



## BUY (Maintain)

목표주가: 194,000 원(상향)

주가(3/7): 144,400 원

시가총액: 41,223 억원

화학/정유 Analyst 정경희

caychung09@kiwoom.com

RA 신대현

shin8d@kiwoom.com

## Stock Data

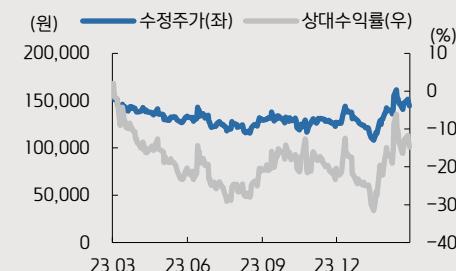
KOSPI(3/7)	2,641.49pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	161,500 원
등락률	-10.6%
수익률	절대 상대
1M	1.3%
6M	11.4%
1Y	-8.6%
	-14.8%

발행주식수	28,548 천주
일평균 거래량(3M)	125 천주
외국인 지분율	21.0%
배당수익률(2023E)	2.2%
BPS(2023E)	186,209 원
주요 주주	박철완 외 14 인
	26.8%

## 투자지표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	8,461.8	7,975.6	6,322.3	6,095.3
영업이익	2,406.8	1,147.7	358.9	377.0
EBITDA	2,615.0	1,391.6	600.8	642.6
세전이익	2,618.1	1,251.6	403.9	437.6
순이익	1,965.6	1,025.7	331.0	358.6
지배주주지분순이익	1,965.5	1,025.4	330.9	358.5
EPS(원)	58.694	31,017	10,422	11,995
증감률(% YoY)	237.2	-47.2	-66.4	15.1
PER(배)	2.8	4.1	12.8	12.0
PBR(배)	1.09	0.72	0.71	0.69
EV/EBITDA(배)	1.8	2.6	5.9	5.8
영업이익률(%)	28.4	14.4	5.7	6.2
ROE(%)	47.8	19.1	5.7	6.0
순차입금비율(%)	-14.4	-6.3	-7.5	-9.9

## Price Trend



## ▣ 이슈 업데이트

## 금호석유(011780)

## 자사주 소각 9.2% + α = 밸류업 그 자체



금호석유화학은 전일 보유 자사주의 50%인 9.2% 분할 소각을 공시했습니다. '밸류업', 차파트너스 주주제안(보유 자사주 전량 소각) 등 최근 당국과 시장의 주주환원제고 요구에 따른 것으로 볼 수 있습니다. 당사는 지난 1 월 주주 환원 강화 가능성 등을 근거로 목표주가를 상향하였고, 최소 향후 3 년간 9.2%에서 2 년간 18.4%의 자사주 소각이 예상됨에 따라 목표주가 194,000 원(fwd PBR 1.0x)로 재상향하며 Pure Chem 최선후주, BUY 의견을 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; 전일 공시 내용

동사는 3 월 6 일 장 마감 후 1)보유 자사주의 50%에 해당하는 9.2%(보통주 약 262.4 만주, 종가기준 약 3,790 억원 규모)를 '26 년까지 3 년간 분할 소각하고 추가 자사주 500 억원 규모를 6 개월내 취득할 것과, 2)주주총회 개최(3 월 22 일) 및 3)현금 배당(보통주 기준 2,900 원, '22 년 대비 50% 감소한 수준)을 공시했다. 주주총회 주요 의안으로는 다수의 사내외 이사 선임, 이사 보수한도 승인의 건 등이 주요 내용이다.

이에 앞서 박철완 전 금호석유화학 상무가 위임한 자산운용사 차파트너스는 3 월 4 일 1)2 년간 보유 자사주를 100% 소각하고 이사회 의결없이 주총 결의만으로 자사주를 소각할 수 있도록 정관을 변경하는 안건과 2)독립적인 사외이사의 필요성을 이유로 김경호 KB 금융지주 이사회 의장을 감사위원으로 추천하였다. 향후 주총 결과에 따라 최소 보유자사주 50%인 9.2%를 3 년간 혹은 100%를 2 년간 소각하게 될 때 따라 기업가치 개선에 매우 긍정적인 이슈로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; Pure Chem 내 최선후주를 유지하는 이유

