



금호석유 (011780)

업황 회복과 주주환원정책 고려한다면 여전히 저평가

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 190,000원

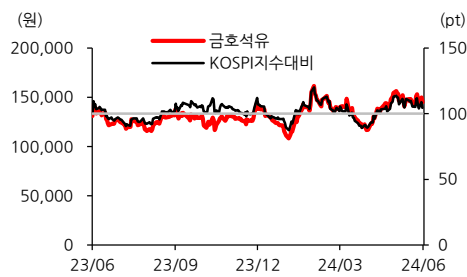
현재 주가(6/19)	150,300원
상승여력	▲26.4%
시가총액	41,592억원
발행주식수	27,673천주
52 주 최고가 / 최저가	161,500 / 108,200원
90 일 일평균 거래대금	124.39억원
외국인 지분율	23.8%
주주 구성	
박철완 (외 16 인)	27.6%
자사주 (외 1 인)	15.8%
국민연금공단 (외 1 인)	8.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.7	7.0	8.8	14.7
상대수익률(KOSPI)	-5.3	1.7	-0.1	7.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,323	7,044	7,474	7,644
영업이익	359	423	595	721
EBITDA	610	685	878	1,025
지배주주순이익	447	408	567	672
EPS	15,339	17,255	23,962	28,381
순차입금	-107	-140	-443	-846
PER	8.7	8.7	6.3	5.3
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.3	6.2	4.5	3.4
배당수익률	2.2	1.7	2.0	2.3
ROE	7.8	6.8	8.8	9.7

주가 추이



2Q24, 예상보다도 빠른 실적 회복 속도

금호석유 2Q24 영업이익은 959억원(QoQ +22%)을 달성해 컨센서스 804억원을 +19% 상회할 것으로 추정한다. 비수기인 발전/에너지를 제외한 전 사업부에서 실적 개선이 이루어질 것으로 예상하는데, 특히 타이어 수요 회복과 NB-Latex 판가/판매량 개선에 따른 합성고무 (342억원, QoQ +36%) 이익 상승이 눈에 띈다. 5월 누적 기준 글로벌 타이어 수요는 OE 타이어 및 RE 타이어 각각 +1%, +4% 증가했다. 또한 ABS와 Epoxy 마진 개선에 따른 수지/페놀 사업부 흑자전환도 이익 개선에 기여할 것으로 예상된다.

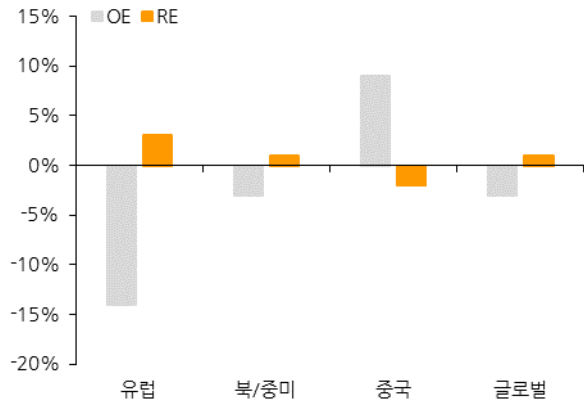
2H24에도 합성고무 강세 지속될 전망

합성고무 실적 회복은 2H24에도 이어질 전망이다. 1) 이구환신 정책에 따라 중국 자동차 판매량은 100만~200만 대 추가될 것으로 예상되고 있으며, 2) 높은 천연고무 가격도 합성고무 수요와 가격에 긍정적으로 작용할 것이기 때문이다. 3) 전방 재고 소진에 따라 부진했던 NB-Latex 수출량과 판가 회복도 지속될 수 있을 전망이다. BD 가격은 2Q24 1,441\$/톤까지 상승했지만, 동사는 늘어난 원가를 판가에 전가 시키는 데 무리 없는 것으로 파악된다. 즉, 이는 합성고무 수요가 견조함을 방증하기 때문에 현 시점에서 업황 회복에 대한 방향성 자체는 좀 더 명확해진 것으로 판단한다.

