



# Marketperform (Downgrade)

목표주가: 158,000원  
주가(3/7): 158,000원  
시가총액: 46,317억원

화학/정유 Analyst 정경희  
caychung09@kiwoom.com

RA 신대현  
shin8d@kiwoom.com

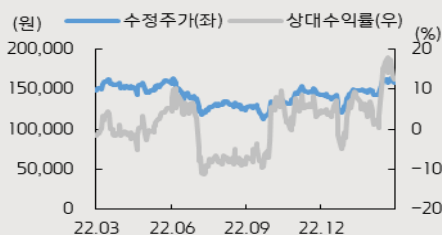
## Stock Data

KOSPI(3/7)	2,463.35pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	163,000원	112,500원
등락률	-3.1%	40.4%
수익률	절대	상대
1M	6.5%	7.4%
6M	24.4%	20.4%
1Y	7.1%	14.0%
발행주식수	29,314천주	
일평균 거래량(3M)	86천주	
외국인 지분율	21.5%	
배당수익률(2022E)	7.9%	
BPS(2022E)	183,769원	
주요 주주	박철완 외 16인 26.1%	

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022P	2023E
매출액	4,809.5	8,461.8	7,975.6	7,283.2
영업이익	742.2	2,406.8	1,147.1	452.5
EBITDA	923.2	2,615.0	1,433.1	730.7
세전이익	766.9	2,618.1	1,433.2	740.1
순이익	583.0	1,965.6	1,076.0	555.6
지배주주지분순이익	582.9	1,965.5	1,076.0	555.6
EPS(원)	17,405	58,694	33,272	17,180
증감률(%YoY)	97.9	237.2	-43.3	-48.4
PER(배)	8.3	2.8	3.8	9.3
PBR(배)	1.54	1.09	0.69	0.82
EV/EBITDA(배)	5.4	1.8	1.9	4.9
영업이익률(%)	15.4	28.4	14.4	6.2
ROE(%)	20.2	47.8	19.5	9.1
순부채비율(%)	11.7	-14.4	-21.5	-21.0

## Price Trend



# 금호석유(011780)

## 실적 및 글로벌 Peer 성장전략 검토



1분기 실적은 일회성 비용이 반영된 4분기보다 저조할 가능성이 있다. 주된 원재료 가격 상승 대비 저조한 주요 제품별 가격을 고려할 때 4분기를 하회하는 마진이 나타나고 있기 때문이다. 한편 글로벌 경쟁사들 대비 CAPEX 진행 기준 신성장 전략은 더디게 진행되고 있다. Latex 및 합성고무, 합성수지 등의 마진 추정 변경 및 더디게 진행되는 신성장 전략에 따라 실적 추정치를 변경하고 목표주가 158,000원, 투자 의견 Marketperform으로 제시한다. 섹터내 Buy 종목이 50%를 하회함에 따라 정유화학 업종 의견을 Overweight에서 Neutral로 하향한다.

### >>> 2023년 실적, 시장 기대치 하회할 듯

금호석유의 주된 제품인 합성고무, SBR(Styrene Butadiene Rubber)과 BR(Butadiene Rubber) 가격이 연초대비 올랐다. 그러나 원재료인 BD(Butadiene) 가격 상승이 이를 상회하는 34% 증가하여 마진은 Spot 기준 감소한 것으로 나타난다. 또한 Latex 가격 약세가 전년비 두드러진다. BD의 상대적 강세는 동시에 추가 영향을 미칠 것으로 예상된다. BD원 일부를 공급하던 대한유화의 자체 증설로 동사 BD 외부 구매량이 증가하고, SSBR 및 ABS 증설로 BD 소요량이 증가하는 구조이기 때문이다. 우리는 NCC 가동율이 저조하고 BD 신증설이 지속 지연될 경우 BD에 따른 마진 압박 우려가 증가할 것으로 판단한다.

### >>> 글로벌 경쟁사들의 시황 전망

TSRC와 ZEON 등 주요 글로벌 합성고무 회사들은 1분기 및 2023년 업황 전망에서 수요 약세 및 경쟁 심화로 약세 시황을 예상하고 있다. 당사는 2023년 주요 전방산업인 타이어의 수요 둔화 및 Latex 경쟁 심화로 마진 약세 가능성이 높을 것으로 예상된다.

### >>> 그들의 성장 전략

금호석유가 2022년 계획하였던 신성장 CAPEX는 2023년으로 미루어졌다. 참고로 합성고무 및 Latex 주요 글로벌 경쟁사인 TSRC(대만), Synthomer(영국), ZEON(일본)의 성장 전략을 보면 고부가 범용제품에 대한 집중화, 신규 제품 및 시장 개발, 맞춤형 B2C제품 확대로 전략을 진행하고 있다. 투자자 관점에서 우리는 동사의 합성고무 및 페놀 외 제 3의 수익처와 합성고무 성장 방향이 무엇인지를 확인할 필요가 있다.

### >>> 추정 변경 및 성장 정체로 투자의견 하향

BD상승, Latex 가격 하락 등으로 감소한 마진을 반영하여 실적 추정을 변경한다. 2023년 영업이익은 전년비 65% 감소한 약 3800억원을 추정한다. 변경된 추정치 위에 목표주가 및 투자의견을 과거 3개년 평균 EV/EBITDA 2.8배를 적용하여 158,000원, Marketperform으로 변경한다. 섹터내 BUY 제시 종목 비중이 50%를 하회하여 정유화학 산업 업종 의견을 Overweight에서 Neutral로 변경한다.

### >>> 상반기 실적, 시장 기대치 하회할 가능성 커져

1분기 실적은 일회성 비용(성과급 지급 등)이 반영되었던 4분기 실적대비 저조할 가능성이 커지고 있다. 원재료인 BD가격 상승에도 불구하고 주요 제품가격 상승세가 이보다 못 미치며 Spot 기준 주요 제품별 마진은 4분기보다 낮기 때문이다. 합성고무부문에서 가장 높은 비중을 차지하는 Latex의 가격도 전년대비 25% 감소한 수준이다. . 시장 Consensus상 2023년 영업이익은 약 6300억원이지만 당사는 약 4530억원을 추정한다. 1분기 영업이익은 일회성 비용이 포함된 2022년 4분기 영업이익 1140억원을 하회하는 740억원(YoY -84%, QoQ -35%)으로 추정한다.

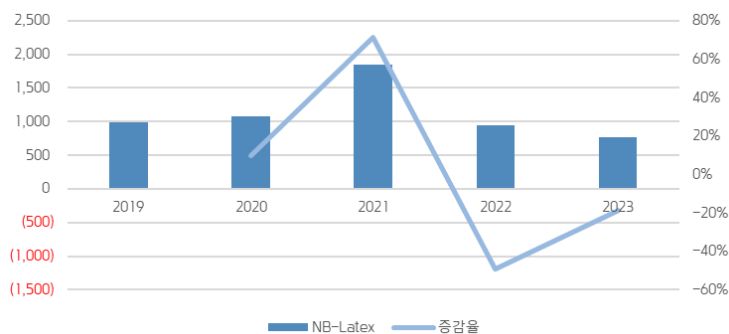
1) BD의 가격 상승은 생산사들(NCC)의 수익 악화에 따른 가동율 감소(타이완 NCC 1월 가동율 57%, 한국 76%로 ICIS 추정)및 일부 BD기반 중국 ADN 설비 가동에 따른 것으로 보인다(중국 BD 수요량의 5~7% 추가). 한편 PetroChina Guangdong(Ethylene 기준 1.2백만톤), Sinopec Hainan, Vietnam Long Song의 증설이 2~3월 예정되어 있었으나 시점이 지연되고 있어 실질적인 증설 영향은 하반기로 예상된다.

2) 시장 Trader 및 언론 보도 등에 의하면 중국 춘절 이후 수요 증가가 기대되었으나 아직 수요 회복이 나타나고 있지 않은 것으로 보인다.

3) Latex 및 합성고무 스프레드는 현재까지 전기비 감소하였고 현재 상황이 지속된다면 합성고무 부문 실적은 시장 Consensus 대비 하락할 가능성이 크다. 특히 NB-Latex의 경우 합성고무부문 생산비중 40%에 달하는 가장 주요한 제품이다. 코로나 시기 위생용품에 대한 수요가 폭증하며 그에 따른 수혜가 있었지만, 당분간 수요 정상화에 따른 가격 및 물량 성장 둔화가 예상된다.

