

금호석유 (011780)

NB라텍스 업황 회복에는 시간이 더 필요해!

2024년 1분기 잠정 영업이익 786억원 약세

2024년 1분기 잠정 실적은 '매출액 1.7조원, 영업이익 786억원(영업이익률 4.7%), 지배주주 순이익 1,025억원' 등이다. 영업이익은 전분기 367억원 대비 회복되었지만, 전년 1분기 1,302억원에 비해서는 △40% 줄어든 것이다. 약세 국면이다. 타이어 및 자동차용 수요 반등으로 합성고무는 소폭 회복되었지만, 합성수지/페놀 부문은 공급과잉에 따른 적자 기조가 이어졌다. 부문별 이익을 살펴보면, '합성고무 483억원(전분기 235억원, EPDM포함), 페놀유도체 △25억원(전분기 △104억원), 합성수지/유틸리티/기타 328억원(전분기 236억원)' 등이다.

2 ~ 3분기 타이어고무와 NB라텍스 혼조 국면

2분기 예상 영업이익은 674억원과 3분기 506억원으로 약세가 예상된다. 타이어고무와 NB라텍스 업황이 엇갈릴 것이다. (1) 타이어용 고무(BR/SBR)는 안정적인 수요 회복을 기대할 수 있다. 미쉐린(주)에 따르면, 2024년 1 ~ 3월 글로벌 교체용 타이어 수요증가율은 3%(2023년 0%)를 기록했다. 전기차 타이어 판매 호조 때문이다. 반면, (2) NB라텍스(고무장갑)의 경우 글로벌 공급과잉이 끝나지 않았다. 2024년 수요 증가규모는 15만톤인 반면, 신규 증설 규모는 36만톤으로 상대적으로 많다. 2분기 금호석유(주) 24만톤(중설후 캐파 95만톤)에 이어, 3분기 태국 BST(Bangkok Synthetics) 12만톤(캐파 23만톤) 설비가 대기하고 있다.

2024년까지 감익 흐름 지속, 주가 지지선 12만원

2024년 실적 감익 추세가 안 끝났다는 점을 감안하면, 투자자는 올해보다 2025년을 기다려야 할 것이다. 연간 영업이익은 2021년 2.4조원(코로나로 NB라텍스 고무장갑 수요 폭증) 고점에서 2023년 3,590억원으로 급감 후, 2024년 2,504억원으로 줄어든 전망이다. 주력제품인 NB라텍스와 페놀 글로벌 공급과잉 때문이다. 다만, 2024 ~ 2026년 자사주 2,624,417주 소각 계획(총발행 주식 2,854.7만주 가운데 9.2%)으로, PBR 0.5배인 주가 12만원 정도가 지지선이 될 것이다.



황규원 화학/정유
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant
hyunjoo.park@yuantakorea.com

HOLD (M)

목표주가 **150,000원 (M)**

현재주가 (5/9) **143,900원**

상승여력 **4%**

시가총액 41,838억원

총발행주식수 30,696,165주

60일 평균 거래대금 172억원

60일 평균 거래량 121,988주

52주 고/저 161,500원 / 108,200원

외인지분율 23.49%

배당수익률 2.31%

주요주주 박철완 외 14인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 16.7 2.6 6.5

상대 16.4 (0.8) (1.4)

절대 (달러환산) 15.4 (0.5) 2.9

Quarterly earning Forecasts

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,675	-3.1	10.0	16,101	3.6
영업이익	786	-39.6	114.3	673	16.8
세전계속사업이익	1,203	-28.6	99.6	947	27.0
지배순이익	1,025	-22.7	10.0	748	37.1
영업이익률 (%)	4.7	-2.9 %pt	+2.3 %pt	4.2	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	6.1	-1.6 %pt	-0.1 %pt	4.6	+1.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액		79,756	63,225	75,480	81,033
영업이익		11,473	3,590	2,504	2,982
지배순이익		10,199	4,468	3,038	3,236
PER		4.3	8.7	13.9	13.1
PBR		0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA		3.1	6.6	8.4	7.5
ROE		19.0	7.8	5.1	5.2

