

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	2,937 십억원
주요주주	
박철완(외5)	24.70%
금호석유 자사주	18.35%
외국인지분률	27.30%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(18/04/01)	96,400 원
KOSPI	2445.85 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	108,500 원
52주 최저가	67,100 원
60일 평균 거래대금	20 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.4%	5.6%
6개월	33.7%	30.9%
12개월	22.8%	8.7%

금호석유 (011780/KS | 매수(유지) | T.P 150,000 원(유지))

6 년 만에 처음으로 넘어설 수 있는 OP 1,000 억원

1Q18 영업이익은 1,121 억원으로 추정되어 컨센서스를 +13.3% 상회할 것으로 판단함. 만약 1,000 억원을 넘는다면 이는 6 년 만에 처음임, 페놀 / 수지 / 고무 / 에너지 등 전 사업부의 고른 호조가 예상됨. 동사 주가에서 최대 관건은 역시 고무임. SK 증권 리서치센터는 지속적으로 중장기 up-tum 을 보고 있고, 실제로 동사 이익은 개선추세 이어지고 있음. 다만 라니라는 단기 모멘텀이 소멸되고 있기에 긴 호흡의 접근이 필요함

1Q18 영업이익 1,121 억원(QoQ +18.1% / YoY +70.5%) 추정

3/30 기준 컨센서스 989 억원 대비 +13.3% 상회하는 수치임. 전년동기대비로도 +70.5% 급증하는 호실적임. 만약 실제로 1,000 억원 이상의 실적이 시현된다면 이는 1Q12 이후 약 6 년 만에 처음 있는 일임. 페놀계열에서 BPA 의 강세가 지속(3Q \$1,184/t → 4Q \$1,371/t → 1Q 1,650/t)되고 있고, 합성수지에서 PS 역시 양호한 흐름 (3Q \$1,365/t → 4Q \$1,436/t → 1Q 1,545/t)을 이어가고 있음. 합성고무에서 SBR 도 비록 강세가 2 월까지만 이어졌지만, 개선추세(3Q \$1,600/t → 4Q \$1,671/t → 1Q 1,725/t)는 이어지고 있음. SMP 가격 상승으로 에너지 역시 이익 호조 예상되어 사실상 전 사업부의 이익이 실적상승에 기여한 것으로 추정함

고무의 방향전환은 이미 확인, 아쉬운 것은 라니나의 종료

SK 증권 리서치센터는 2016 년 8 월 "It's Rubber time: 금호석유와 타이어를 논하다"에서 고무시황의 중장기 up-tum 을 제시한 바 있음. 이후 가격의 반등추세와 함께 동사의 합성고무 실적의 개선세도 진행되었음. 앞으로도 이와 같은 양상은 지속될 것으로 판단함. 다만 16 년말~17 년초와 같은 가격의 단기 급반등 trigger 로서는 기후변화, 특히 라니나의 진입이 필요한데, 현재 라니나가 소멸단계에 들어갔다는 것은 단기 모멘텀의 부재로 파악될 수도 있음. 중장기적 관점의 접근이 필요함

목표주가 150,000 원 / 투자 의견 매수 유지

이익추정치의 변동폭이 크지 않아 목표주가와 업종 차선후주 의견 그대로 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	3,934.5	3,970.4	5,064.8	5,346.8	5,760.5	5,503.4
yoy	%	(17.4)	0.9	27.6	5.6	7.7	(4.5)
영업이익	십억원	164.0	157.1	262.6	460.7	531.2	485.3
yoy	%	(11.3)	(4.2)	67.2	75.4	15.3	(8.6)
EBITDA	십억원	339.9	363.0	480.5	675.0	745.4	699.6
세전이익	십억원	169.6	112.9	289.8	418.7	430.5	394.0
순이익(지배주주)	십억원	118.9	73.2	213.6	313.8	322.6	295.3
영업이익률%	%	4.2	4.0	5.2	8.6	9.2	8.8
EBITDA%	%	8.6	9.1	9.5	12.6	12.9	12.7
순이익률	%	4.3	2.8	5.7	7.8	7.5	7.2
EPS	원	3,818	2,320	6,906	10,299	10,590	9,691
PER	배	13.6	35.3	14.4	9.4	9.1	9.9
PBR	배	1.1	1.7	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	10.1	11.3	9.6	4.5	4.1	4.3
ROE	%	7.6	4.6	12.3	15.9	14.4	11.6
순차입금	십억원	1,746	1,532	1,450	1,218	999	736
부채비율	%	153.1	163.1	134.0	122.6	108.3	95.7

