



실적 Review

BUY (Upgrade)

목표주가: 168,000원
주가(8/5): 125,900원
시가총액: 36,907억원

화학/정유 Analyst 정경희
caychung09@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

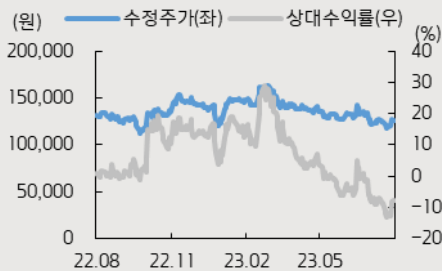
Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Includes KOSPI(8/4), 52주 주가동향, and 수익률 (1M, 6M, 1Y).

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), 외국인 지분율, 배당수익률(2023E), BPS(2023E), and 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2021, 2022, 2023F, 2024F. Includes 매출액, 영업이익, EBITDA, 순이익, EPS, PER, PBR, EV/EBITDA, ROE, and 순차입금비율.

Price Trend



금호석유(011780)

Pure Chem의 투자 대안, 포지션 구축 시점



동사는 2분기 매출액 1.59조(QoQ -8.3%) 및 영업이익 1,079억원(QoQ -17.1%, YoY -69.5%)로 당사 추정치를 31% 상회하는 견조한 실적이 발표되었다. 우리는 금호석유를 Pure Chem의 최선호주로 추천한다. 이유는 1) 전부문 약세 및 일부 정기보수에도 분기별 1,000억원 이상의 안정적 수익 창출력에 따라 PureChem내 가장 수익창출력이 뛰어나고, 2) 자사주 매입 완료(9/20) 이후 3세 경영 본격화에 따른 성장 전략 구체화 기대, 3) Macro 변동 및 금리 위험에서 돋보이는 건실한 재무구조 때문이다. 추정치 상향 및 적용 기간 변경, Multiple 상향 (EV/EBITDA 7.4x, 과거 Cycle 8년 평균)으로 목표주가 168,000원, 투자의견 BUY로 각각 상향한다.

>>> 업황 약세와 정기보수에도 견조한 2분기 실적

동사는 1분기 매출액 약 1.59조(QoQ -8.3%, YoY -29.7%), 영업이익 1,079억원(QoQ -17.1%, YoY -69.5%)로 당사 추정치를 31% 상회하는 견조한 영업이익을 발표했다. 정기보수 규모가 예상보다 작았고, 2분기 업황 개선에 대비해 구매했던 원재료 부담은 전월기준 Spot BD 가격이 분기말에 예상보다 강한 수준으로 유지되며 1분기 BD 추가구매 영향이 상당부분 상쇄된 것으로 이해된다. 운반비 감소와 일부 제품에 대한 가동률 조정도 유효했던 것으로 보인다. QTD 기준 3분기 합성고무 마진은 2분기 대비 30% 이상 개선되었지만, 1분기 BD 구매 영향은 소폭 지속될 수 있다.

>>> 포지션 구축을 추천하는 이유 3가지

1) 교체 타이어 수요 약세, NB 라텍스 초과공급 상황, 합성수지 약세, 정기보수 등 전 부문에 걸친 악재 속에서도 동사는 분기 약 1,000억원 이상의 견조한 영업이익을 창출하였다. 당분간 지지부진한 업황 회복이 나타나겠지만, 전체 중 한 두 부문이 개선되어도 Pure Chem 업체들 중 이익창출력이 단연 두드러질 것으로 예상된다. 2) 9월 20일 기한인 1,000억원 자사주 매입 완료 이후 3세 경영이 본격화될 것으로 기대한다. 최근 3~4년간 대규모 M&A 및 신증설 등 활발했던 경쟁사들 대비 본업 증설에 집중한 행보를 보여왔다. 풍부한 현금성 자산 및 안정적인 재무구조, Top Management 변화를 감안할 때 성장전략이 구체화될 수 있는 시점으로 판단한다. 3) '23년말 기준 부채비율 31%, 현금성자산 약 6,180억원 수준의 양호한 재무건전성으로 Macro 우려 및 금리 변화기에 유리하다.

>>> 목표주가 168,000원, 투자의견 BUY로 상향

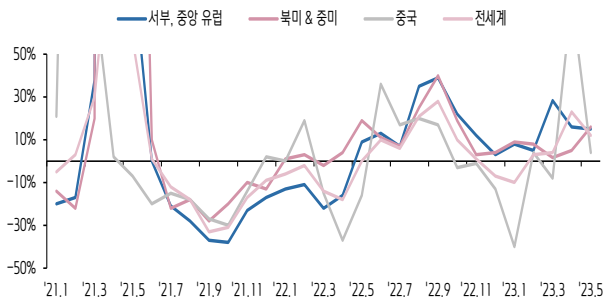
이익 추정치 및 목표주가 산정 기간, 그리고 EV/EBITDA로 밸류에이션을 변경하였다. 동사를 포함한 글로벌 Latex 증설에 따른 시장 둔화 및 합성고무 주 수요처인 교체타이어의 역성장은 시간이 지나면서 점차 해소될 것으로 예상된다. 이에 따라 과거 Cycle인 8년 평균 EV/EBITDA 7.4x를 적용하여 목표주가 및 투자의견을 각각 168,000원과 Buy로 상향한다.

합성고무:
수요 비중이 높은 교체
타이어 수요 약세

동사 합성고무 제품인 SBR¹, BR²의 수요는 전방산업인 타이어와 연동된다. 특히 이중에서 교체 타이어(R/E)³가 전체 비중의 약 80%로 R/E의 수요가 중요하다. Passenger Car 및 Light Truck용 R/E의 경우 1분기보다 전년비 수요 성장 약세가 다소 진정되고 있으나, Truck 및 Bus용 R/E는 글로벌 수요 성장율이 전년비 저조한 상황이다. R/E 타이어 수요가 정체된 이유에 대하여 코로나 시기 주행거리 감소, 인플레이션에 따른 구매 감소 등을 들 수 있다. 우리는 보수적 가정을 위해 단기간에 현재의 R/E용 합성고무 수요가 개선될 것으로 예상하지 않는다.

