

# 금호석유 (011780)

2025.02.20

## 고래싸움에 이어 트럼프의 에너지 시대까지 수혜

[정유/화학/에너지] 전유진  
2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

### 목표주가 17만원, 투자 의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가 17만원과 투자 의견 매수를 유지한다. 석유화학 업황 부진 장기화 속에서 동사 주력 사업부인 합성고무는 상대적으로 견조한 이익 체력을 이어가고 있다. 지난해 180억원 내외의 적자를 기록했던 페놀 및 합성수지 사업 이익 개선 속도가 생각보다 다소 더딘지 하나, 중국 경기부양책 누적 효과 출현에 따라 24년 4분기 바닥으로 적자 폭은 점차 줄어갈 것으로 예상된다.

합성고무 이익 증가와 페놀 및 합성수지 사업부문 적자 축소에 근거해 25년 동사 영업이익은 3,525억원으로 24년 2,728억원 대비 +29.2% 성장을 전망한다.

### 고래 싸움에 새우가 반사수혜를 볼 기회

한편, 미국은 지난 25년 1월 기점으로 중국산 수출/의료용 장갑에 대한 관세를 7.5%에서 50%로 상향했다. 이는 바이든 대통령이 집권하던 24년 9월에 이미 발표했던 계획으로 26년부터는 100%로 한번 더 상향될 예정이다. 이와 별개로 트럼프 대통령은 중국산 모든 수입품에 대해 추가 10% 보편관세 부과 입장을 취하고 있어 미국 수출 시장에서 중국 제품의 가격 경쟁력은 악화될 수밖에 없다.

이는 말레이시아/태국 장갑 업체들에게 반사수혜가 될 수 있으며, 동사 NB-Latex 판매는 말레이시아 80%, 베트남 10% 내외로 각각 이뤄지고 있음을 감안하면 동사에게도 분명 반사수혜의 기회가 된다. 아직까지는 그 움직임이 동사 실적에 드러나고 있지 않지만, 미국과 중국의 싸움에 해당 조치가 강화 또는 장기화될 경우 동사에게는 보다 긍정적인 영업여건이 될 전망이다.

### 트럼프 에너지 시대의 수혜까지! 투자 포인트가 너무 많다

동사의 주요 투자포인트는 총 4개로, ①지난 10여년에 걸쳐 고무체인 구조조정이 이뤄진 만큼 중장기적으로 우호적인 공급밸런스 유지 예상, ②중국 경기 부양책 누적에 따른 수요 회복으로 합성수지 및 페놀 이익 정상화, ③24~26년까지 자사주 50% 분할 소각, ④안정적인 재무구조에 근거한 배당성향 상향 등 주주친화정책 강화 잠재력 등으로 요약된다.

이 중에서 어느 것 하나도 훼손되지 않고 여전히 그 방향성을 이어가고 있다. 오히려 25년부터 시작된 트럼프의 에너지 시대에서는 전반적인 유가 레벨 하향 안정화와 중국 및 인도 업체들이 지금까지 누려왔던 상대적인 원가 우위 악화로 동사를 비롯한 국내 석유화학 업체들에게는 좀 더 숨통이 트이는 시기가 될 것이라는 판단이다.

## Buy (Maintain)

|                |              |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M)      | 170,000원(유지) |
| 증가(2025.02.19) | 124,400원     |
| 상승여력           | 36.7 %       |

### Stock Indicator

|           |                 |
|-----------|-----------------|
| 자본금       | 167십억원          |
| 발행주식수     | 2,733만주         |
| 시가총액      | 3,400십억원        |
| 외국인지분율    | 19.3%           |
| 52주 주가    | 87,800~165,200원 |
| 60일평균거래량  | 119,632주        |
| 60일평균거래대금 | 12.2십억원         |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M   | 12M   |
|----------|------|------|------|-------|
| 절대수익률    | 33.8 | 16.5 | -6.0 | -23.0 |
| 상대수익률    | 27.9 | 8.4  | -5.9 | -22.6 |

