

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

Company Data

자본금	168 십억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,185 십억원
주요주주	
박철완(외6)	24.68%
금호석유 자사주	18.35%
외국인지분률	26.60%
배당수익률	11.0%

Stock Data

주가(17/09/25)	71,700 원
KOSPI	2380.4 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	92,300 원
52주 최저가	65,500 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-7.0%
6개월	-5.0%	-13.5%
12개월	8.6%	-6.3%

금호석유 (011780/KS | 매수(유지) | T.P 100,000 원(유지))

3Q17 preview: 계속 들쭉거리는 고무가격

3Q17 영업이익은 670 억원으로 추정되어 컨센서스를 +34.3% 상회할 것으로 예상함. ABS/PS 사항 강세가 합성수지 사업부의 강세를 견인했을 것으로 기대됨. 뿐만 아니라 고무계열도 전체적으로 가격이 상승하여, 매출액 증대에 따른 증익 효과를 합성고무 사업부에서 기대할 수 있음. 중장기적으로 고무계열의 가격이 우상향에 진입했다는 의견은 변함 없으며, 동사의 주가 역시 긴 호흡에서는 매력적으로 접근할 수 있는 수준임

3Q17 영업이익 670 억원(QoQ +51.7% / YoY +185.6%) 추정

9/24 기준 컨센서스 499 억원을 +34.3% 상회하는 수치임. 기대 이상의 호실적이 발생한 이유는 무엇보다 합성수지의 강세에 있음. 지난 3 분기에서 ABS(2Q 말 \$1,790/t → 3Q 말 \$2,060/t, PS(\$1,260/t → \$1,520/t)는 모두 가격강세를 시현하였음. 뿐만 아니라 합성고무 역시 원재료 부타디엔과 동반한 가격강세(\$1,425/t → \$1,830/t)가 나타났음. 비록 margin 의 확대는 크지 못했지만, 가격상승에 따른 매출액 증대효과로 인해 이익기여가 있을 것으로 기대됨

고무계열이 들쭉거릴 수밖에 없는 이유

부타디엔 가격은 지난 2011 년 이후 추세 우하향 기조를 이어오다가 2015 년 하반기 이후 반등기조를 모색하고 있음. 연초 라니냐 효과(동남아시아 홍수)로서 가격이 급반등했고, 이후 금번 cycle에서도 재차 급반등이 나타났음. 이는 cycle 의 기본 습성 상 잉여공급물량이 축소하면서 발생하는 현상으로 해석 됨. 천연고무/합성고무의 공급과잉해소 현상으로 추세적으로 지속될 것이며, 이는 동사의 실적과 주가에 있어서 호재로 작용할 것임

목표주가 100,000 원 / 투자 의견 매수 유지

동사에 대해서는 지속적인 우상향의 의견을 제시하고 있음. 최근 실적에 대한 부담감과 고무시황에 대한 불확실성으로 주가가 고착되는 양상이 나타나고 있지만, 고무계열 가격상승 움직임은 궁극적으로는 중장기적 주가 상승을 견인할 것임

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	4,765.7	3,934.5	3,970.4	5,135.7	5,068.3	5,267.6
yoy	%	(7.1)	(17.4)	0.9	29.3	(1.3)	3.9
영업이익	십억원	184.9	164.0	157.1	242.2	316.6	481.7
yoy	%	37.7	(11.3)	(4.2)	54.2	30.7	52.2
EBITDA	십억원	362.5	339.9	363.0	463.7	536.7	701.9
세전이익	십억원	117.2	169.6	112.9	238.7	255.9	427.2
순이익(지배주주)	십억원	93.2	118.9	73.2	179.8	194.3	324.3
영업이익률%	%	3.9	4.2	4.0	4.7	6.2	9.1
EBITDA%	%	7.6	8.6	9.1	9.0	10.6	13.3
순이익률	%	2.5	4.3	2.8	4.6	5.0	8.1
EPS	원	2,904	3,818	2,320	5,900	6,376	10,642
PER	배	27.8	13.6	35.3	12.3	11.4	6.8
PBR	배	1.7	1.1	1.7	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	배	12.0	10.1	11.3	8.3	4.3	3.3
ROE	%	6.1	7.6	4.6	10.6	10.4	15.3
순차입금	십억원	1,768	1,746	1,532	1,542	1,197	951
부채비율	%	170.3	153.1	163.1	147.6	132.3	115.1

