

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 184,000원

현재가 (6/19) 131,000원

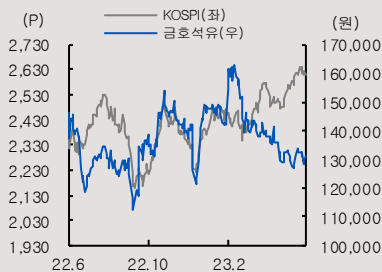
KOSPI (6/19)	2,609.50pt
시가총액	4,037십억원
발행주식수	32,338천주
액면가	5,000원
52주 최고가	162,900원
최저가	112,500원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	21.0%
배당수익률 (2022.12월)	4.3%

주주구성	
박철완 외 15 인	26.05%
국민연금공단	8.13%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-16%	-19%
절대기준	-1%	-6%	-13%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	184,000	184,000	-
EPS(22)	31,017	31,017	-
EPS(23)	16,624	17,316	▼

### 금호석유 주가추이



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 주가 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)

## 올해 3분기부터 스프레드 확대 전망

### 올해 2분기 실적, 전 분기 대비 감익이 예상되지만……

금호석유의 올해 2분기 영업이익은 1,113억원으로 전 분기 대비 14.5% 감소할 전망이다. EPDM과 SSBR 등 고부가 합성고무는 역내/외 업체들의 사업 철수 및 전기차 등 친환경/고성능 타이어 수요 증가로 여전히 견고한 수익성을 지속하고 있으나, 1) 고가 원재료 가격 투입 영향으로 5~6월 전 사업부문의 레깅 스프레드 축소가 전망되고, 2) 경쟁사 말레이시아 플랜트 가동으로 NB Latex 가격이 하락세로 전환되었으며, 3) 열병합발전소 정기보수 및 SMP 하락 등으로 에너지부문의 실적 감소가 예상되기 때문이다.

다만 동사는 올해 3분기부터 의미 있는 실적 반등이 예상된다. 2분기 폐놀유도체부문 정기보수로 인한 물량 측면의 기저효과가 발생하는 가운데, 합성고무는 증설 부담이 타 화학제품 대비 제한적이고, 부타디엔/에틸렌/프로필렌/벤젠 등 원재료 가격 하락으로 합성고무부문의 스프레드 개선이 예상되며, 고객사 품질 승인 완료로 수익성이 높은 SSBR(작년 4분기 6만톤 증설 완료)의 점진적 판매 증가가 전망되기 때문이다. 또한 역내 스팀 크래커들의 정기보수 완료로 6월 이후 저가 원재료 투입 효과가 추가적으로 확대되는 점도 동사 하반기 실적에 긍정적인 전망이다.

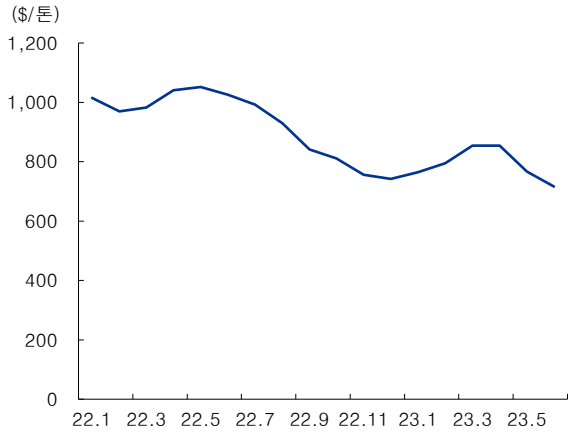
### EPDM, 견고한 실적 지속 중

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. 전기차에 대한 수요 증가가 아시아 지역의 수요를 확대시키고, 리오프닝 이후 자동차/건설 등 주요 전방의 수요 개선에 기인한다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,810	8,462	7,976	7,039	7,808
영업이익	742	2,407	1,148	554	725
세전이익	767	2,618	1,252	688	868
지배주주순이익	583	1,965	1,025	538	678
EPS(원)	17,405	58,694	31,017	16,624	20,980
증가율(%)	97.9	237.2	-47.2	-46.4	26.2
영업이익률(%)	15.4	28.4	14.4	7.9	9.3
순이익률(%)	12.1	23.2	12.9	7.6	8.7
ROE(%)	20.2	47.8	19.1	9.2	10.7
PER	8.3	2.8	4.1	7.8	6.2
PBR	1.5	1.1	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.4	1.8	2.6	4.4	3.3

