

SK COMPANY Analysis



Analyst
박한샘

sam4.park@sksecurities.co.kr
02-3773-8477

Company Data

자본금	168 십억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,601 십억원
주요주주	
박철완(외8)	24.87%
자사주	18.36%
외국인지분율	28.30%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(21/01/04)	151,000 원
KOSPI	2944.45 pt
52주 Beta	1.19
52주 최고가	154,000 원
52주 최저가	43,950 원
60일 평균 거래대금	52 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.3%	-5.9%
6개월	94.6%	42.8%
12개월	87.1%	43.1%

금호석유 (011780/KS | 중립(신규편입) | T.P 170,000 원(신규편입))

달렸던 작년, 숨 고르는 올해

4Q 영업이익은 2,369 억원이 예상돼 컨센서스 상회하는 실적 기대. 2020년도 하반기 화학 시황 호조 올해 상반기까지 이어질 것으로 기대. 현재 높아진 BD/SM 원재료 가격에 이익의 큰 상승은 제한될 전망. 또한, 점차 완화될 공급 차질 및 내구재 수요의 둔화에 상고하자 추세 예상. Valuation은 영업 외 손익 변동성이 커 EV/EBITDA 적용해 Target EV/EBITDA 7.79 부여. 목표주가 170,000 원, 투자의견 중립을 제시함

제품 강세에 4분기 실적 한번 더 UP

4분기 매출액과 영업이익 추정치는 각각 1조 3,205 억원, 2,369 억원이 예상돼 12/31 일 기준 컨센서스(1.25조원 / 2,099 억원)을 상회할 것으로 예상한다. 배경에는 대표 제품들의 가격 상승이 있다. 합성고무 SBR은 3Q 평균 \$1,074/t → 12/21 누적평균 \$1,620/t 으로 +50.8% 상승했다. 그밖에 ABS, BPA도 동기 대비 +32% +44% 올랐다. 다만, 주요 원재료인 BD(\$533/t → \$1,104/t) 과 SM(\$668/t → \$940/t) 가격도 타이트한 수급에 각각 +107%, +41% 동반 상승해 이익 개선 효과는 상쇄될 전망이다.

지속된 가격 랠리, 숨 고르는 한해

2020년도 하반기 코로나 19로 인한 위생용품 및 가전(내구재) 수요 급증에 가격 랠리가 이어졌다. 그럼에도, 2021년 공급 이슈 해소와 내구재 수요 둔화로 작년만큼의 강세는 쉽지 않다는 판단이다. 실제 가전 수요가 급증했던 중국의 TV/냉장고 생산 MoM은 지난 10월 평균 -5.4% 기록하기도 하며 지난 10% 이상의 성장세에서 주춤하는 모양이다. 지난 상승분에 단기 수혜 예상되나 하반기 접어들수록 소멸될 것으로 판단한다.

투자의견 중립, 목표주가 170,000 원, 신규 커버리지 개시

동사는 2020년도 하반기 강세 여파를 상반기까지 끌고 나갈 것으로 전망한다. 다만 점차 완화될 타이트한 수급과 코로나 19 제품 수혜로 상고하자 추세 예상한다. Valuation은 금융손익 등 영업외손익의 변동성이 커 EV/EBITDA를 적용. 과거 EBITDA 상승세 꺾였던 2018년도 상반기 Target EV/EBITDA 7.79 부여. 이에 목표주가 170,000 원, 투자의견 중립으로 신규 커버리지 개시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	5,065	5,585	4,978	4,761	4,950	4,604
yoY	%	27.6	10.3	-10.9	-4.4	4.0	-7.0
영업이익	십억원	263	555	368	704	605	436
yoY	%	67.2	111.2	-33.7	91.4	-14.0	-28.0
EBITDA	십억원	481	764	571	905	808	687
세전이익	십억원	290	617	379	731	638	473
순이익(자본주주)	십억원	214	491	295	555	505	380
영업이익률%	%	5.2	9.9	7.4	14.8	12.2	9.5
EBITDA%	%	9.5	13.7	11.5	19.0	16.3	14.9
순이익률	%	4.3	9.0	5.9	11.7	10.2	8.3
EPS(계속사업)	원	6,377	14,667	8,796	15,916	14,427	10,693
PER	배	15.6	6.0	8.8	9.1	10.1	13.6
PBR	배	1.8	1.3	1.0	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	10.1	5.3	6.1	5.7	6.0	6.8
ROE	%	12.3	23.5	11.8	19.4	15.3	10.5
순차입금	십억원	1,570	1,258	961	513	216	67
부채비율	%	134.1	96.6	72.6	62.2	55.3	50.5

1. Highlight View 3

(1) 치솟은 대표 제품 가격

동사의 주요 제품 가격은 4분기 들어 크게 상승했다. 주력제품인 합성고무 SBR은 3Q 평균 \$1,074/t에서 \$1,620/t으로 +50.8% 상승했다. 또한 ABS 가격도 \$1,480/t에서 \$1,963/t로 32.5% 상승했다. BPA도 전분기 대비 44% 급등했다. 모두 코로나 19 기간 타이트한 공급과 특수 수요의 수혜를 보았다. 이에 따라 전체 매출 상향 예상된다.