- 1) 동사는 사업 전반의 약세에도 불구하고, '23년 영업이익 약 3,600 억원을 창출하며 국내 기초유화사 중 상대적으로 견실한 사업 수익성을 시현했다. 우리는 교체타이어 수요가 점진적으로 회복될 것을 전망하므로 수익성 개선 시점도 타사대비 앞설 것으로 판단한다.
- 2) '21년 박 전 상무의 주총 주주의견 제시 등 주주환원 요구가 제기되었고, 당해 발표한 주주가치제고 정책(배당 및 자사주 매입), 전일 공시를 통한 최소 9.2% 자사주 소각이 매력적이다.
- 3) 이번 공시를 통하여 풍부한 현금성 자산('23년 3 분기말 약 6,040 억원)과 재무 건전성(부채비율 약 28%)에도 불구하고, 성장 CAPEX 가 두드러지지 않아 일부 시장에서 제기되었던 비핵심사업 투자 리스크가 감소한 점도 긍정적이다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 194,000 원 상향, 최선후 순수유화사 의견 유지

합성고무 수요처인 교체타이어 회복에 대한 일부 시그널이 북미와 중국시장에서 최근 나타나고 있다. 추가 확인을 위해 이를 추정치에 포함하지 않았으나 최근 제품가격 변화 및 우리는 3 월 20 일 예정된 소각을 포함하여 최소 9.2%의 자사주 소각을 적용하여 목표주가 194,000 원으로 상향한다. 동사를 Commodity Chem 내 Top Pick 으로, 투자의견 BUY 유지한다.

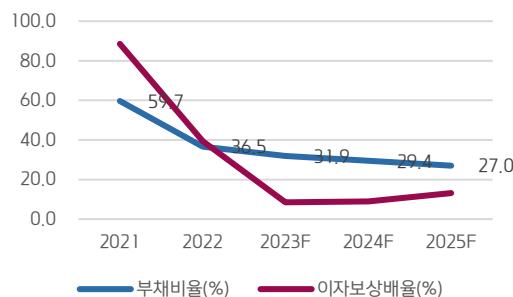
### 3월 6일 자사주 소각 관련 수시공시 내용

1. 정보내용	공시 제목	주주가치 제고 정책
	관련 수시공시 내용	□ 향후 3개년 자기주식 소각 시행 안내
		- 목적 : 주주가치 제고를 위해 기존 보유 자기주식 50% 분할 소각
		- 기간 : 2024~2026 사업연도 (3개년)
		- 대상주식 : 보통주 2,624,417주 (9.2%)
	예정 공시 일시	-

