

# 금호석유 (011780/KS)

## 우호적 수급, 본업 회복 지속

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 130,000 원(유지)

현재주가: 106,400 원

상승여력: 22.2%



Analyst  
김도현

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

#### Company Data

|          |           |
|----------|-----------|
| 발행주식수    | 2,733 만주  |
| 시가총액     | 2,908 십억원 |
| 주요주주     |           |
| 박철완(외14) | 27.83%    |
| 자사주      | 16.00%    |

#### Stock Data

|              |             |
|--------------|-------------|
| 주가(25/02/04) | 106,400 원   |
| KOSPI        | 2,481.69 pt |
| 52주 최고가      | 165,200 원   |
| 52주 최저가      | 87,800 원    |
| 60일 평균 거래대금  | 13 십억원      |

#### 주가 및 상대수익률



### 4Q24 Review: 합성고무 증익

금호석유의 4Q24 매출액은 1.8 조원(+19.2% YoY, -1.1% QoQ), 영업이익 100 억 원(-72.7% YoY, -84.6% QoQ)을 기록하며 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 4Q24 연말 성과급 및 정기보수에 따른 일회성 비용, 판매량 감소 영향이다. 합성고무 영업이익은 184 억원(+72.0% QoQ)을 기록했다. BD 가격 하락에도 불구하고 견조한 ASP가 지속됐으며, 수익성 개선이 가능했다. 판매량 역시 3Q24 대비 상승해 예상 대비 호실적을 기록했다. 페놀유도체 영업이익은 -222 억원으로 큰 폭의 적자전환을 기록했다. 4Q24 판매량 하락과 더불어 BPA, 아세톤, 페놀 중심의 부진이 지속되며 적자폭이 확대됐다. 에너지/정밀화학 역시 4Q24 정기보수 및 SMP 가격 하락이 발생하며 실적 부진을 기록했으며, EPDM 영업이익은 105 억원으로 4Q24 판매량 하락에 따른 감익을 기록했다.

### 1Q25 합성고무 큰 폭의 증익

1Q25 영업이익은 745 억원(+644.5% QoQ)을 기록하며 큰 폭의 실적개선이 예상된다. 4Q24 발생했던 일회성요인들의 제거와 판매량 회복이 가장 큰 요인이다. 합성고무 영업이익은 336 억원(+82.5% QoQ)이 예상된다. BD 가격 상승에 따른 ASP 상승이 발생할 것으로 예상되고, 전방 Glove Maker 가동률은 견조한 상황이 지속되고 있어 4Q24 대비 판매량 역시 상승할 것으로 예상되기 때문이다.

### 우호적 수급, 안정적 실적 개선

중국 경기부양 기조 강화 등 수요는 점진적으로 개선될 것으로 예상되는 상황에서 합성고무 업황은 우호적일 것으로 전망된다. 또한, 중국산 장갑 관세부과 등 중국 역내 불확실성 역시 강화되며, 증설 역시 제한적인 상황이 지속될 것으로 예상된다. 4Q24 대규모 적자를 기록했던 페놀유도체 실적은 25년 점진적으로 회복, 연간 실적의 개선에 기여할 수 있을 전망이다. 실적 개선의 본격화가 예상되는 시점에서 주가는 여전히 밴드 저점이다. 투자이견 '매수' 유지한다.

#### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위  | 2021   | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 8,462  | 7,976  | 6,323  | 7,155  | 7,752  | 7,749  |
| 영업이익      | 십억원 | 2,407  | 1,147  | 359    | 273    | 371    | 445    |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 1,965  | 1,020  | 447    | 349    | 364    | 441    |
| EPS       | 원   | 58,989 | 31,538 | 14,153 | 11,482 | 11,975 | 14,516 |
| PER       | 배   | 2.8    | 4.0    | 9.4    | 7.9    | 8.9    | 7.3    |
| PBR       | 배   | 1.1    | 0.7    | 0.7    | 0.5    | 0.5    | 0.5    |
| EV/EBITDA | 배   | 1.8    | 2.6    | 6.4    | 5.2    | 4.6    | 3.9    |
| ROE       | %   | 47.8   | 19.0   | 7.8    | 5.9    | 5.9    | 6.8    |