업황 회복과 주주환원정책 고려한다면 여전히 저평가

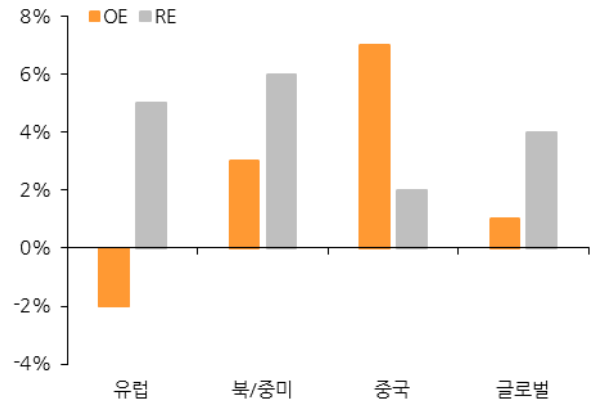
금호석유에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 19만원을 유지한다. 동사 주가는 YTD 16% 상승해 화학 섹터 내 가장 우수한 수익률을 기록중 이지만 그럼에도 현재 12M Fwd PBR은 0.6배로 밴드 하단 수준이다. 전방 수요 개선에 따라 업황 회복은 지속될 가능성이 높으며, 수익성 또한 증설 부담이 존재하는 다른 화학제품 대비 높을 것으로 예상된다. 동사는 1) 향후 3년간 자사주 50%를 소각하고, 2) 올해 9월까지 추후 소각 목적의 500억원 규모 자사주 매입을 발표했다. 더불어 배당성향 25~35%를 제시하는 등 주주환원정책에 적극적인 모습을 보이고 있어 Peer 대비 차별적인 밸류에이션을 부여하더라도 무방하다 판단한다. 따라서 목표주가는 과거 5년 평균 PBR에 따로 할인을 적용하지 않은 Target Multiple 0.9배를 적용했다.

[그림1] 5월 지역별 타이어 수요 YoY



자료: Michelin, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 5월 YTD 지역별 타이어 수요 YoY



자료: Michelin, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 글로벌 타이어 제조사 2024년 OE 타이어 판매량 전망

	컨티넨탈	브릿지스톤	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%

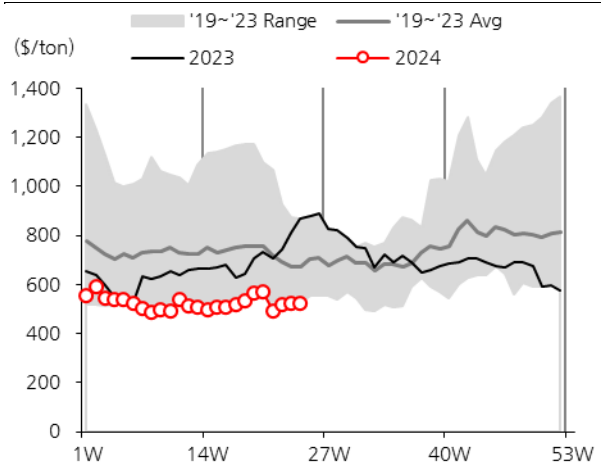
주: Goodyear Tire는 OE/RE 타이어 구분 없음
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 글로벌 타이어 제조사 2024년 RE 타이어 판매량 전망

	컨티넨탈	브릿지스톤	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%

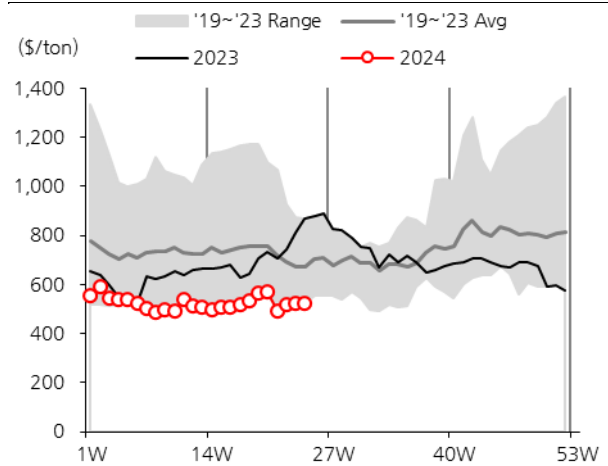
주: Goodyear Tire는 OE/RE 타이어 구분 없음
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] SBR 마진 추이