3Q17 preview

(단위: % 십억원)

	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	994.4	1,093.0	1,408.2	1,239.1	1,182.6	18.9	(4.6)	1,197.0	(1.2)
영업이익	23.5	21.9	65.7	44.2	67.0	185.6	51.7	49.9	34.3
세전이익	22.9	(27.0)	88.4	52.9	49.6	116.7	(6.1)	50.5	(1.7)
지배순이익	17.8	(27.8)	69.1	36.7	37.7	111.4	2.6	38.2	(1.3)
영업이익률	2.4	2.0	4.7	3.6	5.7	3.3	2.1	4.2	1.5
세전이익률	2.3	(2.5)	6.3	4.3	4.2	1.9	(0.1)	4.2	(0.0)
지배주주순이익률	1.8	(2.5)	4.9	3.0	3.2	1.4	0.2	3.2	(0.0)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2016	3Q18E	3Q19E	3Q20E	3Q21E
ROE(지배주주지분)	11.1%	4.6%	9.8%	13.3%	12.8%	11.4%
Terminal Growth	2.0%		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	11.1%			
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.0%					
Beta	1.0					
Target P/B	1.82					
3Q18E BPS(지배주주지분)	58,365					
Target Price	106,052					

자료: 금호석유, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	3Q18E	3Q19E	3Q20E	3Q21E
EPS(지배주주지분)	3,818	6,078	9,501	10,535	10,604
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	8,107				
4Q17E EPS	6,078				
4Q18E EPS	9,501				

Multiple	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0	16.0	17.0	18.0	19.0
TP by weighted EPS	81,067	89,173	97,280	105,387	113,493	121,600	129,707	137,814	145,920	154,027
TP by 3Q17E EPS	60,780	66,858	72,936	79,014	85,092	91,170	97,248	103,325	109,403	115,481
TP by 3Q18E EPS	95,015	104,516	114,018	123,519	133,021	142,522	152,024	161,525	171,027	180,528

자료: 금호석유, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
매출액	3,970.4	4,790.5	5,289.5	3,970.4	5,135.7	5,068.3	0.0%	7.2%	-4.2%
YoY %	0.9%	20.7%	10.4%	0.9%	29.3%	-1.3%			
영업이익	157.1	218.9	328.7	157.1	242.2	316.6	0.0%	10.6%	-3.7%
YoY %	-4.2%	39.4%	50.1%	-4.2%	54.2%	30.7%			
EBITDA	363.0	444.3	554.1	363.0	463.7	536.7	0.0%	4.4%	-3.1%
YoY %	6.8%	22.4%	24.7%	6.8%	27.7%	15.8%			
순이익	73.2	160.3	222.9	73.2	179.8	194.3	0.0%	12.2%	-12.8%
YoY %	-38.4%	118.8%	39.1%	-38.4%	145.4%	8.1%			

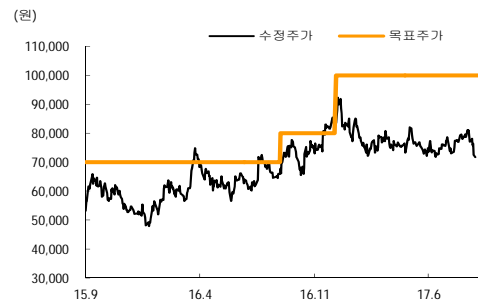
자료: 금호석유 SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E
매출액	1,072.7	1,079.3	1,327.7	1,367.6	1,182.6	1,305.8	1,263.7	1,309.3	10.2%	21.0%	-4.8%	-4.3%
YoY %	7.9%	-1.3%	-5.7%	11.2%	18.9%	19.5%	-10.3%	5.7%				
QoQ %	-12.8%	0.6%	23.0%	3.0%	-4.6%	10.4%	-3.2%	3.6%				
영업이익	53.6	60.9	102.6	90.3	67.0	65.3	68.9	95.2	25.1%	7.3%	-32.9%	5.4%
YoY %	128.3%	177.8%	56.1%	132.9%	185.6%	198.0%	4.8%	115.4%				
QoQ %	38.1%	13.6%	68.6%	-12.0%	51.7%	-2.6%	5.5%	38.2%				
EBITDA	109.9	117.2	159.0	146.7	122.1	120.3	123.9	150.2	11.1%	2.6%	-22.0%	2.4%
YoY %	36.0%	52.9%	30.2%	54.2%	51.0%	56.9%	1.5%	51.4%				
QoQ %	15.5%	6.6%	35.6%	-7.7%	23.0%	-1.4%	3.0%	21.2%				
순이익	32.7	38.9	71.1	61.7	37.7	36.3	39.8	60.5	15.2%	-6.7%	-44.1%	-2.0%
YoY %	83.5%	흑전	3.0%	215.0%	111.4%	흑전	-42.4%	64.7%				
QoQ %	66.9%	19.0%	82.8%	-13.3%	2.6%	-3.7%	9.5%	52.1%				

