

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 180,000원

현재가 (7/2) 146,000원

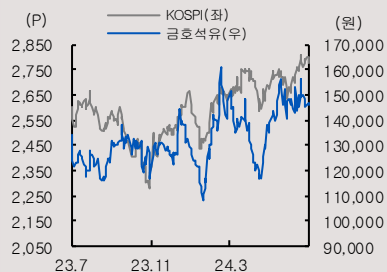
KOSPI (7/2)	2,780.86pt
시가총액	4,237십억원
발행주식수	30,696천주
액면가	5,000원
52주 최고가	161,500원
최저가	108,200원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	23.6%
배당수익률 (2024F)	2.0%

주주구성	
박철완 외 14 인	27.59%
국민연금공단	8.77%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	8%	1%
절대기준	-1%	13%	10%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	180,000	180,000	-
EPS(24)	13,626	13,555	▲
EPS(25)	16,559	17,411	▼

금호석유 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

금호석유 (011780)

합성고무, 지난 8년 간 이어진 합리화 영향 발생

올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 상회 전망

금호석유의 올해 2분기 영업이익은 942억원으로 전 분기 대비 19.8% 증가하며, 시장 기대치 (830억원)을 상회할 전망이다. 일부 플랜트의 정기보수에도 불구하고, 주력 사업부문인 합성고무부문의 실적 개선에 기인한다. 합성고무 영업이익은 367억원으로 전 분기 대비 46.1% 증가할 전망이다. 중국의 이구환신 정책 추진 및 대체재이자 보완재인 천연고무 가격의 상승으로 SBR/BR 등 범용 합성고무의 가격/스프레드가 개선되었고, NBR/SSBR 등 특수 합성고무 등도 전방 고기능성 타이어 수요 개선으로 견고한 수익성을 지속하고 있기 때문이다. 또한 NB Latex는 전방 장갑 업체들의 수급 개선으로 판가/물량/가동률이 모두 전 분기 대비 개선이 예상된다. 올해 2분기 국내 NB Latex 수출액은 전 분기 대비 34% 이상 증가하였다. 참고로 미국의 관세 부과로 중국 업체 아웃소싱 오더들이 동남아시아 장갑 업체로 변경될 가능성이 크다. 이에 동사의 NB Latex 실적 또한 직접적인 반사 수혜가 발생할 것으로 보인다. 한편 천연고무는 올해 세계 수요가 작년 대비 3.1% 증가할 것으로 전망되는 가운데, 고무 농가의 작물 전환, 악천후 조건, 잎 질병 등으로 올해 생산 증가는 1.1%에 불과할 전망이다.

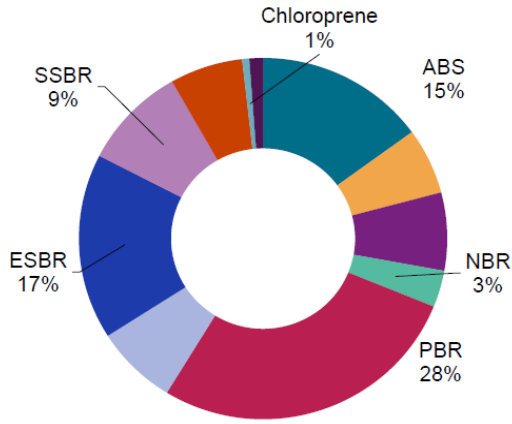
부타디엔 스프레드 급등에도 불구하고……

이번주 국내 부타디엔 스프레드(스팟)는 2021년 8월 이후 최고치를 경신하였다. ABS/범용 고무 등의 수요가 개선되고 있는 가운데, LPG 가격 하락으로 역내 스팀 크래커들의 LPG 투입량이 증가하였고, 폴리올레핀 스프레드 둔화로 역내 스팀 크래커 가동률이 저조하였으며, 물류 차질로 역외 차이거래 물량 유입이 제한되었고, 작년 대비 부타디엔 순증 물량 감소로 역내 부타디엔 수급 타이트 현상이 발생하고 있기 때문이다. 다만 중국 2차 웨이브 물량 출회, 역내 부타디엔 추출 설비 증설로 올해 오버슈팅한 가격은 중장기적으로 안정화될 전망이다. 한편 부타디엔의 주요 유도체 중 하나인 합성고무는 2016년에서 2023년까지 이어진 설비 합리화, 향후 추가적인 증설 제한으로 타 폴리머 대비 높은 수익성을 지속할 전망이다. 또한 SM/에틸렌/프로필렌 등 기초/중간유분의 공급 과잉으로 동사와 같은 다운스트림 업체들의 상대적 경제성 우위는 중기적으로 지속될 것으로 보인다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,976	6,323	7,098	7,340	7,559
영업이익	1,147	359	404	492	546
세전이익	1,254	485	529	652	748
지배주주순이익	1,020	447	421	508	603
EPS(원)	30,848	13,880	13,626	16,559	19,653
증가율(%)	-47.4	-55.0	-1.8	21.5	18.7
영업이익률(%)	14.4	5.7	5.7	6.7	7.2
순이익률(%)	12.8	7.1	5.9	6.9	8.0
ROE(%)	19.0	7.8	7.0	8.0	8.8
PER	4.1	9.6	10.7	8.8	7.4
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.6	6.3	5.8	4.5	3.6

