

금호석유 (011780/KS)

펀더멘탈 회복은 올해 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 180,000 원(유지)

현재주가: 142,300 원

상승여력: 26.5%



Analyst
김도현

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

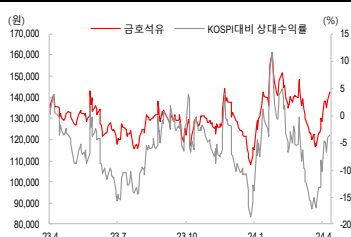
Company Data

발행주식수	2,767 만주
시가총액	3,938 십억원
주요주주	
박철완(외14)	27.59%
자사주	15.81%

Stock Data

주가(24/05/07)	142,300 원
KOSPI	2,734.36 pt
52주 최고가	161,500 원
52주 최저가	108,200 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Review: 펀더멘탈 개선

금호석유의 1Q24 매출액은 1.7조원(-3.1% YoY, +10.0% QoQ), 영업이익 786억 원(-39.6% YoY, +114.3% QoQ)을 기록하며 컨센서스 대비 상회하는 실적을 기록했다. 4Q23 일회성 비용 240억원을 제외하고 보더라도 펀더멘탈의 개선을 달성했다.

1) **합성고무**: 영업이익 251억원(+64.1% QoQ)을 기록했다. 1Q24 BR, SBR 가격 상승에도 불구하고 BD 가격은 +21.4% QoQ를 기록하며 Spread는 부진했다. 하지만, 고부가 제품 판매 확대, 수요 개선에 따른 판매량(+7% QoQ) 개선으로 전분기대비 증익을 달성했다. NB-Latex의 경우에도 전방 Glove Maker 가동률 상승(+5%p QoQ)에 따라 수익성이 개선됐다.

2) **합성수지**: 영업이익 -14억원(적지 QoQ)을 기록했지만, 1Q24 주요 제품 Spread 개선에 따른 영향으로 4Q23 -115억원대비 적자폭을 크게 축소했다.

3) **페놀유도체**: 영업이익 -25억원(적지 QoQ)을 기록했다. 4Q23 대비 판매량 개선과 더불어 BPA Spread 개선 효과로 전분기 -104억원대비 개선된 실적을 기록했다.

4) **EPDM/기타**: 영업이익 574억원(+32.9% QoQ)을 기록했다. EPDM/TPV는 232억원(+182.9% QoQ)으로 크게 증익했는데, 4Q23 대비 가동률 상승 효과와 제한적 증설이 지속되며 견조한 Spread를 지속했기 때문이다. 또한, 기타 부문 역시 발전소 가동률 상승 등 영향으로 증익 달성했다.

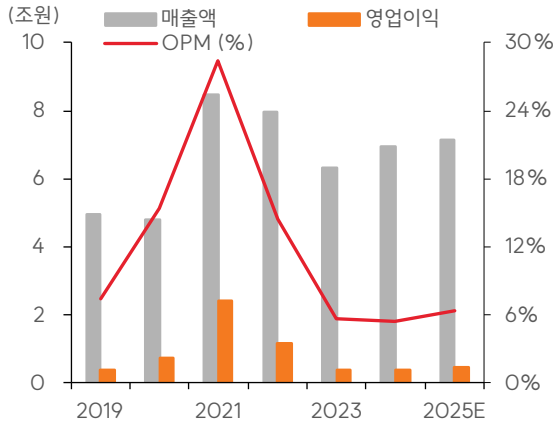
중국 경기부양책과 제한적 증설로 우호적인 흐름 지속

2Q24 영업이익은 792억원으로 소폭 증익 가능할 전망이다. 개선되고 있는 타이어 수요 바탕으로 BR, SBR 판매량은 증가가 예상되나, BD/SM 가격 강세가 지속되며 수익성 개선은 제한될 전망이다. EPDM 역시 제한적인 증설을 바탕으로 2Q24 견조한 흐름을 지속할 것으로 전망된다. 1Q24 개선된 수요를 바탕으로 한 펀더멘탈 회복이 지속됐으며, 24년 우호적인 업황이 지속될 것으로 예상된다. 2H24 예상보다 강한 중국 제조업 수요와 이구환신 정책 등 경기부양책 지속은 금호석유 주요 제품의 수혜로 이어질 것으로 전망되며, BR, SBR 공급부담 역시 타 다운스트림 대비 양호한 상황이다.

