

금호석유 (011780)

NB라텍스/페놀 공급과잉 탈출에 시간 필요해

2023년 2분기 영업이익 1,079억원, 감익

2023년 2분기 실적은 '매출액 1.6조원, 영업이익 1,079억원(영업이익률 6.8%), 지배주주 순이익 1,174억원' 등이다. 영업이익은 전년 동기 3,540억원과 전분기 1,302억원 대비 각각 △70%와 △17% 감소하며 하락세가 이어졌다. 주력사업인 NB라텍스, 페놀 체인 약세 때문이다. 부문별로는 '합성고무/EPDM 663억원(전분기 550억원), 합성수지 11억원(전분기 32억원), 금호피앤비 60억원(전분기 113억원), 발전소/기타 345억원(전분기 607억원)' 등이었다.

3분기 예상 영업이익 835억원으로, 추가 감익

3분기 예상 영업이익은 835억원으로, 전분기에 이어 소폭 감익 흐름이 이어질 것이다. 합성고무 원가상승과 경쟁사 증설 압박 때문이다. ① 7 ~ 8월 상대적으로 높은 원료(부타디엔)이 고무 생산 원가에 투입되는 반면, 타이어용 합성고무와 NB라텍스 고무 가격은 약세가 이어진다. ② NB라텍스의 경우, 경쟁사인 LG화학(주)-Petronas(주) 24만톤 신규설비가 9월부터 양산을 시작하면서, 공급과잉이 예상된다. ③ 페놀의 경우에도 중국 Haiwan(주) 20만톤, Zhongxin Chem(주) 28만톤, Heilongjiang new Ind(주) 22만톤 등 신규증설 압박이 커지게 된다.

NB라텍스, 페놀 공급과잉 2024년까지 지속

주력제품(NB라텍스, 페놀) 공급과잉에 시간이 좀 더 필요해 보여, 2023년 적정주가를 15만원(기존 15.5만원)으로 소폭 하향조정 한다. NB라텍스(고무장갑 원재료) 글로벌 신규증설은 2023년 3분기 LG화학(주) 24만톤, 2024년 금호석유(주) 24만톤, Synthomer(주) 20만톤(말레이시아) 등 대기하고 있다. 글로벌 수요 195만톤 대비 35%에 해당한다. 페놀(에폭시 페인트 등) 신규증설 규모도 2023년 145만톤, 2024년 160만톤으로, 2년동안 글로벌 총 수요 1,200만톤 대비 26%에 해당한다. 두 제품 모두 업황개선에 시간이 더 필요하다.



황규원 화학/정유
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

HOLD (M)

목표주가 **150,000원 (D)**

현재주가 (8/21) **117,600원**

상승여력 **28%**

시가총액 36,339억원

총발행주식수 32,337,798주

60일 평균 거래대금 105억원

60일 평균 거래량 81,697주

52주 고 162,900원

52주 저 112,500원

외인지분율 19.73%

주요주주 박철완 외 15 인 26.05%

주가수익률(%) 1개월 3개월 12개월

절대 (5.8) (11.2) (9.9)

상대 (2.1) (10.2) (10.5)

절대(달러환산) (10.0) (12.3) (11.0)

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,793	-11.0	6.4	15,980	5.1
영업이익	835	-63.8	-22.7	1,182	-29.4
세전계속사업이익	1,117	-60.1	-20.5	1,415	-21.0
지배순이익	852	-59.6	-27.4	1,066	-20.1
영업이익률 (%)	5.0	-7.2 %pt	-1.8 %pt	7.4	-2.4 %pt
지배순이익률 (%)	5.1	-6.1 %pt	-2.3 %pt	6.7	-1.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	84,618	79,756	66,678	77,224
영업이익	24,068	11,477	4,106	3,651
지배순이익	19,655	10,254	4,248	3,866
PER	3.3	4.3	8.2	9.1
PBR	1.2	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.3	3.0	4.7	5.0
ROE	47.8	19.1	7.3	6.3

자료: 유안타증권

표 1. 금호석유주 실적 추정치 : 2022년 영업이익 1.1조원 → [2023년 2분기 1,079억원 → 3분기 예상 835억원(e) → 2023년 예상 4,106억원(e)]

