



BUY(Maintain)

목표주가: 210,000원

주가(11/06): 153,500원

시가총액: 46,768억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/06)		2,416.50pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	154,000원	43,950원
등락률	-0.3%	249.3%
수익률	절대	상대
1M	25.3%	22.7%
6M	121.2%	76.5%
1Y	110.0%	86.3%

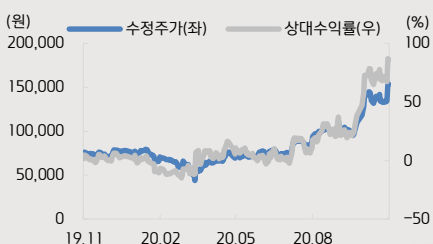
Company Data

발행주식수	30,468천주
일평균 거래량(3M)	253천주
외국인 지분율	29.9%
배당수익률(2020E)	1.0%
BPS(2020E)	93,222원
주요 주주	박찬구 외 4인 24.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	5,584.9	4,977.9	4,582.7	5,106.0
영업이익	554.6	367.8	627.7	733.3
EBITDA	764.1	570.5	828.7	928.1
세전이익	616.9	379.3	660.3	776.9
순이익	503.1	294.7	513.0	603.6
지배주주지분순이익	491.2	294.6	512.8	603.4
EPS(원)	14,667	8,796	15,312	18,016
증감률(%YoY)	130.0	-40.0	74.1	17.7
PER(배)	6.0	8.8	10.0	8.5
PBR(배)	1.2	1.0	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	5.3	6.0	6.4	5.2
영업이익률(%)	9.9	7.4	13.7	14.4
ROE(%)	23.4	11.8	17.8	17.7
순부채비율(%)	53.6	36.6	13.6	-1.6

Price Trend



실적 Review

금호석유 (011780)

NB Latex 세계 1위 초격차 가속화



금호석유의 올해 3분기 영업이익은 2,138억원으로 최근 높아진 시장 기대치를 크게 상회하였습니다. 주력 사업부문인 합성고무/합성수지의 수익성이 개선되었고, 전 분기 정기보수를 진행하였던 페놀유도체/유틸리티의 물량 측면의 증가 효과가 발생하였기 때문입니다. 한편 당사는 내년 하반기 NB Latex를 7만톤을 추가 증설하며, 동 사업부문에서 초격차를 가속화할 계획입니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 크게 상회

동사의 올해 3분기 영업이익은 2,138억원으로 전 분기 대비 77.9% 증가하며, 최근 높아진 시장 기대치(1,676억원)를 상회하였다. 주력 사업부문의 실적 개선 및 전 분기 정기보수 진행에 따른 물량 측면의 기저효과가 발생하였기 때문이다.

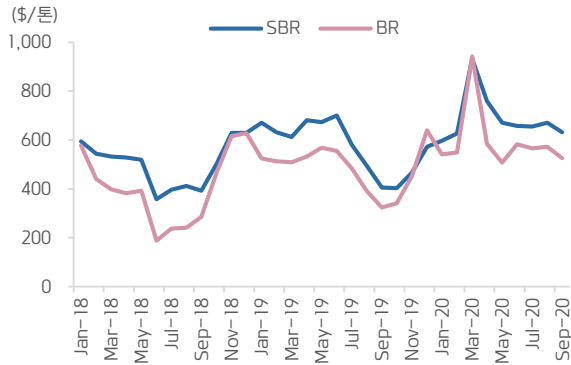
1) 합성고무 영업이익은 900억원으로 영업이익률 21%를 기록하였다. 원재료 가격이 하락한 가운데, NB Latex 증설 효과가 본격적으로 반영되고 있고, SBR/BR 등 범용고무도 국내/외 자동차 생산량 확대에 가동률과 판매량이 동시에 증가하였기 때문이다. 특히 NB Latex는 고객사의 마진율이 급격히 개선되며 판가도 동시에 상승하고 있다. 2) 합성수지 영업이익은 373억원으로 영업이익률 13%를 기록하였다. PPG의 일부 마진 훼손에도 불구하고, 주요 원재료인 SM은 중국 재고 급증으로 가격이 약세를 지속하였고, 코비드19 영향으로 포장용/가전용 ABS/PS 수요가 급증하였기 때문이다. 참고로 동사의 ABS, PS 생산능력은 각각 25만톤, 23.9만톤이다. 3) 페놀유도체 영업이익은 685억원으로 영업이익률 18.7%를 기록하였다. 최근 아세톤 스팟 가격이 하락하고 있지만, 원재료 래깅 효과로 저가 원재료가 투입되었고, 전 분기 정기보수 진행으로 인한 물량 측면의 기저효과가 발생하였기 때문이다. 4) 유틸리티 등도 SMP가 하락하였지만, 전 분기 정기보수에 따른 기저효과로 판매/생산량이 증가하며 전 분기 대비 수익성이 개선되었다.

