



# MARKETPERFORM

(Maintain)

목표주가: 140,000원  
주가(5/3): 135,900원  
시가총액: 39,838억원

화학/정유 Analyst 정경희  
caychung09@kiwoom.com

RA 신대현  
shin8d@kiwoom.com

## Stock Data

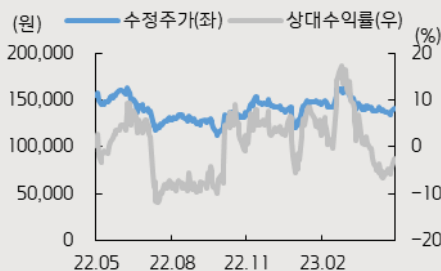
KOSPI(5/3)	2,501.40pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	163,000원	112,500원
등락률	-16.6%	20.8%
수익률	절대	상대
1M	-4.0%	-5.1%
6M	1.0%	-5.9%
1Y	-12.0%	-5.7%

발행주식수	29,314천주
일평균 거래량(3M)	95천주
외국인 지분율	21.5%
배당수익률(2023E)	4.0%
BPS(2023E)	187,109원
주요 주주	박철완 외 15인 26.1%

## 투자지표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	8,461.8	7,975.6	7,123.7	7,403.2
영업이익	2,406.8	1,147.7	573.3	600.8
EBITDA	2,615.0	1,391.6	815.1	843.3
세전이익	2,618.1	1,251.6	693.5	726.0
순이익	1,965.6	1,025.7	568.3	595.0
지배주주지분순이익	1,965.5	1,025.4	568.2	594.9
EPS(원)	58,694	31,017	17,570	18,395
증감률(% YoY)	237.2	-47.2	-43.4	4.7
PER(배)	2.8	4.1	7.7	7.4
PBR(배)	1.09	0.72	0.73	0.68
EV/EBITDA(배)	1.8	2.6	4.7	4.3
영업이익률(%)	28.4	14.4	8.0	8.1
ROE(%)	47.8	19.1	9.7	9.5
순차입금비율(%)	-14.4	-6.3	-5.9	-8.6

## Price Trend



# 금호석유(011780)

## 타이어 수요 약세 및 Latex 공급 과잉 영향권



동사는 1분기 매출액 약 1.7조(YoY -22%, QoQ +5%), 영업이익 약 1,302억원(YoY -71%, QoQ +14%)으로 당사 추정치 및 컨센서스를 상회하는 양호한 실적을 발표하였다. 제품 Mix 개선으로 합성고무는 전기비 OPM 약 4%p 개선하였고, ABS와 BPA 약세에도 불구하고 EDPM/TPV 및 기타 부문이 견조한 수익성을 견인했다. 그러나 주요 제품군인 합성고무와 NB Latex의 시장 약세는 당분간 지속될 전망으로 이는 교체용 타이어의 수요 감소 및 NB Latex의 초과 공급 상황에 기인한다. 이에 실적 추정 및 적용 멀티플 변경으로 목표주가를 140,000원으로 하향하고 현 주가대비 괴리률이 ±10% 미만이므로 투자 의견 Marketperform을 유지한다.

### >>> 1분기 영업이익 전년동기비 -71%, 전기비 +14%

동사는 1분기 매출액 약 1.7조(YoY -22%, QoQ +5%), 영업이익 약 1,302억원(YoY -71%, QoQ +14%)으로 당사 추정치 및 컨센서스를 상회하는 양호한 실적을 발표하였다. 합성고무는 수요 부진 및 경쟁 심화 지속에도 제품 Mix 개선으로 전기비 OPM 약 4%p 개선된 336억원을, 합성수지부문은 흑자전환 했으나 ABS 약세로 OPM 약 1%, 32억원을 기록했다. 페놀유도체는 BPA 공급 과잉으로 전기비 OPM 약 -1%p로 하락한 113억원을, EDPM/TPV는 전기대비 판매량과 수익성 개선으로 OPM 13%, 214억원을, 기타 부문은 SMP 상한제 적용에도 불구하고, OPM 27%의 견조한 수익성을 지속했다.