자료: 유안타증권

표 1. 금호석유주식의 실적 추정치 : 2023년 영업이익 3,590억원 → 2023년 4분기 367억원 → 2024년 1분기 잠정 786억원 → 2024년 예상 2,504억원(ε)

	[고무업황] 타이어고무 공급과잉 고무업황 회복																NB라텍스 초 특수기 NB라텍스 공급과잉 시기								
	[매출업황] 페놀 공급과잉				업황 회복 시기				Covid 수요 붕괴 후 회복 시기				페놀 공급 과잉시기												
	[진기판매]																국내 전력가격 급등								
	[금호석유 캐패]																NB라텍스, 열병합발전소 증설		MDI증설		NB라텍스 증설		증설 연기		NB라텍스/MDI 증설
	2023				2024				연간 실적																
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E						
생산capa																									
SBR/SSBR (만톤)	10	10	10	10	10	10	10	10	54	42	42	42	35	32	32	34	39	39	39						
BR (만톤)	9	9	9	9	9	9	9	9	34	34	34	34	34	34	34	34	35	35	35						
NB/SB Latex (만톤)	18	18	18	18	18	24	24	24	28	40	43	43	51	60	66	71	71	89	95						
ABS (만톤)	7	7	7	7	7	7	7	7	25	25	25	25	25	25	25	25	29	29	29						
PPG (만톤)	3	3	3	3	3	3	3	3	14	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	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	1,710						
전기 (MWH)	300	300	300	300	300	300	300	300	155	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300						
금호P&B(주) BPA (만톤)	11	11	11	11	11	11	11	11	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45						
금호올리켄(주) EPDM (만톤)	6	6	6	6	6	6	6	6	19	22	22	22	22	22	23	24	24	26	31						
금호미시이(주) MDI (만톤)	10	10	10	10	10	10	15.25	15	25	25	28	35	37	41	41	41	41	51	61						
주요제품 가격																									
SBR(타이어고무) \$/MT	1,902	1,907	1,700	1,830	1,852	1,940	1,895	1,879	1,544	1,676	1,649	1,862	1,586	1,308	1,911	2,076	1,835	1,892	1,880						
BR(타이어고무) \$/MT	1,789	1,814	1,614	1,720	1,778	2,030	1,940	1,708	1,486	1,601	1,765	1,849	1,587	1,229	1,856	2,043	1,729	1,864	1,760						
NB-Latex(고무장갑) \$/MT	808	774	650	717	739	929	840	808	910	852	987	1,106	985	1,054	1,803	931	737	829	760						
ABS(IT외장재) \$/MT	1,413	1,328	1,312	1,308	1,334	1,480	1,490	1,408	1,438	1,361	1,617	1,876	1,438	1,532	2,392	1,689	1,340	1,428	1,360						
에폭시(건축재) \$/MT	3,185	2,874	2,612	2,571	2,578	2,700	2,770	2,750	2,433	1,984	2,215	3,043	2,673	2,440	4,449	4,259	2,811	2,700	2,700						
BPA(에폭시 원료) \$/MT	1,316	1,292	1,292	1,338	1,300	1,330	1,340	1,358	1,180	1,072	1,199	1,719	1,304	1,381	3,014	1,923	1,310	1,332	1,360						
전기판매가격(SMP) 원/kwh	233	151	146	129	129	120	108	109	96	80	82	94	90	68	94	196	165	117	108						
MDI(경성우레탄 원료) \$/MT	1,950	1,972	1,949	2,094	2,048	2,030	1,990	2,008	1,909	1,766	2,739	3,134	2,165	1,766	2,588	2,292	1,991	2,019	2,060						
부타디엔(원재료) \$/MT	1,173	898	914	1,052	1,288	1,580	1,340	1,058	861	1,099	1,322	1,413	1,053	711	1,014	1,109	1,009	1,317	1,110						
벤젠(원재료) \$/MT	952	893	915	904	1,013	980	940	898	679	646	734	837	641	487	918	1,038	916	948	860						
SM(원재료) \$/MT	1,115	1,024	1,056	1,060	1,108	1,130	1,140	1,158	1,096	1,024	1,130	1,384	979	733	1,160	1,209	1,064	1,134	1,060						
석탄(발전연료) \$/MT	154	141	132	134	94	92	90	90	62	56	88	106	81	57	84	170	140	91	79						
나프타 가격(참고) \$/MT	697	596	657	667	699	680	640	608	497	406	577	728	653	442	651	789	654	657	560						
Dubai 원유가격(참고) \$/배럴	79	78	87	84	82	85	80	76	52	40	53	71	63	42	70	97	82	81	70						