4) 참고로 지난 1월말 IMF는 2022년 중국 GDP 성장률 3.0%에서 2023년 5.2%로 크게 개선될 것으로 전망하고 있으며, 이는 대부분 코로나 정책 완화에 따른 방향성 전환에 근거하고 있다. 다만 화학제품의 경우 리오프닝에 따른 수요 증가와 중국 자급률 현황이 별개임에 유의할 필요가 있다.

#### NB-Latex 가격 및 가격 증가율



자료: 관세청, 키움증권 리서치

금호석유 실적전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	2,199	2,244	1,887	1,646	1,899	1,796	1,872	1,717	7,976	7,283	6,998
(YoY)	19%	2%	-16%	-24%	-14%	-20%	-1%	4%	-6%	-9%	-4%
합성고무	698	744	656	482	640	588	622	534	2,580	2,384	2,056
합성수지	473	464	332	326	467	432	483	451	1,595	1,834	2,056
페놀체인	635	599	469	460	424	407	389	378	2,163	1,599	2,056
기타	209	225	196	150	136	133	136	117	555	523	2,056
Others	185	211	234	229	231	236	240	237	1,083	944	- 1,226
매출원가	1,683	1,815	1,581	1,442	1,765	1,666	1,697	1,463	6,521	6,591	6,363
(YoY)	41%	31%	2%	-12%	5%	-8%	7%	1%	13%	1%	-3%
매출총이익	516	429	306	204	134	130	175	253	1,455	693	635
(YoY)	-22%	-47%	-56%	-61%	-74%	-70%	-43%	24%	24%	17%	5%
GPM	23%	19%	16%	12%	7%	7%	9%	15%	18%	10%	9%
판매비	67	75	75	90	60	60	60	60	308	240	230
(YoY)	44%	18%	12%	-21%	-10%	-20%	-20%	-33%	6%	-22%	-4%
영업이익	449	354	230	114	74	70	115	193	1,147	453	405
(YoY)	-27%	-53%	-63%	-73%	-84%	-80%	-50%	70%	-52%	-61%	-11%
OPM	20%	16%	12%	7%	4%	4%	6%	11%	14%	6%	6%

자료: 금호석유, 키움증권 리서치

>>> 2023년 SSBR, ABS 증설에 따른 이익 증가 효과는 제한적일 듯

2023년과 증설 계획을 제품별로 보면 SSBR<sup>1</sup>, NB-Latex<sup>2</sup>, ABS<sup>3</sup>, Epoxy<sup>4</sup> (금호피앤비), EPDM(금호폴리켄)이 있으며, YoY 증가율이 10%를 넘는 제품은 SSBR(58%)과 ABS(18%)이다.

회사는 장기적으로 투자를 결정하지만, 2023년 기준에서 SSBR, ABS 증설에 따른 추가 이익은 제한적일 것으로 예상된다. ABS는 주로 전기전자, 자동차 외형 등으로 소요되며, 수요 약세가 전망되는 가운데 중국 ABS 가동율은 81% 수준으로 나타나 저조한 업황이 이어지고 있기 때문이다. SSBR의 경우 전방산업인 SSBR의 주 수요처가 타이어(Just-auto의 2023년 타이어 수요 전망은 -4%)로 주요 경쟁사의 증설도 집중된 제품이기 때문이다. 특히 타이어 수요의 약 80%를 점하는 R/E<sup>5</sup> Tire의 경우 전년대비 수요 성장을 기준에서 다소 둔화되고 있는 것으로 나타난다.

반면 원재료인 BD 가격은 연초대비 약 34% 증가하였다. 이는 수요에 기반한 가격상승 이라기보다 낮은 NCC 가동율, 역내 BD 증설 지연 등에 따른 것으로 보인다. 이에 따라서 2023년 SSBR 증설에 따른 증익 가능성은 낮다는 판단이다.

<sup>1</sup> SSBR(Solution Styrene Butadiene Rubber, Solution SBR)은 Alkyl lithium 촉매를 사용하여 용액 중합법으로 제조한 합성고무로 SBR에 비하여 가공성, 점탄성, 저온특성이 우수한 것으로 알려져 있음(Google)

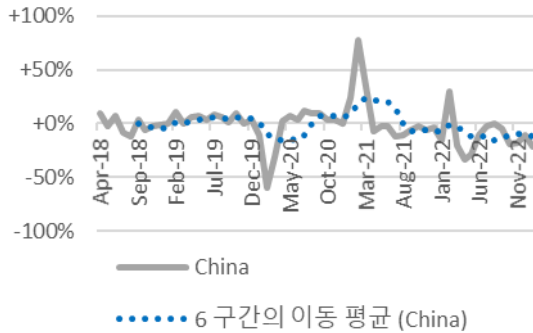
<sup>2</sup> NB-Latex(Acrylonitrile Butadiene Latex, NB 라텍스)는 의료용 고무장갑의 주원료로 사요오디는 합성라텍스 제품으로 내구성, 내마모성, 인장강도, 색상발현성이 우수한 것으로 알려져 있음(Google)

<sup>3</sup> ABS(Acrylonitrile Butadiene Styrene)은 내화학성, 내충격성, 가공성이 뛰어나기 때문에 안정적 기계적 물성과 우수한 광택을 가지고 있고, 사출성형, 압출 성형 등 성형성과 착색 가공성이 우수하여 자동차 내외장재, 전기전자 제품 하우징, 장난감, 건축자재 등에 널리 쓰이는 화학제품(LG화학 등)

<sup>4</sup> Epoxy(에폭시)는 열경화성 플라스틱의 하나로 물과 날씨 변화에 잘 견디고, 빨리 굳으며, 접착력이 강하여 전기전자 물품 접착 등의 용도, 접착제, 강화 플라스틱, 바닥재, 방수재 등에 주로 사용됨(위키백과 등)

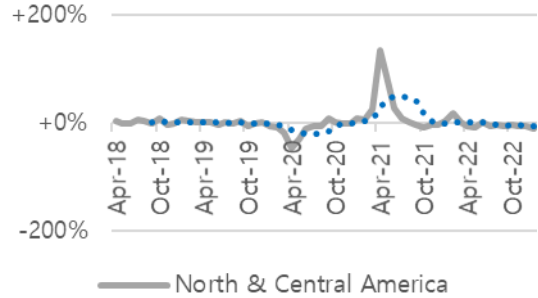
<sup>5</sup> R/E Tire는 Replacement Tire의 약자로 신규 차량에 부착되는 타이어가 아니라 타이어 교체 수요에 해당

RE Tire 판매량 YoY 및 6개월 이동평균\_중국



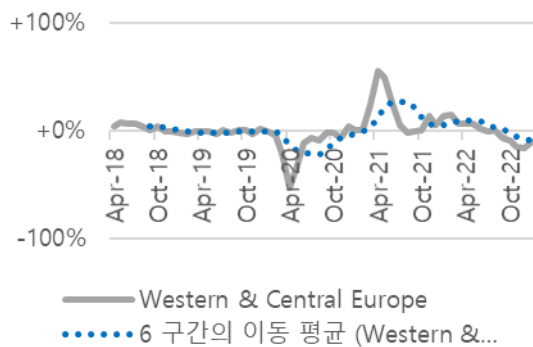
자료: Michelin, 키움증권 리서치

RE Tire 판매량 YoY 및 6개월 이동평균\_미주



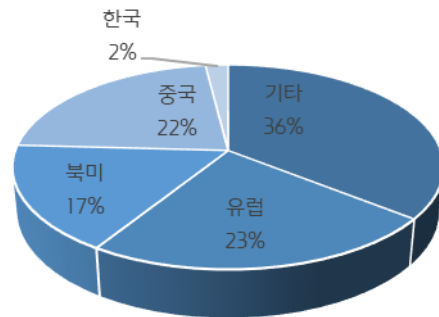
자료: ICIS, 키움증권 리서치

R/E Tire 판매량 YoY 및 6개월 이동평균\_유럽



자료: Michelin, 키움증권 리서치

지역별 타이어 수요(2022년)



