



BUY

목표주가(12M) 190,000원(상향)
현재주가(6.18) 145,000원

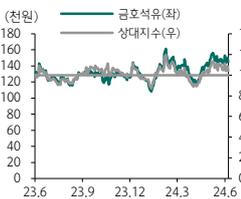
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,763.92
52주 최고/최저(원)	161,500/108,200
시가총액(십억원)	4,012.5
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	27,672.7
60일 평균 거래량(천주)	87.4
60일 평균 거래대금(십억원)	12.2
외국인지분율(%)	23.84
주요주주 지분율(%)	
박철완 외 14 인	27.59
국민연금공단	8.77

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	6,892.2	7,265.7
영업이익(십억원)	360.1	485.0
순이익(십억원)	395.4	488.3
EPS(원)	12,797	15,899
BPS(원)	234,509	249,397

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,975.6	6,322.5	7,040.0	7,348.5
영업이익	1,147.3	359.0	439.9	627.5
세전이익	1,254.4	485.1	550.3	745.1
순이익	1,019.9	446.8	418.0	566.0
EPS	30,848	13,880	13,535	18,437
증감율	(47.44)	(55.01)	(2.49)	36.22
PER	4.08	9.57	11.07	8.13
PBR	0.71	0.72	0.74	0.69
EV/EBITDA	2.58	6.35	6.12	4.50
ROE	18.96	7.77	6.97	8.82
BPS	176,743	185,837	202,261	218,224
DPS	5,400	2,900	2,900	2,900



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 신홍주 hongjushin@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 06월 19일 | 기업분석_Earnings Preview

금호석유 (011780)

천연고무 강세와 인도 Motorization의 수혜

2Q24 영업이익 컨센 30% 상회 전망

2Q24 영업이익은 1,048억원(QoQ +33%, YoY -3%)으로 컨센(804억원)을 30% 상회할 전망이다. 전 사업부의 실적 개선 덕분이다. 합성고무 영업이익은 390억원(OPM 5.7%)으로 전사 실적 개선의 주요인이 될 전망이다. NBL은 물량/평가 모두 QoQ 두 자릿수 성장하고 가동률 또한 향상되며 실적 턴어라운드 예상된다. SBR/BR, SSSBR, NBR도 전방 타이어 수요 개선과 가격 상승에 따른 추가 개선이 가능하다. 특히, SSSBR은 전기차용 타이어향 수요 호조로 범용고무 대비 높은 이익을 시현하고 있다. EPDM/TPV의 영업이익은 252억원(OPM 15%)으로 여전히 높은 수준의 이익률이 지속되고 있다. 페놀 사업부는 에폭시의 스프레드 개선 덕분에, 합성수지는 ABS의 개선 영향으로 흑자전환이 가능해 보인다.

2H24 영업이익 HoH +40% 개선 전망. 특히, 천연고무 강세에 대비해야

2024년 하반기 합산 영업이익을 2,565억원(HoH +40%, YoY +115%)으로 추정하며, 이는 상반기 대비 40% 증가하는 수치다. 실적 개선의 대부분은 합성고무가 견인할 것이다. 2H24 천연고무 강세로 합성고무로 대체 수요가 발생할 가능성이 높기 때문이다. 천연고무 강세를 전망하는 것은, 2025년 유럽의 삼림벌채금지법(EUDR) 시행을 대비한 전방 업체의 재고확보 움직임이 가속화될 것이기 때문이다. 이미 말레이 천연고무 가격은 3년 래 최대치, 태국은 12년 래 최대치를 기록하며 강세 가능성을 암시하고 있다. 천연고무 재배에 7년이 소요된다 는 점을 감안할 때, 천연고무 강세는 단기가 아닌 중장기적 이슈다.

