

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

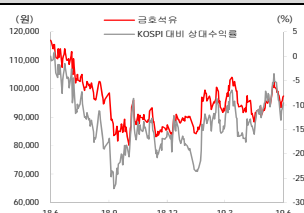
Company Data

자본금	168 십억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,968 십억원
주요주주	
박철완(오)	24.68%
금호석유 자사주	18.35%
외국인지분률	33.90%
배당수익률	14.0%

Stock Data

주가(19/06/28)	97,400 원
KOSPI	2130.62 pt
52주 Beta	1.25
52주 최고가	116,500 원
52주 최저가	80,100 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.0%	0.9%
6개월	11.6%	6.9%
12개월	-16.8%	-9.6%

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

그나마 상황이 나은 합성고무

2Q19 영업이익 추정치는 1,416 억원으로서 컨센서스와 유사한 수준 예상함. 2Q 중 원재료 부타디엔 가격 약세 대비 합성고무 계열은 견조한 상황을 보인 것이 가장 컸음. 부진이 지속되는 업종 내 두드러지게 양호한 실적 수준임. SK 증권 리서치센터는 지속적으로 합성고무 시장 매력에 따른 동사의 업종 내 outperform 주장해 왔음. 올 해도 그 기대는 있겠지만 내년 이후로는 동사 역시 공급과잉 부담이 있다는 것을 감안해야 함

2Q19 영업이익 1,416 억원(QoQ -1.8% / YoY -7.7%) 추정

6/28 기준 영업이익 컨센서스 1,352 억원을 +4.8% 가량 상회하는, 예상했던 수준의 호실적이 예상되고 있음. 합성고무 사업부가 지난 분기와 마찬가지로 여전히 양호한 상황을 보일 것으로 기대됨. 원재료 부타디엔 가격 하락 대비 합성고무계열은 상대적으로 견조한 양상을 시현하였음. 동시에 합성수지와 페놀 역시 크게 다르지 않은 수준을 보일 것으로 추정되어 화학업종 중 두드러지게 양호한 이익 수준을 시현할 것으로 판단됨

합성고무 / 페놀 모두 공급증대국면 진입

SK 증권 리서치센터는 2017 년 이후 화학의 down-turn 을 지속 주장하는 와중에서, 금호석유는 합성고무의 호조와 함께 양호한 실적을 시현할 것으로 의견을 제시했었음. 거기에 더해 페놀도 실적이 호전되면서 전반적인 동사의 outperform 은 두드러졌음. 다만 부타디엔 계열과 페놀 계열도 공히 2019 년 이후로는 신규설비 진입이 증대되는 만큼, 현재 수준을 크게 뛰어넘는 이익을 기대하기는 어렵다는 판단임. 그래도, 단기적으로는 여전히 업종 내 상대적 실적 매력 부각될 것임

목표주가 130,000 원 / 투자 의견 매수 유지

상대적 실적 안정성이 높은 만큼 이익추정치 변동폭이 크지 않아 목표주가와 투자 의견 그대로 유지함. 2019 년 중에서는 상대적 실적 매력에 높은 만큼 주가도 견조하겠지만, 다만 2019 년 이후 합성고무와 페놀의 공급과잉 부담에 대해서는 감안해야 함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	3,970.4	5,064.8	5,584.9	4,740.4	4,589.1	4,816.0
yoy	%	0.9	27.6	10.3	(15.1)	(3.2)	4.9
영업이익	십억원	157.1	262.6	554.6	508.7	438.9	413.7
yoy	%	(4.2)	67.2	111.2	(8.3)	(13.7)	(5.7)
EBITDA	십억원	363.0	480.5	764.1	709.2	639.4	614.2
세전이익	십억원	112.9	289.8	616.9	487.3	414.1	391.7
순이익(지배주주)	십억원	73.2	213.6	491.2	367.1	304.9	288.4
영업이익률%	%	4.0	5.2	9.9	10.7	9.6	8.6
EBITDA%	%	9.1	9.5	13.7	15.0	13.9	12.8
순이익률	%	2.8	5.7	11.0	10.3	9.0	8.1
EPS	원	2,320	6,906	15,984	12,048	10,007	9,465
PER	배	35.3	14.4	5.5	8.1	9.7	10.3
PBR	배	1.7	1.8	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	11.3	9.6	3.6	4.3	4.8	5.0
ROE	%	4.6	12.3	23.4	14.5	10.7	9.2
순차입금	십억원	1,532	1,450	1,051	329	129	(24)
부채비율	%	163.1	134.0	96.6	82.8	75.7	70.7

