

# 금호석유 (011780)

## 화학업종 내에서 가장 편안한 선택

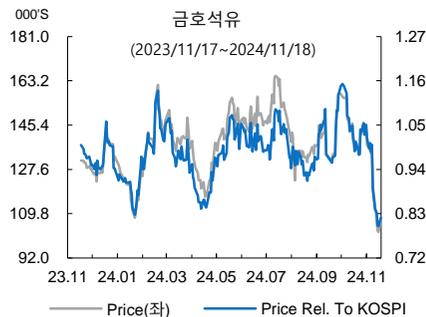
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000원(하향)
증가(2024.11.18)	107,400원
상승여력	58.3 %

Stock Indicator

자본금	167십억원
발행주식수	2,733만주
시가총액	2,936십억원
외국인지분율	22.3%
52주 주가	102,500~165,200원
60일평균거래량	120,027주
60일평균거래대금	16.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-22.6	-18.9	-30.4	-18.1
상대수익률	-17.8	-10.4	-21.1	-18.0



[투자포인트]

- 목표주가 21만원에서 17만원으로 하향, 24~25년 실적 추정치 변경 및 멀티플 조정에 따른 영향. 다만, 업황 부진 속에서도 화학업종 내 실적 안정성이 가장 두드러지는 업체인 만큼 투자의견 매수 유지하며 최선호 추천
- 3분기는 해상운임 상승 및 환율 하락 등의 영향이 전 사업부에 부정적으로 작용. 특히 고가 BD 투입으로 인한 Lagging 스프레드 축소로 합성고무 부문 영업이익이 시장 기대치에 크게 못 미치는 아쉬운 실적 기록
- SBR 가격은 상대적으로 견고한 반면, BD는 약세 보이며 스프레드 개선 추이 이어지고 있음. 해상운임 하락까지 겹치며 4분기 합성고무 사업부는 134억원(+25.5%QoQ)으로 이익 소폭 증가 예상. 그러나 페놀/합성수지 부문 수익성 부진과 에너지 부문 정기보수 효과까지 겹치며 전사로는 546억원(-16.0%QoQ) 감익 불가피할 전망
- 24년 하반기 영업이익은 BD 급등과 합성수지 수익성 악화로 상반기 대비 저조한 수준에 그치고 있으나, 25년은 매 분기 및 24년 연간 대비로도 더 높은 영업이익 예상. 고무체인은 지난 10년간 구조조정 진행된 만큼 우호적인 수급밸런스 이어질 반면, BD는 NCC 가동률 상향으로 하락 예상됨에 근거. 폴리켄 EPDM 증설효과도 온기 반영될 예정. 또한 25년 하반기부터 중국 부양책 효과가 조금씩 가시화되면 합성수지/페놀유도체 부문의 실적 또한 24년 대비 개선되는 모습 확인할 수 있을 듯

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	6,323	7,148	7,669	7,924
영업이익(십억원)	359	317	403	471
순이익(십억원)	447	285	368	418
EPS(원)	13,880	9,224	11,995	13,629
BPS(원)	184,646	196,369	205,230	215,347
PER(배)	9.6	11.6	9.0	7.9
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	7.8	4.8	6.0	6.5
배당수익률(%)	2.2	2.2	2.8	3.3
EV/EBITDA(배)	6.2	5.2	4.6	4.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

