-
합성고무	33.6	32.9	15.0	15.3	19.5	28.3	35.3	45.3	925.0	311.4	96.8	128.4	236.8
합성수지	3.2	1.1	1.2	(11.5)	(9.6)	(3.2)	1.3	3.2	311.7	74.7	(6.0)	(8.4)	30.2
페놀유도체	11.3	6.0	(4.1)	(10.4)	(7.5)	(5.7)	(0.8)	5.4	1,008.7	306.2	2.8	(8.7)	42.4
EPDM	21.4	33.4	23.4	8.2	20.4	23.1	25.5	32.6	53.2	160.3	86.4	101.7	153.8
기타	60.7	34.5	48.7	35.0	42.1	35.5	40.0	33.5	108.2	295.1	178.9	151.1	164.8
세전이익	168.5	140.5	115.8	60.3	86.5	99.6	123.0	141.6	2,618.1	1,251.6	485.1	450.7	701.8
지배순이익	132.6	117.4	103.6	93.3	63.8	73.5	90.7	104.4	1,965.5	1,025.4	446.8	332.3	517.5
영업이익률	7.6	6.8	5.6	2.4	4.0	4.7	6.0	6.6	28.4	14.4	5.7	5.4	7.6
합성고무	5.8	6.0	3.0	2.9	3.4	4.8	5.8	6.6	30.3	12.1	4.5	5.2	7.1
합성수지	0.9	0.3	0.4	(4.0)	(3.0)	(1.0)	0.4	1.0	17.0	4.7	(0.5)	(0.7)	2.2
페놀유도체	2.8	1.6	(1.2)	(2.8)	(2.0)	(1.5)	(0.2)	1.3	38.5	14.2	0.2	(0.6)	2.3
EPDM	13.0	19.9	15.2	5.2	12.5	13.4	14.2	15.3	15.3	20.6	13.4	13.9	15.8
기타	27.3	19.6	23.4	20.1	22.5	19.5	20.5	17.9	17.6	34.4	22.9	20.1	22.0

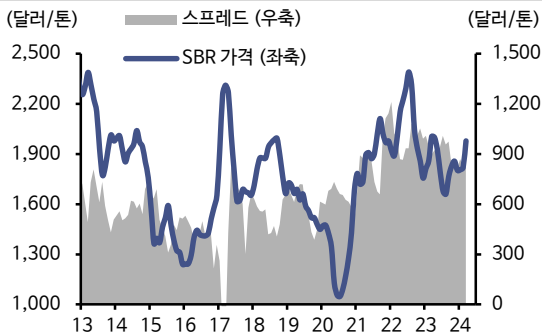
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

금호석유 사업부문별 영업이익의 추이 및 전망



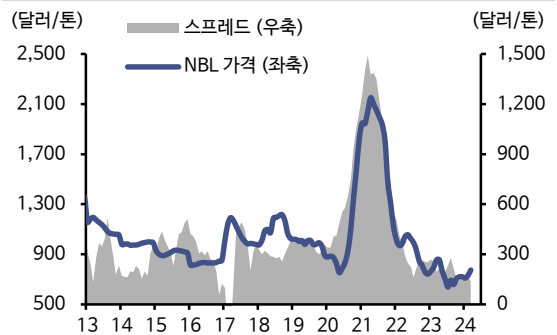
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SBR 가격 및 스프레드



