

금호석유

BUY(유지)

011780 기업분석 | 화학

목표주가(상향)	110,000원	현재주가(07/13)	83,700원	Up/Downside	+31.4%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 07. 15

예상보다 좋은 2Q, 시황이 본격 개선되는 3Q

News

2Q20E 영업이익 1,183억원, 시장 기대치 상회 예상: 금호석유의 2Q 영업이익은 1,183억원(QoQ-11.1%/YoY-14.9%)으로 시장 컨센서스 1,064억원을 상회할 것으로 전망한다. 당초 전망한대로 COVID-19 영향에 따른 출하량 감소, BD/고무 역래깅 영향은 실적에 악영향을 미쳤지만 NB-Latex 호조, COVID-19 수혜에 따른 아세톤 초강세(-BZ spread 1Q \$170/t→2Q \$534/t)가 예상 밖의 높은 수익성으로 이어지며 우려 대비 호실적이 예상된다. 부문별로는 고무는 QoQ 감익이지만 수지가 견고한 수익성을 유지한 것으로 판단되며 페놀은 오히려 QoQ 증익을 전망한다.

Comment

시황이 본격 개선되는 3Q: 3Q 영업이익은 1,492억원(QoQ+26.1%/YoY+117.2%)으로 원가 하락으로 개선된 영업환경이 본격적으로 실적에 반영되는 시기가 될 것이라 판단한다. 역대 BD 순증설 부담이 증가한 가운데 수요 둔화가 겹치며 BD는 00년 이래 최초로 납사 대비 역마진을 시현하고 있다. 반면 상대적으로 증설 부담이 적은 범용고무, NB-Latex, SB-Latex 가격 하락 폭이 크지 않았기에 고무 제품의 BD 대비 spread는 큰 폭으로 확대되었다. 19년 하반기 이후 계속해서 BD가 약세였기에 나타났던 단기 역래깅 부담은 3Q20부터 제거될 것으로 판단되며 출하량 회복까지 동반된다면 개선된 시황 하에 높아진 고무 수익성을 본격적으로 확인할 수 있는 시기가 될 것이라 판단한다. Surprise 가능성 역시 배제할 수 없다.

Action

순수 화학의 대안, 비중 확대: 금호석유의 20년/21년 순익 추정치를 각각 15% 상향하며 목표주가를 11만원으로 상향 조정한다. 수요가 부진한 사업 영역에서도 구조적인 원가 하락 수혜, 수요가 성장하는 제품군의 전략적인 확대 등을 통해 연간 이익 체력을 증진시키고 있다. 순수화학의 대안으로서 지속적인 비중 확대 의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	43,950/88,800원
매출액	5,585	4,978	4,561	4,798	4,903	KOSDAQ /KOSPI	778/2,184pt
(증가율)	10.3	-10.9	-8.4	5.2	2.2	시가총액	25,501억원
영업이익	555	368	519	590	615	60일-평균거래량	234,909
(증가율)	111.2	-33.7	41.0	13.8	4.2	외국인지분율	30.3%
지배주주순이익	491	295	394	458	486	60일-외국인지분율변동추이	-1.6%p
EPS	15,984	9,545	12,809	14,893	15,757	주요주주	박철완 외 9인 24.9%
PER (H/L)	7.5/4.9	11.1/7.1	5.8	5.0	4.7	(천원)	
PBR (H/L)	1.7/1.1	1.3/0.9	0.8	0.7	0.6	100	
EV/EBITDA (H/L)	6.5/5.0	7.3/5.4	4.1	3.3	2.9	0	
영업이익률	9.9	7.4	11.4	12.3	12.5	0	
ROE	23.4	11.8	14.0	14.4	13.5	0	