### Price Trend



| FY           | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원)     | 6,323   | 7,155   | 8,251   | 8,841   |
| 영업이익(십억원)    | 359     | 273     | 334     | 435     |
| 순이익(십억원)     | 447     | 348     | 336     | 425     |
| EPS(원)       | 13,880  | 11,273  | 10,949  | 13,855  |
| BPS(원)       | 184,646 | 198,651 | 206,971 | 217,969 |
| PER(배)       | 9.6     | 11.0    | 11.4    | 9.0     |
| PBR(배)       | 0.7     | 0.6     | 0.6     | 0.6     |
| ROE(%)       | 7.8     | 5.8     | 5.4     | 6.5     |
| 배당수익률(%)     | 2.2     | 1.8     | 1.9     | 2.2     |
| EV/EBITDA(배) | 6.2     | 6.6     | 6.2     | 5.3     |

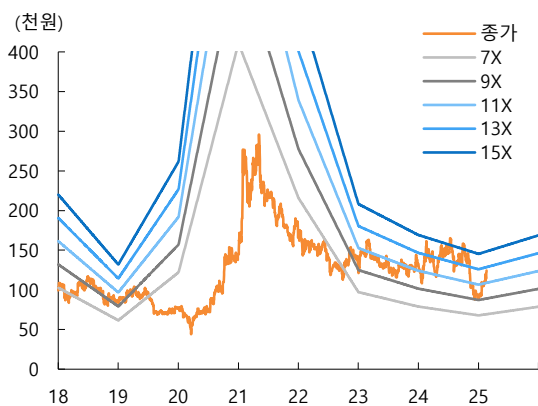
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 금호석유 사업부문별 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)          | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2023  | 2024  | 2025F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>합계</b>          |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액                | 1,667 | 1,852 | 1,828 | 1,807 | 1,976 | 2,067 | 2,114 | 2,093 | 6,323 | 7,155 | 8,251 |
| 영업이익               | 78.6  | 119.2 | 65.1  | 10.0  | 55.6  | 78.1  | 114.0 | 86.7  | 359.0 | 272.8 | 334.4 |
| 영업이익률              | 4.7%  | 6.4%  | 3.6%  | 0.6%  | 2.8%  | 3.8%  | 5.4%  | 4.1%  | 5.7%  | 3.8%  | 4.1%  |
| <b>합성고무</b>        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액                | 596   | 708   | 734   | 759   | 857   | 901   | 917   | 907   | 2,162 | 2,795 | 3,583 |
| 영업이익               | 25.1  | 46.6  | 10.7  | 18.4  | 32.8  | 44.5  | 63.8  | 44.7  | 96.8  | 100.8 | 185.8 |
| 영업이익률              | 4.2%  | 6.6%  | 1.5%  | 2.4%  | 3.8%  | 4.9%  | 7.0%  | 4.9%  | 4.5%  | 3.6%  | 5.2%  |
| <b>합성수지</b>        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액                | 322   | 332   | 313   | 316   | 316   | 329   | 331   | 332   | 1,250 | 1,283 | 1,308 |
| 영업이익               | -1.4  | 1.2   | -8.7  | -9.5  | -6.3  | 3.6   | 7.5   | 2.9   | -6.0  | -18.4 | 7.7   |
| 영업이익률              | -0.4% | 0.4%  | -2.8% | -3.0% | -2.0% | 1.1%  | 2.3%  | 0.9%  | -0.5% | -1.4% | 0.6%  |
| <b>금호P&amp;B</b>   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액                | 399   | 444   | 407   | 386   | 416   | 436   | 434   | 439   | 1,484 | 1,635 | 1,725 |
| 영업이익               | -2.5  | 5.7   | 1.1   | -22.2 | -7.3  | -3.7  | 2.1   | 4.8   | 2.8   | -17.9 | -4.1  |
| 영업이익률              | -0.6% | 1.3%  | 0.3%  | -5.8% | -1.8% | -0.9% | 0.5%  | 1.1%  | 0.2%  | -1.1% | -0.2% |
| <b>에너지/EPDM/기타</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액                | 351   | 368   | 375   | 347   | 387   | 401   | 433   | 414   | 1,426 | 1,442 | 1,635 |
| 영업이익               | 57.4  | 65.7  | 61.9  | 23.3  | 36.4  | 33.7  | 40.7  | 34.3  | 263.8 | 208.3 | 145.0 |
| 영업이익률              | 16.4% | 17.8% | 16.5% | 6.7%  | 9.4%  | 8.4%  | 9.4%  | 8.3%  | 18.5% | 14.4% | 8.9%  |

