

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	2,901 십억원
주요주주	
박철완(외5)	24.70%
금호석유 자사주	18.35%
외국인지분율	31.80%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(19/03/29)	95,200 원
KOSPI	2140.67 pt
52주 Beta	1.22
52주 최고가	117,000 원
52주 최저가	80,100 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.5%	2.0%
6개월	-3.4%	5.8%
12개월	-1.7%	11.9%

금호석유 (011780/KS | 매수(유지) | T.P 130,000 원(하향))

합성고무의 회복세는 올 해도 지속

1Q19 영업이익 1,123 억원(QoQ +33.1% / YoY -32.3%) 추정함. 시장 컨센서스와 거의 유사한 수치임. 폐놀사업부의 약세가 나타났지만 합성고무가 안정적인 시황을 유지한 톤에 이익은 여전히 견조할 것으로 판단함. 합성고무의 이익 기여는 올 해 연중으로 자속 기대됨. 회계연도 변경과 미래 이익추정치 하향조정분을 반영하여 목표주가를 13 만원으로 소폭 하향조정하지만, 여전히 현 주가에서는 매수 매력 있는 것으로 판단함

1Q19 영업이익 1,123 억원(QoQ +33.1% / YoY -32.3%) 추정

3/29 기준 시장 컨센서스 1,145 억원 대비 -1.9% 하향하는, 사실상 예상치에 부합할 것으로 판단함. 2018년 이익상승에서 큰 기여를 했던 폐놀 사업부가 최근 BPA 약세(분기 평균 기준 4Q \$1,558/t → 1Q \$1,383/t)를 보였지만, 지난 해 하반기 80%가 넘는 가동률을 보이며 완연한 회복세를 이어간 합성고무가 원재료 부타디엔 급락 등으로 인해 안정적인 이익을 시현할 것으로 기대됨. 특히 부타디엔은 분기말로 갈수록 급락(4Q 말 \$1,125/t → 1Q 말 \$1,040/t, 중국가격은 \$1,000/t 이하로 하락)했기 때문에 2분기에서도 이익에 호재가 될 것으로 기대됨

전반적인 화학의 down-turn에서도 상대적 부각 가능

금호석유의 주력 아이템인 합성고무는 다른 화학 아이템보다 상대적으로 공급과잉의 어려움을 먼저 경험한 뒤, 지난 해 지속적인 개선세를 이어갔음. 올 해 역시 이런 기조가 이어질 것으로 보임. 비록 폐놀사업부의 약세가 우려되지만 이와 같은 합성고무의 회복세로 견조한 이익은 지켜나갈 것임

목표주가 140,000 원 → 130,000 원 / 투자의견 매수 유지

회계연도 변경과 미래 이익추정치 하향조정분을 반영하여 목표주가 역시 소폭 하향 조정함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	3,970.4	5,064.8	5,584.9	4,668.0	4,411.3	4,655.9
yoY	%	0.9	27.6	10.3	(16.4)	(5.5)	5.5
영업이익	십억원	157.1	262.6	554.6	442.9	427.1	437.4
yoY	%	(4.2)	67.2	111.2	(20.1)	(3.6)	24
EBITDA	십억원	363.0	480.5	764.1	646.7	630.8	641.1
세전이익	십억원	112.9	289.8	616.9	365.6	354.9	369.4
순이익(지배주주)	십억원	73.2	213.6	491.2	283.6	275.3	286.6
영업이익률%	%	4.0	5.2	9.9	9.5	9.7	9.4
EBITDA%	%	9.1	9.5	13.7	13.9	14.3	13.8
순이익률	%	2.8	5.7	11.0	7.8	8.0	7.9
EPS	원	2,320	6,906	15,984	9,308	9,035	9,405
PER	배	35.3	14.4	5.5	10.6	10.9	10.5
PBR	배	1.7	1.8	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	11.3	9.6	3.6	4.8	4.9	4.8
ROE	%	4.6	12.3	23.4	11.3	9.9	9.5
순차입금	십억원	1,532	1,450	1,051	363	146	(50)
부채비율	%	163.1	134.0	96.6	80.6	74.4	69.4

