

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

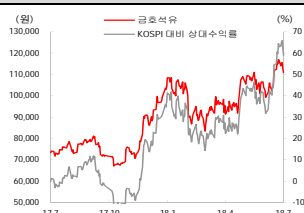
Company Data

자본금	168 십억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,382 십억원
주요주주	
박철완(외5)	24.70%
금호석유 자사주	18.35%
외국인지분률	29.50%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(18/07/06)	111,000 원
KOSPI	2272.87 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	117,000 원
52주 최저가	67,100 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.7%	15.2%
6개월	2.3%	12.4%
12개월	51.2%	58.9%

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

2Q18 Preview: 홀로 up-turn 국면인 고무

2Q18 영업이익 1,461 억원으로 추정되어 시장 기대치에 부합할 것으로 판단함. 원재료 부타디엔의 부담 때문에 전분기 대비로는 소폭 감익이 불가피하지만, 합성고무/BPA 가격도 동반 상승세를 보여 전년동기대비로는 3 배 이상 증진된 강한 체력 보여줄 것으로 기대함. 현재 합성고무는 가동률이 상승국면에 있고 과거 최대 마진에 비해 낮은 수준에 머물러 있기에 추가증익 가능함. 주가수익률 측면에서는 업종 내 가장 매력적인 기업임

2Q18 영업이익 1,461 억원(QoQ -5.4% / YoY +230.7%) 추정

7/6 기준 시장 컨센서스 1,363 대비 +7.2% 상회하는, 사실상 기대치에 부합하는 실적 수준 예상함. 핵심 원재료 부타디엔이 상승(1Q \$1,311/t → 2Q \$1,527/t)한 탓에 전분기 대비 감익은 불가피한 것으로 판단함. 그러나 최근 호조를 보였던 합성고무(SBR 기준 \$1,725/t → \$1,785/t)와 BPA(\$1,650/t → \$1,733/t) 등도 동반 상승세는 보였기 때문에 이익의 하락 폭이 크지는 않을 것임. 오히려 전년동기(442 억원)대비로는 무려 3 배 이상 증진되는 이익이기에, 높아진 체력수준을 다시 한 번 확인하는 계기가 될것임

Rubber의 강세국면은 아직 끝나지 않았다

동사의 이익에서 가장 중요한 제품은 여전히 합성고무임. 지난 해 기준 매출액의 여전히 40.7%를 차지하고 있음. 최근 페놀계열의 강세 탓에 고무는 좋지 않았다는 잘못된 시각도 있지만, 마진과 가동률의 동반 상승(합성고무와 SB-Latex, 공시기준 가동률 2016년 72.8% → 2017년 76.0% → 1Q18 79.7%)에서 알 수 있듯이 시황은 분명 개선세에 진입해 있음. 참고로 2011년 최대 호황기 당시 동사의 합성고무 사업부 영업이익률은 분기 기준 21%(1Q11, 당시 전사 영업이익 2,864 억원)까지 기록되었으며, 현재는 5~7% 수준에 불과함. 또한 1Q18 기준 합성고무+SB Latex 생산능력은 150 만톤/년이며 1Q11 당시에는 102 만톤/년이었다는 것 또한 기억해야 함

목표주가 150,000 원 / 투자 의견 매수 유지

업종 내 주가 수익률 측면에서 가장 매력적인 기업이라는 의견은 지속적으로 견지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	3,934.5	3,970.4	5,064.8	5,031.4	4,966.5	4,741.0
yoy	%	(17.4)	0.9	27.6	(0.7)	(1.3)	(4.5)
영업이익	십억원	164.0	157.1	262.6	579.4	543.0	503.1
yoy	%	(11.3)	(4.2)	67.2	120.6	(6.3)	(7.4)
EBITDA	십억원	339.9	363.0	480.5	794.1	757.7	717.8
세전이익	십억원	169.6	112.9	289.8	606.4	458.5	433.4
순이익(지배주주)	십억원	118.9	73.2	213.6	425.9	326.8	308.9
영업이익률%	%	4.2	4.0	5.2	11.5	10.9	10.6
EBITDA%	%	8.6	9.1	9.5	15.8	15.3	15.1
순이익률	%	4.3	2.8	5.7	12.1	9.2	9.1
EPS	원	3,818	2,320	6,906	13,979	10,726	10,139
PER	배	13.6	35.3	14.4	7.9	10.3	10.9
PBR	배	1.1	1.7	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	10.1	11.3	9.6	4.4	4.6	4.8
ROE	%	7.6	4.6	12.3	21.1	13.8	11.5
순차입금	십억원	1,746	1,532	1,450	1,008	728	393
부채비율	%	153.1	163.1	134.0	111.2	97.9	86.4