금호석유 Valuation Table

|                |                |
|----------------|----------------|
| 25E BPS (원)    | 209,263        |
| Target P/B (배) | 0.6            |
| 적정가치 (원)       | 131,836        |
| <b>T.P (원)</b> | <b>130,000</b> |
| Upside (%)     | 22.2           |

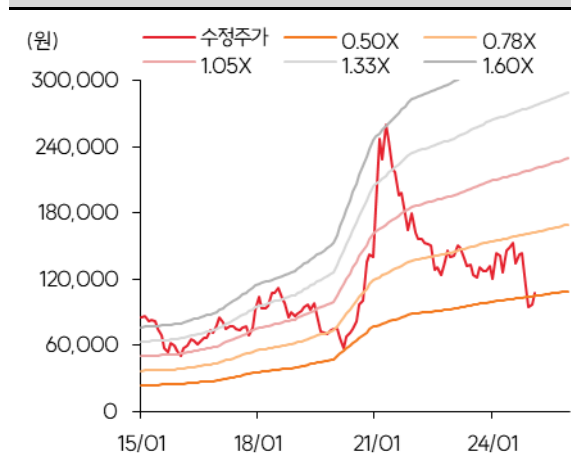
자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 실적추정치 변경 Table

| 구분         | 변경전     |         | 변경후     |         | 컨센서스    |         | vs. 컨센서스 |        |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|--------|
|            | 2025E   | 2026E   | 2025E   | 2026E   | 2025E   | 2026E   | 2025E    | 2026E  |
| 매출액 (십억원)  | 7,611.7 | 7,717.0 | 7,751.8 | 7,748.7 | 7,626.3 | 7,852.9 | +1.6%    | -1.3%  |
| 영업이익 (십억원) | 350.8   | 417.0   | 371.1   | 445.0   | 401.8   | 501.3   | -7.6%    | -11.2% |
| 순이익 (십억원)  | 341.5   | 411.0   | 363.5   | 440.7   | 398.0   | 484.9   | -8.7%    | -9.1%  |

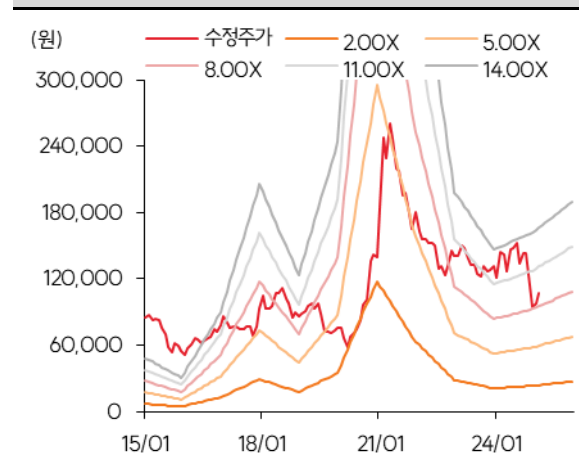
자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 PBR Band Chart



