

2020. 7. 6



▲ 정유/화학

Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

RA **위정원**
02. 6454-4883
jungwon.wee@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) 80,000 원

현재주가 (7.6) 74,700 원

상승여력 7.1%

KOSPI	2,187.93pt
시가총액	22,759억원
발행주식수	3,047만주
유동주식비율	56.77%
외국인비중	29.71%
52주 최고/최저가	92,800원/43,950원
평균거래대금	167.9억원

주요주주(%)

박철완 외 9 인	24.87
국민연금공단	10.33

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.2	0.1	-19.5
상대주가	-2.5	-1.4	-22.3

주가그래프



금호석유 011780

2Q20 Preview: 견고한 이익 체력 지속

- ✓ 2Q20 Preview: 영업이익 981억원으로 최근 높아진 눈높이 부합 예상
실적 호조 배경: (1) 고무부문 수익성 유지, (2) 합성수지 ABS 강세 반영, (3) 페놀/BPA업황 개선→ 2020년 연간 컨센서스 상향 조정 여지 높아 투자심리 개선
- ✓ 동사는 2~3Q20 이익 모멘텀이 무뎠던 국내 Pure-NCC의 trading 대안 종목
- ✓ 단, 2H20 이익 모멘텀 둔화 가능성을 전망, 투자의견 Hold와 적정주가 8만원 유지

2Q20 Preview: 2개 분기 연속 영업이익 컨센서스 상회할 전망

당사의 2Q20 영업이익 981억원(-29% YoY, -26% QoQ)을 추정, 최근 상향된 영업이익 컨센서스에 부합할 전망이다. Covid-19 확산의 경기 불확실성 속, 동사의 이익 창출력이 부각된 점이 긍정적이다. 사업부별 흐름은 (1) 고무: 연초 신규 가동된 NB-Latex 생산능력 확장으로 범용고무 이익 부진을 상쇄, (2) 합성수지: 중국의 낙관적 경기 전망과 전방 수요 회복으로 수요 둔화 우려를 불식, 특히 ABS 강세(원가 하락과 전방 수요 증가가 스프레드 강세 지지)는 3Q20까지 지속 전망, (3) 기타: 페놀/BPA 강세(페놀 +12% QoQ, BPA 23 % QoQ, 아세톤 +25% QoQ)이다.

화학업종 내 안정적 이익 체력 재부각

동사의 2020년 연간 영업이익은 각각 4,078억원(+11% YoY)을 추정, 기존 추정치 대비 +7% 상향 제시한다. 시기적절하게 신규가동된 NB-Latex의 고무부문 이익 방어력, 합성수지(ABS) 스프레드 강세, 페놀/BPA의 반등과 아세톤 강세 덕분에 국내 Pure-NCC 대비 안정적 이익 체력이 재부각될 전망이다.

Pure-NCC의 대안 종목 가능, 적정주가는 8만원 유지

Covid-19의 불확실성 속, 동사가 증명한 안정적 이익 체력은 주가 re-rating 요인이었다. 최근 높아진 이익 기대치는 주가에 기반영된 점이다. 2H20 이후 둔화될 이익 모멘텀으로 연간 영업이익은 21년 3,780억원(-7% YoY), 22년 3,565억원(-6% YoY)의 감익 흐름이 예상된다. 투자의견 Hold와 적정주가는 8만원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	5,584.9	554.6	491.2	15,984	132.6	70,088	5.5	1.2	5.3	23.4	96.6
2019	4,977.9	367.8	294.6	9,516	-41.9	78,488	8.1	1.0	6.0	11.8	72.6
2020E	5,033.0	407.8	337.9	10,908	16.1	84,170	6.8	0.9	5.0	12.4	68.7
2021E	5,036.6	378.0	296.8	9,557	-11.7	91,194	7.8	0.8	4.6	10.1	62.4
2022E	5,091.1	356.5	288.7	9,292	-2.8	97,977	8.0	0.8	4.4	9.1	58.1