1Q19 preview

(단위 %, 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,339.9	1,441.8	1,450.6	1,352.6	1,262.1	(5.8)	(6.7)	1,286.7	(1.9)
영업이익	165.8	153.5	151.0	84.3	112.3	(32.3)	33.1	114.5	(1.9)
세전이익	194.2	181.2	162.4	79.1	92.2	(52.5)	16.6	118.4	(22.1)
지배순이익	132.1	175.3	122.4	61.4	71.5	(45.9)	16.6	89.3	(19.9)
영업이익률	12.4	10.6	10.4	6.2	8.9	(3.5)	2.7	8.9	(0.0)
세전이익률	14.5	12.6	11.2	5.8	7.3	(7.2)	1.5	9.2	(1.9)
지배주주순이익률	9.9	12.2	8.4	4.5	5.7	(4.2)	1.1	6.9	(1.3)

자료: SK 증권 FnGuide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2018	4Q19E	4Q20E	4Q21E	4Q22E
ROE(지배주주지분)	10.0%		ROE(지배주주지분)	23.4%	10.7%	9.5%	9.1%
Terminal Growth	2.0%		weight		0.50	0.20	0.20
Cost of Equity	7.0%						0.10
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.60						
1Q19E BPS(지배주주지분)	81,227						
Target Price	130,186						

자료: 금호석유, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2018	4Q19E	4Q20E	4Q21E	4Q22E
EPS(지배주주지분)	3,818	9,169	8,896	9,266	10,256
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	9,243				
4Q19E EPS	9,169				
4Q20E EPS	8,896				

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	92,429	101,671	110,914	120,157	129,400	138,643	147,886	157,129	166,371	175,614
TP by 4Q19E EPS	91,694	100,864	110,033	119,203	128,372	137,541	146,711	155,880	165,050	174,219
TP by 4Q20E EPS	88,964	97,861	106,757	115,654	124,550	133,446	142,343	151,239	160,136	169,032