>>> 올해/내년, NB Latex 추가 증설 계획

동사는 전방 업체들의 증설 대응 및 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. 또한 당사는 내년 4분기까지 7만톤의 NB Latex를 추가 증설하며, 경쟁사와 초격차를 벌릴 계획으로 보인다.

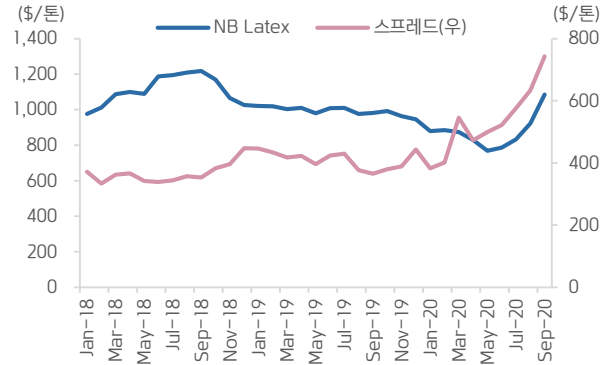
한편 중국/말레이시아 등의 NB Latex 증설 확대에도 불구하고, 인증 기간 필요 및 증설 시기 등을 고려할 경우 향후 2~3년 동안은 NB Latex 수급 타이트 현상이 지속될 것으로 보인다.

국내 SBR/BR 스프레드 추이



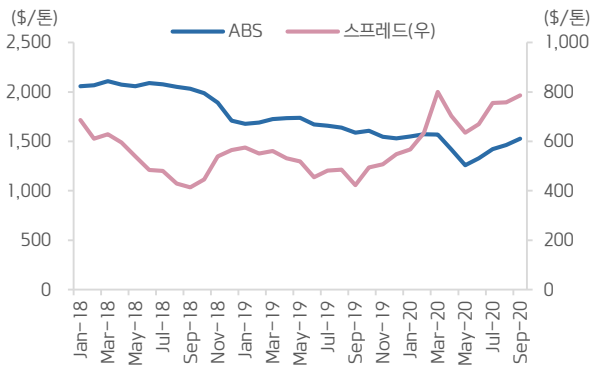
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 NB Latex 가격 및 스프레드 추이



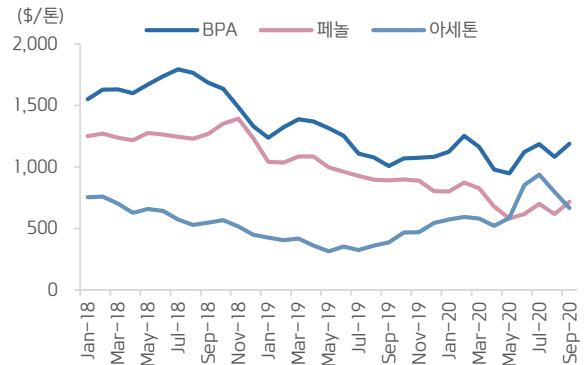
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 ABS 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 BPA/페놀/아세톤 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