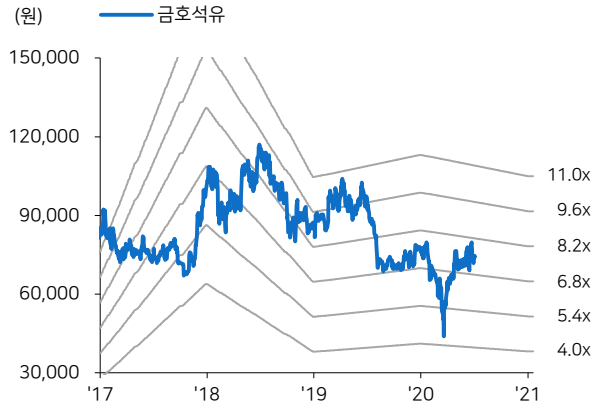
(십억원)	2Q20E	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,275.7	1,297.2	-1.7	1,225.5	4.1	1,035.9	23.2
영업이익	98.1	138.9	-29.4	133.1	-26.3	100.2	-2.0
세전이익	101.9	150.5	-32.3	162.8	-37.4	90.9	12.1
순이익(지배주주)	74.9	115.2	-35.0	127.6	-41.3	77.6	-3.5
영업이익률(%)	7.7	10.7		10.9		9.7	
순이익률(%)	5.9	8.9		10.4		7.5	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,275.1	1,297.2	1,220.0	1,185.7	1,225.5	1,275.7	1,268.0	1,263.8	4,978.0	5,033.0	5,036.6
합성고무	476.9	499.4	485.8	455.2	469.0	489.0	479.0	478.0	1,917.3	1,915.0	1,927.0
합성수지	288.2	311.3	292.1	276.2	286.0	337.0	332.0	334.0	1,167.8	1,289.0	1,329.0
기타	510.0	485.1	442.1	454.3	407.0	425.0	432.0	427.0	1,891.5	1,691.0	1,680.0
영업이익	144.2	138.9	68.7	15.9	133.1	98.1	87.5	89.1	367.7	407.8	378.0
%OP	11.3%	10.7%	5.6%	1.3%	10.9%	7.7%	6.9%	7.1%	7.4%	8.1%	7.5%
세전이익	143.5	150.5	68.8	16.5	162.8	101.9	92.9	90.2	379.3	447.8	401.1
순이익(지배주주)	113.9	115.2	47.6	17.9	127.6	74.9	68.3	67.1	294.6	337.9	296.8
%YoY											
매출액	-4.8	-10.0	-15.9	-12.3	-3.9	-1.7	3.9	6.6	-10.9	1.1	0.1
영업이익	-13.0	-9.5	-54.5	-81.1	-7.7	-29.4	27.4	460.4	-33.7	10.9	-7.3
세전이익	-26.1	-16.9	-57.6	-79.1	13.4	-32.3	35.0	446.7	-38.5	18.1	-10.4
순이익(지배)	-13.8	-34.3	-61.1	-70.8	-42.2	-58.3	14.3	192.2	-40.0	14.7	-12.2
%QoQ											
매출액	-5.7	1.7	-6.0	-2.8	3.4	4.1	-0.6	-0.3			
영업이익	71.1	-3.7	-50.5	-76.9	737.1	-26.3	-10.8	1.8			
세전이익	81.4	4.9	-54.3	-76.0	886.7	-37.4	-8.8	-2.9			
순이익(지배)	85.5	1.1	-58.7	-62.4	267.6	-27.1	13.3	-3.9			

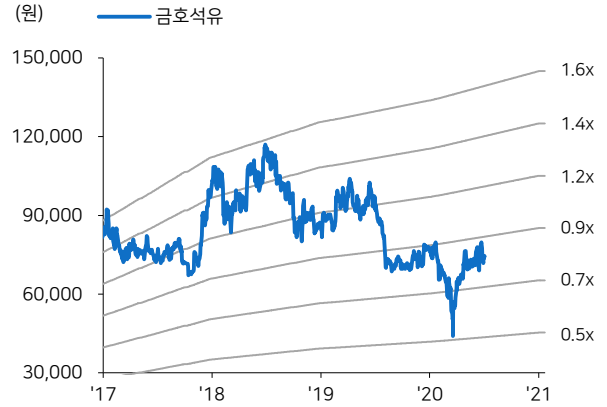
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 금호석유화학 12M Fwd PER 밴드