주기상승률	1M	3M	12M
절대기준	12.3	19.4	-9.4
상대기준	9.6	-0.3	-13.5



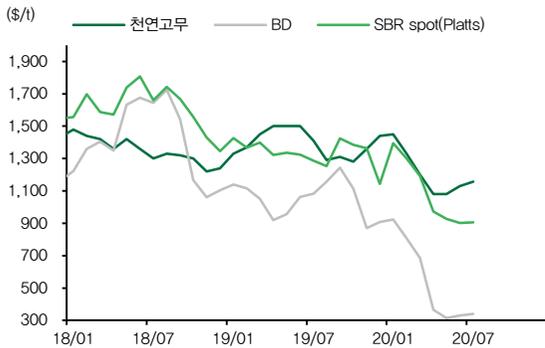
도표 1. 금호석유 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
연결 매출액	1,275	1,297	1,220	1,186	1,226	1,077	1,145	1,113	5,585	4,978	4,561	4,798
%YoY	-4.8	-10.0	-15.9	-12.3	-3.9	-17.0	-6.1	-6.1	10.3	-10.9	-8.4	5.2
%QoQ	-5.7	1.7	-5.9	-2.8	3.4	-12.1	6.4	-2.8				
합성고무	477	500	486	455	469	374	371	383	2,015	1,918	1,597	1,688
합성수지	288	312	292	276	286	251	266	252	1,226	1,168	1,055	1,049
페놀유도체	366	358	307	319	347	339	391	355	1,756	1,350	1,432	1,565
에너지 및 기타	143	128	135	135	124	113	118	123	588	541	478	495
연결 영업이익	144	139	69	16	133	118	149	118	555	368	519	590
%YoY	-13.0	-9.5	-54.5	-80.9	-7.7	-14.9	117.2	633.6	111.2	-33.7	41.0	13.8
%QoQ	71.0	-3.7	-50.6	-76.6	726.7	-11.1	26.1	-20.8				
합성고무	49	60	42	10	66	47	61	48	108	161	221	238
합성수지	18	19	8	3	26	25	27	14	43	48	92	84
페놀유도체	38	33	-4	-16	15	27	44	35	259	52	120	182
에너지 및 기타	39	27	22	19	27	20	18	21	144	107	85	87
영업이익률	11.3	10.7	5.6	1.4	10.9	11.0	13.0	10.6	9.9	7.4	11.4	12.3
합성고무	10.3	12.0	8.7	2.1	14.0	12.5	16.4	12.5	5.4	8.4	13.9	14.1
합성수지	6.2	6.0	2.9	1.1	9.0	10.1	10.1	5.7	3.5	4.1	8.7	8.0
페놀유도체	10.4	9.3	-1.3	-4.9	4.2	7.8	11.2	9.9	14.8	3.8	8.4	11.6
에너지 및 기타	27.3	21.1	16.2	14.2	21.9	17.5	15.1	16.8	24.5	19.8	17.9	17.5

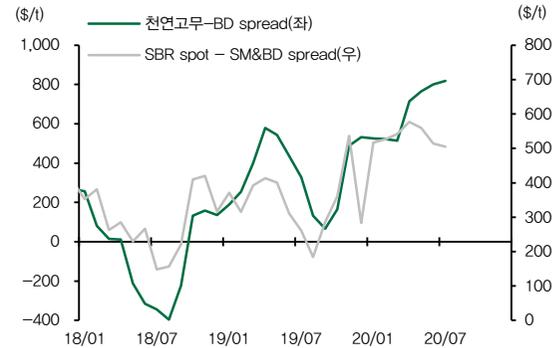
자료: 금호석유, DB금융투자

도표 2. 천연고무/SBR 하락 vs. BD 급락



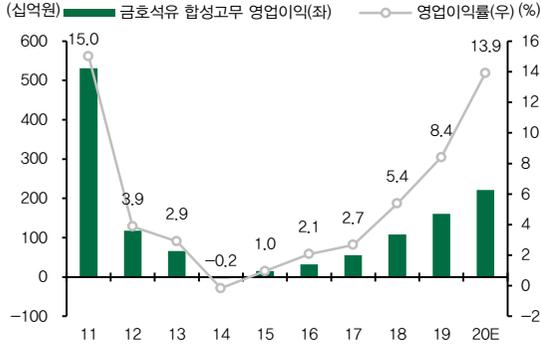
자료: Bloomberg, Platts, KITA, DB금융투자

도표 3. SBR spot - SM/BD spread는 3년래 최대치



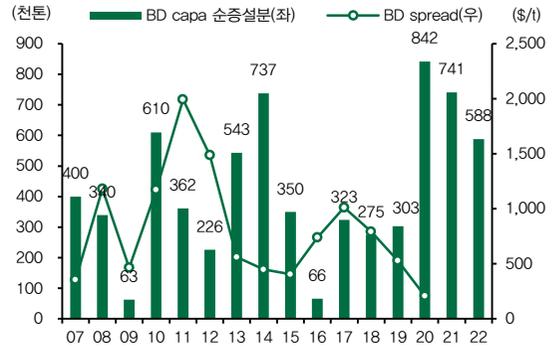
자료: Bloomberg, Platts, KITA, DB금융투자

도표 4. 6년째 개선 중인 금호석유 합성고무 수익성



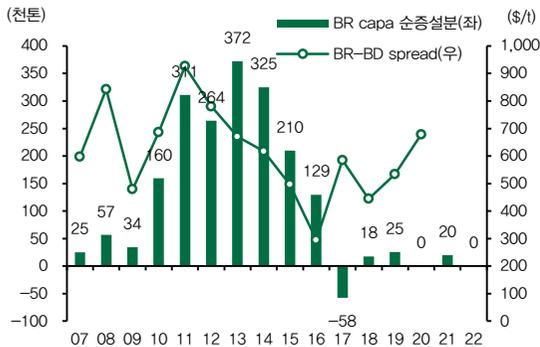
자료: Bloomberg, Platts, KITA, 금호석유, DB금융투자