자료: 금호석유 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.09.26	매수	100,000원	6개월		
2017.07.04	매수	100,000원	6개월	-22.55%	-7.70%
2017.04.10	매수	100,000원	6개월	-21.89%	-7.70%
2017.02.03	매수	100,000원	6개월	-20.18%	-7.70%
2017.01.09	매수	100,000원	6개월	-14.07%	-7.70%
2016.09.27	매수	80,000원	6개월	-6.20%	6.75%
2016.06.27	매수	70,000원	6개월	-12.77%	6.86%
2016.03.27	매수	70,000원	6개월	-14.66%	6.86%
2016.02.11	매수	70,000원	6개월	-17.82%	-5.86%
2016.01.05	매수	70,000원	6개월	-18.78%	-5.86%
2015.10.25	매수	70,000원	6개월	-16.10%	-5.86%
2015.09.30	매수	70,000원	6개월	-12.00%	-5.86%



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 9월 26일 기준)

매수	90.63%	중립	9.38%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	967.6	1,255.3	1,379.9	1,656.4	1,969.3
현금및현금성자산	47.3	197.0	251.0	596.4	841.6
매출채권및기타채권	471.2	566.5	615.8	576.8	615.0
재고자산	394.7	445.5	474.6	445.6	474.1
비유동자산	3,243.0	3,290.8	3,257.4	3,153.8	3,197.0
장기금융자산	260.6	236.3	317.3	317.3	317.3
유형자산	2,505.7	2,564.8	2,441.7	2,338.0	2,381.2
무형자산	162	17.3	16.7	16.7	16.7
자산총계	4,210.6	4,546.1	4,637.3	4,810.2	5,166.3
유동부채	1,541.3	2,145.6	1,996.4	1,970.9	1,995.9
단기금융부채	1,032.3	1,521.1	1,499.6	1,499.6	1,499.6
매입채무 및 기타채무	441.0	542.8	416.9	391.5	416.5
단기충당부채	8.0	6.9	6.8	6.8	6.8
비유동부채	1,005.5	672.7	768.2	768.2	768.2
장기금융부채	883.9	560.5	634.8	634.8	634.8
장기매입채무 및 기타채무	(0.0)	1.5	5.3	5.3	5.3
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,546.8	2,818.2	2,764.6	2,739.1	2,764.1
지배주주지분	1,556.5	1,619.7	1,762.3	1,960.6	2,291.7
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	267.8	266.5	266.5	266.5	266.5
기타자본구성요소	(40.3)	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)
자기주식	(40.3)	(40.1)	(40.1)	(40.1)	(40.1)
이익잉여금	1,145.7	1,207.9	1,368.7	1,567.0	1,898.1
비지배주주지분	107.3	108.2	110.5	110.5	110.5
자본총계	1,663.7	1,727.9	1,872.7	2,071.1	2,402.1
부채외자본총계	4,210.6	4,546.1	4,637.3	4,810.2	5,166.3

