



금호석유 (011780)

1Q24 Preview: 고무는 선방했으나, 아쉬운 나머지

▶Analyst 윤용식 yongs0928@hanwha.com 02-3772-7691

Buy (유지)

목표주가(상향): 190,000원

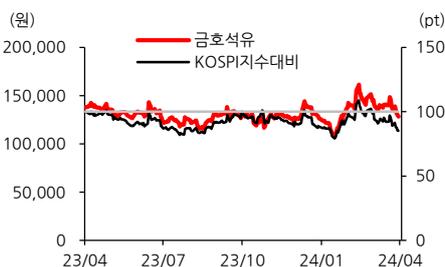
현재 주가(4/8)	128,300원
상승여력	▲50.7%
시가총액	35,999억원
발행주식수	28,548천주
52 주 최고가 / 최저가	161,500 / 108,200원
90 일 일평균 거래대금	186.41억원
외국인 지분율	22.2%
주주 구성	
박철완 (외 16 인)	26.8%
자사주 (외 1 인)	18.4%
국민연금공단 (외 1 인)	9.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.7	1.7	-4.8	-8.6
상대수익률(KOSPI)	-11.1	-4.1	-17.7	-17.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,976	6,323	6,385	6,873
영업이익	1,147	359	333	543
EBITDA	1,391	610	600	830
지배주주순이익	1,020	447	336	503
EPS	34,228	18,795	14,075	21,137
순차입금	-356	-107	17	-209
PER	3.7	7.1	9.1	6.1
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.6	6.3	6.5	4.4
배당수익률	4.3	2.2	2.3	2.7
ROE	19.0	7.8	5.6	8.0

주가 추이



1Q24 OP 649억원(컨센 부합) 전망

금호석유 1Q24 영업이익은 649억원으로 컨센서스 651억원에 부합할 전망이다. 합성고무는 278억원으로 개선될 것으로 예상하는데, 2023년 10월부터 점진적으로나마 회복세가 지속되고 있는 타이어 수요에 더해 각각 원료와 대체재인 BD/천연고무 가격 상승에 따른 평가 인상 효과도 긍정적으로 작용했을 것으로 분석한다. 폴리캠(EPDM)/기타도 4Q23 정기보수 비용 소멸로 영업이익은 각각 190억원, 413억원으로 개선될 것이다. 그러나 수지/페놀(피앤비) 부문은 중국발 공급 과잉에 적자(각각 -131억원, -101억원 추정) 지속되며 실적 개선폭을 제한할 것으로 분석한다.

천연고무 공급 부족과 합성고무 수혜

합성고무 업황은 점진적으로나마 개선되고 있다. 글로벌 타이어 제조사들은 올해 타이어 수요가 RE타이어를 중심으로 소폭 개선될 것으로 예상하고 있다. 더불어 천연고무의 타이트한 공급에 대체재인 합성고무 수요 확대도 기대할 수 있는 부분이다. 참고로 2024년 1~2월 천연고무 공급부족은 19만톤(공급능력 대비 9% 수준)으로 추정되며, 계절적 요인 및 작황 부진으로 천연고무 공급은 4~5월 추가 감소할 것으로 예상된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 17만원 → 19만원으로 상향

금호석유에 대한 목표주가를 17만원에서 19만원(+11%)으로 상향한다. 동사가 발표한 '2026년까지 보유 자사주 50%(262만주, 3,800억원 규모) 분할소각'에 따라 BPS +10% 상승효과를 감안했다. 다만, 기존 Target Multiple인 PBR 0.9배는 유지한다. 금호석유는 2021년부터 별도 기준 당기순이익의 5~10%를 자사주 취득 및 소각에 활용하고 있으며, 2024년 역시 500억원 규모로 소각 목적의 자사주 매입 계획을 발표한 바 있어 화학 섹터 내 '기업 밸류업 프로그램'에 가장 적합한 기업으로 평가한다. 거기다, 점진적인 타이어 수요 회복과 더불어 BD/천연고무 가격 상승에 따른 평가 인상 및 실적 회복 가능성, 안정적인 재무구조도 매력적이기에 투자의견 BUY를 유지한다.