2Q18 preview

(단위: % 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,239.1	1,205.2	1,212.3	1,339.9	1,267.7	2.3	(5.4)	1,372.6	(7.6)
영업이익	44.2	57.8	94.9	165.8	146.1	230.7	(11.9)	133.4	9.5
세전이익	52.9	78.1	70.4	194.2	144.4	173.1	(25.7)	147.1	(1.9)
지배순이익	36.7	56.5	51.3	132.1	102.9	180.3	(22.1)	106.6	(3.5)
영업이익률	3.6	4.8	7.8	12.4	11.5	8.0	(0.9)	9.7	1.8
세전이익률	4.3	6.5	5.8	14.5	11.4	7.1	(3.1)	10.7	0.7
지배주주순이익률	3.0	4.7	4.2	9.9	8.1	5.2	(1.7)	7.8	0.3

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
ROE(지배주주지분)	12.9%	ROE(지배주주지분)	12.3%	15.4%	12.2%	10.2%	9.2%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	12.9%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	2.18						
1Q19E BPS(지배주주지분)	73,050						
Target Price	159,373						

자료: 금호석유, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
EPS(지배주주지분)	3,818	11,801	10,650	9,911	9,857
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	10,999				
2Q19E EPS	11,801				
2Q20E EPS	10,650				

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	109,985	120,984	131,982	142,981	153,979	164,978	175,977	186,975	197,974	208,972
TP by 2Q19E EPS	118,012	129,814	141,615	153,416	165,217	177,019	188,820	200,621	212,422	224,224
TP by 2Q20E EPS	106,499	117,149	127,799	138,448	149,098	159,748	170,398	181,048	191,698	202,348

자료: 금호석유, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
매출액	5,064.8	5,346.8	5,760.5	5,064.8	5,031.4	4,966.5	0.0%	-5.9%	-13.8%
YoY %	27.6%	5.6%	7.7%	27.6%	-0.7%	-1.3%			
영업이익	262.6	460.7	531.2	262.6	579.4	543.0	0.0%	25.8%	2.2%
YoY %	67.2%	75.4%	15.3%	67.2%	120.6%	-6.3%			
EBITDA	480.5	675.0	745.4	480.5	794.1	757.7	0.0%	17.7%	1.6%
YoY %	32.4%	40.5%	10.4%	32.4%	65.3%	-4.6%			
순이익	213.6	313.8	322.6	213.6	425.9	326.8	0.0%	35.7%	1.3%
YoY %	191.6%	46.9%	2.8%	191.6%	99.4%	-23.3%			