자료: 금호석유, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

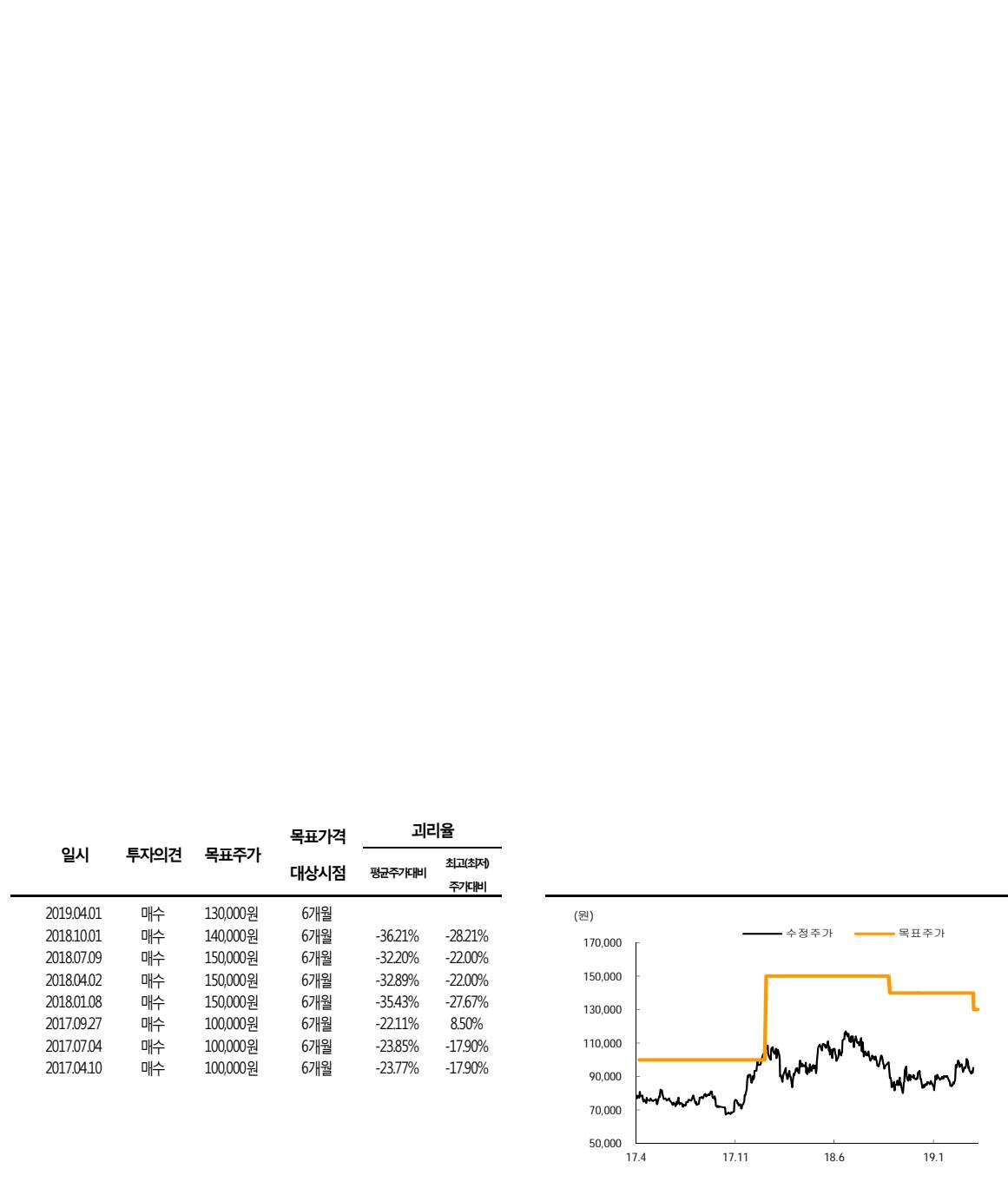
	변경 전			변경 후			변경비율		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
매출액	5,678.4	5,095.9	4,880.7	5,584.9	4,668.0	4,411.3	-1.6%	-8.4%	-9.6%
YoY %	12.1%	-10.3%	-4.2%	10.3%	-16.4%	-5.5%			
영업이익	575.0	418.0	430.5	554.6	442.9	427.1	-3.5%	6.0%	-0.8%
YoY %	118.9%	-27.3%	3.0%	111.2%	-20.1%	-3.6%			
EBITDA	788.9	631.7	644.2	764.1	646.7	630.8	-3.2%	2.4%	-2.1%
YoY %	64.2%	-19.9%	2.0%	59.0%	-15.4%	-2.4%			
순이익	443.9	266.1	287.7	491.2	283.6	275.3	10.7%	6.6%	-4.3%
YoY %	107.8%	-40.0%	8.1%	130.0%	-42.3%	-2.9%			

