

금호석유 (011780)

지속되고 있는 업황 개선세

2024년 6월 5일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	200,000 원 (유지)
✓ 상승여력	34.9%	✓ 현재주가 (6월 3일)	148,300 원

[화학]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

신한생각 하반기로 갈수록 전 사업부 완연한 회복 전망

이미 시작된 합성고무 턴어라운드와 합성수지 저점 통과로 실적 모멘텀 점차 확대될 전망. 합성고무는 전방 수요 회복 속 제한적인 증설로 타이튼한 수급 예상되며 원가 하향 안정화 기대. EPDM은 실적 호조세 지속될 전망이며 NB 라텍스도 수요 회복으로 점진적인 바텀 아웃 예상. 합성수지는 이구환신에 따른 ABS 업황 회복으로 하반기 흑자 기조 지속될 전망

지속되고 있는 긍정적인 시그널

5월 SBR 수출가격은 연초 대비 16% 상승하며 전방 수요 회복에 따른 상승세 지속. 4월 글로벌 교체용(RE) 타이어 수요는 전년동월대비 8% 증가하며 완연한 회복 증명. 향후 이구환신에 따른 중국 자동차 판매 증가로 신차용(OE) 수요도 확대될 전망. 반면 5월 부타디엔(원재료) 가격은 하락 전환했으며 향후 NCC 가동률 회복 등으로 하향 안정화 예상

5월 ABS 가격 및 스프레드는 연초 대비 17%, 35% 상승. ABS(합성수지 매출 60%)는 중국 자동차/가전 교체 수요에 따른 시황 개선으로 2분기 흑자전환 전망. 5월 NB 라텍스 수출가격은 연초 대비 21% 상승했으며 수출량은 4월부터 뚜렷한 개선세 포착. 전방 고객사 재고조정 마무리 및 수요 회복 등으로 가동률 상승 기대되며 점진적인 업황 회복세 나타날 전망

Valuation

투자 의견 '매수', 목표주가 200,000원 유지. 최근 중국 경기 회복 모멘텀 둔화로 업종 투자 심리는 다소 위축된 상황. 그럼에도 합성고무 및 합성수지 펀더멘탈 회복은 현재 진행형이며 경쟁사 대비 차별화된 실적으로 증명될 전망. 현재 PBR 0.7배로 여전히 밴드 하단 수준에 불과

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	7,975.6	1,147.3	1,019.9	4.2	19.0	0.7	2.6	4.3
2023	6,322.5	359.0	446.8	9.8	7.8	0.7	6.4	2.2
2024F	7,148.1	415.7	360.5	13.0	6.0	0.7	6.5	2.0
2025F	8,189.5	618.9	496.7	9.4	7.9	0.7	4.9	2.7
2026F	8,856.9	776.9	622.7	7.5	9.2	0.6	3.8	2.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

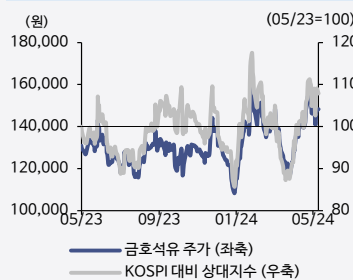
시가총액	4,103.9십억원
발행주식수(유동비율)	27.7백만주(56.1%)
52주 최고가/최저가	161,500 원/108,200 원
일평균 거래액 (60일)	13,933백만원
외국인 지분율	23.7%

주요주주 (%)

박철완 외 14인	27.6
국민연금공단	8.8

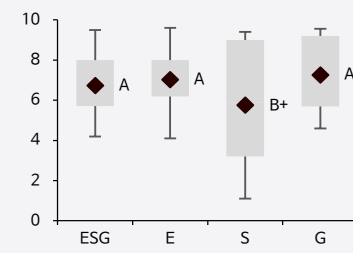
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	7.0	0.3	15.9	14.7
상대	6.8	(1.2)	12.4	14.2