자료: DART, 키움증권 리서치

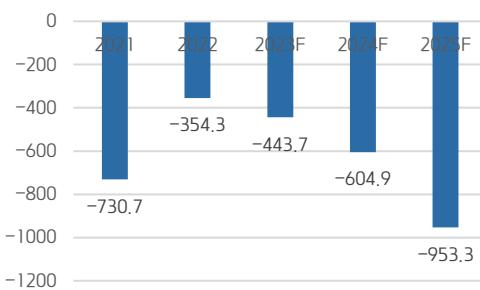
자료: 금호석유, 키움증권 리서치

### 재무 건전성 지표 우수



자료: 금호석유, 키움증권 리서치

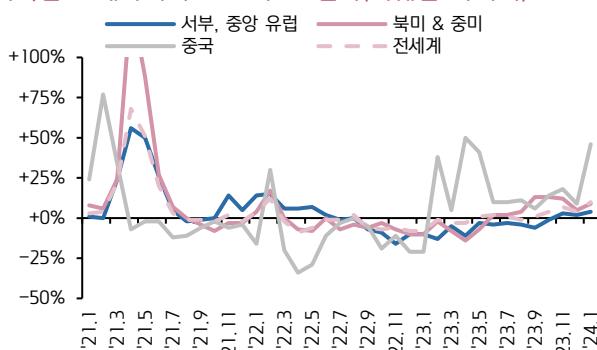
### 순차입금 추이(십억원) 우량



자료: 금호석유, 키움증권 리서치

### Passenger Car 및 Light Truck

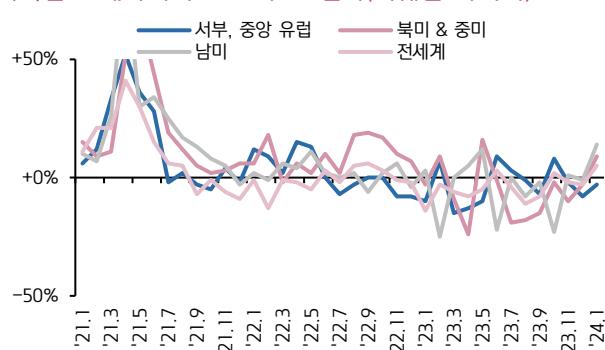
#### 지역별 교체타이어 YoY 수요 변화(미쉐린 타이어)



자료: 미쉐린, 키움증권 리서치 정리

### Truck 및 Bus

#### 지역별 교체타이어 YoY 수요 변화(미쉐린 타이어)



자료: 미쉐린, 키움증권 리서치 정리

## 포괄손익계산서

	(단위 :십억원)				
12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	8,461.8	7,975.6	6,322.3	6,095.3	6,485.3
매출원가	5,763.7	6,548.8	5,749.7	5,511.2	5,707.2
<b>매출총이익</b>	2,698.1	1,426.8	572.6	584.1	778.1
판관비	291.3	279.1	213.7	207.1	219.3
<b>영업이익</b>	2,406.8	1,147.7	358.9	377.0	558.8
<b>EBITDA</b>	2,615.0	1,391.6	600.8	642.6	816.6
<b>영업외손익</b>	211.3	103.8	45.0	60.6	71.3
이자수익	8.9	29.8	36.7	41.7	52.4
이자비용	27.2	29.2	42.3	42.3	42.3
외환관련이익	84.1	176.4	176.4	153.6	153.6
외환관련손실	75.5	181.2	181.2	152.8	152.8
증속 및 관계기업손익	188.6	117.8	55.0	60.0	60.0
기타	32.4	-9.8	0.4	0.4	0.4
<b>법인세차감전이익</b>	2,618.1	1,251.6	403.9	437.6	630.1
법인세비용	652.5	225.9	72.9	79.0	113.7
<b>계속사업순손익</b>	1,965.6	1,025.7	331.0	358.6	516.4
<b>당기순이익</b>	1,965.6	1,025.7	331.0	358.6	516.4
<b>지배주주순이익</b>	1,965.5	1,025.4	330.9	358.5	516.2
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	75.9	-5.7	-20.7	-3.6	6.4
영업이익 증감율	224.3	-52.3	-68.7	5.0	48.2
EBITDA 증감율	183.3	-46.8	-56.8	7.0	27.1
지배주주순이익 증감율	237.2	-47.8	-67.7	8.3	44.0
EPS 증감율	237.2	-47.2	-66.4	15.1	51.4
매출총이익율(%)	31.9	17.9	9.1	9.6	12.0
영업이익률(%)	28.4	14.4	5.7	6.2	8.6
EBITDA Margin(%)	30.9	17.4	9.5	10.5	12.6
지배주주순이익률(%)	23.2	12.9	5.2	5.9	8.0

## 재무상태표

	(단위 :십억원)				
12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	3,445.2	2,743.6	2,664.6	2,855.6	3,386.0
현금 및 현금성자산	622.9	567.3	891.8	1,198.9	1,621.9
단기금융자산	1,141.2	583.8	298.6	152.8	78.2
매출채권 및 기타채권	866.4	720.5	758.7	792.4	907.9
재고자산	780.3	826.5	655.1	631.6	672.0
기타유동자산	34.4	45.5	60.4	79.9	106.0
<b>비유동자산</b>	4,670.5	4,975.6	5,089.0	5,083.6	4,936.0
투자자산	1,013.5	1,061.1	1,166.3	1,276.5	1,386.7
유형자산	3,416.2	3,636.3	3,650.9	3,540.7	3,287.4
무형자산	51.3	44.0	37.6	32.2	27.7
기타비유동자산	189.5	234.2	234.2	234.2	234.2
<b>자산총계</b>	8,115.7	7,719.3	7,753.6	7,939.2	8,322.0
<b>유동부채</b>	2,360.3	1,462.8	1,270.2	1,200.2	1,165.9
매입채무 및 기타채무	1,009.4	832.8	690.2	620.3	586.0
단기금융부채	719.7	492.9	442.9	442.9	442.9
기타유동부채	631.2	137.1	137.1	137.0	137.0
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	3,032.8	2,065.9	1,873.3	1,803.3	1,769.0
<b>자자지분</b>	5,081.8	5,652.0	5,878.8	6,132.5	6,552.0
자본금	167.5	167.5	163.6	152.9	146.5
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	5,440.2	5,728.5	6,178.2
<b>비지배지분</b>	1.1	1.4	1.5	1.5	1.7
<b>자본총계</b>	5,082.9	5,653.4	5,880.3	6,134.1	6,553.7