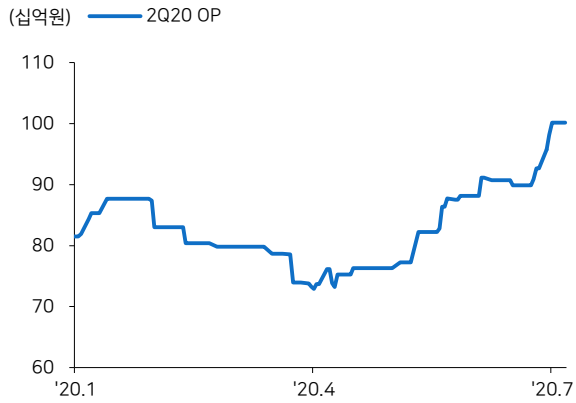
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 금호석유화학 12M Trailing PBR 밴드



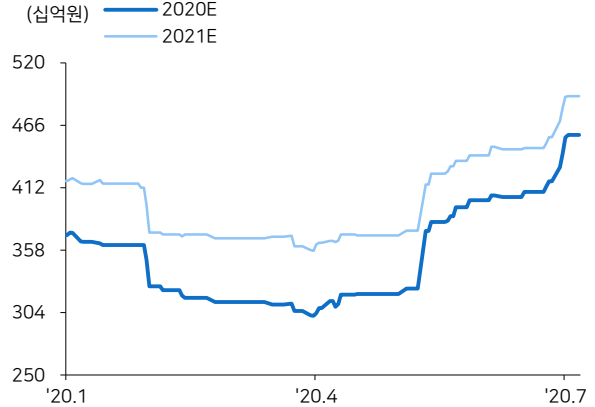
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 금호석유 2Q20 영업이익 컨센서스 추이



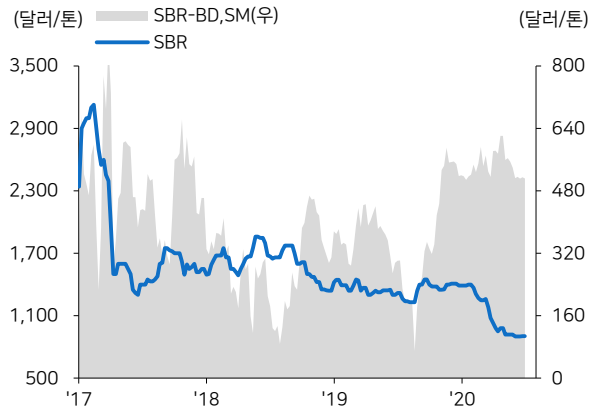
자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

그림4 금호석유 연간 영업이익 컨센서스 추이



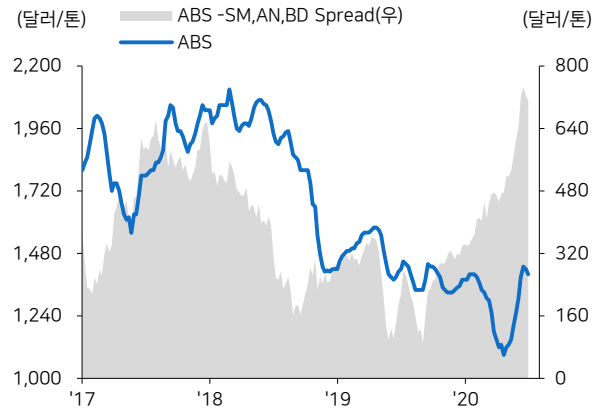
자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

그림5 SBR 스프레드 추이



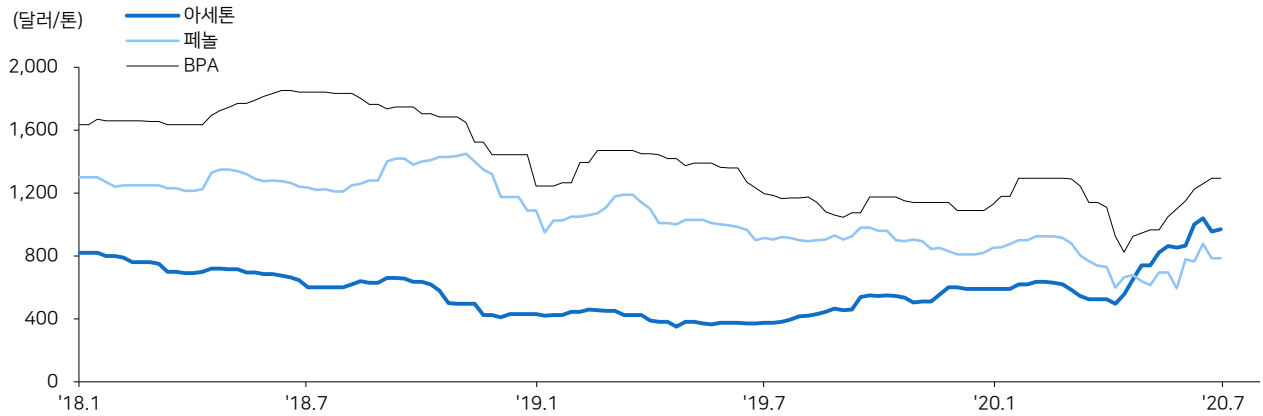
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림6 ABS 스프레드 추이