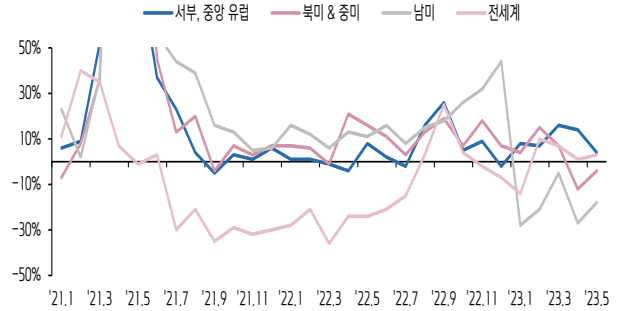
단, 동사는 '23년 하반기부터 다수 SBR Capa를 NB-Latex로 전환하기에 BR 역 27만톤, SBR 약 3만톤(기존 22만톤)으로 합성고무 마진 영향이 감소하는 국면에 있으므로 R/E 타이어 약세 영향은 감소할 것으로 보인다.

O/E 타이어 YoY 변화:
Passenger Car 및 Light Truck

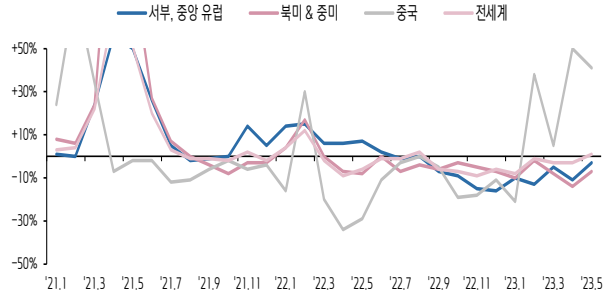


자료: 미쉐린, 키움증권 리서치
 주: '21년 1월 이후 월별 data

O/E 타이어 YoY 변화:
Truck 및 Bus

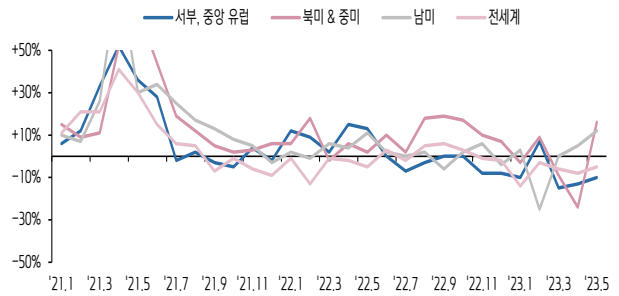


R/E 타이어 YoY 변화:
Passenger Car 및 Light Truck



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

R/E 타이어 YoY 변화:
Truck 및 Bus



¹ SBR이란 Styrene Butadiene Rubber의 약자로 스타이렌과 뷰타다인에서 기원한 합성고무 계열이다. 이 물질들은 첨가제에 의해 보호를 받을 때 양호한 합성 마모 저항성과 양호한 노화 안정성을 보인다. 약 50%의 자동차 타이어는 다양한 유형의 SBR로 만들어진다(위키백과)
² BR이란 Butadiene Rubber의 약자로 뷰타디엔을 용액 중합법으로 제조한 합성고무 제품으로 cis 함량이 높은 특징을 가지고 있으며, 내마모성, 내굴곡성, 반발탄성, 내한성이 우수하여 주로 타이어, 신발, 골프공 등에 사용되고 있다(LG화학)
³ R/E 타이어란 Replacement Equipment의 약자로 신차 판매시 장착되는 타이어를 O/E(Original Equipment)로 칭하는 것에 반해, 교체용 타이어를 일컫는 용어이다. 해마다 차이는 있으나 대략 80:20으로 전체 합성고무 수요가 R/E:O/E로 발생하는 것으로 알려져 있으며, 이에 따라, 신차 판매 보다는 교체용 타이어 수요가 합성고무 생산회사 입장에서 보다 중요한 변수가 된다(키움증권)

합성고무:
수요 약세와 별개로
QTD 기준 BD 하락에
따라 마진 개선

7월이후 합성고무의 마진(전월 원재료 기준)이 다소 개선되었다. 이는 전방 수요 약세에 따라 합성고무 가격도 BR, SBR 각각 10%, 1% 감소했지만, BD⁴가격은 22% 감소하며 그 차이가 증가하였기 때문이다. 즉 원재료 가격 하락폭이 제품가격 하락폭을 상회하여 마진이 개선된 것이다.

단, 3분기는 휴가철 등 전방산업의 가동률 하락에 따른 수요 감소라는 계절적 요인에 따라 가동률 조정이 이어질 것으로 예상된다. 그러나 9~10월은 판매 성수기에 해당하므로, 3분기 후반 타이어 수요 약세가 진정되기 시작하면 4분기 실적은 추정치를 대폭 상회할 수 있다.

지역별 BD 및 합성고
무 현황
-중국 최근 BD가격
일부 가동중단으로 증
가
- 미국과 유럽 약세

현재 중국 BD가격은 전주에 이어 소폭 증가하였지만, 이는 중국 일부 생산사들의 계획에 없던 생산 차질 때문이다. 이는 약 350KB/T의 규모로 전방 수요가 견인한 것은 아니다.

미국시장은 타이어 수요 약세로 하반기 BD와 SBR의 초과공급이 지속될 것으로 예상된다. 미국 AFP⁵ data에 의하면 '23년 상반기 BD 생산은 매우 낮은 수준이었고, 2분기의 경우 YoY -11.9% QoQ -2.3%의 판매량을 기록했다. 이는 수출 증가로 이어져 YTD 미국 BD의 수출량은 QoQ 기준 70% 증가하였고 이는 대부분 아시아 시장으로 들어오고 있다.

