

어려운 시간을 견뎌낼 수 있는 펀더멘털

Analyst 강동진

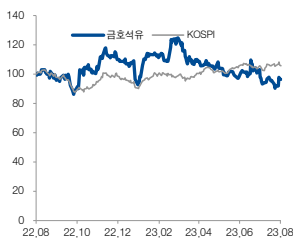
02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

현재주가 (8/4)	125,900원
상승여력	43.0%
시가총액	3,691십억원
발행주식수	29,314천주
자본금/액면가	167십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	162,900원/112,500원
일평균 거래대금 (60일)	11십억원
외국인지분율	19.97%
주요주주	박철완 외 15 인 26.05%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-1.4 -7.2 -14.1
상대주가(%p)	-1.8 -10.9 -18.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	15,801	17,596	180,000
After	14,579	15,612	180,000
Consensus	16,264	21,522	171,111
Cons. 차이	-10.4%	-27.5%	5.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q23 실적은 낮아진 컨센서스 수준의 실적을 기록. 하반기 발전부문 실적개선으로 안정적 이익 추이는 이어갈 전망
- 최근 SMP 다시 상승 중. 하반기 발전부문 수익성 개선 전망
- 화학산업 전반적으로 불확실성이 높지만, 상대적으로 이익 안정성 높고, 재무구조 / 현금흐름 안정적. 향후 Up cycle을 기다릴 수 있는 종목으로 추천

주요이슈 및 실적전망

- 2Q23 실적은 매출액 1.6조원(-8.3% qoq, -29.7% yoy), 영업이익 1,079억원(-17.1% qoq, -69.5% yoy) 기록하여 낮아진 컨센서스를 충족하는 견조한 실적 기록
- 하반기 화학 시황은 중국 경기 부양에도 불구하고 수요부진 및 공급과잉이 지속되면서 대폭 개선되기는 어려울 것
- 동사 주력 사업 중 하나인 NB-Latex는 경쟁사의 말레이시아 증설 후 가동률 상승으로 하반기 실적은 상반기 대비 악화될 가능성 높을 것으로 판단
- EPDM 사업, 3Q23은 주요 수요처인 자동차 산업의 조업일수 감소로 전분기비 감익 하겠지만, 상대적으로 견조한 수요를 바탕으로 안정적인 실적 기록할 전망
- 발전사업은 정기보수 영향으로 전분기비 대폭 감익했으나, 최근 SMP가 다시 150원/kWh 수준까지 상승. 최근 유가 상승으로 장기 계약 LNG 물량 수익 가격 상승이 기대되기에 점진적 SMP 상승은 이어질 것. 최악의 상황에서도 안정적인 이익을 유지할 수 있는 동력이 될 것
- 페놀 유도체 사업(금호피엔비)은 '25년 OCI와 합작을 통해 말레이시아 ECH 공장 증설하는 등 Epoxy 부문의 원가 경쟁력과 규모의 경제를 통한 경쟁력을 높이기 위한 투자 지속. 중장기 수익성 개선 기대

주가전망 및 Valuation

- 화학업종 전반적으로 수요부진 및 공급과잉이 지속되는 가운데 가장 안정적인 이익 기초 이어갈 전망. 재무구조 및 현금흐름도 양호. 당장 시황 개선 여지 없으나, 장기적인 관점에서 시황 회복 시 주가 반등을 기대할 수 있을 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	8,462	2,407	1,965	2,615	63,522	239.5	2.6	1.1	1.8	47.8	6.0
2022	7,976	1,148	1,025	1,392	33,590	-47.1	3.8	0.7	2.5	19.1	4.3
2023F	6,177	450	435	709	14,579	-56.6	8.6	0.7	4.7	7.6	2.0
2024F	6,088	510	465	785	15,612	7.1	8.1	0.7	4.0	7.8	2.0
2025F	6,289	534	493	821	16,553	6.0	7.6	0.6	3.5	7.7	2.0