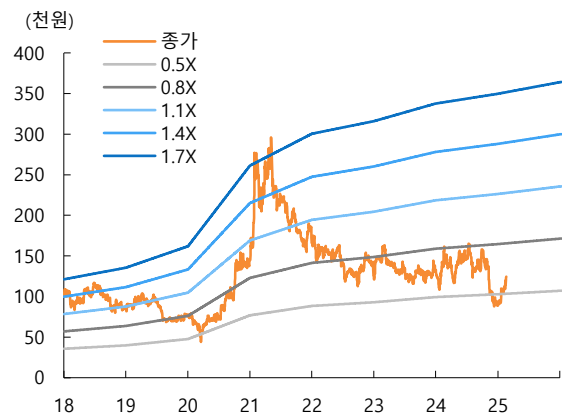
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 금호석유 12M Forward 기준 PER 추이



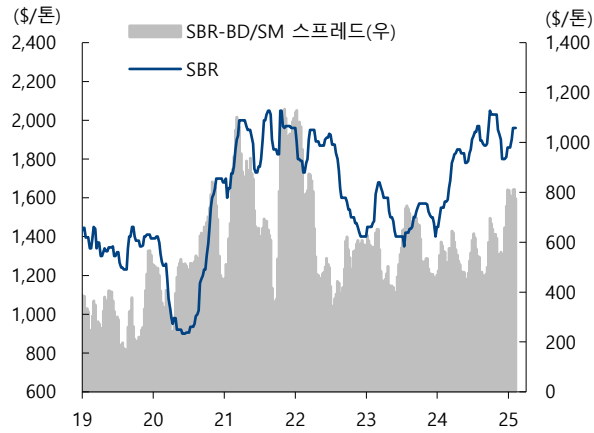
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 금호석유 12M Forward 기준 PBR 추이



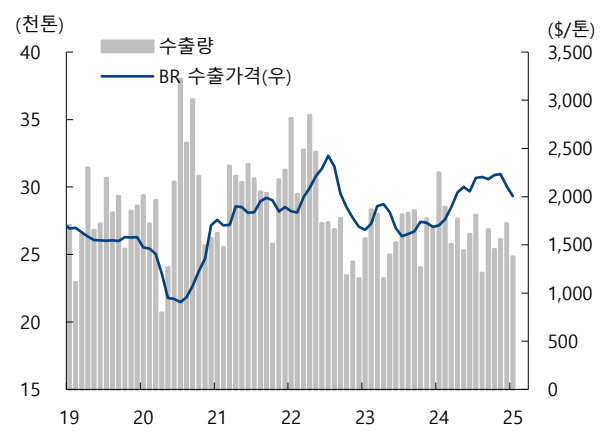
자료: iM증권 리서치본부

그림3. SBR 가격 및 스프레드 추이



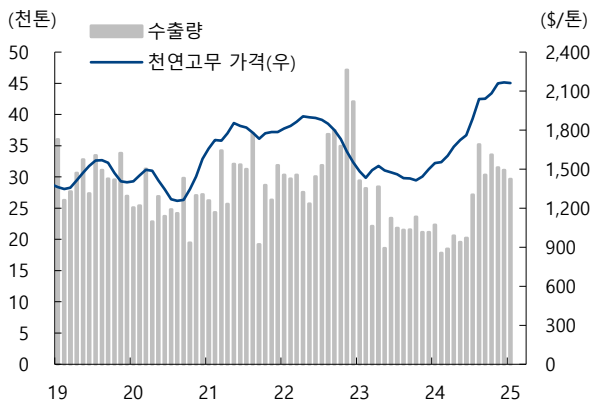
자료: Platts, iM증권 리서치본부

그림4. BR 가격 및 수출량 추이



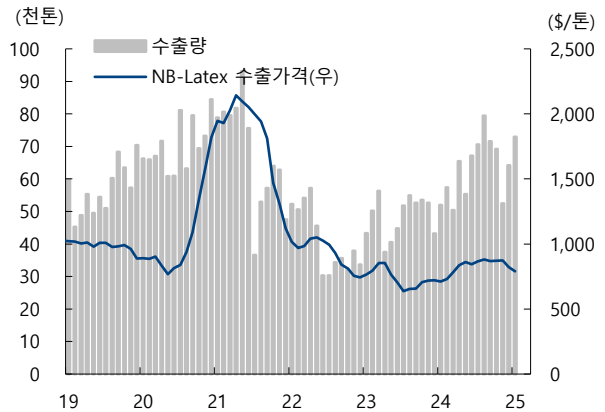
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림5. 천연고무 가격 및 수입량 추이



