

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 184,000원

현재가 (5/19) 132,500원

KOSPI (5/19)	2,537.79pt
시가총액	4,096십억원
발행주식수	32,338천주
액면가	5,000원
52주 최고가	163,000원
최저가	112,500원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	21.2%
배당수익률 (2022.12월)	4.3%

주주구성	
박철완 외 15 인	26.05%
국민연금공단	8.13%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-13%	-9%
절대기준	-4%	-10%	-11%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	184,000	184,000	-
EPS(22)	31,017	31,017	-
EPS(23)	17,316	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)

## Top-Tier 장갑 업체 주가, 급등 중

### 부타디엔 가격 하락에 따른 반사수혜 전망

금호석유는 원재료 가격 하락에 따른 반사수혜가 발생할 전망이다. 중국 NCC발 증설 확대에 의한 기초유분/중간제품 등의 물량 증가로 동사의 주요 원재료인 부타디엔/벤젠/SM/AN/프로필렌/에틸렌/ECH/PO 등의 가격 하락 효과가 올해도 나타날 것으로 예상되기 때문이다. 이에 크래커를 보유하지 않은 다운스트림 업체들의 이점이 올해에도 유지될 가능성이 크다. 참고로 당사 추정 동사의 기초유분/중간제품 외부 구입량은 연간 250~300만톤으로 \$100/톤의 가격 하락 시 연간 3~4천억원의 원재료 비용이 감소한다. 한편 지난주 국내 부타디엔 스팟 가격은 \$905/톤으로 지난 3월 초 대비 40% 이상 하락하였다.

### 올해 전방 수요, 작년 대비 개선 전망

동사의 주요 전방 산업인 자동차/타이어의 올해 수요는 작년 대비 개선될 전망이다. 중국은 작년 구매세 인하에 따른 기고 효과가 올해 발생한 전망이나, 미국/유럽/이머징 지역의 회복세가 예상되고, 차량용 반도체 공급 개선으로 3년간의 공급 차질이 해소되며, 2020년부터 누적된 대기 수요가 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 동사는 장갑/자동차용 고무의 수급 밸런스를 고려하여 Swing Plant의 생산 비율을 수익성 위주로 조정하고 있고, 양호한 수익성을 유지하고 있는 SBR, BR, SSB, NBR, EPDM의 증설/생산성 향상을 진행하고 있는 점도 동사 합성고무 실적 개선에 영향을 줄 것이다.

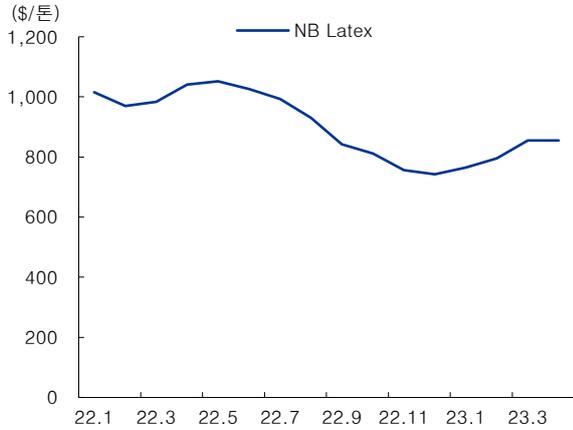
### Top Tier 장갑 업체, 실적 하락세가 멈춤

말레이시아 Top-Tier 장갑 업체인 Top Glove/Hartalega의 주가가 올해 3월초 대비 70~80% 가량 반등하였다. 여전히 저자가 지속되고 있으나, 분기 실적의 하락세가 멈추었고, 장갑 신증설 철회 움직임과 유통업체들의 재고 처리 등이 발생하였기 때문이다. 이에 동사의 NB Latex 가격도 최근 반등이 나타나고 있다.

