



### BUY(Maintain)

목표주가: 300,000원  
주가(1/27): 225,000원  
시가총액: 68,552억원

#### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com  
RA 권준수  
02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI(1/27)		3,122.56pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	225,000원	43,950원	
등락률	0.0%	411.9%	
수익률	절대	상대	
	1M	62.5%	46.0%
	6M	156.8%	82.4%
	1Y	189.8%	107.2%

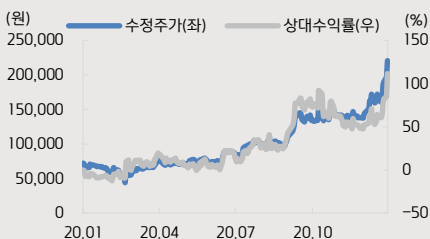
#### Company Data

발행주식수	30,468천주
일평균 거래량(3M)	438천주
외국인 지분율	28.9%
배당수익률(2020E)	1.0%
BPS(2020E)	95,883원
주요 주주	박철완 외 4인 24.9%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	5,584.9	4,977.9	4,788.4	5,745.8
영업이익	554.6	367.8	741.2	1,180.7
EBITDA	764.1	570.5	942.2	1,375.5
세전이익	616.9	379.3	775.0	1,231.7
순이익	503.1	294.7	602.1	956.9
지배주주지분순이익	491.2	294.6	601.9	956.6
EPS(원)	14,667	8,796	17,972	28,563
증감률(%YoY)	130.0	-40.0	104.3	58.9
PER(배)	6.0	8.8	8.1	7.9
PBR(배)	1.2	1.0	1.5	1.8
EV/EBITDA(배)	5.3	6.0	5.3	4.9
영업이익률(%)	9.9	7.4	15.5	20.5
ROE(%)	23.4	11.8	20.6	26.0
순부채비율(%)	53.6	36.6	11.4	-9.8

#### Price Trend



## 금호석유 (011780)

### NB Latex, 역대급 스프레드 지속 중



금호석유의 작년 4분기 영업이익은 2,742억원으로 최근 높아진 시장 기대치를 재차 상회할 전망이다. 일부 라인 정기보수에 따른 물량 감소 효과에도 불구하고, 주력 제품인 NB Latex의 수익성이 전 분기 대비 큰 폭으로 개선된 것으로 전망되기 때문이다. 참고로 동사의 NB Latex ASP/스프레드는 전 분기 대비 60% 이상 상승한 것으로 보인다. 올해 실적 개선을 고려하여 목표주가를 30만원으로 상향합니다.

#### >>> 작년 4분기 영업이익, 시장 기대치 재차 상회 전망

금호석유의 작년 4분기 영업이익은 2,742억원으로 전 분기 대비 28.2% 증가하며, 최근 높아진 시장 기대치(2,420억원)를 재차 상회할 전망이다.

수출주에 부정적인 환율 효과 및 일부 생산 라인의 정기보수 진행에 따른 물량 측면의 감소에도 불구하고, NB Latex/범용 고무의 수익성이 타이어/니트릴 장갑 업체들의 판매량/생산량 증가로 전 분기 대비 개선되었고, 페놀유도체부문도 다운스트림 수요 개선으로 높은 수익성을 유지할 것으로 전망되기 때문이다. 참고로 동사 NB Latex의 작년 4분기 ASP/스프레드는 국내 경쟁사의 원재료 수급 차질, 타이트한 전방 니트릴 장갑 업체 수급 등으로 전 분기 대비 60% 이상 상승한 것으로 추정된다.