자료: 금호석유, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	1,313.2	1,340.4	1,303.5	1,138.7	1,262.1	1,191.1	1,192.8	1,022.0	-3.9%	-11.1%	-8.5%	-10.2%
YoY %	-2.0%	-7.0%	-12.3%	-19.2%	-5.8%	-17.4%	-17.8%	-24.4%				
QoQ %	-6.9%	2.1%	-2.7%	-12.6%	-6.7%	-5.6%	0.1%	-14.3%				
영업이익	89.4	131.6	117.3	79.7	112.3	126.1	127.3	77.3	25.6%	-4.2%	8.5%	-3.1%
YoY %	-46.1%	-14.3%	-4.3%	-40.1%	-32.3%	-17.9%	-15.7%	-8.4%				
QoQ %	-32.9%	47.2%	-10.9%	-32.0%	33.1%	12.3%	1.0%	-39.3%				
EBITDA	142.8	185.0	170.7	133.2	163.2	177.0	178.2	128.2	14.3%	-4.3%	4.4%	-3.7%
YoY %	-34.9%	-10.6%	-3.0%	-28.6%	-25.7%	-14.5%	-11.9%	-5.2%				
QoQ %	-23.4%	29.5%	-7.7%	-22.0%	20.6%	8.5%	0.7%	-28.1%				
순이익	53.4	87.2	77.0	48.5	71.5	82.8	84.1	45.1	34.0%	-5.0%	9.3%	-7.0%
YoY %	-59.6%	-50.2%	20.5%	-33.1%	-45.9%	-52.8%	-31.3%	-26.5%				
QoQ %	-26.4%	63.5%	-11.8%	-37.0%	16.6%	15.8%	1.5%	-46.4%				

자료: 금호석유, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2019년 4월 1일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,332.7	1,348.7	1,760.4	2,008.7	2,273.4
현금및현금성자산	234.4	101.8	789.4	1,006.8	1,203.0
매출채권및기타채권	620.9	667.0	503.3	521.2	560.8
재고자산	426.8	471.6	361.7	374.5	402.8
비유동자산	3,247.1	3,268.0	3,047.2	3,064.0	3,093.1
장기금융자산	270.6	265.4	14.9	14.9	14.9
유형자산	2,440.3	2,365.6	2,395.2	2,412.1	2,441.1
무형자산	14.9	14.3	14.3	14.3	14.3
자산총계	4,579.8	4,616.7	4,807.6	5,072.7	5,366.4
유동부채	1,913.9	1,758.9	1,631.8	1,645.0	1,674.2
단기금융부채	1,233.2	1,085.3	1,085.3	1,085.3	1,085.3
매입채무 및 기타채무	562.2	493.6	373.0	386.2	415.3
단기충당부채	1.0	2.5	2.5	2.5	2.5
비유동부채	709.1	509.7	509.7	509.7	509.7
장기금융부채	586.9	372.4	372.4	372.4	372.4
장기매입채무 및 기타채무	4.9	4.6	4.6	4.6	4.6
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,623.0	2,268.6	2,141.5	2,154.7	2,183.8
지배주주지분	1,842.7	2,347.3	2,655.7	2,894.9	3,145.4
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	266.5	356.6	356.6	356.6	356.6
기타자본구성요소	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)
자기주식	(40.1)	(40.1)	(40.1)	(40.1)	(40.1)
이익잉여금	1,403.0	1,924.6	2,172.1	2,411.3	2,661.8
비자매주주지분	114.1	0.8	0.8	0.8	0.8
자본총계	1,956.8	2,348.1	2,656.6	2,895.7	3,146.2
부채와자본총계	4,579.8	4,616.7	4,807.6	5,072.7	5,366.4

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	421.0	484.6	766.8	549.0	534.5
당기순이익(순실)	217.6	503.1	284.2	275.9	287.2
비현금성항목등	310.4	277.3	294.5	294.5	294.5
유형자산감가상각비	217.9	209.4	203.7	203.7	203.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(92.5)	(67.8)	(90.8)	(90.8)	(90.8)
운전자본감소(증가)	(39.5)	(201.7)	188.1	(21.3)	(47.1)
매출채권및기타채권의 감소증가)	(80.1)	(38.0)	156.2	(17.1)	(37.7)
재고자산감소(증가)	18.8	(44.9)	109.9	(12.8)	(28.3)
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	24.5	(79.1)	(78.0)	8.5	18.8
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세납부	72.1	113.8	70.5	70.5	70.5
투자활동현금흐름	(106.0)	(190.7)	(233.4)	(220.6)	(232.8)
금융자산감소(증가)	(4.1)	(63.3)	0.0	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(100.8)	(128.6)	(233.4)	(220.6)	(232.8)
무형자산감소(증가)	(0.8)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타	(0.4)	0.8	0.0	0.0	0.0
재무활동현금흐름	(276.7)	(426.4)	(36.7)	(36.7)	(36.7)
단기금융부채증가(감소)	(601.2)	(431.7)	0.0	0.0	0.0
장기금융부채증가(감소)	349.8	76.9	0.0	0.0	0.0
자본의증가(감소)	5.2	(24.4)	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	22.1	27.3	36.7	36.7	36.7
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	37.5	(132.6)	687.6	217.4	196.2
기초현금	197.0	234.4	101.8	789.4	1,006.8
기말현금	234.4	101.8	789.4	1,006.8	1,203.0
FCF	96.8	544.4	463.4	297.4	271.7