타이어 수요와 관련하여 AFPM은 2월 '23년 전년대비 소폭의 판매량 증가를 전망하였고 현재까지 추가 Update은 없으나, 현재로써는 기존 전망치가 다소 긍정적이었던 것으로 보인다.

유럽은 현재 SBR가격이 하락중이며, 이는 휴가철에 따른 전방 산업의 공장 가동 감소에 따른 계절적 영향이 크지만, ETRMA(European Tyre and Rubber Manufacturers' Association)에 의하면 이는 글로벌 경기 불안 및 비용 증가에 따른 인플레이션 영향도 큰 것으로 해석된다.

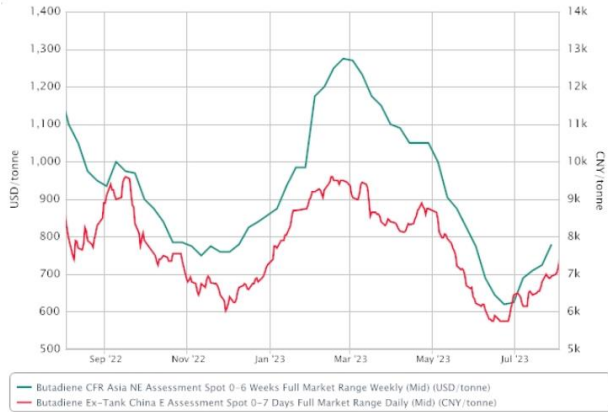
"A decrease of replacement tyre sales is forecast for 2023 compared with the previous year due to end-consumers delaying buying replacement tyres until the last moment..."

아시아 및 중국 BD Spot 가격 추이

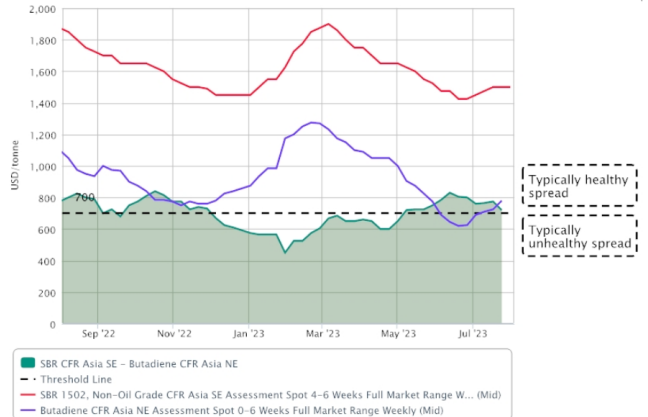
아시아 SBR, BD spot 가격 및 SBR 마진 추이

⁴ BD는 Butadiene의 약자로 화학식(CH₂=CH)₂을 갖는 유기 화합물이다. 쉽게 고체화되는 무색 기체로 탄성이 우수하여 합성고무의 전신으로 주로 사용된다. 분자는 2개의 바이닐기의 결합으로 관찰되며, 가장 단순한 형태의 복합다이엔이다(위키백과)

⁵ AFPM은 American Fuel and Petrochemical Manufactures의 약자로 미국 석유화학업 협회로 각종 정책 및 퍼커런스 등을 개최하는 기관

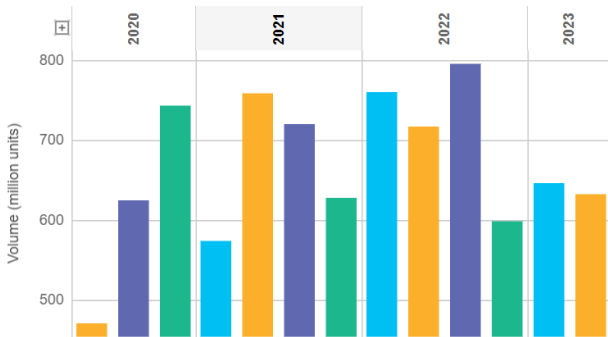


자료: ICIS, 키움증권 리서치



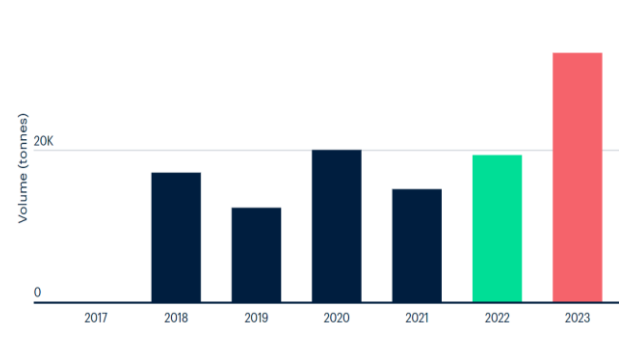
자료: ICIS, 키움증권 리서치

미국 최근 분기별 BD 생산량



자료: ICIS, 키움증권 리서치

YTD 미국 BD 수출량, 전년대비 70% 증가



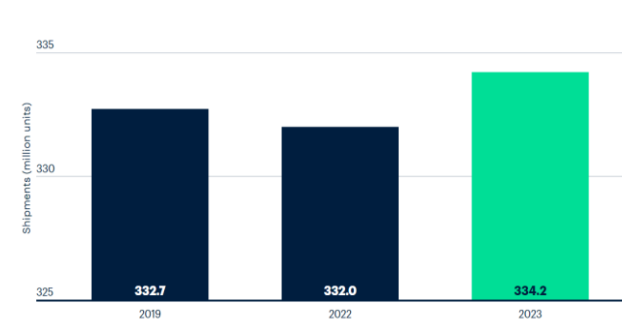
자료: ICIS, 키움증권 리서치

‘23년 전년대비 Segment별 타이어 전망(USTMA)