스프레드	496	446	363	388	412	344	263	314	311	359	373	403	288	388	901	490	423	333	307						
합성고무 스프레드 \$/MT	372	350	253	301	224	194	103	179	311	445	363	366	237	334	853	434	319	175	166						
전기판매 스프레드 원/kwh	233	151	146	129	129	120	108	109	96	80	82	94	90	68	94	196	165	117	108						
합성수지 스프레드 \$/MT	557	489	395	360	557	489	395	360	326	241	430	374	345	586	806	450	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	624	588						
금호미시이 스프레드 \$/MT	998	1,079	1,034	1,190	1,035	1,050	1,050	1,150	1,230	1,120	1,916	2,297	1,523	1,279	1,670	1,254	1,075	1,071	1,200						
매출액	17,213	15,781	15,070	15,161	16,675	19,633	20,610	18,562	39,345	39,704	50,648	55,849	49,779	48,095	84,618	79,756	63,225	75,480	81,033						
합성고무/EPDM 억원	7,405	7,147	6,618	6,907	7,640	8,350	9,065	7,847	15,535	15,592	20,681	20,154	19,070	18,376	34,015	33,598	28,077	32,902	34,995						
합성수지 억원	3,474	3,174	3,005	2,848	3,222	3,768	4,022	3,327	10,795	10,356	12,058	12,254	11,676	11,540	18,297	15,965	12,501	14,339	14,197						
금호P&B 억원	4,108	3,703	3,370	3,663	3,988	4,193	3,887	3,722	7,904	8,598	11,809	17,562	13,503	13,770	29,173	21,628	14,844	15,790	15,297						
유틸리티/기타 억원	2,226	1,757	2,077	1,743	1,825	3,322	3,636	3,666	5,111	5,158	6,100	5,979	5,530	4,409	3,133	8,565	7,803	12,449	16,544						
영업이익	1,302	1,079	842	367	786	674	506	538	1,640	1,571	2,626	5,546	3,678	7,422	24,068	11,473	3,590	2,504	2,982						
합성고무/EPDM 억원	550	663	384	235	483	550	320	351	182	303	526	1,037	1,443	3,516	9,250	4,717	1,832	1,704	1,699						
합성수지 억원	32	11	12	- 115	14	13	- 6	30	487	353	622	372	485	1,189	3,385	747	60	23	212						
금호P&B 억원	113	60	- 41	- 104	25	- 150	- 152	- 117	125	169	269	2,551	464	2,104	10,087	3,062	28	- 444	130						
유틸리티/기타 억원	607	345	487	351	342	261	344	274	847	746	1,209	1,586	1,286	613	1,346	2,947	1,790	1,221	941						
영업이익률	7.6%	6.8%	5.6%	2.4%	4.7%	3.4%	2.5%	2.9%	4.2%	4.0%	5.2%	9.9%	7.4%	15.4%	28.4%	14.4%	5.7%	3.3%	3.7%						
합성고무/EPDM %	7.4%	9.3%	5.8%	3.4%	6.3%	6.6%	3.5%	4.5%	1.2%	1.9%	2.5%	5.1%	7.6%	19.1%	27.2%	14.0%	6.5%	5.2%	4.9%						
합성수지 %	0.9%	0.3%	0.4%	-4.0%	-0.4%	0.3%	-0.1%	0.9%	4.5%	3.4%	5.2%	3.0%	4.2%	10.3%	18.5%	4.7%	-0.5%	0.2%	1.5%						
금호P&B %	2.6%	1.6%	-1.2%	-2.8%	-0.6%	-3.6%	-3.9%	-3.1%	1.6%	2.0%	2.3%	14.5%	3.4%	15.3%	34.6%	14.2%	0.2%	-2.8%	0.8%						
유틸리티 및 기타 %	27.3%	19.6%	23.4%	20.1%	18.7%	7.9%	9.5%	7.5%	16.6%	14.5%	19.8%	27.0%	23.2%	13.9%	43.0%	34.4%	22.9%	9.8%	5.7%						
자본이익비율(금호미시이(주) 등)	220	239	265	387	200	198	240	266	431	276	891	1,350	387	564	1,888	1,162	1,111	904	1,071						
지배주주 순이익	1,326	1,174	1,036	933	1,025	682	677	654	1,189	732	2,136	4,912	2,946	5,829	19,655	10,199	4,468	3,038	3,236						
주당순이익 원/주									3,818	2,320	6,906	15,984	9,515	18,770	63,522	33,404	15,319	10,376	11,017						
주당순자산 원/주									55,791	58,058	55,019	84,137	94,221	109,745	182,152	209,601	221,466	229,294	239,087						
주당EBITDA 원/주									10,149	10,840	14,347	22,814	17,035	28,202	78,090	42,078	18,966	16,055	17,420						
주당배당액 원/주									800	800	1,000	1,360	1,500	3,500	10,000	5,400	2,900	2,500	3,000						
자기자본이익률(ROE)									6.8%	4.0%	12.6%	19.0%	10.1%	17.1%	34.9%	15.9%	6.9%	4.5%	4.6%						