영업실적 및 투자지표

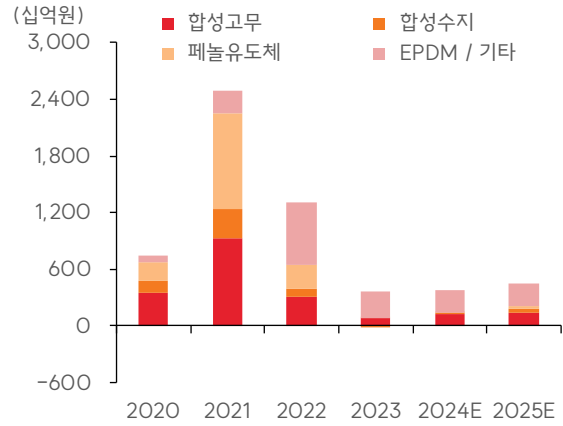
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	4,810	8,462	7,976	6,323	6,954	7,154
영업이익	십억원	742	2,407	1,147	359	374	451
순이익(지배주주)	십억원	583	1,965	1,020	447	423	491
EPS	원	16,708	58,989	31,538	14,153	13,771	15,996
PER	배	8.7	2.8	4.0	9.4	10.3	8.9
PBR	배	1.5	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	5.4	1.8	2.6	6.4	7.0	5.6
ROE	%	20.2	47.8	19.0	7.8	7.0	7.7

금호석유 실적 추이 및 전망



자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 부문별 이익 추이 및 전망



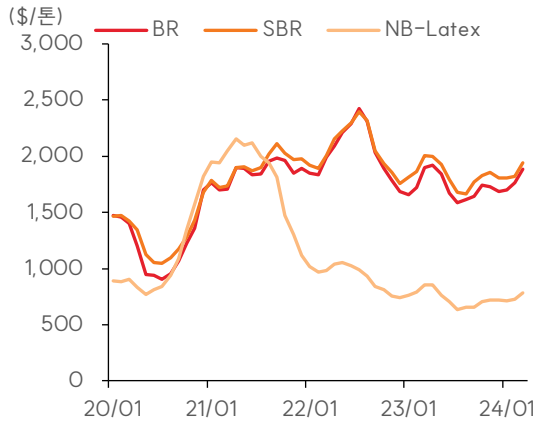
자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,721.3	1,578.1	1,507.0	1,516.1	1,667.5	1,715.0	1,802.7	1,769.2	6,322.5	6,954.3	7,154.3
합성고무	576.4	547.0	507.1	531.6	595.5	622.7	617.8	597.2	2,162.1	2,433.2	2,586.5
합성수지	347.4	317.4	300.5	284.8	322.2	341.1	346.7	355.0	1,250.1	1,365.1	1,339.8
페놀유도체	410.8	370.3	337.0	366.3	398.8	425.4	449.2	450.6	1,484.4	1,724.0	1,712.1
EPDM/ 기타	386.7	343.4	362.4	333.2	351.0	325.7	389.0	366.3	1,425.7	1,432.0	1,515.9
YoY (%)	-21.7%	-29.7%	-20.1%	-7.9%	-3.1%	8.7%	19.6%	16.7%	-20.7%	10.0%	2.9%
QoQ (%)	4.6%	-8.3%	-4.5%	0.6%	10.0%	2.8%	5.1%	-1.9%	-	-	-
영업이익 (십억원)	130.2	107.9	84.2	36.7	78.6	79.2	109.7	106.7	359.0	374.2	450.6
합성고무	33.6	32.9	15	15.3	25.1	26.5	33.6	38.1	83.3	123.2	144.4
합성수지	3.2	1.1	1.2	-11.5	-1.4	1.3	4.2	5.8	-6.0	9.9	35.2
페놀유도체	11.3	6.0	-4.1	-10.4	-2.5	2.3	5.6	6.5	2.8	12.0	25.2
EPDM/ 기타	82.1	67.9	85.6	43.2	57.4	49.1	66.2	56.3	278.8	229.0	245.8
YoY (%)	-71.0%	-69.5%	-63.5%	-67.9%	-39.6%	-26.6%	30.3%	190.9%	-68.7%	4.2%	20.4%
QoQ (%)	13.9%	-17.1%	-22.0%	-56.4%	114.3%	0.8%	38.5%	-2.7%	-	-	-
OPM (%)	7.6%	6.8%	5.6%	2.4%	4.7%	4.6%	6.1%	6.0%	5.7%	5.4%	6.3%
합성고무	5.8%	6.0%	0.3%	2.9%	4.2%	4.3%	5.4%	6.4%	3.9%	5.1%	5.6%
합성수지	0.9%	0.3%	0.4%	-4.0%	-0.4%	0.4%	1.2%	1.6%	-0.5%	0.7%	2.6%
페놀유도체	2.8%	1.6%	-1.2%	-2.8%	-0.6%	0.6%	1.3%	1.4%	0.2%	0.7%	1.5%
EPDM/ 기타	21.2%	19.8%	23.6%	13.0%	16.4%	15.1%	17.0%	15.4%	19.6%	16.0%	16.2%
순이익 (십억원)	132.6	117.4	103.7	93.3	102.5	88.6	126.0	105.9	447.1	422.9	491.2
지배주주순이익	132.6	117.4	103.6	93.3	102.5	88.5	125.9	105.9	446.8	422.7	491.0
순이익률 (%)	7.7%	7.4%	6.9%	6.2%	6.1%	5.2%	7.0%	6.0%	7.1%	6.1%	6.9%