	2023 forecast	2022	% vs 2022	Units vs 2022	2019
Original Equipment					
Passenger	42.6	41.6	2.3%	0.9	46.3
Light Truck	6.4	6.3	1.3%	0.1	5.9
Truck	6.4	6.5	-0.6%	0.0	6.5
Replacement					
Passenger	215.8	213.7	1.0%	2.1	222.6
Light Truck	37.9	37.2	1.6%	0.6	32.5
Truck	25.2	26.6	-5.5%	-1.5	18.9
Total shipments	334.2	332.0	0.7%	2.2	332.7

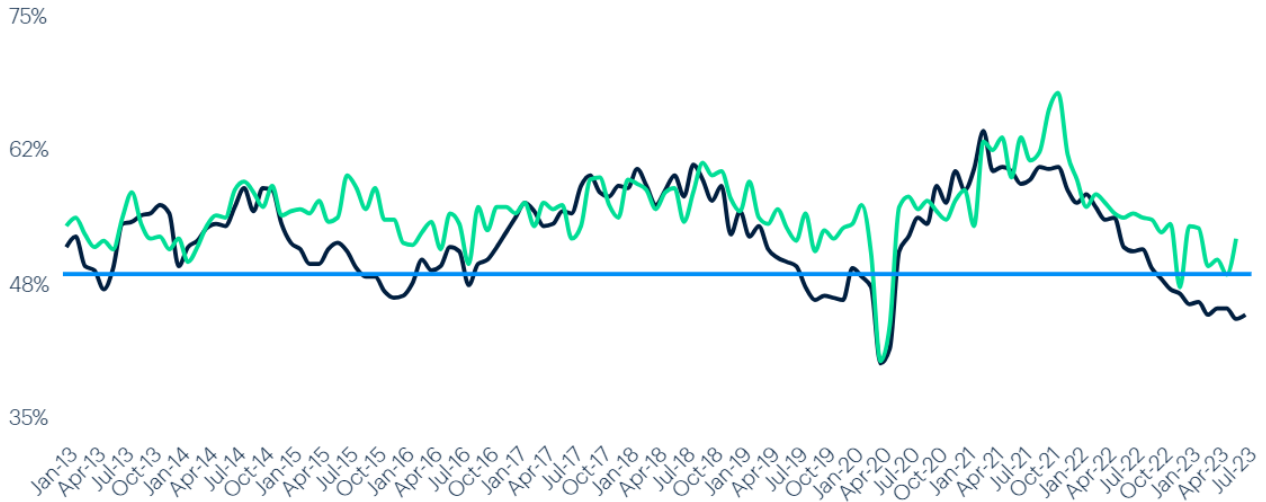
자료: USTMA, 키움증권 리서치

‘23년 미국 타이어 출하량 전망(USTMA)



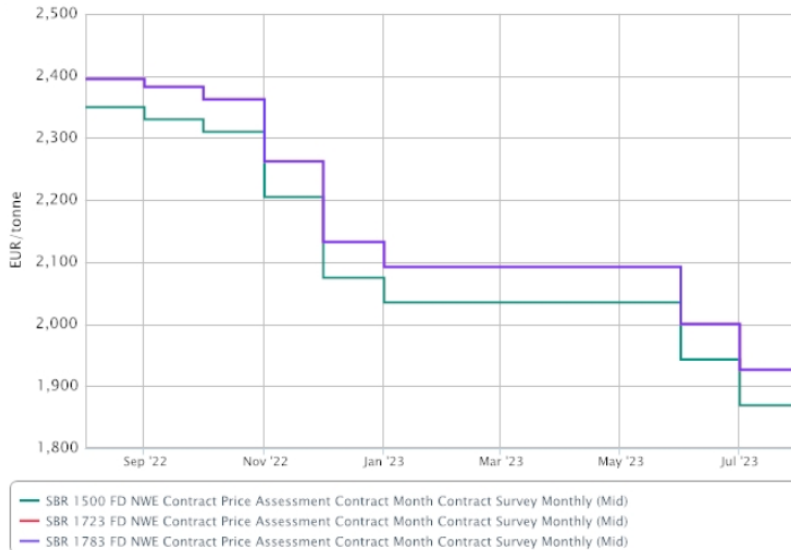
자료: USTMA, 키움증권 리서치

미국 PMI 지수: 제조업과 서비스업 디커플링



자료: Institute for supply chain management(ISM), 키움증권

유럽 SBR Contract 가격 추이('22년 8월~'23년 8월 초)



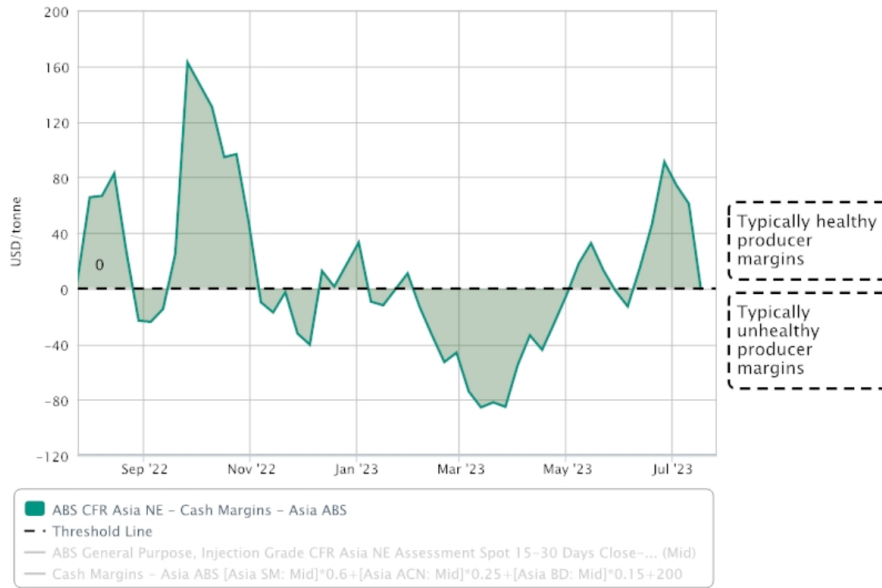
자료: ICIS, 키움증권

합성수지: 전방 약세 및 중국 증설에 따라 하반기 약세 지속 예상

ABS는 하반기 약세가 지속될 전망이다. 매크로 우려에 따른 수요 약세 속에 중국의 증설물량이 대기하고 있기 때문이다. ABS의 수요는 주택, 자동차, 전기전자 등 다양한 산업에 걸쳐 발생하며, 코로나 시기에 가구용 수요 증가로 ABS 소비는 증가하였고 이후 정상화 단계이다.

