



하나금융그룹

2020년 11월 12일 | Equity Research

금호석유 (011780)

중국은 9월에도 NBL을 왜 이렇게 샀을까

1H20 말레이시아의 장갑 수출금액 증가를 견인한 것은 중국

말레이시아는 글로벌 장갑생산의 80~90%를 차지하는 주요 지역이다. 말레이시아 장갑 수출의 최대 지역은 미국이며, 그 뒤가 벨기에/일본/인도/독일/터키/중국이다. 1H20 말레이시아의 장갑 수출금액 증가율은 미국 YoY +22%, 독일 YoY +16%로 과거 수출증가율과 거의 유사하다. 하지만, 유난히 많이 늘어난 지역이 있다. 바로, 중국이다. 1H20 기준 말레이시아의 중국향 수출금액은 YoY +105% 늘었다. 이미 2019년 전체 수출금액을 1H20에 달성했다. 터키 등 여타 아시아 지역으로의 수출도 YoY +60% 이상 늘었다. 즉, 올해 장갑 수요의 증분은 기존의 대규모 수요 지역인 미국/유럽보다는 중국 등 아시아 지역에서 신규로 창출된 것으로 파악된다.

한국의 8~9월 NBL 수출가격 급등은 중국이 주도

글로벌 최대 니트릴 장갑 원재료 NBL의 수출국인 한국의 수출을 보자. 7월 800\$/톤이던 NBL 수출가격이 9월 1,100\$/톤 수준으로 급격하게 상승하기 시작했는데, 이를 주도한 것은 중국이다. 중국향 NBL 수출가격은 8월 1,300\$/톤, 9월 1,550\$/톤으로 평균 가격에서 벗어나 급등하기 시작한다. 9월 수출 물량이 급등해 사상 최대치를 기록한 것은 물론이다. 중국의 코로나 확진자는 4월을 기점으로 추가적으로 크게 늘어나지 않고 있다. 하지만, 한국의 중국향 NBL 수출량은 사상 최대치를 갱신 중인 것이다. 이는 중국의 장갑수요가 COVID-19와 상관 없이 구조적으로 늘어나고 있음을 증명한다. 중국인의 위생관념 변화가 구조적인 NBL 수요 증가 요인으로 작용하고 있는 것이다.

백신과 무관하게 성장할 NBL 시장. 중국의 의식변화에 초점

실제 중국의 장갑과 NBL 수요는 COVID-19와 무관하게 2017년부터 큰 폭으로 늘어나고 있다. 팬데믹은 이러한 중국의 장갑수요 증가 추세를 더욱 강화시키는 도화선이 되었다고 판단한다. 글로벌 장갑수요에서 중국이 차지하는 비중은 10% 내외에 불과한 것으로 추정되며, 인당 소비량도 매우 낮다. 중국인의 위생에 대한 의식변화가 장갑/NBL 시장을 대폭 성장시킬 것이다. 조정 시 강한 매수를 권한다.

Update

BUY

| TP(12M): 250,000원 | CP(11월 11일): 133,500원

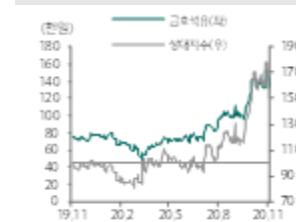
Key Data

	2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,485.87	
52주 최고/최저(원)	154,000/43,950	
시가총액(십억원)	4,067.4	
시가총액비중(%)	0.24	
발행주식수(천주)	30,467.7	
60일 평균 거래량(천주)	278,328.2	
60일 평균 거래대금(십억원)	34.3	
20년 배당금(예상,원)	3,000	
20년 배당수익률(예상,%)	1.95	
외국인지분율(%)	29.01	
주요주주 지분율(%)		
박철완 외 8 인	24.87	
국민연금공단	9.19	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(5.3) 87.8 78.2	
상대	(8.9) 46.2 52.3	

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	4,634.4	5,099.6
영업이익(십억원)	639.5	728.2
순이익(십억원)	504.8	579.7
EPS(원)	15,039	17,070
BPS(원)	110,185	128,604