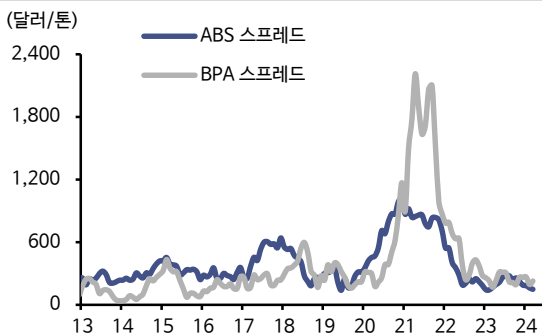
자료: KITA, Cischem, 신한투자증권

NB 라텍스 가격 및 스프레드



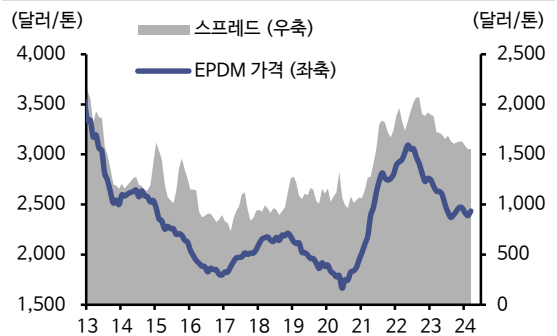
자료: KITA, Cischem, 신한투자증권

ABS, BPA 스프레드



자료: KITA, Cischem, 신한투자증권

EPDM 가격 및 스프레드



자료: KITA, Cischem, 신한투자증권

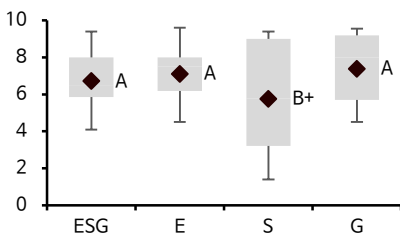
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경: 에너지·화학 기술 기반으로 기후변화에 대한 선제적 대응
- ◆ 사회: 사람 중심의 조직문화와 지속가능한 생태계 조성
- ◆ 지배구조: 투명한 의사결정 체계 구축 및 윤리경영 강화

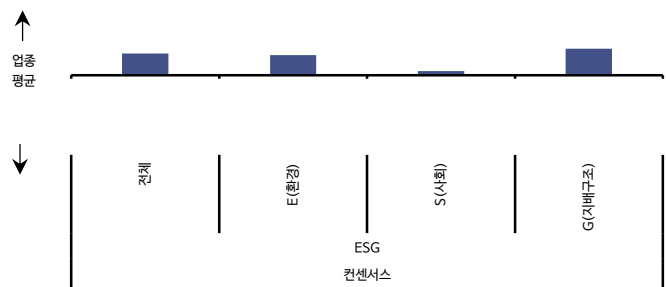
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

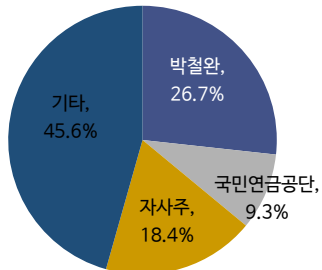
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