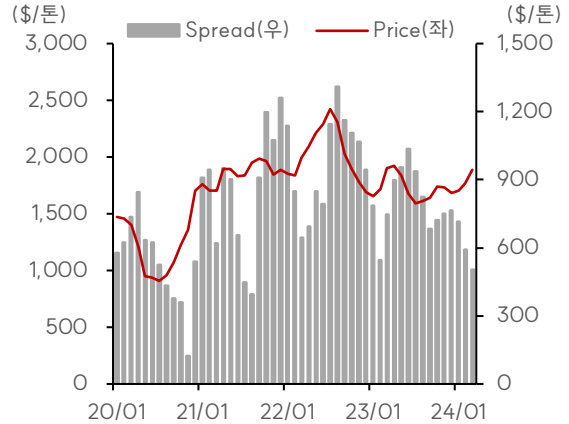
자료: 금호석유, SK 증권

합성고무 가격 추이



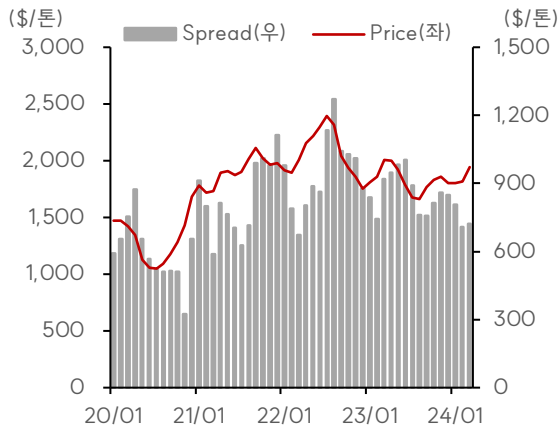
자료: Trass, SK 증권

BR 가격 및 스프레드 추이



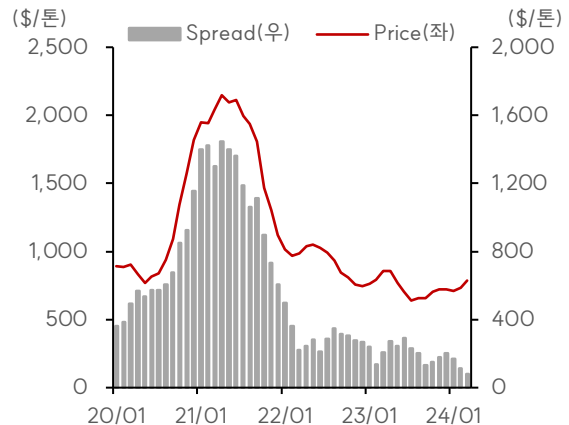
자료: Trass, Cischem, SK 증권

SBR 가격 및 스프레드 추이



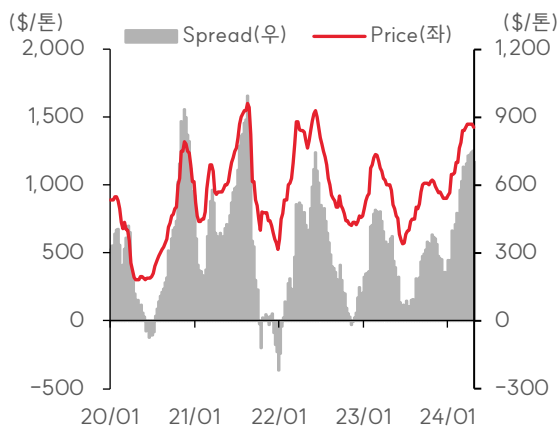
자료: Trass, Cischem, SK 증권

NB-Latex 가격 및 스프레드 추이



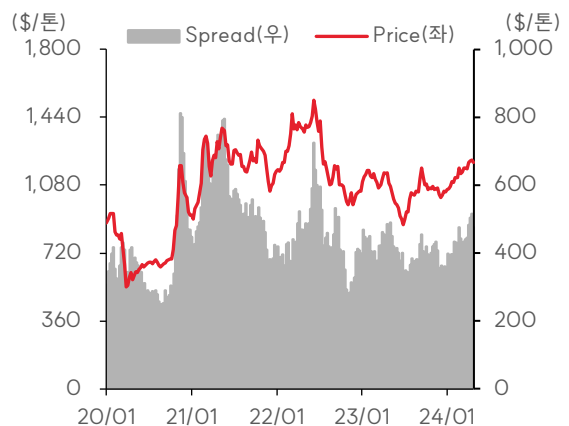
자료: Trass, Cischem, SK 증권

Butadiene 가격 및 스프레드 추이



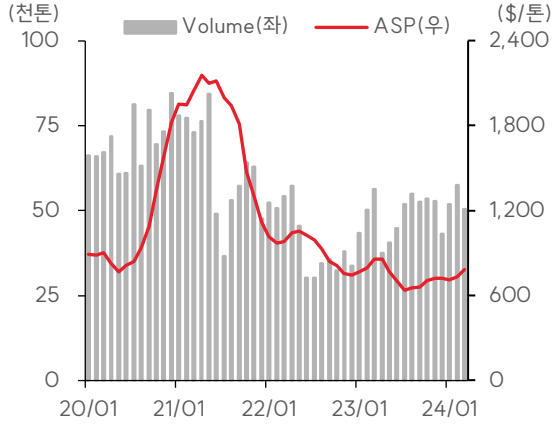
자료: Cischem, SK 증권

SM 가격 및 스프레드 추이



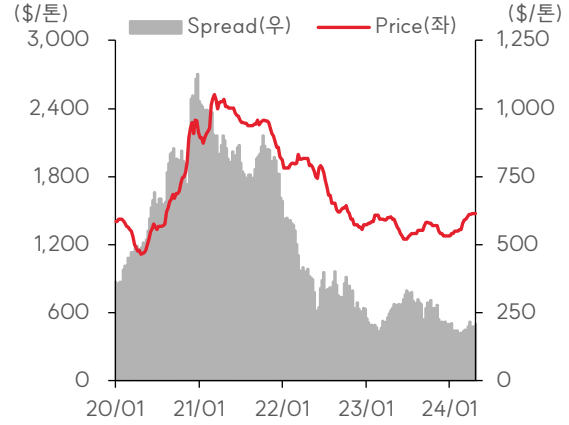
자료: Cischem, SK 증권