자료 : 금호석유, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	5,064.8	5,584.9	4,668.0	4,411.3	4,655.9
매출원가	4,636.5	4,854.2	4,036.2	3,805.7	4,030.1
매출총이익	428.3	730.7	631.8	605.6	625.8
매출총이익률 (%)	8.5	13.1	13.5	13.7	13.4
판매비와관리비	165.6	176.1	188.9	178.5	188.4
영업이익	262.6	554.6	442.9	427.1	437.4
영업이익률 (%)	5.2	9.9	9.5	9.7	9.4
비영업순익	27.2	62.3	(77.3)	(72.2)	(67.9)
순금융비용	8.7	14.1	13.0	18.4	22.5
외환관련손익	40.9	(5.8)	0.0	0.0	0.0
관계기업투자등 관련손익	88.7	118.1	9.7	9.5	9.6
세전계속사업이익	289.8	616.9	365.6	354.9	369.4
세전계속사업이익률 (%)	5.7	11.0	7.8	8.0	7.9
계속사업법인세	72.1	113.8	81.4	79.0	82.3
계속사업이익	217.6	503.1	284.2	275.9	287.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*법인세효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	217.6	503.1	284.2	275.9	287.2
순이익률 (%)	4.3	9.0	6.1	6.3	6.2
지배주주	213.6	491.2	283.6	275.3	286.6
지배주주구속 순이익률(%)	42	88	61	62	62
비자매주주	4.1	11.9	0.6	0.6	0.6
총포괄이익	250.9	485.1	284.2	275.9	287.2
지배주주	245.0	472.6	283.6	275.3	286.6
비자매주주	5.9	12.5	0.6	0.6	0.6
EBITDA	480.5	764.1	646.7	630.8	641.1

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	27.6	10.3	(16.4)	(5.5)	5.5
영업이익	67.2	111.2	(20.1)	(3.6)	24
세전계속사업이익	156.7	112.9	(40.7)	(2.9)	4.1
EBITDA	32.4	59.0	(15.4)	(2.4)	1.6
EPS(계속사업)	197.7	131.5	(41.8)	(2.9)	4.1
수익성 (%)					
ROE	12.3	23.4	11.3	9.9	9.5
ROA	4.8	10.9	6.0	5.6	5.5
EBITDA/마진	9.5	13.7	13.9	14.3	13.8
안정성 (%)					
유동비율	69.6	76.7	107.9	122.1	135.8
부채비율	134.0	96.6	80.6	74.4	69.4
순자본/자기자본	74.1	44.8	13.7	5.0	(1.6)
EBITDA/이자비용(배)	0.4	1.0	(0.2)	(0.0)	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,906	15,984	9,308	9,035	9,405
BPS	56,527	72,018	81,227	88,369	95,848
CFPS	12,395	19,759	16,364	15,996	16,235
주당 현금배당금	970	1,305	1,305	1,305	1,305
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.4	5.5	10.6	10.9	10.5
PER(최저)					
PBR(최고)	1.8	1.2	1.2	1.1	1.0
PBR(최저)					
PCR	8.0	4.4	6.0	6.1	6.1
EV/EBITDA(최고)	9.6	3.6	4.8	4.9	4.8
EV/EBITDA(최저)					