## 현금흐름표

	(단위 :십억원)				
12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	2,127.0	513.5	591.6	493.0	524.0
당기순이익	1,965.6	1,025.7	331.0	358.6	516.4
비현금항목의 가감	680.7	383.4	237.3	251.5	267.7
유형자산감가상각비	203.3	236.3	235.5	260.2	253.3
무형자산감가상각비	4.8	7.6	6.4	5.4	4.5
지분법평가손익	-226.8	-117.8	-55.0	-60.0	-60.0
기타	699.4	257.3	50.4	45.9	69.9
영업활동자산부채증감	-280.0	-209.0	45.7	-93.6	-212.5
매출채권및기타채권의감소	-161.8	128.0	-38.1	-33.7	-115.6
재고자산의감소	-158.5	-44.5	171.3	23.5	-40.4
매입채무및기타채무의증가	68.8	-136.1	-142.6	-70.0	-34.3
기타	-28.5	-156.4	55.1	-13.4	-22.2
기타현금흐름	-239.3	-686.6	-22.4	-23.5	-47.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,758.5	94.1	-125.5	-164.8	-86.0
유형자산의 취득	-353.8	-427.7	-250.0	-150.0	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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-166.6	-661.0	-204.4	-91.4	-80.8
차입금의 증가(감소)	-40.4	-226.0	-50.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-3.8	-10.7	-6.4
자기주식처분(취득)	-0.2	-150.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-115.8	-280.8	-146.4	-76.5	-70.3
기타	-10.2	-4.1	-4.2	-4.2	-4.1
<b>기타현금흐름</b>	2.7	-2.2	62.8	68.4	68.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	204.7	-55.6	324.5	305.2	425.6
기초현금 및 현금성자산	418.2	622.9	567.3	891.8	1,197.0
기말현금 및 현금성자산	622.9	567.3	891.8	1,197.0	1,622.6

## 투자지표

	(단위 :원, %, 배)				
12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	58,694	31,017	10,422	11,995	18,161
BPS	152,518	174,781	186,209	208,425	232,751
CFPS	79,026	42,622	17,896	20,412	27,584
DPS	10,000	5,400	2,900	2,900	2,900
<b>주가배수(배)</b>					
PER	2.8	4.1	12.8	12.0	8.0
PER(최고)	5.1	5.7	15.8		
PER(최저)	2.4	3.6	10.8		
PBR	1.09	0.72	0.71	0.69	0.62
PBR(최고)	1.96	1.01	0.89		
PBR(최저)	0.93	0.64	0.61		
PSR	0.66	0.52	0.67	0.71	0.63
PCFR	2.1	3.0	7.4	7.1	5.2
EV/EBITDA	1.8	2.6	5.9	5.8	4.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금)	12.7	12.7	20.4	17.1	11.2
배당수익률(%),보통주,현금)	6.0	4.3	2.2	2.0	2.0
ROA	29.9	13.0	4.3	4.6	6.4
ROE	47.8	19.1	5.7	6.0	8.1
ROIC	60.7	21.9	6.6	6.9	10.3
매출채권회전율	11.4	10.1	8.5	7.9	7.6
재고자산회전율	12.9	9.9	8.5	9.5	9.9
부채비율	59.7	36.5	31.9	29.4	27.0
순차입금비율	-14.4	-6.3	-7.5	-9.9	-14.5
이자보상배율,현금	88.5	39.3	8.5	8.9	13.2
총차입금	1,033.4	796.8	746.8	746.8	746.8
순차입금	-730.7	-354.3	-443.7	-604.9	-953.3
EBITDA	2,615.0	1,391.6	600.8	642.6	816.6
FCF	1,484.4	496.2	331.7	331.0	503.2