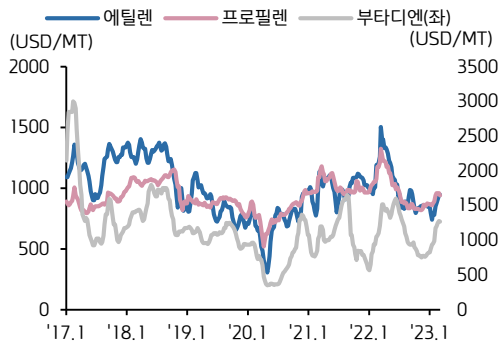
자료: 각사 언론, 키움증권 리서치

### >>> 대한유화 BD 15만톤 증설로 동사 BD 구매량 증가 예상

BD가격 상승(YTD 34%)은 금호석유의 주요 원재료비 상승을 의미한다. BD는 합성고무와 합성수지를 생산하는 금호석유가 가장 많이 소비하는 원재료 중 하나이기 때문이다. 이에 따라 동사는 자체적으로 울산과 여수공단에서 2022년기준 연산 9만톤, 14.7만톤의 BD 생산 Capa를 보유하고 있다.

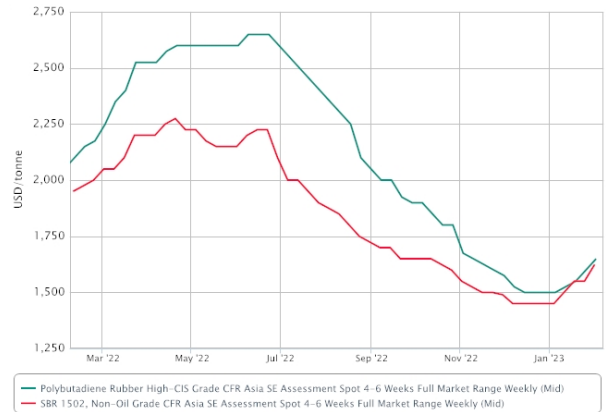
그런데 울산 인근 지역인 온산 공단에서 대한유화가 BD를 신규 가동할 예정이다. 대한유화가 기존에 금호석유에 판매하던 C4물량을 자체적으로 BD로 전환해서 생산, 판매하는 것이다. 이렇게 되면 금호석유는 기존 울산 공장에서 구매가능한 C4 물량이 감소하게 되므로, 인근 공단 외부에서 C4를 조달하거나 아니면 아예 C4가 아닌 BD 구매로 변경할 가능성이 크다. C4를 공단 밖에서 구매하는 것에는 몇 가지 제약조건이 생기기 때문이다. 또한 2023년은 SBR 및 ABS 증설로 BD 소요량은 증가하는 시점이다. BD 외부 구매량 및 필요 소요량이 동시에 증가하는 것이다. 참고로 100% 가동율 기준 2023년 BD 외부 구매량은 전년비 27%가 증가할 것으로 예상한다

기초유분 가격 추이: 연초 이후 BD 상승



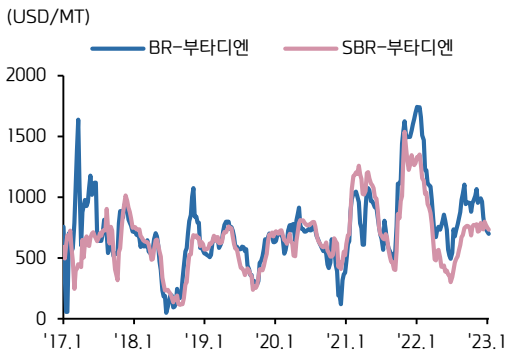
자료: Ciscchem, 키움증권 리서치

합성고무(BR 및 SBR, 동남아시아) Spot 가격 추이



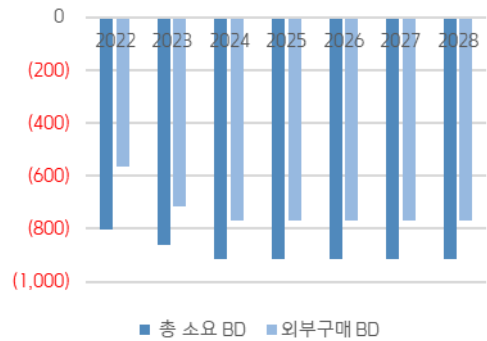
자료: ICIS, 키움증권 리서치

합성고무 마진 추이: SBR, BR 마진 감소



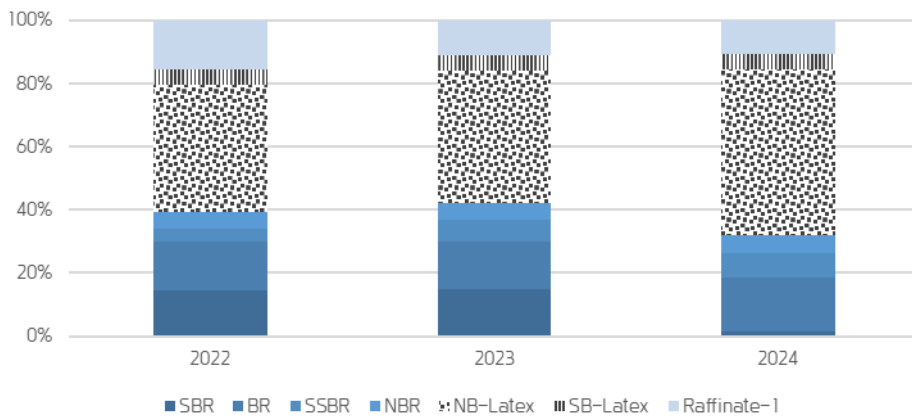
자료: Bloomberg, Ciscchem, 키움증권 리서치

증가하는 외부 BD 구매량 (1,000Ton/year)



자료: 금호석유, KPIA, 키움증권 리서치  
주: Capa 100% 가동 및 대한유화 BD증설량 전량 구매 가정 기준

합성고무부문 주요 제품별 외부 판매량 비중\_Latex 비중 증가



자료: 금호석유, 키움증권 리서치  
주: 점으로 표시된 부분이 Latex 생산비중 부분, Capa 비중이므로 100% 가동을 기준에서 적용

### >>> 경쟁사들의 시황 전망

글로벌 합성고무 업체 중 하나인 대만의 TSRC는 2023년 전망에 대하여 불확실성과 변동성이 높은 가운데 약세 "Subdued Market"를 전망하였다. End-demand의 약세를 우려하였고, 신증설에 따른 경쟁 심화도 예상하였다.

일본 ZEON은 2023년 1분기(일본 회계연도 기준 FY4Q22) 사업전망에서 Synthetic Rubber 및 Latexes부문 공히 업황 하락을 예상하였다. Latexes부문의 경우 Glove Latex의 수요 회복 지연을 그 이유로 들었다.

#### TSRC 2023년 전망

**2023 is projected to be volatile and unpredictable**

- ◆ **Macroeconomic outlook for 2023 is clouded with uncertainties and volatilities:**
  - Heighten inflation and rate hikes for several quarters
  - Looming recessions in some key economies
  - Unsettling geopolitical tensions
  - Energy crisis and severe climate change events
- ◆ **End-use demand weakened considerably.**
- ◆ **Industry competition is expected to intensify with new supply capacity coming on-stream.**

자료: TSRC Corp, ZEON, 키움증권 리서치

#### ZEON FY4Q22(CY1Q23) 고무사업부문 전망

Elastomer Business (Unit: JPY100m)	Q3		Q4		Comments
	Sales Act.	OP. Income Act.	Sales FCST	OP. Income FCST	
	559	29	531	-22	Net sales -115 OP. income -60 vs. FCST on Oct. 31
Synthetic rubbers	↘	↘	↘	↘	• Selling prices revised downward in response to drop in material prices, appreciation of the yen, and decline in ocean freight • End of supply chain inventory buildup
Latexes	↘	↘	↘	↘	Delay in recovery of demand for glove latex
Chemicals	↘	↘	↘	↘	• Selling prices revised downward in response to drop in material prices, appreciation of the yen, and decline in ocean freight • Delay in sales volume recovery

### >>> 글로벌 경쟁사들의 성장 전략

우리는 금호석유의 2022년 신성장 계획을 기대했다. CAPEX 약 2500억원이 책정되어 있었고, 합성고무 및 페놀체인 외에 제 3의 성장축을 마련하는 것이 필요하다고 보았기 때문이다. 또한 회사내 현금성 자산 및 처분가능 유가증권이 약 1.8조원(3분기말 기준)에 달하여 자금력도 충분하다고 판단했다. 그러나 CAPEX 집행에서 그 진행속도를 가늠한다면 신성장 계획은 본격 추진되지 않고 있는 것으로 보인다. 글로벌 경쟁사들의 성장에 대한 방향을 점검하고, 이를 통해 아이디어를 얻기 위하여 아래와 경쟁사들의 성장 계획을 점검하였다.