천연고무 강세와 인도 Motorization의 수혜

BUY를 유지하고, TP를 기존 18만원에서 19만원으로 상향한다. 2024~25년 영업이익 추정치를 20% 내외로 상향했기 때문이다. 약 3년 간 이어진 실적 추정치의 하향 조정이 1Q24를 기점으로 방향 전환되고 있다. 합성고무의 Up-Cycle 진입과 추가적인 실적 개선 가능성에 주목할 때다. 합성고무의 Up-Cycle을 전망하는 근거는 다음과 같다. 1) 천연고무의 중장기 강세를 전망한다. 천연고무는 지난 수년 간 낮은 수익성과 병충해 영향으로 주요 생산국을 중심으로 생산량이 급감했고, 2025년부터 EUDR이 시행되면서 수익성 영향을 받는 소작농의 경작 포기 가능성이 높다. 천연고무 강세는 결국 합성고무 체인 전반의 가격 강세 유발 요인이다. 2) 인도의 Motorization에 따른 합성고무 수입량 급증이 예상되며, 인도의 수입 중 한국은 No.1의 지위를 유지하고 있다. 합성고무 업체는 인도 수요 확대의 직접적인 수혜주로 분류 가능하며, 중장기적으로 인도 성장 밸류에이션 적용도 가능하다. 3) 2027~28년 COTC 공법이 적용된 설비가 확대될 경우, 기초유분은 공급과잉과 가격 하향 안정화 국면에 접어든다. 금호석유 입장에서는 주요 원재료인 에틸렌/프로필렌/부타디엔 조달에 있어 협상력 우위를 점할 수 있게 됨을 의미한다. 실적 개선을 대비한 저가 매수를 권한다.

도표 1. 금호석유 2Q24 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q24F	1Q24	2Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,762.5	1,667.5	1,578.1	11.7	5.7	1,744.7	1.0
영업이익	104.8	78.6	107.9	-2.9	33.3	80.4	30.3
세전이익	128.1	120.3	140.5	-8.8	6.5	N/A	N/A
순이익	95.3	102.5	117.4	-18.8	-7.0	81.6	16.8
영업이익률	5.9	4.7	6.8	-0.9	1.2	4.6	1.3
세전이익률	7.3	7.2	8.9	-1.6	0.1	N/A	N/A
순이익률	5.4	6.1	7.4	-2.0	-0.7	4.7	0.7

자료: 하나증권

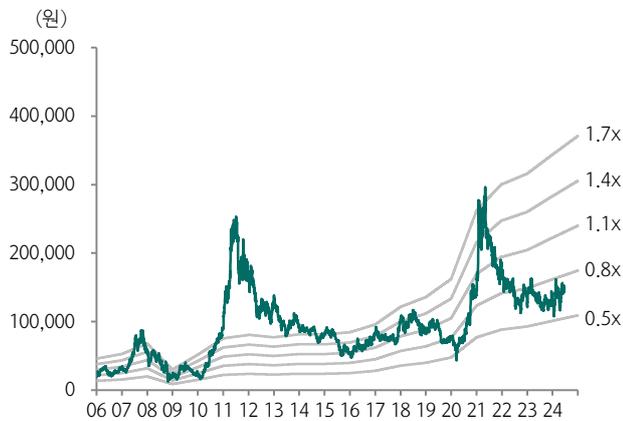
도표 2. 금호석유 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	7,040.0	6,658.5	5.7	7,348.5	6,591.5	11.5
영업이익	439.9	383.2	14.8	627.5	499.7	25.6
세전이익	550.3	494.8	11.2	745.1	620.3	20.1
순이익	418.0	375.9	11.2	566.0	471.2	20.1
영업이익률	6.2	5.8	0.5	8.5	7.6	1.0
세전이익률	7.8	7.4	0.4	10.1	9.4	0.7
순이익률	5.9	5.6	0.3	7.7	7.1	0.6

