



실적 Preview

BUY
(Maintain)

목표주가: 225,000원(상향)

주가(7/12): 165,200원

시가총액: 45,715억원

화학/정유 Analyst 정경희
caychung09@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

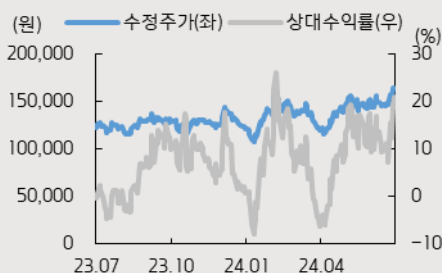
KOSPI(7/12)	2,857.00pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	165,200원	108,200원	
등락률	0.0%	52.7%	
수익률	절대	상대	
	1M	8.0%	3.2%
	6M	35.9%	20.1%
	1Y	34.0%	21.5%

발행주식수	27,673 천주	
일평균 거래량(3M)	90천주	
외국인 지분율	23.9%	
배당수익률(2024E)	1.8%	
BPS(2024E)	224,742원	
주요 주주	박철완 외 14인	27.6%

투자지표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,975.6	6,322.5	7,209.0	8,126.2
영업이익	1,147.3	359.0	372.1	487.6
EBITDA	1,391.1	610.2	633.5	741.1
세전이익	1,254.4	485.1	455.0	581.0
순이익	1,020.1	447.0	348.0	444.3
지배주주지분순이익	1,019.9	446.8	347.8	444.1
EPS(원)	30,848	13,880	12,465	16,524
증감률(% YoY)	-47.4	-55.0	-10.2	32.6
PER(배)	4.1	9.6	13.2	10.0
PBR(배)	0.72	0.72	0.73	0.69
EV/EBITDA(배)	2.6	6.4	7.3	5.9
영업이익률(%)	14.4	5.7	5.2	6.0
ROE(%)	19.0	7.8	5.9	7.2
순차입금비율(%)	-6.2	-1.8	-2.3	-6.0

Price Trend



금호석유(011780)

업황 개선, 재무 건전성, 자사주 소각의 3박자



2년간 지연되었던 R/E타이어 및 라텍스 수요 회복하 2분기 정기보수한 에너지부문 제외한 대부분 사업에서 전반적 개선 예상. 이구환신에 따른 아시아 O/E 및 ABS/PS 수요 촉진 긍정적. 1분기말 현금, 9.2% 자사주 소각 후 500억원 자사주 추가 매입/소각 진행으로 자사주 매입 의지 재확인. BUY 의견 유지, 이익 증감 변곡점으로 인식하여 목표주가 225,000원으로 상향

>>> 2분기 영업이익 전기비 +32% 추정

동사는 2분기 매출액 약 1.8조(YoY +17%, QoQ +11%), 영업이익 약 1,040억원(YoY -4%, QoQ +32%)를 거둘 것으로 추정하며, 이는 Consensus인 865억원을 약 20% 상회하는 수준이다. 정기보수를 실시한 에너지를 제외한 대부분의 사업에서 전기대비 호조세가 나타났다.

- 1) 합성고무: Latex, 특히 동사 Capa 기준 SB-Latex의 약 10배에 달하는 NB-Latex 수출량 증가세. 코로나로 수요 회복이 지연된 R/E 타이어 수요 회복 긍정적. BD가격 상승했지만 원재료 Lagging 영향으로 Spot Spread대비 마진 개선
- 2) 합성수지: 2분기 흑자전환하여 소폭의 영업이익 약 30억원을 추정 중국 이구환신 정책으로 수지부문 주요 제품인 ABS 마진이 개선되었기 때문
- 3) 페놀체인 및 EPDM/TPV: 페놀체인이 1분기대비 개선되어 합성수지와 같이 1분기 적자에서 2분기 영업이익 약 110억원 기록할 것으로 예상. EPDM은 꾸준한 수요에 따라 2분기 영업이익률 12%, 영업이익 약 240억원 추정

>>> R/E 타이어 수요 개선, Latex 가격 개선 등 업황 개선세

동사 합성고무부문에서 가장 높은 비중을 차지하는 NB-Latex는 가격과 수출량 모두 개선세를 나타내고 있다. 또한 글로벌 R/E 타이어 판매량이 개선세를 나타내고 있어 합성고무 부문이 개선되고 있는 것으로 판단한다. 페놀체인, 합성수지 부문도 저점을 지나 점진적인 개선세를 나타내고 있어 주요 품목의 저점을 통과하고 있는 것으로 보인다.