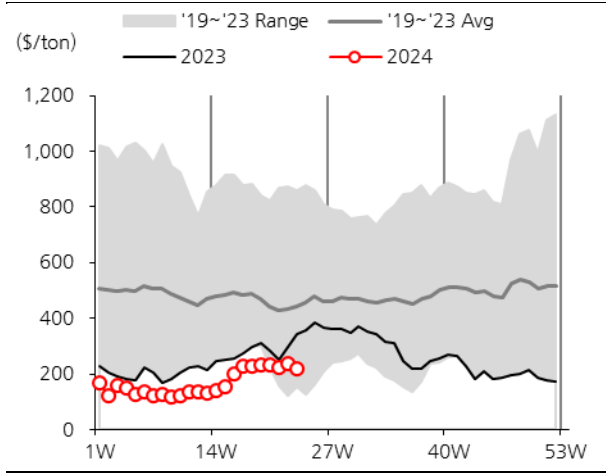
자료: Ciscem, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] NB Latex 수출량 및 수출가 추이



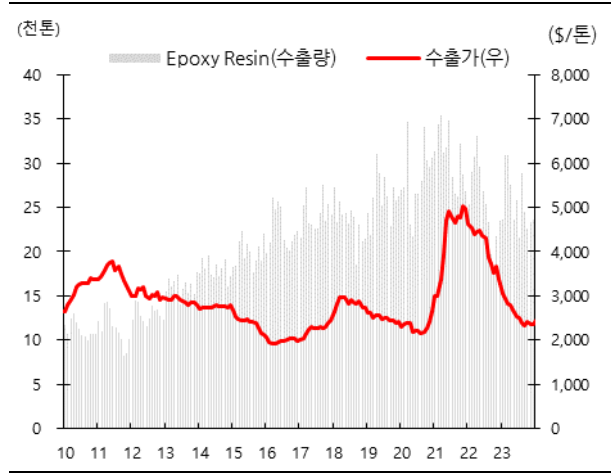
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] ABS 마진 추이



자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] Epoxy 수출량 및 수출가 추이



자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

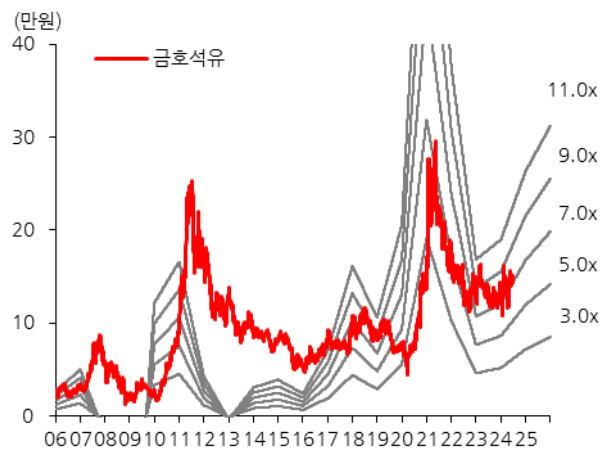
[표3] 금호석유 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,667.5	1,749.7	1,865.0	1,762.0	1,918.1	1,871.5	1,896.7	1,787.3	6,322.5	7,044.3	7,473.6
QoQ(%)	10.0%	4.9%	6.6%	-5.5%	8.9%	-2.4%	1.3%	-5.8%			
YoY(%)	-3.1%	10.9%	23.8%	16.2%	15.0%	7.0%	1.7%	1.4%	-20.7%	11.4%	6.1%
합성고무/BD	595.5	694.5	770.0	703.4	763.1	740.3	751.5	713.6	2,162.1	2,763.4	2,968.6
합성수지	322.2	333.7	336.7	292.6	316.2	325.5	329.4	291.6	1,250.1	1,285.3	1,262.7
페놀(피앤비)	398.8	363.3	382.7	390.0	401.8	397.7	400.9	394.2	1,484.4	1,534.7	1,594.6
EPDM(폴리캠)	168.5	215.3	214.0	224.4	256.9	260.3	260.2	229.6	645.3	822.2	1,006.9
기타(정밀/열병합)	182.5	143.0	161.6	151.6	180.2	147.7	154.7	158.2	780.4	638.6	640.7
영업이익	78.6	95.9	124.5	124.4	145.4	144.8	158.2	146.7	359.0	423.4	595.2
영업이익률(%)	4.7%	5.5%	6.7%	7.1%	7.6%	7.7%	8.3%	8.2%	5.7%	6.0%	8.0%
QoQ(%)	114.3%	22.0%	29.9%	-0.1%	16.9%	-0.4%	9.2%	-7.3%			
YoY(%)	-40.4%	-11.1%	47.9%	239.0%	85.0%	51.0%	27.0%	18.0%	-68.7%	17.9%	40.6%
합성고무/BD	25.1	34.2	37.0	31.9	43.1	47.0	50.8	38.9	96.8	128.3	179.8
영업이익률(%)	4.2%	4.9%	4.8%	4.5%	5.6%	6.4%	6.8%	5.5%	4.5%	4.6%	6.1%
합성수지	-1.4	2.4	9.4	4.7	7.3	11.3	12.7	8.8	-6.0	15.1	40.2
영업이익률(%)	-0.4%	0.7%	2.8%	1.6%	2.3%	3.5%	3.9%	3.0%	-0.4%	1.0%	2.5%
페놀(피앤비)	-2.5	9.1	15.8	14.7	21.3	24.3	26.1	21.2	2.8	37.1	93.0
영업이익률(%)	-0.6%	2.5%	4.1%	3.8%	5.3%	6.1%	6.5%	5.4%	0.2%	2.4%	5.8%
EPDM(폴리캠)	23.2	26.5	30.8	29.5	37.6	42.5	44.2	36.3	86.4	109.9	160.6
영업이익률(%)	13.8%	12.3%	14.4%	13.1%	14.6%	16.3%	17.0%	15.8%	13.4%	13.4%	16.0%
기타(정밀/열병합)	34.2	23.7	31.6	43.6	36.1	19.7	24.4	41.4	178.9	133.0	121.6
영업이익률(%)	18.7%	16.6%	19.5%	28.8%	20.0%	13.4%	15.7%	26.2%	22.9%	20.8%	19.0%
당기순이익	65.5	99.1	121.9	121.8	138.8	138.6	149.5	140.7	447.0	408.4	567.7
지배순이익	65.5	99.1	121.8	121.8	138.8	138.6	149.5	140.7	446.8	408.1	567.5
순이익률(%)	3.9%	5.7%	6.5%	6.9%	7.2%	7.4%	7.9%	7.9%	7.1%	5.8%	7.6%