NB-Latex 수출증량 및 단가



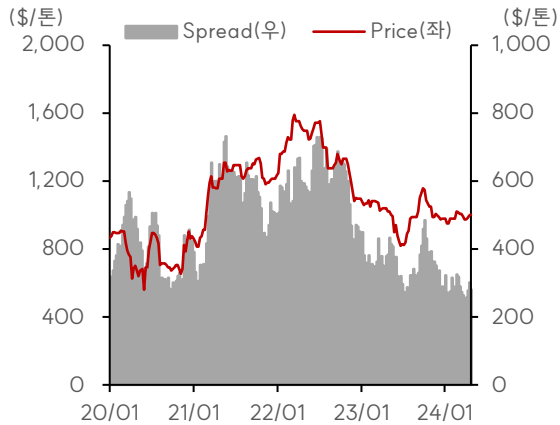
자료: Trass, SK 증권

ABS 가격 및 스프레드 추이



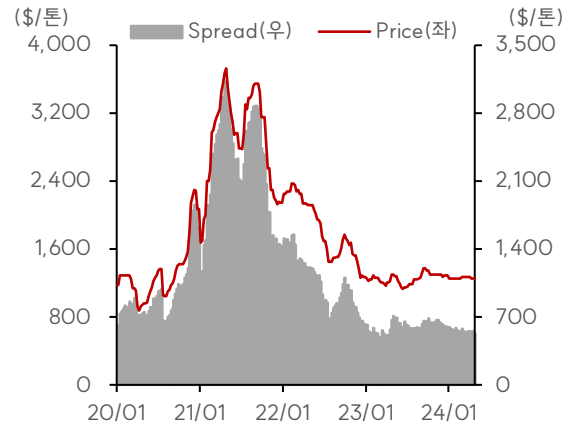
자료: Cischem, SK 증권

Phenol 가격 및 스프레드 추이



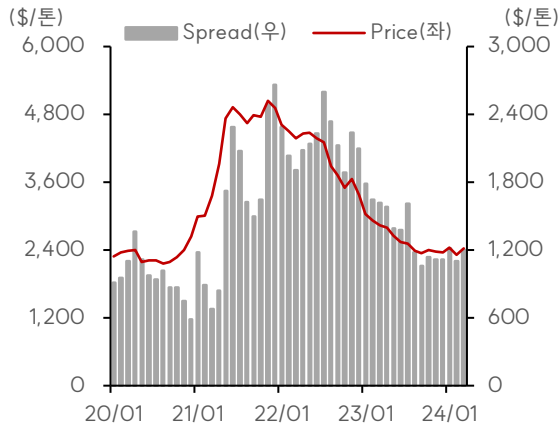
자료: Cischem, SK 증권

BPA 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, SK 증권

Epoxy 가격 및 스프레드 추이



자료: Trass, Cischem, 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	2,729	3,020
현금및현금성자산	623	567	452	265	492
매출채권 및 기타채권	866	721	783	914	937
재고자산	780	822	746	870	893
비유동자산	4,670	4,978	5,408	5,957	6,150
장기금융자산	373	290	301	364	340
유형자산	3,416	3,636	3,965	4,260	4,455
무형자산	51	41	37	30	25
자산총계	8,116	7,717	7,980	8,686	9,170
유동부채	2,360	1,453	1,530	1,804	1,913
단기금융부채	720	493	540	630	646
매입채무 및 기타채무	711	603	723	1,104	1,133
단기충당부채	9	3	0	1	1
비유동부채	672	585	616	702	662
장기금융부채	315	307	346	405	359
장기매입채무 및 기타채무	114	117	123	125	128
장기충당부채	0	1	4	5	5
부채총계	3,033	2,038	2,146	2,506	2,575
지배주주지분	5,082	5,678	5,829	6,176	6,590
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	5,738	6,152
비지배주주지분	1	1	5	5	5
자본총계	5,083	5,679	5,834	6,180	6,595
부채외자본총계	8,116	7,717	7,980	8,686	9,170