>>> 목표주가 225,000원 상향, BUY 유지

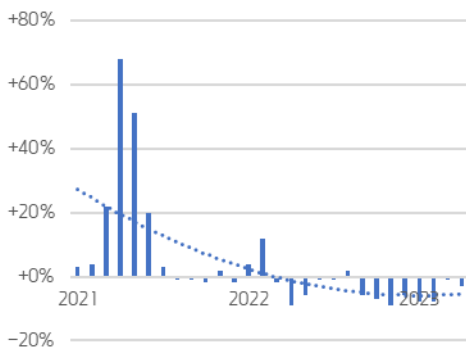
우리는 NB-Latex, 합성수지, 페놀체인 등 동사 주요 제품군이 2~3년의 수급 약세를 거쳐 급격하진 않지만 점진적인 회복 단계에 들어선 것으로 판단한다. 사이클 산업에서 저점 통과는 곧 Valuation 할증을 의미하며, 따라서 PBR 1x를 적용, 목표주가 225,000원으로 상향, 상승 여력이 62%에 달함에 따라 BUY를 유지한다. 또한 상반기 9.2% 자사주 소각, 이후 500억원의 자사주 추가 매입 진행 및 36%에 불과한 부채비율 등 건전한 재무상태도 추천의 이유이다.

부문별 실적 추정

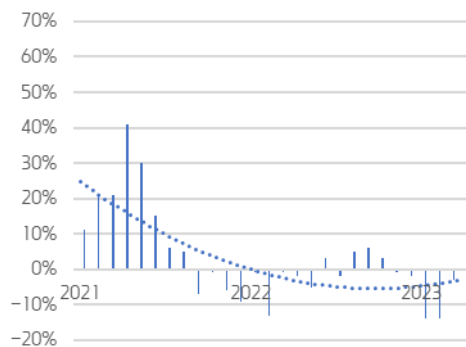
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,721	1,578	1,507	1,516	1,667	1,784	1,834	1,889	6,323	7,209	8,053
(YoY)	-22%	-30%	-20%	-8%	-3%	17%	25%	19%	-21%	14%	12%
(QoQ)	5%	-8%	-5%	1%	10%	11%	2%	-5%			
합성고무	576	547	507	532	503	657	657	657	2,162	2,473	2,655
합성수지	347	317	301	285	302	384	407	350	1,250	1,444	2,002
페놀체인	411	370	337	366	356	396	388	430	1,484	1,571	1,679
EPDM/TPV	164	168	154	159	155	204	212	292	730	862	992
기타	223	176	208	174	351	143	170	161	696	859	725
정밀화학	50	36	41	36	43	54	57	45	163	198	215
에너지	90	36	58	63	53	25	40	51	247	169	184
기타	83	104	109	75	87	64	73	65	371	289	326
매출원가	1,525	1,398	1,354	1,400	1,519	1,664	1,691	1,637	5,677	6,511	7,208
(YoY)	-9%	-23%	-14%	-5%	0%	19%	25%	17%	-13%	15%	11%
매출총이익	196	180	153	116	149	120	143	252	646	698	846
(YoY)	-62%	-58%	-50%	-34%	-24%	5%	29%	40%	-55%	8%	21%
(GPM)	11%	11%	10%	8%	9%	7%	8%	13%	10%	10%	10%
영업이익	130	108	84	37	79	104	112	77	359	372	483
(YoY)	-71%	-70%	-63%	-68%	-40%	-4%	33%	111%	-69%	4%	30%
(QoQ)	14%	-17%	-22%	-56%	114%	32%	8%	-31%			
합성고무	34	33	15	15	25	34	35	32	97	126	158
합성수지	3	1	1	(12)	(1)	3	5	2	(6)	9	12
페놀체인	11	6	(4)	(10)	(3)	11	13	2	3	24	29
EPDM/TPV	21	33	23	8	23	24	19	10	86	76	92
기타	63	34	49	34	34	32	40	31	179	138	193
OPM	8%	7%	6%	2%	5%	6%	6%	4%	6%	5%	6%
합성고무	6%	6%	3%	3%	5%	5%	5%	5%	4%	5%	6%
합성수지	1%	0%	0%	-4%	0%	1%	1%	1%	0%	1%	1%
페놀체인	3%	2%	-1%	-3%	-1%	3%	3%	0%	0%	1%	2%
EPDM/TPV	13%	20%	15%	5%	15%	12%	9%	3%	12%	9%	9%
기타	28%	19%	23%	19%	10%	22%	24%	19%	26%	16%	27%