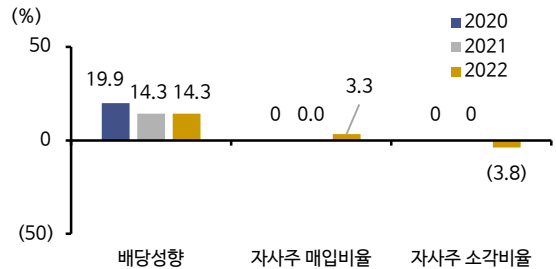
Key Chart

주주 구성



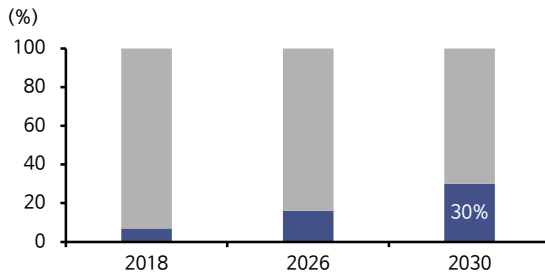
자료: 신한투자증권

주주 환원 관련 주요 지표



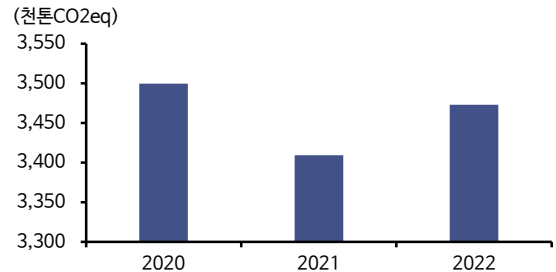
자료: 신한투자증권

친환경 사업 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

온실가스 배출량



자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	8,115.7	7,719.3	7,942.2	8,181.9	8,730.1
유동자산	3,445.2	2,743.6	2,630.8	2,466.1	2,861.3
현금및현금성자산	622.9	567.3	664.6	404.1	497.9
매출채권	832.1	684.2	601.0	643.5	785.9
재고자산	780.3	826.5	636.9	681.9	832.8
비유동자산	4,670.5	4,975.6	5,311.3	5,715.9	5,868.8
유형자산	3,416.2	3,636.3	3,909.5	4,286.8	4,411.7
무형자산	51.3	44.0	40.0	36.4	33.1
투자자산	1,013.6	1,063.4	1,130.0	1,160.9	1,192.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,032.8	2,065.9	1,917.9	1,901.7	2,037.5
유동부채	2,360.3	1,462.8	1,330.5	1,325.3	1,453.4
단기차입금	387.9	305.3	240.0	228.0	266.6
매입채무	443.4	349.0	314.1	336.3	410.7
유동성장기부채	326.4	178.4	142.7	114.2	114.2
비유동부채	672.5	603.1	587.5	576.3	584.1
사채	85.2	62.6	56.3	50.7	45.6
장기차입금(경기금융부채 포함)	229.5	244.0	227.0	212.3	215.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,082.9	5,653.4	6,024.2	6,280.2	6,692.5
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	378.3	378.0	378.0	378.0	378.0
기타자본	(38.0)	(38.1)	(38.1)	90.9	90.9
기타포괄이익누계액	9.0	(41.0)	(41.0)	(41.0)	(41.0)
이익잉여금	4,565.1	5,185.7	5,556.3	5,683.1	6,095.2
지배주주지분	5,081.8	5,652.0	6,022.6	6,278.4	6,690.5
비지배주주지분	1.1	1.4	1.6	1.8	2.0
*총차입금	1,034.9	799.4	673.3	613.0	651.7
*순차입금(순현금)	(729.3)	(355.7)	(637.8)	(444.2)	(505.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	2,127.0	513.5	963.1	515.6	530.2
당기순이익	1,965.6	1,025.7	447.3	332.5	517.7
유형자산상각비	203.3	236.3	241.8	272.7	285.0
무형자산상각비	4.8	7.6	8.1	7.3	6.5
회계환산손실(이익)	3.6	5.6	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	17.9	8.7	10.2	10.2	10.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(193.7)	(117.8)	(60.8)	(61.4)	(62.1)
운전자본변동	(280.0)	(209.0)	317.0	(45.2)	(226.7)
(법인세납부)	(244.8)	(746.9)	(38.1)	(118.2)	(184.1)
기타	650.3	303.3	37.6	117.7	183.7
투자활동으로인한현금흐름	(1,758.5)	94.1	(583.1)	(629.1)	(388.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(353.8)	(427.7)	(515.0)	(650.0)	(410.0)
유형자산의감소	1.4	4.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.7)	(0.4)	(4.0)	(3.6)	(3.3)
투자자산의감소(증가)	15.5	(50.2)	(5.3)	31.0	31.3
기타	(1,420.9)	567.5	(58.8)	(6.5)	(6.5)
FCF	1,952.0	184.3	305.7	(155.9)	137.0
재무활동으로인한현금흐름	(166.6)	(661.0)	(272.5)	(7.7)	(37.8)
차입금의 증가(감소)	(40.4)	(226.0)	(126.1)	(60.3)	38.6
자기주식의처분(취득)	0.2	150.1	0.0	129.1	0.0
배당금	(115.8)	(280.8)	(146.4)	(76.5)	(76.5)
기타	(10.6)	(304.3)	0.0	0.0	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	(10.2)	(10.2)	(10.2)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	2.7	(2.2)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	204.7	(55.6)	97.3	(131.4)	93.7
기초현금	418.2	622.9	567.3	664.6	404.1
기말현금	622.9	567.3	664.6	404.1	497.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