금호석유 실적 전망

(십억원, %)	2019				2020				2018	2019	2020E	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE	Annual			
매출액	1,275	1,297	1,220	1,186	1,225	1,026	1,188	1,143	5,585	4,978	4,583	5,106
영업이익	144	139	69	16	133	120	214	161	555	368	628	733
영업이익률	11.3%	10.7%	5.6%	1.3%	10.9%	11.7%	18.0%	14.1%	9.9%	7.4%	13.7%	14.4%

자료: 금호석유, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	5,584.9	4,977.9	4,582.7	5,106.0	5,361.3
매출원가	4,854.2	4,412.5	3,772.7	4,170.5	4,337.3
매출총이익	730.7	565.4	810.1	935.6	1,024.0
판매비	176.1	197.7	182.3	202.3	211.9
영업이익	554.6	367.8	627.7	733.3	812.2
EBITDA	764.1	570.5	828.7	928.1	1,001.5
영업외손익	62.3	11.6	32.5	43.6	57.0
이자수익	4.0	4.1	17.0	28.9	43.0
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	660.3	776.9	869.1
법인세비용	113.8	84.6	147.3	173.3	193.9
계속사업순이익	503.1	294.7	513.0	603.6	675.2
당기순이익	503.1	294.7	513.0	603.6	675.2
지배주주순이익	491.2	294.6	512.8	603.4	675.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.3	-10.9	-7.9	11.4	5.0
영업이익 증감율	111.2	-33.7	70.7	16.8	10.8
EBITDA 증감율	59.0	-25.3	45.3	12.0	7.9
지배주주순이익 증감율	130.0	-40.0	74.1	17.7	11.9
EPS 증감율	130.0	-40.0	74.1	17.7	11.9
매출총이익률(%)	13.1	11.4	17.7	18.3	19.1
영업이익률(%)	9.9	7.4	13.7	14.4	15.1
EBITDA Margin(%)	13.7	11.5	18.1	18.2	18.7
지배주주순이익률(%)	8.8	5.9	11.2	11.8	12.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,348.7	1,261.4	1,791.7	2,467.5	3,191.7
현금 및 현금성자산	101.8	127.8	758.9	1,333.3	2,006.5
단기금융자산	97.9	67.0	45.9	31.4	21.5
매출채권 및 기타채권	667.8	584.6	538.1	599.6	629.6
재고자산	471.6	469.5	432.2	481.6	505.6
기타유동자산	107.5	79.5	62.5	53.0	50.0
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	5,058.3	5,732.4	6,462.4
유동부채	1,758.9	1,275.6	1,227.2	1,242.1	1,241.2
매입채무 및 기타채무	556.2	542.7	494.3	509.2	508.3
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	1,935.0	2,024.9	2,099.1
자본총계	2,348.1	2,629.6	3,123.2	3,707.5	4,363.3
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	2,657.5	3,218.9	3,851.9
비지배지분	0.8	0.9	1.1	1.3	1.5
자본총계	2,348.1	2,629.6	3,123.2	3,707.5	4,363.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	484.6	557.7	749.8	700.8	804.3
당기순이익	503.1	294.7	513.0	603.6	675.2
비현금항목의 가감	277.3	308.1	345.8	354.5	356.3
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	185.8	202.8	212.2
영업활동자산부채증감	-201.7	93.3	30.2	-101.1	-61.7
매출채권및기타채권의감소	-49.0	82.5	46.4	-61.5	-30.0
재고자산의감소	-44.9	2.2	37.3	-49.4	-24.1
매입채무및기타채무의증가	-82.4	16.5	-48.4	14.9	-0.9
기타	-25.4	-7.9	-5.1	-5.1	-6.7
기타현금흐름	-94.1	-138.4	-139.2	-156.2	-165.5
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	631.1	574.4	673.3
기초현금 및 현금성자산	234.4	101.8	127.8	758.9	1,333.3
기말현금 및 현금성자산	101.8	127.8	758.9	1,333.3	2,006.5