또한 '23년 아시아 공급물량은 주로 중국 증설에 따라 전년비 약 22% 증가하는데, 하반기에도 증설이 포함되어 있어 당분간 약세가 지속될 것으로 보인다.

동북아시아 ABS Cash Margin 추이('22년 8월~'23년 8월 초)



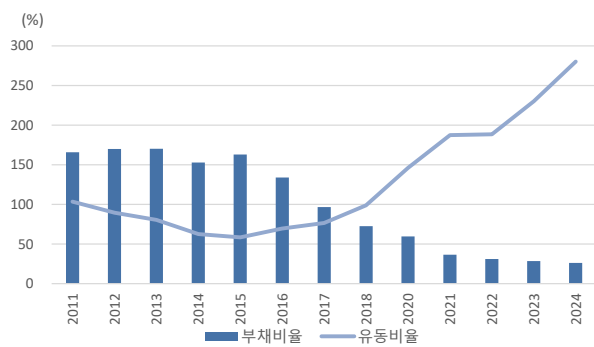
자료: ICIS, 키움증권

건실한 재무구조

동사는 일부 주요 제품 증설을 제외하고 대규모 신규 사업 투자는 단행하지 않았다. 대신 지속적인 부채 감소를 통하여 지난 10년간 부채비율이 지속 감소하여, '23년말 기준 31%가 될 것으로 추정된다. 이에 따라 총차입금 규모로 지속 감소했으며, '23년 연말 현금성 자산 규모는 약 6,180억원 규모로 예상한다. 이는 Top Management 변화와 함께 신성장 투자 자금으로 활용될 수 있을 것으로 기대한다.

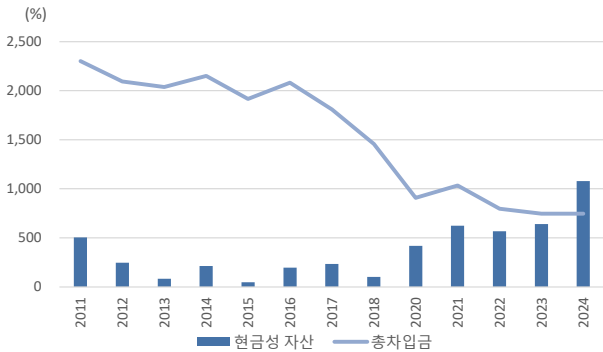
또한 '23년 아시아 공급물량은 주로 중국 증설에 따라 전년비 약 22% 증가하는데, 하반기에도 증설이 포함되어 있어 당분간 약세가 지속될 것으로 보인다.

부채비율 및 유동비율 추이



자료: 금호석유, 키움증권 리서치

현금성 자산 및 총차입금 추이



자료: 금호석유, 키움증권 리서치

분기별 실적 추이

동사는 분기 실적에서 20%의 영업이익률을 기록하기도 했던 '22년과 달리 합성고무, 합성수지, 페놀유도체, EPDM/TPV에 걸친 시황 약세 및 가동률 조정, 전년대비 YTD 18% 하락한 원유 등 가격 하락 영향으로 '23년 매출액은 전년대비 약 20% 감소한 6.4조원을 추정한다.

기타 사업은 에너지 및 정밀화학 등 고부가가치 사업부문이지만, 타 제품라인과 연동해서 가동률이 조정됨에 따라, 2분기에는 이익 규모가 다소 감소하였다. 우리는 '23년 금호석유의 분기별 영업이익률은 7~9% 수준으로 예상하고 있으며, 이는 기타 NCC 기반의 PureChem대비 안정적이고 견조한 수익 창출로 볼 수 있다.

동사의 연간 감가상각액은 약 2,400억원 수준으로 이를 감안할 때, 현금성 수익인 EBITDA는 '23년 약 7,300억원에 달할 전망이다. 합성고무 및 Latex 사업에서의 동사의 글로벌 경쟁력, 과거 EB/EBITDA 대비 현저히 낮은 밸류에이션 국면, 그리고 전 사업부문의 사업 약세에서도 분기별 약 1,000억원 내외의 영업이익 창출은 충분히 매력적인 투자 조건으로 볼 수 있다. 이에 따라 우리는 PureChem 내에서 동사를 Top Pick으로 추천한다.

부문별 분기 실적 추이 및 추정

매출액	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
합성고무	698	744	656	482	576	547	480	547
합성수지	473	464	332	326	347	317	291	301
페놀유도체	635	599	469	460	411	370	347	354
EPDM/TPV	209	225	196	150	164	168	168	161
기타	185	211	234	229	223	176	229	209
소계	2,199	2,244	1,887	1,646	1,721	1,578	1,515	1,573
영업이익	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
합성고무	118	100	84	9	34	33	42	32
합성수지	55	32	(6)	(6)	3	1	5	11
페놀유도체	167	99	22	19	11	6	(27)	20
EPDM/TPV	46	49	51	15	21	33	24	18
기타	64	75	80	76	61	35	57	68
소계	449	354	231	114	130	108	101	149
영업이익률	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
합성고무	17%	13%	13%	2%	6%	6%	9%	6%
합성수지	12%	7%	-2%	-2%	1%	0%	2%	4%
페놀유도체	26%	16%	5%	4%	3%	2%	-8%	6%
EPDM/TPV	22%	22%	26%	10%	13%	20%	14%	11%
기타	35%	35%	34%	33%	27%	20%	25%	32%
소계	20%	16%	12%	7%	8%	7%	7%	9%