자료: 금호석유, 키움증권 리서치

R/E 지역별 단순 평균치 추이_Passenger Car 및 Light Truck



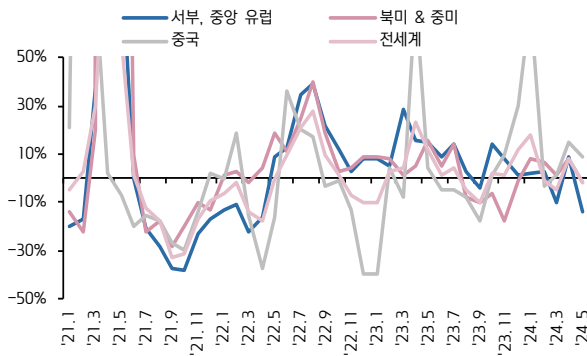
R/E 지역별 단순 평균치 추이_Truck 및 Bus



자료: 미쉐린, 키움증권 리서치

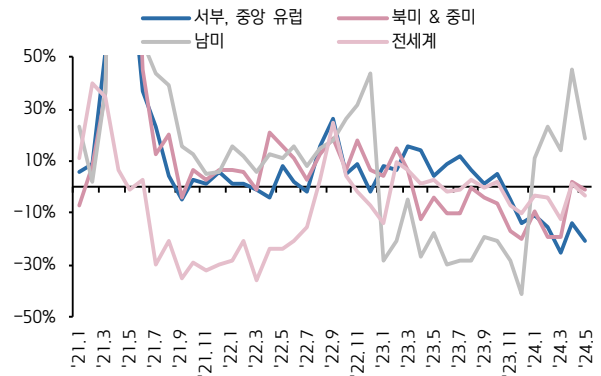
주: '21년 1월 이후 월별 data, 지역별 물량을 감안하지 않은 단순 평균치