금호석유 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023A	2024F	2025F
<b>합계</b>											
매출액	1,667	1,852	1,828	1,800	1,854	1,927	1,965	1,924	6,323	7,148	7,669
영업이익	78.6	119.2	65.0	54.6	83.0	100.6	122.9	96.5	359.0	317.4	403.0
영업이익률	4.7%	6.4%	3.6%	3.0%	4.5%	5.2%	6.3%	5.0%	5.7%	4.4%	5.2%
<b>합성고무</b>											
매출액	596	708	734	778	763	801	781	754	2,162	2,814	3,100
영업이익	25.1	46.6	10.7	13.4	28.5	34.5	42.3	26.6	96.8	95.8	131.9
영업이익률	4.2%	6.6%	1.5%	1.7%	3.7%	4.3%	5.4%	3.5%	4.5%	3.4%	4.3%
<b>합성수지</b>											
매출액	322	332	313	283	296	304	303	302	1,250	1,250	1,205
영업이익	-1.4	1.2	-8.7	-6.2	-4.5	4.0	8.1	5.1	-6.0	-15.1	12.7
영업이익률	-0.4%	0.4%	-2.8%	-2.2%	-1.5%	1.3%	2.7%	1.7%	-0.5%	-1.2%	1.1%
<b>금호P&amp;B</b>											
매출액	399	444	407	382	417	424	451	456	1,484	1,632	1,748
영업이익	-2.5	5.7	1.1	-3.1	3.5	5.8	8.0	9.2	2.8	1.2	26.4
영업이익률	-0.6%	1.3%	0.3%	-0.8%	0.8%	1.4%	1.8%	2.0%	0.2%	0.1%	1.5%
<b>에너지/EPDM 등</b>											
매출액	351	368	375	356	379	398	429	411	1,426	1,451	1,616
영업이익	57.4	65.7	61.9	50.4	55.5	56.2	64.5	55.6	263.8	235.4	231.9
영업이익률	16.4%	17.8%	16.5%	14.2%	14.7%	14.1%	15.0%	13.5%	18.5%	16.2%	14.3%

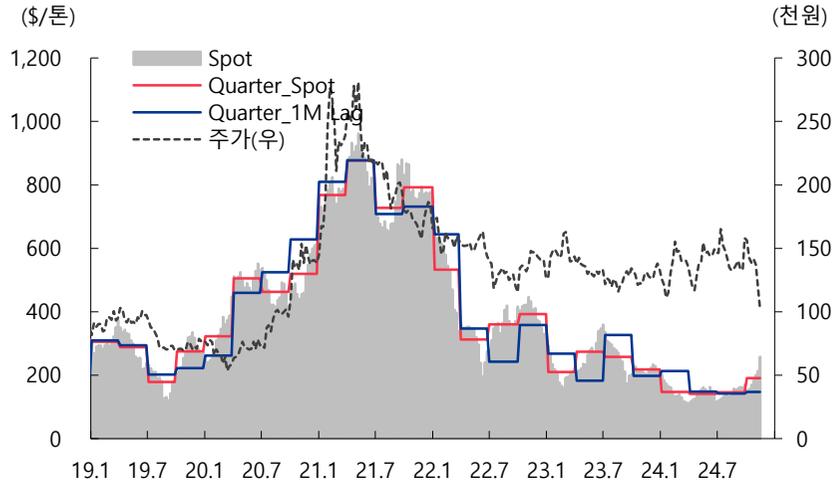
자료: iM증권 리서치본부

금호석유 목표주가 산정: PBR Valuation

(단위: 원, 배, %)	기존 (2024.7.9)	변경 (2024.11.19)	참고내용
BPS	200,866	200,799	24년 BPS에서 24~25년 평균 추정치로 변경
Target PBR	1.04	0.83	기존 대비 -20% 할인 적용
적정주가(원)	208,901	167,065	BPS * Target PBR
목표주가(원)	210,000	170,000	기존 대비 -19% 하향 조정
현재주가(원)		107,400	2024년 11월 18일 종가 기준
상승여력(%)		58.3%	