자료: 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 3월 6일 현재 '금호석유' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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

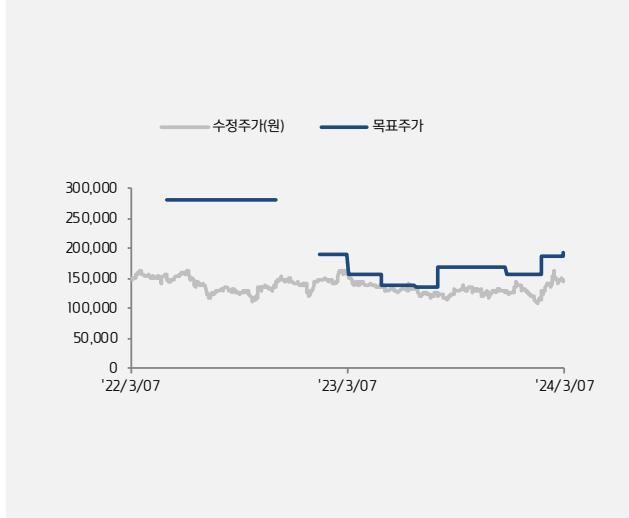
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
금호석유 담당자변경 (011780)	2022-05-06	Buy(Maintain)	280,000 원	6 개월	-50.86	-41.79
	2023-01-19	Buy(Reinitiate)	189,000 원	6 개월	-20.10	-13.81
	2023-03-08	Marketperform (Downgrade)	158,000 원	6 개월	-9.18	0.25
	2023-04-11	Marketperform (Maintain)	158,000 원	6 개월	-10.49	0.25
	2023-05-04	Marketperform (Maintain)	140,000 원	6 개월	-5.69	2.21
	2023-06-30	Marketperform (Maintain)	136,000 원	6 개월	-8.19	-1.03
	2023-08-07	Buy(Upgrade)	168,000 원	6 개월	-24.41	-17.80
	2023-11-30	Buy(Maintain)	157,000 원	6 개월	-19.72	-8.15
	2024-01-30	Buy(Maintain)	188,000 원	6 개월	-23.82	-14.10
	2024-03-07	Buy(Maintain)	194,000 원	6 개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

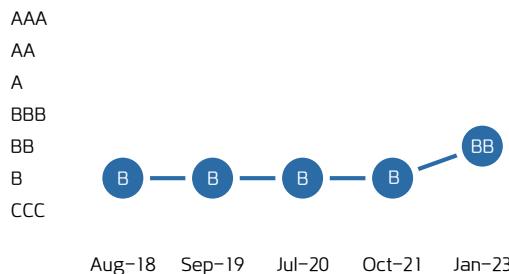
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/01/01~2023/12/31)

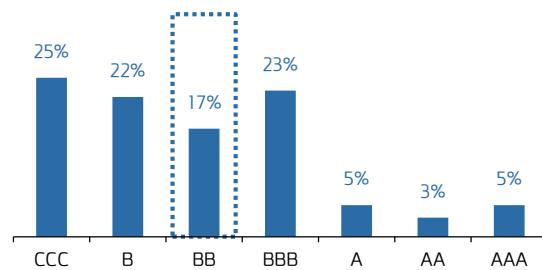
매수	증립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

## 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 64 개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	3.8	3.5		
<b>환경</b>	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
<b>사회</b>	1.6	2.4	11.0%	▼0.5
화학적 안전성	1.6	2.3	11.0%	▼0.5
<b>지배구조</b>	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 10 월	한국: 노동법 위반 혐의로 전 CEO를 향한 비판이 쏟아짐
22년 9 월	한국, 전라남도: 금호석유화학 고무 공장에서의 가스 누출로 14 명의 직원이 병원으로 호송됨
22년 3 월	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 5 개사 (일반화학)	탄소배출 관련 기회	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 화학	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ●	BBB	◀▶
Yunnan Energy New Material Co., Ltd.	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	BBB	◀▶
금호석유화학	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	BB	▲

4 분위 등급 : 4 분위 최저 ● 4 분위 최고 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치