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	5,584.9	4,977.9	4,522.9	4,928.4	4,956.9
영업이익	십억원	554.6	367.8	712.4	1,030.0	1,120.5
세전이익	십억원	616.9	379.3	767.3	1,108.7	1,213.7
순이익	십억원	491.2	294.6	560.1	842.4	922.2
EPS	원	14,667	8,796	16,722	25,153	27,536
증감률	%	130.00	(40.03)	90.11	50.42	9.47
PER	배	5.95	8.81	7.98	5.31	4.85
PBR	배	1.22	0.97	1.40	1.13	0.94
EV/EBITDA	배	5.25	6.00	5.80	3.72	3.33
ROE	%	23.45	11.84	19.39	23.88	21.42
BPS	원	71,284	79,684	95,186	117,836	141,619
DPS	원	1,350	1,500	3,000	4,500	4,500



Analyst 윤재성

02-3771-7567

js.yoon@hanafn.com@hanafn.com

RA 손진원

02-3771-3811

jvshon@hanafn.com

그림 1. 글로벌 최대 장갑생산(80% 수준) 국가 말레이시아의 지역별 장갑 순수출금액 증가율(1H20 기준)

1H20 기준 말레이시아의
장갑 수출금액 증가율이
가장 높은 지역은 중국 105%
미국/유럽 기여도는 상대적으로 낮
아

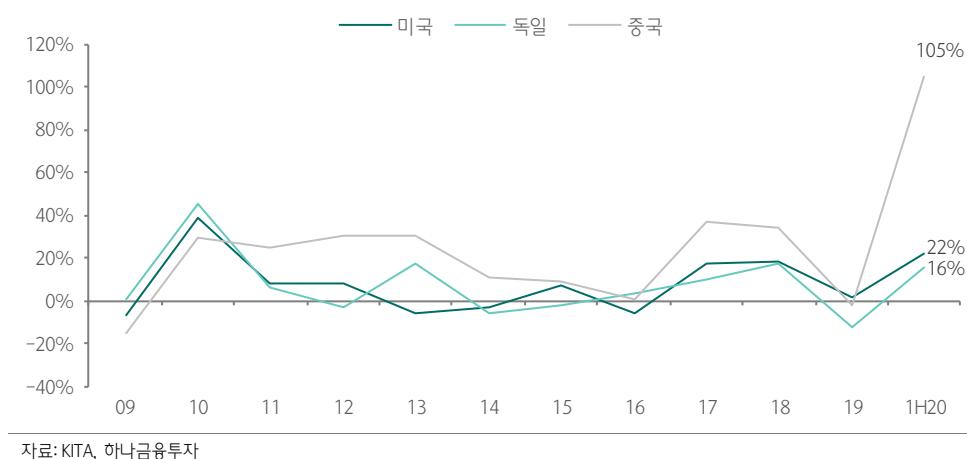


그림 2. 말레이시아의 터키향 장갑 순수출 금액 추이(1H20 기준)

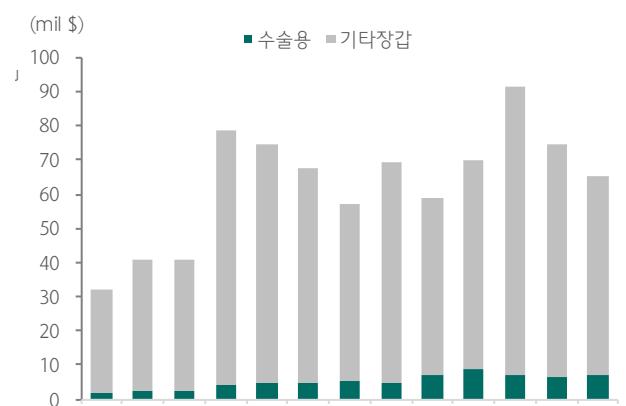


그림 3. 말레이시아의 중국향 장갑 순수출 금액 추이(1H20 기준)