[그림1] 금호석유 자사주 소각 계획 및 밸류에이션 영향

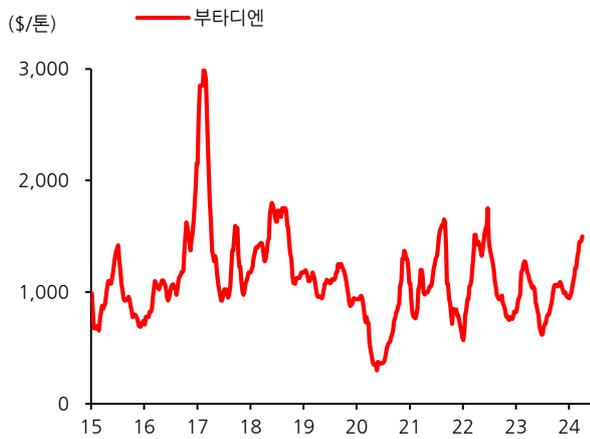
	4Q23	3Q24 자사주 매입 후	비고	2026년 자사주 소각 후	비고
자본총계(십억원)	5,834.02	5,784.02	-50.00	5,784.02	변화 없음
발행주식 수(천주)	28,547.68	28,547.68	변화 없음	25,923.26	-2624.42
자기주식 수(천주)	5,248.83	5,587.82	+338.98	2,963.40	-2624.42
자사주 비중(%)	18.4%	19.6%	+1.2%p	11.4%	-8.1%p
BPS(원)	204,360.6	202,609.1	-1,751.5	223,120.8	20,511.7

*주1: 금호석유는 3/6일 공시를 통해 향후 3년(2024~'26년)간 기보유 자사주 50% 소각 계획 발표

*주2: 금호석유는 3/6일 공시를 통해 향후 6개월(~2024년 9월까지)간 소각 목적의 자사주 500억원 규모 매입 발표

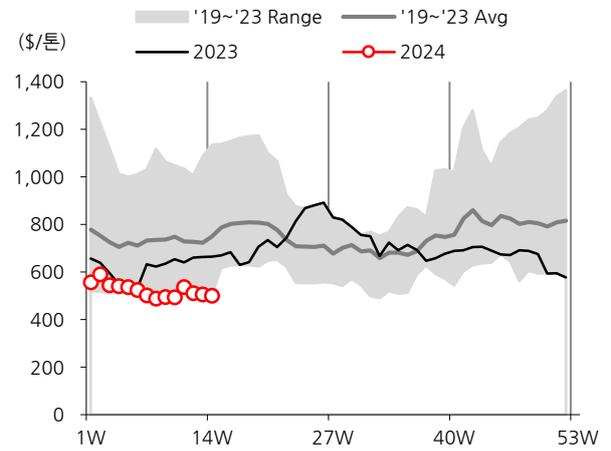
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 부타디엔 가격 추이



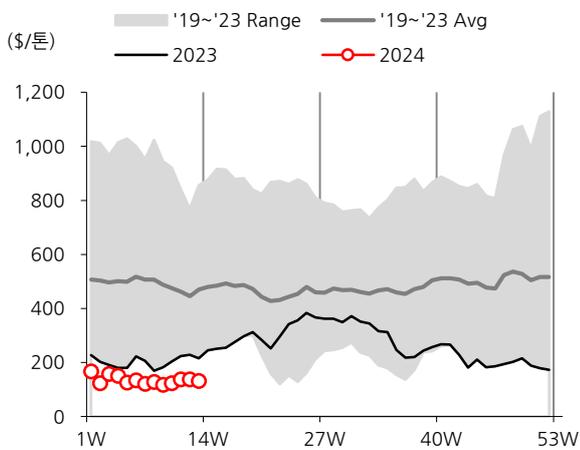
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] SBR 마진 추이



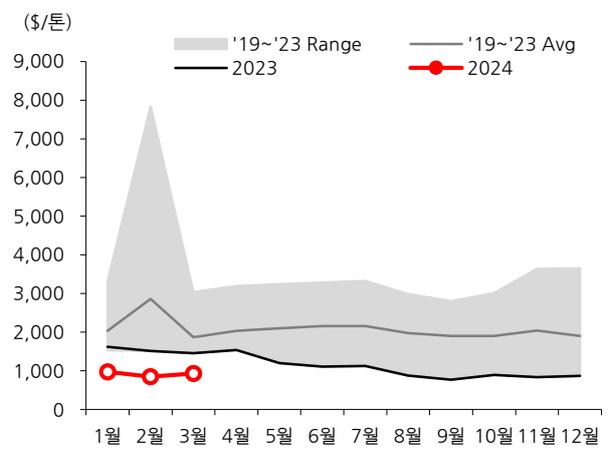
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] ABS 마진 추이