1Q18 preview

(단위: % 십억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,408.2	1,239.1	1,205.2	1,212.3	1,257.0	(10.7)	3.7	1,312.7	(4.2)
영업이익	65.7	44.2	57.8	94.9	112.1	70.5	18.1	98.9	13.4
세전이익	88.4	52.9	78.1	70.4	100.4	13.5	42.6	106.7	(5.9)
지배순이익	69.1	36.7	56.5	51.3	75.2	8.9	46.6	77.6	(3.0)
영업이익률	4.7	3.6	4.8	7.8	8.9	4.3	1.1	7.5	1.4
세전이익률	6.3	4.3	6.5	5.8	8.0	1.7	2.2	8.1	(0.1)
지배주주순이익률	4.9	3.0	4.7	4.2	6.0	1.1	1.8	5.9	0.1

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
ROE(지배주주지분)	13.3%	ROE(지배주주지분)	12.3%	15.1%	12.9%	10.7%	10.2%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	13.3%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	2.26						
1Q19E BPS(지배주주지분)	66,611						
Target Price	150,534						

자료: 금호석유, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
EPS(지배주주지분)	3,818	10,602	10,310	9,565	9,959
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	10,272				
2Q19E EPS	10,602				
2Q20E EPS	10,310				

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	102,721	112,993	123,265	133,537	143,809	154,081	164,353	174,626	184,898	195,170
TP by 2Q19E EPS	106,024	116,627	127,229	137,832	148,434	159,036	169,639	180,241	190,844	201,446
TP by 2Q20E EPS	103,096	113,406	123,716	134,025	144,335	154,645	164,954	175,264	185,574	195,883

자료: 금호석유, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
매출액	5,095.6	5,425.1	6,579.9	5,064.8	5,346.8	5,760.5	-0.6%	-1.4%	-12.5%
YoY %	28.3%	6.5%	21.3%	27.6%	5.6%	7.7%			
영업이익	253.1	384.8	569.2	262.6	460.7	531.2	3.8%	19.7%	-6.7%
YoY %	61.1%	52.1%	47.9%	67.2%	75.4%	15.3%			
EBITDA	470.3	596.5	780.9	480.5	675.0	745.4	2.2%	13.1%	-4.5%
YoY %	29.6%	26.8%	30.9%	32.4%	40.5%	10.4%			
순이익	215.1	249.7	382.9	213.6	313.8	322.6	-0.7%	25.7%	-15.7%
YoY %	193.7%	16.1%	53.3%	191.6%	46.9%	2.8%			

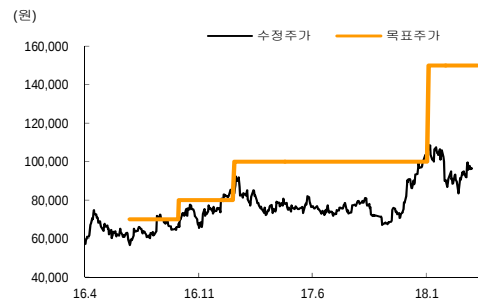
자료: 금호석유 SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	1,320.1	1,306.7	1,412.3	1,386.0	1,257.0	1,272.3	1,424.7	1,392.9	-4.8%	-2.6%	0.9%	0.5%
YoY %	-6.3%	5.5%	17.2%	11.5%	-10.7%	2.7%	18.2%	14.9%				
QoQ %	6.2%	-1.0%	8.1%	-1.9%	3.7%	1.2%	12.0%	-2.2%				
영업이익	88.7	93.3	113.8	89.0	112.1	106.2	123.3	119.0	26.4%	13.9%	8.4%	33.7%
YoY %	34.9%	111.2%	97.1%	4.2%	70.5%	140.5%	113.6%	25.4%				
QoQ %	3.9%	5.2%	22.0%	-21.8%	18.1%	-5.3%	16.1%	-3.5%				
EBITDA	141.6	146.2	166.7	141.9	165.7	159.8	176.9	172.6	17.0%	9.3%	6.1%	21.6%
YoY %	16.0%	47.4%	50.6%	2.6%	35.7%	61.0%	59.8%	16.2%				
QoQ %	2.4%	3.2%	14.0%	-14.9%	11.6%	-3.6%	10.7%	-2.4%				
순이익	55.7	59.9	76.8	57.2	75.2	71.1	85.2	82.3	35.0%	18.6%	10.9%	43.9%
YoY %	-19.3%	63.2%	36.0%	8.3%	8.9%	93.6%	50.8%	60.5%				
QoQ %	5.5%	7.6%	28.2%	-25.5%	46.6%	-5.5%	19.8%	-3.3%				