	2022				2023				연간 실적									
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
생산capa																		
SBR (만톤)	8	8	8	10	10	10	10	10	54	42	42	42	35	32	32	34	39	39
BR (만톤)	9	9	9	9	9	9	9	9	34	34	34	34	34	34	34	34	35	35
NB/SB Latex (만톤)	18	18	18	18	18	18	18	18	28	40	43	43	51	60	66	71	71	95
ABS (만톤)	6	6	6	6	7	7	7	7	25	25	25	25	25	25	25	25	29	29
PPG (만톤)	3	3	3	3	3	3	3	3	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14
가황촉진제 (만톤)	2	2	2	2	2	2	2	2	8	8	8	8	8	9	9	9	9	9
스팀 (톤/시간)	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	910	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710	1,710
전기 (MWh)	300	300	300	300	300	300	300	300	155	300	300	300	300	300	300	300	300	300
금호P&B(BPA) (만톤)	11	11	11	11	11	11	11	11	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
금호폴리캡(EPDM) (만톤)	6	6	6	6	6	6	6	6	19	22	22	22	22	22	23	24	24	31
금호미쓰이류 MDI (만톤)	10	10	10	10	10	10	10	10	25	25	28	35	37	41	41	41	41	61
주요제품 가격																		
SBR \$/MT	1,944	2,229	2,266	1,865	1,902	1,907	1,660	1,725	1,544	1,676	1,649	1,862	1,596	1,308	1,911	2,076	1,798	1,629
BR \$/MT	1,899	2,204	2,264	1,805	1,769	1,814	1,592	1,650	1,486	1,601	1,765	1,849	1,587	1,229	1,856	2,043	1,706	1,659
NB-Latex \$/MT	989	1,040	923	770	808	774	657	680	910	852	987	1,106	985	1,054	1,803	931	730	739
ABS \$/MT	1,942	1,895	1,518	1,402	1,413	1,328	1,327	1,350	1,438	1,361	1,617	1,876	1,438	1,532	2,392	1,689	1,355	1,409
에폭시 \$/MT	4,632	4,568	4,152	3,684	3,185	2,874	2,690	2,790	2,433	1,984	2,215	3,043	2,673	2,440	4,449	4,259	2,885	3,710
BPA \$/MT	2,358	2,135	1,621	1,580	1,316	1,292	1,277	1,300	1,180	1,072	1,199	1,719	1,304	1,381	3,014	1,923	1,296	1,259
전기판매가격(SMP) 원/kwh	181	154	195	254	233	151	148	150	96	80	82	94	90	68	94	196	171	108
MDI \$/MT	2,498	2,461	2,214	1,994	1,950	1,972	1,927	2,000	1,909	1,766	2,739	3,134	2,165	1,766	2,588	2,292	1,962	2,409
부타디엔(원재료) \$/MT	1,052	1,481	1,086	817	1,173	898	857	950	861	1,099	1,322	1,413	1,053	711	1,014	1,109	970	959
벤젠(원재료) \$/MT	1,088	1,253	969	842	952	893	897	900	679	646	734	837	641	487	918	1,038	910	859
SM(원재료) \$/MT	1,269	1,389	1,157	1,020	1,115	1,024	1,027	1,100	1,096	1,024	1,130	1,384	979	733	1,160	1,209	1,066	1,159
석탄(발전연료) \$/MT	163	178	172	167	135	109	95	100	62	56	88	106	81	57	84	170	110	116
나프타 가격(참고) \$/MT	889	880	707	681	697	596	627	650	497	406	577	728	653	442	651	789	642	659
Dubai 원유가격(참고) \$/배럴	97	109	98	84	79	78	80	83	52	40	53	71	63	42	70	97	80	85
스프레드	580	500	452	427	496	446	369	379	311	359	373	403	286	388	490	423	321	
합성고무 스프레드 \$/MT	519	442	409	368	372	350	265	285	311	445	363	366	237	334	853	434	318	191
전기판매 스프레드 원/kwh	181	154	195	254	233	151	148	150	96	80	82	94	90	68	94	196	171	108