자료: 금호석유, 키움증권

연도 및 분기별 유가 및 화학제품 Spot 가격 추이

구분	제품명	년		YoY	분기			QoQ	YoY
		2022	2023		1Q23	2Q23	3Q23		
유가 (USD/bbl)	Dubai	97.13	78.96	-19%	79.62	77.15	81.95	6%	-17%
	Brent	100.42	80.08	-20%	81.35	78.15	81.78	5%	-18%
	WTI	94.93	75.28	-21%	76.04	73.59	77.68	6%	-16%
정유제품 (USD/bbl)	납사	88.33	71.84	-19%	78.17	67.88	65.71	3%	-19%
	납사/Dubai	0.91	0.91	0%	0.98	0.88	0.80	9%	-3%
	휘발유	109.48	91.66	-16%	94.71	87.96	93.32	6%	-10%
	경유	128.72	98.92	-23%	105.60	90.76	102.75	3%	-23%
	등유/항공유	124.52	98.91	-21%	105.31	91.25	102.16	2%	-21%
	Fuel-Oil	81.50	68.06	-16%	64.73	68.51	75.56	0%	1%
화학원료 (USD/MT)	Fuel-Oil	77.04	66.17	-14%	61.85	67.29	74.52	1%	7%
	납사	786.15	639.42	-19%	695.69	604.15	584.80	3%	-19%
기초유분 (USD/MT)	에탄가스	220.90	116.87	-47%	117.70	95.44	131.48	38%	-48%
	에틸렌	1014.90	821.94	-19%	868.46	814.62	720.00	12%	-20%
	프로필렌	982.69	845.48	-14%	915.38	820.38	729.00	11%	-17%
	부타디엔	1102.02	952.42	-14%	1099.62	900.38	705.00	22%	-36%
	벤젠	1112.88	948.55	-15%	945.00	978.85	879.00	10%	-19%
	톨루엔	1207.94	1069.31	-11%	1028.75	1086.54	1130.00	4%	-13%
중간원료 (USD/MT)	자일렌	1049.81	948.55	-10%	943.46	951.92	953.00	0%	-12%
	PX	1081.06	1009.52	-7%	999.62	1026.15	992.00	3%	-8%
합성원료 (USD/MT)	SM	1205.29	1026.61	-15%	1086.15	1010.77	913.00	10%	-22%
	AN	1717.02	1417.74	-17%	1523.46	1382.31	1235.00	11%	-20%
	TPA	846.59	787.26	-7%	769.62	806.92	782.00	3%	-7%
합성수지 (USD/MT)	EG	576.63	498.63	-14%	514.42	494.81	467.50	6%	-11%
	HDPE	1025.96	952.10	-7%	963.46	954.23	917.00	4%	-7%
	LDPE	1322.50	1016.29	-23%	1081.15	985.77	927.00	6%	-23%
	LLDPE	1090.58	976.13	-10%	1008.08	964.62	923.00	4%	-9%
	PVC	1082.21	832.90	-23%	886.92	798.85	781.00	2%	-16%
	PP	1067.02	917.42	-14%	959.62	901.92	848.00	6%	-15%
	PS	1392.21	1233.39	-11%	1258.85	1250.38	1123.00	10%	-19%
합성고무 (USD/MT)	ABS	1662.88	1353.39	-19%	1407.31	1335.00	1261.00	6%	-18%
	BR	2017.50	1561.87	-23%	1614.03	1568.49	1409.03	10%	-30%
	SBR	1790.97	1655.03	-8%	1674.97	1645.47	1628.03	1%	-7%

자료: Bloomberg, Ciscem, KITA, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치

연간 및 분기별 정유 및 화학제품 마진 추이(전월 원재료 대비)

구분	제품간 비교	년			분기			
		2022	2023	YoY	2Q23	3Q23	QoQ	YoY
정유제품 (USD/bbl)	휘발유-Dubai	13	12	-9%	8	17	122%	-338%
	경유-Dubai	33	19	-40%	10	26	153%	3%
	등유(항공유)-Dubai	28	19	-32%	11	26	136%	10%
	납사-Dubai	(8)	(8)	-2%	(13)	(11)	-13%	-63%
	Bunker-Dubai	(19)	(13)	-30%	(13)	(2)	-84%	-95%
	3-2-1	59	44	-26%	25	59	134%	548%
	2-1-1	46	32	-31%	18	43	140%	164%
기초유분 (USD/MT)	에틸렌-납사	225	182	-19%	165	155	-6%	-20%
	에틸렌-에탄가스	794	705	-11%	713	605	-15%	-13%
	프로필렌-납사	192	206	7%	170	164	-4%	-58%
	부타디엔-납사	312	313	0%	250	140	-44%	-58%
	벤젠-납사	323	309	-4%	329	314	-4%	-2%
	톨루엔-납사	418	429	3%	436	565	29%	18%
	자일렌-납사	259	309	19%	302	388	29%	23%
중간원료	PX-자일렌	45	63	39%	46	69	49%	-281%
	PX-납사	291	370	27%	376	427	14%	12%
	SM-벤젠	72	98	38%	20	24	20%	-111%
합성원료 (USD/MT)	AN-프로필렌	727	570	-22%	490	520	6%	-17%
	EG-에틸렌	(451)	(327)	-28%	(394)	(243)	-38%	-39%
	TPA-PX	(227)	(210)	-7%	(237)	(197)	-17%	-37%
합성수지 (USD/MT)	HDPE-에틸렌	(2)	127	-6694%	65	207	217%	202%
	LDPE-에틸렌	295	191	-35%	97	217	124%	-24%
	LLDPE-에틸렌	63	151	141%	76	213	181%	134%
	PVC-에틸렌	54	8	-86%	(90)	71	-179%	334%
	PP-프로필렌	39	92	135%	13	138	955%	66%
	HDPE-납사	236	312	33%	304	352	16%	64%
	LDPE-납사	532	376	-29%	336	362	8%	-16%
	LLDPE-납사	300	336	12%	315	358	14%	51%
	PVC-납사	292	193	-34%	149	216	45%	33%
	PP-납사	277	278	0%	252	283	12%	23%
합성고무 (USD/MT)	BR-부타디엔	925	628	-32%	508	712	40%	-2%
	SBR-부타디엔	698	721	3%	585	931	59%	101%