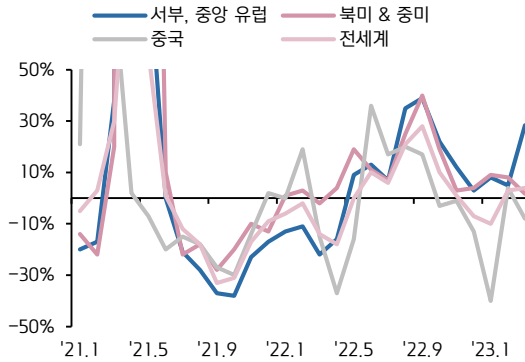
### >>> R/E 타이어 수요 약세 및 Latex 공급 증가 영향권

합성고무의 주된 수요처는 타이어로, 수요 비중은 O/E 타이어(신차용):R/E 타이어(교체용)의 비중이 약 1:4로 교체용 타이어 수요가 절대적이다. 미쉐린 타이어 data에 의하면 글로벌 R/E 수요는 '22년 하반기 이후 전년동기 대비 역성장하고 있어 합성고무 수요 약세가 장기화되는 국면이다. NB Latex는 코로나 시기 업계의 증설로 공급이 약화된 상황으로 판단한다. 양대 수익 품목에서 약세가 지속되는 시점으로 이는 수익성에 부정적 영향을 미칠 전망이다.

### >>> 목표주가 140,000원 하향, MARKETPERFORM 유지

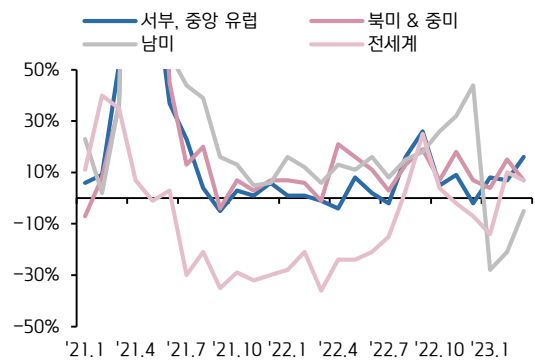
동사의 '23년 영업이익은 여타 국내 기초화학사 대비 비교적 견조한 수준의 5,733억원(YoY -50%)을 추정하며, 재무구조 또한 순차입금 -6%로 안정적이다. 다만 전방 수요 약세가 24년까지 지속될 것으로 예상함에 따라 이익 추정치 변경 및 이를 반영한 PBR 0.7x를 적용하여 목표주가 140,000원을 제시한다. 금호석유 및 유사한 합성고무 전문회사인 TSRC의 PBR 하향 추세를 확인하였고, ROE와의 상관관계가 유의미한 것으로 나타남에 따라 ROE가 하락하는 현 국면에 대한 할인(-9%)을 PBR에 적용하였다. 투자 의견은 현재 주가와 괴리률이 10% 이내로 기존의견 Marketperform을 유지한다. 자사 주 매입 완료 이후 보유 현금성 자산의 사용 계획 및 구체적 신성장 전략 제시에 따라 향후 투자 의견을 재검토할 계획이다.