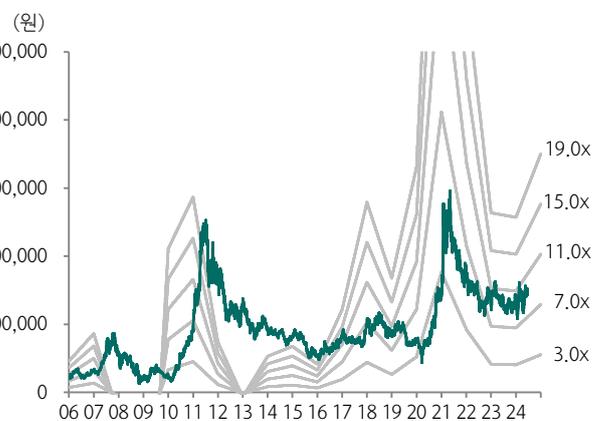
자료: 하나증권

도표 3. 금호석유 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. 금호석유 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 5. 금호석유 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	1,721.3	1,578.1	1,507.0	1,515.9	1,667.5	1,762.5	1,797.9	1,812.1	7,975.6	6,322.3	7,040.0	7,348.5
QoQ(%)	4.6%	-8.3%	-4.5%	0.6%	10.0%	5.7%	2.0%	0.8%				
YoY(%)	-21.7%	-29.7%	-20.1%	-7.9%	-3.1%	11.7%	19.3%	19.5%	-5.7%	-20.7%	11.4%	4.4%
합성고무	576.4	547.0	507.1	531.6	595.5	681.3	715.1	720.9	2,580.2	2,162.1	2,712.7	2,979.5
합성수지	347.4	317.4	300.5	284.8	322.2	353.1	347.5	351.1	1,594.5	1,250.1	1,373.9	1,414.6
에너지/정밀화학	222.6	175.7	208.0	174.1	182.5	180.4	179.5	174.2	858.9	780.4	716.6	709.8
페놀(금호 P&B)	410.8	370.3	337.0	366.3	398.8	377.3	381.3	391.5	2,162.8	1,484.4	1,548.9	1,546.8
EPDM/TPV	164.1	167.7	154.4	159.1	168.5	170.5	174.4	174.4	779.6	645.3	687.9	697.8
영업이익	130.2	107.9	84.2	35.1	78.6	104.8	121.3	135.2	1,147.4	357.4	439.9	627.5
영업이익률(%)	7.6%	6.8%	5.6%	2.3%	4.7%	5.9%	6.7%	7.5%	14.4%	5.7%	6.2%	8.5%
QoQ(%)	14.4%	-17.2%	-22.0%	-58.3%	123.9%	33.4%	15.7%	11.5%				
YoY(%)	-71.0%	-69.5%	-63.5%	-69.2%	-39.7%	-2.8%	44.1%	285.2%	-52.3%	-68.9%	23.1%	42.7%
합성고무	33.6	32.9	15.0	15.3	25.1	39.0	50.2	61.6	311.4	96.8	176.0	335.5
영업이익률(%)	5.8%	6.0%	3.0%	2.9%	4.2%	5.7%	7.0%	8.5%	12.1%	4.5%	6.5%	11.3%
QoQ(%)	269.2%	-2.1%	-54.4%	2.0%	64.1%	55.5%	28.7%	22.7%				
YoY(%)	-71.5%	-67.2%	-82.1%	68.1%	-25.3%	18.6%	234.8%	302.7%	-66.3%	-68.9%	81.8%	90.7%
합성수지	3.2	1.1	1.2	-11.5	-1.4	3.4	3.5	4.1	74.7	-6.0	9.6	13.9
영업이익률(%)	0.9%	0.3%	0.4%	-4.0%	-0.4%	1.0%	1.0%	1.2%	4.7%	-0.5%	0.7%	1.0%
QoQ(%)	흑전	-65.6%	9.1%	적전	적지	흑전	1.0%	17.0%				
YoY(%)	-94.2%	-96.5%	흑전	적지	적전	213.2%	190.0%	흑전	-76.0%	적전	흑전	44.6%
에너지/정밀화학	60.7	34.5	48.7	33.5	34.2	28.2	31.2	31.1	294.8	177.4	124.7	124.5
영업이익률(%)	27.3%	19.6%	23.4%	19.3%	18.7%	15.6%	17.4%	17.9%	34.3%	22.7%	17.4%	17.5%
QoQ(%)	-20.0%	-43.3%	41.2%	-31.1%	2.0%	-17.5%	10.4%	-0.2%				
YoY(%)	-4.8%	-54.0%	-39.3%	-55.9%	-43.7%	-18.1%	-36.0%	-7.2%	172.3%	-39.8%	-29.7%	-0.1%
페놀(금호 P&B)	11.3	6.0	-4.1	-10.4	-2.5	9.0	10.6	12.6	306.2	2.8	29.7	50.6
영업이익률(%)	2.8%	1.6%	-1.2%	-2.8%	-0.6%	2.4%	2.8%	3.2%	14.2%	0.2%	1.9%	3.3%
QoQ(%)	-40.5%	-46.9%	적전	적지	적지	흑전	18.8%	18.7%				
YoY(%)	-93.2%	-93.9%	적전	적전	적전	49.4%	흑전	흑전	-69.6%	-99.1%	962.5%	69.9%
EPDM/TPV	21.4	33.4	23.4	8.2	23.2	25.2	25.8	25.8	160.3	86.4	99.9	103.1
영업이익률(%)	13.0%	19.9%	15.2%	5.2%	13.8%	14.8%	14.8%	14.8%	20.6%	13.4%	14.5%	14.8%
QoQ(%)	39.0%	56.1%	-29.9%	-65.0%	182.9%	8.6%	2.3%	0.0%				
YoY(%)	-53.1%	-31.1%	-53.9%	-46.8%	8.4%	-24.6%	10.1%	214.2%	201.3%	-46.1%	15.6%	3.1%
당기순이익	136.7	117.4	103.7	93.3	102.6	95.3	105.6	114.8	1,020.1	447.0	418.2	566.2
당기순이익률(%)	7.9%	7.4%	6.9%	6.2%	6.2%	5.4%	5.9%	6.3%	12.8%	7.1%	5.9%	7.7%
QoQ(%)	-8.3%	-14.1%	-11.7%	-10.0%	9.9%	-7.1%	10.8%	8.7%				
YoY(%)	-63.4%	-59.1%	-50.8%	-37.4%	-24.9%	-18.8%	1.9%	23.0%	-48.1%	-56.2%	-6.4%	35.4%
지배순이익	136.6	117.4	103.6	93.3	102.5	95.3	105.5	114.7	1,019.9	446.8	418.0	566.0