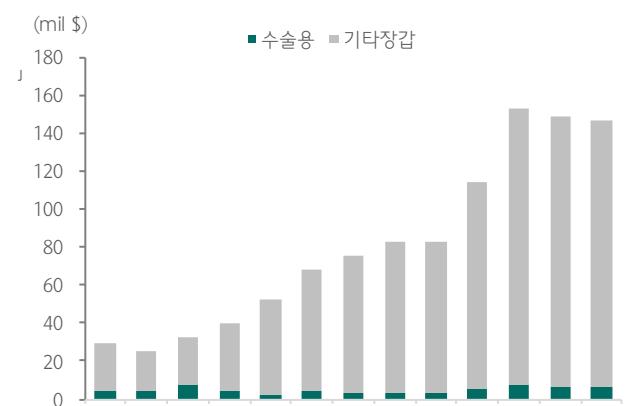


그림 4. 한국의 국가별 수출금액. 9월기준 중국 가격 급등세

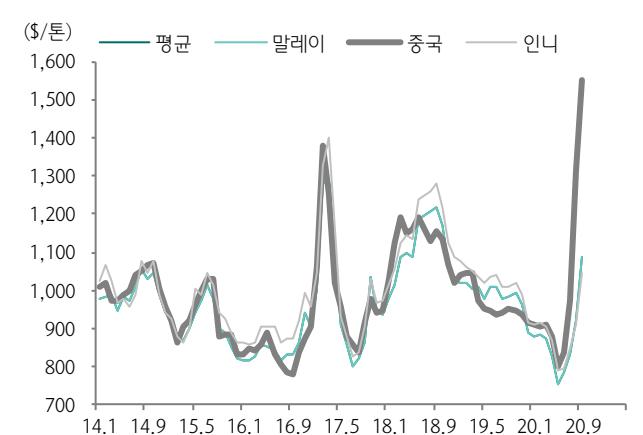


그림 5. 한국의 중국향 NBL 수출량. 9월 급증. 코로나와 관계없이 증가

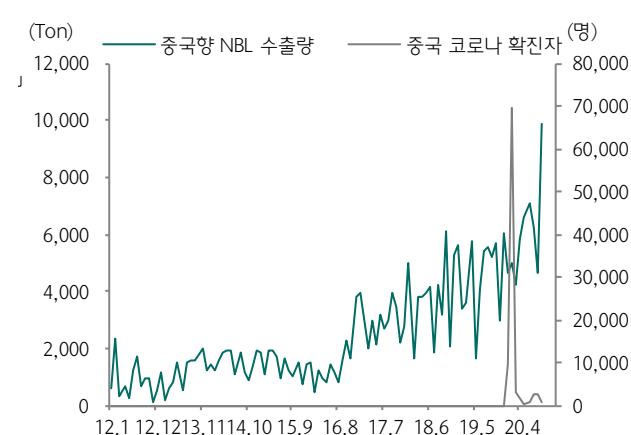


표1. 금호석유 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	FY2019				FY2020				FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F				
매출액	1,275.1	1,297.1	1,220.0	1,185.7	1,225.5	1,026.2	1,188.3	1,082.9	5,584.9	4,977.9	4,522.9	4,928.4
QoQ(%)	-5.7%	1.7%	-5.9%	-2.8%	3.4%	-16.3%	15.8%	-8.9%				
YoY(%)	-4.8%	-10.0%	-15.9%	-12.3%	-3.9%	-20.9%	-2.6%	-8.7%	10.3%	-10.9%	-9.1%	9.0%
합성고무	477.3	499.9	485.8	455.2	469.3	369.9	428.2	425.1	2,015.4	1,918.2	1,692.5	1,957.4
합성수지	288.2	311.6	292.1	276.2	285.7	250.5	286.8	237.5	1,225.7	1,168.1	1,060.5	1,189.1
에너지/정밀화학	143.2	127.7	135.3	135.1	123.8	96.8	106.6	97.3	587.6	541.3	424.5	386.3
페놀(금호 P&B)	366.4	357.9	306.8	319.2	346.7	309.0	366.7	323.1	1,756.2	1,350.3	1,345.5	1,395.6
영업이익	144.2	138.9	68.7	16.1	133.1	120.1	213.8	245.4	554.6	367.9	712.4	1,030.0
영업이익률(%)	11.3%	10.7%	5.6%	1.4%	10.9%	11.7%	18.0%	22.7%	9.9%	7.4%	15.8%	20.9%
QoQ(%)	71.0%	-3.7%	-50.6%	-76.6%	728.1%	-9.8%	78.0%	14.8%				
YoY(%)	-13.0%	-9.5%	-54.5%	-80.9%	-7.7%	-13.5%	211.3%	1426.0%	111.2%	-33.7%	93.6%	44.6%
합성고무	49.2	61.0	43.0	8.2	65.7	48.3	88.2	130.5	110.0	161.3	332.6	605.6
영업이익률(%)	10.3%	12.2%	8.9%	1.8%	14.0%	13.1%	20.6%	30.7%	5.5%	8.4%	19.7%	30.9%