#### 1. TSRC(대만)

TSRC Corporation은 합성고무 제품을 제조, 판매하는 대만 회사로 SBR(Styrene Butadiene Rubber), BR(Butadiene Rubber), TPE(열가소성 엘라스토머) 및 TPR(열가소성 고무) 등을 생산하며 타이어, 신발, 스포츠 장비, 장난감, 전선 제조 분야가 전방사업이다. 따라서 금호석유 합성고무부문의 주요 경쟁사 중 한 곳으로 볼 수 있다. 매출의 약 74%가 아시아에서 발생하고 5%는 독일, 나머지 21%는 기타 지역에서 발생하였다(2021년 기준).

동사는 1월 연결기준 매출액 NTD2.6bn(YoY -12.4%)을 발표하였다. 합성고무에서 주된 실적을 거두고 있는 동사의 경우 SBR 및 BR, TPE 매출액이 각각 2년 CAGR 기준 -13.3%, -16.6%, -5.7%로 나타났다(2020년 기준). 참고로 TSRC는 Green Tire Application 등을 위해 SBR을 활용한 제품차별화를 계획하고 있다. SBR은 고무가치 범용 제품으로 금호석유도 올해 증설하는 제품이다. 국내 A사의 경우 원재료 생산의 이점을 기반으로 유럽 합성고무 업체와 함께 SBR 생산을 추진중에 있으나 여러해 적자를 지속하고 있어 기존 합성고무 생산사가 아닌 경우 진입장벽이 높은 품목임을 알 수 있다.

TSRC 차별화 전략

## Differentiate with value and Innovation – green tire solutions

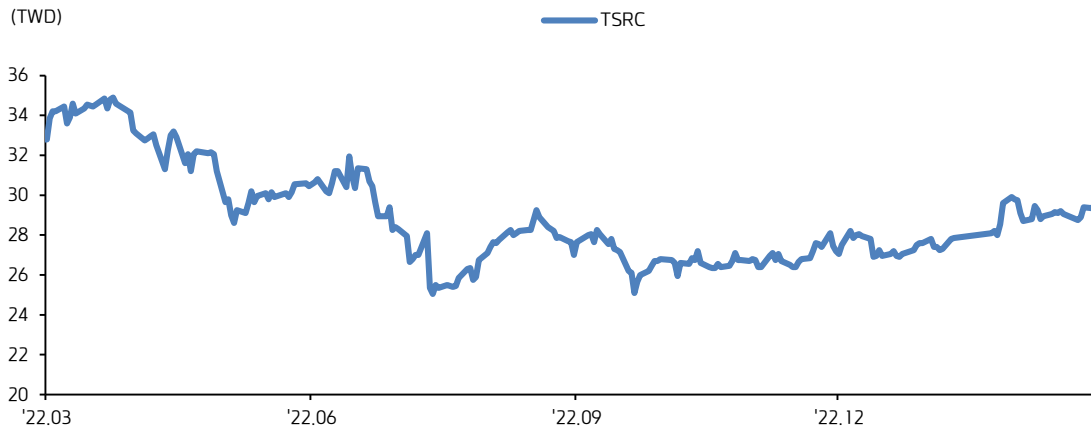
◆ Low-carbon solution reduces impacts to the environment.

- SSBR for green tires application improves vehicle fuel efficiency
- Upgrade tire's initial & sustained performances over time



자료: TSRC, 키움증권 리서치

지난 1년간 주가 추이

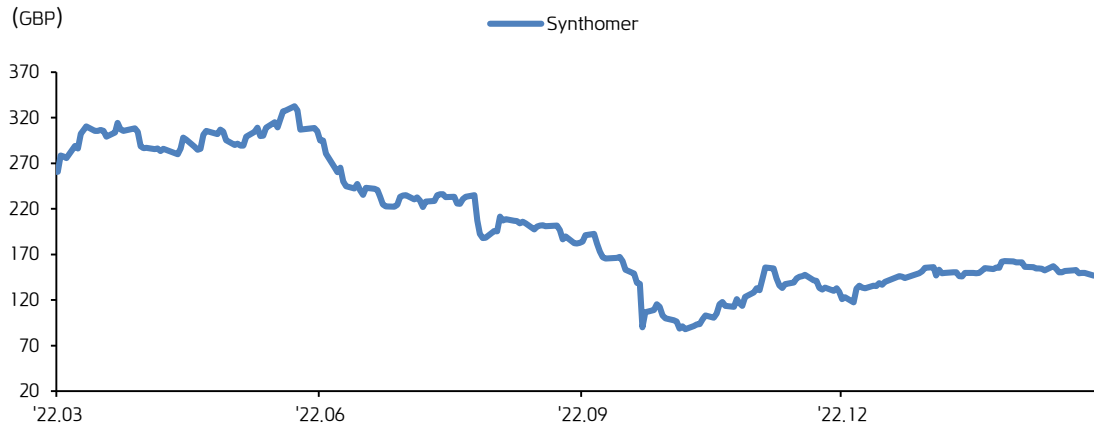


## 2. Synthomer(영국)

Synthomer PLC는 1863년 George Yule & Co로 설립되어, 점착제용 수지, 접착 제품용 첨가제를 개발, 제조, 판매하는 업체로 NB-Latex의 글로벌 선도 업체 중 하나다. 전방 산업은 포장, 위생, 고성능 타이어 첨가제 등으로 다양한 제품군에서 글로벌 1위, 2위로 선도하고 있다. 동사는 전체 매출의 약 45%가 유럽에서 발생하며, 현재 런던에 상장되어 있다.

Synthomer는 작년 10월 Capital Markets Day를 통하여 회사의 중장기 성장전략을 시장과 공유한 바 있다. 부문별 전략에서 금호석유의 Latex제품군과 경쟁관계에 있는 Health & Protection부문의 경우 기술, 공정 개발을 통한 유기 성장에 초점을 맞추고 있다. 보다 Top-down 관점에서 Synthomer는 End-market Oriented Specialty 제품 비중 확대, 그리고 사업구조 단순화를 기조로 전략을 설정하였고 작년 12월 16일 Laminates, Films and Coated Fabrics 사업 매각을 통해 사업 단순화를 진행하고 있다.