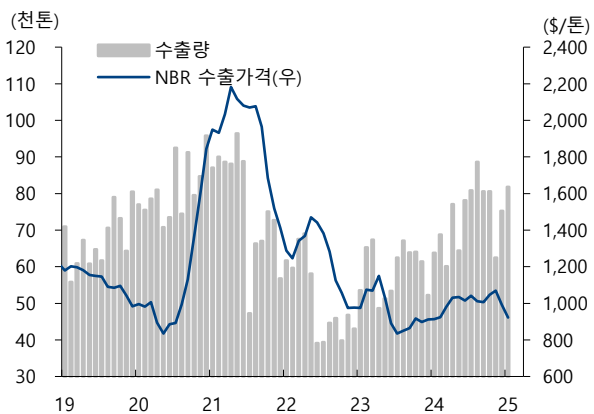
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림6. NB-Latex 수출량 및 가격 추이



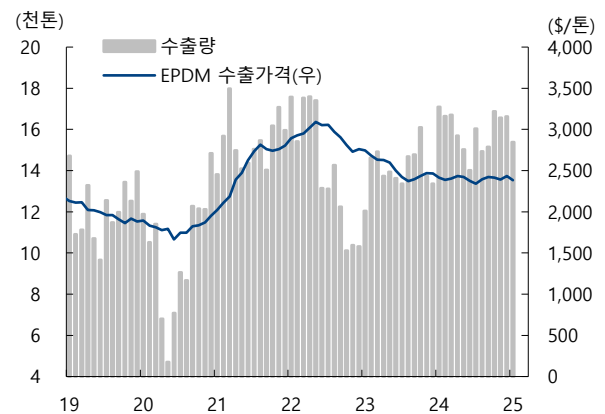
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림7. NBR 수출량 및 가격 추이



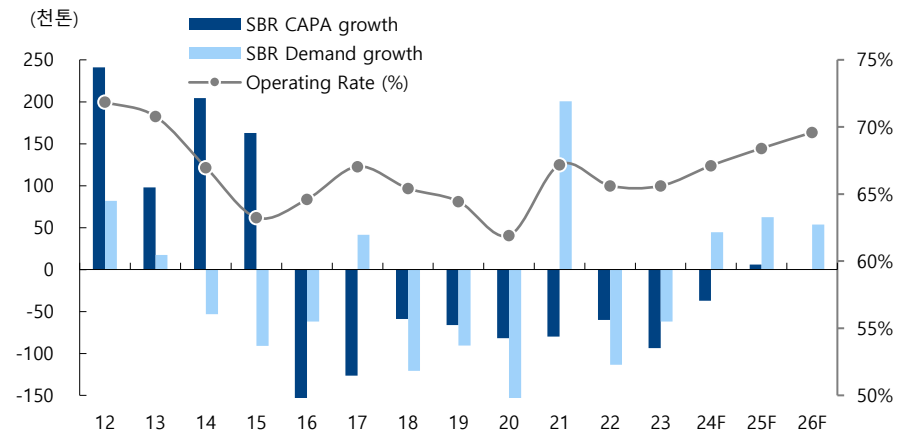
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림8. EPDM 수출량 및 가격 추이



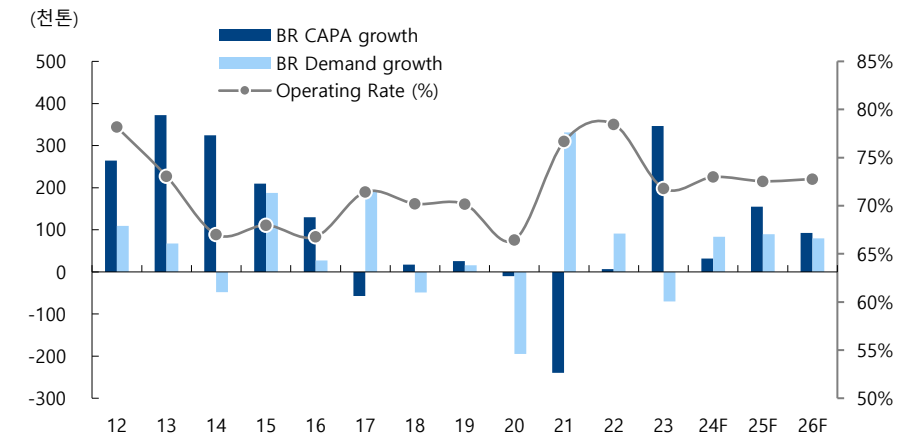
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림9. 글로벌 SBR 증설/수요 추이 및 전망