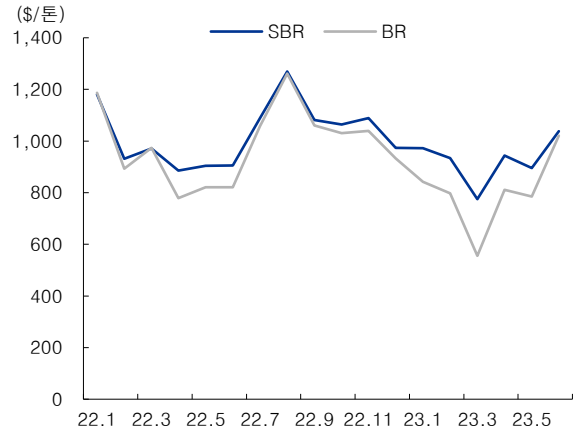
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 NB Latex 가격 추이



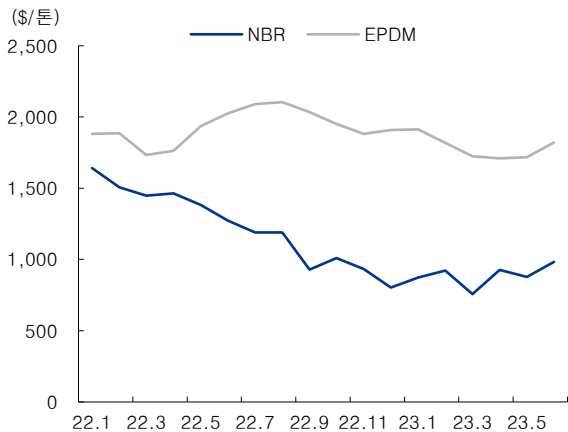
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 SBR/BR 스프레드(Spot) 추이



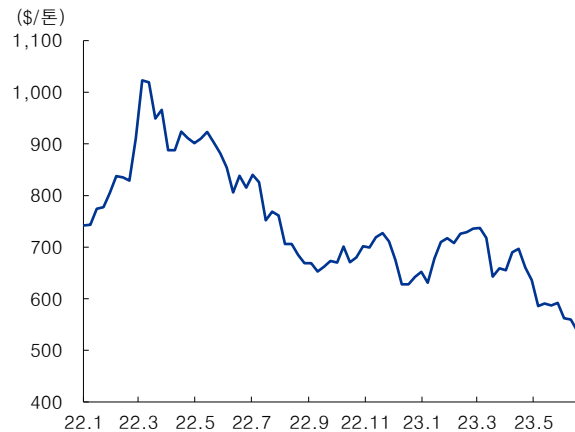
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 NBR/EPDM 스프레드(Spot) 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 국내 부타디엔 가격 추이



자료: 씨스캠, IBK투자증권

표 1. 금호석유 실적 전망

(십억원)	2022				2023				2020	2021	2022	2023E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual				
매출액	합성고무	698	744	656	481	576	612	640	711	1,837	3,052	2,579	2,540
	합성수지	472	464	332	326	347	349	371	364	1,154	1,830	1,594	1,431
	페놀유도체	647	610	478	468	411	352	335	362	1,412	2,689	2,202	1,459
	EPDM/유틸리티 등	382	425	421	371	387	406	418	398	407	891	1,600	1,608
	합계	2,199	2,244	1,887	1,645	1,721	1,719	1,764	1,835	4,810	8,462	7,976	7,039
영업이익	합성고무	118	100	84	9	34	36	58	65	352	925	311	192
	합성수지	55	32	-6	-6	3	5	10	10	119	312	75	29
	페놀유도체	167	99	22	19	11	15	15	16	210	1,009	306	58
	EPDM/유틸리티 등	109	123	131	92	82	55	75	63	61	161	455	275
	합계	449	354	231	114	130	111	159	154	742	2,407	1,148	554