자료: Bloomberg, Ciscem, KITA, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	8,461.8	7,975.6	6,387.6	6,789.2	7,061.0
매출원가	5,763.7	6,548.8	5,684.3	5,908.5	6,143.2
매출총이익	2,698.1	1,426.8	703.3	880.7	917.8
판매비	291.3	279.1	215.8	229.7	237.2
영업이익	2,406.8	1,147.7	487.5	651.0	680.5
EBITDA	2,615.0	1,391.6	729.4	922.3	920.3
영업외손익	211.3	103.8	115.3	124.4	134.1
이자수익	8.9	29.8	23.7	32.8	42.5
이자비용	27.2	29.2	27.4	27.4	27.4
외환관련이익	84.1	176.4	153.6	153.6	153.6
외환관련손실	75.5	181.2	152.8	152.8	152.8
종속 및 관계기업손익	188.6	117.8	117.8	117.8	117.8
기타	32.4	-9.8	0.4	0.4	0.4
법인세차감전이익	2,618.1	1,251.6	602.8	775.4	814.6
법인세비용	652.5	225.9	108.8	139.9	147.0
계속사업순손익	1,965.6	1,025.7	494.0	635.5	667.6
당기순이익	1,965.6	1,025.7	494.0	635.5	667.6
지배주주순이익	1,965.5	1,025.4	493.9	635.3	667.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	75.9	-5.7	-19.9	6.3	4.0
영업이익 증감율	224.3	-52.3	-57.5	33.5	4.5
EBITDA 증감율	183.3	-46.8	-47.6	26.4	-0.2
지배주주순이익 증감율	237.2	-47.8	-51.8	28.6	5.1
EPS 증감율	237.2	-47.2	-50.8	28.6	5.1
매출총이익율(%)	31.9	17.9	11.0	13.0	13.0
영업이익률(%)	28.4	14.4	7.6	9.6	9.6
EBITDA Margin(%)	30.9	17.4	11.4	13.6	13.0
지배주주순이익률(%)	23.2	12.9	7.7	9.4	9.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,127.0	513.5	608.4	591.6	612.5
당기순이익	1,965.6	1,025.7	494.0	635.5	667.6
비현금항목의 가감	680.7	383.4	202.9	254.4	220.3
유형자산감가상각비	203.3	236.3	235.5	266.0	235.3
무형자산감가상각비	4.8	7.6	6.4	5.4	4.5
지분법평가손익	-226.8	-117.8	-117.8	-117.8	-117.8
기타	699.4	257.3	78.8	100.8	98.3
영업활동자산부채증감	-280.0	-209.0	-32.0	-219.8	-199.5
매출채권및기타채권의감소	-161.8	128.0	-46.0	-116.1	-105.9
재고자산의감소	-158.5	-44.5	164.6	-41.6	-28.2
매입채무및기타채무의증가	68.8	-136.1	-139.7	-42.5	-39.4
기타	-28.5	-156.4	-10.9	-19.6	-26.0
기타현금흐름	-239.3	-686.6	-56.5	-78.5	-75.9
투자활동 현금흐름	-1,758.5	94.1	-425.5	-14.8	-86.0
유형자산의 취득	-353.8	-427.7	-550.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	1.4	4.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.7	-0.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	94.5	70.3	-50.2	-50.2	-50.2
단기금융자산의감소(증가)	-1,021.0	557.4	285.2	145.9	74.6
기타	-478.9	-110.4	-110.5	-110.5	-110.4
재무활동 현금흐름	-166.6	-661.0	-200.6	-146.7	-146.7
차입금의 증가(감소)	-40.4	-226.0	-50.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.2	-150.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-115.8	-280.8	-146.4	-142.5	-142.5
기타	-10.2	-4.1	-4.2	-4.2	-4.2
기타현금흐름	2.7	-2.2	68.4	68.4	68.4
현금 및 현금성자산의 순증가	204.7	-55.6	50.7	498.5	448.1
기초현금 및 현금성자산	418.2	622.9	567.3	618.0	1,116.5
기말현금 및 현금성자산	622.9	567.3	618.0	1,116.5	1,564.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,445.2	2,743.6	2,405.4	2,935.4	3,469.0
현금 및 현금성자산	622.9	567.3	618.0	1,116.5	1,564.7
단기금융자산	1,141.2	583.8	298.6	152.8	78.2
매출채권 및 기타채권	866.4	720.5	766.5	882.6	988.5
재고자산	780.3	826.5	661.9	703.5	731.7
기타유동자산	34.4	45.5	60.4	80.0	105.9
비유동자산	4,670.5	4,975.6	5,451.8	5,348.5	5,276.7
투자자산	1,013.5	1,061.1	1,229.1	1,397.1	1,565.2
유형자산	3,416.2	3,636.3	3,950.9	3,684.9	3,449.6
무형자산	51.3	44.0	37.6	32.2	27.7
기타비유동자산	189.5	234.2	234.2	234.3	234.2
자산총계	8,115.7	7,719.3	7,857.2	8,283.9	8,745.7
유동부채	2,360.3	1,462.8	1,273.0	1,230.6	1,191.1
매입채무 및 기타채무	1,009.4	832.8	693.1	650.6	611.2
단기금융부채	719.7	492.9	442.9	442.9	442.9
기타유동부채	631.2	137.1	137.0	137.1	137.0
비유동부채	672.5	603.1	603.1	603.1	603.1
장기금융부채	313.8	303.9	303.9	303.9	303.9
기타비유동부채	358.7	299.2	299.2	299.2	299.2
부채총계	3,032.8	2,065.9	1,876.1	1,833.6	1,794.2
지배지분	5,081.8	5,652.0	5,979.6	6,448.6	6,949.7
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	378.3	378.0	378.0	378.0	378.0
기타자본	-38.0	-38.1	-38.1	-38.1	-38.1
기타포괄손익누계액	9.0	-41.0	-64.9	-88.7	-112.5
이익잉여금	4,565.1	5,185.7	5,537.1	6,029.9	6,554.9
비지배지분	1.1	1.4	1.5	1.7	1.8
자본총계	5,082.9	5,653.4	5,981.1	6,450.2	6,951.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	58,694	31,017	15,273	19,646	20,639
BPS	152,518	174,781	184,911	199,413	214,909
CFPS	79,026	42,622	21,550	27,517	27,456
DPS	10,000	5,400	5,400	5,400	5,400
주가배수(배)					
PER	2.8	4.1	8.2	6.4	6.1
PER(최고)	5.1	5.7	10.8		
PER(최저)	2.4	3.6	7.7		
PBR	1.09	0.72	0.68	0.63	0.59
PBR(최고)	1.96	1.01	0.89		
PBR(최저)	0.93	0.64	0.63		
PSR	0.66	0.52	0.64	0.60	0.58
PCFR	2.1	3.0	5.8	4.6	4.6
EV/EBITDA	1.8	2.6	5.1	3.6	3.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	12.7	12.7	25.5	19.8	18.9
배당수익률(% ,보통주, 현금)	6.0	4.3	4.3	4.3	4.3
ROA	29.9	13.0	6.3	7.9	7.8
ROE	47.8	19.1	8.5	10.2	10.0
ROIC	60.7	21.9	8.6	11.2	11.8
매출채권회전율	11.4	10.1	8.6	8.2	7.5
재고자산회전율	12.9	9.9	8.6	9.9	9.8
부채비율	59.7	36.5	31.4	28.4	25.8
순차입금비용	-14.4	-6.3	-2.8	-8.1	-12.9
이자보상배율, 현금	88.5	39.3	17.8	23.8	24.8
총차입금	1,033.4	796.8	746.8	746.8	746.8
순차입금	-730.7	-354.3	-169.9	-522.5	-896.0
EBITDA	2,615.0	1,391.6	729.4	922.3	920.3
FCF	1,484.4	496.2	59.3	585.0	598.0