O/E 타이어 YoY 변화\_Passenger Car 및 Light Truck

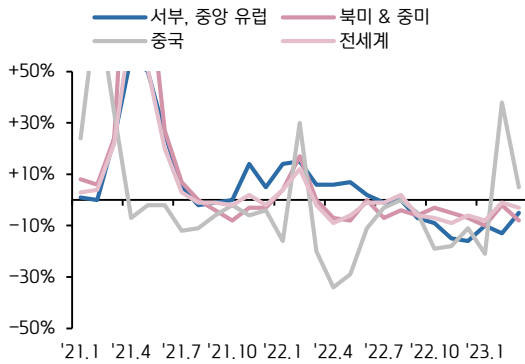


자료: 미쉐린, 키움증권 리서치  
주: '21년 1월 이후 월별 data

O/E 타이어 YoY 변화\_Truck 및 Bus

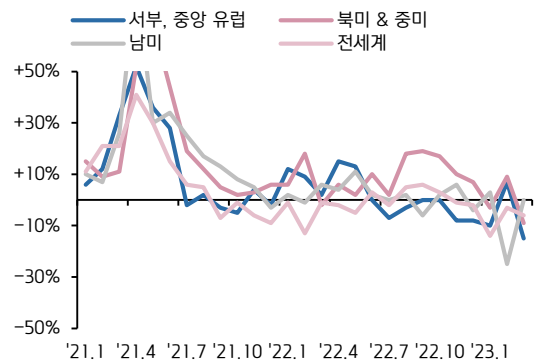


R/E 타이어 YoY 변화\_Passenger Car 및 Light Truck

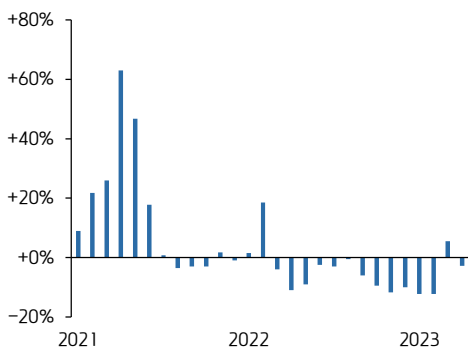


자료: 미쉐린, 키움증권 리서치  
주: '21년 1월 이후 월별 data

R/E 타이어 YoY 변화\_Truck 및 Bus

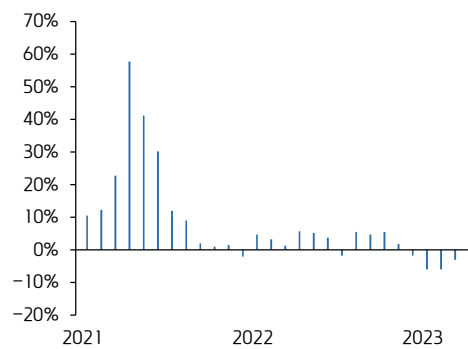


R/E 지역별 단순 평균치 추이\_Passenger Car 및 Light Truck

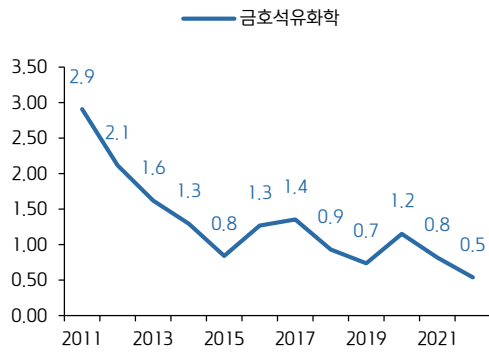


자료: 미쉐린, 키움증권 리서치  
주: '21년 1월 이후 월별 data, 지역별 물량을 감안하지 않은 단순 평균치

R/E 지역별 단순 평균치 추이\_Truck 및 Bus

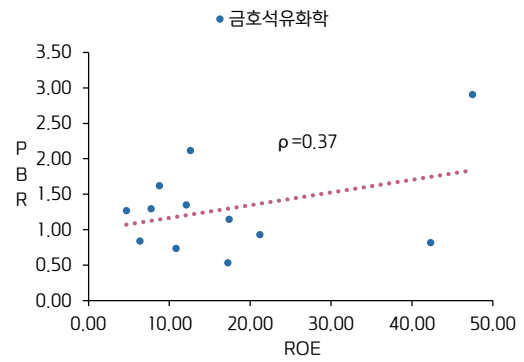


PBR Band\_금호석유

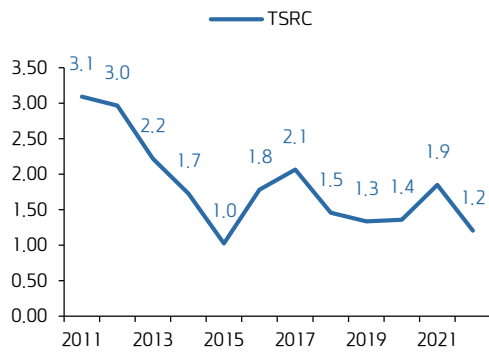


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
주: BPS 연말 기준

ROE vs PBR 상관계수\_금호석유

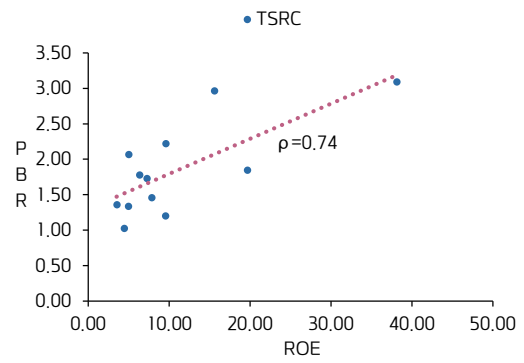


PBR Band\_TSRC



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
주: BPS 연말 기준

ROE vs PBR 상관계수\_TSRC



포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	8,461.8	7,975.6	7,123.7	7,403.2	7,699.6
매출원가	5,763.7	6,548.8	6,310.9	6,553.9	6,698.8
매출총이익	2,698.1	1,426.8	812.9	849.3	1,000.8
판관비	291.3	279.1	239.6	248.5	257.4
<b>영업이익</b>	2,406.8	1,147.7	573.3	600.8	743.4
<b>EBITDA</b>	2,615.0	1,391.6	815.1	843.3	969.3
<b>영업외손익</b>	211.3	103.8	120.2	125.3	132.9
이자수익	8.9	29.8	28.6	33.6	41.3
이자비용	27.2	29.2	27.4	27.4	27.4
외환관련이익	84.1	176.4	153.6	153.6	153.6
외환관련손실	75.5	181.2	152.8	152.8	152.8
중속 및 관계기업손익	188.6	117.8	117.8	117.8	117.8
기타	32.4	-9.8	0.4	0.5	0.4
<b>법인세차감전이익</b>	2,618.1	1,251.6	693.5	726.0	876.3
법인세비용	652.5	225.9	125.1	131.0	158.1
계속사업손익	1,965.6	1,025.7	568.3	595.0	718.2
<b>당기순이익</b>	1,965.6	1,025.7	568.3	595.0	718.2
<b>지배주주순이익</b>	1,965.5	1,025.4	568.2	594.9	718.0
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	75.9	-5.7	-10.7	3.9	4.0
영업이익 증감율	224.3	-52.3	-50.0	4.8	23.7
EBITDA 증감율	183.3	-46.8	-41.4	3.5	14.9
지배주주순이익 증감율	237.2	-47.8	-44.6	4.7	20.7
EPS 증감율	237.2	-47.2	-43.4	4.7	20.7
