기업브리프

키움증권
2020.08.10

실적 Review

금호석유 (011780)

원재료 가격 하락과 포트폴리오의 콜라보 효과

BUY(Maintain)
목표주가: 115,000원
주가(8/7): 94,200원
시가총액: 28,701억원

화학/정유
Analyst 이동욱
02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

금호석유의 올해 2분기 영업이익은 1,201억원으로 시장 기대치를 상회하였습니다. 코비드19로 인한 범용 고무 판매 둔화에도 불구하고, 대부분의 원재료 가격 급락으로 고무/수지/페놀유도체의 스프레드가 호조세를 지속하였고, NB Latex도 위생용품 수요 강세로 높은 수익성을 지속하였기 때문입니다. 한편 동사는 올해 하반기 NB Latex 6만톤을 증설하며, 세계 1위 NB Latex 업체 지위를 지속할 전망입니다.

Stock Data

KOSPI(8/7)		2,351.67pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	94,200원	43,950원
등락률	0.0%	114.3%
수익률	절대	상대
1M	23.9%	14.1%
6M	34.0%	26.0%
1Y	34.6%	9.3%

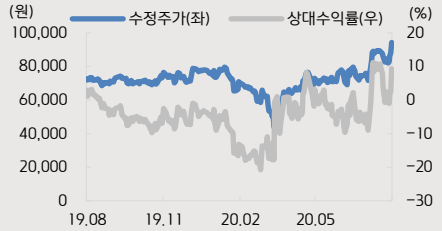
Company Data

발행주식수		30,468천주
일평균 거래량(3M)		217천주
외국인 지분율		32..1%
배당수익률(2020E)		1.6%
BPS(2020E)		91,529원
주요 주주	박찬구 외 4인	24.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	5,584.9	4,977.9	4,590.1	5,923.3
영업이익	554.6	367.8	556.0	624.4
EBITDA	764.1	570.5	756.9	819.2
세전이익	616.9	379.3	587.3	662.4
순이익	503.1	294.7	456.2	514.6
지배주주지분순이익	491.2	294.6	456.1	514.5
EPS(원)	14,667	8,796	13,618	15,362
증감률(%YoY)	130.0	-40.0	54.8	12.8
PER(배)	6.0	8.8	6.9	6.1
PBR(배)	1.2	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.3	6.0	4.6	3.9
영업이익률(%)	9.9	7.4	12.1	10.5
ROE(%)	23.4	11.8	16.0	15.5
순부채비율(%)	53.6	36.6	15.8	5.8

Price Trend



>>> 올해 2분기 영업이익, 재차 시장 기대치 상회

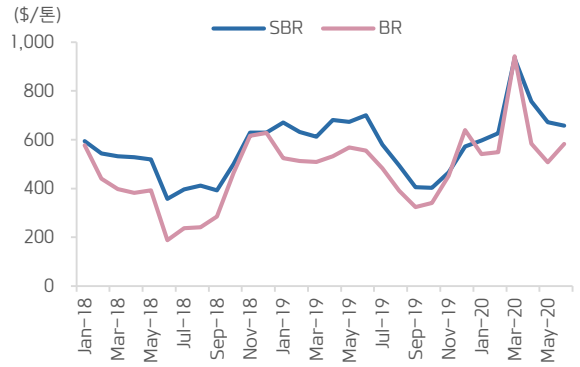
금호석유의 올해 2분기 영업이익은 1,201억원으로 시장 기대치(1,090억원)를 상회하였다. 코비드19 및 정기보수로 인한 일부 제품 판매량 감소에도 불구하고, BD/Mixed C4/AN/SM/벤젠/프로필렌 등 주요 원재료의 가격 급락에 따른 원가 개선에 기인한다.

1) 합성고무부문 영업이익은 483억원으로 전 분기 대비 26.5% 감소하였다. 코비드19로 인한 타이어/자동차 업체 셧다운 영향으로 범용 합성고무 판매량이 둔화되었기 때문이다. 다만 말레이시아 니트릴 장갑 업체들의 수요 증가 및 AN/BD 가격 급락으로 NB Latex는 판가 하락에도 불구하고, 높은 수익성을 유지하였다. 2) 합성수지 영업이익은 230억원으로 전 분기 대비 10.5% 감소하였다. 하지만 유가 하락에 따른 ASP 하락으로 이익 규모는 감소하였지만, PS/ABS의 주력 시장 수요 회복 및 원재료 AN/BD/SM의 가격 급락으로 마진율은 호조세를 지속하였다. 3) 페놀유도체(금호피앤비화학) 영업이익은 351억원으로 전 분기 대비 152.5% 증가하였다. IPA 수요 급증으로 아세톤 가격이 강세를 지속하였고, PC 수요 증가(중국 헬멧향) 및 역내 플랜트 정기보수 진행으로 BPA 가격이 반등하였기 때문이다. 4) 한편 에너지부문은 정기보수 및 유가 하락에 따른 SMP 하락 효과로 매출액과 이익이 전 분기 대비 감소하였다.