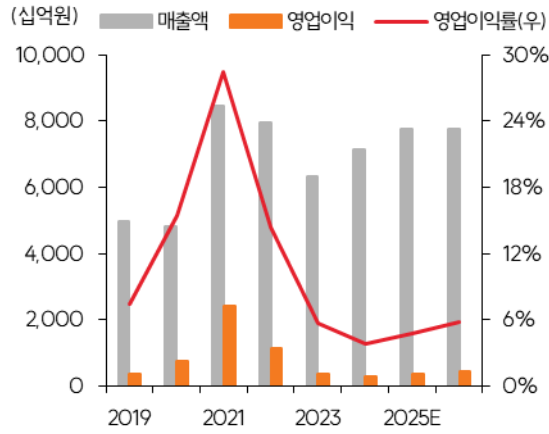
자료: FnGuide, SK 증권

금호석유 PER Band Chart



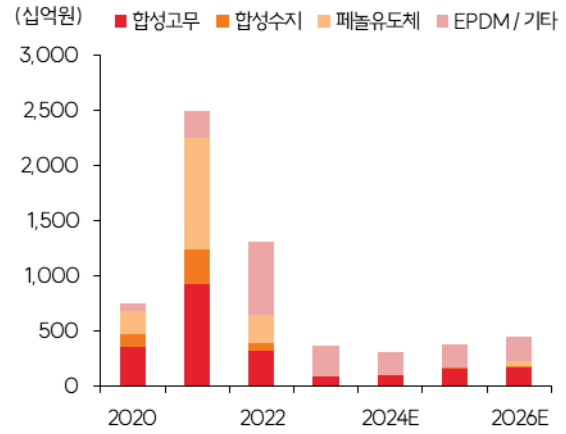
자료: FnGuide, SK 증권

금호석유 실적 추이 및 전망



자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 부문별 이익 추이 및 전망



자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 실적추정 Table

| 구분                | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24P   | 1Q25E   | 2Q25E   | 3Q25E   | 4Q25E   | 2023    | 2024P   | 2025E   |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>매출액 (십억원)</b>  | 1,667.5 | 1,852.5 | 1,827.9 | 1,807.1 | 1,901.5 | 2,014.9 | 2,038.7 | 1,796.7 | 6,322.5 | 7,155.0 | 7,751.8 |
| 합성고무              | 595.5   | 707.7   | 733.5   | 758.5   | 795.8   | 809.0   | 812.7   | 708.9   | 2,162.1 | 2,795.2 | 3,126.4 |
| 합성수지              | 322.2   | 332.0   | 312.5   | 315.8   | 326.8   | 374.9   | 357.9   | 340.2   | 1,250.1 | 1,282.5 | 1,399.8 |
| 페놀유도체             | 398.8   | 444.4   | 406.5   | 385.5   | 395.8   | 418.7   | 437.3   | 407.9   | 1,484.4 | 1,635.2 | 1,659.7 |
| EPDM/ 기타          | 351.0   | 368.4   | 375.0   | 347.3   | 383.2   | 412.2   | 430.8   | 339.8   | 1,425.7 | 1,441.7 | 1,565.9 |
| YoY (%)           | -3.1%   | 17.4%   | 21.3%   | 19.2%   | 14.0%   | 8.8%    | 11.5%   | -0.6%   | -20.7%  | 13.2%   | 8.3%    |
| QoQ (%)           | 10.0%   | 11.1%   | -1.3%   | -1.1%   | 5.2%    | 6.0%    | 1.2%    | -11.9%  | -       | -       | -       |
| <b>영업이익 (십억원)</b> | 78.6    | 119.2   | 65.1    | 10.0    | 74.5    | 97.4    | 115.1   | 84.1    | 359.0   | 272.8   | 371.1   |
| 합성고무              | 25.1    | 46.6    | 10.7    | 18.4    | 33.6    | 38.5    | 46.7    | 36.8    | 83.3    | 100.8   | 155.6   |