매출총이익율(%)	31.9	17.9	11.4	11.5	13.0
영업이익률(%)	28.4	14.4	8.0	8.1	9.7
EBITDA Margin(%)	30.9	17.4	11.4	11.4	12.6
지배주주순이익률(%)	23.2	12.9	8.0	8.0	9.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	2,127.0	513.5	547.1	538.1	638.0
당기순이익	1,965.6	1,025.7	568.3	595.0	718.2
비현금항목의 가감	680.7	383.4	214.3	215.8	218.6
유형자산감가상각비	203.3	236.3	235.5	237.1	221.3
무형자산감가상각비	4.8	7.6	6.4	5.4	4.5
지분법평가손익	-226.8	-117.8	-117.8	-117.8	-117.8
기타	699.4	257.3	90.2	91.1	110.6
영업활동자산부채증감	-280.0	-209.0	-167.6	-204.0	-210.6
매출채권및기타채권의감소	-161.8	128.0	-134.3	-107.6	-115.5
재고자산의감소	-158.5	-44.5	88.3	-29.0	-30.7
매입채무및기타채무의증가	68.8	-136.1	-107.5	-47.8	-38.4
기타	-28.5	-156.4	-14.1	-19.6	-26.0
기타현금흐름	-239.3	-686.6	-67.9	-68.7	-88.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,758.5	94.1	-175.5	-114.8	-186.0
유형자산의 취득	-353.8	-427.7	-300.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	1.4	4.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.7	-0.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	94.5	70.3	-50.2	-50.2	-50.2
단기금융자산의감소(증가)	-1,021.0	557.4	285.2	145.9	74.6
기타	-478.9	-110.4	-110.5	-110.5	-110.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	-166.6	-661.0	-200.6	-149.9	-149.9
차입금의 증가(감소)	-40.4	-226.0	-50.0	0.0	0.0
<b>자본금,자본잉여금의 증가(감소)</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.2	-150.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-115.8	-280.8	-146.4	-145.7	-145.7
기타	-10.2	-4.1	-4.2	-4.2	-4.2
기타현금흐름	2.7	-2.2	68.4	68.4	68.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	204.7	-55.6	239.4	341.9	370.5
기초현금 및 현금성자산	418.2	622.9	567.3	806.7	1,148.6
기말현금 및 현금성자산	622.9	567.3	806.7	1,148.6	1,519.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	3,445.2	2,743.6	2,758.7	3,110.8	3,578.9
현금 및 현금성자산	622.9	567.3	806.7	1,148.5	1,519.0
단기금융자산	1,141.2	583.8	298.6	152.8	78.2
매출채권 및 기타채권	866.4	720.5	854.8	962.4	1,077.9
재고자산	780.3	826.5	738.2	767.1	797.9
기타유동자산	34.4	45.5	60.4	80.0	105.9