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 금호석유 2분기 잠정실적 요약

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	2Q23	2Q22	1Q23	(YoY)	(QoQ)	2Q23	대비	2Q23	대비
매출액	1,578.1	2,243.9	1,721.3	-29.7%	-8.3%	1,818.0	-13.2%	1,655.4	-4.7%
영업이익	107.9	354.0	130.2	-69.5%	-17.1%	122.9	-12.2%	105.7	2.1%
영업이익률	6.8%	15.8%	7.6%	-8.9%p	-0.7%p	6.8%	0.1%p	6.4%	0.5%p
세전이익	140.5	387.4	168.5	-63.7%	-16.6%	153.3	-8.4%	136.8	2.7%
지배지분순이익	105.3	286.9	132.6	-63.3%	-20.6%	114.9	-8.4%	99.2	6.2%

자료 : 금호석유, Fnguide, 현대차증권

주 : KIFRS 연결 기준

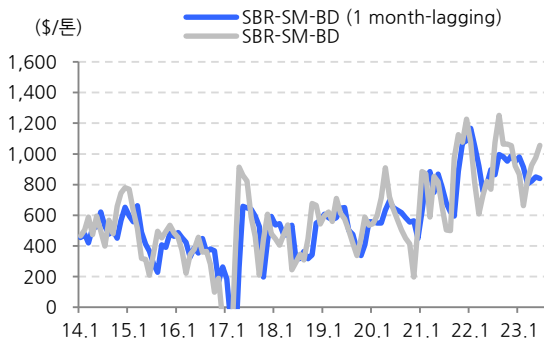
<표2> 실적 추정 변경

(단위: 십억 원)

	2023F					2024F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	6,176.8	6,963.7	-11.3%	6,761.9	-8.7%	6,087.9	7,252.4	-16.1%	7,012.5	-13.2%
영업이익	449.6	498.7	-9.9%	509.0	-11.7%	509.7	575.9	-11.5%	695.9	-26.7%
영업이익률	7.3%	7.2%	0.1%p	7.5%	-0.2%p	8.4%	7.9%	0.4%p	9.9%	-1.6%p
지배지분순이익	435.0	470.8	-7.6%	525.9	-17.3%	465.3	523.4	-11.1%	696.0	-33.1%