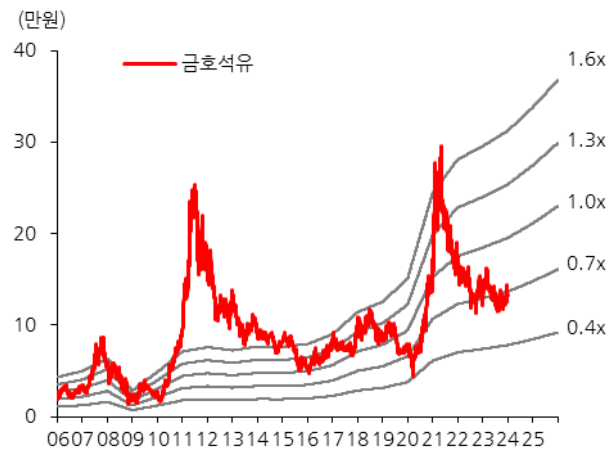
자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 금호석유 12M fwd. PER 밴드차트



자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 금호석유 12M fwd. PBR 밴드차트



자료: 금호석유, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,976	6,323	7,044	7,474	7,644
매출총이익	1,426	646	792	986	1,121
영업이익	1,147	359	423	595	721
EBITDA	1,391	610	685	878	1,025
순이자손익	3	15	17	19	21
외화관련손익	-5	5	0	0	0
지분법손익	125	103	75	103	107
세전계속사업손익	1,254	485	516	717	849
당기순이익	1,020	447	408	568	672
지배주주순이익	1,020	447	408	567	672
증가율(%)					
매출액	-5.7	-20.7	11.4	6.1	2.3
영업이익	-52.3	-68.7	17.9	40.6	21.1
EBITDA	-46.8	-56.1	12.3	28.2	16.7
순이익	-48.1	-56.2	-8.7	39.0	18.4
이익률(%)					
매출총이익률	17.9	10.2	11.2	13.2	14.7
영업이익률	14.4	5.7	6.0	8.0	9.4
EBITDA 이익률	17.4	9.7	9.7	11.8	13.4
세전이익률	15.7	7.7	7.3	9.6	11.1
순이익률	12.8	7.1	5.8	7.6	8.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	514	631	607	745	866
당기순이익	1,020	447	408	568	672
자산상각비	244	251	262	283	304
운전자본증감	-209	101	-44	-9	-10
매출채권 감소(증가)	128	-65	-97	-13	-14
재고자산 감소(증가)	-44	78	-73	-12	-13
매입채무 증가(감소)	-136	151	126	15	17
투자현금흐름	94	-592	-469	-400	-407
유형자산처분(취득)	-423	-588	-511	-467	-478
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	559	5	-22	-23	-24
재무현금흐름	-661	-153	-126	-66	-79
차입금의 증가(감소)	-234	88	0	0	0
자본의 증가(감소)	-431	-247	-126	-66	-79
배당금의 지급	281	147	76	66	79
총현금흐름	1,409	642	651	754	876
(-)운전자본증가(감소)	582	-35	44	9	10
(-)설비투자	428	590	511	467	478
(+)자산매각	4	1	0	0	0
Free Cash Flow	403	88	97	278	388
(-)기타투자	-332	-58	-64	-91	-94
잉여현금	735	147	160	369	482
NOPLAT	933	331	335	471	571
(+) Dep	244	251	262	283	304
(-)운전자본투자	582	-35	44	9	10
(-)Capex	428	590	511	467	478
OpFCF	167	27	43	278	387