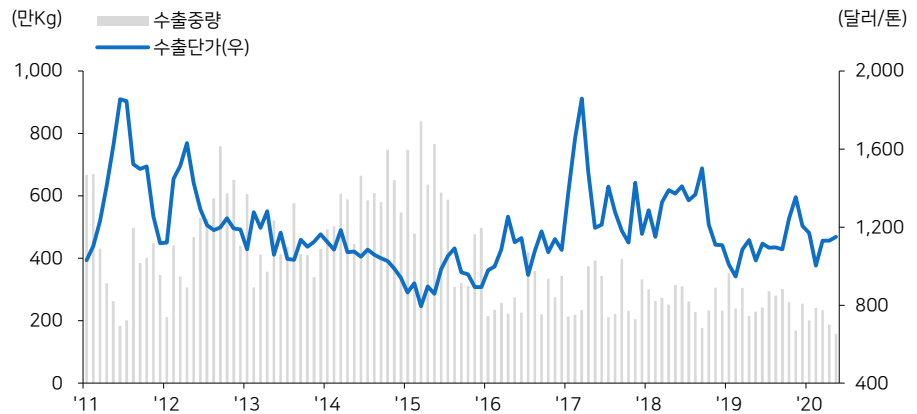
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림7 아세톤, 페놀, BPA 가격 추이



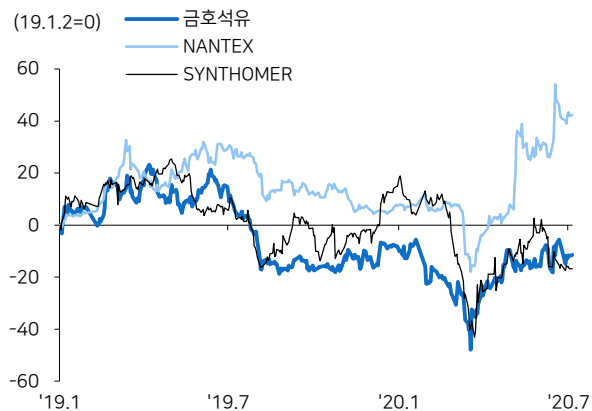
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림8 Latex 수출입 데이터



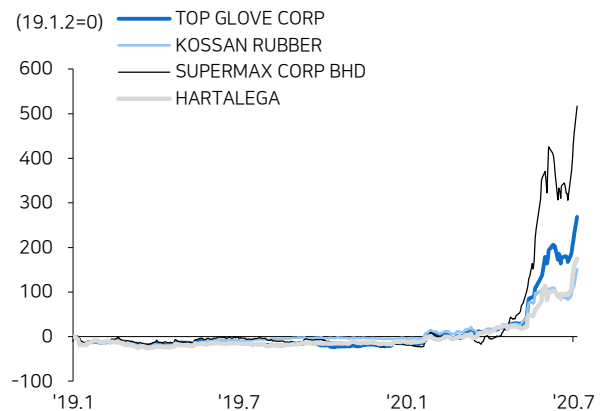
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림9 글로벌 피어 그룹 주가 변화 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 말레이시아 주요 고무 업체 주가 변화 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

금호석유 (011780)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,584.9	4,977.9	5,033.0	5,036.6	5,091.1
매출액증가율 (%)	10.3	-10.9	1.1	0.1	1.1
매출원가	4,854.2	4,412.5	4,428.8	4,457.1	4,530.9
매출총이익	730.7	565.5	604.1	579.4	560.2
판매관리비	176.1	197.7	196.3	201.5	203.6
영업이익	554.6	367.8	407.8	378.0	356.5
영업이익률	9.9	7.4	8.1	7.5	7.0
금융손익	-62.8	-49.1	-34.1	-24.3	-21.1
중속/관계기업손익	118.1	39.0	40.9	47.4	54.7
기타영업외손익	7.0	21.6	9.4	0.0	0.0
세전계속사업이익	616.9	379.3	447.8	401.0	390.1
법인세비용	113.8	84.6	105.6	98.2	95.6
당기순이익	503.1	294.7	342.3	302.8	294.6
지배주주지분 순이익	491.2	294.6	337.9	296.8	288.7