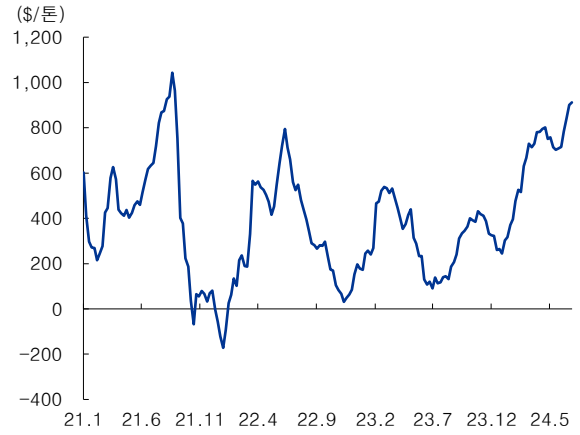
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 세계 부타디엔 수요 현황(제품군별, 2023년 기준)



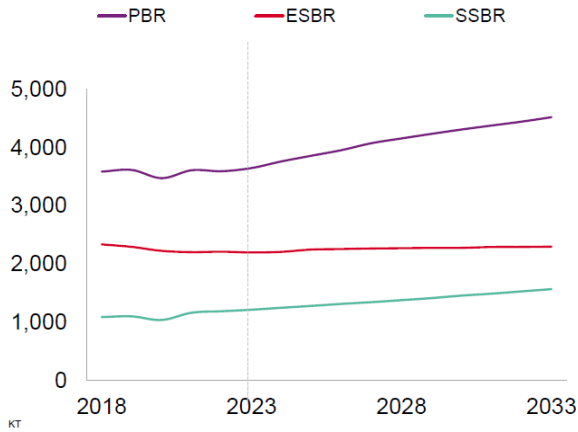
자료: APIC, IBK투자증권

그림 2. 국내 NB Latex 가격 추이



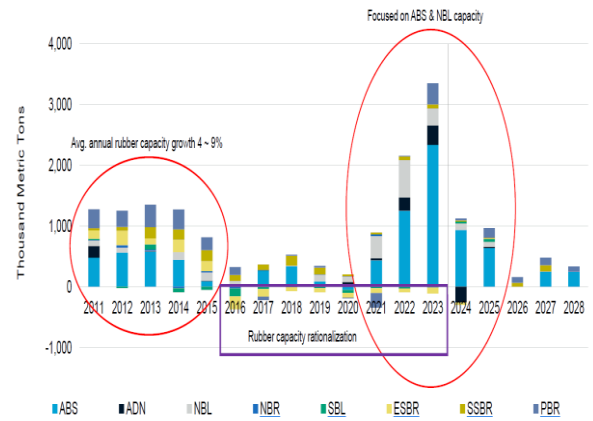
자료: 씨스랩, IBK투자증권

그림 3. 세계 주요 합성고무 수요 추이/전망



자료: APIC, IBK투자증권

그림 4. 세계 부타디엔 유도체 생산능력 순증 추이(제품군별)



자료: APIC, IBK투자증권

표 1. 금호석유 실적 전망

(십억원)		2023				2024				2021	2022	2023	2024E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	합성고무	576	547	507	533	596	626	633	714	3,052	2,579	2,162	2,569
	합성수지	347	317	300	285	322	348	353	353	1,830	1,594	1,250	1,376
	페놀유도체	427	382	350	354	413	379	371	407	2,689	2,202	1,514	1,570
	EPDM/유틸리티 등	371	332	350	345	336	406	423	417	891	1,600	1,397	1,582
	합계	1,721	1,578	1,507	1,516	1,667	1,759	1,780	1,892	8,462	7,976	6,323	7,098
영업이익	합성고무	34	3	15	15	25	37	47	45	925	311	97	154
	합성수지	3	1	1	-12	-1	-1	-2	-2	312	75	-6	-6
	페놀유도체	11	6	-4	-10	-3	3	8	8	1,009	306	3	16
	EPDM/유틸리티 등	82	68	72	43	57	56	65	61	161	455	265	240
	합계	130	108	84	37	79	94	119	113	2,407	1,148	359	404