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,975.6	6,322.5	7,040.0	7,348.5	7,348.9
매출원가	6,549.2	5,676.7	6,335.8	6,444.6	6,278.1
매출총이익	1,426.4	645.8	704.2	903.9	1,070.8
판매비	279.1	286.9	264.3	276.3	280.9
영업이익	1,147.3	359.0	439.9	627.5	789.8
금융손익	(9.1)	14.2	7.2	8.3	18.5
중속/관계기업손익	125.0	111.1	90.0	96.0	100.0
기타영업외손익	(8.8)	0.7	13.2	13.2	13.2
서전이익	1,254.4	485.1	550.3	745.1	921.6
법인세	234.3	38.0	132.1	178.8	221.2
계속사업이익	1,020.1	447.0	418.2	566.2	700.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,020.1	447.0	418.2	566.2	700.4
비배주주지분 순이익	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
지배주주순이익	1,019.9	446.8	418.0	566.0	700.1
지배주주지분포괄이익	976.9	398.1	418.0	565.9	700.0
NOPAT	933.1	330.8	334.3	476.9	600.3
EBITDA	1,391.1	610.2	710.2	932.4	1,126.2
성장성(%)					
매출액증가율	(5.75)	(20.73)	11.35	4.38	0.01
NOPAT증가율	(48.36)	(64.55)	1.06	42.66	25.88
EBITDA증가율	(46.80)	(56.14)	16.39	31.29	20.79
영업이익증가율	(52.33)	(68.71)	22.53	42.65	25.86
(지배주주)순이익증가율	(48.11)	(56.19)	(6.45)	35.41	23.69
EPS증가율	(47.44)	(55.01)	(2.49)	36.22	23.70
수익성(%)					
매출총이익률	17.88	10.21	10.00	12.30	14.57
EBITDA이익률	17.44	9.65	10.09	12.69	15.32
영업이익률	14.39	5.68	6.25	8.54	10.75
계속사업이익률	12.79	7.07	5.94	7.70	9.53

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	30,848	13,880	13,535	18,437	22,806
BPS	176,743	185,837	202,261	218,224	238,556
CFPS	42,609	19,948	21,883	29,256	35,570
EBITDAPS	42,078	18,956	22,996	30,376	36,689
SPS	241,238	196,408	227,943	239,394	239,407
DPS	5,400	2,900	2,900	2,900	2,900
주가지표(배)					
PER	4.08	9.57	11.07	8.13	6.57
PBR	0.71	0.72	0.74	0.69	0.63
PCFR	2.96	6.66	6.85	5.12	4.21
EV/EBITDA	2.58	6.35	6.12	4.50	3.40
PSR	0.52	0.68	0.66	0.63	0.63
재무비율(%)					
ROE	18.96	7.77	6.97	8.82	10.04
ROA	12.88	5.69	5.08	6.48	7.50
ROIC	23.28	7.61	7.20	9.62	11.47
부채비율	35.89	36.78	37.07	35.27	32.25
순부채비율	(6.26)	(1.83)	(0.26)	(2.45)	(7.35)
이자보상배율(배)	42.45	11.84	13.79	19.65	24.73

