

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 180,000원

현재가 (8/21) 117,600원

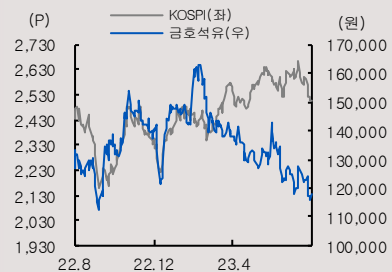
|                  |            |
|------------------|------------|
| KOSPI (8/21)     | 2,508.80pt |
| 시가총액             | 3,634십억원   |
| 발행주식수            | 32,338천주   |
| 액면가              | 5,000원     |
| 52주 최고가          | 162,900원   |
| 최저가              | 112,500원   |
| 60일 일평균거래대금      | 10십억원      |
| 외국인 지분율          | 19.7%      |
| 배당수익률 (2022.12월) | 4.3%       |

|            |        |
|------------|--------|
| 주주구성       |        |
| 박철완 외 15 인 | 26.05% |
| 국민연금공단     | 8.13%  |

|      |     |      |      |
|------|-----|------|------|
| 추가상승 | 1M  | 6M   | 12M  |
| 상대기준 | -2% | -29% | -10% |
| 절대기준 | -6% | -27% | -10% |

|         | 현재      | 직전      | 변동 |
|---------|---------|---------|----|
| 투자의견    | 매수      | 매수      | -  |
| 목표주가    | 180,000 | 180,000 | -  |
| EPS(22) | 31,017  | 31,017  | -  |
| EPS(23) | 15,823  | 15,823  | -  |

### 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)

## 다운스트림 업체, 원가 감축 효과 지속

### 지속적인 증설 효과 발생

금호석유의 실적은 상반기를 저점으로 반등하며, 타 범용 유화 업체 대비 차별화된 실적을 지속할 전망이다. 올해 하반기는 NB Latex의 실적 부진 지속에도 불구하고, 1) 상반기 발생한 고가 원재료 투입 효과가 올해 하반기부터 제거되며 Lagging 스프레드의 개선이 예상되고, 2) 업스트림 기초유분/중간유분의 공급 과잉 지속으로 올해 하반기에도 동사와 같은 다운스트림 업체들의 원가 감축 효과가 유지될 전망이며, 3) 낮아진 부타디엔 가격을 향유하기 위하여 동사는 2021년 100%를 상회하던 부타디엔 플랜트 가동률을 작년에는 72%, 올해 상반기에는 40% 미만으로 저위 가동을 하고 있고, 4) SSSR/NBR/고절연 EPDM/ULG용 NB Latex/수첨 BPA 등 고부가 제품 비중을 확대하고 있기 때문이다. 5) 또한 최근 유가 상승 및 전력 수요 증가로 인한 SMP 반등도 올해 하반기 이후 동사 실적 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다.

내년에는 전반적인 유화 업황이 올해 대비 개선될 것으로 전망되는 가운데, 동사의 경우 증설 효과가 추가될 전망이다. 참고로 동사의 내년 말 합성고무 생산능력은 올해 대비 14%, 합성수지 4%, MDI 약 50%, EPDM 약 30%, 에폭시수지 22% 증가한다. 한편 동사 CNT는 배터리 업체향 판촉 강화, 유럽 내 전도성 트레이 시장 수요 회복으로 올해 상반기 판매량이 작년 대비 20% 이상 증가하였고, 내년까지 현재 120톤의 CNT 생산능력을 360톤으로 확장할 계획이다. 또한 OCI와 합작한 글리세린 공법 ECH 플랜트가 건설 완료된다면 에폭시 관련 원가 개선 효과도 예상된다.