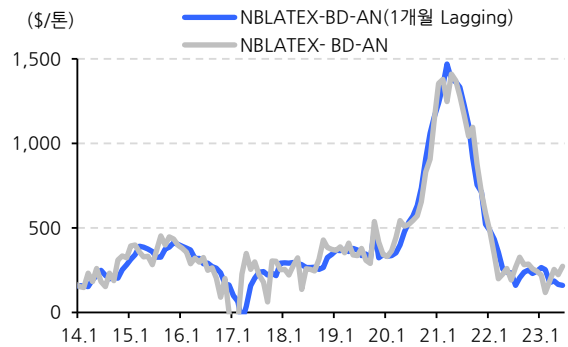
자료 : 금호석유, Fnguide, 현대차증권

<그림1> BR, SBR Spread



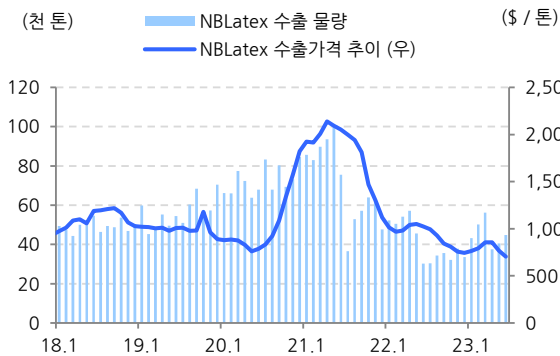
자료: KITA, Cischem, 현대차증권

<그림2> NB-Latex Spread 추이



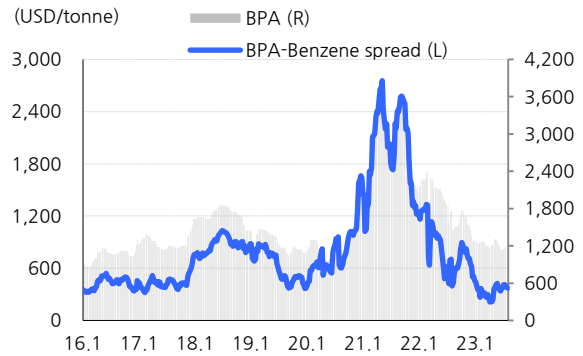
자료: KITA, 현대차증권

<그림3> NB Latex 수출 물량 및 가격 추이



자료: KITA, 현대차증권

<그림4> BPA Spread



자료: Cischem, 현대차증권

〈표3〉 금호석유화학 상세 실적 추이 및 전망

	2022	2023F	2024F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23F	4Q23F
매출액	7,976	6,177	6,088	2,199	2,244	1,887	1,645	1,721	1,578	1,545	1,332
% QoQ	-	-	-	1.2%	2.0%	-15.9%	-12.8%	4.6%	-8.3%	-2.1%	-13.8%
% YoY	-5.7%	-22.6%	-1.4%	18.6%	2.0%	-15.6%	-24.2%	-21.7%	-29.7%	-18.1%	-19.0%
합성고무	2,580	2,021	2,070	698	744	656	482	576	547	453	445
% QoQ	-	-	-	1.2%	6.6%	-11.9%	-26.5%	19.6%	-5.1%	-17.2%	-1.8%
% YoY	-15.5%	-21.7%	2.4%	-8.8%	-9.7%	-15.2%	-30.1%	-17.4%	-26.5%	-31.0%	-7.7%
합성수지	1,595	1,261	1,421	473	464	332	326	347	317	342	254
% QoQ	-	-	-	0.1%	-1.7%	-28.5%	-2.0%	6.7%	-8.6%	7.7%	-25.6%
% YoY	-12.9%	-20.9%	12.7%	12.5%	-3.4%	-27.4%	-31.0%	-26.5%	-31.7%	3.0%	-21.8%
페놀유도체	2,163	1,435	1,150	635	599	469	460	411	370	361	293
% QoQ	-	-	-	-4.7%	-5.6%	-21.7%	-2.1%	-10.6%	-9.9%	-2.5%	-18.9%
% YoY	-17.4%	-33.7%	-19.9%	19.4%	-19.0%	-30.9%	-31.0%	-35.3%	-38.2%	-23.1%	-36.3%
EPDM/TPV	779	644	574	209	225	196	150	164	168	156	156
% QoQ	-	-	-	54.2%	-0.8%	27.3%	26.7%	-13.1%	-60.7%	121.5%	-33.3%
% YoY	123.7%	-17.4%	-10.8%	46.8%	85.6%	109.2%	146.8%	39.1%	-44.9%	-4.1%	-49.6%
에너지/정밀화학/기타	1,638	1,460	1,447	394	436	430	379	387	343	389	340
% QoQ	-	-	-	147.3%	10.7%	-1.3%	-11.9%	2.1%	-11.2%	13.4%	-12.6%
% YoY	167.1%	-10.9%	-0.9%	187.2%	183.4%	163.3%	137.9%	-1.8%	-21.2%	-9.4%	-10.1%
영업이익	1,147	450	510	449	354	230	114	130	108	121	90
% QoQ	-	-	-	8.1%	-21.2%	-34.9%	-50.6%	14.2%	-17.1%	12.2%	-25.4%
% YoY	-52.3%	-60.8%	13.4%	-26.7%	-53.0%	-63.1%	-72.6%	-71.0%	-69.5%	-47.4%	-20.7%
합성고무	311	112	116	118	100	84	9	34	33	31	14
합성수지	75	16	45	55	32	-6	-6	3	1	3	9
페놀유도체	306	23	32	167	99	22	19	11	6	4	2
EPDM/TPV	160	113	106	46	49	51	15	21	33	28	30
에너지 및 기타	295	186	210	64	75	80	76	61	35	55	36
영업이익률	14.4%	7.3%	8.4%	20.4%	15.8%	12.2%	6.9%	7.6%	6.8%	7.8%	6.8%
합성고무	12.1%	5.5%	5.6%	16.9%	13.5%	12.8%	1.9%	5.8%	6.0%	6.9%	3.2%
합성수지	4.7%	1.3%	3.2%	11.6%	6.8%	-1.9%	-1.7%	0.9%	0.3%	1.0%	3.4%
페놀유도체	14.2%	1.6%	2.7%	26.3%	16.4%	4.6%	4.1%	2.8%	1.6%	1.0%	0.8%
EPDM/TPV	20.6%	17.5%	18.5%	21.8%	21.6%	25.9%	10.3%	13.0%	19.9%	18.0%	19.0%
에너지/기타	18.0%	12.7%	14.5%	16.2%	17.2%	18.6%	20.1%	15.7%	10.1%	14.1%	10.5%
세전이익	1,252	572	621	504	387	280	80	169	141	147	116
% QoQ	-	-	-	19.8%	-23.1%	-27.7%	-71.3%	109.4%	-16.6%	4.8%	-21.4%
% YoY	-52.2%	-54.3%	8.5%	-25.4%	-50.9%	-61.8%	-80.9%	-66.5%	-63.7%	-47.4%	43.8%
지배지분순이익	1,025	435	465	373	287	211	155	133	105	110	87
% QoQ	-	-	-	23.5%	-23.1%	-26.5%	-26.7%	-14.2%	-20.6%	4.8%	-21.4%
% YoY	-47.8%	-57.6%	7.0%	-21.5%	-50.8%	-65.1%	-48.9%	-64.5%	-63.3%	-47.6%	-43.9%