QoQ(%)	745.1%	24.1%	-29.5%	-80.9%	701.9%	-26.5%	82.7%	47.9%				
YoY(%)	48.0%	42.2%	53.3%	40.8%	33.6%	-20.8%	105.2%	1492.2%	88.8%	46.7%	106.2%	82.1%
합성수지	17.9	19.3	7.6	2.5	25.7	23.0	36.7	32.7	41.4	47.3	118.2	107.4
영업이익률(%)	6.2%	6.2%	2.6%	0.9%	9.0%	9.2%	12.8%	13.8%	3.4%	4.0%	11.1%	9.0%
QoQ(%)	흑전	8.1%	-60.7%	-67.3%	934.4%	-10.4%	59.3%	-10.9%				
YoY(%)	-25.4%	19.2%	-21.1%	흑전	43.9%	19.3%	383.4%	1215.1%	-30.6%	14.3%	150.0%	-9.1%
에너지/정밀화학	39.1	26.3	21.2	22.6	27.9	13.7	19.1	17.3	145.6	109.2	78.0	69.7
영업이익률(%)	27.3%	20.6%	15.6%	16.8%	22.5%	14.1%	17.9%	17.8%	24.8%	20.2%	18.4%	18.0%
QoQ(%)	-8.8%	-32.6%	-19.6%	7.0%	23.1%	-50.9%	39.7%	-9.4%				
YoY(%)	-7.0%	3.2%	-39.8%	-47.2%	-28.7%	-48.0%	-9.6%	-23.4%	27.7%	-25.0%	-28.6%	-10.6%
페놀(금호 P&B)	38.1	32.2	-3.1	-17.2	13.9	35.1	69.7	64.9	257.3	50.0	183.6	247.2
영업이익률(%)	10.4%	9.0%	-1.0%	-5.4%	4.0%	11.4%	19.0%	20.1%	14.7%	3.7%	13.6%	17.7%
QoQ(%)	-12.6%	-15.5%	적전	적지	흑전	153.3%	98.5%	-7.0%				
YoY(%)	-42.8%	-53.3%	적전	적전	-63.6%	9.1%	흑전	흑전	739.4%	-80.6%	267.2%	34.6%
당기순이익	114.0	115.3	47.6	17.9	127.6	99.8	146.2	186.6	503.1	294.7	560.2	842.6
당기순이익률(%)	8.9%	8.9%	3.9%	1.5%	10.4%	9.7%	12.3%	17.2%	9.0%	5.9%	12.4%	17.1%
QoQ(%)	85.3%	1.1%	-58.7%	-62.4%	612.5%	-21.8%	46.5%	27.6%				
YoY(%)	-20.7%	-34.3%	-61.2%	-70.9%	12.0%	-13.4%	207.3%	941.9%	131.1%	-41.4%	90.1%	50.4%
지배순이익	113.9	115.2	47.6	17.9	127.6	99.7	146.2	186.6	491.2	294.6	560.1	842.4