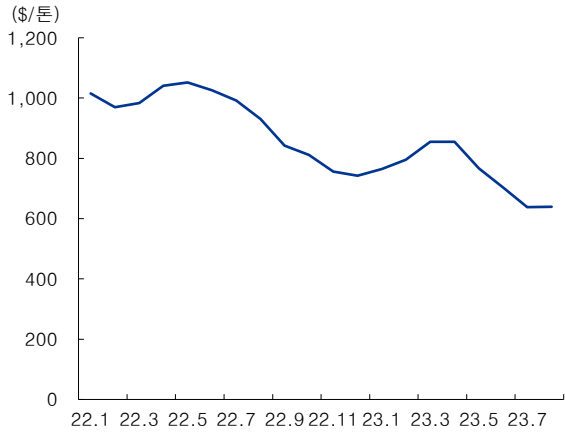
### EPDM, 견고한 실적 유지

전방 수요의 급격한 개선이 제한되었지만, 금호폴리켐의 주요 제품인 EPDM은 견고한 실적을 지속하고 있다. 북미 수요가 최근 증가하고 있고, 러시아 합성고무 수출 제한 및 최근 몇 년 동안 이어진 경쟁사들의 설비 합리화로 인하여 견고한 수급이 지속되고 있기 때문이다. 한편 세계 EPDM 시장 규모는 작년 180만톤 규모에서 2027년 245만톤으로 연평균 6.5%씩 성장할 전망이다.

| (단위:십억원배) | 2020   | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 4,810  | 8,462  | 7,976  | 6,731  | 7,501  |
| 영업이익      | 742    | 2,407  | 1,148  | 521    | 669    |
| 세전이익      | 767    | 2,618  | 1,252  | 655    | 811    |
| 지배주주순이익   | 583    | 1,965  | 1,025  | 512    | 634    |
| EPS(원)    | 17,405 | 58,694 | 31,017 | 15,823 | 19,598 |
| 증가율(%)    | 97.9   | 237.2  | -47.2  | -49.0  | 23.9   |
| 영업이익률(%)  | 15.4   | 28.4   | 14.4   | 7.7    | 8.9    |
| 순이익률(%)   | 12.1   | 23.2   | 12.9   | 7.6    | 8.5    |
| ROE(%)    | 20.2   | 47.8   | 19.1   | 8.8    | 10.1   |
| PER       | 8.3    | 2.8    | 4.1    | 7.4    | 6.0    |
| PBR       | 1.5    | 1.1    | 0.7    | 0.6    | 0.6    |
| EV/EBITDA | 5.4    | 1.8    | 2.6    | 4.1    | 3.2    |

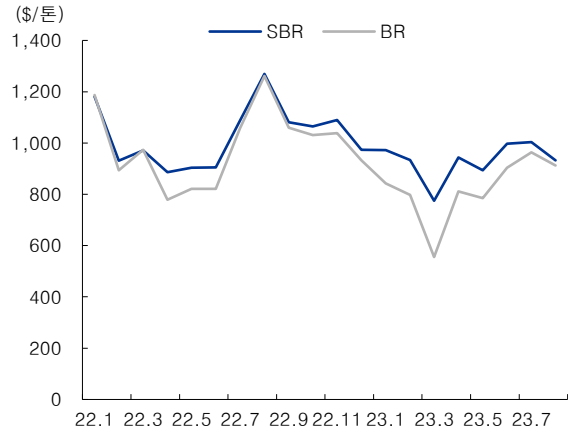
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 NB Latex 가격 추이



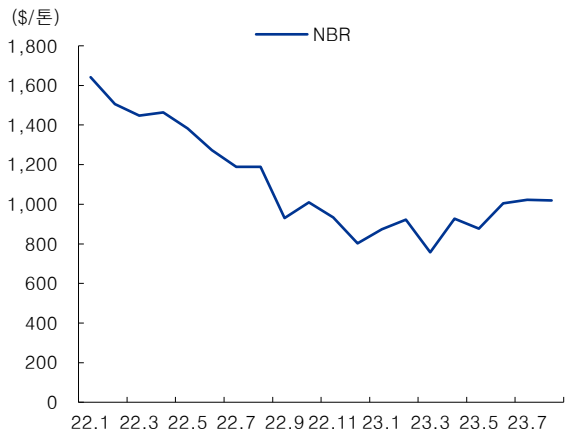
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 SBR/BR 스프레드(Spot) 추이



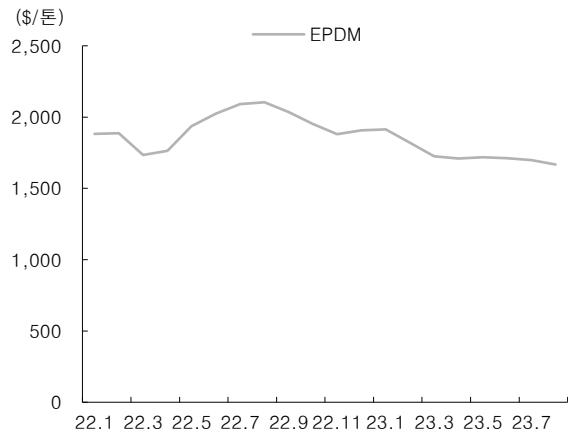
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 NBR 스프레드(Spot) 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 국내 EPDM 스프레드(Spot) 추이