>>> 올해 하반기, NB Latex 6만톤 증설

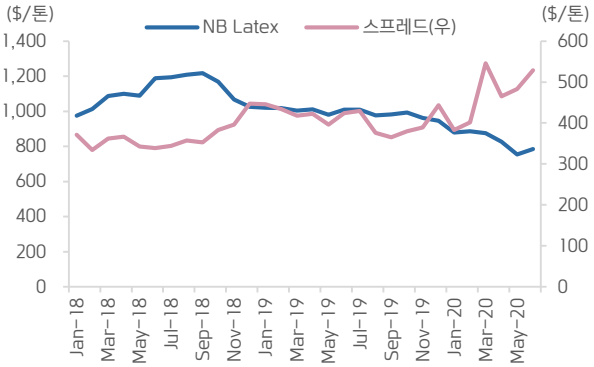
작년 톤당 천불을 상회하던 NB Latex 가격이 하락세에 있다. 수요는 강세를 지속하고 있으나, 원재료인 AN/BD 가격이 하향 안정화 추세에 있기 때문이다. 다만 원재료 가격 급락으로 올해 상반기 NB Latex 수익성은 작년 대비 오히려 10%p 이상 높은 수준으로 추정된다. 또한 동사는 전방 업체들의 증설 대응, 규모의 경제 강화를 위하여 올해 하반기 6만톤의 NB Latex 생산능력을 증설할 계획이다. 이에 올해 하반기 동사의 NB Latex 생산능력은 64만톤으로 세계 1위 업체 지위를 지속할 전망이다. 한편 세계 NB Latex 수요는 인도/중국/인도네시아 등 주요 개발도상국들의 수요 증가 및 니트릴 장갑 업체들의 공격적인 증설로 향후 2~3년 동안 높은 성장성을 유지할 전망이다.

국내 SBR/BR 스프레드 추이



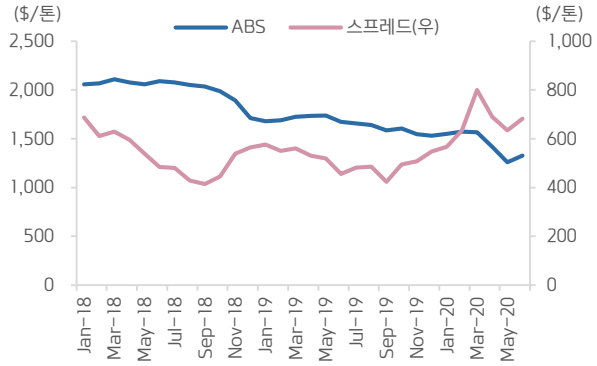
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 NB Latex 가격 및 스프레드 추이



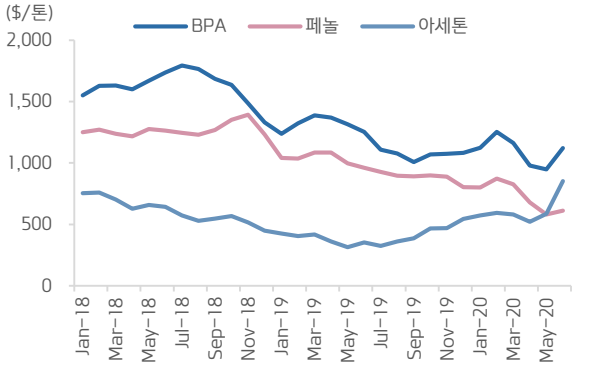
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 ABS 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 BPA/페놀/아세톤 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

금호석유 실적 전망

(단위: 십억원)		2019				2020				2017	2018	2019	2020E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	합성고무	477	500	486	455	469	370	439	447	2,068	2,015	1,918	1,725
	합성수지	288	312	292	276	286	251	287	287	1,206	1,256	1,168	1,111
	정밀화학	31	32	32	29	30	17	17	28	135	136	124	92
	유틸리티 등	134	115	120	121	118	80	109	114	518	522	490	420
	페놀유도체	375	366	315	328	356	309	359	338	1,234	1,800	1,384	1,362
	합계	1,275	1,297	1,220	1,186	1,225	1,003	1,180	1,182	5,065	5,585	4,978	4,590
영업이익	합성고무	48	60	44	8	66	48	58	59	53	101	160	231
	합성수지	17	19	9	3	26	23	27	27	57	37	47	102
	정밀화학	1	1	1	1	1	0	0	1	3	3	2	2
	유틸리티 등	38	15	11	13	24	7	29	21	120	147	77	82
	페놀유도체	37	44	-3	-2	14	35	35	33	26	263	76	116
	합계	144	139	69	16	133	120	156	147	263	555	368	556

* 부문별 실적은 당 리서치센터 추정치임.