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	483.2	296.8	250.6	547.4	585.4
당기순이익(손실)	121.9	80.8	183.5	198.3	331.1
비현금성항목등	229.7	309.9	301.6	301.3	301.3
유형자산감가상각비	175.9	206.0	221.5	220.2	220.2
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(53.7)	(104.0)	(80.1)	(81.1)	(81.1)
운전자본감소(증가)	217.4	(20.2)	(202.6)	47.8	(46.9)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	111.7	(85.6)	(77.7)	36.6	(35.9)
재고자산감소(증가)	134.6	(50.8)	(29.0)	29.0	(28.5)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(72.9)	154.5	(82.7)	(17.8)	17.5
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세납부	47.8	32.1	64.1	61.5	61.5
투자활동현금흐름	(391.3)	(250.7)	(108.4)	(116.5)	(263.4)
금융자산감소(증가)	5.2	12.8	3.9	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(388.9)	(271.1)	(112.6)	(116.5)	(263.4)
무형자산감소(증가)	(1.6)	(1.5)	(0.7)	0.0	0.0
기타	(6.0)	9.2	0.9	0.0	0.0
재무활동현금흐름	(258.4)	103.6	26.1	0.0	0.0
단기금융부채증가(감소)	(470.7)	(52.1)	(234.0)	0.0	0.0
장기금융부채증가(감소)	254.1	183.9	284.4	0.0	0.0
자본의증가(감소)	0.8	1.6	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	42.0	22.5	22.1	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	(166.4)	149.7	54.1	345.4	245.3
기초현금	213.6	47.3	197.0	251.0	596.4
기말현금	47.3	197.0	251.0	596.4	841.6
FCF	64.0	254.1	80.3	392.4	287.5

자료 : 금호석유, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,934.5	3,970.4	5,135.7	5,068.3	5,267.6
매출원가	3,600.6	3,637.5	4,747.9	4,607.1	4,635.6
매출총이익	333.9	332.9	387.8	461.2	632.0
매출총이익률 (%)	8.5	8.4	7.6	9.1	12.0
판매비와관리비	170.0	175.8	145.6	144.6	150.3
영업이익	164.0	157.1	242.2	316.6	481.7
영업이익률 (%)	4.2	4.0	4.7	6.2	9.1
비영업손익	5.7	(44.2)	(3.5)	(60.7)	(54.5)
순금융비용	22.0	15.7	12.6	18.4	43.8
외환관련손익	(22.3)	(17.1)	25.5	0.0	0.0
관계기업투자등 관련손익	54.0	36.6	43.4	8.1	10.5
세전계속사업이익	169.6	112.9	238.7	255.9	427.2
세전계속사업이익률 (%)	4.3	2.8	4.6	5.0	8.1
계속사업법인세	47.8	32.1	55.3	57.6	96.1
계속사업이익	121.9	80.8	183.5	198.3	331.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*법인세효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	121.9	80.8	183.5	198.3	331.1
순이익률 (%)	3.1	2.0	3.6	3.9	6.3
지배주주	118.9	73.2	179.8	194.3	324.3
지배주주귀속 순이익률(%)	3.0	1.8	3.5	3.8	6.2
비지배주주	3.0	7.5	3.7	4.1	6.8
총포괄이익	58.3	91.9	244.3	198.3	331.1
지배주주	56.0	87.1	240.4	194.3	324.3
비지배주주	2.2	4.9	3.8	4.1	6.8
EBITDA	339.9	363.0	463.7	536.7	701.9

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	(17.4)	0.9	29.3	(1.3)	3.9
영업이익	(11.3)	(4.2)	54.2	30.7	52.2
세전계속사업이익	44.7	(33.5)	111.5	7.2	66.9
EBITDA	(6.2)	6.8	27.7	15.8	30.8
EPS(계속사업)	31.5	(39.2)	154.3	8.1	66.9
수익성 (%)					
ROE	7.6	4.6	10.6	10.4	15.3
ROA	2.8	1.8	4.0	4.2	6.6
EBITDA마진	8.6	9.1	9.0	10.6	13.3
안정성 (%)					
유동비율	62.8	58.5	69.1	84.0	98.7
부채비율	153.1	163.1	147.6	132.3	115.1
순차입금/자기자본	104.9	88.7	82.3	57.8	39.6
EBITDA/이자비용(배)	(0.1)	0.1	0.3	0.2	0.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,818	2,320	5,900	6,376	10,642
BPS	46,563	48,674	53,826	59,748	69,633
CFPS	8,770	9,506	12,174	13,899	17,721
주당 현금배당금	800	800	800	800	800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.6	35.3	12.3	11.4	6.8
PER(최저)					
PBR(최고)	1.1	1.7	1.3	1.2	1.0
PBR(최저)					
PCR	5.9	8.6	6.0	5.2	4.1
EV/EBITDA(최고)	10.1	11.3	8.3	4.3	3.3
EV/EBITDA(최저)					