Compliance Notice

- 당사는 8월 4일 현재 '금호석유' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

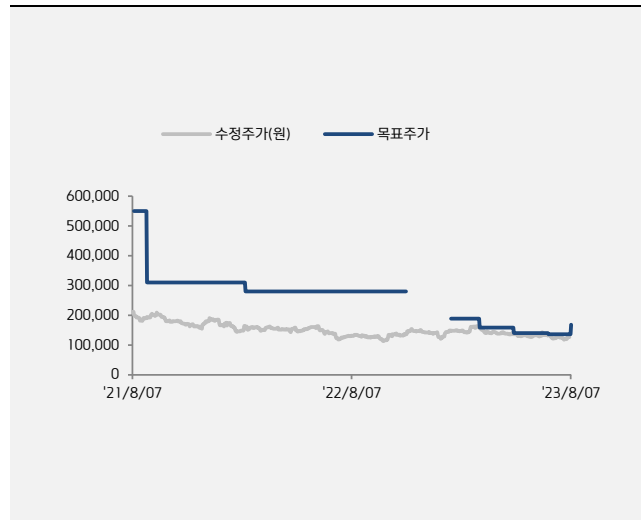
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
금호석유 (011780)	2021-08-09	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-65.48	-63.36
	2021-08-31	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-36.95	-32.74
	2021-10-06	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-39.88	-32.74
	2021-11-08	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-43.51	-32.74
	2022-02-11	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-44.62	-41.96
담당자변경	2022-05-06	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-47.06	-41.79
	2023-01-19	Buy(Reinitiate)	189,000원	6개월	-20.10	-13.81
	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	-8.23	-1.03
	2023-08-07	Buy(Upgrade)	168,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

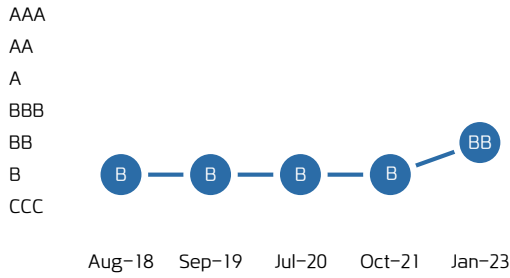
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/07/01~2023/06/30)

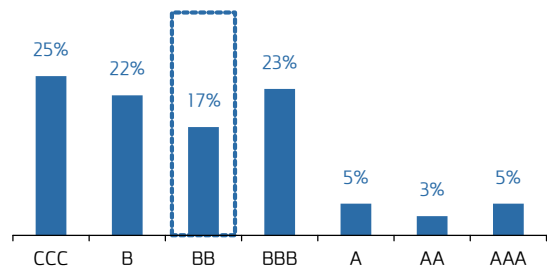
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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 주 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	◀▶
LG CHEM LTD	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	●●●●	●	●●	BBB	◀▶
Yunnan Energy New Material Co., Ltd.	●●	●●●●●	●●●●	●●	●	●●●●●	●●●●	BBB	◀▶
KUMHO PETRO CHEMICAL CO.,LTD	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●	●●●●●	●●	BB	▲

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