자료 : 금호석유, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	8,462	7,976	6,177	6,088	6,289
증가율 (%)	75.9	-5.7	-22.6	-1.4	3.3
매출원가	5,764	6,549	5,490	5,345	5,513
매출원가율 (%)	68.1	82.1	88.9	87.8	87.7
매출총이익	2,698	1,427	687	743	776
매출이익률 (%)	31.9	17.9	11.1	12.2	12.3
증가율 (%)	183.7	-47.1	-51.9	8.2	4.4
판매관리비	291	279	237	234	241
판매비율 (%)	3.4	3.5	3.8	3.8	3.8
EBITDA	2,615	1,392	709	785	821
EBITDA 이익률 (%)	30.9	17.5	11.5	12.9	13.1
증가율 (%)	183.3	-46.8	-49.1	10.7	4.6
영업이익	2,407	1,148	450	510	534
영업이익률 (%)	28.4	14.4	7.3	8.4	8.5
증가율 (%)	224.4	-52.3	-60.8	13.3	4.7
영업외손익	23	-15	41	31	43
금융수익	37	93	72	64	76
금융비용	58	105	49	33	33
기타영업외손익	44	-3	18	0	0
종속관계기업관련손익	189	118	82	80	80
세전계속사업이익	2,618	1,252	572	621	657
세전계속사업이익률	30.9	15.7	9.3	10.2	10.4
증가율 (%)	241.3	-52.2	-54.3	8.6	5.8
법인세비용	653	226	137	155	164
계속사업이익	1,966	1,026	435	466	493
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,966	1,026	435	466	493
당기순이익률 (%)	23.2	12.9	7.0	7.7	7.8
증가율 (%)	237.2	-47.8	-57.6	7.1	5.8
지배주주지분 순이익	1,965	1,025	435	465	493
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	61	-24	-7	0	0
총포괄이익	2,026	1,002	428	466	493

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,445	2,744	2,728	3,047	3,422
현금성자산	623	567	860	1,078	1,286
단기투자자산	1,141	588	476	502	544
매출채권	832	684	620	654	709
재고자산	780	826	708	747	810
기타유동자산	69	78	63	67	72
비유동자산	4,670	4,976	4,936	5,075	5,225
유형자산	3,416	3,636	3,778	3,888	3,987
무형자산	51	44	37	31	27
투자자산	1,014	1,063	921	955	1,011
기타비유동자산	189	233	200	201	200
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	8,116	7,719	7,664	8,123	8,647
유동부채	2,360	1,463	1,366	1,409	1,480
단기차입금	388	305	419	419	419
매입채무	443	349	287	303	329
유동성장기부채	326	178	149	149	149
기타유동부채	1,203	631	511	538	583
비유동부채	672	603	509	525	551
사채	85	63	63	63	63
장기차입금	158	182	157	157	157
장기금융부채	1	3	2	2	2
기타비유동부채	428	355	287	303	329
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,033	2,066	1,875	1,934	2,031
지배주주지분	5,082	5,652	5,787	6,186	6,613
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	378	378	378	378	378
자본조정 등	-38	-38	-38	-38	-38
기타포괄이익누계액	9	-41	-33	-33	-33
이익잉여금	4,565	5,186	5,313	5,712	6,139
비지배주주지분	1	1	2	2	2
자본총계	5,083	5,653	5,789	6,188	6,615