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

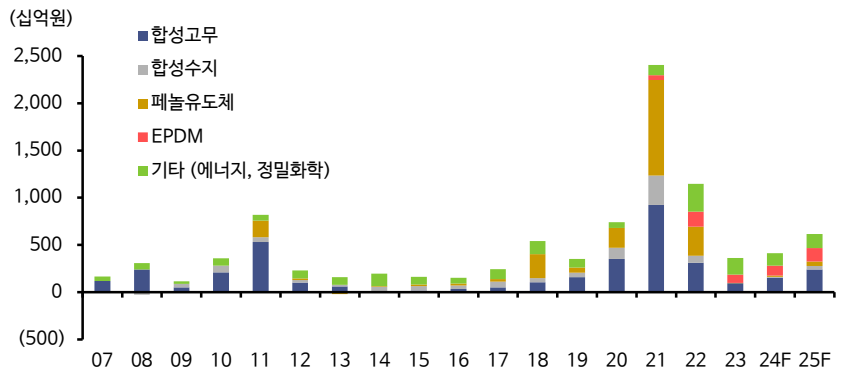


금호석유 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,721.3	1,578.1	1,507.0	1,515.9	1,667.5	1,769.5	1,854.7	1,856.4	8,461.8	7,975.6	6,322.3	7,148.1	8,189.5
% YoY	(21.7)	(29.7)	(20.1)	(7.9)	(3.1)	12.1	23.1	22.5	75.9	(5.7)	(20.7)	13.1	14.6
% QoQ	4.6	(8.3)	(4.5)	0.6	10.0	6.1	4.8	0.1	-	-	-	-	-
합성고무	576.4	547.0	507.1	531.6	595.5	692.2	723.2	720.4	3,053.2	2,580.2	2,162.1	2,731.2	3,475.0
합성수지	347.4	317.4	300.5	284.8	322.2	325.7	345.1	360.7	1,829.7	1,594.5	1,250.1	1,353.7	1,402.7
페놀유도체	410.8	370.3	337.0	366.3	398.8	404.8	417.6	394.3	2,617.3	2,162.8	1,484.4	1,615.5	1,717.2
EPDM	164.1	167.7	154.4	159.1	168.5	172.4	180.3	199.6	348.3	779.2	645.3	720.8	873.5
기타	222.6	175.7	208.0	174.3	183.5	174.8	188.9	181.8	613.3	858.9	780.6	728.9	722.9
영업이익	130.2	107.9	84.2	36.6	78.6	98.3	119.2	119.7	2,406.8	1,147.3	359.0	415.7	618.9
% YoY	(71.0)	(69.5)	(63.5)	(67.8)	(39.6)	(9.0)	41.5	226.9	224.3	(52.3)	(68.7)	15.8	48.9
% QoQ	14.3	(17.1)	(22.0)	(56.5)	114.8	25.0	21.3	0.4	-	-	-	-	-
합성고무	33.6	32.9	15.0	15.3	25.1	36.1	44.9	46.2	925.0	311.4	96.8	152.4	240.3
합성수지	3.2	1.1	1.2	(11.5)	(1.4)	2.9	5.2	5.1	311.7	74.7	(6.0)	11.8	36.5
페놀유도체	11.3	6.0	(4.1)	(10.4)	(2.5)	0.7	4.9	8.6	1,008.7	306.2	2.8	11.7	49.7
EPDM	21.4	33.4	23.4	8.2	23.2	25.4	26.6	29.6	53.2	160.3	86.4	104.7	139.6
기타	60.7	34.5	48.7	33.5	33.5	32.6	36.9	29.4	108.2	295.1	177.4	132.4	149.9
세전이익	168.5	140.5	115.8	60.3	120.3	116.6	137.5	138.0	2,618.1	1,254.4	485.1	488.9	673.6
지배순이익	132.6	117.4	103.6	93.3	102.5	86.0	101.4	107.9	1,965.5	1,019.9	446.8	360.5	495.8
영업이익률	7.6	6.8	5.6	2.4	4.7	5.6	6.4	6.4	28.4	14.4	5.7	5.8	7.6
합성고무	5.8	6.0	3.0	2.9	4.2	5.2	6.2	6.4	30.3	12.1	4.5	5.6	6.9
합성수지	0.9	0.3	0.4	(4.0)	(0.4)	0.9	1.5	1.4	17.0	4.7	(0.5)	0.9	2.6
페놀유도체	2.8	1.6	(1.2)	(2.8)	(0.6)	0.2	1.2	2.2	38.5	14.2	0.2	0.7	2.9
EPDM	13.0	19.9	15.2	5.2	13.8	14.7	14.7	14.8	15.3	20.6	13.4	14.5	16.0
기타	27.3	19.6	23.4	19.2	18.3	18.7	19.5	16.2	17.6	34.4	22.7	18.2	20.7