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액		5,584.9	4,977.9	4,522.9	4,928.4	4,956.9
매출원가		4,854.2	4,412.5	3,613.3	3,689.8	3,627.7
매출총이익		730.7	565.4	909.6	1,238.6	1,329.2
판관비		176.1	197.7	197.1	208.7	208.6
영업이익		554.6	367.8	712.4	1,030.0	1,120.5
금융손익		(62.8)	(49.1)	(39.5)	(25.7)	(11.2)
종속/관계기업손익		118.1	39.0	70.0	80.0	80.0
기타영업외손익		7.0	21.6	24.4	24.4	24.4
세전이익		616.9	379.3	767.3	1,108.7	1,213.7
법인세		113.8	84.6	207.2	266.1	291.3
계속사업이익		503.1	294.7	560.2	842.6	922.4
종단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		503.1	294.7	560.2	842.6	922.4
비지배주주지분 순이익		11.9	0.1	0.1	0.2	0.2
지배주주순이익		491.2	294.6	560.1	842.4	922.2
지배주주지분포괄이익		472.6	317.3	560.0	842.3	922.1
NOPAT		452.3	285.7	520.1	782.8	851.6
EBITDA		764.1	570.5	895.9	1,208.3	1,121.9
성장성(%)						
매출액증가율		10.27	(10.87)	(9.14)	8.97	0.58
NOPAT증가율		129.36	(36.83)	82.04	50.51	8.79
EBITDA증가율		59.02	(25.34)	57.04	34.87	(7.15)
영업이익증가율		111.20	(33.68)	93.69	44.58	8.79
(지배주주)순익증가율		129.96	(40.02)	90.12	50.40	9.47
EPS증가율		130.00	(40.03)	90.11	50.42	9.47
수익성(%)						
매출총이익률		13.08	11.36	20.11	25.13	26.82
EBITDA이익률		13.68	11.46	19.81	24.52	22.63
영업이익률		9.93	7.39	15.75	20.90	22.60
계속사업이익률		9.01	5.92	12.39	17.10	18.61

투자지표		2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)						
EPS		14,667	8,796	16,722	25,153	27,536
BPS		71,284	79,684	95,186	117,836	141,619
CFPS		23,300	17,997	26,057	35,386	32,804
EBITDAPS		22,814	17,035	26,749	36,079	33,497
SPS		166,758	148,634	135,047	147,156	148,005
DPS		1,350	1,500	3,000	4,500	4,500
주가지표(배)						
PER		5.95	8.81	7.98	5.31	4.85
PBR		1.22	0.97	1.40	1.13	0.94
PCFR		3.75	4.31	5.12	3.77	4.07
EV/EBITDA		5.25	6.00	5.80	3.72	3.33
PSR		0.52	0.52	0.99	0.91	0.90
재무비율(%)						
ROE		23.45	11.84	19.39	23.88	21.42
ROA		10.68	6.44	11.75	15.60	14.73
ROIC		15.50	9.82	18.42	27.93	30.08
부채비율		96.61	72.58	58.56	48.66	42.63
순부채비율		53.56	36.55	10.53	(9.29)	(23.87)
이자보상배율(배)		9.72	8.39	18.37	26.56	27.69