2Q19 preview

(단위: % 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,441.8	1,450.6	1,352.6	1,275.1	1,250.3	(13.3)	(1.9)	1,303.1	(4.0)
영업이익	153.5	151.0	84.3	144.2	141.6	(7.7)	(1.8)	135.2	4.8
세전이익	181.2	162.4	79.1	143.5	134.8	(25.6)	(6.0)	147.2	(8.4)
지배순이익	175.3	122.4	61.4	113.9	99.3	(43.4)	(12.9)	107.2	(7.4)
영업이익률	10.6	10.4	6.2	11.3	11.3	0.7	0.0	10.4	1.0
세전이익률	12.6	11.2	5.8	11.3	10.8	(1.8)	(0.5)	11.3	(0.5)
지배주주순이익률	12.2	8.4	4.5	8.9	7.9	(4.2)	(1.0)	8.2	(0.3)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2018	2Q20E	2Q21E	2Q22E	2Q23E
ROE(지배주주지분)	9.7%	ROE(지배주주지분)	23.4%	11.4%	9.3%	7.9%	7.2%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	9.7%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.54						
2Q20E BPS(지배주주지분)	88,026						
Target Price	135,613						

자료: 금호석유, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2018	2Q20E	2Q21E	2Q22E	2Q23E
EPS(지배주주지분)	3,818	10,645	9,481	8,728	8,486
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	9,813				
2Q20E EPS	10,645				
2Q21E EPS	9,481				

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	98,127	107,940	117,753	127,565	137,378	147,191	157,004	166,816	176,629	186,442
TP by 2Q20E EPS	106,448	117,093	127,737	138,382	149,027	159,672	170,317	180,961	191,606	202,251
TP by 2Q21E EPS	94,807	104,287	113,768	123,249	132,729	142,210	151,691	161,171	170,652	180,133

자료: 금호석유, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
매출액	5,584.9	4,668.0	4,411.3	5,584.9	4,740.4	4,589.1	0.0%	1.5%	4.0%
YoY %	10.3%	-16.4%	-5.5%	10.3%	-15.1%	-3.2%			
영업이익	554.6	442.9	427.1	554.6	508.7	438.9	0.0%	14.9%	2.8%
YoY %	111.2%	-20.1%	-3.6%	111.2%	-8.3%	-13.7%			
EBITDA	764.1	646.7	630.8	764.1	709.2	639.4	0.0%	9.7%	1.4%
YoY %	59.0%	-15.4%	-2.4%	59.0%	-7.2%	-9.8%			
순이익	491.2	283.6	275.3	491.2	367.1	304.9	0.0%	29.4%	10.8%
YoY %	130.0%	-42.3%	-2.9%	130.0%	-25.3%	-16.9%			