자료: 금호석유, IBK투자증권

금호석유 (011780)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,810	8,462	7,976	7,039	7,808
증가율(%)	-3.1	75.9	-5.7	-11.7	10.9
매출원가	3,859	5,764	6,549	6,227	6,792
매출총이익	951	2,698	1,427	812	1,015
매출총이익률 (%)	19.8	31.9	17.9	11.5	13.0
판매비	209	291	279	258	290
판매비율(%)	4.3	3.4	3.5	3.7	3.7
영업이익	742	2,407	1,148	554	725
증가율(%)	103.1	224.3	-52.3	-51.7	30.9
영업이익률(%)	15.4	28.4	14.4	7.9	9.3
순금융손익	-27	-22	-11	18	27
이자손익	-25	-18	1	22	31
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	688	868
법인세	207	653	226	150	189
법인세율	27.0	24.9	18.1	21.8	21.8
계속사업이익	560	1,966	1,026	538	679
중단사업손익	23	0	0	0	0
당기순이익	583	1,966	1,026	538	679
증가율(%)	97.8	237.2	-47.8	-47.6	26.2
당기순이익률 (%)	12.1	23.2	12.9	7.6	8.7
지배주주당기순이익	583	1,965	1,025	538	678
기타포괄이익	-22	61	-24	-7	0
총포괄이익	561	2,026	1,002	531	679
EBITDA	923	2,615	1,392	802	991
증가율(%)	62.5	183.2	-46.8	-42.4	23.6
EBITDA마진율(%)	19.2	30.9	17.5	11.4	12.7

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	17,405	58,694	31,017	16,624	20,980
BPS	94,002	152,518	174,781	186,662	203,694
DPS	4,200	10,000	5,400	5,400	5,400
밸류에이션(배)					
PER	8.3	2.8	4.1	7.8	6.2
PBR	1.5	1.1	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.4	1.8	2.6	4.4	3.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.1	75.9	-5.7	-11.7	10.9
EPS증가율	97.9	237.2	-47.2	-46.4	26.2
수익성지표(%)					
배당수익률	2.9	6.0	4.3	4.2	4.2
ROE	20.2	47.8	19.1	9.2	10.7
ROA	12.2	29.9	13.0	6.5	7.4
ROIC	21.7	64.1	26.3	12.0	14.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	59.6	59.7	36.5	44.8	47.5
순차입금 비율(%)	11.7	-14.5	-6.4	-7.6	-11.0
이자보상배율(배)	26.5	88.5	39.3	16.6	16.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.6	12.0	10.5	9.1	8.5
재고자산회전율	9.6	12.9	9.9	8.0	8.0
총자산회전율	1.0	1.3	1.0	0.9	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	1,705	3,445	2,744	3,474	4,198
현금및현금성자산	418	623	567	857	1,296
유가증권	115	1,141	584	697	772
매출채권	582	832	684	869	963
재고자산	532	780	826	930	1,031
비유동자산	3,322	4,670	4,976	5,270	5,520
유형자산	2,280	3,416	3,636	3,954	4,094
무형자산	16	51	44	38	33
투자자산	919	1,014	1,063	1,151	1,253
자산총계	5,027	8,116	7,719	8,744	9,718
유동부채	1,210	2,360	1,463	1,876	2,064
매입채무및기타채무	402	443	349	532	589
단기차입금	315	388	305	447	495
유동성장기부채	60	326	178	149	149
비유동부채	668	672	603	830	1,065
사채	278	85	63	63	63
장기차입금	207	158	182	382	582
부채총계	1,878	3,033	2,066	2,706	3,129
지배주주지분	3,148	5,082	5,652	6,036	6,587
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	5,562	6,113
비지배주주지분	1	1	1	2	2
자본총계	3,149	5,083	5,653	6,038	6,589
비이자부채	977	2,005	1,278	1,609	1,784
총차입금	901	1,028	788	1,097	1,345
순차입금	367	-736	-363	-457	-723

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	772	2,127	514	413	696
당기순이익	583	1,966	1,026	538	679
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	-286	-136
매출채권등의 감소	-52	-192	130	-177	-94
재고자산의 감소	-67	-159	-44	-102	-101
매입채무등의 증가	74	11	-90	182	58
기타 영업현금흐름	-110	-240	-686	4	30
투자활동 현금흐름	-200	-1,759	94	-617	-493
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	75	-2
기타	-11	-1421	559	-120	-91
재무활동 현금흐름	-279	-167	-661	371	236
차입금의 증가(감소)	72	25	146	168	200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-351	-192	-807	203	36
기타 및 조정	-3	4	-3	122	0
현금의 증가	290	205	-56	289	439
기초현금	128	418	623	567	857
기말현금	418	623	567	857	1,296

**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 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

