

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 180,000원

현재가 (3/13) 136,700원

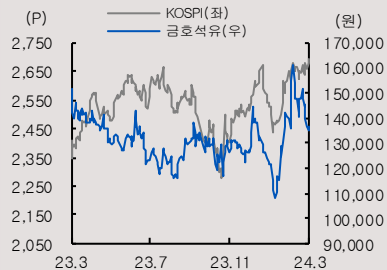
KOSPI (3/13)	2,693.57pt
시가총액	4,107십억원
발행주식수	30,696천주
액면가	5,000원
52주 최고가	161,500원
최저가	108,200원
60일 일평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	21.2%
배당수익률 (2023F)	2.2%

주주구성	
박철완 외 14 인	26.75%
국민연금공단	9.27%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-2%	-19%
절대기준	-2%	4%	-10%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	180,000	153,000	▲
EPS(23)	13,544	13,246	▲
EPS(24)	14,417	12,366	▲

금호석유 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

금호석유 (011780)

평가 인상 구간 진입

올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 78.0% 증가 전망

금호석유의 올해 1분기 영업이익은 650억원으로 전 분기 대비 78.0% 증가하며, 타 화학 업체 대비 견고한 수익성을 기록할 전망이다. 합성수지/폐놀유도체부문이 여전히 부진한 실적을 지속하고 있으나, 전 분기 발생한 일회성 비용이 제거될 것으로 전망되는 가운데, 유가/천연고무/부타디엔 가격 상승 및 전방 타이어업체들의 재고 축적 수요 발생으로 SBR/BR 등 합성고무부문의 실적 개선이 예상되고, 전 분기 발생한 에너지 등의 정기보수에 따른 물량 측면의 기저효과가 발생할 것으로 전망되기 때문이다. 참고로 NB Latex의 경우 전방의 공급 과잉이 여전히 유지되고 있으나, 재작년부터 이어진 장갑업체들의 재고조정 및 생산설비 합리화 등으로 인한 소폭 업황 회복 및 천연고무 가격 반등으로 가격이 작년 하반기부터 반등세에 있다.

최근 부타디엔 가격 상승으로 2분기에는 일부 마진의 훼손 가능성도 존재하나, 동사는 자체 부타디엔 플랜트 가동률 상승, 부타디엔 유도체 평가 인상 및 계획된 정기보수 등으로 인한 구입 물량 조정 등으로 그 영향은 헤지될 것으로 보인다.

글리세린 ECH 플랜트 건설로 에폭시수지 경쟁력 강화

에폭시수지는 올해 3월부터 미국/유럽 등의 가격 상승 등으로 국내 가격 또한 상승세를 기록하고 있다. 고점 대비 여전히 부진한 상황이나, 동사는 폐놀 체인 통합 등으로 상대적으로 양호한 수익성을 기록하고 있다. 또한 에폭시수지의 추가 경쟁력 강화를 위하여 OCIM과 말레이시아에서 글리세린 공법 ECH 플랜트를 건설하고 있다. ECH 생산능력은 10만톤이며, 장기적으로 20만톤 이상으로 확대할 계획도 보유하고 있다. 한편 동사는 말레이시아 에폭시수지 생산능력 확보도 검토 중에 있다.

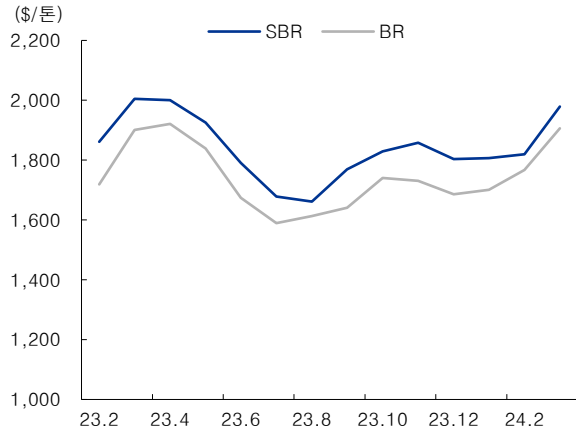
적극적 기업가치 개선 추진

동사는 보유 자사주의 50%를 2024~2026년 중 소각하고, 추가적으로 500억원 규모의 자사주 매입과 소각을 할 계획이다. 주식수 감소로 기업가치 개선이 예상된다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	8,462	7,976	6,322	6,883	7,446
영업이익	2,407	1,148	359	368	461
세전이익	2,618	1,252	486	520	642
지배주주순이익	1,965	1,025	436	445	546
EPS(원)	58,694	31,017	13,544	14,417	17,779
증가율(%)	237.2	-47.2	-56.3	6.4	23.3
영업이익률(%)	28.4	14.4	5.7	5.3	6.2
순이익률(%)	23.2	12.9	6.9	6.5	7.3
ROE(%)	47.8	19.1	7.6	7.4	8.5
PER	2.8	4.1	9.8	9.5	7.7
PBR	1.1	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	1.8	2.6	5.9	5.7	4.5