자료: 금호석유 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.02	매수	150,000원	6개월		
2018.01.08	매수	150,000원	6개월	-35.43%	-27.67%
2017.09.27	매수	100,000원	6개월	-21.62%	8.50%
2017.07.04	매수	100,000원	6개월	-22.58%	-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	-7.27%	3.57%



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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 4 월 2 일 기준)

매수	89.36%	중립	10.64%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,255.3	1,332.7	1,727.4	1,973.2	2,138.1
현금및현금성자산	197.0	234.4	466.4	685.7	948.2
매출채권및기타채권	566.5	620.9	714.1	729.7	672.4
재고자산	445.5	426.8	493.8	504.5	465.1
비유동자산	3,290.8	3,247.1	3,186.6	3,260.3	3,321.2
장기금융자산	236.3	270.6	270.6	270.6	270.6
유형자산	2,564.8	2,440.3	2,379.7	2,453.4	2,514.4
무형자산	17.3	14.9	14.9	14.9	14.9
자산총계	4,546.1	4,579.8	4,913.9	5,233.5	5,459.3
유동부채	2,145.6	1,913.9	1,997.6	2,011.6	1,960.1
단기금융부채	1,521.1	1,233.2	1,233.2	1,233.2	1,233.2
매입채무 및 기타채무	542.8	562.2	645.9	659.9	608.4
단기충당부채	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9
비유동부채	672.7	709.1	709.1	709.1	709.1
장기금융부채	560.5	586.9	586.9	586.9	586.9
장기매입채무 및 기타채무	1.5	4.9	4.9	4.9	4.9
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,818.2	2,623.0	2,706.7	2,720.7	2,669.2
지배주주지분	1,619.7	1,842.7	2,093.0	2,398.7	2,676.0
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	266.5	266.5	266.5	266.5	266.5
기타자본구성요소	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)
자기주식	(40.1)	(40.1)	(40.1)	(40.1)	(40.1)
이익잉여금	1,207.9	1,403.0	1,699.4	2,005.1	2,282.4
비지배주주지분	108.2	114.1	114.1	114.1	114.1
자본총계	1,727.9	1,956.8	2,207.2	2,512.8	2,790.1
부채외자본총계	4,546.1	4,579.8	4,913.9	5,233.5	5,459.3

