

금호석유

BUY(유지)

011780 기업분석 | 화학

목표주가(상향)	200,000원	현재주가(11/06)	153,500원	Up/Downside	+30.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 11. 09

약점이 없다

News

3Q20 영업이익 2,138억원, 고무 수익성 사상 최고 수준: 금호석유의 3Q 영업이익은 2,138억원(QoQ+78%/YoY+211%)으로 시장 컨센서스 1,676억원을 큰 폭으로 상회했다. 전 사업부문이 개선되며 surprise를 시현했으며 특히 놀라운 것은 고무 영업이익률이 사상 최고였던 1Q11 21%와 같은 수준에 이르렀다는 점이다. 저가 BD 투입, 위생장갑 수요 급증에 따른 NB-Latex 시황 호조, 섯다운 이후 타이어 수요 반등에 따른 범용고무 수익성 개선까지 겹친 결과다. 페놀유도체 역시 아세톤/BPA 강세가 이어지며 2Q11 이후 최대치인 영업이익률 19%를 시현했다.

Comment

약점이 없다: 4Q 영업이익은 2,029억원(QoQ-5%/YoY+1,160%)으로 높아진 이익 체력이 유지될 것으로 예상된다. 전사 정기보수 영향, BD 급등(7월 \$382/t→11월 누적 \$1,100/t)에 따른 원가 부담이 커진 상황이지만 수요 호조로 인해 가격 전가 속도가 생각보다 빠르게 진행되고 있다. 또한 NB-Latex 추가 증설(연산 58만톤→64만톤)이 4Q에 완료되기에 고부가 제품 매출이 증가한다. 페놀유도체는 BPA 초강세가 이어지고 있기에 페놀 부진에도 감익 폭이 크지 않을 것으로 예상된다.

Action

연간 수익성은 이미 차화정을 넘어섰다: 금호석유의 20년 영업이익률은 14%를 상회할 것으로 예상하며 이는 차화정 시절의 peak인 11년 13%를 상회하는 수준이다. 또한 전 화학제품을 통틀어 가장 증설 부담이 적은 범용고무의 공급 상황을 고려할 때 수익성 개선세가 이어질 가능성이 높다는 점을 고려해야 한다. 목표주가를 20만원으로 상향(20~21년 평균 ROE 18% 고려, 21년 BPS 10.9 만원에 target P/B 1.8배 적용)하고 투자 의견 Buy를 유지한다. 가파르게 상승한 주가가 부담일 뿐 수요/공급/연간 이익 성장세 모두 긍정적인 상황으로 판단된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	5,585	4,978	4,668	5,143	5,603
(증가율)	10.3	-10.9	-6.2	10.2	9.0
영업이익	555	368	670	790	931
(증가율)	111.2	-33.7	82.2	17.9	17.9
지배주주순이익	491	295	507	634	753
EPS	15,984	9,515	16,443	20,581	24,437
PER (H/L)	7.5/4.9	11.1/7.1	9.3	7.5	6.3
PBR (H/L)	1.7/1.1	1.3/0.9	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA (H/L)	6.5/5.0	7.4/5.5	6.0	4.8	3.7
영업이익률	9.9	7.4	14.4	15.4	16.6
ROE	23.4	11.8	17.8	18.8	18.9

Stock Data

52주 최저/최고	43,950/154,000원
KOSDAQ /KOSPI	837/2,417pt
시가총액	46,768억원
60일-평균거래량	253,041
외국인지분율	29.9%
60일-외국인지분율변동추이	-2.8%p
주요주주	박철완 외 8 인 24.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	25.3	74.4	110.0
상대기준	22.7	69.1	86.3

도표 1. 금호석유 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
연결 매출액	1,275	1,297	1,220	1,186	1,226	1,026	1,188	1,228	4,978	4,668	5,143
%YoY	-4.8	-10.0	-15.9	-12.3	-3.9	-20.9	-2.6	3.6	-10.9	-6.2	10.2
%QoQ	-5.7	1.7	-5.9	-2.8	3.4	-16.3	15.8	3.4			
합성고무	477	500	486	455	469	370	428	494	1,918	1,762	2,084
합성수지	288	312	292	276	286	251	287	291	1,168	1,114	1,133
페놀유도체	366	358	307	319	347	309	367	340	1,350	1,363	1,482
에너지 및 기타	143	128	135	135	124	97	107	102	541	429	444
연결 영업이익	144	138	69	16	133	120	214	203	366	670	790
%YoY	-13.4	-10.0	-54.5	-80.9	-7.3	-13.0	211.3	1,160.4	-33.9	82.8	17.9
%QoQ	70.2	-3.8	-50.3	-76.6	726.7	-9.8	78.0	-5.1			
합성고무	49	60	42	10	66	49	90	93	161	297	366
합성수지	18	19	8	3	26	23	36	43	48	128	135
페놀유도체	38	33	-4	-16	15	35	69	54	52	172	215
에너지 및 기타	39	27	22	19	27	14	19	13	107	73	74
영업이익률	11.3	10.6	5.6	1.4	10.9	11.7	18.0	16.5	7.4	14.4	15.4
합성고무	10.3	12.0	8.7	2.1	14.0	13.2	21.0	18.7	8.4	16.9	17.6
합성수지	6.2	6.0	2.9	1.1	9.0	9.2	12.6	14.8	4.1	11.5	11.9
페놀유도체	10.4	9.3	-1.3	-4.9	4.2	11.2	18.7	15.9	3.8	12.6	14.5
에너지 및 기타	27.3	21.1	16.2	14.2	21.9	14.1	18.0	12.8	19.8	17.0	16.7