지난 1년간 주가 추이



Synthomer Health & Protection 부문 전략

Medium Term Growth				
Targeted sectors Core end markets	H&P	Paper EU	Carpet EU	Foam Global
<b>Estimated Sector Size<sup>(1)</sup></b>	£3.0 Bn	£455 mil	£469 mil	£109 mil
<b>Estimated Sector Growth<sup>(1)</sup></b>	GDP+	GDP-	GDP-	GDP+
<b>Synthomer market position</b>	#2 globally	#3 in Europe	#3 in Europe	#1 in Europe

Revenue by End-Market <sup>(2)</sup>



Organic growth drivers in Synthomer

- Synthomer has a leadership position in the strong growth nitrile glove market supported by the mega trends of hygiene and emerging market use
- Nitrile technology continues to expand market share compared to other protective barrier glove technologies
- Synthomer growth will come organically through innovation and process development
- Patented best in class technology delivers high quality, low-cost nitrile with opportunities to reduce the carbon footprint of customers and provide recyclability in re-useable glove market segments

자료: Synthomer, 키움증권 리서치

3. Zeon(일본)

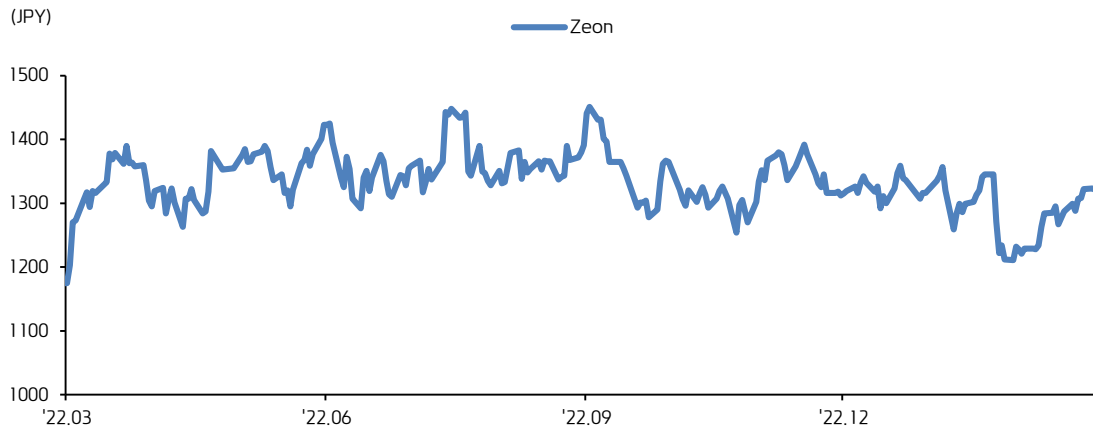
ZEON은 합성고무와 Specialty Chemical을 생산, 판매하는 일본 회사이다. 'Vision for 2030'을 수립하고, Medium-Term Business Plan을 통하여 중기별로 세부 전략을 수립하고 매해 이에 대해 진행하거나 수정한 내용을 시장에 공유하고 있다.

'Vision for 2030'으로 'Live up to Societal Expectation'으로 제시하고 있으며, 이를 위한 세부전략으로 'Carbon Neutrality 및 Circular Economy', 'Polish up Existing Businesses and Explore New Businesses', 및 'Work Together to Create Stages to Be Active on'을 제시하고 있다.

합성고무와 관련해서는 'Hydrogenated Nitrile Rubber'를 새로운 적용분야에 개발시키는 것을 추진하고 있으며, 이에 따라 약 10%에 달하는 설비 증설을 2023년 추진할 계획이다. HNBR(Hydrogenated NBR, 수소화 나이트릴 뷰타다이엔 고무)는 NBR의 이중 결합을 부분적으로 수소화하여 만든 제품으로 내열성, 내오존성, 내화학적 및 기계적 성질에서 NBR보다 우수한 것으로 알려져 있다. 이에 따라 ZEON은 합성고무 부분에서 보다 고부가가치 제품으로 개발 및 증설을 통한 성장을 추진하고 있는 것으로 이해할 수 있다.



지난 1년간 주가 추이



4. 금호석유의 성장 CAPEX는 어디에 쓰일까

이렇듯 글로벌 합성고무 및 Latex의 주요 경쟁사들은 범용 제품 중 고부가 가치 제품(SSBR)에 집중하거나(TSRC), 보다 신제품에 가까운 고부가가치 제품과 적용 시장 개발에 매진하거나(ZEON), B2C향 경쟁력 강화를 기치로 소비자 Needs에 맞추어 제품별 차별화에 따라 마진과 진입장벽을 높이는 전략(Synthomer)으로 각각 성장 방향을 설정하고 진행중인 것으로 보인다. 금호석유의 기존 합성고무부문 전략은 Capa 증설을 통한 규모의 경제성 강화 혹은 고부가가치 범용제품군으로의 확장으로 이해할 수 있다. 일례로 2023년 금호석유는 SSBR 증설을 통한 고부가가치 범용제품군의 증설을 추진하고 있다.

우리가 금호석유의 성장 전략에서 찾고자 하는 부분은 1) 합성고무 및 페놀체인 외 제 3의 수익축을 어떻게 구축할 것인가, 2) 실적의 주축이 되어온 합성고무에 대한 글로벌 경쟁력 확보를 위해 어떻게 향후 전략을 세우고 대처할 것인가에 대한 것이다. 이는 결국 CAPEX 집행을 통하여 확인할 수 있을 것으로 판단한다.

>>> 주요 재무재표 비교

합성고무 영업이익률에서 NB Latex의 비중이 높은 Synthomer와 유사한 이익률이 2021년 나타났다. CAPEX 투자 경쟁사 대비 보수적으로 이루어지고 있으며, R&D의 매출액 비중 역시 매우 저조한 것으로 나타나 기존 사업의 증설에 집중하였고, 신규 제품 개발은 다소 후순위였음을 알 수 있다. Net Debt to Equity에서 Zeon에 이어 매우 건실한 재무구조를 이루고 있는 것으로 나타난다.

그러나 P/B와 EV/EBITDA 기준에서 금호석유는 동종 Peer대비 저평가 거래되고 있음을 알 수 있다. 이것이 성장 Drive가 약한 것에서 비롯되는지, 합성고무외 사업부문의 사이클에서 비롯되는지는 정확히 알 수 없지만, 합성고무 및 페놀체인 외 제 2의 신성장 동력이 구축되어 보다 다각화된 Portfolio, 안정적인 이익구조를 가져가게 될 때 당사에 대한 Valuation Discount가 해소될 가능성이 높은 것으로 판단한다.

글로벌 합성고무 및 Latex 생산회사와의 주요 재무지표 비교

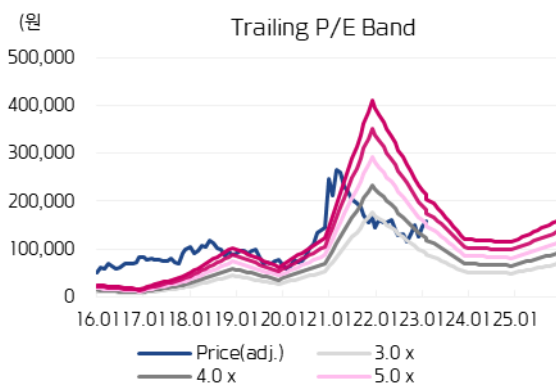
(단위: mn USD)

구분	연도	Synthomer	TSRC	ZEON	금호석유화학
매출	2018	2161.4	987.4	3045.7	5077.7
	2019	1862.9	935.8	2986.1	4273.1
	2020	2110.9	816.0	2770.9	4083.6
	2021	3204.8	1164.8	3228.7	7393.7
	2022	3464.4	1201.0	2963.1	6190.7
합성고무 매출	2018	940.6	987.4	1771.5	1831.6
	2019	796.3	935.4	1673.0	1645.3
	2020	873.4	816.0	1463.1	1558.0
	2021	1309.0	1164.8	1754.7	2666.9
	2022	N/A	1041.9	1653.3	1997.0
영업이익	2018	171.3	43.2	319.1	504.4
	2019	135.6	35.1	253.8	320.3
	2020	73.4	27.9	240.2	631.1
	2021	420.8	140.6	444.1	2103.2
	2022	302.2	112.1	274.5	890.6
합성고무 영업이익	2018	116.4	55.5	180.7	N/A
	2019	91.3	42.9	108.4	N/A
	2020	150.0	14.6	60.9	298.1
	2021	405.7	167.5	209.3	808.0
	2022	N/A	N/A	113.0	241.0
영업이익률	2018	7.9%	4.4%	10.5%	9.9%
	2019	7.3%	3.8%	8.5%	7.5%
	2020	3.5%	3.4%	8.7%	15.5%
	2021	13.1%	12.1%	13.8%	28.4%
	2022	8.7%	9.3%	9.3%	14.4%
합성고무 영업이익률	2018	12.4%	5.6%	10.2%	N/A
	2019	11.5%	4.6%	6.5%	N/A
	2020	17.2%	1.8%	4.2%	19.1%
	2021	31.0%	14.4%	11.9%	30.3%
	2022	N/A	N/A	6.8%	12.1%
Capex/EBITDA	2018	41%	53%	23%	18%
	2019	44%	110%	41%	30%
	2020	42%	73%	60%	19%
	2021	22%	17%	29%	14%
	2022	847%	14%	N/A	24%
D&A/EBITDA	2018	30%	44%	36%	27%
	2019	33%	51%	39%	35%
	2020	55%	58%	41%	20%
	2021	19%	23%	30%	8%
	2022	26%	28%	37%	15%
R&D/REV	2018	1.1%	1.3%	4.9%	0.8%
	2019	1.1%	1.3%	4.8%	1.0%