합성수지 스프레드 \$/MT	557	489	395	360	557	489	395	360	326	241	430	374	345	586	806	450	450	360
금호P&B 스프레드 \$/MT	716	622	571	588	716	622	571	588	304	277	357	485	340	374	1,049	624	624	588
금호미쓰이 스프레드 \$/MT	1,410	1,209	1,245	1,153	998	1,079	1,030	1,100	1,230	1,120	1,916	2,297	1,523	1,279	1,670	1,254	1,052	1,550
매출액 억원	21,991	22,439	18,872	16,455	17,213	15,781	16,793	16,891	39,345	39,704	50,648	55,849	49,779	48,095	84,618	79,756	66,678	77,224
합성고무/EPDM 억원	9,075	9,689	8,517	6,317	7,405	7,147	6,058	5,515	15,535	15,592	20,681	20,154	19,070	18,376	34,015	33,598	26,125	28,443
합성수지 억원	4,725	4,664	3,321	3,255	3,474	3,174	3,064	3,111	10,795	10,356	12,058	12,254	11,676	11,540	18,297	15,965	12,823	13,797
금호P&B 억원	6,347	5,994	4,692	4,595	4,108	3,703	3,867	4,330	7,904	8,598	11,809	17,562	13,503	13,770	29,173	21,628	16,007	16,628
유틸리티/기타 억원	1,844	2,092	2,342	2,288	2,226	1,757	3,805	3,936	5,111	5,158	6,100	5,879	5,530	4,409	3,133	8,565	11,723	18,356
영업이익 억원	4,491	3,540	2,305	1,143	1,302	1,079	835	890	1,640	1,571	2,626	5,546	3,678	7,422	24,068	11,477	4,106	3,651
합성고무/EPDM 억원	1,636	1,488	1,348	245	550	663	442	343	182	303	526	1,037	1,443	3,516	9,250	4,717	1,998	2,185
합성수지 억원	549	316	62	56	32	11	48	76	487	353	622	372	485	1,189	3,385	747	167	185
금호P&B 억원	1,668	986	218	190	113	60	108	97	125	169	269	2,551	464	2,104	10,087	3,062	162	110
유틸리티/기타 억원	638	750	801	764	607	345	453	374	847	746	1,209	1,586	1,286	613	1,346	2,951	1,778	1,391
영업이익률 %	20.4%	15.8%	12.2%	6.9%	7.6%	6.8%	5.0%	5.3%	4.2%	4.0%	5.2%	9.9%	7.4%	15.4%	28.4%	14.4%	6.2%	4.7%
합성고무/EPDM %	18.0%	15.4%	15.8%	3.9%	7.4%	9.3%	7.3%	6.2%	1.2%	1.9%	2.5%	5.1%	7.6%	19.1%	27.2%	14.0%	7.6%	7.7%
합성수지 %	11.6%	6.8%	-1.9%	-1.7%	0.9%	0.3%	1.6%	2.4%	4.5%	3.4%	5.2%	3.0%	4.2%	10.3%	18.5%	4.7%	1.3%	1.3%
금호P&B %	26.3%	16.4%	4.6%	4.1%	2.8%	1.6%	-2.8%	2.2%	1.6%	2.0%	2.3%	14.5%	3.4%	15.3%	34.6%	14.2%	1.0%	-0.7%
유틸리티 및 기타 %	34.6%	35.8%	34.2%	33.4%	27.3%	19.6%	11.9%	9.5%	16.6%	14.5%	19.8%	27.0%	23.2%	13.9%	43.0%	34.5%	15.2%	7.6%
자본법이익(금호미쓰이류 등)	493	210	242	217	220	239	209	216	431	276	891	1,350	387	564	1,886	1,162	884	1,082
지배주주 순이익 억원	3,732	2,869	2,108	1,546	1,326	1,174	852	897	1,189	732	2,136	4,912	2,946	5,829	19,655	10,254	4,248	3,866
주당순이익 원/주									3,818	2,320	6,906	15,984	9,515	18,770	63,522	33,590	14,265	12,966
주당순자산 원/주									55,791	58,058	55,019	84,137	94,221	109,745	182,152	208,647	225,956	238,464
주당EBITDA 원/주									10,149	10,840	14,347	22,814	17,035	28,202	78,090	42,091	20,235	18,728
주당배당액 원/주									800	800	1,000	1,350	1,500	3,500	10,000	5,400	2,150	1,900
자기자본이익률(ROE)									6.8%	4.0%	12.6%	19.0%	10.1%	17.1%	34.9%	16.1%	6.3%	5.4%