자료: 금호석유, DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,349	1,261	1,826	2,069	2,591
현금및현금성자산	102	128	730	871	1,291
매출채권및기타채권	668	585	607	665	717
재고자산	472	469	404	446	500
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	5,068	5,296	5,805
유동부채	1,759	1,276	1,287	1,074	956
매입채무및기타채무	556	543	524	531	563
단기차입금및단기차채	817	470	550	400	300
유동성장기부채	269	173	123	53	3
비유동부채	510	633	698	568	518
사채및장기차입금	372	461	526	396	346
부채총계	2,269	1,908	1,985	1,642	1,474
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	357	356	356	356	356
이익잉여금	1,925	2,187	2,640	3,210	3,888
비지배주주지분	1	1	1	1	2
자본총계	2,348	2,630	3,083	3,654	4,331

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	5,585	4,978	4,668	5,143	5,603
매출원가	4,854	4,412	3,813	4,148	4,449
매출총이익	731	565	855	994	1,154
판매비	176	198	185	204	223
영업이익	555	368	670	790	931
EBITDA	764	571	888	1,006	1,145
영업외손익	62	12	28	45	60
영업외손익	-63	-49	-40	-28	-13
투자손익	118	39	60	65	65
기타영업외손익	7	22	8	8	8
세전이익	617	379	697	835	991
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	503	295	507	634	753
지배주주지분순이익	491	295	507	634	753
비지배주주지분순이익	12	0	0	0	0
총포괄이익	485	317	507	634	753
증감률(%YoY)					
매출액	10.3	-10.9	-6.2	10.2	9.0
영업이익	111.2	-33.7	82.2	17.9	17.9
EPS	131.5	-40.5	72.8	25.2	18.7

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	485	558	710	710	826
당기순이익	503	295	507	634	753
현금유출이없는비용및수익	277	308	388	379	399
유형및무형자산상각비	209	203	218	215	213
영업관련자산부채변동	-202	93	5	-103	-88
매출채권및기타채권의감소	-49	82	-23	-58	-52
재고자산의감소	-45	2	65	-42	-53
매입채무및기타채무의증가	-82	17	-19	7	32
투자활동현금흐름	-191	-136	-111	-129	-115
CAPEX	-134	-173	-173	-200	-200
투자자산의순증	24	9	60	65	65
재무활동현금흐름	-426	-396	14	-439	-291
사채및차입금의 증가	-362	-300	95	-350	-200
자본금및자본잉여금의증가	90	0	0	0	0
배당금지급	-27	-37	-41	-53	-64
기타현금흐름	0	0	-11	0	0
현금의증가	-133	26	602	141	420
기초현금	234	102	128	730	871
기말현금	102	128	730	871	1,291

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	15,984	9,515	16,443	20,581	24,437
BPS	70,088	78,488	92,035	109,050	129,275
DPS	1,350	1,500	1,900	2,300	2,700
Multiple(배)					
P/E	5.5	8.1	9.3	7.5	6.3
P/B	1.2	1.0	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.3	6.0	6.0	4.8	3.7
수익성(%)					
영업이익률	9.9	7.4	14.4	15.4	16.6
EBITDA마진	13.7	11.5	19.0	19.6	20.4
순이익률	9.0	5.9	10.9	12.3	13.4
ROE	23.4	11.8	17.8	18.8	18.9
ROA	10.9	6.4	10.6	12.2	13.6
ROIC	15.8	10.1	17.5	21.6	24.8
안정성및기타					
부채비율(%)	96.6	72.6	64.4	44.9	34.0
이자보상배율(배)	9.7	8.4	16.6	21.9	34.6
배당성향(배)	6.5	12.3	9.3	9.0	8.9

자료: 금호석유, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 대표주관업무를 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 기재된 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 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 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	-26.4	-12.8					
20/07/15	Buy	110,000	-0.8	40.0					
20/11/09	Buy	200,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경