	2020	1.6%	1.5%	4.9%	1.0%
	2021	1.2%	1.1%	4.3%	0.7%
	2022	N/A	1.1%	3.4%	0.6%
P/B	2018	1.15	1.58	1.16	1.70
	2019	0.96	1.63	1.07	1.51
	2020	1.02	1.71	1.05	1.26
	2021	0.67	1.34	0.91	0.79
	2022	0.61	1.29	0.82	0.70
EV/EBITDA	2018	8.15	12.37	5.63	4.28
	2019	9.18	12.46	4.51	4.70
	2020	10.74	13.70	3.94	4.14
	2021	4.78	7.53	6.95	1.21
	2022	7.39	6.60	4.25	2.71
ND/E	2018	44%	28%	-2%	46%
	2019	3%	38%	-5%	29%
	2020	82%	38%	-4%	6%
	2021	15%	16%	-11%	-20%
	2022	92%	21%	-8%	-2%

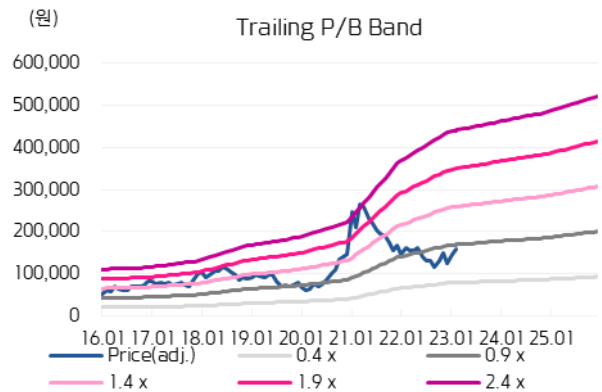
자료: Bloomberg, 각 사 키움증권 리서치

### Trailing PE Band



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치

### Trailing PB Band



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치

정유화학 가격

구분	제품명	제품상세	년															
			2021	2022	2023	YoY	3Q22	4Q22	1Q23	QoQ	-2M	-1M	M	MoM	-2W	-1W	W	WoW
유가 (USD/bbl)	Dubai	Dubai FOB Fateh	68.71	97.13	81.19	-16%	98.15	84.50	81.19	-4%	80.42	81.50	83.08	2%	81.08	81.60	83.08	2%
	Brent	European Dated Brent	70.31	100.42	83.28	-17%	99.62	88.52	83.28	-6%	83.51	82.48	85.61	4%	82.17	82.61	85.61	4%
	WTI	US Cushing OK	68.07	94.93	77.79	-18%	92.13	82.87	77.79	-6%	78.66	76.44	79.68	4%	76.34	76.32	79.68	4%
정유제품 (USD/bbl)	납사	Japan CFR	72.31	88.33	78.92	-11%	80.99	76.52	78.92	3%	76.13	81.43	82.81	2%	81.91	82.70	82.81	0%
	납사/Dubai	-	1.05	0.91	0.97	7%	0.83	0.91	0.97	7%	0.95	1.00	1.00	0%	1.01	1.01	1.00	-2%
	휘발유	FOB Singapore	76.57	109.48	95.42	-13%	103.37	88.84	95.42	7%	95.81	94.96	95.66	1%	92.49	94.15	95.66	2%
	경유	FOB Singapore	76.06	128.72	108.96	-15%	133.58	120.95	108.96	-10%	114.57	104.12	105.93	2%	101.98	102.57	105.93	3%
	동유/항공유	FOB Singapore	73.99	124.52	109.27	-12%	128.58	118.54	109.27	-8%	114.93	104.62	105.27	1%	101.26	103.56	105.27	2%
화학원료 (USD/MT)	Fuel-Oil	Singapore 180cSt	62.87	81.50	64.60	-21%	75.02	62.85	64.60	3%	62.73	64.64	71.89	11%	65.86	66.29	71.89	8%
	납사	Japan CFR	643.57	786.15	702.40	-11%	720.85	681.00	702.40	3%	677.60	724.75	737.00	2%	729	736	737	0%
	에탄가스	Mont Belvieu NGL	137.98	220.90	132.44	-40%	253.56	180.20	119.21	-34%	122.69	115.74	115.74	0%	115.74	111.11	115.74	4%
기초유분 (USD/MT)	에틸렌	Korea(FOB)	1004.09	1014.90	848.00	-16%	900.38	840.38	848.00	1%	791.00	895.00	945.00	6%	910	945	945	0%
	프로필렌	Korea(FOB)	1015.05	982.69	912.00	-7%	875.38	841.15	912.00	8%	872.00	955.00	940.00	-2%	960	960	940	-2%
	부타디엔	Korea(FOB)	1056.54	1102.02	1074.00	-3%	1104.23	801.15	1074.00	34%	914.00	1225.00	1270.00	4%	1250	1275	1270	0%
	벤젠	Korea(FOB)	912.16	1030.34	915.50	-11%	999.42	826.54	915.50	11%	887.50	945.63	935.00	-1%	970	945	935	-1%
	톨루엔	Korea(FOB)	728.65	956.20	855.00	-11%	987.69	871.73	855.00	-2%	818.00	890.00	900.00	1%	890	895	900	1%
중간원료 (USD/MT)	자일렌	Korea(FOB)	747.69	1017.88	921.25	-9%	1011.73	920.38	921.25	0%	892.50	948.75	955.00	1%	945	940	955	2%
	PX	Korea(FOB)	836.20	1081.06	992.00	-8%	1073.08	970.38	992.00	2%	974.50	1011.88	1000.00	-1%	1000	990	1000	1%
	SM	Korea(FOB)	1163.85	1205.29	1097.00	-8%	1170.58	987.31	1097.00	11%	1078.50	1124.38	1080.00	-4%	1180	1105	1080	-2%
합성원료 (USD/MT)	AN	Korea(CFR)	2247.21	1717.02	1519.00	-12%	1548.85	1564.23	1519.00	-3%	1475.00	1562.50	1565.00	0%	1580	1580	1565	-1%
	TPA	Korea(CFR)	665.29	846.59	766.50	-9%	839.23	780.38	766.50	-2%	761.00	773.75	765.00	-1%	760	765	765	0%
	EG	MEG Korea(CFR)	672.84	576.63	516.50	-10%	522.88	471.73	516.50	9%	512.50	520.00	522.50	0%	517.5	522.5	522.5	0%
합성수지 (USD/MT)	HDPE	Injection Korea(CFR)	1075.38	1025.96	957.00	-7%	986.54	920.38	957.00	4%	935.00	977.50	985.00	1%	985	985	985	0%
	LDPE	Korea(CFR)	1441.06	1322.50	1078.00	-18%	1204.23	1075.00	1078.00	0%	1059.00	1097.50	1095.00	0%	1105	1095	1095	0%
	LLDPE	Korea(CFR)	1120.96	1090.58	1008.00	-8%	1008.85	960.38	1008.00	5%	993.00	1020.00	1035.00	1%	1025	1015	1035	2%
	PVC	Korea(CFR)	1364.33	1082.21	888.00	-18%	934.23	794.62	888.00	12%	872.00	900.00	920.00	2%	920	920	920	0%
	PP	Homopolymer Korea(CFR)	1167.50	1067.02	961.00	-10%	1001.15	940.77	961.00	2%	941.00	980.00	985.00	1%	975	975	985	1%
	PS	General Purpose Korea(CFR)	1377.60	1392.21	1259.00	-10%	1386.54	1264.23	1259.00	0%	1225.00	1295.00	1285.00	-1%	1285	1285	1285	0%
합성고무 (USD/MT)	ABS	Injection Korea(CFR)	2253.56	1662.88	1411.00	-15%	1535.00	1405.77	1411.00	0%	1379.00	1452.50	1405.00	-3%	1465	1465	1405	-4%
	BR	China	2062.28	2017.50	1572.10	-22%	2017.34	1695.07	1572.10	-7%	1517.82	1615.52	1615.52	0%	1729.5	1720.51	1720.51	0%
	SBR	China	2047.24	1790.97	1675.26	-6%	1753.41	1557.14	1675.26	8%	1627.95	1723.07	1720.51	0%	1615.52	1615.52	1615.52	0%