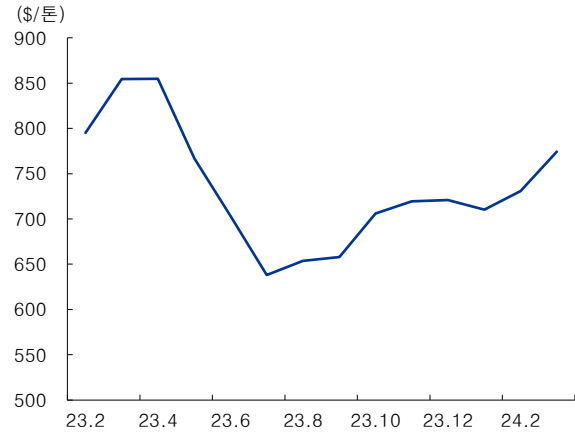
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 SBR/BR 가격 추이



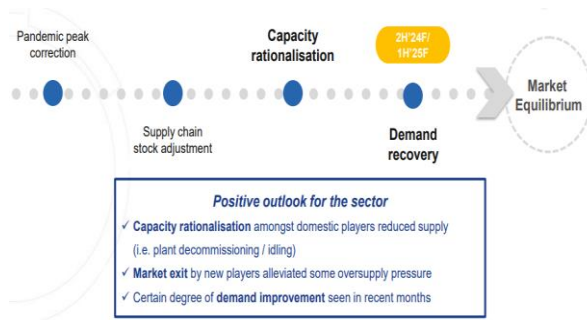
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 NB Latex 가격 추이



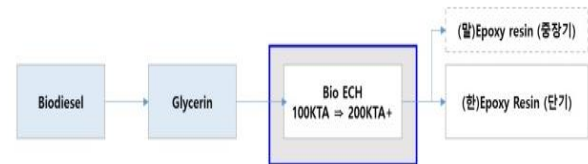
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 고무장갑 시장 조정 과정



자료: Hartalega, IBK투자증권

그림 4. 금호석유 Bio ECH 사업 구조



자료: 금호석유, IBK투자증권

표 1. 금호석유 실적 전망

(십억원)	2023				2024				2021	2022	2023P	2024E
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액												
합성고무	576	547	507	532	396	396	396	482	3,052	2,579	2,162	1,670
합성수지	347	317	301	285	355	355	355	360	1,830	1,594	1,250	1,423
페놀유도체	427	382	350	366	586	534	527	563	2,689	2,202	1,526	2,209
EPDM/유틸리티 등	370	331	350	333	397	386	400	398	891	1,600	1,384	1,580
합계	1,721	1,578	1,507	1,516	1,733	1,670	1,677	1,803	8,462	7,976	6,322	6,883
영업이익												
합성고무	34	3	15	15	22	32	42	40	925	311	97	136
합성수지	3	1	1	-12	-1	-1	-1	-1	312	75	-6	-5
페놀유도체	11	6	-4	-10	-12	-1	4	4	1,009	306	3	-4
EPDM/유틸리티 등	82	68	72	43	56	58	69	58	161	455	265	241
합계	130	108	84	37	65	88	114	101	2,407	1,148	359	368

자료: 금호석유, IBK투자증권

금호석유 (011780)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	8,462	7,976	6,322	6,883	7,446
증가율(%)	75.9	-5.7	-20.7	8.9	8.2
매출원가	5,764	6,549	5,703	6,220	6,664
매출총이익	2,698	1,427	620	662	782
매출총이익률 (%)	31.9	17.9	9.8	9.6	10.5
판매비	291	279	261	294	321
판매비율(%)	3.4	3.5	4.1	4.3	4.3
영업이익	2,407	1,148	359	368	461
증가율(%)	224.3	-52.3	-68.7	2.5	25.2
영업이익률(%)	28.4	14.4	5.7	5.3	6.2
순금융손익	-22	-11	9	32	42
이자손익	-18	1	7	7	17
기타	-4	-12	2	25	25
기타영업외손익	44	-3	22	0	0
중속/관계기업손익	189	118	96	120	140
세전이익	2,618	1,252	486	520	642
법인세	653	226	50	75	96
법인세율	24.9	18.1	10.3	14.4	15.0
계속사업이익	1,966	1,026	436	445	546
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,966	1,026	436	445	546
증가율(%)	237.2	-47.8	-57.5	2.1	22.6
당기순이익률 (%)	23.2	12.9	6.9	6.5	7.3
지배주주당기순이익	1,965	1,025	436	445	546
기타포괄이익	61	-24	-29	0	0
총포괄이익	2,026	1,002	407	445	546
EBITDA	2,615	1,392	604	604	709
증가율(%)	183.2	-46.8	-56.6	-0.1	17.4
EBITDA마진율(%)	30.9	17.5	9.6	8.8	9.5