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,348.7	1,261.4	1,545.6	1,768.1	1,962.2
현금및현금성자산	101.8	127.8	350.9	569.5	742.9
매출채권	637.0	540.1	579.9	581.8	591.9
재고자산	471.6	469.5	496.6	498.3	506.9
비유동자산	3,268.0	3,276.6	3,218.0	3,209.4	3,251.5
유형자산	2,365.6	2,296.1	2,237.2	2,228.0	2,260.0
무형자산	14.3	13.6	11.5	9.9	8.6
투자자산	862.8	893.1	856.1	858.3	869.7
자산총계	4,616.7	4,538.0	4,763.6	4,977.4	5,213.7
유동부채	1,758.9	1,275.6	1,276.9	1,279.0	1,289.8
매입채무	319.1	330.4	319.6	320.7	326.2
단기차입금	816.8	470.1	508.6	508.6	508.6
유동성장기부채	268.5	172.6	171.8	171.8	171.8
비유동부채	509.7	632.8	662.5	632.9	625.3
사채	113.1	258.8	230.8	230.8	230.8
장기차입금	258.6	202.6	249.6	219.6	209.6
부채총계	2,268.6	1,908.5	1,939.4	1,911.9	1,915.1
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	356.6	356.5	356.5	356.5	356.5
기타포괄이익누계액	-60.9	-41.6	-95.8	-95.8	-95.8
이익잉여금	1,924.6	2,186.7	2,431.2	2,666.5	2,893.6
비지배주주지분	0.8	0.9	5.2	11.3	17.2
자본총계	2,348.2	2,629.6	2,824.2	3,065.5	3,298.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	484.7	557.7	434.7	551.1	556.7
당기순이익(손실)	503.1	294.7	342.3	302.8	294.6
유형자산상각비	207.1	200.6	224.6	259.2	268.0
무형자산상각비	2.3	2.2	1.9	1.6	1.4
운전자본의 증감	-201.7	93.3	-128.1	-12.5	-7.2
투자활동 현금흐름	-190.7	-136.0	-190.6	-252.2	-311.8
유형자산의증가(CAPEX)	-134.1	-172.7	-211.2	-250.0	-300.0
투자자산의감소(증가)	23.5	7.8	46.4	-2.2	-11.4
재무활동 현금흐름	-426.4	-395.7	-21.8	-80.4	-71.4
차입금의 증감	-362.4	-299.7	24.3	-30.0	-9.9
자본의 증가	90.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-132.6	26.0	223.1	218.5	173.5
기초현금	234.4	101.8	127.8	350.9	569.5
기말현금	101.8	127.8	350.9	569.5	742.9

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	183,306	163,384	165,190	165,308	167,098
EPS(지배주주)	15,984	9,516	10,908	9,557	9,292
CFPS	25,612	19,783	22,098	22,520	22,337
EBITDAPS	25,078	18,726	20,819	20,965	20,541
BPS	70,088	78,488	84,170	91,194	97,977
DPS	1,350	1,500	1,800	1,800	1,800
배당수익률(%)	1.5	1.9	2.4	2.4	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	5.5	8.1	6.8	7.8	8.0
PCR	3.4	3.9	3.4	3.3	3.3
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
PBR	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8
EBITDA	764.1	570.5	634.3	638.8	625.8
EV/EBITDA	5.3	6.0	5.0	4.6	4.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	23.4	11.8	12.4	10.1	9.1
EBITDA 이익률	13.7	11.5	12.6	12.7	12.3
부채비율	96.6	72.6	68.7	62.4	58.1
금융비용부담률	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6
이자보상배율(x)	9.7	8.4	12.6	12.1	11.6
매출채권회전율(x)	9.1	8.5	9.0	8.7	8.7
재고자산회전율(x)	12.4	10.6	10.4	10.1	10.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

금호석유 (011780) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