주 : 2020년 이전 부문별 영업이익은 유안타증권 추정치임
 자료 : 유안타증권 리서치센터

표 2. 글로벌 페놀 수급 전망 : 2023년 총 수요량 1,200 만톤 vs 증설 2023년 145 만톤, 2024년 160 만톤

국가명	기업	생산능력(만톤)	신규증설(만톤)								생산능력(만톤)
		2018년 말	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2026년 말
미주	Ineos	54						31			85
	Advansix	50									50
	Shell	35									35
	Altivia Petrochemicals	31.3									31.3
	Mt Vernon Phenol	31.7									31.7
	Oilin	29.5									29.5
	Emerald Kalama Chemical Dakota Gasfication	3.2 1.6									3.2 1.6
남미	Rhodia(브라질)	25									25
유럽	Ineos(벨기에)	68									68
	Ineos(독일)	65									65
	Versalis(이탈리아)	30									30
	Cepsa Quimica(스페인)	45									45
	Borealis Polymer(핀란드)	19									19
	Novapex(프랑스)	16									16
	Domo Caproleuna(독일)	15.5									15.5
	Rosneft(러시아)	10									10
	Ufaorgsintez(러시아)	7.1									7.1
	Kazanorgsintez(러시아)	6.5									6.5
	Omsk Kauchuk(러시아)				9						9
	PKN Orlen(폴란드)	5								20	25
Deza(체코)				3						3	
아시아											0
일본	Mitsubishi Chemical	25									25
	Mitsui Chemical	39									39
한국	금호P&B	68									68
	LG화학(여수)	30									30
	LG화학(대전)	30									30
대만	롯데-GS							35			
	Formosa Chemicals	40									40
	Taiwan Prosperity chemical Chang Chun Plastics	34 30									34 30
싱가폴	Mitsui Phenols	31.7					-31.7				0
	Ineos						31.7				31.7
중국	Chang chun chemical	30									30
	CNOOC/Shell	22									22
	Gaogiao Petrochemical	15									15
	Sinopec Tianjin	22									22
	Shandong Lihuay	22			22						44
	Yanhua Petrochemical	17.5									17.5
	Kingboard Chemical	38.8									38.8
	Petrochina Jilin	9.4									9.4
	China Blue star	7.5									7.5
	FCFC	30			10						40
	SSMC(Shanghai Sinopec/Mitsui)	25									25
	Cepsa Shanghai	25						35			60
	Zhejiang Petrochemical				40						40
	Jiangsu Ruicheng New Material							44			44
	Guangxi Huayi new materials							17.5			17.5
	Qingdao Haiwan							20			20
Huizhou Zhongxin Chemical							28			28	
Hengli petrochemical								42		42	
Heilongjiang new ind								22		22	
태국	PTT Phenol	47									47
인도	Hindustan orgnic Chemicals	4									4
	SI group india	4									4
	Deepak phenolics			20					10		30
	Rellance Industries										0
	Naraya Phenol								20		20
Haldia Petrochemical										0	
말레이시아	Petronas										
중동	Saudi Kayan(사우디)	22									22
	Petro Rabigh(사우디)	27.5									27.5
기타		2.7									2.7
세계 생산능력		1,245	20	52	32	-	145	160	-	20	1531.5
[글로벌 수급]											
총 캐파(A)		1,248	1,265	1,317	1,349	1,349	1,493	1,653	1,653	1,673	
글로벌 수요(B)		20	17	52	32	-	145	160	-	20	
수요 증분	캐파 증분										
		1,114	1,105	1,050	1,139	1,179	1,208	1,245	1,282	1,321	
		43	-	9	-	55	89	41	29	36	38
		3.8%	-0.8%	-5.0%	8.4%	3.6%	2.5%	3.0%	3.0%	3.0%	
수급율(가동률) (B/A)		89.3%	87.3%	79.7%	84.4%	87.4%	80.9%	75.3%	77.5%	78.9%	
글로벌 공급과잉											

자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. 글로벌 NB-리텍스 수급 전망 : 2023년 총 수요량 192 만톤 vs 증설 2023년 24 만톤, 2024년 44 만톤 증설

국가명	기업	생산능력(만톤)	신규증설(만톤)					생산능력(만톤)
		2020년 말	2021	2022	2023	2024	2025	2025년 말
유럽	Sibur(러시아)	4.3						4.3
	Arlanxo(프랑스)	2.0						2.0
	Synthomer(프랑스)							-
아시아								
일본	Zeon	7.5						7.5
한국	금호석유	58.0	6	7		24		95.0
	LG화학	18.0		11				29.0
	한솔케미칼			10				10.0
중국	LG화학		10	11				21.0
	Qixiang Tengda		20					20.0
	Shin Foong							
	Jiuzhou Aohuo chem	15.0						15.0
	Insa GPRO Synthetic	3.0						3.0
	Lanxess/TSRC	3.0						3.0
	Sinopec/Sibur			5				5.0
말레이시아	LG화학/Petronas				24			24.0
	Synthomer	44.0		6		20		70.0
대만	Nantex	20.0						20.0
태국	BST(Bangkok Synthetics)	11.0						11.0
기타		24.3						24.3
세계 생산능력		210.0	36.0	50.0	24.0	44.0	-	364
[글로벌 수급]								
총생산능력 (A)		210	246	296	320	364	364	
캐파 증분			36	50	24	44	-	
세계 수요 (B)		175	210	179	192	209	227	
수요충분		69	35	31	13	17	18	
수요성장률		32%	20%	-19%	7%	9%	9%	
수급율(가동률, B/A)		83%	85%	61%	60%	57%	62%	
글로벌 공급과잉								