자료: 금호석유, IBK투자증권

금호석유 (011780)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,976	6,323	7,098	7,340	7,559
증가율(%)	-5.7	-20.7	12.3	3.4	3.0
매출원가	6,549	5,677	6,375	6,520	6,677
매출총이익	1,426	646	722	819	883
매출총이익률 (%)	17.9	10.2	10.2	11.2	11.7
판매비	279	287	318	328	337
판매비율(%)	3.5	4.5	4.5	4.5	4.5
영업이익	1,147	359	404	492	546
증가율(%)	-52.3	-68.7	12.6	21.7	11.0
영업이익률(%)	14.4	5.7	5.7	6.7	7.2
순금융손익	-9	14	15	48	62
이자손익	3	12	13	23	37
기타	-12	2	2	25	25
기타영업외손익	-9	1	17	0	0
중속/관계기업손익	125	111	93	112	140
세전이익	1,254	485	529	652	748
법인세	234	38	108	143	144
법인세율	18.7	7.8	20.4	21.9	19.3
계속사업이익	1,020	447	421	509	604
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,020	447	421	509	604
증가율(%)	-48.1	-56.2	-5.8	20.8	18.7
당기순이익률 (%)	12.8	7.1	5.9	6.9	8.0
지배주주당기순이익	1,020	447	421	508	603
기타포괄이익	-43	-49	-2	0	0
총포괄이익	977	398	419	509	604
EBITDA	1,391	610	651	741	800
증가율(%)	-46.8	-56.1	6.7	13.8	8.0
EBITDA마진율(%)	17.4	9.6	9.2	10.1	10.6

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	30,848	13,880	13,626	16,559	19,653
BPS	175,580	184,646	201,059	215,149	232,393
DPS	5,400	2,900	2,900	2,900	2,900
밸류에이션(배)					
PER	4.1	9.6	10.7	8.8	7.4
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.6	6.3	5.8	4.5	3.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.7	-20.7	12.3	3.4	3.0
EPS증가율	-47.4	-55.0	-1.8	21.5	18.7
수익성지표(%)					
배당수익률	4.3	2.2	2.0	2.0	2.0
ROE	19.0	7.8	7.0	8.0	8.8
ROA	12.9	5.7	5.0	5.6	6.3
ROIC	26.2	10.1	9.1	10.9	12.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	35.9	36.8	43.4	40.2	38.1
순차입금 비율(%)	-6.4	-2.0	-8.0	-13.3	-18.9
이자보상배율(배)	42.5	11.8	14.6	16.9	18.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.5	8.9	8.5	7.9	8.1
재고자산회전율	10.0	8.1	8.8	8.5	8.6
총자산회전율	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,739	2,571	3,390	3,750	4,286
현금및현금성자산	567	452	1,003	1,390	1,860
유가증권	584	537	440	435	447
매출채권	684	742	934	923	949
재고자산	822	746	873	863	888
비유동자산	4,978	5,408	5,470	5,519	5,571
유형자산	3,636	3,965	4,107	4,163	4,213
무형자산	41	37	32	28	24
투자자산	1,045	1,139	1,131	1,130	1,131
자산총계	7,717	7,980	8,860	9,268	9,858
유동부채	1,453	1,530	2,009	2,108	2,279
매입채무및기타채무	349	494	770	761	783
단기차입금	305	346	399	394	405
유동성장기부채	178	181	196	316	436
비유동부채	585	616	674	551	440
사채	63	0	0	0	0
장기차입금	182	295	305	185	65
부채총계	2,038	2,146	2,684	2,659	2,719
지배주주지분	5,678	5,829	6,172	6,604	7,134
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	404	404	404	404	404
자본조정등	-38	-38	-32	-32	-32
기타포괄이익누계액	-90	-95	-97	-97	-97
이익잉여금	5,235	5,392	5,730	6,162	6,692
비지배주주지분	1	5	5	5	5
자본총계	5,679	5,834	6,177	6,609	7,139
비이자부채	1,250	1,273	1,734	1,714	1,762
총차입금	788	873	950	945	957
순차입금	-363	-116	-493	-880	-1,351

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	514	631	525	632	664
당기순이익	1,020	447	421	509	604
비현금성 비용 및 수익	389	195	153	89	52
유형자산감가상각비	236	244	241	244	250
무형자산상각비	8	8	6	4	4
운전자본변동	-209	101	-89	12	-28
매출채권등의 감소	130	-66	-187	11	-26
재고자산의 감소	-44	78	-128	10	-24
매입채무등의 증가	-90	147	274	-9	22
기타 영업현금흐름	-686	-112	40	22	36
투자활동 현금흐름	94	-592	-231	-291	-322
유형자산의 증가(CAPEX)	-428	-590	-383	-300	-300
유형자산의 감소	5	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-42	-8	96	0	0
기타	559	4	55	9	-22
재무활동 현금흐름	-661	-153	256	45	128
차입금의 증가(감소)	146	200	17	-120	-120
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-807	-353	239	165	248
기타 및 조정	-3	-1	1	1	0
현금의 증가	-56	-115	551	387	470
기초현금	623	567	452	1,003	1,390
기말현금	567	452	1,003	1,390	1,860

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이전 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

금호석유	추천일자	투자이전	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.08.30	매수	172,000	-25.36	-19.19
	2022.11.07	매수	178,000	-20.48	-13.48
	2023.01.13	매수	184,000	-18.26	-11.47
	2023.03.20	매수	178,000	-20.30	-19.10
	2023.03.29	매수	184,000	-28.34	-21.90
	2023.08.07	매수	180,000	-29.52	-19.89
	2024.01.23	매수	153,000	-9.07	5.56
	2024.03.14	매수	180,000	-22.08	-12.94
	2024.07.03	매수	180,000		