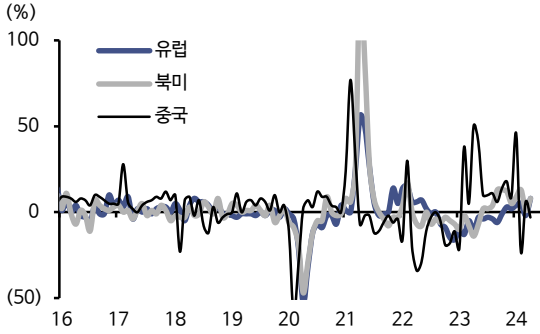
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

금호석유 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



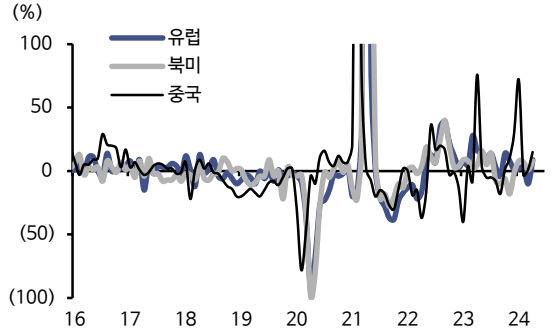
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

글로벌 승용차 교체용(RE) 타이어 수요 증가율



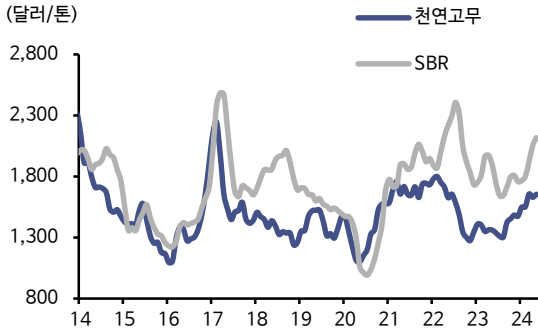
자료: Michelin, 신한투자증권

글로벌 승용차 교체용(OE) 타이어 수요 증가율



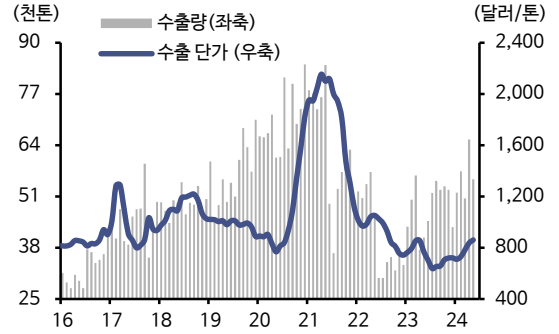
자료: Michelin, 신한투자증권

천연고무 및 SBR 가격



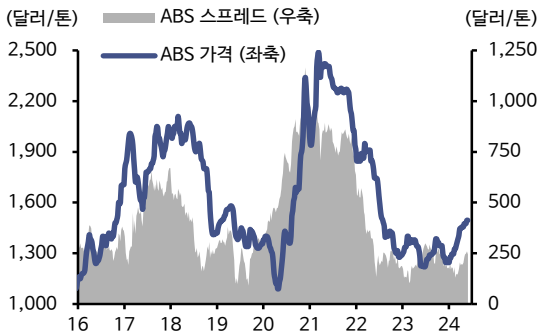
자료: KITA, Cischem, 신한투자증권

NB 라텍스 가격 및 수출량



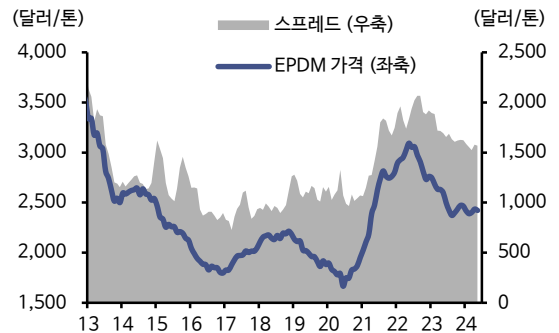
자료: KITA, Cischem, 신한투자증권

ABS 가격 및 스프레드



자료: KITA, Cischem, 신한투자증권

EPDM 가격 및 스프레드



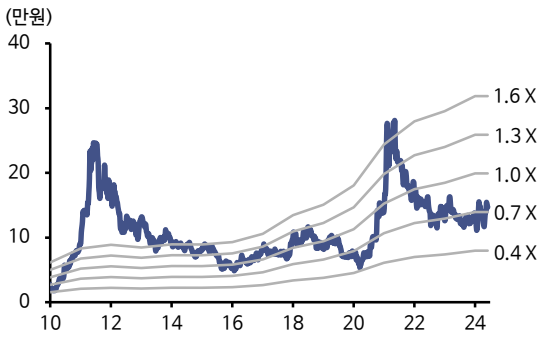
자료: KITA, Cischem, 신한투자증권

금호석유 목표주가 산출

	24F	12MF	25F	비고
BPS (원)	199,174	204,492	211,937	업사이클 최저 평균 적용
Target PBR (배)	1.0	1.0	0.9	
ROE (%)	6.0	6.8	7.9	
목표주가 (원)	200,000	200,000	200,000	
현재주가 (원)		148,300		
상승여력 (%)		34.9		

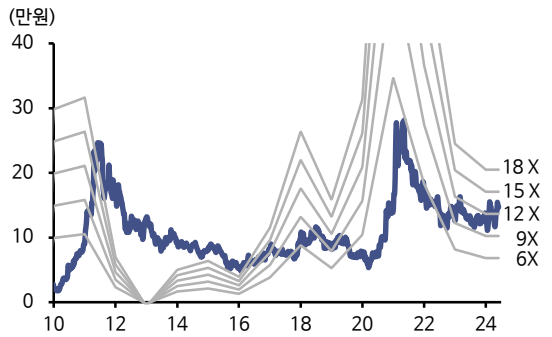
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

금호석유 12MF PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