자료: 금호석유, IBK투자증권

표 1. 금호석유 실적 전망

| (십억원)       | 2022  |       |       |       | 2023  |       |       |       | 2020   | 2021  | 2022  | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|             | 1Q    | 2Q    | 3Q    | 4Q    | 1Q    | 2Q    | 3QE   | 4QE   | Annual |       |       |       |
| 매출액         |       |       |       |       |       |       |       |       |        |       |       |       |
| 합성고무        | 698   | 744   | 656   | 481   | 576   | 547   | 575   | 646   | 1,837  | 3,052 | 2,579 | 2,345 |
| 합성수지        | 472   | 464   | 332   | 326   | 347   | 317   | 339   | 332   | 1,154  | 1,830 | 1,594 | 1,336 |
| 페놀유도체       | 647   | 610   | 478   | 468   | 411   | 370   | 354   | 381   | 1,412  | 2,689 | 2,202 | 1,515 |
| EPDM/유틸리티 등 | 382   | 425   | 421   | 371   | 387   | 343   | 413   | 392   | 407    | 891   | 1,600 | 1,535 |
| 합계          | 2,199 | 2,244 | 1,887 | 1,645 | 1,721 | 1,578 | 1,680 | 1,751 | 4,810  | 8,462 | 7,976 | 6,731 |
| 영업이익        |       |       |       |       |       |       |       |       |        |       |       |       |
| 합성고무        | 118   | 100   | 84    | 9     | 34    | 33    | 45    | 50    | 352    | 925   | 311   | 161   |
| 합성수지        | 55    | 32    | -6    | -6    | 3     | 1     | 6     | 6     | 119    | 312   | 75    | 17    |
| 페놀유도체       | 167   | 99    | 22    | 19    | 11    | 6     | 6     | 6     | 210    | 1,009 | 306   | 29    |
| EPDM/유틸리티 등 | 109   | 123   | 131   | 92    | 82    | 68    | 88    | 75    | 61     | 161   | 455   | 313   |
| 합계          | 449   | 354   | 231   | 114   | 130   | 108   | 145   | 138   | 742    | 2,407 | 1,148 | 521   |

자료: 금호석유, IBK투자증권

금호석유 (011780)

포괄손익계산서

| (십억원)        | 2020  | 2021  | 2022  | 2023F | 2024F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 4,810 | 8,462 | 7,976 | 6,731 | 7,501 |
| 증가율(%)       | -3.1  | 75.9  | -5.7  | -15.6 | 11.5  |
| 매출원가         | 3,859 | 5,764 | 6,549 | 5,962 | 6,554 |
| 매출총이익        | 951   | 2,698 | 1,427 | 768   | 948   |
| 매출총이익률 (%)   | 19.8  | 31.9  | 17.9  | 11.4  | 12.6  |
| 판매비          | 209   | 291   | 279   | 247   | 279   |
| 판매비율(%)      | 4.3   | 3.4   | 3.5   | 3.7   | 3.7   |
| 영업이익         | 742   | 2,407 | 1,148 | 521   | 669   |
| 증가율(%)       | 103.1 | 224.3 | -52.3 | -54.6 | 28.5  |
| 영업이익률(%)     | 15.4  | 28.4  | 14.4  | 7.7   | 8.9   |
| 순금융손익        | -27   | -22   | -11   | 18    | 26    |
| 이자손익         | -25   | -18   | 1     | 22    | 30    |
| 기타           | -2    | -4    | -12   | -4    | -4    |
| 기타영업외손익      | -5    | 44    | -3    | 25    | 16    |
| 중속/관계기업손익    | 56    | 189   | 118   | 91    | 100   |
| 세전이익         | 767   | 2,618 | 1,252 | 655   | 811   |
| 법인세          | 207   | 653   | 226   | 143   | 177   |
| 법인세율         | 27.0  | 24.9  | 18.1  | 21.8  | 21.8  |
| 계속사업이익       | 560   | 1,966 | 1,026 | 512   | 634   |
| 중단사업손익       | 23    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익        | 583   | 1,966 | 1,026 | 512   | 634   |
| 증가율(%)       | 97.8  | 237.2 | -47.8 | -50.1 | 23.9  |
| 당기순이익률 (%)   | 12.1  | 23.2  | 12.9  | 7.6   | 8.5   |
| 지배주주당기순이익    | 583   | 1,965 | 1,025 | 512   | 634   |
| 기타포괄이익       | -22   | 61    | -24   | -7    | 0     |
| 총포괄이익        | 561   | 2,026 | 1,002 | 505   | 634   |
| EBITDA       | 923   | 2,615 | 1,392 | 768   | 934   |
| 증가율(%)       | 62.5  | 183.2 | -46.8 | -44.8 | 21.6  |
| EBITDA마진율(%) | 19.2  | 30.9  | 17.5  | 11.4  | 12.5  |