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,739	2,571	2,777	3,106	3,539
현금성자산	1,155	992	1,026	1,329	1,731
매출채권	721	783	880	892	906
재고자산	822	746	819	831	844
비유동자산	4,978	5,408	5,668	5,864	6,050
투자자산	1,301	1,406	1,418	1,430	1,442
유형자산	3,636	3,965	4,221	4,410	4,589
무형자산	41	37	30	24	20
자산총계	7,717	7,980	8,446	8,971	9,589
유동부채	1,453	1,530	1,658	1,675	1,695
매입채무	824	946	1,073	1,088	1,105
유동성이자부채	493	540	540	540	540
비유동부채	585	616	622	628	634
비유동이자부채	307	346	346	346	346
부채총계	2,038	2,146	2,280	2,303	2,329
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	404	404	404
이익잉여금	5,235	5,392	5,723	6,225	6,818
자본조정	-128	-133	-133	-133	-133
자기주식	-38	-38	-88	-88	-88
자본총계	5,679	5,834	6,166	6,667	7,260

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	34,228	15,339	17,255	23,962	28,381
BPS	175,580	184,646	195,152	211,039	229,818
DPS	5,400	2,900	2,500	3,000	3,500
CFPS	43,562	20,339	20,682	23,897	27,745
ROA(%)	12.9	5.7	5.0	6.5	7.2
ROE(%)	19.0	7.8	6.8	8.8	9.7
ROIC(%)	24.3	7.4	7.1	9.4	11.0
Multiples(x, %)					
PER	3.7	8.7	8.7	6.3	5.3
PBR	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
PSR	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
PCR	2.9	6.5	7.3	6.3	5.4
EV/EBITDA	2.6	6.3	6.2	4.5	3.4
배당수익률	4.3	2.2	1.7	2.0	2.3
안정성(%)					
부채비율	35.9	36.8	37.0	34.5	32.1
Net debt/Equity	-6.3	-1.8	-2.3	-6.6	-11.6
Net debt/EBITDA	-25.6	-17.5	-20.5	-50.4	-82.5
유동비율	188.4	168.1	167.5	185.4	208.8
이자보상배율(배)	42.5	11.8	14.9	21.0	25.4
자산구조(%)					
투하자본	63.6	65.7	66.7	64.9	62.5
현금+투자자산	36.4	34.3	33.3	35.1	37.5
자본구조(%)					
차입금	12.3	13.2	12.6	11.7	10.9
자기자본	87.7	86.8	87.4	88.3	89.1

[Compliance Notice]

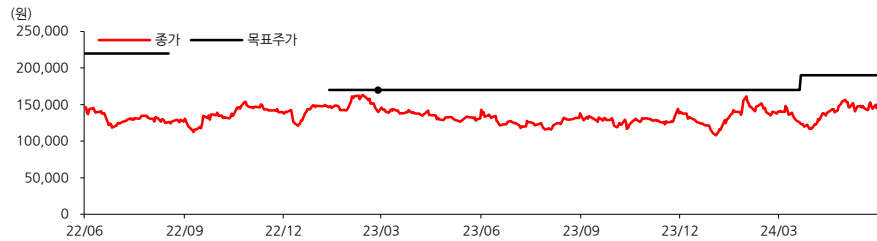
(공표일: 2024년 06월 20일)

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 제 3자에게 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]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.01.31	2023.01.31	2023.03.28	2023.05.03	2023.06.14
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		윤용식	170,000	170,000	170,000	170,000
일 시	2023.08.07	2023.10.11	2024.01.17	2024.01.30	2024.04.09	2024.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	170,000	170,000	170,000	190,000	190,000
일 시	2024.05.31	2024.06.20				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	190,000	190,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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%