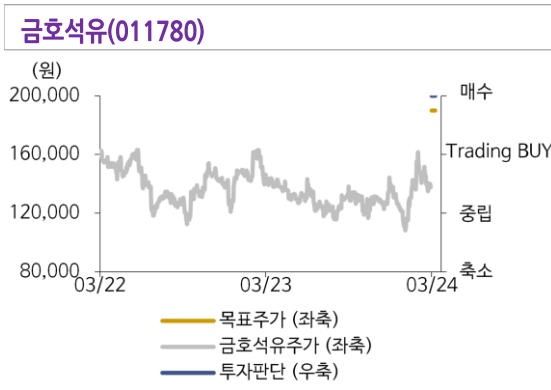
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	8,461.8	7,975.6	6,322.3	6,769.7	8,267.4
증감률 (%)	75.9	(5.7)	(20.7)	7.1	22.1
매출원가	5,763.7	6,548.8	5,692.4	6,111.0	7,279.5
매출총이익	2,698.1	1,426.8	629.9	658.7	987.9
매출총이익률 (%)	31.9	17.9	10.0	9.7	11.9
판매관리비	291.3	279.1	271.1	294.6	360.0
영업이익	2,406.8	1,147.7	358.9	364.1	627.9
증감률 (%)	224.3	(52.3)	(68.7)	1.5	72.5
영업이익률 (%)	28.4	14.4	5.7	5.4	7.6
영업외손익	211.3	103.8	126.5	86.6	73.9
금융손익	(21.5)	(11.4)	(12.1)	(1.3)	(3.5)
기타영업외손익	44.2	(2.6)	28.0	26.5	15.2
중속 및 관계기업관련손익	188.6	117.8	110.6	61.4	62.1
세전계속사업이익	2,618.1	1,251.6	485.1	450.7	701.8
법인세비용	652.5	225.9	38.0	118.2	184.1
계속사업이익	1,965.6	1,025.7	447.1	332.5	517.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,965.6	1,025.7	447.0	332.5	517.7
증감률 (%)	237.2	(47.8)	(56.4)	(25.7)	55.7
순이익률 (%)	23.2	12.9	7.1	4.9	6.3
(지배주주)당기순이익	1,965.5	1,025.4	446.8	332.3	517.5
(비지배주주)당기순이익	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3
총포괄이익	2,026.5	1,001.9	447.3	332.5	517.7
(지배주주)총포괄이익	2,026.3	1,001.6	447.2	332.4	517.6
(비지배주주)총포괄이익	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1
EBITDA	2,615.0	1,391.6	608.7	644.1	919.5
증감률 (%)	183.2	(46.8)	(56.3)	5.8	42.8
EBITDA 이익률 (%)	30.9	17.4	9.6	9.5	11.1

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	57,790	30,526	13,618	10,715	16,467
EPS (지배순이익, 원)	57,787	30,518	13,611	10,710	16,459
BPS (자본총계, 원)	152,551	174,824	190,814	204,594	218,025
BPS (지배지분, 원)	152,518	174,781	190,764	204,536	217,959
DPS (원)	10,000	5,400	2,900	2,900	4,000
PER (당기순이익, 배)	2.9	4.1	9.8	12.8	8.4
PER (지배순이익, 배)	2.9	4.1	9.8	12.8	8.4
PBR (자본총계, 배)	1.1	0.7	0.7	0.7	0.6
PBR (지배지분, 배)	1.1	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (배)	1.8	2.6	5.5	5.7	4.0
배당성향 (%)	14.3	14.3	17.1	23.0	20.4
배당수익률 (%)	6.0	4.3	2.2	2.1	2.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	30.9	17.4	9.6	9.5	11.1
영업이익률 (%)	28.4	14.4	5.7	5.4	7.6
순이익률 (%)	23.2	12.9	7.1	4.9	6.3
ROA (%)	29.9	13.0	5.7	4.1	6.1
ROE (지배순이익, %)	47.8	19.1	7.7	5.4	8.0
ROIC (%)	62.1	22.6	7.7	6.0	9.5
안정성					
부채비율 (%)	59.7	36.5	31.8	30.3	30.4
순차입금비율 (%)	(14.3)	(6.3)	(10.6)	(7.1)	(7.6)
현금비율 (%)	26.4	38.8	50.0	30.5	34.3
이자보상배율 (배)	88.5	39.3	13.2	18.9	33.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	43.4	23.7	12.6	16.5	15.3
재고자산회수기간 (일)	28.3	36.8	42.2	35.6	33.4
매출채권회수기간 (일)	30.5	34.7	37.1	33.5	31.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 03월 20일	매수	190,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이진명)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 19일 기준)

매수 (매수)	92.27%	Trading BUY (중립)	6.01%	중립 (중립)	1.72%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------