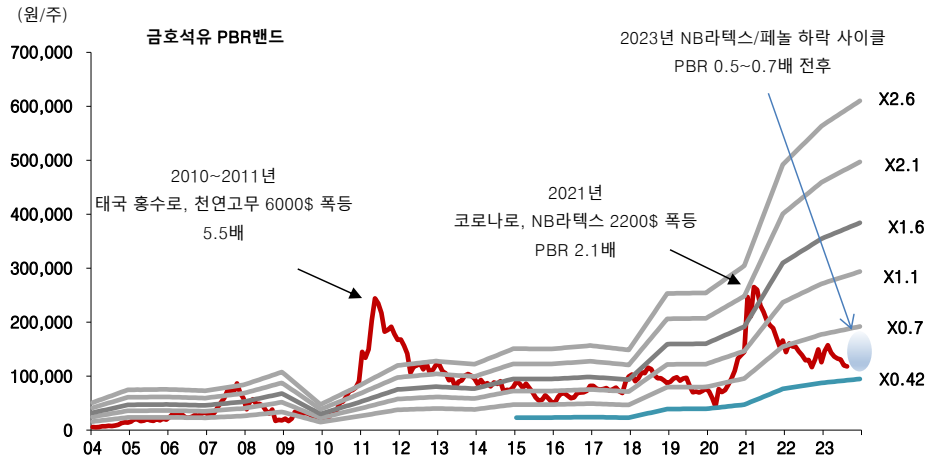
자료: 유안타증권 리서치센터

표 4. 금호석유주 적정주가 : 2023년 15만원 (2024년까지 NB라텍스/ABS/금호피앤비주 불황 반영)

구분	기준일 (2023.8월)	주요 내역
(+) 영업자산가치 (A)	4조 7,204억원	① 합성고무/합성수지 EBITDA 5,646억원 × EV/EBITDA 5.0배 = 2조 8,369억원 ② 유틸리티/기타 EBITDA 1,588억원 × EV/EBITDA 8.5배 = 1조 3,498억원 ③ 금호피앤비화학(지분율 100%) EBITDA 6,862억원 × EV/EBITDA 3.5배(↓) × 비상장 80% = 5,337억원 ※ 부문별 사업가치는 '평균업황에서 얻을 수 있는 EBITDA X 사이클 위치별 EV/EBITDA'로 계산함 ※ 석화부문 사이클과 EV/EBITDA 관계는 불황기 3.5~4.5배, 평균 업황 6.5배, 호황기 7.5배 등임 ※ 합성고무부문 EV/EBITDA 5.5배로, 타이어고무 6.5배(평균), NB라텍스 3.5배(불황), 합성수지 4.5배(불황), EPDM 8.5배(호황) 등을 가중평균함 ※ 유틸리티/기타 부문 EV/EBITDA 8.5배로, 발전소 호황을 반영함 ※ 금호피앤비화학 EV/EBITDA 배율 3.5배로, BPA/Epoxy/페놀/아세톤 하락 사이클을 적용함
(+) 투자자산가치 (B)	6,903억원	아시아나항공(지분율 11.0%) 1,005억원(장부가 1,005억원), 대우건설(3.4%) 567억원(장부가 567억원) OCI(1.3%) 113억원(장부가 113억원), 투자부동산 814억원(장부가 814억원) 금호미쓰이(50%) 2,570억원(장부가 5,139억원), 기타 1,835억원(장부가 3,669억원) ※ 투자자산 지분가치 : 상장주식 = 장부가액 x 1.0배, 비상장주식 = 장부가 x 0.5배
(-) 순차입금 (C)	1조 8,768억원	총차입금 9,715억원 현금성자산 4,738억원 탄소배출 사회비용 1조 3,791억원 차입금 7,599억원 + 우선주 2,116억원(= 3,023,486주 X 주당 7.0만원) ※연간 탄소배출 부담 = 연간 배출량 4,766,024톤 x 탄소배출가격 25\$ x 환율 1,250원 = 1,489억원 탄소배출 총부담 = 연간비용 1,489억원 / WACC 10.8% = 1조 3,682억원
순자산 가치 (A+B-C) 발행주식수	3조 5,339억원 2,356.9만주	※ 발행주식 29,314,312주 - 자사주 5,745,040주(발행주식의 19.5%)
주당순자산(적정주가)	15.0만원	※ 목표주가 하향(기준 15.5만원 → 15.0만원) 이유 : ① 페놀 공급과잉으로 금호피앤비주 EV/EBITDA 배율을 4.5배에서 3.5배로 낮춤

자료: 유안타증권 리서치센터

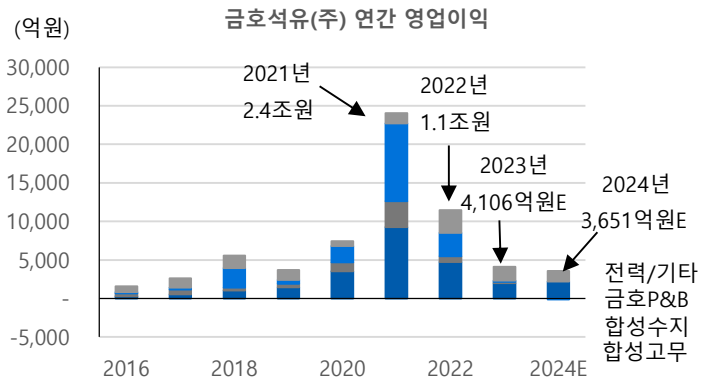
그림 1. 금호석유주 주가/순자산(PBR) 밴드 : 2023년 주력제품 공급과잉 사이클 진입 = PBR 0.5 ~ 0.7 배 전바닥 다지기 지속