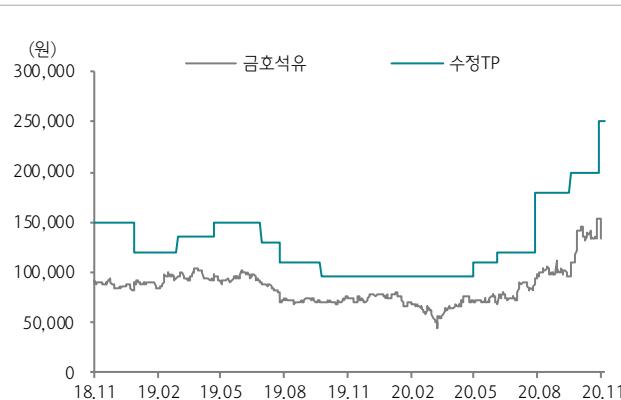
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		1,348.7	1,261.4	1,813.8	2,615.5	3,514.1
금융자산		200.0	196.8	825.7	1,521.0	2,381.0
현금성자산		101.8	127.8	763.0	1,452.6	2,312.3
매출채권		637.0	540.1	457.9	388.3	329.2
재고자산		471.6	469.5	426.6	464.8	467.5
기타유동자산		40.1	55.0	103.6	241.4	336.4
비유동자산		3,268.0	3,276.6	3,178.9	3,193.5	3,195.7
투자자산		862.8	893.1	886.9	890.4	
금융자산		274.4	296.8	296.5	296.7	
유형자산		2,365.6	2,296.0	2,256.9	2,222.6	
무형자산		14.3	13.6	11.7	10.1	
기타비유동자산		25.3	73.9	74.0	73.9	
자산총계		4,616.7	4,538.0	4,992.7	5,809.0	6,709.8
유동부채		1,758.9	1,275.6	1,222.3	1,269.8	1,373.2
금융부채		1,085.3	649.2	648.6	649.1	749.2
매입채무		319.1	330.4	300.2	327.1	329.0
기타유동부채		354.5	296.0	273.5	293.6	295.0
비유동부채		509.7	632.8	621.5	631.6	632.3
금융부채		372.4	508.8	508.8	508.8	
기타비유동부채		137.3	124.0	112.7	122.8	
부채총계		2,268.6	1,908.5	1,843.8	1,901.4	2,005.5
지배주주지분		2,347.3	2,628.7	3,147.9	3,906.4	4,702.9
자본금		167.5	167.5	167.5	167.5	
자본잉여금		356.6	356.5	356.5	356.5	
자본조정		(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)	
기타포괄이익누계액		(60.9)	(41.6)	(41.6)	(41.6)	
이익잉여금		1,924.6	2,186.7	2,705.9	3,464.4	4,261.0
비지배주주지분		0.8	0.9	1.0	1.2	1.4
자본총계		2,348.1	2,629.6	3,148.9	3,907.6	4,704.3
순금융부채		1,257.7	961.2	331.7	(363.0)	(1,123.0)

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		484.6	557.7	687.5	893.0	810.7
당기순이익		503.1	294.7	560.2	842.6	922.4
조정		18	17	11	10	(8)
감가상각비		209.4	202.8	183.4	178.3	1.4
외환거래손익		4.7	1.7	1.5	1.5	1.5
자본변동		(118.1)	(39.0)	(70.0)	(80.0)	(80.0)
기타		(78.0)	(148.5)	(103.9)	(89.8)	69.1
영업활동 자산부채 변동		(201.7)	93.3	12.4	(49.3)	(34.5)
투자활동 현금흐름		(190.7)	(136.0)	(10.9)	(120.1)	74.6
투자자산감소(증가)		23.5	7.8	126.7	29.4	76.5
자본증가(감소)		(128.6)	(162.4)	(142.4)	(142.4)	0.0
기타		(85.6)	18.6	4.8	(7.1)	(1.9)
재무활동 현금흐름		(426.4)	(395.7)	(41.5)	(83.3)	(25.7)
금융부채증가(감소)		(362.4)	(299.7)	(0.6)	0.5	100.0
자본증가(감소)		90.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(126.7)	(59.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급		(27.3)	(36.7)	(40.9)	(83.8)	(125.7)
현금의 증감		(132.6)	26.0	635.2	689.7	859.7
Unlevered CFO		780.3	602.7	872.7	1,185.1	1,098.7
Free Cash Flow		350.5	385.0	545.1	750.6	810.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

금호석유



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
20.11.8	BUY	250,000		
20.9.27	BUY	200,000	-32.55%	-23.00%
20.8.7	BUY	180,000	-44.27%	-38.06%
20.6.15	BUY	120,000	-32.71%	-25.50%
20.5.10	BUY	110,000	-33.86%	-29.18%
19.10.4	BUY	95,000	-26.85%	-16.11%
19.8.5	BUY	110,000	-34.99%	-32.45%
19.7.9	BUY	130,000	-34.16%	-31.69%
19.5.2	BUY	150,000	-36.78%	-31.67%
19.3.11	BUY	135,000	-28.55%	-22.96%
19.1.7	BUY	120,000	-24.45%	-17.08%
18.10.8	BUY	150,000	-41.87%	-36.07%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2020년 11월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임아래 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.