투자지표

| (12월 결산)   | 2020   | 2021    | 2022    | 2023F   | 2024F   |
|------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)    |        |         |         |         |         |
| EPS        | 17,405 | 58,694  | 31,017  | 15,823  | 19,598  |
| BPS        | 94,002 | 152,518 | 174,781 | 185,861 | 201,568 |
| DPS        | 4,200  | 10,000  | 5,400   | 5,400   | 5,400   |
| 밸류에이션(배)   |        |         |         |         |         |
| PER        | 8.3    | 2.8     | 4.1     | 7.4     | 6.0     |
| PBR        | 1.5    | 1.1     | 0.7     | 0.6     | 0.6     |
| EV/EBITDA  | 5.4    | 1.8     | 2.6     | 4.1     | 3.2     |
| 성장성지표(%)   |        |         |         |         |         |
| 매출증가율      | -3.1   | 75.9    | -5.7    | -15.6   | 11.5    |
| EPS증가율     | 97.9   | 237.2   | -47.2   | -49.0   | 23.9    |
| 수익성지표(%)   |        |         |         |         |         |
| 배당수익률      | 2.9    | 6.0     | 4.3     | 4.6     | 4.6     |
| ROE        | 20.2   | 47.8    | 19.1    | 8.8     | 10.1    |
| ROA        | 12.2   | 29.9    | 13.0    | 6.3     | 7.0     |
| ROIC       | 21.7   | 64.1    | 26.3    | 11.5    | 13.5    |
| 안정성지표(%)   |        |         |         |         |         |
| 부채비율(%)    | 59.6   | 59.7    | 36.5    | 43.4    | 46.7    |
| 순차입금 비율(%) | 11.7   | -14.5   | -6.4    | -7.5    | -10.3   |
| 이자보상배율(배)  | 26.5   | 88.5    | 39.3    | 15.8    | 15.7    |
| 활동성지표(배)   |        |         |         |         |         |
| 매출채권회전율    | 8.6    | 12.0    | 10.5    | 8.9     | 8.5     |
| 재고자산회전율    | 9.6    | 12.9    | 9.9     | 7.9     | 8.0     |
| 총자산회전율     | 1.0    | 1.3     | 1.0     | 0.8     | 0.8     |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원)     | 2020  | 2021  | 2022  | 2023F | 2024F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산      | 1,705 | 3,445 | 2,744 | 3,361 | 4,049 |
| 현금및현금성자산  | 418   | 623   | 567   | 863   | 1,257 |
| 유가증권      | 115   | 1,141 | 584   | 665   | 743   |
| 매출채권      | 582   | 832   | 684   | 829   | 927   |
| 재고자산      | 532   | 780   | 826   | 888   | 992   |
| 비유동자산     | 3,322 | 4,670 | 4,976 | 5,263 | 5,514 |
| 유형자산      | 2,280 | 3,416 | 3,636 | 3,954 | 4,094 |
| 무형자산      | 16    | 51    | 44    | 38    | 33    |
| 투자자산      | 919   | 1,014 | 1,063 | 1,150 | 1,252 |
| 자산총계      | 5,027 | 8,116 | 7,719 | 8,624 | 9,564 |
| 유동부채      | 1,210 | 2,360 | 1,463 | 1,797 | 1,992 |
| 매입채무및기타채무 | 402   | 443   | 349   | 507   | 567   |
| 단기차입금     | 315   | 388   | 305   | 426   | 476   |
| 유동성장기부채   | 60    | 326   | 178   | 149   | 149   |
| 비유동부채     | 668   | 672   | 603   | 815   | 1,052 |
| 사채        | 278   | 85    | 63    | 63    | 63    |
| 장기차입금     | 207   | 158   | 182   | 382   | 582   |
| 부채총계      | 1,878 | 3,033 | 2,066 | 2,612 | 3,044 |
| 지배주주지분    | 3,148 | 5,082 | 5,652 | 6,010 | 6,518 |
| 자본금       | 167   | 167   | 167   | 167   | 167   |
| 자본잉여금     | 356   | 378   | 378   | 378   | 378   |
| 자본조정등     | -40   | -38   | -38   | -38   | -38   |
| 기타포괄이익누계액 | -63   | 9     | -41   | -33   | -33   |
| 이익잉여금     | 2,727 | 4,565 | 5,186 | 5,536 | 6,044 |
| 비지배주주지분   | 1     | 1     | 1     | 2     | 2     |
| 자본총계      | 3,149 | 5,083 | 5,653 | 6,012 | 6,520 |
| 비이자부채     | 977   | 2,005 | 1,278 | 1,536 | 1,717 |
| 총차입금      | 901   | 1,028 | 788   | 1,076 | 1,327 |
| 순차입금      | 367   | -736  | -363  | -452  | -673  |