(단위:십억원)

(단위:원, 배, %)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	2,127	514	471	644	672
당기순이익	1,966	1,026	435	466	493
유형자산 상각비	203	236	253	270	282
무형자산 상각비	5	8	7	6	5
외환손익	4	6	-5	0	0
운전자본의 감소(증가)	-280	-209	-156	-17	-28
기타	229	-553	-63	-81	-80
투자활동으로인한현금흐름	-1,759	94	-82	-360	-399
투자자산의 감소(증가)	160	21	235	46	24
유형자산의 감소	1	5	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-354	-428	-407	-380	-380
기타	-1,566	496	90	-26	-43
재무활동으로인한현금흐름	-167	-661	-96	-66	-65
차입금의 증가(감소)	-60	26	-26	0	0
사채의 증가(감소)	-193	-23	0	0	0
자본의 증가	22	-0	0	0	0
배당금	-116	-281	-146	-66	-66
기타	180	-383	76	0	1
기타현금흐름	3	-2	1	0	0
현금의증가(감소)	205	-56	293	218	208
기초현금	418	623	567	860	1,078
기말현금	623	567	860	1,078	1,286

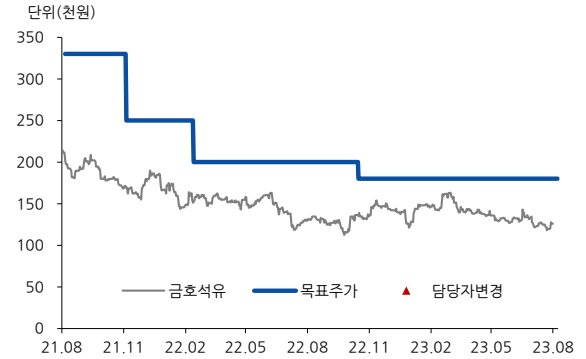
주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	63,526	33,599	14,586	15,619	16,561
EPS(지배순이익 기준)	63,522	33,590	14,579	15,612	16,553
BPS(자본총계 기준)	152,551	174,824	179,011	191,364	204,571
BPS(지배지분 기준)	152,518	174,781	178,962	191,309	204,508
DPS	10,000	5,400	2,500	2,500	2,500
P/E(당기순이익 기준)	2.6	3.8	8.6	8.1	7.6
P/E(지배순이익 기준)	2.6	3.8	8.6	8.1	7.6
P/B(자본총계 기준)	1.1	0.7	0.7	0.7	0.6
P/B(지배지분 기준)	1.1	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	1.8	2.5	4.7	4.0	3.5
배당수익률	6.0	4.3	2.0	2.0	2.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	239.5	-47.1	-56.6	7.1	6.0
EPS(지배순이익 기준)	239.5	-47.1	-56.6	7.1	6.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	47.8	19.1	7.6	7.8	7.7
ROE(지배순이익 기준)	47.8	19.1	7.6	7.8	7.7
ROA	29.9	13.0	5.7	5.9	5.9
안정성 (%)					
부채비율	59.7	36.5	32.4	31.3	30.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	88.5	39.3	13.9	15.6	16.3

* KIFRS 연결 기준

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.05.06	BUY	440,000	-49.21	-36.14
2021.08.09	BUY	330,000	-43.29	-36.82
2021.11.08	BUY	250,000	-33.12	-24.00
2022.02.16	BUY	200,000	-26.45	-18.50
2022.08.16	AFTER 6M	200,000	-36.47	-31.75
2022.10.19	BUY	180,000	-20.13	-9.50
2023.04.19	AFTER 6M	180,000	-27.68	-20.50
2023.08.07	BUY	180,000		

▶ 최근 2년간 금호석유 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	155건	90.6%
보유	16건	9.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.