자료: 유안타증권 리서치센터

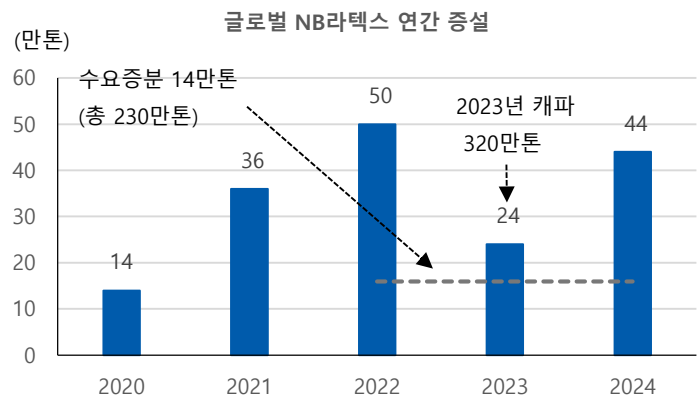
Key Chart

연간 영업이익 전망 : 2022년 1.1조원, 2023년 4,106억원(e), 2024년 3,651억원(e)



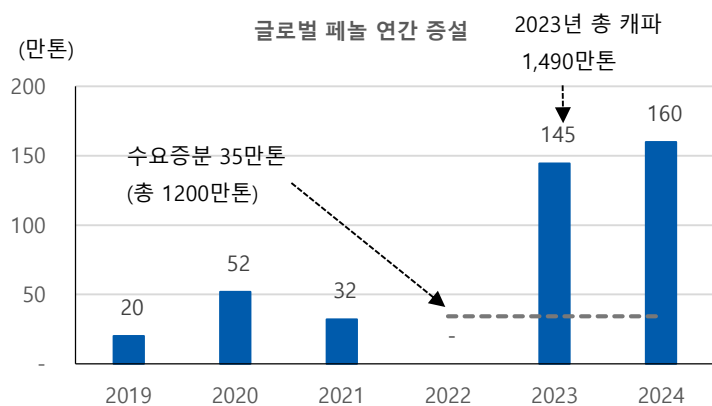
자료: 유안타증권 리서치센터

주력제품1. NB라텍스(고무장갑) 글로벌 증설 : 2022년 50만톤, 2023년 24만톤, 2024년 44만톤 vs 연평균 수요 증분14만톤



자료: 유안타증권 리서치센터

주력제품 2. 페놀(에폭시 등) 글로벌 증설 : 2021년 32만톤, 2023년 145만톤, 2024년 160만톤 vs 연평균 수요 증분 35만톤



자료: 유안타증권 리서치센터

금호석유 (011780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액	84,618	79,756	66,678	77,224	89,995	
매출원가	57,637	65,488	60,307	72,012	83,600	
매출총이익	26,981	14,268	6,372	5,212	6,394	
판매비	2,913	2,791	2,266	1,561	1,561	
영업이익	24,068	11,477	4,106	3,651	4,833	
EBITDA	26,150	13,916	6,544	6,056	7,144	
영업외손익	2,113	1,038	1,279	1,394	1,909	
외환관련손익	86	-48	80	-8	25	
이자손익	-182	5	216	321	567	
관계기업관련손익	1,886	1,178	885	1,082	1,316	
기타	323	-97	98	0	0	
법인세비용차감전순이익	26,181	12,516	5,385	5,046	6,742	
법인세비용	6,525	2,259	1,136	1,180	1,589	
계속사업순이익	19,656	10,257	4,249	3,866	5,153	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	19,656	10,257	4,249	3,866	5,153	
지배지분순이익	19,655	10,254	4,248	3,866	5,153	
포괄순이익	20,265	10,019	4,180	3,866	5,153	
지배지분포괄이익	20,263	10,016	4,179	3,866	5,152	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	21,270	5,135	5,758	4,102	3,524	
당기순이익	19,656	10,257	4,249	3,866	5,153	
감가상각비	2,033	2,363	2,369	2,348	2,264	
외환손익	36	56	-68	8	-25	
중속, 관계기업관련손익	-1,886	-1,178	-885	-1,082	-1,316	
자산부채의 증감	-2,800	-2,090	-369	-1,347	-2,861	
기타현금흐름	4,232	-4,272	462	308	310	
투자활동 현금흐름	-17,585	941	-688	-1,574	-2,280	
투자자산	155	-502	-51	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,538	-4,277	-3,928	-4,112	-2,280	
유형자산 감소	14	49	0	0	0	
기타현금흐름	-14,216	5,671	3,291	2,538	0	
재무활동 현금흐름	-1,666	-6,610	-1,201	2,589	3,665	
단기차입금	-20	-760	852	786	1,814	
사채 및 장기차입금	-384	-1,500	-570	2,390	2,371	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-1,158	-2,808	-1,464	-568	-502	
기타현금흐름	-104	-1,542	-19	-18	-18	
연결범위변동 등 기타	27	-22	1,982	910	1,155	
현금의 증감	2,047	-556	5,851	6,027	6,063	
기초 현금	4,182	6,229	5,673	11,524	17,551	
기말 현금	6,229	5,673	11,524	17,551	23,615	
NOPLAT	24,068	11,477	4,106	3,651	4,833	
FCF	17,733	858	1,830	-10	1,244	