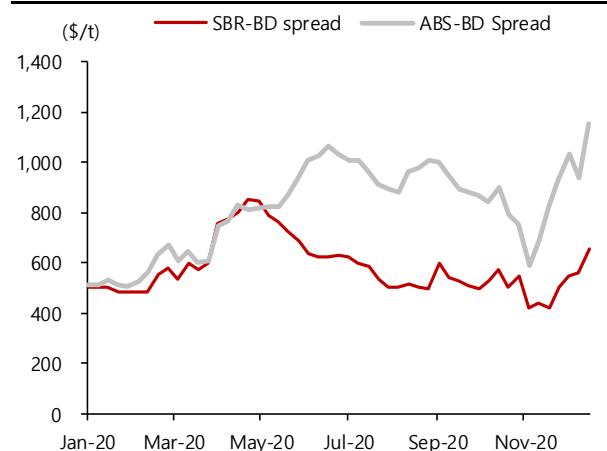
(2) 동반된 원재료 BD/SM 가격 급등

다만, 제품 가격과 동시에 원재료 가격도 급등했다. 최근 롯데, LG 화학 크래커 차질 여파가 큰 것으로 해석한다. BD는 3Q 평균 \$533/t → 4Q 누적평균 \$1,104/t로 +107% 상승했다. 또한 SM 가격(\$668/t → \$940/t)도 +41% 상승해 원재료 부담이 커졌다. 매출 상향에 이익 개선 동반될 전망이나 그 폭은 상당부분 제한될 전망이다. 원재료 부담은 크래커 재가동에 상반기 접어들며 진정될 전망이다.

(3) 완화될 코로나 19 효과

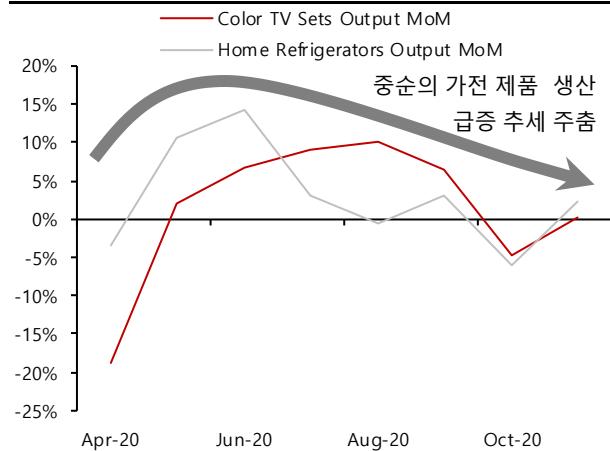
지난해 두드러진 NB-Latex, 아세톤 수요 강세 및 가전제품 향 ABS 상승세가 올해에도 꾸준히 나타나기는 쉽지 않다는 판단이다. 일회성 소비재에 속하는 위생장갑용 고무 및 소독제 수요 당분간 지속가능하나, 가전 등 내구재 중심의 제품 수요는 둔화될 전망이다. 교체주기가 긴 내구재의 특성상 추가 수요가 발생하기 어렵기 때문이다. 따라서 2021년 하반기에 가까워질수록 지난 Spread 강세는 완화될 것으로 본다.