\*주간 데이터가 발표되지 않을 시 전주 가격

자료: Bloomberg, Ciscem, KPIA, 키움증권 리서치

정유화학 단순 스프레드

구분	제품간 비교	년															
		2021	2022	2023	YoY	3Q22	4Q22	1Q23	QoQ	-2M	-1M	M	MoM	-2W	-1W	W	WoW
정유제품 (USD/bbl)	휘발유-Dubai	8	12	14	15%	5	4	14	228%	15	13	13	-7%	10	12	10	-13%
	경유-Dubai	7	32	28	-12%	35	36	28	-24%	34	23	23	1%	20	20	20	2%
	동유(항공유)-Dubai	5	27	28	3%	30	34	28	-18%	35	23	22	-4%	19	21	20	-6%
	납사-Dubai	4	(9)	(2)	-74%	(17)	(8)	(2)	-72%	(4)	(0)	(0)	334%	1	1	(0)	-125%
	3-2-1	23	56	56	0%	46	45	56	25%	65	50	48	-3%	44	46	48	4%
기초유분 (USD/MT)	2-1-1	15	44	42	-4%	41	41	42	3%	50	36	35	-2%	32	34	35	6%
	에틸렌-납사	361	229	146	-36%	180	159	146	-9%	113	170	208	22%	181	209	208	0%
	에틸렌-에탄가스	866	794	716	-10%	647	660	729	10%	668	779	829	6%	794	834	829	-1%
	프로필렌-납사	371	197	210	7%	155	160	210	31%	194	230	203	-12%	231	224	203	-9%
	부타디엔-납사	413	316	372	18%	383	120	372	209%	236	500	533	7%	521	539	533	-1%
	벤젠-납사	269	244	213	-13%	279	146	213	46%	210	221	198	-10%	241	209	198	-5%
	톨루엔-납사	85	170	153	-10%	267	191	153	-20%	140	165	163	-1%	161	159	163	3%
중간원료 (USD/MT)	자일렌-납사	104	232	219	-6%	291	239	219	-8%	215	224	218	-3%	216	204	218	7%
	PX-자일렌	89	63	71	12%	61	50	71	40%	82	63	45	-29%	55	50	45	-10%
	SM-벤젠	252	175	182	4%	171	161	182	13%	191	179	145	-19%	210	160	145	-9%
합성원료 (USD/MT)	AN-프로필렌	1,232	734	607	-17%	673	723	607	-16%	603	608	625	3%	620	620	625	1%
	EG-에틸렌	(331)	(438)	(332)	-24%	(378)	(369)	(332)	-10%	(279)	(375)	(423)	13%	(393)	(423)	(423)	0%
합성수지 (USD/MT)	TPA-PX	(171)	(234)	(226)	-4%	(234)	(190)	(226)	19%	(214)	(238)	(235)	-1%	(240)	(225)	(235)	4%
	HDPE-에틸렌	71	11	109	886%	86	80	109	36%	144	83	40	-52%	75	40	40	0%
	LDPE-에틸렌	437	308	230	-25%	304	235	230	-2%	268	203	150	-26%	195	150	150	0%
	LLDPE-에틸렌	117	76	160	111%	108	120	160	33%	202	125	90	-28%	115	70	90	29%
	PVC-에틸렌	360	67	40	-41%	34	(46)	40	-387%	81	5	(25)	-600%	10	(25)	(25)	0%
	PP-프로필렌	152	84	49	-42%	126	100	49	-51%	69	25	45	80%	15	15	45	200%
	PS-SM	214	187	162	-13%	216	277	162	-42%	147	171	205	20%	105	180	205	14%
합성고무 (USD/MT)	ABS-SM	1,090	458	314	-31%	364	418	314	-25%	301	328	325	-1%	285	360	325	-10%
	BR-부타디엔	1,006	915	498	-46%	913	894	498	-44%	604	391	346	-12%	480	446	451	1%
	SBR-부타디엔	991	689	601	-13%	649	756	601	-20%	714	498	451	-10%	366	341	346	1%

\*주간 데이터가 발표되지 않을 시 전주 가격

자료: Bloomberg, Ciscem, KPIA, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022P	2023E	2024E
<b>매출액</b>	4,809.5	8,461.8	7,975.6	7,283.2	6,997.5
매출원가	3,858.8	5,763.7	6,520.9	6,590.6	6,362.7
매출총이익	950.8	2,698.1	1,454.7	692.7	634.8
판관비	208.6	291.3	307.6	240.2	230.2
<b>영업이익</b>	742.2	2,406.8	1,147.1	452.5	404.6
<b>EBITDA</b>	923.2	2,615.0	1,433.1	730.7	677.0
영업외손익	24.8	211.3	286.1	287.5	294.6
이자수익	3.1	8.9	62.5	62.2	69.3
이자비용	28.0	27.2	28.1	26.4	26.4
외환관련이익	99.6	84.1	76.0	76.0	76.0
외환관련손실	102.2	75.5	63.7	63.7	63.7
종속 및 관계기업손익	56.4	188.6	188.6	188.6	188.6
기타	-4.1	32.4	50.8	50.8	50.8
<b>법인세차감전이익</b>	766.9	2,618.1	1,433.2	740.1	699.2
법인세비용	207.3	652.5	357.2	184.5	174.3
계속사업순이익	559.7	1,965.6	1,076.0	555.6	524.9
<b>당기순이익</b>	583.0	1,965.6	1,076.0	555.6	524.9
<b>지배주주순이익</b>	582.9	1,965.5	1,076.0	555.6	524.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-3.1	75.9	-5.7	-8.7	-3.9
영업이익 증감율	103.1	224.3	-52.3	-60.6	-10.6
EBITDA 증감율	62.5	183.3	-45.2	-49.0	-7.3
지배주주순이익 증감율	97.9	237.2	-45.3	-48.4	-5.5
EPS 증감율	97.9	237.2	-43.3	-48.4	-5.5
매출총이익율(%)	19.8	31.9	18.2	9.5	9.1
영업이익율(%)	15.4	28.4	14.4	6.2	5.8
EBITDA Margin(%)	19.2	30.9	18.0	10.0	9.7
지배주주순이익률(%)	12.1	23.2	13.5	7.6	7.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022P	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	1,705.5	3,445.2	3,557.0	3,570.5	3,823.9
현금 및 현금성자산	418.2	622.9	885.3	814.0	987.6
단기금융자산	120.2	1,141.2	1,198.3	1,258.2	1,321.1
매출채권 및 기타채권	622.2	866.4	797.6	874.0	909.7
재고자산	531.9	780.3	638.1	582.7	559.8
기타유동자산	13.0	34.4	37.7	41.6	45.7
<b>비유동자산</b>	3,321.8	4,670.5	5,107.5	5,302.3	5,302.8
투자자산	919.4	1,013.5	1,186.5	1,359.5	1,532.5
유형자산	2,280.4	3,416.2	3,695.8	3,728.0	3,562.6
무형자산	15.8	51.3	35.8	25.4	18.3
기타비유동자산	106.2	189.5	189.4	189.4	189.4
<b>자산총계</b>	5,027.3	8,115.7	8,664.5	8,872.8	9,126.7
<b>유동부채</b>	1,210.2	2,360.3	2,178.2	2,041.0	1,980.2
매입채무 및 기타채무	637.7	1,009.4	927.4	840.1	779.3
단기금융부채	381.8	719.7	619.7	569.7	569.7
기타유동부채	190.7	631.2	631.1	631.2	631.2
<b>비유동부채</b>	667.8	672.5	542.5	542.5	542.5
장기금융부채	525.8	313.8	183.8	183.8	183.8
기타비유동부채	142.0	358.7	358.7	358.7	358.7
<b>부채총계</b>	1,878.0	3,032.8	2,720.7	2,583.5	2,522.6
<b>지배지분</b>	3,148.2	5,081.8	5,942.7	6,288.1	6,602.8
자본금	167.5	167.5	162.5	162.5	162.5
자본잉여금	356.5	378.3	378.3	378.3	378.3
기타자본	-40.4	-38.0	-38.0	-38.0	-38.0
기타포괄손익누계액	-62.7	9.0	69.8	130.7	191.6
이익잉여금	2,727.4	4,565.1	5,370.0	5,654.5	5,908.4
비지배지분	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2
<b>자본총계</b>	3,149.2	5,082.9	5,943.9	6,289.3	6,604.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022P	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	771.5	2,127.0	1,300.4	524.8	522.6
당기순이익	583.0	1,965.6	1,076.0	555.6	524.9
비현금항목의 가감	357.7	680.7	392.0	210.1	187.1
유형자산감가상각비	178.9	203.3	270.4	267.7	265.4
무형자산감가상각비	2.2	4.8	15.5	10.5	7.1
지분법평가손익	-56.4	-226.8	-188.6	-188.6	-188.6
기타	233.0	699.4	294.7	120.5	103.2
영업활동자산부채증감	-59.3	-280.0	135.4	-112.0	-77.8
매출채권및기타채권의감소	-48.4	-161.8	68.8	-76.4	-35.7
재고자산의감소	-67.2	-158.5	142.3	55.4	22.9
매입채무및기타채무의증가	79.3	68.8	-82.1	-87.2	-60.8
기타	-23.0	-28.5	6.4	-3.8	-4.2
기타현금흐름	-109.9	-239.3	-303.0	-128.9	-111.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-200.0	-1,758.5	-1,070.3	-823.2	-626.2
유형자산의 취득	-175.4	-353.8	-550.0	-300.0	-100.0
유형자산의 처분	0.0	1.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.8	-0.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	30.1	94.5	15.6	15.6	15.6
단기금융자산의감소(증가)	-53.2	-1,021.0	-57.1	-59.9	-62.9
기타	1.3	-478.9	-478.8	-478.9	-478.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	-278.5	-166.6	-526.0	-331.3	-281.3
차입금의 증가(감소)	-232.1	-40.4	-230.0	-50.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-4.9	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-40.9	-115.8	-280.9	-271.0	-271.0
기타	-5.5	-10.2	-10.2	-10.3	-10.3
기타현금흐름	-2.5	2.7	558.3	558.3	558.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	290.4	204.7	262.4	-71.3	173.5
기초현금 및 현금성자산	127.8	418.2	622.9	885.3	814.0
기말현금 및 현금성자산	418.2	622.9	885.3	814.0	987.6