자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
유동자산	34,452	27,436	30,782	34,912	44,644	
현금및현금성자산	6,229	5,673	11,524	17,551	23,615	
매출채권 및 기타채권	8,664	7,205	7,459	7,747	9,400	
재고자산	7,803	8,265	8,563	8,915	10,931	
비유동자산	46,705	49,756	51,641	54,429	55,714	
유형자산	34,162	36,363	37,795	39,559	39,576	
관계기업 등 자본관련 자산	6,451	7,574	8,362	9,443	10,760	
기타투자자산	3,686	3,060	3,107	3,107	3,107	
자산총계	81,157	77,193	82,423	89,341	100,359	
유동부채	23,603	14,628	17,255	18,489	22,344	
매입채무 및 기타채무	10,094	8,328	10,728	11,171	13,126	
단기차입금	3,879	3,053	3,941	4,726	6,540	
유동성장기부채	3,264	1,784	1,651	1,655	1,515	
비유동부채	6,725	6,031	5,586	7,972	10,483	
장기차입금	1,583	1,825	1,177	1,585	2,308	
사채	852	626	859	2,837	4,626	
부채총계	30,328	20,659	22,841	26,461	32,827	
지배지분	50,818	56,520	59,567	62,865	67,515	
자본금	1,675	1,675	1,675	1,675	1,675	
자본잉여금	3,783	3,780	3,780	3,780	3,780	
이익잉여금	45,651	51,857	54,494	57,792	62,442	
비지배지분	11	14	15	15	17	
자본총계	50,829	56,534	59,582	62,880	67,532	
순차입금	-7,353	-3,649	-5,879	-6,194	-8,072	
총차입금	10,290	7,902	8,213	11,388	15,573	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
EPS	63,522	33,590	14,265	12,986	17,324	
BPS	182,152	208,647	225,956	238,464	256,103	
EBITDAPS	78,090	42,091	20,235	18,728	22,093	
SPS	252,694	241,238	206,193	238,804	278,295	
DPS	10,000	5,400	2,150	1,900	2,400	
PER	3.3	4.3	8.2	9.1	6.8	
PBR	1.2	0.7	0.5	0.5	0.5	
EV/EBITDA	2.3	3.0	4.7	5.0	4.0	
PSR	0.8	0.6	0.6	0.5	0.4	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액 증가율 (%)	75.9	-5.7	-16.4	15.8	16.5	
영업이익 증가율 (%)	224.3	-52.3	-64.2	-11.1	32.4	
지배순이익 증가율 (%)	237.2	-47.8	-58.6	-9.0	33.3	
매출총이익률 (%)	31.9	17.9	9.6	6.7	7.1	
영업이익률 (%)	28.4	14.4	6.2	4.7	5.4	
지배순이익률 (%)	23.2	12.9	6.4	5.0	5.7	
EBITDA 마진 (%)	30.9	17.4	9.8	7.8	7.9	
ROIC	58.9	24.1	7.5	6.3	8.0	
ROA	29.9	13.0	5.3	4.5	5.4	
ROE	47.8	19.1	7.3	6.3	7.9	
부채비율 (%)	59.7	36.5	38.3	42.1	48.6	
순차입금/자기자본 (%)	-14.5	-6.5	-9.9	-9.9	-12.0	
영업이익/금융비용 (배)	88.5	39.3	14.5	15.7	20.8	

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	57위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	-3점
E (Environment)	-4점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+1점