SBR, ABS spread(BD 대비) 추이



자료: Cischem, SK증권

중국 주요 가전제품(내구재) 생산, 연말 접어들며 성장세 주춤



자료: National Bureau of Statistics of China, SK증권

2. 사업 부문별 실적 전망

사업부/전체 실적 전망	(단위 : 십억원, %)									
	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	YoY	QoQ	2019	2020E	2021E
매출액	1,197.9	1,225.5	1,026.3	1,188.3	1,320.5	10.2%	11.1%	4,977.9	4,760.5	4,949.7
영업이익	17.7	133.1	120.1	213.8	236.9	1235.6%	10.8%	367.8	704.0	605.2
영업이익률	1.5%	10.9%	11.7%	18.0%	17.9%	16.5%	0.0%	7.4%	14.8%	12.2%
세전이익	18.3	139.0	126.7	223.9	241.2	1215.7%	7.8%	379.3	730.8	637.6
세전이익률	1.5%	11.3%	12.3%	18.8%	18.3%	16.7%	-0.6%	7.6%	15.4%	12.9%
지배순이익	17.9	127.6	99.7	146.2	181.5	914.0%	24.1%	294.6	555.0	505.1
지배주주순이익률	1.5%	10.4%	9.7%	12.3%	13.7%	12.2%	1.4%	5.9%	11.7%	10.2%
사업부별 매출액										
합성고무	455	469	370	428	512	12.4%	19.5%	1,918	1,779	2,032
합성수지	276	286	251	287	296	7.0%	3.1%	1,168	1,119	1,159
금호P&B(페놀기초유기)	319	347	309	367	372	16.5%	1.4%	1,350	1,394	1,288
기타(정밀화학 등)	135	124	97	107	129	-4.3%	21.3%	541	456	461
사업부별 영업이익										
합성고무	8.3	66.0	48.0	88.0	90.1	985.2%	2.4%	161.3	292.1	260.7
이익률	1.8%	14.1%	13.0%	20.6%	17.6%	15.8%	-2.9%	8.4%	16.4%	12.8%
합성수지	3.2	26.0	23.0	37.0	46.0	1338.1%	24.4%	30.2	132.0	121.2
이익률	1.2%	9.1%	9.2%	12.9%	15.6%	14.4%	2.7%	2.6%	11.8%	10.5%
금호P&B(페놀기초유기)	-15.0	14.0	35.0	69.0	78.1	흑전	13.2%	52.0	196.1	143.6
이익률	-4.7%	4.0%	11.3%	18.8%	21.0%	25.7%	2.2%	3.9%	14.1%	11.1%
기타(정밀화학 등)	20.8	27.0	14.0	19.0	22.7	9.2%	19.5%	106.8	82.7	79.7
이익률	15.4%	21.8%	14.5%	17.8%	17.6%	2.2%	-0.3%	19.7%	18.1%	17.3%

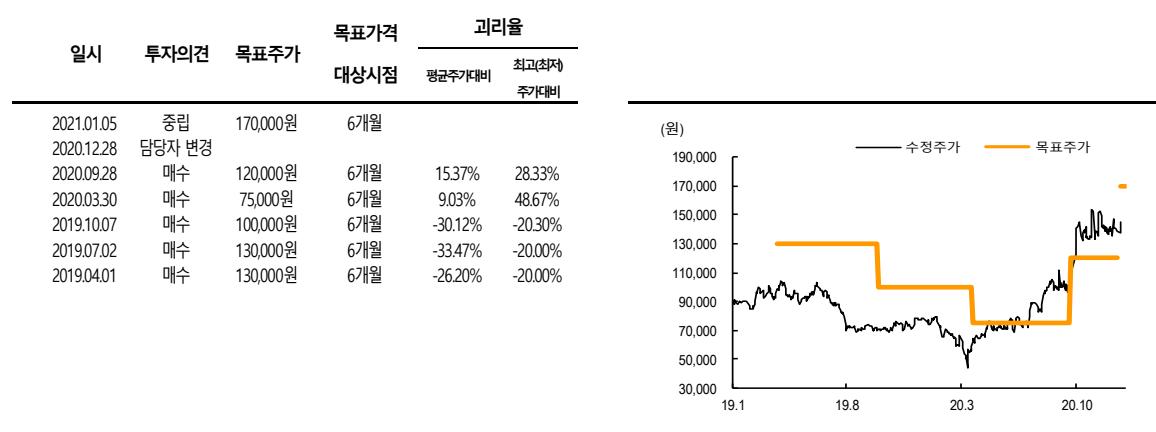
자료: 금호석유, SK 증권 추정

3. Valuation

EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원)	4Q21E
EBITDA	808.07
12M Fwd EBITDA	808.07
EBITDA 12M fwd YoY	-16.2%
Target EV/EBITDA	7.79
부채	1,114
현금성자산	604
우선주 시총	168
관계주식	320
보통주(주)	30,467,691
적정 주가 (단위: 원)	173,839
Target Price (단위: 원)	170,000
현재주가 (단위: 원)	151,000
Upside	12.6%

자료 SK 증권 추정



Compliance Notice

- 작성자(박한선)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서에는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 1월 5일 기준)

매수	90.16%	중립	9.84%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,349	1,261	1,783	2,025	2,195
현금및현금성자산	102	128	572	899	1,028
매출채권및기타채권	667	582	642	596	616
재고자산	472	469	518	481	502
비유동자산	3,268	3,277	3,256	3,399	3,476
장기금융자산	265	290	221	221	221
유형자산	2,366	2,296	2,234	2,314	2,350
무형자산	14	14	15	15	16
자산총계	4,617	4,538	5,038	5,424	5,671
유동부채	1,759	1,276	1,113	1,044	979
단기금융부채	1,085	649	423	403	383
매입채무 및 기타채무	494	482	531	493	459
단기충당부채	3	3	3	3	2
비유동부채	510	633	819	887	923
장기금융부채	372	509	699	749	749
장기매입채무 및 기타채무	5	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,269	1,908	1,932	1,931	1,903
자본주주지분	2,347	2,629	3,105	3,492	3,767
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	357	356	356	356	356
기타자본구성요소	-40	-40	-40	-40	-40
자기주식	-40	-40	-40	-40	-40
이익잉여금	1,925	2,187	2,698	3,124	3,437
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	2,348	2,630	3,106	3,493	3,768
부채와자본총계	4,617	4,538	5,038	5,424	5,671