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	2,127	514	631	534	670
당기순이익(손실)	1,966	1,020	447	423	491
비현금성항목등	681	389	195	237	254
유형자산감가상각비	203	236	244	168	183
무형자산상각비	5	8	8	7	5
기타	473	145	-56	62	66
운전자본감소(증가)	-280	-209	101	-67	-12
매출채권및기타채권의감소(증가)	-162	128	-65	-131	-24
재고자산의감소(증가)	-159	-44	78	-124	-23
매입채무및기타채무의증가(감소)	69	-136	151	158	29
기타	-484	-1,433	-274	-130	-145
법인세납부	-245	-747	-161	-71	-81
투자활동현금흐름	-1,759	94	-592	-870	-374
금융자산의감소(증가)	-1,020	567	7	-142	10
유형자산의감소(증가)	-352	-423	-588	-463	-378
무형자산의감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	-385	-50	-10	-264	-6
재무활동현금흐름	-167	-661	-153	72	-107
단기금융부채의증가(감소)	-65	-372	-100	90	16
장기금융부채의증가(감소)	14	137	188	59	-46
자본의증가(감소)	22	25	0	0	0
배당금지급	-116	-281	-147	-76	-76
기타	-22	-171	-95	0	-0
현금의 증가(감소)	205	-56	-115	-187	227
기초현금	418	623	567	452	265
기말현금	623	567	452	265	492
FCF	1,775	91	43	71	292

자료 : 금호석유, SK증권 추정

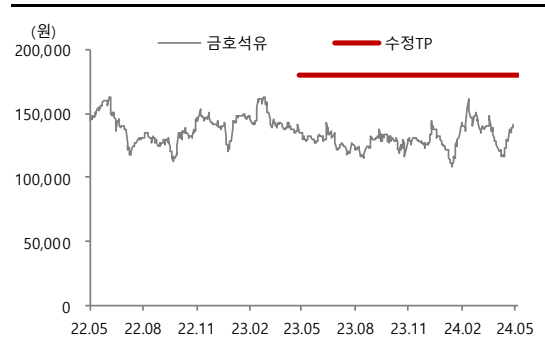
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,462	7,976	6,323	6,954	7,154
매출원가	5,764	6,549	5,677	6,313	6,419
매출총이익	2,698	1,426	646	642	735
매출총이익률(%)	31.9	17.9	10.2	9.2	10.3
판매비와 관리비	291	279	287	268	285
영업이익	2,407	1,147	359	374	451
영업이익률(%)	28.4	14.4	5.7	5.4	6.3
비영업손익	211	107	126	120	122
순금융손익	-18	3	12	12	18
외환관련손익	9	-5	5	-13	-12
관계기업등 투자손익	189	125	111	119	121
세전계속사업이익	2,618	1,254	485	494	573
세전계속사업이익률(%)	30.9	15.7	7.7	7.1	8.0
계속사업법인세	653	234	38	71	81
계속사업이익	1,966	1,020	447	423	491
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,966	1,020	447	423	491
순이익률(%)	23.2	12.8	7.1	6.1	6.9
지배주주	1,965	1,020	447	423	491
지배주주귀속 순이익률(%)	23.2	12.8	7.1	6.1	6.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	2,026	977	398	423	491
지배주주	2,026	977	398	423	491
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,615	1,391	610	549	639

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	75.9	-5.7	-20.7	10.0	2.9
영업이익	224.3	-52.3	-68.7	4.2	20.4
세전계속사업이익	241.4	-52.1	-61.3	1.9	15.9
EBITDA	183.2	-46.8	-56.1	-10.0	16.2
EPS	253.1	-46.5	-55.1	-2.7	16.2
수익성 (%)					
ROA	29.9	12.9	5.7	5.1	5.5
ROE	47.8	19.0	7.8	7.0	7.7
EBITDA마진	30.9	17.4	9.7	7.9	8.9
안정성 (%)					
유동비율	146.0	188.4	168.1	151.2	157.9
부채비율	59.7	35.9	36.8	40.5	39.0
순차입금/자기자본	-14.3	-6.3	-1.8	2.3	-2.0
EBITDA/이자비용(배)	96.2	51.5	20.1	24.2	27.2
배당성향	14.3	14.4	17.1	18.1	15.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	58,989	31,538	14,153	13,771	15,996
BPS	153,646	176,743	185,837	202,414	215,918
CFPS	65,235	39,078	22,111	19,477	22,118
주당 현금배당금	10,000	5,400	2,900	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER	2.8	4.0	9.4	10.3	8.9
PBR	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7
PCR	2.5	3.2	6.0	7.3	6.4
EV/EBITDA	1.8	2.6	6.4	7.0	5.6
배당수익률	6.0	4.3	2.2	2.4	2.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				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 05월 08일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------