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

표 2. 글로벌 NB-리텍스 수급 전망 : 2024년 총 수요량 205만톤 vs 총개파 346만톤(공급과잉)

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	-	10		40.0
대만	Nantex	20.0						20.0
태국	BST(Bangkok Synthetics)	11.0					12	23.0
기타		24.3						24.3
세계 생산능력		210.0	36.0	50.0	14.0	36.0	-	346
[글로벌 수급]								
총생산능력	(A)	210	246	296	310	346	346	
개파 증분		14	36	50	14	36	-	
세계 수요	(B)	175	210	164	190	205	222	
수요증분		69	35	46	26	15	16	
수요성장률		34%	20%	-22%	16%	8%	8%	
수급율(가동률, B/A)		83%	85%	55%	61%	59%	64%	
							글로벌 공급과잉	회복시작

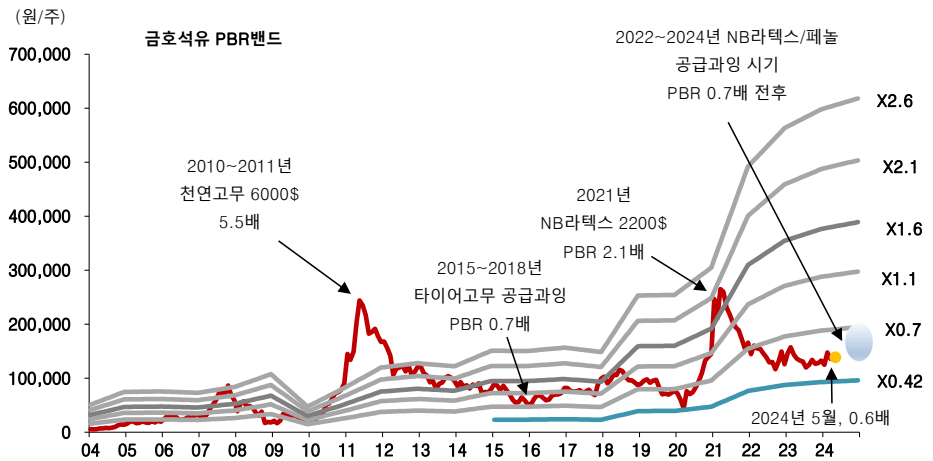
자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. 금호석유주 적정주가 : 2023년 15만원 (2024년까지 NB라텍스/ABS/금호피앤비(주) 불황 반영)