O/E 타이어 YoY 변화_Passenger Car 및 Light Truck

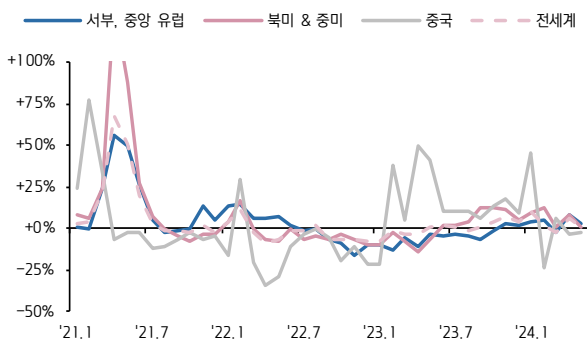


자료: 미쉐린, 키움증권 리서치
주: '21년 1월 이후 월별 data

O/E 타이어 YoY 변화_Truck 및 Bus

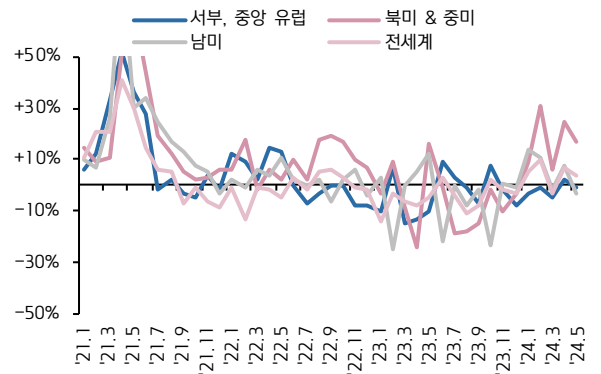


R/E 타이어 YoY 변화_Passenger Car 및 Light Truck

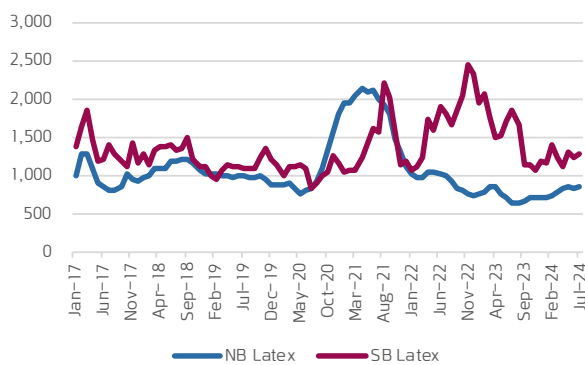


자료: 미쉐린, 키움증권 리서치
주: '21년 1월 이후 월별 data

R/E 타이어 YoY 변화_Truck 및 Bus

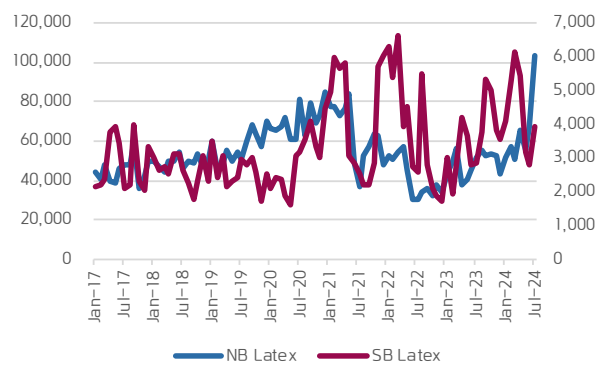


Latex 가격 추이



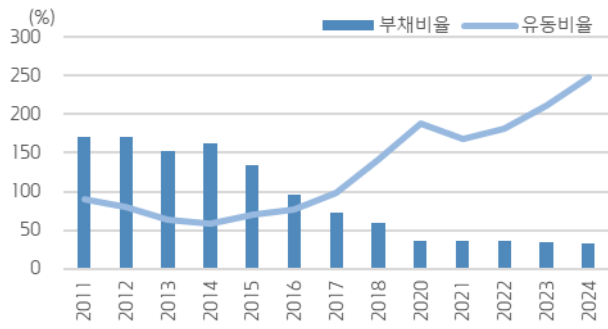
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

Latex 수출량



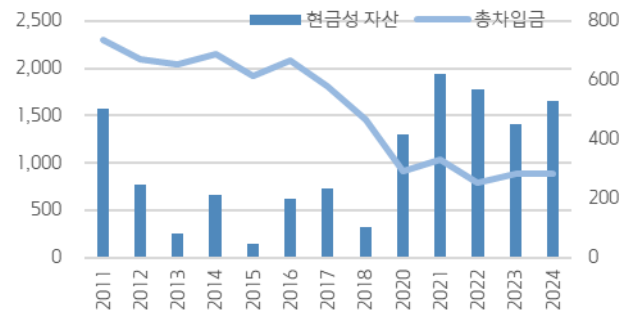
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터
주: '24년 7월 물량은 10일 물량을 월산화