| 합성수지              | -1.4    | 1.2     | -8.7    | -9.5    | 0.8     | 1.6     | 2.9     | 1.8     | -6.0    | -18.4   | 7.1     |
| 페놀유도체             | -2.5    | 5.7     | 1.1     | -22.2   | -7.3    | -3.4    | 2.8     | 1.6     | 2.8     | -17.9   | -6.3    |
| EPDM/ 기타          | 57.4    | 65.7    | 61.9    | 23.3    | 47.4    | 60.7    | 62.7    | 43.9    | 278.8   | 208.3   | 214.7   |
| YoY (%)           | -39.6%  | 10.4%   | -22.7%  | -72.7%  | -5.3%   | -18.3%  | 76.9%   | 740.5%  | -68.7%  | -24.0%  | 36.0%   |
| QoQ (%)           | 114.3%  | 51.6%   | -45.4%  | -84.6%  | 644.5%  | 30.8%   | 18.2%   | -27.0%  | -       | -       | -       |
| <b>OPM (%)</b>    | 4.7%    | 6.4%    | 3.6%    | 0.6%    | 3.9%    | 4.8%    | 5.6%    | 4.7%    | 5.7%    | 3.8%    | 4.8%    |
| 합성고무              | 4.2%    | 6.6%    | 1.5%    | 2.4%    | 4.2%    | 4.8%    | 5.8%    | 5.2%    | 3.9%    | 3.6%    | 5.0%    |
| 합성수지              | -0.4%   | 0.4%    | -2.8%   | -3.0%   | 0.2%    | 0.4%    | 0.8%    | 0.5%    | -0.5%   | -1.4%   | 0.5%    |
| 페놀유도체             | -0.6%   | 1.3%    | 0.3%    | -5.8%   | -1.8%   | -0.8%   | 0.6%    | 0.4%    | 0.2%    | -1.1%   | -0.4%   |
| EPDM/ 기타          | 16.4%   | 17.8%   | 16.5%   | 6.7%    | 12.4%   | 14.7%   | 14.6%   | 12.9%   | 19.6%   | 14.4%   | 13.7%   |
| <b>순이익 (십억원)</b>  | 102.6   | 131.6   | 53.1    | 61.4    | 86.2    | 101.6   | 103.5   | 72.4    | 447.1   | 348.7   | 363.6   |
| 지배주주순이익           | 102.5   | 131.5   | 53.1    | 61.4    | 86.1    | 101.6   | 103.5   | 72.3    | 446.8   | 348.6   | 363.5   |
| 순이익률 (%)          | 6.2%    | 7.1%    | 2.9%    | 3.4%    | 4.5%    | 5.0%    | 5.1%    | 4.0%    | 7.1%    | 4.9%    | 4.7%    |