자료: 금호석유 SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E
매출액	1,191.1	1,192.8	1,022.0	1,106.6	1,250.3	1,169.4	1,045.6	1,155.8	5.0%	-2.0%	2.3%	4.4%
YoY %	-17.4%	-17.8%	-24.4%	-12.3%	-13.3%	-19.4%	-22.7%	-9.4%				
QoQ %	-5.6%	0.1%	-14.3%	8.3%	-1.9%	-6.5%	-10.6%	10.5%				
영업이익	126.1	127.3	77.3	122.4	141.6	120.4	102.4	128.4	12.4%	-5.4%	32.6%	4.9%
YoY %	-17.9%	-15.7%	-8.4%	9.0%	-7.7%	-20.2%	21.5%	-11.0%				
QoQ %	12.3%	1.0%	-39.3%	58.4%	-1.8%	-15.0%	-14.9%	25.3%				
EBITDA	177.0	178.2	128.2	173.4	191.8	170.5	152.6	178.5	8.3%	-4.3%	19.0%	3.0%
YoY %	-14.5%	-11.9%	-5.2%	6.2%	-7.3%	-15.7%	12.8%	-8.1%				
QoQ %	8.5%	0.7%	-28.1%	35.2%	-1.3%	-11.1%	-10.5%	17.0%				
순이익	82.8	84.1	45.1	80.8	99.3	83.6	70.3	90.1	19.8%	-0.6%	55.8%	11.5%
YoY %	-52.8%	-31.3%	-26.5%	12.9%	-43.4%	-31.7%	14.5%	-20.9%				
QoQ %	15.8%	1.5%	-46.4%	79.1%	-12.9%	-15.8%	-15.9%	28.2%				

자료: 금호석유 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.02	매수	130,000원	6개월		
2019.04.01	매수	130,000원	6개월	-26.21%	-20.00%
2018.10.01	매수	140,000원	6개월	-36.21%	-28.21%
2018.07.09	매수	150,000원	6개월	-32.20%	-22.00%
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	-21.37%	8.50%
2017.07.04	매수	100,000원	6개월	-23.93%	-18.90%



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 (2019년 7월 2일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,332.7	1,348.7	1,882.5	2,128.4	2,359.6
현금및현금성자산	234.4	101.8	834.1	1,033.6	1,187.1
매출채권및기타채권	620.9	667.0	580.8	607.8	653.1
재고자산	426.8	471.6	408.2	427.1	458.7
비유동자산	3,247.1	3,268.0	3,076.3	3,137.7	3,212.1
장기금융자산	270.6	265.4	15.2	15.2	15.2
유형자산	2,440.3	2,365.6	2,396.2	2,457.6	2,532.0
무형자산	14.9	14.3	14.5	14.5	14.5
자산총계	4,579.8	4,616.7	4,958.7	5,266.1	5,571.7
유동부채	1,913.9	1,758.9	1,820.4	1,843.5	1,882.2
단기금융부채	1,233.2	1,085.3	1,096.4	1,096.4	1,096.4
매입채무 및 기타채무	562.2	493.6	499.4	522.5	561.2
단기충당부채	1.0	2.5	2.5	2.5	2.5
비유동부채	709.1	509.7	425.7	425.7	425.7
장기금융부채	586.9	372.4	292.9	292.9	292.9
장기매입채무 및 기타채무	4.9	4.6	0.5	0.5	0.5
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,623.0	2,268.6	2,246.1	2,269.2	2,307.9
지배주주지분	1,842.7	2,347.3	2,711.8	2,996.0	3,262.9
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	266.5	356.6	356.5	356.5	356.5
기타자본구성요소	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)
자기주식	(40.1)	(40.1)	(40.1)	(40.1)	(40.1)
이익잉여금	1,403.0	1,924.6	2,228.2	2,512.5	2,779.4
비지배주주지분	114.1	0.8	0.9	0.9	0.9
자본총계	1,956.8	2,348.1	2,712.6	2,996.9	3,263.8
부채외자본총계	4,579.8	4,616.7	4,958.7	5,266.1	5,571.7

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	421.0	484.6	927.0	633.0	597.7
당기순이익(손실)	217.6	503.1	380.4	320.9	303.5
비현금성항목등	310.4	277.3	341.0	338.5	338.5
유형자산감가상각비	217.9	209.4	200.5	200.5	200.5
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(92.5)	(67.8)	(140.5)	(138.1)	(138.1)
운전자본감소(증가)	(39.5)	(201.7)	190.3	(26.5)	(44.3)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(80.1)	(38.0)	88.7	(25.5)	(42.7)
재고자산감소(증가)	18.8	(44.9)	63.5	(18.9)	(31.6)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	24.5	(79.1)	67.3	17.9	30.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세납부	72.1	113.8	118.1	118.1	118.1
투자활동현금흐름	(106.0)	(190.7)	(220.7)	(261.9)	(274.9)
금융자산감소(증가)	(4.1)	(63.3)	50.1	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(100.8)	(128.6)	(270.5)	(261.9)	(274.9)
무형자산감소(증가)	(0.8)	0.4	(0.0)	0.0	0.0
기타	(0.4)	0.8	(0.3)	0.0	0.0
재무활동현금흐름	(276.7)	(426.4)	(146.9)	(36.7)	(36.7)
단기금융부채증가(감소)	(601.2)	(431.7)	7.8	0.0	0.0
장기금융부채증가(감소)	349.8	76.9	(117.9)	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)	732.3	199.5	153.5
기초현금	197.0	234.4	101.8	834.1	1,033.6
기말현금	234.4	101.8	834.1	1,033.6	1,187.1
FCF	96.8	544.4	498.2	255.4	207.3