부채비율 및 유동비율



자료: 금호석유, 키움증권 리서치

현금성 자산 및 총차입금



자료: 금호석유, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,975.6	6,322.5	7,209.0	8,053.3	8,587.8
매출원가	6,549.2	5,676.7	6,510.9	7,207.7	7,557.6
매출총이익	1,426.4	645.9	698.1	845.6	1,030.2
판관비	279.1	286.9	326.0	362.4	384.6
영업이익	1,147.3	359.0	372.1	483.1	645.7
EBITDA	1,391.1	610.2	633.5	736.6	868.5
영업외손익	107.1	126.1	82.9	93.9	114.9
이자수익	29.8	42.2	43.6	54.5	75.5
이자비용	27.0	30.3	30.3	30.3	30.3
외환관련이익	176.4	101.1	93.2	93.2	93.2
외환관련손실	181.2	96.0	87.5	87.5	87.5
중속 및 관계기업손익	125.0	111.1	60.0	60.0	60.0
기타	-15.9	-2.0	3.9	4.0	4.0
법인세차감전이익	1,254.4	485.1	455.0	577.0	760.6
법인세비용	234.3	38.0	107.0	135.7	178.9
계속사업손익	1,020.1	447.0	348.0	441.3	581.6
당기순이익	1,020.1	447.0	348.0	441.3	581.6
지배주주순이익	1,019.9	446.8	347.8	441.0	581.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.7	-20.7	14.0	11.7	6.6
영업이익 증감율	-52.3	-68.7	3.6	29.8	33.7
EBITDA 증감율	-46.8	-56.1	3.8	16.3	17.9
지배주주순이익 증감율	-48.1	-56.2	-22.2	26.8	31.8
EPS 증감율	-47.4	-55.0	-10.2	31.6	31.8
매출총이익율(%)	17.9	10.2	9.7	10.5	12.0
영업이익률(%)	14.4	5.7	5.2	6.0	7.5
EBITDA Margin(%)	17.4	9.7	8.8	9.1	10.1
지배주주순이익률(%)	12.8	7.1	4.8	5.5	6.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513.5	630.7	319.8	358.3	594.9
당기순이익	1,020.1	447.0	348.0	441.3	581.6
비현금항목의 가감	388.6	195.1	229.3	239.2	230.6
유형자산감가상각비	236.3	243.7	254.5	248.0	218.5
무형자산감가상각비	7.6	7.6	6.8	5.4	4.3
지분법평가손익	-125.0	-119.2	-60.0	-60.0	-60.0
기타	269.7	63.0	28.0	45.8	67.8
영업활동자산부채증감	-208.6	101.5	-208.1	-254.9	-128.0
매출채권및기타채권의감소	128.0	-65.1	-154.3	-190.3	-74.8
재고자산의감소	-44.1	78.3	-104.5	-99.6	-63.0
매입채무및기타채무의증가	-136.1	151.3	48.1	45.8	22.5
기타	-156.4	-63.0	2.6	-10.8	-12.7
기타현금흐름	-686.6	-112.9	-49.4	-67.3	-89.3
투자활동 현금흐름	94.1	-592.0	-182.3	-35.7	-38.9
유형자산의 취득	-427.7	-589.8	-150.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	4.9	1.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.4	-0.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	96.0	15.0	-10.0	-10.0	-10.0
단기금융자산의감소(증가)	557.4	46.7	43.0	39.5	36.4
기타	-136.1	-65.2	-65.3	-65.2	-65.3
재무활동 현금흐름	-661.0	-153.3	-106.6	-71.3	-71.3
차입금의 증가(감소)	-226.0	100.1	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-23.5	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-150.1	-100.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-280.8	-146.7	-76.5	-64.6	-64.6
기타	-4.1	-6.7	-6.6	-6.7	-6.7