(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	601	764
세전이익	767	2,618	1,252	718	894
지배주주순이익	583	1,965	1,025	560	697
EPS(원)	17,405	58,694	31,017	17,316	21,553
증가율(%)	97.9	237.2	-47.2	-44.2	24.5
영업이익률(%)	15.4	28.4	14.4	8.5	9.8
순이익률(%)	12.1	23.2	12.9	8.0	8.9
ROE(%)	20.2	47.8	19.1	9.6	11.0
PER	8.3	2.8	4.1	7.7	6.1
PBR	1.5	1.1	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.4	1.8	2.6	4.4	3.4

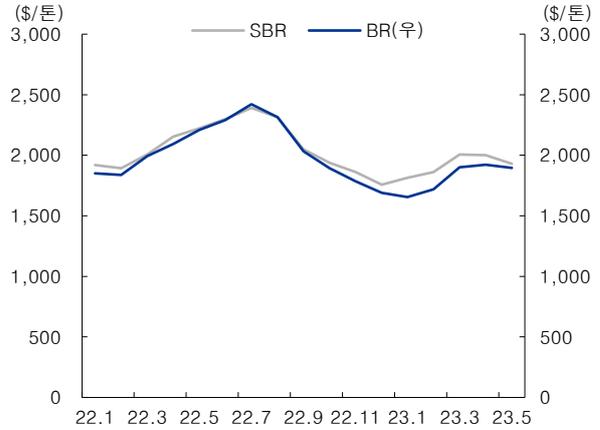
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 NB Latex 가격 추이



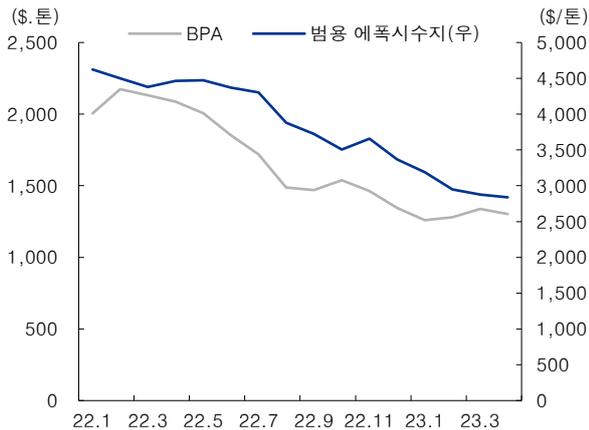
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 SBR/BR 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 BPA/에폭시수지 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 말레이시아 주요 장갑 업체 주가 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

표 1. 금호석유 실적 전망

(십억원)	2022				2023				2020	2021	2022	2023E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
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	56	59	66	352	925	311	215
합성수지	55	32	-6	-6	3	8	14	13	119	312	75	38
페놀유도체	167	99	22	19	11	20	20	21	210	1,009	306	73
EPDM/유틸리티 등	109	123	131	92	82	55	75	63	61	161	455	275
합계	449	354	231	114	130	139	168	164	742	2,407	1,148	601

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	6,194	6,774
매출총이익	951	2,698	1,427	845	1,034
매출총이익률 (%)	19.8	31.9	17.9	12.0	13.2
판매비	209	291	279	245	271
판매비율(%)	4.3	3.4	3.5	3.5	3.5
영업이익	742	2,407	1,148	601	764
증가율(%)	103.1	224.3	-52.3	-47.7	27.1
영업이익률(%)	15.4	28.4	14.4	8.5	9.8
순금융손익	-27	-22	-11	7	12
이자손익	-25	-18	1	14	18
기타	-2	-4	-12	-7	-6
기타영업외손익	-5	44	-3	19	19
중속/관계기업손익	56	189	118	92	100
세전이익	767	2,618	1,252	718	894
법인세	207	653	226	158	197
법인세율	27.0	24.9	18.1	22.0	22.0
계속사업이익	560	1,966	1,026	560	697
중단사업손익	23	0	0	0	0
당기순이익	583	1,966	1,026	560	697
증가율(%)	97.8	237.2	-47.8	-45.4	24.5
당기순이익률 (%)	12.1	23.2	12.9	8.0	8.9
지배주주당기순이익	583	1,965	1,025	560	697
기타포괄이익	-22	61	-24	0	0
총포괄이익	561	2,026	1,002	560	697
EBITDA	923	2,615	1,392	847	1,032
증가율(%)	62.5	183.2	-46.8	-39.1	21.8
EBITDA마진율(%)	19.2	30.9	17.5	12.0	13.2