자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] Epoxy 마진 추이



자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 글로벌 타이어 제조사 2024년 OE 타이어 판매량 전망

	컨티넨탈	브리짓스톤	굿이어
유럽	-3%~1%	1%~5%	1%~3%
북미	0%~2%	0%	1%~3%
아시아	1%~3%	1%~5%	1%~3%
글로벌	-1%~+1%	0%	1%~3%

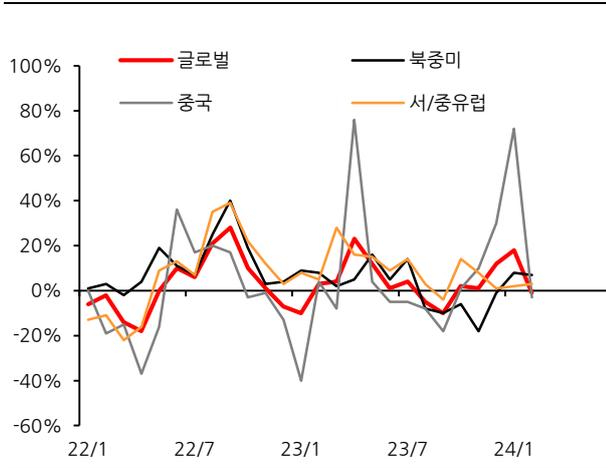
주: Goodyear Tire는 OE/RE 타이어 구분 없음
 자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 글로벌 타이어 제조사 2024년 RE 타이어 판매량 전망

	컨티넨탈	브리짓스톤	굿이어
유럽	-3%~1%	1%~5%	1%~3%
북미	0%~2%	0%	1%~3%
아시아	1%~3%	1%~5%	1%~3%
글로벌	-1%~+1%	0%	1%~3%

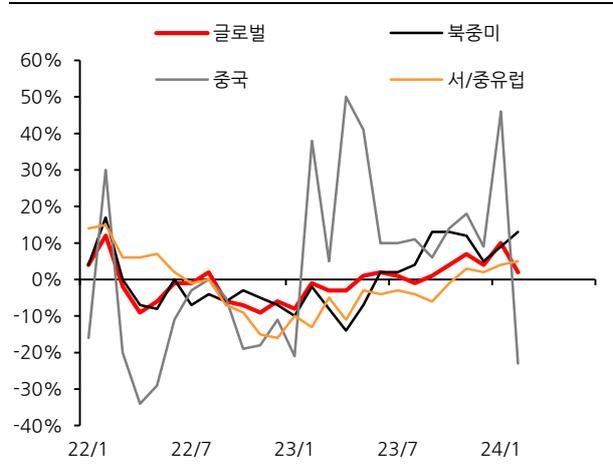
주: Goodyear Tire는 OE/RE 타이어 구분 없음
 자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 지역별 OE 타이어 수요 YoY



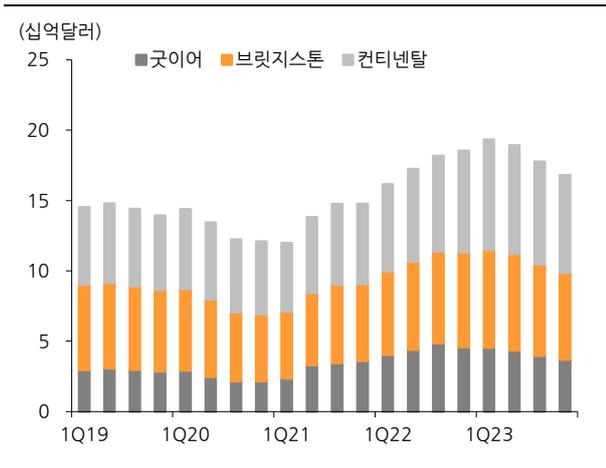
자료: Michelin, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 지역별 RE 타이어 수요 YoY