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	518	557	652	699	514
당기순이익(손실)	503	295	555	505	380
비현금성항목등	277	308	366	325	329
유형자산감가상각비	207	201	198	200	248
무형자산상각비	2	2	2	2	3
기타	18	23	-13	-1	-1
운전자본감소(증가)	-202	93	-140	32	-80
매출채권및기타채권의 감소증가)	-49	82	-68	46	-20
재고자산감소증가)	-45	2	-53	37	-21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-82	17	74	-38	-34
기타	-25	-8	-93	-13	-5
법인세납부	-61	-139	-129	-164	-114
투자활동현금흐름	-165	-94	-99	-293	-267
금융자산감소(증가)	-63	28	36	0	0
유형자산감소(증가)	-129	-162	-183	-280	-285
무형자산감소(증가)	0	-1	-3	-3	-3
기타	27	41	51	-10	21
재무활동현금흐름	-485	-437	-107	-79	-118
단기금융부채증가(감소)	-432	-621	-89	-20	-20
장기금융부채증가(감소)	77	260	50	50	0
자본의증가(감소)	-30	0	0	0	0
배당금의 지급	-27	-37	-41	-79	-67
기타	-73	-39	-26	-30	-31
현금의 증가(감소)	-133	26	445	327	130
기초현금	234	102	128	572	899
기밀현금	102	128	572	899	1,028
FCF	405	305	497	418	214

자료 : 금호석유, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,585	4,978	4,761	4,950	4,604
매출원가	4,854	4,412	3,852	4,119	3,958
매출총이익	731	565	908	831	646
매출총이익률 (%)	13.1	11.4	19.1	16.8	14.0
판매비와관리비	176	198	204	225	210
영업이익	555	368	704	605	436
영업이익률 (%)	9.9	7.4	14.8	12.2	9.5
비영업손익	62	12	27	32	37
순금융비용	53	40	25	21	17
외환관련손익	-6	-1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	118	39	45	45	45
세전계속사업이익	617	379	731	638	473
세전계속사업이익률 (%)	11.1	7.6	15.4	12.9	10.3
계속사업법인세	114	85	198	154	114
계속사업이익	503	295	533	483	358
중단사업이익	0	0	22	22	22
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	503	295	555	505	380
순이익률 (%)	9.0	5.9	11.7	10.2	8.3
지배주주	491	295	555	505	380
지배주주귀속 순이익률(%)	8.8	5.92	11.66	10.21	8.25
비지배주주	12	0	0	0	0
총포괄이익	485	317	517	467	342
지배주주	473	317	517	467	342
비지배주주	12	0	0	0	0
EBITDA	764	571	905	808	687

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	10.3	-10.9	-4.4	4.0	-7.0
영업이익	1112	-33.7	91.4	-14.0	-28.0
세전계속사업이익	1129	-38.5	92.7	-12.8	-25.9
EBITDA	59.0	-25.3	58.6	-10.7	-15.0
EPS(계속사업)	130.0	-40.0	80.9	-9.4	-25.9
수익성 (%)					
ROE	23.5	11.8	19.4	15.3	10.5
ROA	10.9	6.4	11.6	9.7	6.9
EBITDA마진	13.7	11.5	19.0	16.3	14.9
안정성 (%)					
유동비율	76.7	98.9	160.1	194.0	224.1
부채비율	96.6	72.6	62.2	55.3	50.5
순차입금/자기자본	53.6	36.6	16.5	6.2	1.8
EBITDA/이자비용(배)	13.4	13.0	29.6	27.0	22.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	14,667	8,796	15,916	14,427	10,693
BPS	70,088	78,488	92,698	104,273	112,485
CFPS	20,921	14,851	22,564	21,142	18,834
주당 현금배당금	1,350	1,500	3,000	2,500	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.0	11.8	9.7	10.7	14.4
PER(최저)	5.5	7.8	2.8	3.1	4.1
PBR(최고)	1.7	1.3	1.7	1.5	1.4
PBR(최저)	1.1	0.9	0.5	0.4	0.4
PCR	42	52	64	6.9	7.7
EV/EBITDA(최고)	6.5	7.5	6.0	6.3	7.2
EV/EBITDA(최저)	5.0	5.6	2.1	2.0	2.2