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	17,405	58,694	31,017	17,316	21,553
BPS	94,002	152,518	174,781	187,569	205,143
DPS	4,200	10,000	5,400	5,400	5,400
밸류에이션(배)					
PER	8.3	2.8	4.1	7.7	6.1
PBR	1.5	1.1	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.4	1.8	2.6	4.4	3.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.1	75.9	-5.7	-11.7	10.9
EPS증가율	97.9	237.2	-47.2	-44.2	24.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.9	6.0	4.3	4.1	4.1
ROE	20.2	47.8	19.1	9.6	11.0
ROA	12.2	29.9	13.0	6.9	7.7
ROIC	21.7	64.1	26.3	12.4	14.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	59.6	59.7	36.5	42.0	44.3
순차입금 비율(%)	11.7	-14.5	-6.4	-5.9	-9.6
이자보상배율(배)	26.5	88.5	39.3	22.6	22.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.6	12.0	10.5	9.7	9.7
재고자산회전율	9.6	12.9	9.9	8.1	8.0
총자산회전율	1.0	1.3	1.0	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	1,705	3,445	2,744	3,256	3,964
현금및현금성자산	418	623	567	830	1,275
유가증권	115	1,141	584	651	721
매출채권	582	832	684	763	846
재고자산	532	780	826	921	1,021
비유동자산	3,322	4,670	4,976	5,359	5,611
유형자산	2,280	3,416	3,636	3,995	4,131
무형자산	16	51	44	38	34
투자자산	919	1,014	1,063	1,158	1,260
자산총계	5,027	8,116	7,719	8,615	9,575
유동부채	1,210	2,360	1,463	1,610	1,766
매입채무및기타채무	402	443	349	389	431
단기차입금	315	388	305	340	377
유동성장기부채	60	326	178	178	178
비유동부채	668	672	603	937	1,174
사채	278	85	63	63	63
장기차입금	207	158	182	482	682
부채총계	1,878	3,033	2,066	2,548	2,939
지배주주지분	3,148	5,082	5,652	6,066	6,634
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	356	378	378	378	378
자본조정등	-40	-38	-38	-38	-38
기타포괄이익누계액	-63	9	-41	-41	-41
이익잉여금	2,727	4,565	5,186	5,599	6,168
비지배주주지분	1	1	1	2	2
자본총계	3,149	5,083	5,653	6,067	6,636
비이자부채	977	2,005	1,278	1,425	1,579
총차입금	901	1,028	788	1,123	1,360
순차입금	367	-736	-363	-358	-636

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	772	2,127	514	571	715
당기순이익	583	1,966	1,026	560	697
비현금성 비용 및 수익	358	681	383	129	138
유형자산감가상각비	179	203	236	241	264
무형자산상각비	2	5	8	6	5
운전자본변동	-59	-280	-209	-132	-139
매출채권등의 감소	-52	-192	130	-79	-83
재고자산의 감소	-67	-159	-44	-95	-100
매입채무등의 증가	74	11	-90	40	42
기타 영업현금흐름	-110	-240	-686	14	19
투자활동 현금흐름	-200	-1,759	94	-602	-489
유형자산의 증가(CAPEX)	-175	-354	-428	-600	-400
유형자산의 감소	0	1	5	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-11	16	-42	80	-2
기타	-11	-1421	559	-82	-87
재무활동 현금흐름	-279	-167	-661	294	219
차입금의 증가(감소)	72	25	146	300	200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-351	-192	-807	-6	19
기타 및 조정	-3	4	-3	-1	0
현금의 증가	290	205	-56	262	445
기초현금	128	418	623	567	830
기말현금	418	623	567	830	1,275

**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												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자이견 (상대수익률 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