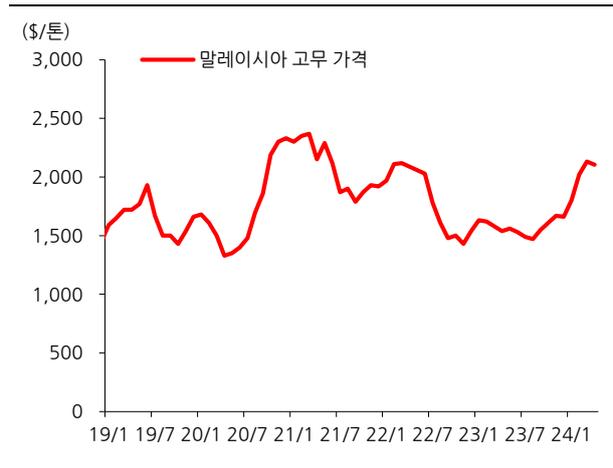
자료: Michelin, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 주요 타이어제조사 재고자산 추이



자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 천연고무 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

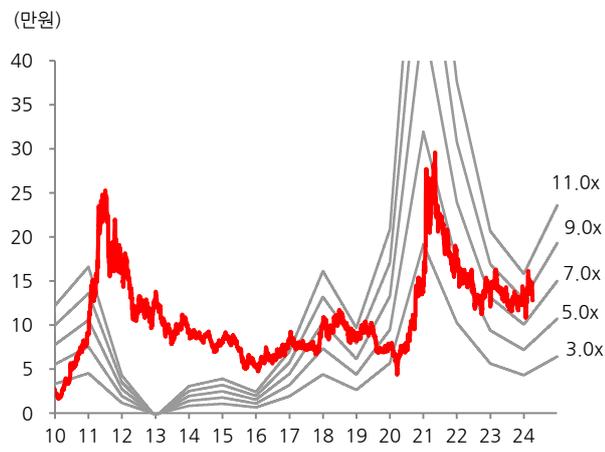
[표1] 금호석유 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,721.3	1,578.1	1,507.0	1,516.1	1,608.1	1,575.2	1,612.9	1,569.0	6,322.5	6,365.1	6,853.3
QoQ(%)	4.6%	-8.3%	-4.5%	0.6%	6.1%	-0.8%	1.1%	-2.7%			
YoY(%)	-21.7%	-29.7%	-20.1%	-7.9%	-6.6%	1.1%	7.0%	3.5%	-20.7%	1.0%	7.6%
합성고무/BD	576.4	547.0	507.1	531.6	596.5	587.5	576.4	558.4	2,162.1	2,318.9	2,546.5
합성수지	347.4	317.4	300.5	284.8	316.4	308.3	307.7	270.0	1,250.1	1,202.4	1,170.1
페놀(피앤비)	410.8	370.3	337.0	366.3	326.8	348.4	362.6	371.8	1,484.4	1,409.6	1,519.5
EPDM(폴리캠)	164.1	167.7	154.4	159.1	190.6	209.6	206.2	218.4	645.3	824.9	1,002.4
기타(정밀/열병합)	222.6	175.7	208.0	174.1	177.7	141.3	159.9	150.3	780.4	629.3	634.9
영업이익	130.2	107.9	84.2	36.7	64.9	62.8	95.9	109.4	359.0	333.0	542.8
영업이익률(%)	7.6%	6.8%	5.6%	2.4%	4.0%	3.9%	5.9%	7.0%	5.7%	5.2%	7.9%
QoQ(%)	14.3%	-17.1%	-22.0%	-56.4%	77.0%	-3.3%	52.8%	14.0%			
YoY(%)	-71.0%	-69.5%	-63.5%	-67.8%	-50.1%	-41.8%	13.9%	198.1%	-68.7%	-7.2%	63.0%
합성고무/BD	33.6	32.9	15.0	15.3	27.8	19.6	28.5	34.8	96.8	110.6	203.6
영업이익률(%)	5.8%	6.0%	3.0%	2.9%	4.7%	3.3%	4.9%	6.2%	4.5%	4.8%	8.0%
합성수지	3.2	1.1	1.2	-11.5	-13.1	-5.9	1.3	4.5	-6.0	-13.2	31.2
영업이익률(%)	0.9%	0.3%	0.4%	-4.0%	-4.1%	-1.9%	0.4%	1.7%	-0.4%	-0.9%	2.1%
페놀(피앤비)	11.3	6.0	-4.1	-10.4	-10.1	-6.6	0.4	5.7	2.8	-10.6	44.1
영업이익률(%)	2.8%	1.6%	-1.2%	-2.8%	-3.1%	-1.9%	0.1%	1.5%	0.2%	-0.8%	2.9%
EPDM(폴리캠)	21.4	33.4	23.4	8.2	19.0	23.7	24.9	19.9	86.4	87.5	123.2
영업이익률(%)	13.0%	19.9%	15.2%	5.2%	9.9%	11.3%	12.1%	9.1%	13.4%	10.6%	12.3%
기타(정밀/열병합)	60.7	34.5	48.7	35.0	41.3	32.0	40.9	44.5	178.9	158.7	140.6
영업이익률(%)	27.3%	19.6%	23.4%	20.1%	23.3%	22.6%	25.5%	29.6%	22.9%	25.2%	22.2%
당기순이익	132.6	117.4	103.7	93.3	69.3	67.9	94.0	104.7	447.0	335.8	503.4
지배순이익	132.6	117.4	103.6	93.3	69.3	67.8	93.9	104.6	446.8	335.6	503.2
순이익률(%)	7.7%	7.4%	6.9%	6.2%	4.3%	4.3%	5.8%	6.7%	7.1%	5.3%	7.3%