구분	기준일 (2024.5월)	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)	6,967억원	아시아나항공(지분율 11.0%) 914억원(장부가 914억원), 대우건설(3.4%) 516억원(장부가 516억원) OCI(1.3%) 359억원(장부가 359억원), 투자부동산 669억원(장부가 669억원) 금호미쓰이(50%) 2,726억원(장부가 5,452억원), 기타 1,783억원(장부가 3,565억원) ※ 투자자산 지분가치 : 상장주식 = 장부가액 x 1.0배, 비상장주식 = 장부가 x 0.5배
(-) 순차입금 (C)	1조 9,132억원	
총차입금	1조 108억원	차입금 7,992억원 + 우선주 2,116억원(= 3,023,486주 X 주당 7.0만원) ※연간 탄소배출 부담 = 연간 배출량 4,766,024톤 x 탄소배출가격 25\$/환율 1,250원 = 1,489억원 탄소배출 총부담 = 연간비용 1,489억원 / WACC 10.8%) = 1조 3,682억원
현금성자산	4,768억원	
탄소배출 사회비용	1조 3,791억원	
순자산 가치 (A+B-C)	3조 5,039억원	
발행주식수	2,329.8만주	※ 발행주식 28,547,679주 - 자사주 5,248,834주(발행주식의 18.3%)
주당순자산(적정주가)	15.0만원	

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 금호석유주 주가/순자산(PBR) 밴드 : 2024년 주력제품 공급과잉 사이클 진입 = PBR 0.5 ~ 0.7배 바닥 다지기



자료: 유안타증권 리서치센터

금호석유 (011780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	79,756	63,225	75,480	81,033	83,756	
매출원가	65,492	56,767	70,526	76,490	78,434	
매출충이익	14,264	6,459	4,954	4,543	5,322	
판매비	2,791	2,869	2,450	1,561	1,561	
영업이익	11,473	3,590	2,504	2,982	3,761	
EBITDA	13,911	6,102	5,069	5,500	6,161	
영업외손익	1,071	1,261	1,236	1,111	1,411	
외환관련손익	-48	51	61	-33	66	
이자손익	27	119	42	47	193	
관계기업관련손익	1,250	1,111	1,132	1,097	1,151	
기타	-159	-20	0	0	0	
법인세비용차감전순손익	12,544	4,851	3,740	4,093	5,172	
법인세비용	2,343	380	701	857	1,105	
계속사업순손익	10,201	4,470	3,038	3,236	4,067	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	10,201	4,470	3,038	3,236	4,067	
지배지분순이익	10,199	4,468	3,038	3,236	4,067	
포괄순이익	9,772	3,983	3,038	3,236	4,067	
지배지분포괄이익	9,769	3,981	3,038	3,236	4,067	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	5,135	6,307	897	5,399	4,228	
당기순이익	10,201	4,470	3,038	3,236	4,067	
감가상각비	2,363	2,437	2,498	2,464	2,357	
외환손익	56	6	-61	33	-66	
중속, 관계기업관련손익	-1,250	-1,111	-1,132	-1,097	-1,151	
자산부채의 증감	-2,086	1,015	-3,625	590	-1,287	
기타현금흐름	-4,148	-509	180	173	308	
투자활동 현금흐름	941	-5,920	-4,084	-4,314	-3,307	
투자자산	-502	-520	-34	0	-13	
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,277	-5,898	-4,112	-4,280	-2,280	
유형자산 감소	49	17	0	0	0	
기타현금흐름	5,671	481	61	-33	-1,013	
재무활동 현금흐름	-6,610	-1,533	356	-1,698	-1,233	
단기차입금	-793	440	-244	-1,040	-443	
사채 및 장기차입금	-1,561	422	600	0	0	
자본	253	0	0	0	0	
현금배당	-2,808	-1,467	0	-658	-790	
기타현금흐름	-1,700	-929	0	0	0	
연결범위변동 등 기타	-22	-3	1,524	1,057	1,452	
현금의 증감	-556	-1,149	-1,307	444	1,140	
기초 현금	6,229	5,673	4,524	3,218	3,662	
기말 현금	5,673	4,524	3,218	3,662	4,802	
NOPLAT	11,473	3,590	2,504	2,982	3,761	
FCF	858	409	-3,214	1,119	1,948	