자료: 금호석유, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	5,584.9	4,977.9	4,590.1	5,923.3	6,219.5
매출원가	4,854.2	4,412.5	3,851.5	5,065.0	5,267.6
매출총이익	730.7	565.4	738.6	858.3	951.8
판관비	176.1	197.7	182.6	233.8	245.0
영업이익	554.6	367.8	556.0	624.4	706.8
EBITDA	764.1	570.5	756.9	819.2	896.1
영업외손익	62.3	11.6	31.3	38.0	49.4
이자수익	4.0	4.1	15.8	23.3	35.4
이자비용	57.1	43.8	46.7	49.5	52.3
외환관련이익	58.6	67.4	60.9	60.9	60.9
외환관련손실	64.5	68.8	60.7	60.7	60.7
종속 및 관계기업손익	118.1	39.0	41.0	43.0	45.2
기타	3.2	13.7	21.0	21.0	20.9
법인세차감전이익	616.9	379.3	587.3	662.4	756.2
법인세비용	113.8	84.6	131.0	147.8	168.7
계속사업순손익	503.1	294.7	456.2	514.6	587.5
당기순이익	503.1	294.7	456.2	514.6	587.5
지배주주순이익	491.2	294.6	456.1	514.5	587.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.3	-10.9	-7.8	29.0	5.0
영업이익 증감율	111.2	-33.7	51.2	12.3	13.2
EBITDA 증감율	59.0	-25.3	32.7	8.2	9.4
지배주주순이익 증감율	130.0	-40.0	54.8	12.8	14.1
EPS 증감율	130.0	-40.0	54.8	12.8	14.2
매출총이익율(%)	13.1	11.4	16.1	14.5	15.3
영업이익률(%)	9.9	7.4	12.1	10.5	11.4
EBITDA Margin(%)	13.7	11.5	16.5	13.8	14.4
지배주주순이익률(%)	8.8	5.9	9.9	8.7	9.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,348.7	1,261.4	1,735.4	2,376.1	3,015.2
현금 및 현금성자산	101.8	127.8	701.1	1,068.8	1,648.4
단기금융자산	97.9	67.0	45.9	31.4	21.5
매출채권 및 기타채권	667.8	584.6	539.0	695.6	730.3
재고자산	471.6	469.5	432.9	558.6	586.6
기타유동자산	107.5	79.5	62.4	53.1	49.9
비유동자산	3,268.0	3,276.6	3,266.6	3,264.8	3,270.7
투자자산	862.8	893.1	934.0	977.0	1,022.2
유형자산	2,365.6	2,296.0	2,247.2	2,204.1	2,166.3
무형자산	14.3	13.6	11.5	9.8	8.3
기타비유동자산	25.3	73.9	73.9	73.9	73.9
자산총계	4,616.7	4,538.0	5,002.0	5,641.0	6,286.0
유동부채	1,758.9	1,275.6	1,227.7	1,296.3	1,298.2
매입채무 및 기타채무	556.2	542.7	494.8	563.4	565.3
단기금융부채	1,085.3	649.2	649.2	649.2	649.2
기타유동부채	117.4	83.7	83.7	83.7	83.7
비유동부채	509.7	632.8	707.8	782.8	857.8
장기금융부채	499.1	624.5	699.5	774.5	849.5
기타비유동부채	10.6	8.3	8.3	8.3	8.3
부채총계	2,268.6	1,908.5	1,935.5	2,079.1	2,156.0
지배지분	2,347.3	2,628.6	3,065.4	3,560.6	4,128.5
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	356.6	356.5	356.5	356.5	356.5
기타자본	-40.4	-40.4	-40.4	-40.4	-40.4
기타포괄손익누계액	-60.9	-41.6	-18.9	3.7	26.4
이익잉여금	1,924.6	2,186.7	2,600.8	3,073.3	3,618.6
비지배지분	0.8	0.9	1.1	1.2	1.4
자본총계	2,348.1	2,629.6	3,066.5	3,561.8	4,129.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	484.6	557.7	692.0	494.1	710.6
당기순이익	503.1	294.7	456.2	514.6	587.5
비현금항목의 가감	277.3	308.1	330.7	334.6	338.7
유형자산감가상각비	207.1	200.6	198.9	193.0	187.8
무형자산감가상각비	2.3	2.2	2.1	1.7	1.5
지분법평가손익	-118.1	-39.0	-41.0	-43.0	-45.2
기타	186.0	144.3	170.7	182.9	194.6
영업활동자산부채증감	-201.7	93.3	29.1	-218.8	-67.6
매출채권및기타채권의감소	-49.0	82.5	45.5	-156.6	-34.8
재고자산의감소	-44.9	2.2	36.6	-125.7	-27.9
매입채무및기타채무의증가	-82.4	16.5	-47.9	68.6	1.9
기타	-25.4	-7.9	-5.1	-5.1	-6.8
기타현금흐름	-94.1	-138.4	-124.0	-136.3	-148.0
투자활동 현금흐름	-190.7	-136.0	-141.2	-147.8	-152.4
유형자산의 취득	-134.1	-172.7	-150.0	-150.0	-150.0
유형자산의 처분	5.5	10.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.4	-0.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	23.9	8.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-82.0	30.8	21.1	14.5	9.9
기타	-4.4	-12.2	-12.3	-12.3	-12.3
재무활동 현금흐름	-426.4	-395.7	27.0	25.9	25.9
차입금의 증가(감소)	-354.8	-352.0	75.0	75.0	75.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-29.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-27.3	-36.7	-40.9	-42.0	-42.0
기타	-14.4	-7.0	-7.1	-7.1	-7.1
기타현금흐름	-0.2	0.0	-4.5	-4.5	-4.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-132.6	26.0	573.3	367.7	579.6
기초현금 및 현금성자산	234.4	101.8	127.8	701.1	1,068.8
기말현금 및 현금성자산	101.8	127.8	701.1	1,068.8	1,648.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	14,667	8,796	13,618	15,362	17,535
BPS	70,088	78,488	91,529	106,313	123,272
CFPS	23,300	17,997	23,498	25,357	27,653
DPS	1,350	1,500	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	6.0	8.8	6.9	6.1	5.4
PER(최고)	8.2	12.0	6.9		
PER(최저)	5.4	7.7	3.2		
PBR	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
PBR(최고)	1.7	1.3	1.0		
PBR(최저)	1.1	0.9	0.5		
PSR	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5
PCFR	3.7	4.3	4.0	3.7	3.4
EV/EBITDA	5.3	6.0	4.6	3.9	3.0
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	6.5	12.3	8.2	7.3	6.4
배당수익률(%,보통주,현금)	1.5	1.9	1.6	1.6	1.6
ROA	10.9	6.4	9.6	9.7	9.9
ROE	23.4	11.8	16.0	15.5	15.3
ROIC	16.3	10.2	15.6	17.2	18.8
매출채권회전율	8.7	7.9	8.2	9.6	8.7
재고자산회전율	12.4	10.6	10.2	11.9	10.9
부채비율	96.6	72.6	63.1	58.4	52.2
순차입금비율	53.6	36.6	15.8	5.8	-7.0
이자보상배율	9.7	8.4	11.9	12.6	13.5
총차입금	1,457.2	1,156.1	1,231.1	1,306.1	1,381.1
순차입금	1,257.5	961.3	484.1	205.9	-288.8
NOPLAT	764.1	570.5	756.9	819.2	896.1
FCF	345.3	420.9	512.0	311.0	520.8