금호석유 12MF PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

국내 및 글로벌 Peers 그룹 Valuation

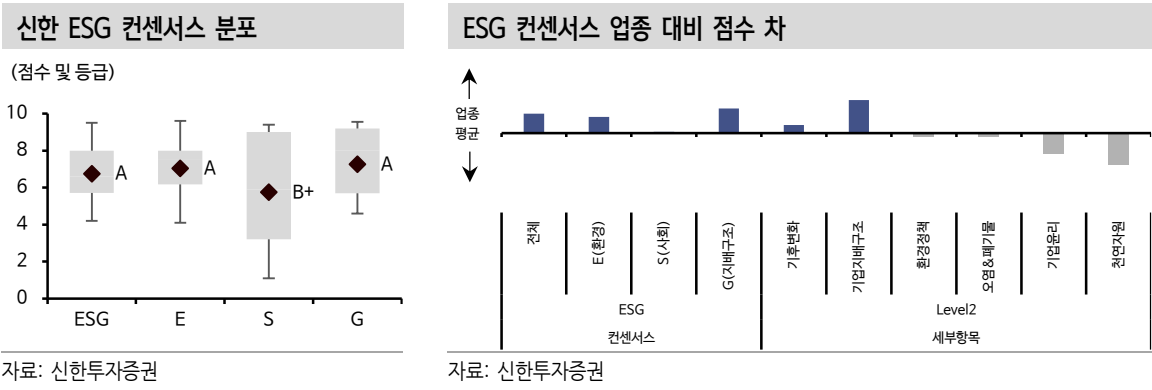
(백만달러, 배, %)	시가총액	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE			EPS_GROWTH		
		23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
국내 Peers 업체																
금호석유	2,959	10.1	10.6	8.2	0.8	0.7	0.7	6.2	6.4	5.1	7.4	6.6	8.0	(54.9)	(16.8)	28.6
LG화학	18,675	18.2	16.2	8.4	0.8	0.8	0.7	8.0	6.7	4.5	4.5	4.9	9.5	(27.8)	31.3	93.4
롯데케미칼	3,471	-	-	14.2	0.3	0.3	0.3	15.7	12.1	7.7	(0.1)	(0.7)	2.2	적전	적지	흑전
대한유화	695	-	26.5	6.8	0.5	0.5	0.5	10.6	4.9	3.5	(1.4)	1.9	7.1	적지	흑전	286.7
국도화학	236	30.2	82.6	7.6	0.4	0.4	0.4	12.9	12.6	6.6	1.3	0.5	5.0	(89.3)	(52.7)	982.6
글로벌 Peers 업체																
JSR (일본)	5,785	35.9	66.8	29.4	2.4	2.4	2.3	16.7	18.7	13.1	6.8	4.2	8.6	적전	흑전	127.1
ZEON (일본)	2,102	15.5	11.1	13.4	0.9	0.9	0.8	6.6	8.2	6.7	6.4	8.0	6.5	(3.9)	(12.7)	(16.8)
TSRC (대만)	605	17.9	-	-	1.0	-	-	10.9	-	-	2.6	-	-	(62.0)	적지	적지
Synthomer (영국)	640	-	190.9	12.8	0.3	0.4	0.4	7.5	6.5	5.2	(1.4)	0.4	3.2	적지	흑전	1393.8
Trinseo (미국)	123	-	-	-	0.6	-	-	12.6	9.1	6.9	(55.8)	42.6	16.7	적지	적지	적지

