

2) 금호석유: 24년 이어질 이익 기초체력

투자 의견: 매수(유지)
 T.P: 180,000 원(유지)
 Upside: 39.5%

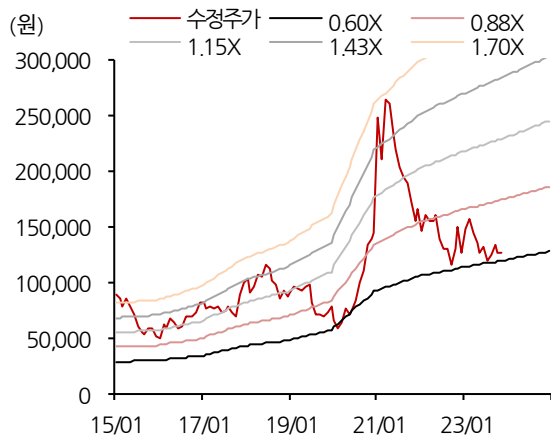
- > 24년 연간 매출액 6.6조원(+3.6% YoY), 영업이익 4,992억원(+21.7% YoY, OPM 7.6%)로 합성고무 및 페놀유도체 중심의 실적 성장 예상. EPDM은 견조한 이익을 지속할 것으로 전망
- > 합성고무 연간 영업이익 1,048억원(+36.2% YoY) 전망. 24년 합성고무 공급 부담은 상대적으로 적은 상황에서 수요 개선에 따른 가격 상승과 BD/SM 등 원재료 가격 하락에 따른 스프레드 확대 전망
- > 23년 글로벌 BD Rubber 증설 Capa 26만톤 추정. 20년 이후 증설은 낮은 레벨 지속 중이었던 상황에서 24년 글로벌 증설 역시 23만톤 규모로 타 다운스트림 대비 상대적으로 수급 측면에서 양호
- > 중국 BD Rubber 소비량은 23년 9월 9.4만톤, -5.7% YoY 기록했지만, 2H22부터 양호한 흐름 지속
- > 중국 경기부양책 지속 및 EM 인프라 투자 확대에 따라 Phenol 체인 수요 및 스프레드 개선은 24년 점진적으로 이루어질 것으로 예상

금호석유 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액 (십억원)	6,573	6,842	6,367	6,595	6,430	6,794	-1.0%	-2.9%
영업이익 (십억원)	493	599	410	499	430	519	-4.7%	-3.8%
순이익 (십억원)	486	552	429	499	444	503	-3.5%	-0.7%