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	58,694	31,017	13,544	14,417	17,779
BPS	152,518	174,781	183,982	201,098	216,468
DPS	10,000	5,400	2,900	2,900	2,900
밸류에이션(배)					
PER	2.8	4.1	9.8	9.5	7.7
PBR	1.1	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	1.8	2.6	5.9	5.7	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	75.9	-5.7	-20.7	8.9	8.2
EPS증가율	237.2	-47.2	-56.3	6.4	23.3
수익성지표(%)					
배당수익률	6.0	4.3	2.2	2.1	2.1
ROE	47.8	19.1	7.6	7.4	8.5
ROA	29.9	13.0	5.5	5.3	6.0
ROIC	64.1	26.3	10.0	9.8	11.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	59.7	36.5	38.1	41.1	40.6
순차입금 비율(%)	-14.5	-6.4	-7.4	-10.5	-14.0
이자보상배율(배)	88.5	39.3	10.6	10.1	12.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.0	10.5	8.5	7.8	7.5
재고자산회전율	12.9	9.9	8.0	8.3	8.0
총자산회전율	1.3	1.0	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,445	2,744	2,907	3,501	3,964
현금및현금성자산	623	567	745	930	1,195
유가증권	1,141	584	513	610	656
매출채권	832	684	802	953	1,026
재고자산	780	826	756	899	968
비유동자산	4,670	4,976	5,123	5,218	5,384
유형자산	3,416	3,636	3,864	3,933	4,089
무형자산	51	44	39	33	29
투자자산	1,014	1,063	1,109	1,118	1,123
자산총계	8,116	7,719	8,030	8,719	9,347
유동부채	2,360	1,463	1,631	2,021	2,311
매입채무및기타채무	443	349	565	672	724
단기차입금	388	305	326	387	417
유동성장기부채	326	178	203	323	483
비유동부채	672	603	587	521	387
사채	85	63	0	0	0
장기차입금	158	182	246	126	-34
부채총계	3,033	2,066	2,217	2,541	2,698
지배주주지분	5,082	5,652	5,809	6,173	6,645
자본금	167	167	164	159	159
자본잉여금	378	378	378	378	378
자본조정등	-38	-38	-138	-138	-138
기타포괄이익누계액	9	-41	-58	-58	-58
이익잉여금	4,565	5,186	5,463	5,832	6,304
비지배주주지분	1	1	5	5	5
자본총계	5,083	5,653	5,813	6,178	6,650
비이자부채	2005	1278	1388	1650	1778
총차입금	1,028	788	829	891	920
순차입금	-736	-363	-428	-649	-931

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,127	514	684	351	540
당기순이익	1,966	1,026	436	445	546
비현금성 비용 및 수익	681	383	214	84	67
유형자산감가상각비	203	236	238	230	244
무형자산상각비	5	8	7	5	4
운전자본변동	-280	-209	118	-185	-89
매출채권등의 감소	-192	130	-112	-152	-73
재고자산의 감소	-159	-44	72	-143	-69
매입채무등의 증가	11	-90	213	107	52
기타 영업현금흐름	-240	-686	-84	7	16
투자활동 현금흐름	-1,759	94	-324	-444	-470
유형자산의 증가(CAPEX)	-354	-428	-449	-300	-400
유형자산의 감소	1	5	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	16	-42	78	-9	-4
기타	-1421	559	48	-135	-66
재무활동 현금흐름	-167	-661	-186	279	194
차입금의 증가(감소)	25	146	-7	-120	-160
자본의 증가	0	0	-4	-4	0
기타	-192	-807	-175	403	354
기타 및 조정	4	-3	4	-1	1
현금의 증가	205	-56	178	185	265
기초현금	418	623	567	745	930
기말현금	623	567	745	930	1,195

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

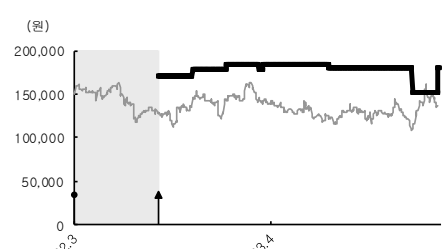
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

금호석유	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.08.30	매수	172,000	-25.36	-19.19					
	2022.11.07	매수	178,000	-20.48	-13.48					
	2023.01.13	매수	184,000	-18.26	-11.47					
	2023.03.20	매수	178,000	-20.30	-19.10					
	2023.03.29	매수	184,000	-28.34	-21.90					
	2023.08.07	매수	180,000	-29.52	-19.89					
	2024.01.23	매수	153,000	-9.07	5.56					
	2024.03.14	매수	180,000							