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 8월 7일 현재 '금호석유' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

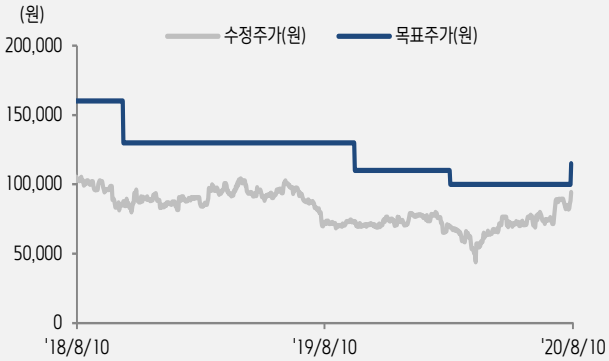
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
금호석유 (011780)	2018-09-21	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-43.76	-38.44
	2018-10-17	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-33.58	-28.00
	2018-11-05	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-33.08	-26.23
	2018-11-07	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-32.76	-26.23
	2019-01-09	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-32.60	-26.23
	2019-01-21	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-32.51	-26.23
	2019-02-20	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-30.93	-22.31
	2019-04-04	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-30.27	-20.00
	2019-05-02	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-28.79	-25.00
	2019-05-29	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-26.96	-21.15
	2019-06-28	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-29.26	-21.15
	2019-08-06	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-34.43	-21.15
	2019-09-23	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-34.59	-30.55
	2019-12-04	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-33.38	-27.55
	2020-02-11	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-35.44	-30.70
	2020-03-12	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-38.74	-30.70
	2020-04-07	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-38.60	-30.70
	2020-04-10	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-35.47	-23.60
	2020-05-12	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-34.05	-23.60
	2020-06-04	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-29.11	-5.80
	2020-08-10	Buy(Maintain)	115,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%