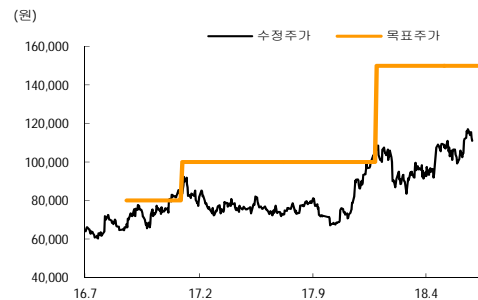
자료: 금호석유 SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E
매출액	1,272.3	1,424.7	1,392.9	1,449.8	1,267.7	1,228.2	1,195.7	1,254.0	-0.4%	-13.8%	-14.2%	-13.5%
YoY %	2.7%	18.2%	14.9%	15.3%	2.3%	1.9%	-1.4%	-6.4%				
QoQ %	1.2%	12.0%	-2.2%	4.1%	-5.4%	-3.1%	-2.6%	4.9%				
영업이익	106.2	123.3	119.0	138.7	146.1	125.8	141.7	141.5	37.6%	2.0%	19.1%	2.0%
YoY %	140.5%	113.6%	25.4%	23.7%	230.7%	117.8%	49.3%	-14.7%				
QoQ %	-5.3%	16.1%	-3.5%	16.5%	-11.9%	-13.9%	12.7%	-0.1%				
EBITDA	159.8	176.9	172.6	192.3	199.8	179.4	195.4	195.2	25.0%	1.4%	13.2%	1.5%
YoY %	61.0%	59.8%	16.2%	16.0%	101.4%	62.1%	31.6%	-11.1%				
QoQ %	-3.6%	10.7%	-2.4%	11.4%	-9.0%	-10.2%	8.9%	-0.1%				
순이익	71.1	85.2	82.3	84.5	102.9	88.9	102.0	84.9	44.8%	4.4%	23.9%	0.5%
YoY %	93.6%	50.8%	60.5%	12.3%	180.3%	57.4%	98.8%	-35.8%				
QoQ %	-5.5%	19.8%	-3.3%	2.6%	-22.1%	-13.6%	14.7%	-16.8%				

자료: 금호석유 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.09	매수	150,000원	6개월		
2018.04.02	매수	150,000원	6개월	-32.89%	-22.00%
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%



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 기관투자자 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 7 월 9 일 기준)

매수	91.54%	중립	8.46%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,255.3	1,332.7	1,773.8	2,079.5	2,328.3
현금및현금성자산	197.0	234.4	662.0	941.6	1,276.4
매출채권및기타채권	566.5	620.9	621.9	637.3	586.5
재고자산	445.5	426.8	423.2	433.6	399.3
비유동자산	3,290.8	3,247.1	3,133.1	3,166.7	3,189.1
장기금융자산	236.3	270.6	251.2	251.2	251.2
유형자산	2,564.8	2,440.3	2,313.7	2,347.4	2,369.7
무형자산	17.3	14.9	14.7	14.7	14.7
자산총계	4,546.1	4,579.8	4,906.9	5,246.2	5,517.4
유동부채	2,145.6	1,913.9	1,911.9	1,923.2	1,885.8
단기금융부채	1,521.1	1,233.2	1,327.1	1,327.1	1,327.1
매입채무 및 기타채무	542.8	562.2	461.3	472.6	435.3
단기충당부채	6.9	6.9	7.4	7.4	7.4
비유동부채	672.7	709.1	671.5	671.5	671.5
장기금융부채	560.5	586.9	531.4	531.4	531.4
장기매입채무 및 기타채무	1.5	4.9	4.7	4.7	4.7
장기충당부채	0.0	0.0	1.4	1.4	1.4
부채총계	2,818.2	2,623.0	2,583.3	2,594.6	2,557.3
지배주주지분	1,619.7	1,842.7	2,197.6	2,525.6	2,834.1
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	1,804.0	2,132.0	2,440.5
비지배주주지분	108.2	114.1	126.0	126.0	126.0
자본총계	1,727.9	1,956.8	2,323.6	2,651.6	2,960.1
부채외자본총계	4,546.1	4,579.8	4,906.9	5,246.2	5,517.4