<b>비유동자산</b>	4,670.5	4,975.6	5,201.8	5,227.3	5,269.5
투자자산	1,013.5	1,061.1	1,229.1	1,397.1	1,565.2
유형자산	3,416.2	3,636.3	3,700.9	3,563.7	3,442.4
무형자산	51.3	44.0	37.6	32.2	27.7
기타비유동자산	189.5	234.2	234.2	234.3	234.2
<b>자산총계</b>	8,115.7	7,719.3	7,960.5	8,338.1	8,848.3
<b>유동부채</b>	2,360.3	1,462.8	1,305.3	1,257.4	1,219.1
매입채무 및 기타채무	1,009.4	832.8	725.3	677.5	639.1
단기금융부채	719.7	492.9	442.9	442.9	442.9
기타유동부채	631.2	137.1	137.1	137.0	137.1
<b>비유동부채</b>	672.5	603.1	603.1	603.1	603.1
장기금융부채	313.8	303.9	303.9	303.9	303.9
기타비유동부채	358.7	299.2	299.2	299.2	299.2
<b>부채총계</b>	3,032.8	2,065.9	1,908.3	1,860.5	1,822.1
<b>지배지분</b>	5,081.8	5,652.0	6,050.7	6,476.0	7,024.5
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	378.3	378.0	378.0	378.0	378.0
기타지분	-38.0	-38.1	-38.1	-38.1	-38.1
기타포괄손익누계액	9.0	-41.0	-64.9	-88.7	-112.5
이익잉여금	4,565.1	5,185.7	5,608.2	6,057.4	6,629.7
비지배지분	1.1	1.4	1.5	1.7	1.8
<b>자본총계</b>	5,082.9	5,653.4	6,052.2	6,477.7	7,026.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	58,694	31,017	17,570	18,395	22,203
BPS	152,518	174,781	187,109	200,262	217,222
CFPS	79,026	42,622	24,203	25,074	28,969
DPS	10,000	5,400	5,400	5,400	5,400
<b>주당배수(배)</b>					
PER	2.8	4.1	7.7	7.4	6.1
PER(최고)	5.1	5.7	9.4		
PER(최저)	2.4	3.6	6.8		
PBR	1.09	0.72	0.73	0.68	0.63
PBR(최고)	1.96	1.01	0.88		
PBR(최저)	0.93	0.64	0.64		
PSR	0.66	0.52	0.62	0.59	0.57
PCFR	2.1	3.0	5.6	5.4	4.7
EV/EBITDA	1.8	2.6	4.7	4.3	3.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주, 현금)	12.7	12.7	22.7	21.7	18.0
배당수익률(% ,보통주, 현금)	6.0	4.3	4.0	4.0	4.0
ROA	29.9	13.0	7.2	7.3	8.4
ROE	47.8	19.1	9.7	9.5	10.6
ROIC	60.7	21.9	10.3	10.5	12.7
매출채권회전율	11.4	10.1	9.0	8.1	7.5
재고자산회전율	12.9	9.9	9.1	9.8	9.8
부채비율	59.7	36.5	31.5	28.7	25.9
순차입금비용	-14.4	-6.3	-5.9	-8.6	-12.1
이자보상배율,현금	88.5	39.3	20.9	21.9	27.1
<b>총차입금</b>	1,033.4	796.8	746.8	746.8	746.8
<b>순차입금</b>	-730.7	-354.3	-358.5	-554.5	-850.3
<b>EBITDA</b>	2,615.0	1,391.6	815.1	843.3	969.3
<b>FCF</b>	1,484.4	496.2	244.0	430.9	524.5