자료: 유안타증권

- 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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
유동자산	27,390	25,714	28,178	28,701	32,314	
현금및현금성자산	5,673	4,524	3,218	3,662	4,802	
매출채권 및 기타채권	7,205	7,829	9,448	9,668	10,256	
재고자산	8,219	7,456	9,494	9,352	10,112	
비유동자산	49,784	54,083	55,664	57,427	57,320	
유형자산	36,363	39,650	41,264	43,080	43,003	
관계기업 등 지분관련자산	8,198	8,877	8,877	8,877	8,877	
기타투자자산	2,251	2,509	2,543	2,543	2,557	
자산총계	77,174	79,797	83,842	86,128	89,634	
유동부채	14,535	15,299	16,453	15,803	16,941	
매입채무 및 기타채무	8,236	9,463	10,387	11,125	11,521	
단기차입금	3,053	3,461	3,189	2,149	1,695	
유동성장기부채	1,784	1,810	2,185	1,834	2,981	
비유동부채	5,846	6,157	6,987	7,346	6,437	
장기차입금	1,825	2,948	2,595	2,926	2,369	
사채	626	0	578	597	8	
부채총계	20,381	21,457	23,440	23,149	23,378	
지배지분	56,779	58,295	60,356	62,933	66,211	
자본금	1,675	1,675	1,675	1,675	1,675	
자본잉여금	4,035	4,035	4,035	4,035	4,035	
이익잉여금	52,353	53,917	56,954	59,532	62,810	
비지배지분	14	45	46	46	46	
자본총계	56,793	58,340	60,401	62,979	66,256	
순차입금	-3,557	-1,066	597	-887	-3,550	
총차입금	7,994	8,857	9,213	8,174	7,730	

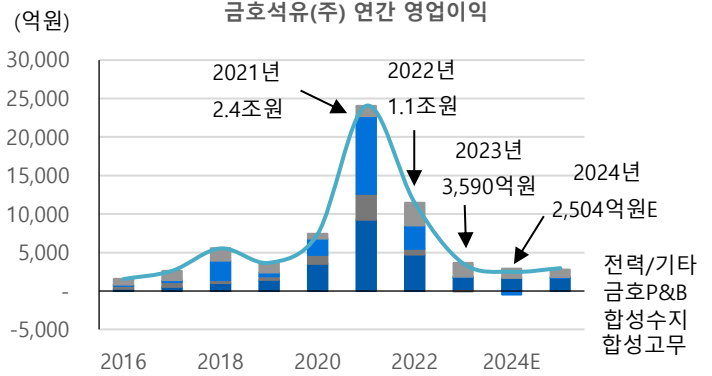
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
EPS	33,404	15,319	10,376	11,017	13,929	
BPS	209,601	221,466	229,294	239,087	251,538	
EBITDAPS	42,078	18,956	16,055	17,420	19,516	
SPS	241,238	196,408	239,080	256,667	265,294	
DPS	5,400	2,900	2,500	3,000	3,000	
PER	4.3	8.7	13.9	13.1	10.3	
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	
EV/EBITDA	3.1	6.6	8.4	7.5	6.2	
PSR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	-5.7	-20.7	19.4	7.4	3.4	
영업이익 증가율 (%)	-52.3	-68.7	-30.2	19.1	26.1	
지배순이익 증가율 (%)	-48.1	-56.2	-32.0	6.5	25.7	
매출총이익률 (%)	17.9	10.2	6.6	5.6	6.4	
영업이익률 (%)	14.4	5.7	3.3	3.7	4.5	
지배순이익률 (%)	12.8	7.1	4.0	4.0	4.9	
EBITDA 마진 (%)	17.4	9.7	6.7	6.8	7.4	
ROIC	23.9	7.4	4.7	4.7	5.9	
ROA	12.9	5.7	3.7	3.8	4.6	
ROE	19.0	7.8	5.1	5.2	6.3	
부채비율 (%)	35.9	36.8	38.8	36.8	35.3	
순차입금/자기자본 (%)	-6.3	-1.8	1.0	-1.4	-5.4	
영업이익/금융비용 (배)	42.5	11.8	7.5	9.5	13.1	