자료: 금호석유, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 2,739 | 2,571 | 2,758 | 2,980 | 3,209 |
| 현금및현금성자산       | 567   | 452   | 241   | 478   | 515   |
| 매출채권 및 기타채권    | 721   | 783   | 933   | 928   | 999   |
| 재고자산           | 822   | 746   | 889   | 884   | 951   |
| <b>비유동자산</b>   | 4,978 | 5,408 | 5,750 | 5,931 | 6,201 |
| 장기금융자산         | 290   | 301   | 278   | 286   | 300   |
| 유형자산           | 3,636 | 3,965 | 4,139 | 4,325 | 4,506 |
| 무형자산           | 41    | 37    | 38    | 30    | 25    |
| <b>자산총계</b>    | 7,717 | 7,980 | 8,508 | 8,911 | 9,410 |
| <b>유동부채</b>    | 1,453 | 1,530 | 1,704 | 1,797 | 1,908 |
| 단기금융부채         | 493   | 540   | 505   | 541   | 563   |
| 매입채무 및 기타채무    | 603   | 723   | 1,128 | 1,121 | 1,207 |
| 단기충당부채         | 3     | 0     | 1     | 1     | 1     |
| <b>비유동부채</b>   | 585   | 616   | 768   | 788   | 824   |
| 장기금융부채         | 307   | 346   | 468   | 487   | 507   |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 117   | 123   | 124   | 127   | 130   |
| 장기충당부채         | 1     | 4     | 5     | 5     | 5     |
| <b>부채총계</b>    | 2,038 | 2,146 | 2,472 | 2,585 | 2,732 |
| <b>지배주주지분</b>  | 5,678 | 5,829 | 6,031 | 6,321 | 6,674 |
| 자본금            | 167   | 167   | 167   | 167   | 167   |
| 자본잉여금          | 404   | 404   | 404   | 404   | 404   |
| 기타자본구성요소       | -38   | -38   | -32   | -32   | -32   |
| 자기주식           | -38   | -38   | -31   | -31   | -31   |
| 이익잉여금          | 5,235 | 5,392 | 5,573 | 5,864 | 6,216 |
| 비지배주주지분        | 1     | 5     | 5     | 5     | 5     |
| <b>자본총계</b>    | 5,679 | 5,834 | 6,035 | 6,326 | 6,678 |
| <b>부채외자본총계</b> | 7,717 | 7,980 | 8,508 | 8,911 | 9,410 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2022   | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|--------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | 514    | 631  | 543   | 564   | 615   |
| 당기순이익(손실)         | 1,020  | 447  | 349   | 364   | 441   |
| 비현금성항목등           | 389    | 195  | 270   | 268   | 280   |
| 유형자산감가상각비         | 236    | 244  | 239   | 185   | 197   |
| 무형자산상각비           | 8      | 8    | 9     | 8     | 6     |
| 기타                | 145    | -56  | 23    | 75    | 77    |
| 운전자본감소(증가)        | -209   | 101  | -98   | 3     | -36   |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | 128    | -65  | -156  | 5     | -71   |
| 재고자산의감소(증가)       | -44    | 78   | -144  | 5     | -68   |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | -136   | 151  | 226   | -6    | 86    |
| 기타                | -1,433 | -274 | 3     | -140  | -147  |
| 법인세납부             | -747   | -161 | -19   | -70   | -77   |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | 94     | -592 | -742  | -383  | -538  |
| 금융자산의감소(증가)       | 567    | 7    | -96   | -4    | -57   |
| 유형자산의감소(증가)       | -423   | -588 | -438  | -372  | -378  |
| 무형자산의감소(증가)       | -0     | -0   | -9    | 0     | 0     |
| 기타                | -50    | -10  | -198  | -7    | -102  |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | -661   | -153 | -49   | -18   | -47   |
| 단기금융부채의증가(감소)     | -372   | -100 | -115  | 36    | 22    |
| 장기금융부채의증가(감소)     | 137    | 188  | 193   | 19    | 20    |
| 자본의증가(감소)         | 25     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급             | -281   | -147 | -77   | -73   | -88   |
| 기타                | -171   | -95  | -50   | 0     | 0     |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | -56    | -115 | -211  | 237   | 37    |
| 기초현금              | 623    | 567  | 452   | 241   | 478   |
| 기말현금              | 567    | 452  | 241   | 478   | 515   |
| FCF               | 91     | 43   | 105   | 192   | 237   |