기타현금흐름	-2.2	-0.3	44.7	44.7	44.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-55.6	-114.9	75.6	296.0	529.4
기초현금 및 현금성자산	622.9	567.3	452.4	528.0	824.1
기말현금 및 현금성자산	567.3	452.4	528.0	824.1	1,353.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,739.0	2,571.4	2,872.0	3,429.2	4,072.8
현금 및 현금성자산	567.3	452.4	528.0	824.1	1,353.5
단기금융자산	583.8	537.1	494.1	454.5	418.2
매출채권 및 기타채권	720.5	782.9	937.2	1,127.5	1,202.3
재고자산	821.9	745.6	850.2	949.7	1,012.8
기타유동자산	45.5	53.4	62.5	73.4	86.0
비유동자산	4,978.4	5,408.3	5,366.9	5,183.5	5,030.7
투자자산	1,042.5	1,138.6	1,208.6	1,278.6	1,348.6
유형자산	3,636.3	3,965.0	3,860.4	3,612.4	3,393.9
무형자산	40.7	37.1	30.3	24.9	20.5
기타비유동자산	258.9	267.6	267.6	267.6	267.7
자산총계	7,717.4	7,979.7	8,238.9	8,612.6	9,103.5
유동부채	1,453.5	1,529.9	1,578.0	1,623.8	1,646.3
매입채무 및 기타채무	823.6	946.3	994.4	1,040.2	1,062.7
단기금융부채	492.9	536.7	536.7	536.7	536.7
기타유동부채	137.0	46.9	46.9	46.9	46.9
비유동부채	584.6	615.7	615.7	615.7	615.7
장기금융부채	303.9	346.2	346.2	346.2	346.2
기타비유동부채	280.7	269.5	269.5	269.5	269.5
부채총계	2,038.1	2,145.7	2,193.8	2,239.5	2,262.1
지배지분	5,677.9	5,829.5	6,040.5	6,368.2	6,836.2
자본금	167.5	167.5	144.0	144.0	144.0
자본잉여금	403.5	403.5	403.5	403.5	403.5
기타자본	-38.2	-38.2	-38.2	-38.2	-38.2
기타포괄손익누계액	-90.2	-95.0	-143.7	-192.4	-241.1
이익잉여금	5,235.3	5,391.7	5,674.9	6,051.3	6,568.0
비지배지분	1.4	4.5	4.7	4.9	5.2
자본총계	5,679.3	5,834.0	6,045.2	6,373.1	6,841.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	30,848	13,880	12,465	16,409	21,630
BPS	175,580	184,646	224,742	236,935	254,348
CFPS	42,609	19,948	20,690	25,316	30,222
DPS	5,400	2,900	2,900	2,900	2,900
주가배수(배)					
PER	4.1	9.6	13.2	10.0	7.6
PER(최고)	5.7	11.9	13.3		
PER(최저)	3.6	8.1	8.6		
PBR	0.72	0.72	0.73	0.69	0.65
PBR(최고)	1.00	0.89	0.74		
PBR(최저)	0.64	0.61	0.48		
PSR	0.52	0.68	0.64	0.55	0.51
PCFR	3.0	6.7	8.0	6.5	5.4
EV/EBITDA	2.6	6.4	7.3	5.9	4.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	12.7	15.1	16.0	12.6	9.6
배당수익률(% ,보통주, 현금)	4.3	2.2	1.8	1.8	1.8
ROA	12.9	5.7	4.3	5.2	6.6
ROE	19.0	7.8	5.9	7.1	8.8
ROIC	20.8	6.3	6.0	7.7	10.3
매출채권회전율	10.1	8.4	8.4	7.8	7.4
재고자산회전율	10.0	8.1	9.0	8.9	8.8
부채비율	35.9	36.8	36.3	35.1	33.1
순차입금비용	-6.2	-1.8	-2.3	-6.2	-13.0
이자보상배율, 현금	42.5	11.8	12.3	15.9	21.3
총차입금	796.8	882.9	882.9	882.9	882.9
순차입금	-354.3	-106.6	-139.1	-395.7	-888.7
EBITDA	1,391.1	610.2	633.5	736.6	868.5
FCF	449.4	51.9	187.8	368.1	588.5