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

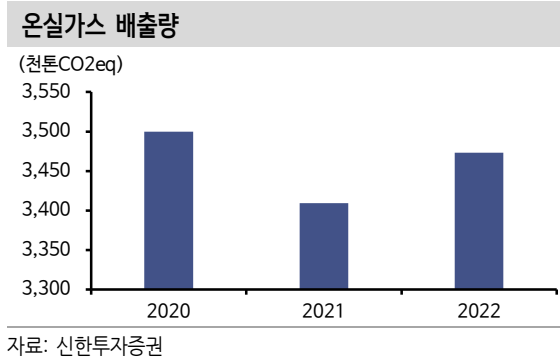
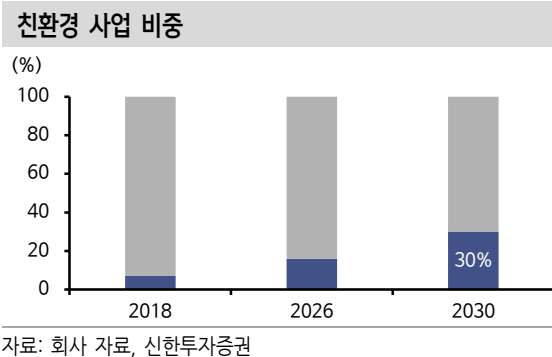
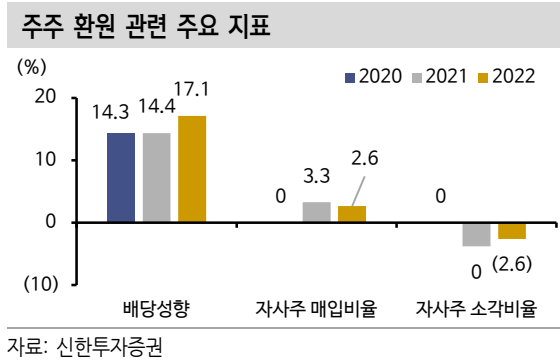
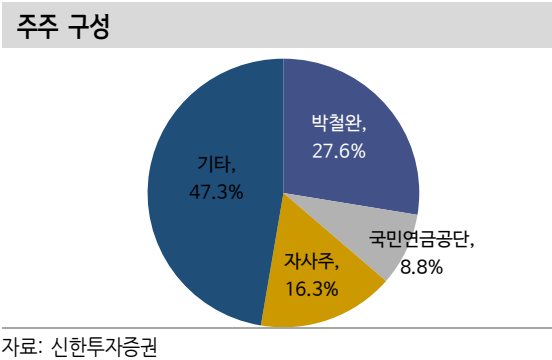
ESG Insight

Analyst Comment

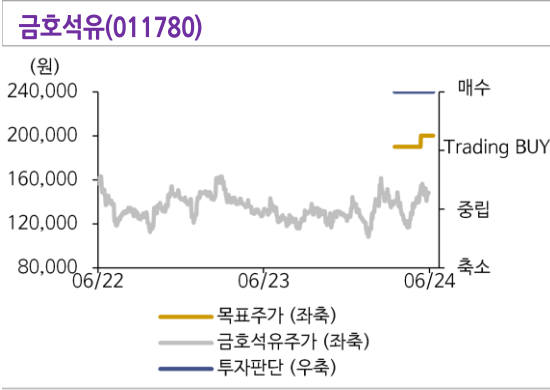
- ◆ 환경: 에너지·화학 기술 기반으로 기후변화에 대한 선제적 대응
- ◆ 사회: 사람 중심의 조직문화와 지속가능한 생태계 조성
- ◆ 지배구조: 투명한 의사결정 체계 구축 및 윤리경영 강화



Key Chart



투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 03월 20일	매수	190,000	(29.8)	(20.7)
2024년 05월 17일	매수	200,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이진명)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 06월 03일 기준)

매수 (매수)	93.50%	Trading BUY (중립)	4.47%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------