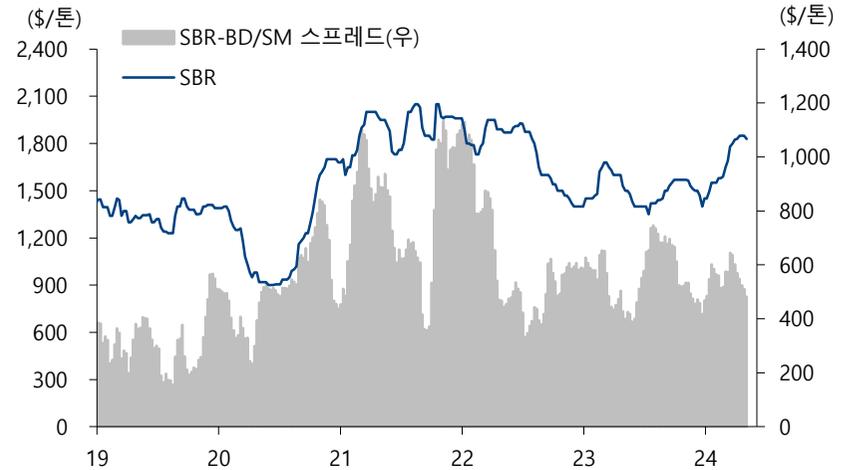
자료: iM증권 리서치본부

금호석유 가중평균 스프레드 추이



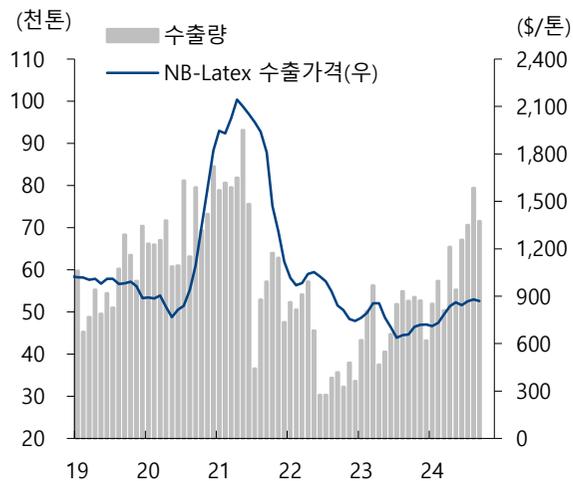
자료 : iM증권 리서치본부

SBR 가격 및 스프레드 추이



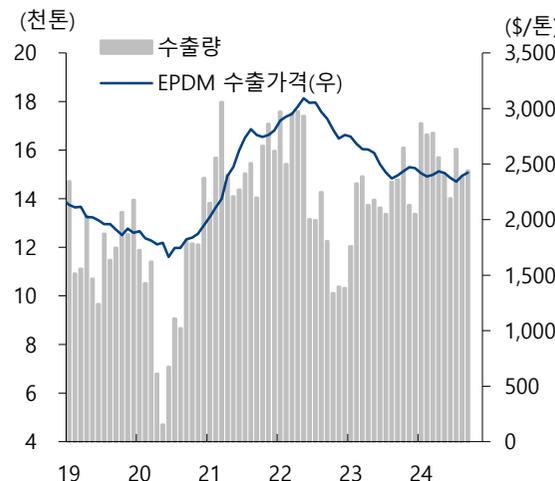
자료 : Platts, iM증권 리서치본부

NB-Latex 수출기준 가격 추이



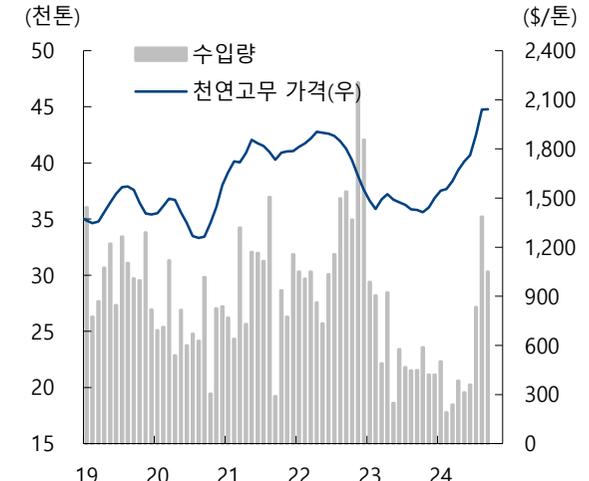
자료 : KITA, iM증권 리서치본부

EPDM 수출기준 가격 추이



자료 : KITA, iM증권 리서치본부

천연고무 수입기준 가격 추이



자료 : KITA, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		2,571	2,643	2,719	2,755
현금 및 현금성자산		452	260	324	296
단기금융자산		537	542	548	553
매출채권		784	823	883	912
재고자산		746	965	910	940
비유동자산		5,408	5,622	5,922	6,217
유형자산		3,965	4,135	4,350	4,553
무형자산		37	30	25	21
자산총계		7,980	8,266	8,641	8,972
유동부채		1,530	1,502	1,545	1,536
매입채무		494	500	499	515
단기차입금		346	366	416	386
유동성장기부채		181	123	113	113
비유동부채		616	731	791	821
사채		-	-	-	-
장기차입금		295	410	470	500
부채총계		2,146	2,233	2,336	2,357
지배주주지분		5,829	6,028	6,300	6,610
자본금		167	163	163	163
자본잉여금		404	404	404	404
이익잉여금		5,392	5,612	5,901	6,229
기타자본항목		-133	-151	-168	-186
비지배주주지분		5	5	5	5
자본총계		5,834	6,032	6,305	6,615

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		631	222	515	536
당기순이익		447	285	368	419
유형자산감가상각비		244	255	261	272
무형자산상각비		8	7	5	4
지분법관련손실(이익)		111	67	81	86
투자활동 현금흐름		-592	-479	-556	-556
유형자산의 처분(취득)		-588	-425	-475	-475
무형자산의 처분(취득)		0	-	-	-
금융상품의 증감		15	16	-10	-10
재무활동 현금흐름		-153	-11	29	-85
단기금융부채의증감		-100	-38	40	-30
장기금융부채의증감		200	115	60	30
자본의증감		-	-4	-	-
배당금지급		-44	-44	-44	-44
현금및현금성자산의증감		-115	-192	64	-29
기초현금및현금성자산		567	452	260	324
기말현금및현금성자산		452	260	324	296

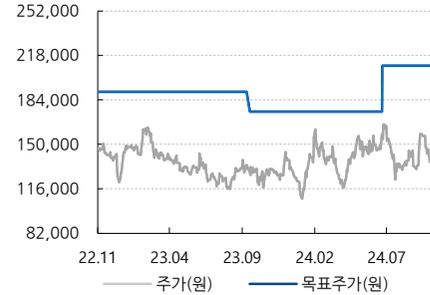