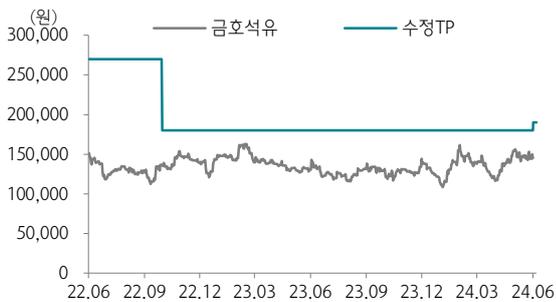
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,739.0	2,571.4	2,660.9	2,885.6	3,258.2
금융자산	1,155.1	992.4	903.2	1,050.9	1,423.5
현금성자산	567.3	452.4	302.0	423.4	795.9
매출채권	684.2	741.6	825.8	862.0	862.0
재고자산	821.9	745.6	830.2	866.6	866.6
기타유동자산	77.8	91.8	101.7	106.1	106.1
비유동자산	4,978.4	5,408.3	5,803.6	6,130.6	6,382.2
투자자산	1,044.9	1,138.6	1,241.1	1,285.1	1,285.2
금융자산	225.1	250.9	252.6	253.4	253.4
유형자산	3,636.3	3,965.0	4,264.0	4,552.0	4,807.6
무형자산	40.7	37.1	30.9	25.9	21.8
기타비유동자산	256.5	267.6	267.6	267.6	267.6
자산총계	7,717.4	7,979.7	8,464.5	9,016.2	9,640.4
유동부채	1,453.5	1,529.9	1,642.7	1,691.2	1,691.3
금융부채	492.9	539.5	540.9	541.5	541.5
매입채무	349.0	494.0	550.0	574.1	574.2
기타유동부채	611.6	496.4	551.8	575.6	575.6
비유동부채	584.6	615.7	646.3	659.5	659.5
금융부채	306.5	346.2	346.2	346.2	346.2
기타비유동부채	278.1	269.5	300.1	313.3	313.3
부채총계	2,038.1	2,145.7	2,289.1	2,350.7	2,350.8
지배주주지분	5,677.9	5,829.5	6,171.1	6,661.0	7,285.2
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	403.5	403.5	403.5	403.5	403.5
자본조정	(38.2)	(38.2)	(38.2)	(38.2)	(38.2)
기타포괄이익누계액	(90.2)	(95.0)	(95.0)	(95.0)	(95.0)
이익잉여금	5,235.3	5,391.7	5,733.2	6,223.2	6,847.3
비지배주주지분	1.4	4.5	4.4	4.5	4.5
자본총계	5,679.3	5,834.0	6,175.5	6,665.5	7,289.7
순금융부채	(355.7)	(106.6)	(16.0)	(163.2)	(535.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513.5	630.7	584.8	766.3	931.7
당기순이익	1,020.1	447.0	418.2	566.2	700.4
조정	(298.0)	82.2	175.3	203.8	231.3
감가상각비	243.8	251.2	270.3	304.9	336.4
외환거래손익	5.6	0.6	(5.1)	(5.1)	(5.1)
지분법손익	(125.0)	(103.0)	(90.0)	(96.0)	(100.0)
기타	(422.4)	(66.6)	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(208.6)	101.5	(8.7)	(3.7)	(0.0)
투자활동 현금흐름	94.1	(592.0)	(632.1)	(557.5)	(483.2)
투자자산감소(증가)	94.2	18.0	(12.7)	51.7	99.7
자본증가(감소)	(422.8)	(589.8)	(563.2)	(587.9)	(587.9)
기타	422.7	(20.2)	(56.2)	(21.3)	5.0
재무활동 현금흐름	(661.0)	(60.1)	(75.1)	(75.3)	(76.0)
금융부채증가(감소)	(235.4)	86.3	1.4	0.6	0.0
자본증가(감소)	25.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(170.0)	0.0	0.0	0.1	0.0
배당지급	(280.9)	(146.4)	(76.5)	(76.0)	(76.0)
현금의 증감	(53.4)	(21.4)	(246.1)	121.4	372.5
Unlevered CFO	1,408.7	642.1	675.9	898.1	1,091.9
Free Cash Flow	85.8	40.9	21.6	178.5	343.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

금호석유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.6.19	BUY	190,000	-	-
23.10.17	1년 경과		-	-
22.10.17	BUY	180,000	-24.15%	-9.50%
22.4.5	BUY	270,000	-48.69%	-39.63%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 6월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 6월 19일 현재 해당회사의 유가증권은 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.69%	5.86%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 06월 16일