자료: IHS, iM증권 리서치본부

그림10. 글로벌 BR 증설/수요 추이 및 전망



자료: IHS, iM증권 리서치본부

그림11. 2020~2024년 글로벌 천연고무 생산 및 수요 증가량 비교



자료: ANRPC, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

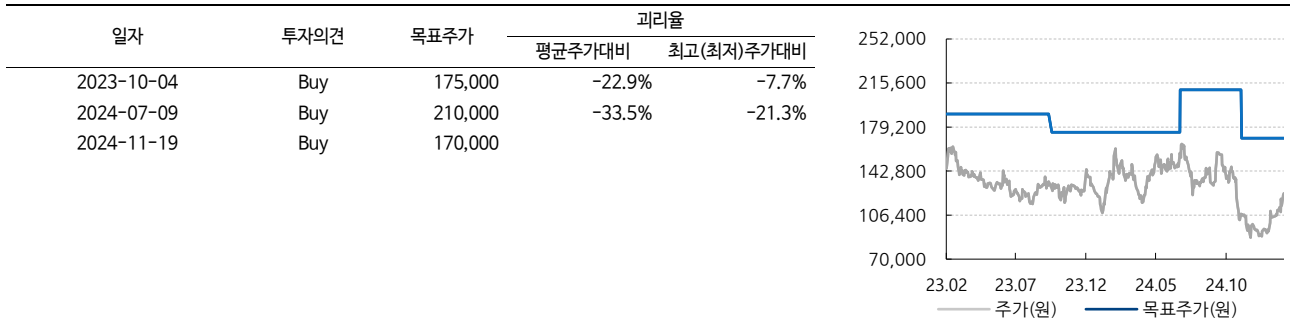
| 재무상태표      |       |       |       |       | 포괄손익계산서     |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원)      | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E | (십억원,%)     | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
| 유동자산       | 2,571 | 2,627 | 2,566 | 2,810 | 매출액         | 6,323 | 7,155 | 8,251 | 8,841 |
| 현금 및 현금성자산 | 452   | 242   | 35    | 136   | 증가율(%)      | -20.7 | 13.2  | 15.3  | 7.2   |
| 단기금융자산     | 537   | 542   | 548   | 553   | 매출원가        | 5,677 | 6,584 | 7,555 | 8,026 |
| 매출채권       | 784   | 824   | 950   | 1,018 | 매출총이익       | 646   | 571   | 696   | 815   |
| 재고자산       | 746   | 966   | 979   | 1,049 | 판매비와관리비     | 287   | 298   | 361   | 380   |
| 비유동자산      | 5,408 | 5,709 | 6,096 | 6,333 | 연구개발비       | 62    | -     | -     | -     |
| 유형자산       | 3,965 | 4,195 | 4,490 | 4,623 | 기타영업수익      | -     | -     | -     | -     |
| 무형자산       | 37    | 30    | 25    | 21    | 기타영업비용      | -     | -     | -     | -     |
| 자산총계       | 7,980 | 8,336 | 8,662 | 9,143 | 영업이익        | 359   | 273   | 334   | 435   |
| 유동부채       | 1,530 | 1,503 | 1,543 | 1,636 | 증가율(%)      | -68.7 | -24.0 | 22.6  | 30.0  |
| 매입채무       | 494   | 501   | 536   | 575   | 영업이익률(%)    | 5.7   | 3.8   | 4.1   | 4.9   |
| 단기차입금      | 346   | 366   | 376   | 426   | 이자수익        | 42    | 31    | 23    | 24    |
| 유동성장기부채    | 181   | 123   | 113   | 113   | 이자비용        | 30    | 34    | 30    | 33    |
| 비유동부채      | 616   | 731   | 761   | 811   | 지분법이익(손실)   | 111   | 94    | 88    | 98    |
| 사채         | -     | -     | -     | -     | 기타영업외손익     | 1     | 33    | 10    | 17    |
| 장기차입금      | 295   | 410   | 440   | 490   | 세전계속사업이익    | 485   | 408   | 433   | 547   |
| 부채총계       | 2,146 | 2,234 | 2,304 | 2,447 | 법인세비용       | 38    | 60    | 96    | 122   |
| 지배주주지분     | 5,829 | 6,098 | 6,353 | 6,691 | 세전계속이익률(%)  | 7.7   | 5.7   | 5.2   | 6.2   |
| 자본금        | 167   | 163   | 163   | 163   | 당기순이익       | 447   | 348   | 336   | 426   |
| 자본잉여금      | 404   | 404   | 404   | 404   | 순이익률(%)     | 7.1   | 4.9   | 4.1   | 4.8   |
| 이익잉여금      | 5,392 | 5,682 | 5,955 | 6,310 | 지배주주귀속 순이익  | 447   | 348   | 336   | 425   |
| 기타자본항목     | -133  | -151  | -168  | -186  | 기타포괄이익      | -49   | -17   | -17   | -17   |
| 비지배주주지분    | 5     | 5     | 5     | 5     | 총포괄이익       | 398   | 331   | 319   | 408   |
| 자본총계       | 5,834 | 6,103 | 6,358 | 6,696 | 지배주주귀속총포괄이익 | -     | -     | -     | -     |