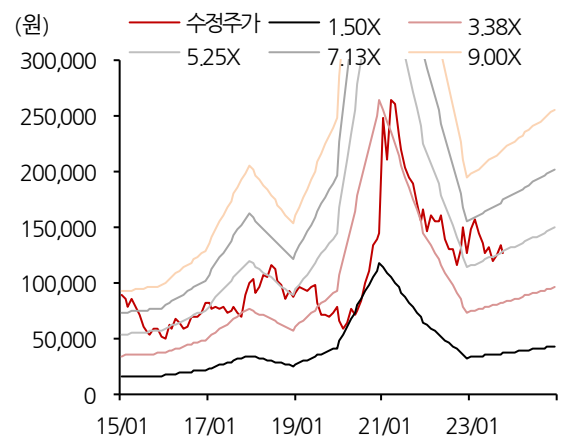
자료: 금호석유, SK증권

금호석유 PBR Band Chart



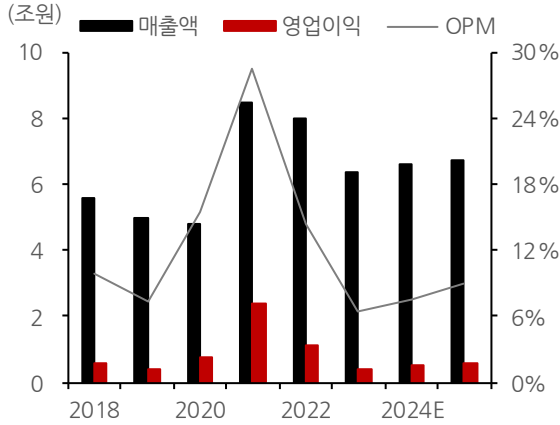
자료: FnGuide, SK증권

금호석유 EV/EBITDA Band Chart



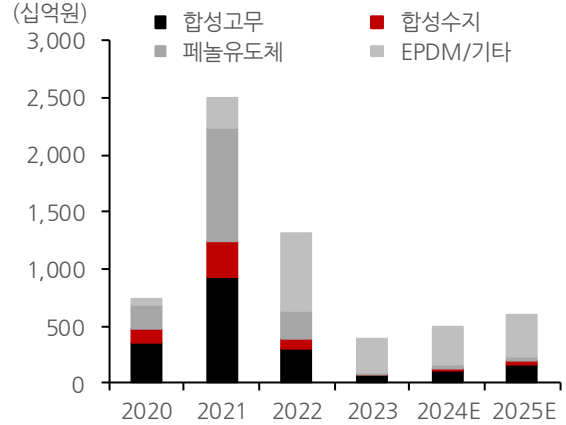
자료: FnGuide, SK증권

금호석유 실적 추이 및 전망



자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: 금호석유, SK 증권

금호석유 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액 (십억원)	1,721	1,578	1,507	1,561	1,580	1,596	1,699	1,720	7,976	6,367	6,595
YoY (%)	-21.7%	-29.7%	-20.1%	-5.1%	-8.2%	1.2%	12.7%	10.2%	-5.7%	-20.2%	3.6%
QoQ (%)	4.6%	-8.3%	-4.5%	3.6%	1.3%	1.0%	6.4%	1.2%	-	-	-
합성고무	576	547	507	532	516	546	559	571	2,580	2,163	2,192
합성수지	347	317	301	318	326	324	327	326	1,595	1,283	1,303
페놀유도체	411	370	337	360	429	421	445	442	2,163	1,478	1,737
EPDM / 기타	387	343	362	351	310	305	368	381	1,638	1,443	1,364
영업이익 (십억원)	130	108	84	88	78	122	139	160	1,148	410	499
YoY (%)	-71.0%	-69.5%	-63.5%	-23.2%	-40.0%	13.4%	64.9%	82.2%	-52.3%	-64.3%	21.7%
QoQ (%)	13.9%	-17.1%	-22.0%	4.2%	-11.0%	56.6%	13.5%	15.2%	-	-	-
합성고무	34	33	2	9	14	23	33	34	311	77	105
합성수지	3	1	1	1	3	4	5	7	75	6	18
페놀유도체	11	6	-4	1	4	7	16	15	256	15	43
EPDM / 기타	82	68	72	77	57	88	85	103	666	299	333
영업이익률 (%)	7.6%	6.8%	5.6%	5.6%	4.9%	7.7%	8.2%	9.3%	14.4%	6.4%	7.6%
합성고무	5.8%	6.0%	0.3%	1.7%	2.7%	4.3%	6.0%	6.0%	12.1%	3.6%	4.8%
합성수지	0.9%	0.3%	0.4%	0.2%	0.8%	1.1%	1.5%	2.1%	4.7%	0.5%	1.4%
페놀유도체	2.8%	1.6%	-1.2%	0.4%	1.0%	1.8%	3.5%	3.5%	11.8%	1.0%	2.5%
EPDM / 기타	21.2%	19.8%	19.9%	21.9%	18.4%	28.8%	23.1%	27.2%	40.6%	20.7%	24.4%

자료: 금호석유, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	3,445	2,744	2,611	2,692	2,707
현금및현금성자산	623	567	552	423	480
매출채권 및 기타채권	866	721	683	753	739
재고자산	780	826	784	864	848
비유동자산	4,670	4,976	5,144	5,591	5,638
장기금융자산	373	371	399	435	466
유형자산	3,416	3,636	3,813	4,133	4,166
무형자산	51	44	38	32	27
자산총계	8,116	7,719	7,755	8,283	8,346
유동부채	2,360	1,463	1,360	1,533	1,281
단기금융부채	720	493	425	546	342
매입채무 및 기타채무	711	603	790	870	854
단기충당부채	9	3	3	4	4
비유동부채	672	603	541	532	439
장기금융부채	315	307	309	248	202
장기매입채무 및 기타채무	114	120	65	100	57
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,033	2,066	1,901	2,065	1,721
지배주주지분	5,082	5,652	5,852	6,216	6,623
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	378	378	378	378	378
기타자본구성요소	-38	-38	-105	-105	-105
자기주식	-38	-38	-104	-104	-104
이익잉여금	4,565	5,186	5,460	5,817	6,234
비지배주주지분	1	1	2	2	2
자본총계	5,083	5,653	5,854	6,218	6,625
부채외자본총계	8,116	7,719	7,755	8,283	8,346