현금흐름표

| (십억원)           | 2020 | 2021   | 2022  | 2023F | 2024F |
|-----------------|------|--------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 772  | 2,127  | 514   | 444   | 646   |
| 당기순이익           | 583  | 1,966  | 1,026 | 512   | 634   |
| 비현금성 비용 및 수익    | 358  | 681    | 383   | 157   | 123   |
| 유형자산감가상각비       | 179  | 203    | 236   | 242   | 260   |
| 무형자산상각비         | 2    | 5      | 8     | 6     | 5     |
| 운전자본변동          | -59  | -280   | -209  | -229  | -141  |
| 매출채권등의 감소       | -52  | -192   | 130   | -137  | -98   |
| 재고자산의 감소        | -67  | -159   | -44   | -59   | -105  |
| 매입채무등의 증가       | 74   | 11     | -90   | 158   | 60    |
| 기타 영업현금흐름       | -110 | -240   | -686  | 4     | 30    |
| 투자활동 현금흐름       | -200 | -1,759 | 94    | -573  | -497  |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -175 | -354   | -428  | -572  | -400  |
| 유형자산의 감소        | 0    | 1      | 5     | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | -3   | -1     | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산의 감소(증가)    | -11  | 16     | -42   | 76    | -2    |
| 기타              | -11  | -1421  | 559   | -77   | -95   |
| 재무활동 현금흐름       | -279 | -167   | -661  | 302   | 244   |
| 차입금의 증가(감소)     | 72   | 25     | 146   | 168   | 200   |
| 자본의 증가          | 0    | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | -351 | -192   | -807  | 134   | 44    |
| 기타 및 조정         | -3   | 4      | -3    | 123   | 1     |
| 현금의 증가          | 290  | 205    | -56   | 296   | 394   |
| 기초현금            | 128  | 418    | 623   | 567   | 863   |
| 기말현금            | 418  | 623    | 567   | 863   | 1,257 |

**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<br>보유여부 | 유가증권<br>발행관련 | 계열사<br>관계여부 | 공개매수<br>사무취급 | IPO | 회사채<br>지급보증 | 중대한<br>이해관계 | M&A<br>관련 |
|-----|-----|---------------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
|     |     | 수량            | 취득가 | 취득일 |              |              |             |              |     |             |             |           |

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

| 투자등급 구분          | 건수  | 비율(%) |
|------------------|-----|-------|
| 매수               | 136 | 94.4  |
| Trading Buy (중립) | 0   | 0     |
| 중립               | 8   | 5.6   |
| 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 | 추천<br>일자   | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 과리율(%) |        | 추천<br>일자 | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 과리율(%) |       |
|------|------------|----------|------------|--------|--------|----------|----------|------------|--------|-------|
|      |            |          |            | 평균     | 최고/최저  |          |          |            | 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    | -33.22 | -30.89 |          |          |            |        |       |
|      | 2023.08.22 | 매수       | 180,000    |        |        |          |          |            |        |       |