Key Chart

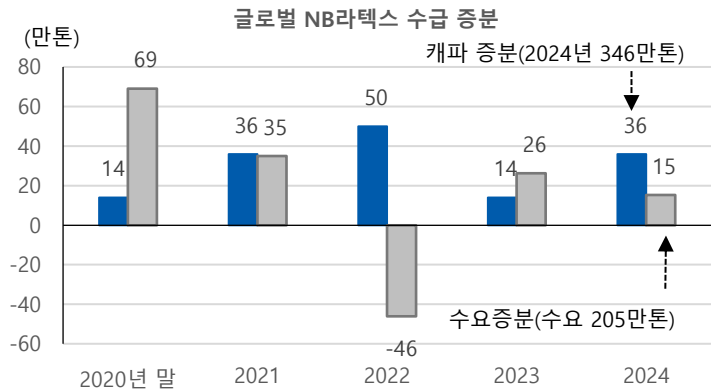
연간 영업이익의 전망 :

2022년 1.1조원, 2023년 3,590
억원, 2024년 2,504억원(e),
2025년 2,982억원(e)



자료: 유안타증권 리서치센터

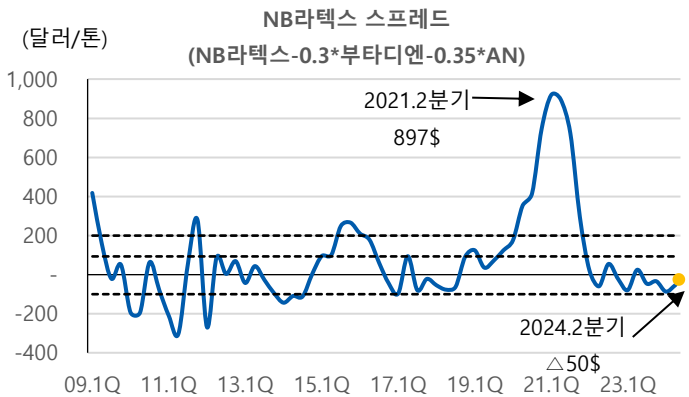
주력제품인 NB라텍스(2024년 2분
기 기준, 캐파 95만톤) 글로벌 수급 :
2024년 수요증가 15만톤(총수요
205만톤) vs 캐파증설 36만톤(총
캐파 346만톤)



자료: 유안타증권 리서치센터

NB라텍스 스프레드 동향 :

2021년 709\$, 2023년 $\Delta 33\$$,
2024년 2분기 $\Delta 50\$$



자료: 유안타증권 리서치센터



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

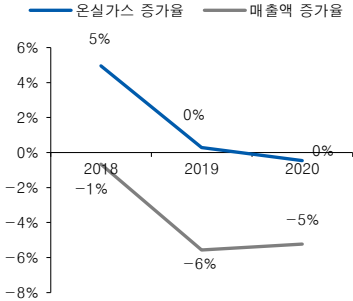
+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트(2021): ESG 전체등급 A
+1	환경부(2021): 녹색기업 대상
-1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	오너가 경영권분쟁(박철완 - 박찬구 회장)은 경영상 해결해야 되는 문제임 이정미 전 헌법재판관이 사외이사로 재임하고 있음