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	296.8	421.0	531.8	621.0	664.9
당기순이익(손실)	80.8	217.6	324.5	333.7	305.4
비현금성항목등	309.9	310.4	302.7	302.7	302.7
유형자산감가상각비	206.0	217.9	214.2	214.2	214.2
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(104.0)	(92.5)	(88.5)	(88.5)	(88.5)
운전자본감소(증가)	(20.2)	(39.5)	(95.4)	(15.4)	56.8
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(85.6)	(67.6)	(87.6)	(14.6)	53.9
재고자산감소(증가)	(50.8)	18.8	(67.1)	(10.7)	39.4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	154.5	24.5	59.3	9.9	(36.5)
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세납부	32.1	72.1	69.4	69.4	69.4
투자활동현금흐름	(250.7)	(106.0)	(153.7)	(288.0)	(275.2)
금융자산감소(증가)	12.8	(4.1)	0.0	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(271.1)	(100.8)	(153.7)	(288.0)	(275.2)
무형자산감소(증가)	(1.5)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
기타	9.2	(0.4)	0.0	0.0	0.0
재무활동현금흐름	103.6	(276.7)	(28.0)	(28.0)	(28.0)
단기금융부채증가(감소)	(52.1)	(601.2)	0.0	0.0	0.0
장기금융부채증가(감소)	183.9	349.8	0.0	0.0	0.0
자본의증가(감소)	1.6	5.2	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	22.5	22.1	28.0	28.0	28.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	149.7	37.5	232.0	219.3	262.5
기초현금	47.3	197.0	234.4	466.4	685.7
기말현금	197.0	234.4	466.4	685.7	948.2
FCF	96.8	338.6	325.4	361.3	334.4

자료 : 금호석유, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,970.4	5,064.8	5,346.8	5,760.5	5,503.4
매출원가	3,637.5	4,636.5	4,665.3	4,991.4	4,790.7
매출총이익	332.9	428.3	681.5	769.1	712.6
매출총이익률 (%)	8.4	8.5	12.7	13.4	12.9
판매비와관리비	175.8	165.6	220.8	237.9	227.3
영업이익	157.1	262.6	460.7	531.2	485.3
영업이익률 (%)	4.0	5.2	8.6	9.2	8.8
비영업손익	(44.2)	27.2	(42.0)	(100.6)	(91.3)
순금융비용	15.7	8.7	14.6	24.2	34.2
외환관련손익	(17.1)	40.9	0.0	0.0	0.0
관계기업투자등 관련손익	36.6	88.7	52.9	11.2	10.5
세전계속사업이익	112.9	289.8	418.7	430.5	394.0
세전계속사업이익률 (%)	2.8	5.7	7.8	7.5	7.2
계속사업법인세	32.1	72.1	94.2	96.9	88.7
계속사업이익	80.8	217.6	324.5	333.7	305.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*법인세효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	80.8	217.6	324.5	333.7	305.4
순이익률 (%)	2.0	4.3	6.1	5.8	5.5
지배주주	73.2	213.6	313.8	322.6	295.3
지배주주귀속 순이익률(%)	1.8	4.2	5.9	5.6	5.4
비지배주주	7.5	4.1	10.7	11.0	10.1
총포괄이익	91.9	250.9	324.5	333.7	305.4
지배주주	87.1	245.0	313.8	322.6	295.3
비지배주주	4.9	5.9	10.7	11.0	10.1
EBITDA	363.0	480.5	675.0	745.4	699.6

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	0.9	27.6	5.6	7.7	(4.5)
영업이익	(4.2)	67.2	75.4	15.3	(8.6)
세전계속사업이익	(33.5)	156.7	44.5	2.8	(8.5)
EBITDA	6.8	32.4	40.5	10.4	(6.1)
EPS(계속사업)	(39.2)	197.7	49.1	2.8	(8.5)
수익성 (%)					
ROE	4.6	12.3	15.9	14.4	11.6
ROA	1.8	4.8	6.8	6.6	5.7
EBITDA마진	9.1	9.5	12.6	12.9	12.7
안정성 (%)					
유동비율	58.5	69.6	86.5	98.1	109.1
부채비율	163.1	134.0	122.6	108.3	95.7
순차입금/자기자본	88.7	74.1	55.2	39.7	26.4
EBITDA/이자비용(배)	0.1	0.4	0.4	0.1	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,320	6,906	10,299	10,590	9,691
BPS	48,674	56,527	64,003	73,129	81,409
CFPS	9,506	12,395	17,058	18,689	17,628
주당 현금배당금	785	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	35.3	14.4	9.4	9.1	9.9
PER(최저)					
PBR(최고)	1.7	1.8	1.5	1.3	1.2
PBR(최저)					
PCR	8.6	8.0	5.7	5.2	5.5
EV/EBITDA(최고)	11.3	9.6	4.5	4.1	4.3
EV/EBITDA(최저)					