| 현금흐름표        |      |       |       |       | 주요투자지표                 |         |         |         |         |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원)        | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |                        | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
| 영업활동 현금흐름    | 631  | 264   | 388   | 480   | 주당지표 (원)               |         |         |         |         |
| 당기순이익        | 447  | 348   | 336   | 426   | EPS                    | 13,880  | 11,273  | 10,949  | 13,855  |
| 유형자산감가상각비    | 244  | 255   | 261   | 272   | BPS                    | 184,646 | 198,651 | 206,971 | 217,969 |
| 무형자산감각비      | 8    | 7     | 5     | 4     | CFPS                   | 21,685  | 19,736  | 19,614  | 22,852  |
| 지분법관련손실(이익)  | 111  | 94    | 88    | 98    | DPS                    | 2,900   | 2,200   | 2,400   | 2,700   |
| 투자활동 현금흐름    | -592 | -539  | -636  | -486  | Valuation(배)           |         |         |         |         |
| 유형자산의 처분(취득) | -588 | -485  | -555  | -405  | PER                    | 9.6     | 11.0    | 11.4    | 9.0     |
| 무형자산의 처분(취득) | 0    | -     | -     | -     | PBR                    | 0.7     | 0.6     | 0.6     | 0.6     |
| 금융상품의 증감     | 15   | 16    | -10   | -10   | PCR                    | 6.1     | 6.3     | 6.3     | 5.4     |
| 재무활동 현금흐름    | -153 | -11   | -35   | 30    | EV/EBITDA              | 6.2     | 6.6     | 6.2     | 5.3     |
| 단기금융부채의증감    | -100 | -38   | -     | 50    | Key Financial Ratio(%) |         |         |         |         |
| 장기금융부채의증감    | 200  | 115   | 30    | 50    | ROE                    | 7.8     | 5.8     | 5.4     | 6.5     |
| 자본의증감        | -    | -4    | -     | -     | EBITDA0이익률             | 9.7     | 7.5     | 7.3     | 8.0     |
| 배당금지급        | -44  | -44   | -44   | -44   | 부채비율                   | 36.8    | 36.6    | 36.2    | 36.5    |
| 현금및현금성자산의증감  | -115 | -211  | -206  | 100   | 순부채비율                  | -2.9    | 1.9     | 5.4     | 5.1     |
| 기초현금및현금성자산   | 567  | 452   | 242   | 35    | 매출채권회전율(x)             | 8.4     | 8.9     | 9.3     | 9.0     |
| 기말현금및현금성자산   | 452  | 242   | 35    | 136   | 재고자산회전율(x)             | 8.1     | 8.4     | 8.5     | 8.7     |

자료 : 금호석유, iM증권 리서치본부

## 금호석유 투자이전 및 목표주가 변동추이



## 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자이전]

## 종목추천 투자등급

종목투자이전은 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)

## [투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

| 매수    | 중립(보유) | 매도   |
|-------|--------|------|
| 92.4% | 6.9%   | 0.7% |