자료 : 금호석유, SK증권 추정

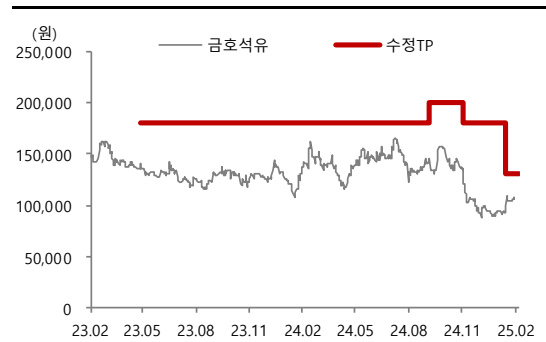
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 7,976 | 6,323 | 7,155 | 7,752 | 7,749 |
| <b>매출원가</b>     | 6,549 | 5,677 | 6,575 | 7,061 | 6,968 |
| <b>매출총이익</b>    | 1,426 | 646   | 580   | 691   | 780   |
| 매출총이익률(%)       | 17.9  | 10.2  | 8.1   | 8.9   | 10.1  |
| <b>판매비와 관리비</b> | 279   | 287   | 307   | 320   | 335   |
| <b>영업이익</b>     | 1,147 | 359   | 273   | 371   | 445   |
| 영업이익률(%)        | 14.4  | 5.7   | 3.8   | 4.8   | 5.7   |
| <b>비영업손익</b>    | 107   | 126   | 135   | 62    | 72    |
| 순금융손익           | 3     | 12    | 2     | -1    | 7     |
| 외환관련손익          | -5    | 5     | -17   | -16   | -15   |
| 관계기업등 투자손익      | 125   | 111   | 84    | 96    | 93    |
| <b>세전계속사업이익</b> | 1,254 | 485   | 408   | 433   | 517   |
| 세전계속사업이익률(%)    | 15.7  | 7.7   | 5.7   | 5.6   | 6.7   |
| <b>계속사업법인세</b>  | 234   | 38    | 59    | 70    | 77    |
| <b>계속사업이익</b>   | 1,020 | 447   | 349   | 364   | 441   |
| <b>중단사업이익</b>   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | 1,020 | 447   | 349   | 364   | 441   |
| 순이익률(%)         | 12.8  | 7.1   | 4.9   | 4.7   | 5.7   |
| <b>지배주주</b>     | 1,020 | 447   | 349   | 364   | 441   |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 12.8  | 7.1   | 4.9   | 4.7   | 5.7   |
| <b>비지배주주</b>    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익           | 977   | 398   | 328   | 364   | 441   |
| 지배주주            | 977   | 398   | 328   | 364   | 441   |
| 비지배주주           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>EBITDA</b>   | 1,391 | 610   | 521   | 564   | 648   |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 매출액                    | -5.7    | -20.7   | 13.2    | 8.3     | -0.0    |
| 영업이익                   | -52.3   | -68.7   | -24.0   | 36.0    | 19.9    |
| 세전계속사업이익               | -52.1   | -61.3   | -15.9   | 6.2     | 19.4    |
| EBITDA                 | -46.8   | -56.1   | -14.7   | 8.2     | 15.0    |
| EPS                    | -46.5   | -55.1   | -18.9   | 4.3     | 21.2    |
| <b>수익성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| ROA                    | 12.9    | 5.7     | 4.2     | 4.2     | 4.8     |
| ROE                    | 19.0    | 7.8     | 5.9     | 5.9     | 6.8     |
| EBITDA마진               | 17.4    | 9.7     | 7.3     | 7.3     | 8.4     |
| <b>안정성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 유동비율                   | 188.4   | 168.1   | 161.8   | 165.9   | 168.2   |
| 부채비율                   | 35.9    | 36.8    | 41.0    | 40.9    | 40.9    |
| 순차입금/자기자본              | -6.3    | -1.8    | 1.5     | -1.4    | -2.0    |
| EBITDA/이자비용(배)         | 51.5    | 20.1    | 16.0    | 14.5    | 15.8    |
| 배당성향                   | 14.4    | 17.1    | 20.9    | 24.3    | 26.6    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |         |         |         |         |         |
| EPS(계속사업)              | 31,538  | 14,153  | 11,482  | 11,975  | 14,516  |
| BPS                    | 176,743 | 185,837 | 199,690 | 209,263 | 220,864 |
| CFPS                   | 39,078  | 22,111  | 19,645  | 18,317  | 21,204  |
| 주당 현금배당금               | 5,400   | 2,900   | 2,800   | 3,400   | 4,500   |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |         |         |         |         |         |
| PER                    | 4.0     | 9.4     | 7.9     | 8.9     | 7.3     |
| PBR                    | 0.7     | 0.7     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| PCR                    | 3.2     | 6.0     | 4.6     | 5.8     | 5.0     |
| EV/EBITDA              | 2.6     | 6.4     | 5.2     | 4.6     | 3.9     |
| 배당수익률                  | 4.3     | 2.2     | 3.1     | 3.7     | 4.8     |

| 일시         | 투자의견 | 목표주가     | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
|            |      |          |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>추가대비 |
| 2025.01.20 | 매수   | 130,000원 | 6개월          |         |                |
| 2024.11.08 | 매수   | 180,000원 | 6개월          | -45.69% | -37.22%        |
| 2024.09.10 | 매수   | 200,000원 | 6개월          | -28.77% | -20.95%        |
| 2023.05.03 | 매수   | 180,000원 | 6개월          | -25.64% | -8.22%         |



**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 (2025년 02월 05일 기준)**

|    |        |    |       |    |       |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 97.45% | 중립 | 2.55% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|