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022P	2023E	2024E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	17,405	58,694	33,272	17,180	16,232
BPS	94,002	152,518	183,769	194,450	204,183
CFPS	28,089	79,026	45,397	23,678	22,017
DPS	4,200	10,000	10,000	10,000	10,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	8.3	2.8	3.8	9.3	9.8
PER(최고)	9.0	5.1	5.3		
PER(최저)	2.5	2.4	3.4		
PBR	1.54	1.09	0.69	0.82	0.78
PBR(최고)	1.66	1.96	0.96		
PBR(최저)	0.47	0.93	0.61		
PSR	1.01	0.66	0.51	0.71	0.74
PCFR	5.2	2.1	2.8	6.7	7.2
EV/EBITDA	5.4	1.8	1.9	4.9	5.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	17.7	12.7	22.4	43.3	45.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.9	6.0	7.9	6.3	6.3
ROA	12.2	29.9	12.8	6.3	5.8
ROE	20.2	47.8	19.5	9.1	8.1
ROIC	19.5	60.7	23.4	8.9	7.9
매출채권회전율	8.0	11.4	9.6	8.7	7.8
재고자산회전율	9.6	12.9	11.2	11.9	12.2
<b>부채비율</b>					
순차입금비율	59.6	59.7	45.8	41.1	38.2
이자보상배율	11.7	-14.4	-21.5	-21.0	-23.5
이자보상배율	26.5	88.5	40.8	17.2	15.3
<b>총차입금</b>	907.6	1,033.4	803.4	753.4	753.4
순차입금	369.1	-730.7	-1,280.2	-1,318.8	-1,555.2
NOPLAT	923.2	2,615.0	1,433.1	730.7	677.0
FCF	480.2	1,484.4	732.5	205.9	398.4

Compliance Notice

- 당사는 3월 7일 현재 '금호석유화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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

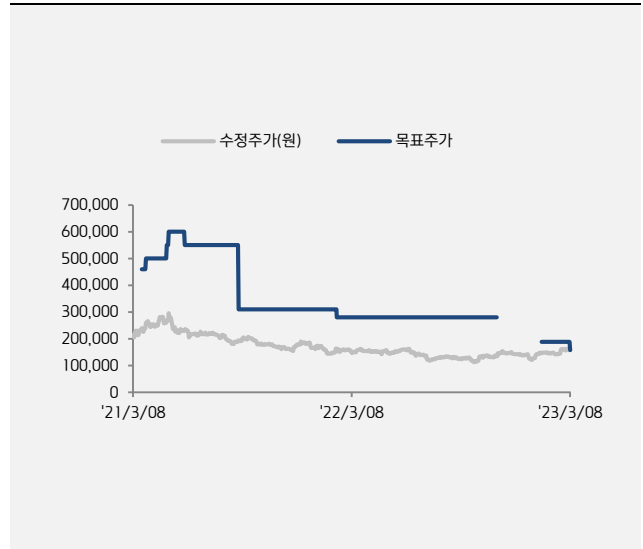
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 사원	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
금호석유화학 (011780)	2021-03-22	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-48.90	-47.93
	2021-03-29	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-49.17	-46.70
	2021-04-14	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-47.98	-43.40
	2021-05-03	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-51.30	-50.91
	2021-05-06	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-59.46	-50.67
	2021-06-02	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-60.01	-57.09
	2021-07-08	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-60.46	-57.09
	2021-08-09	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-61.69	-57.09
	2021-08-31	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-36.95	-32.74
	2021-10-06	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-39.88	-32.74
	2021-11-08	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-43.51	-32.74
	2022-02-11	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-44.62	-41.96
	2022-05-06	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-47.06	-41.79
	담당자 변경	2023-01-19	Buy(Reinitiate)	189,000원	6개월	-20.10
2023-03-08		Marketperform (Downgrade)	158,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

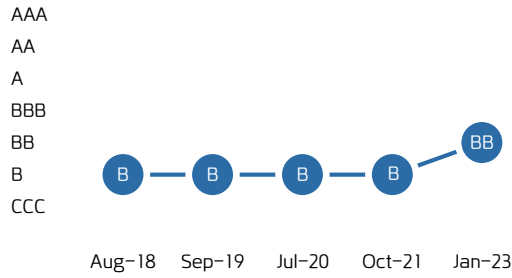
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/01/01~2022/12/31)

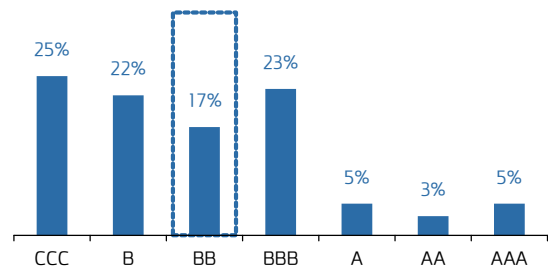
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

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 64개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	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 10월	한국: 노동법 위반 혐의로 전 CEO를 향한 비판이 쏟아짐
22년 9월	한국, 전라남도: 금호석유화학 고무 공장에서의 가스 누출로 14명의 직원이 병원으로 호송됨
22년 3월	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 주 5개사 (일반화학)	탄소배출	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 CHEM LTD	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	●●●●	●	●●	BBB	◀▶
Yunnan Energy New Material Co., Ltd.	●●	●●●●●	●●●●	●●	●	●●●●●	●●●●	BBB	◀▶
KUMHO PETRO CHEMICAL CO.,LTD	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●	●●●●●	●●	BB	▲

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ●●●●●  
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
자료: MSCI, 키움증권 리서치