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

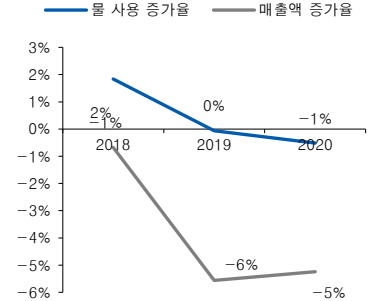


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

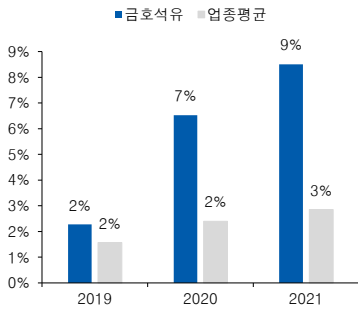
물 사용량 vs. 매출액 증가율



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

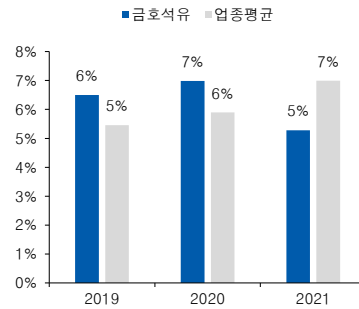
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



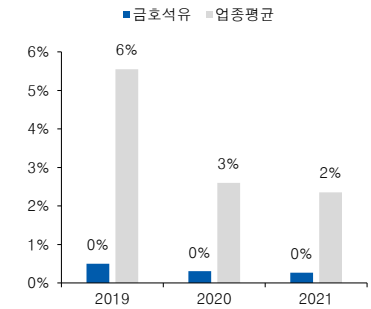
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



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

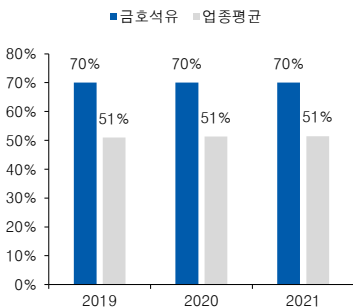
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



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

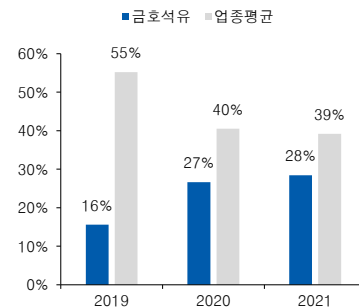
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



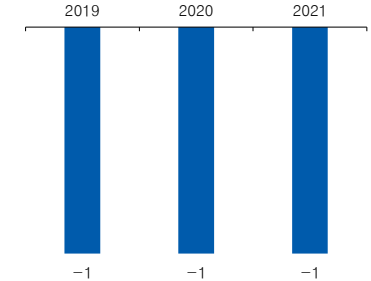
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



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

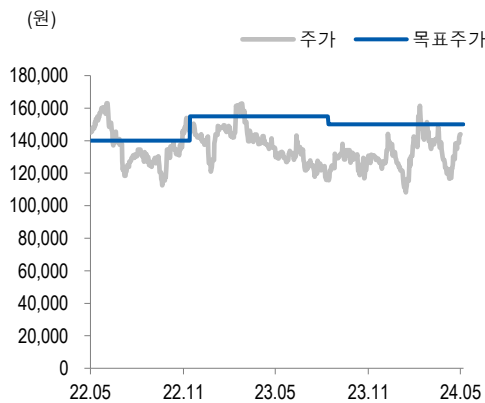
대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



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
2024-05-10	HOLD	150,000	1년		
2023-08-22	HOLD	150,000	1년		
2022-11-22	HOLD	155,000	1년	-11.29	5.10
2022-02-11	HOLD	140,000	1년	1.42	-19.64

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
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-09

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 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 투자의사결정은 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.