자료 : 금호석유, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	5,064.8	5,584.9	4,740.4	4,589.1	4,816.0
매출원가	4,636.5	4,854.2	4,076.0	3,999.4	4,244.1
매출총이익	428.3	730.7	664.4	589.6	571.9
매출총이익률 (%)	8.5	13.1	14.0	12.8	11.9
판매비와관리비	165.6	176.1	155.7	150.7	158.2
영업이익	262.6	554.6	508.7	438.9	413.7
영업이익률 (%)	5.2	9.9	10.7	9.6	8.6
비영업손익	27.2	62.3	(21.4)	(24.8)	(22.1)
순금융비용	8.7	14.1	14.5	19.0	22.5
외환관련손익	40.9	(5.8)	(1.2)	0.0	0.0
관계기업투자등 관련손익	88.7	118.1	25.7	19.2	18.4
세전계속사업이익	289.8	616.9	487.3	414.1	391.7
세전계속사업이익률 (%)	5.7	11.0	10.3	9.0	8.1
계속사업법인세	72.1	113.8	106.9	93.2	88.1
계속사업이익	217.6	503.1	380.4	320.9	303.5
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	380.4	320.9	303.5
순이익률 (%)	4.3	9.0	8.0	7.0	6.3
지배주주	213.6	491.2	367.1	304.9	288.4
지배주주귀속 순이익률(%)	4.2	8.8	7.7	6.6	6.0
비지배주주	4.1	11.9	13.4	16.0	15.2
총포괄이익	250.9	485.1	365.3	320.9	303.5
지배주주	245.0	472.6	352.0	304.9	288.4
비지배주주	5.9	12.5	13.4	16.0	15.2
EBITDA	480.5	764.1	709.2	639.4	614.2

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	27.6	10.3	(15.1)	(3.2)	4.9
영업이익	67.2	111.2	(8.3)	(13.7)	(5.7)
세전계속사업이익	156.7	112.9	(21.0)	(15.0)	(5.4)
EBITDA	32.4	59.0	(7.2)	(9.8)	(3.9)
EPS(계속사업)	197.7	131.5	(24.6)	(16.9)	(5.4)
수익성 (%)					
ROE	12.3	23.4	14.5	10.7	9.2
ROA	4.8	10.9	7.9	6.3	5.6
EBITDA마진	9.5	13.7	15.0	13.9	12.8
안정성 (%)					
유동비율	69.6	76.7	103.4	115.5	125.4
부채비율	134.0	96.6	82.8	75.7	70.7
순차입금/자기자본	74.1	44.8	12.1	4.3	(0.7)
EBITDA/이자비용(배)	0.4	1.0	(0.1)	(0.2)	(0.1)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,906	15,984	12,048	10,007	9,465
BPS	56,527	72,018	82,669	91,156	99,125
CFPS	12,395	19,759	17,840	16,142	15,560
주당 현금배당금	970	1,305	1,305	1,305	1,305
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.4	5.5	8.1	9.7	10.3
PER(최저)					
PBR(최고)	1.8	1.2	1.2	1.1	1.0
PBR(최저)					
PCR	8.0	4.4	5.5	6.0	6.3
EV/EBITDA(최고)	9.6	3.6	4.3	4.8	5.0
EV/EBITDA(최저)					