ESG 평가 기업	금호석유
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	011780 KS
Industry	정유/화학
Analyst	황규원
Analyst Contact	kyuwon.hwang@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
금호석유	-4	1	-1	-4
SK 이노베이션	2	3	1	6
LG 화학	2	1	-1	2
SK 아이이테크놀로지	4	3	-1	6
롯데케미칼	2	1	-1	2
SKC	-4	3	3	2
S-Oil	-3	1	1	-1
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 금호석유 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트(2021): ESG 전체등급 A
+1	환경부(2021): 녹색기업 대상
-1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 오너가의 경영권분쟁(박철완 - 박찬구 회장)은 경영상 해결해야 되는 문제임 이정미 전 헌법재판관이 사외이사로 재임하고 있음

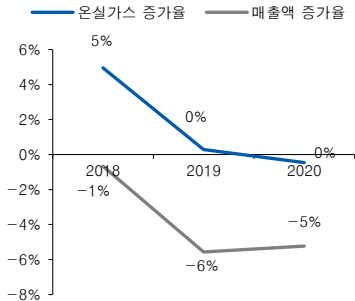
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

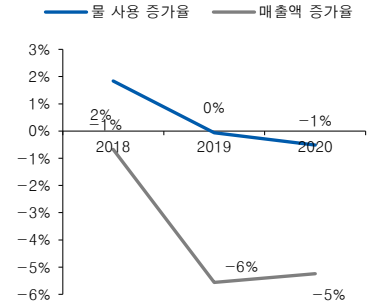


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

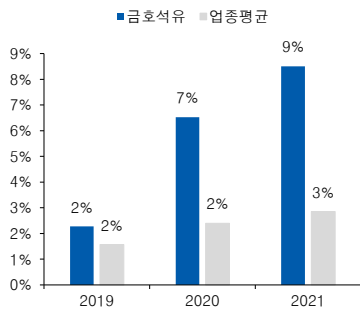


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

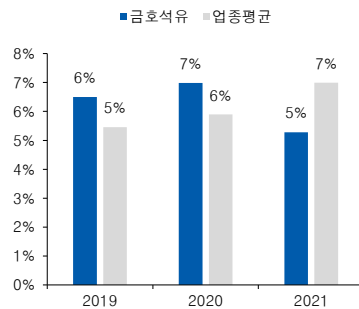


여성임원비율 vs. 업종 평균



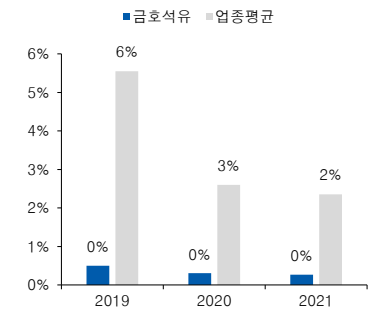
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

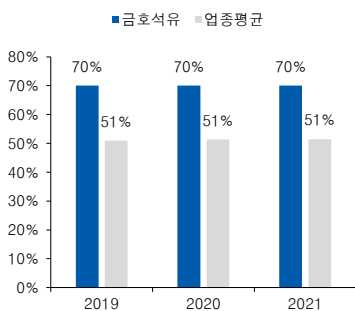


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

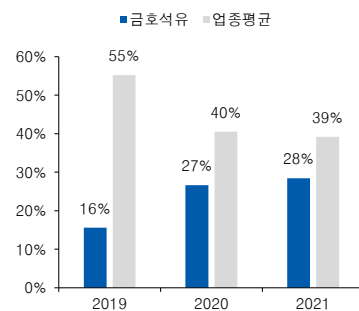


사외이사 비율 vs. 업종 평균



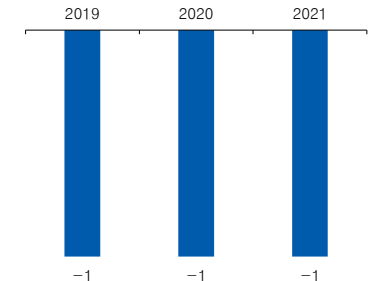
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

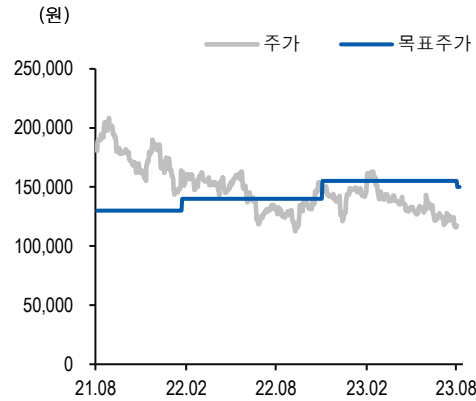
대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

금호석유 (011780) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-08-22	HOLD	150,000	1년		
2022-11-22	HOLD	155,000	1년	-11.29	-
2022-02-11	HOLD	140,000	1년	1.50	-
2021-11-23	1년 경과 이후		1년	29.46	-
2020-11-23	HOLD	130,000	1년	53.49	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.0
Hold(중립)	9.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-08-19

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 선정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.