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	14,667	8,796	15,312	18,016	20,155
BPS	70,088	78,488	93,222	110,661	130,239
CFPS	23,300	17,997	25,641	28,607	30,799
DPS	1,350	1,500	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	6.0	8.8	10.0	8.5	7.6
PER(최고)	8.2	12.0	10.2		
PER(최저)	5.4	7.7	2.9		
PBR	1.2	1.0	1.6	1.4	1.2
PBR(최고)	1.7	1.3	1.7		
PBR(최저)	1.1	0.9	0.5		
PSR	0.5	0.5	1.1	1.0	1.0
PCFR	3.7	4.3	6.0	5.4	5.0
EV/EBITDA	5.3	6.0	6.4	5.2	4.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.5	12.3	7.3	6.2	5.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.5	1.9	1.0	1.0	1.0
ROA	10.9	6.4	10.7	11.2	11.1
ROE	23.4	11.8	17.8	17.7	16.7
ROIC	16.3	10.2	17.6	20.7	22.6
매출채권회전율	8.7	7.9	8.2	9.0	8.7
재고자산회전율	12.4	10.6	10.2	11.2	10.9
부채비율	96.6	72.6	62.0	54.6	48.1
순차입금비율	53.6	36.6	13.6	-1.6	-14.8
이자보상배율	9.7	8.4	13.5	14.8	15.5
총차입금	1,457.2	1,156.1	1,231.1	1,306.1	1,381.1
순차입금	1,257.5	961.3	426.3	-58.5	-646.9
NOPLAT	764.1	570.5	828.7	928.1	1,001.5
FCF	345.3	420.9	568.9	513.4	608.6

Compliance Notice

- 당사는 11월 6일 현재 '금호석유' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

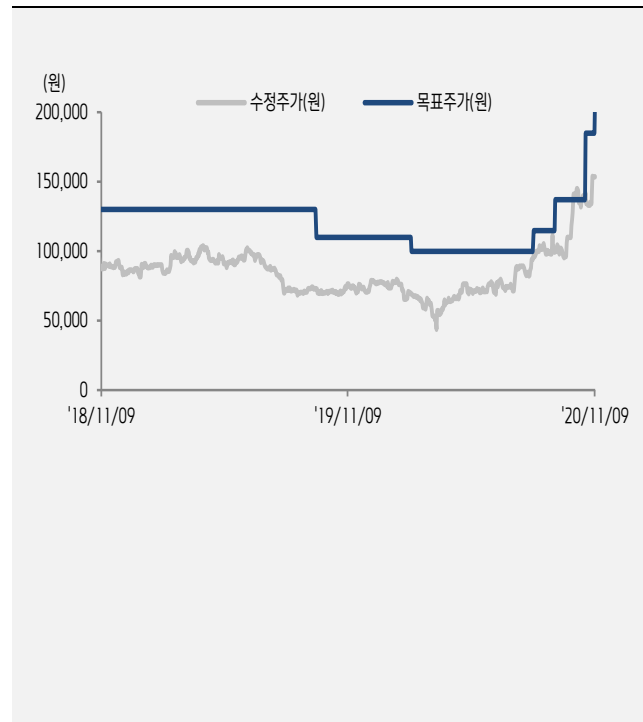
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
금호석유 (011780)	2019-01-09	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-31.47	-30.00
	2019-01-21	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-31.99	-30.00
	2019-02-20	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-29.12	-22.31
	2019-04-04	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-28.17	-20.00
	2019-05-02	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-28.29	-20.00
	2019-05-29	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-27.76	-20.00
	2019-06-28	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-27.74	-20.00
	2019-08-06	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-44.79	-42.85
	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	-28.71	-2.80
	2020-08-10	Buy(Maintain)	115,000원	6개월	-12.76	-3.04
	2020-09-11	Buy(Maintain)	137,000원	6개월	-13.58	5.84
	2020-10-26	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-25.43	-16.76
	2020-11-09	Buy(Maintain)	210,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%