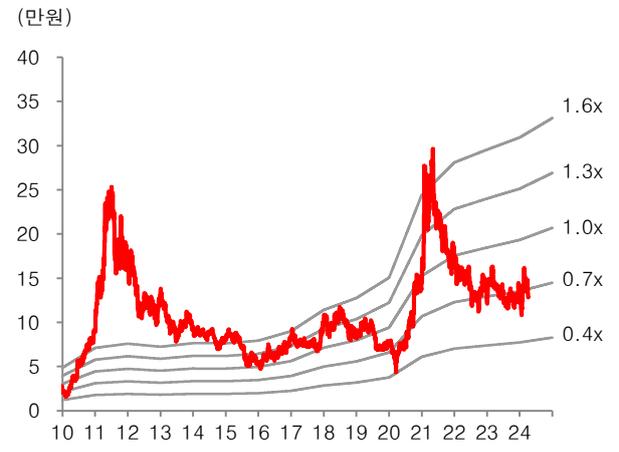
자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 금호석유 12M fwd. PER 밴드차트



자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 금호석유 12M fwd. PBR 밴드차트



자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,462	7,976	6,323	6,385	6,873
매출총이익	2,698	1,426	646	667	902
영업이익	2,407	1,147	359	333	543
EBITDA	2,615	1,391	610	600	830
순이자손익	-15	3	15	-5	-4
외화관련손익	9	-5	5	0	0
지분법손익	172	125	103	103	107
세전계속사업손익	2,618	1,254	485	430	645
당기순이익	1,966	1,020	447	336	503
지배주주순이익	1,965	1,020	447	336	503
증가율(%)					
매출액	75.9	-5.7	-20.7	1.0	7.6
영업이익	224.3	-52.3	-68.7	-7.2	63.0
EBITDA	183.2	-46.8	-56.1	-1.6	38.3
순이익	237.2	-48.1	-56.2	-24.9	49.9
이익률(%)					
매출총이익률	31.9	17.9	10.2	10.4	13.1
영업이익률	28.4	14.4	5.7	5.2	7.9
EBITDA 이익률	30.9	17.4	9.7	9.4	12.1
세전이익률	30.9	15.7	7.7	6.7	9.4
순이익률	23.2	12.8	7.1	5.3	7.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	2,127	514	631	423	621
당기순이익	1,966	1,020	447	336	503
자산상각비	208	244	251	267	288
운전자본증감	-280	-209	101	-139	-70
매출채권 감소(증가)	-162	128	-65	16	-74
재고자산 감소(증가)	-159	-44	78	-70	-79
매입채무 증가(감소)	69	-136	151	-84	83
투자현금흐름	-1,759	94	-592	-442	-340
유형자산처분(취득)	-352	-423	-588	-511	-412
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-1,021	559	5	-22	-23
재무현금흐름	-167	-661	-153	-126	-76
차입금의 증가(감소)	-51	-234	88	0	0
자본의 증가(감소)	-116	-431	-246	-126	-76
배당금의 지급	-116	-281	-146	-76	-76
총현금흐름	2,646	1,409	642	561	690
(-)운전자본증가(감소)	-298	582	-35	139	70
(-)설비투자	354	428	590	511	412
(+)자산매각	1	4	1	0	0
Free Cash Flow	2,591	403	88	-89	208
(-)기타투자	963	-332	-58	-91	-95
잉여현금	1,628	735	147	2	303
NOPLAT	1,807	933	331	260	423
(+) Dep	208	244	251	267	288
(-)운전자본투자	-298	582	-35	139	70
(-)Capex	354	428	590	511	412
OpFCF	1,959	167	27	-123	229