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	296.8	421.0	759.7	773.9	826.7
당기순이익(손실)	80.8	217.6	463.1	355.3	335.9
비현금성항목등	309.9	310.4	408.3	435.4	435.4
유형자산감가상각비	206.0	217.9	214.7	214.7	214.7
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(104.0)	(92.5)	(193.6)	(220.7)	(220.7)
운전자본감소(증가)	(20.2)	(39.5)	(105.3)	(16.8)	55.5
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(85.6)	(67.6)	(12.3)	(14.7)	48.6
재고자산감소(증가)	(50.8)	18.8	3.5	(10.4)	34.3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	154.5	24.5	(59.5)	8.3	(27.4)
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세납부	32.1	72.1	202.4	202.4	202.4
투자활동현금흐름	(250.7)	(106.0)	(98.5)	(248.3)	(237.0)
금융자산감소(증가)	12.8	(4.1)	1.8	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(271.1)	(100.8)	(105.5)	(248.3)	(237.0)
무형자산감소(증가)	(1.5)	(0.8)	(0.1)	0.0	0.0
기타	9.2	(0.4)	5.3	0.0	0.0
재무활동현금흐름	103.6	(276.7)	(15.0)	(27.3)	(27.3)
단기금융부채증가(감소)	(52.1)	(601.2)	71.0	0.0	0.0
장기금융부채증가(감소)	183.9	349.8	(31.4)	0.0	0.0
자본의증가(감소)	1.6	5.2	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	22.5	22.1	54.6	27.3	27.3
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	149.7	37.5	427.5	279.7	334.8
기초현금	47.3	197.0	234.4	662.0	941.6
기말현금	197.0	234.4	662.0	941.6	1,276.4
FCF	254.1	96.8	495.2	372.5	416.1

자료 : 금호석유, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,970.4	5,064.8	5,031.4	4,966.5	4,741.0
매출원가	3,637.5	4,636.5	4,303.4	4,276.9	4,098.0
매출총이익	332.9	428.3	727.9	689.6	643.0
매출총이익률 (%)	8.4	8.5	14.5	13.9	13.6
판매비와관리비	175.8	165.6	148.5	146.6	139.9
영업이익	157.1	262.6	579.4	543.0	503.1
영업이익률 (%)	4.0	5.2	11.5	10.9	10.6
비영업손익	(44.2)	27.2	27.0	(84.5)	(69.7)
순금융비용	15.7	8.7	22.2	40.3	55.7
외환관련손익	(17.1)	40.9	1.5	0.0	0.0
관계기업투자등 관련손익	36.6	88.7	70.5	11.4	10.8
세전계속사업이익	112.9	289.8	606.4	458.5	433.4
세전계속사업이익률 (%)	2.8	5.7	12.1	9.2	9.1
계속사업법인세	32.1	72.1	143.3	103.2	97.5
계속사업이익	80.8	217.6	463.1	355.3	335.9
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	463.1	355.3	335.9
순이익률 (%)	2.0	4.3	9.2	7.2	7.1
지배주주	73.2	213.6	425.9	326.8	308.9
지배주주귀속 순이익률(%)	1.8	4.2	8.5	6.6	6.5
비지배주주	7.5	4.1	37.1	28.5	26.9
총포괄이익	91.9	250.9	464.3	355.3	335.9
지배주주	87.1	245.0	426.8	326.8	308.9
비지배주주	4.9	5.9	37.5	28.5	26.9
EBITDA	363.0	480.5	794.1	757.7	717.8

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	0.9	27.6	(0.7)	(1.3)	(4.5)
영업이익	(4.2)	67.2	120.6	(6.3)	(7.4)
세전계속사업이익	(33.5)	156.7	109.3	(24.4)	(5.5)
EBITDA	6.8	32.4	65.3	(4.6)	(5.3)
EPS(계속사업)	(39.2)	197.7	102.4	(23.3)	(5.5)
수익성 (%)					
ROE	4.6	12.3	21.1	13.8	11.5
ROA	1.8	4.8	9.8	7.0	6.2
EBITDA마진	9.1	9.5	15.8	15.3	15.1
안정성 (%)					
유동비율	58.5	69.6	92.8	108.1	123.5
부채비율	163.1	134.0	111.2	97.9	86.4
순차입금/자기자본	88.7	74.1	43.4	27.5	13.3
EBITDA/이자비용(배)	0.1	0.4	1.0	(0.0)	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,320	6,906	13,979	10,726	10,139
BPS	48,674	56,527	67,575	77,368	86,582
CFPS	9,506	12,395	19,643	18,976	18,052
주당 현금배당금	785	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	35.3	14.4	7.9	10.3	10.9
PER(최저)					
PBR(최고)	1.7	1.8	1.6	1.4	1.3
PBR(최저)					
PCR	8.6	8.0	5.7	5.8	6.1
EV/EBITDA(최고)	11.3	9.6	4.4	4.6	4.8
EV/EBITDA(최저)					