Compliance Notice

- 당사는 7월 12일 현재 '금호석유' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

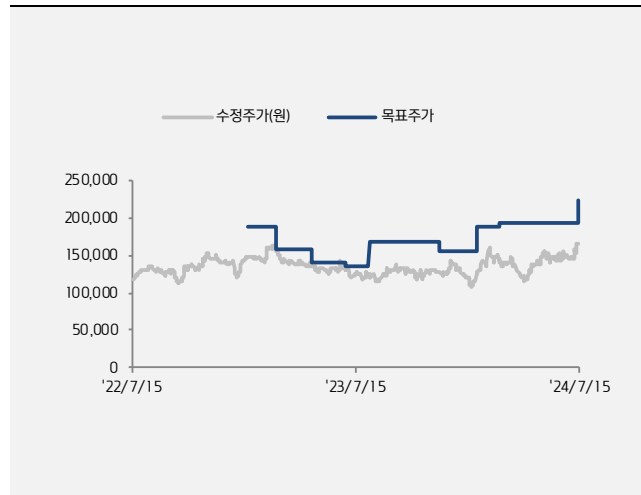
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
담당자변경	2023-01-19	Buy(Reinitiate)	189,000원	6개월	-20.10	-13.81
금호석유 (011780)	2023-03-08	Marketperform (Downgrade)	158,000원	6개월	-9.18	0.25
	2023-04-11	Marketperform (Maintain)	158,000원	6개월	-10.49	0.25
	2023-05-04	Marketperform (Maintain)	140,000원	6개월	-5.69	2.21
	2023-06-30	Marketperform (Maintain)	136,000원	6개월	-8.19	-1.03
	2023-08-07	Buy(Upgrade)	168,000원	6개월	-24.41	-17.80
	2023-11-30	Buy(Maintain)	157,000원	6개월	-19.72	-8.15
	2024-01-30	Buy(Maintain)	188,000원	6개월	-23.82	-14.10
	2024-03-07	Buy(Maintain)	194,000원	6개월	-29.33	-19.38
	2024-06-03	Buy(Maintain)	194,000원	6개월	-27.23	-14.85
	2024-07-15	Buy(Maintain)	225,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

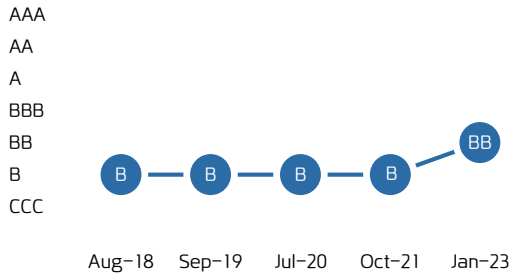
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

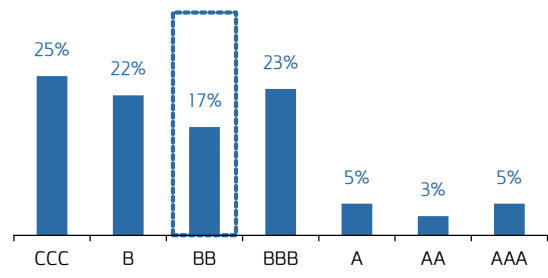
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

Universe: MSCI ACWI 지수 내 일반 화학 기업 64개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	3.8	3.5		
환경	4.1	3.7	56.0%	▲0.8
탄소배출	6.0	4.7	15.0%	▲2.2
유독 물질 배출 & 폐기물	3.0	2.7	15.0%	▲0.3
물 부족	3.4	3.7	15.0%	▲0.7
친환경 기술 관련 기회	3.9	3.6	11.0%	▼0.4
사회	1.6	2.4	11.0%	▼0.5
화학적 안전성	1.6	2.3	11.0%	▼0.5
지배구조	4.1	3.6	33.0%	▲0.6
기업 지배구조	6.0	4.6		▲0.8
기업 행동	3	4.6		▲0.1

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
22년 10월	한국: 노동법 위반 혐의로 전 CEO를 향한 비판이 쏟아짐
22년 9월	한국, 전라남도: 금호석유화학 고무 공장에서의 가스 누출로 14명의 직원이 병원으로 호송됨
22년 3월	한국: 특정 지방 대리인들은 실망스러운 주식 실적과 관련하여 회장과 경영진이 지지하는 제안에 반대표를 던질 것을 촉구했고, 대다수의 주주들은 회장이 지지하는 제안에 찬성표를 던짐

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

사업 Peer 주요 5개사 (일반화학)	탄소배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출 & 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 행동	등급	추세
DOW INC.	●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	AA	
LyondellBasell Industries N.V.	●●●●	●●	●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	A	▲
Saudi Basic Industries Corporation SJSC	●●●●●	●●●●●	●●	●●●●	●●●●●	●	●●●●	BBB	◀▶
LG화학	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	●●●●	●	●●	BBB	◀▶
Yunnan Energy New Material Co., Ltd.	●●	●●●●●	●●●●	●●	●	●●●●●	●●●●	BBB	◀▶
금호석유	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●●●●	●●●●	BB	▲

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치