자료 : 금호석유, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		6,323	7,148	7,669	7,924
증가율(%)		-20.7	13.0	7.3	3.3
매출원가		5,677	6,533	6,931	7,112
매출총이익		646	615	739	812
판매비와관리비		287	297	336	341
연구개발비		62	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		359	317	403	471
증가율(%)		-68.7	-11.6	27.0	16.9
영업이익률(%)		5.7	4.4	5.3	5.9
이자수익		42	32	35	30
이자비용		30	34	32	32
지분법이익(손실)		111	67	81	86
기타영업외손익		1	-6	0	-1
세전계속사업이익		485	379	490	556
법인세비용		38	94	121	138
세전계속이익률(%)		7.7	5.3	6.4	7.0
당기순이익		447	285	368	419
순이익률(%)		7.1	4.0	4.8	5.3
지배주주귀속 순이익		447	285	368	418
기타포괄이익		-49	-17	-17	-17
총포괄이익		398	268	351	401
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		13,880	9,224	11,995	13,629
BPS		184,646	196,369	205,230	215,347
CFPS		21,685	17,686	20,660	22,625
DPS		2,900	2,400	3,000	3,500
Valuation(배)					
PER		9.6	11.6	9.0	7.9
PBR		0.7	0.5	0.5	0.5
PCR		6.1	6.1	5.2	4.7
EV/EBITDA		6.2	5.2	4.6	4.1
Key Financial Ratio(%)					
ROE		7.8	4.8	6.0	6.5
EBITDA이익률		9.7	8.1	8.7	9.4
부채비율		36.8	37.0	37.1	35.6
순부채비율		-2.9	1.6	2.0	2.3
매출채권회전율(x)		8.4	8.9	9.0	8.8
재고자산회전율(x)		8.1	8.4	8.2	8.6

금호석유 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-10-04	Buy	175,000	-22.9%	-7.7%
2024-07-09	Buy	210,000	-33.3%	-21.3%
2024-11-19	Buy	170,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

- 종목추천 투자등급  
 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

- 산업추천 투자등급  
 시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
  - Neutral(중립)
  - Underweight(비중축소)

[투자비율등급공시 2024-09-30기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%