도표 5. 20~21년 BD 순증설 부담 증가



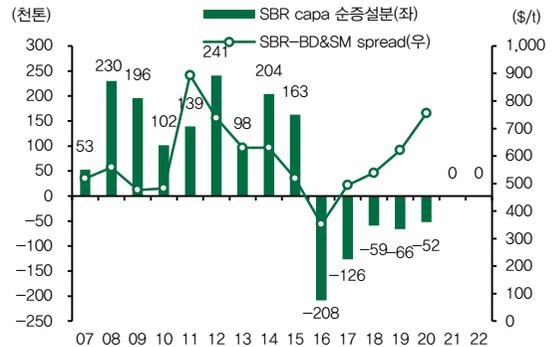
자료: Bloomberg, Platts, KITA, 산업자료, DB금융투자

도표 6. BR 순증설 부담 제한적



자료: Bloomberg, Platts, KITA, 산업자료, DB금융투자

도표 7. E-SBR 순증설 부담 제한적



자료: Bloomberg, Platts, KITA, 산업자료, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	1,349	1,261	1,526	1,627	1,932
현금및현금성자산	102	128	452	500	778
매출채권및기타채권	668	585	594	623	633
재고자산	472	469	395	417	437
비유동자산	3,268	3,277	3,232	3,216	3,203
유형자산	2,366	2,296	2,253	2,240	2,228
무형자산	14	14	11	10	8
투자자산	863	893	893	893	893
자산총계	4,617	4,538	4,768	4,854	5,146
유동부채	1,759	1,276	1,150	922	780
매입채무및기타채무	556	543	517	509	517
단기차입금및단기차채	817	470	370	220	120
유동성장기부채	269	173	173	103	53
비유동부채	510	633	633	533	533
사채및장기차입금	372	461	461	361	361
부채총계	2,269	1,908	1,783	1,455	1,313
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	357	356	356	356	356
이익잉여금	1,925	2,187	2,539	2,947	3,377
비지배주주지분	1	1	5	10	14
자본총계	2,348	2,630	2,986	3,398	3,833

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	485	558	599	591	639
당기순이익	503	295	398	463	491
현금유출이없는비용및수익	277	308	381	392	390
유형및무형자산상각비	209	203	218	215	213
영업관련자산부채변동	-202	93	-10	-66	-32
매출채권및기타채권의감소	-49	82	-10	-29	-9
재고자산의감소	-45	2	74	-21	-21
매입채무및기타채무의증가	-82	17	-26	-7	8
투자활동현금흐름	-191	-136	-127	-151	-139
CAPEX	-134	-173	-173	-200	-200
투자자산의순증	24	9	37	40	40
재무활동현금흐름	-426	-396	-137	-392	-223
사채및차입금의 증가	-362	-300	-100	-320	-150
자본금및자본잉여금의증가	90	0	0	0	0
배당금지급	-27	-37	0	-42	-50
기타현금흐름	0	0	-11	0	0
현금의증가	-133	26	324	49	278
기초현금	234	102	128	452	500
기말현금	102	128	452	500	778

자료: 금호석유, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	5,585	4,978	4,561	4,798	4,903
매출원가	4,854	4,412	3,879	4,035	4,112
매출총이익	731	565	682	763	791
판관비	176	198	164	172	176
영업이익	555	368	519	590	615
EBITDA	764	571	736	806	828
영업외손익	62	12	5	19	30
금융손익	-63	-49	-30	-19	-8
투자손익	118	39	-2	-2	-2
기타영업외손익	7	22	37	40	40
세전이익	617	379	524	609	645
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	503	295	398	463	491
지배주주지분순이익	491	295	394	458	486
비지배주주지분순이익	12	0	4	5	5
총포괄이익	485	317	398	463	491
증감률(%YoY)					
매출액	10.3	-10.9	-8.4	5.2	2.2
영업이익	111.2	-33.7	41.0	13.8	4.2
EPS	131.5	-40.3	34.2	16.3	5.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	15,984	9,545	12,809	14,893	15,757
BPS	70,088	78,488	89,000	101,184	114,015
DPS	1,350	1,200	1,500	1,800	2,000
Multiple(배)					
P/E	5.5	8.1	5.8	5.0	4.7
P/B	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.3	5.9	4.1	3.3	2.9
수익성(%)					
영업이익률	9.9	7.4	11.4	12.3	12.5
EBITDA마진	13.7	11.5	16.1	16.8	16.9
순이익률	9.0	5.9	8.7	9.7	10.0
ROE	23.4	11.8	14.0	14.4	13.5
ROA	10.9	6.4	8.6	9.6	9.8
ROIC	15.8	10.1	14.2	16.3	16.8
안정성및기타					
부채비율(%)	96.6	72.6	59.7	42.8	34.2
이자보상배율(배)	9.7	8.4	14.0	19.6	27.7
배당성향(배)	6.5	10.1	10.7	11.1	11.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표증권업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

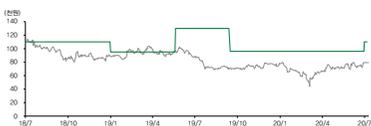
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

금호석유 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/04/30	Hold	110,000	-10.8	6.4					
19/01/15	Hold	95,000	-1.5	9.5					
19/06/04	Buy	130,000	-36.7	-21.2					
19/09/30	Buy	96,000	-26.5	-17.0					
20/07/15	Buy	110,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경