Compliance Notice

- 당사는 5월 3일 현재 '금호석유' 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

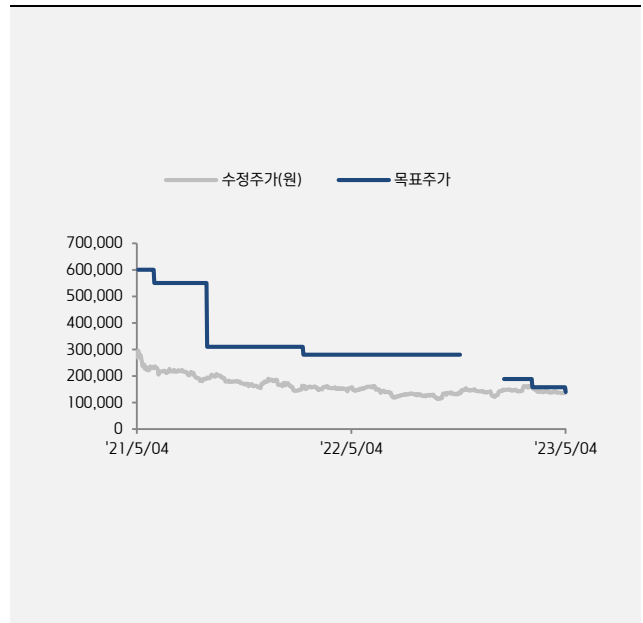
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
금호석유 (011780)	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
	담당자변경	2023-01-19	Buy(Reinitiate)	189,000원	6개월	-20.10
2023-03-08		Marketperform (Downgrade)	158,000원	6개월	-9.18	0.25
2023-04-11		Marketperform (Maintain)	158,000원	6개월	-10.49	0.25
2023-05-04		Marketperform (Maintain)	140,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

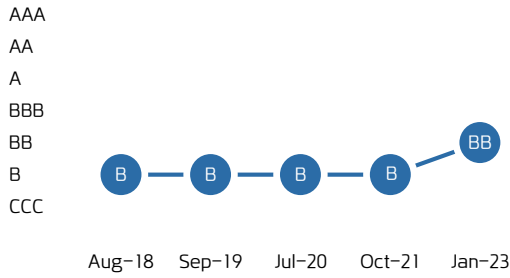
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/04/01~2023/03/31)

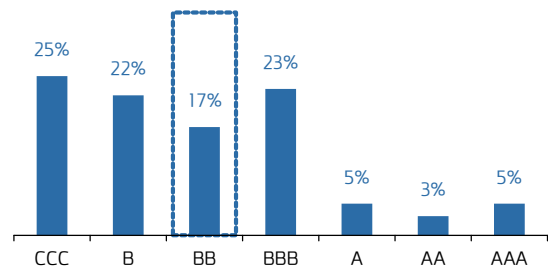
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

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