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	3,445	2,739	2,571	2,504	2,885
현금성자산	1,764	1,155	992	868	1,095
매출채권	866	721	783	767	841
재고자산	780	822	746	816	894
비유동자산	4,670	4,978	5,408	5,664	5,800
투자자산	1,203	1,301	1,406	1,418	1,430
유형자산	3,416	3,636	3,965	4,215	4,346
무형자산	51	41	37	31	25
자산총계	8,116	7,717	7,980	8,168	8,686
유동부채	2,360	1,453	1,530	1,448	1,533
매입채무	1,009	824	946	863	946
유동성이자부채	720	493	540	540	540
비유동부채	672	585	616	622	628
비유동이자부채	315	307	346	346	346
부채총계	3,033	2,038	2,146	2,070	2,161
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	378	404	404	404	404
이익잉여금	4,565	5,235	5,392	5,651	6,077
자본조정	-29	-128	-133	-128	-128
자기주식	-38	-38	-38	-88	-88
자본총계	5,083	5,679	5,834	6,098	6,525

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	63,873	34,228	18,795	14,075	21,137
BPS	152,518	175,580	184,646	193,006	206,520
DPS	10,000	5,400	2,910	2,910	3,500
CFPS	79,422	43,562	20,339	17,824	21,863
ROA(%)	29.9	12.9	5.7	4.2	6.0
ROE(%)	47.8	19.0	7.8	5.6	8.0
ROIC(%)	60.2	24.3	7.4	5.4	8.3
Multiples(x, %)					
PER	2.6	3.7	7.1	9.1	6.1
PBR	1.1	0.7	0.7	0.7	0.6
PSR	0.7	0.5	0.7	0.6	0.6
PCR	2.1	2.9	6.5	7.2	5.9
EV/EBITDA	1.8	2.6	6.3	6.5	4.4
배당수익률	6.0	4.3	2.2	2.3	2.7
안정성(%)					
부채비율	59.7	35.9	36.8	33.9	33.1
Net debt/Equity	-14.3	-6.3	-1.8	0.3	-3.2
Net debt/EBITDA	-27.9	-25.6	-17.5	2.9	-25.2
유동비율	146.0	188.4	168.1	172.9	188.2
이자보상배율(배)	88.5	42.5	11.8	11.7	19.1
자산구조(%)					
투하자본	53.2	63.6	65.7	68.6	67.3
현금+투자자산	46.8	36.4	34.3	31.4	32.7
자본구조(%)					
차입금	16.9	12.3	13.2	12.7	12.0
자기자본	83.1	87.7	86.8	87.3	88.0

[Compliance Notice]

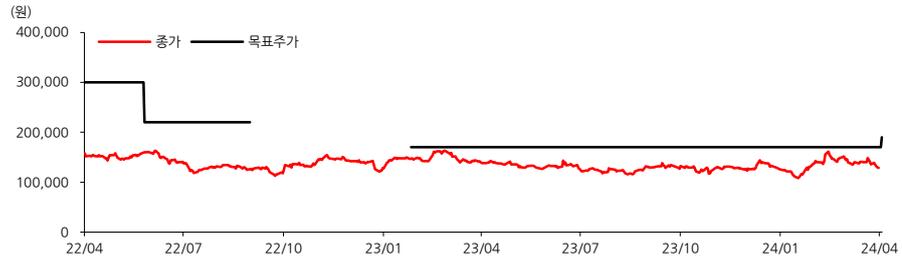
(공표일: 2024년 04월 09일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (윤용식)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[금호석유 주가와 목표주가 추이]



[투자이전 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.05.06	2022.05.12	2022.05.31	2023.01.31	2023.01.31
투자이전	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격		300,000	300,000	220,000	윤용식	170,000
일 시	2023.03.28	2023.05.03	2023.06.14	2023.08.07	2023.10.11	2024.01.17
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000
일 시	2024.01.30	2024.04.09				
투자이전	Buy	Buy				
목표가격	170,000	190,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자이전	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.31	Buy	220,000	-37.91	-25.91
2023.01.31	Buy	170,000	-22.26	-4.18
2024.04.09	Buy	190,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이전]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%