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	2,121	453	584	624	768
당기순이익(손실)	1,966	1,026	429	499	560
비현금성항목등	681	383	271	325	365
유형자산감가상각비	203	236	255	286	296
무형자산상각비	5	8	7	6	5
기타	473	140	9	33	64
운전자본감소(증가)	-280	-209	31	-48	10
매출채권및기타채권의감소(증가)	-162	128	39	-70	14
재고자산의감소(증가)	-159	-44	44	-80	16
매입채무및기타채무의증가(감소)	69	-136	3	80	-16
기타	-28	-156	-56	21	-4
법인세납부	-245	-747	-152	-158	-177
투자활동현금흐름	-1,734	179	-342	-685	-250
금융자산의감소(증가)	-1,020	567	-3	-85	-21
유형자산의감소(증가)	-352	-423	-432	-606	-329
무형자산의감소(증가)	-1	0	-1	0	0
기타	-361	35	95	5	100
재무활동현금흐름	-184	-507	-144	-82	-393
단기금융부채의증가(감소)	-65	-372	-59	121	-204
장기금융부채의증가(감소)	15	170	80	-61	-47
자본의증가(감소)	22	0	0	0	0
배당금지급	-116	-281	-146	-142	-142
기타	-41	-24	-18	0	-0
현금의 증가(감소)	205	-56	-16	-129	57
기초현금	418	623	567	552	423
기말현금	623	567	552	423	480
FCF	1,769	30	152	18	439

자료 : 금호석유, SK증권 추정

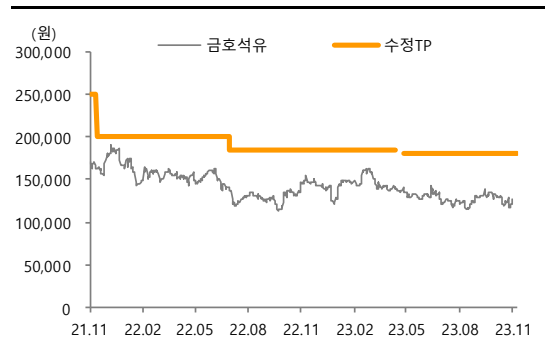
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	8,462	7,976	6,367	6,595	6,747
매출원가	5,764	6,549	5,696	5,862	5,909
매출총이익	2,698	1,427	671	733	838
매출총이익률(%)	31.9	17.9	10.5	11.1	12.4
판매비와 관리비	291	279	261	234	239
영업이익	2,407	1,148	410	499	599
영업이익률(%)	28.4	14.4	6.4	7.6	8.9
비영업손익	211	104	128	158	137
순금융손익	-18	1	10	6	10
외환관련손익	9	-5	6	3	1
관계기업등 투자손익	189	118	96	134	116
세전계속사업이익	2,618	1,252	538	657	736
세전계속사업이익률(%)	30.9	15.7	8.4	10.0	10.9
계속사업법인세	653	226	109	158	177
계속사업이익	1,966	1,026	429	499	560
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,966	1,026	429	499	560
순이익률(%)	23.2	12.9	6.7	7.6	8.3
지배주주	1,965	1,025	429	499	559
지배주주귀속 순이익률(%)	23.2	12.9	6.7	7.6	8.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	2,026	1,002	413	507	549
지배주주	2,026	1,002	413	506	548
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,615	1,392	672	791	901

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	75.9	-5.7	-20.2	3.6	2.3
영업이익	224.3	-52.3	-64.3	21.7	20.1
세전계속사업이익	241.4	-52.2	-57.0	22.2	12.0
EBITDA	183.2	-46.8	-51.7	17.7	13.9
EPS	253.1	-46.2	-57.2	16.4	12.0
수익성 (%)					
ROA	29.9	13.0	5.5	6.2	6.7
ROE	47.8	19.1	7.5	8.3	8.7
EBITDA마진	30.9	17.4	10.6	12.0	13.3
안정성 (%)					
유동비율	146.0	187.6	192.0	175.7	211.3
부채비율	59.7	36.5	32.5	33.2	26.0
순차입금/자기자본	-14.3	-6.3	-6.4	-3.9	-8.1
EBITDA/이자비용(배)	96.2	47.6	20.4	27.2	36.5
배당성향	14.3	14.3	33.2	28.5	25.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	58,989	31,711	13,584	15,812	17,716
BPS	153,646	175,944	188,665	200,195	213,060
CFPS	65,235	39,251	21,881	25,048	27,255
주당 현금배당금	10,000	5,400	5,400	5,400	5,400
Valuation지표 (배)					
PER	2.8	4.0	9.3	8.0	7.1
PBR	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6
PCR	2.5	3.2	5.8	5.1	4.6
EV/EBITDA	1.8	2.6	5.2	4.6	3.7
배당수익률	6.0	4.3	4.3	4.3	4.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.05.03	매수	180,000원	6개월		
2022.07.06	매수	185,000원	6개월	-25.42%	-11.95%
2021.11.19	매수	200,000원	6개월	-20.86%	-5.00%
2021.10.01	매수	250,000원	6개월	-30.48%	-26.80%



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 13일 기준)

매수	93.55%	중립	6.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------