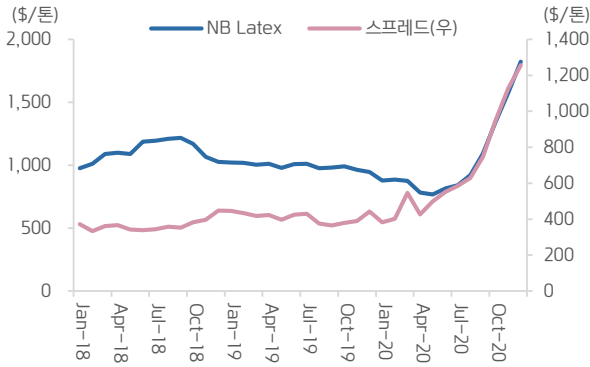
한편 동사, LG화학, Synthomer 등의 NB Latex 증설에도 불구하고, 실제 증설 시기 반영 및 제품 판매까지 걸리는 인증 시기를 고려하면, 공급 증가는 수요 증가를 하회할 것으로 전망된다. 또한 동사는 지속적인 증설을 통하여 올해 말 NB Latex 생산능력을 71만톤으로 확대할 계획이다.

#### >>> Hartalega의 지난 분기 세전이익률, 63.2% 기록

지난 화요일 니트릴 장갑 메이저 업체인 Hartalega가 실적을 발표하였다. 동사의 지난 분기 세전이익은 13.5억링깃(3,676억원)으로 전년 동기 대비 742.8% 증가하였다. 특히 세전이익률은 63.2%를 기록하였다. 백신 개발에 따른 장갑 수요 둔화 전망에도 불구하고, 확진자 수의 증가로 니트릴 장갑 수급 타이트 현상이 발생하였고, ASP도 전 분기 대비 약 40~50% 상승하였기 때문이다. 또한 이머징 마켓의 위생용 수요 증가로 동사의 ASP는 이번 분기에도 전 분기 대비 40~50% 상승할 것으로 보인다.

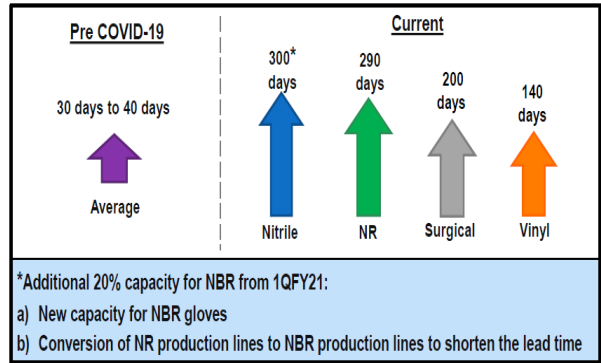
한편 세계 1위 장갑 업체인 Top Glove의 최근 장갑 Delivery 타임은 고점 대비 다소 줄어든 상황이나, 이는 수요 둔화보다는 동사의 올해 1분기 말레이시아/태국 신규 니트릴 라인 가동(+68억장)에 따른 공급 증가에 기인한다. 또한 현재 동사의 니트릴 장갑 Deliver 타임은 300일로 팬더믹 이전 대비 여전히 10배 가량 긴 상황이다.

국내 NB Latex 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

Top Glove Delivery Time 현황



자료: TG, 키움증권 리서치

Top Glove 실적 추이

in RM'mil	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	1Q21
Revenue	1,529.1	2,079.4	2,053.9	2,314.5	2,313.2	2,275.4	2,510.5	2,888.5	3,409.2	4,220.7	4,801.1	7,237.4	4,759.3
EBITDA	287.5	364.7	196.7	297.7	310.6	301.8	441.7	524.7	489.3	694.0	687.5	2,421.5	3,155.8
EBITDA margin	18.8%	17.5%	9.6%	12.9%	13.4%	13.3%	17.6%	18.2%	14.4%	16.4%	14.3%	33.5%	66.3%
PBT	222.0	305.0	145.5	240.7	242.2	216.3	363.5	442.2	393.4	522.8	423.6	2,165.6	3,095.5
PBT margin	14.5%	14.7%	7.1%	10.4%	10.5%	9.5%	14.5%	15.3%	11.5%	12.4%	8.8%	29.9%	65.0%
Taxation	53.9	54.6	30.3	33.4	39.4	32.7	82.3	79.8	54.5	89.6	56.1	376.7	690.3
PAT	168.1	250.4	115.1	207.3	202.8	183.6	281.2	362.4	338.9	433.2	367.5	1,788.8	2,405.2
PAT margin	11.0%	12.0%	5.6%	9.0%	8.8%	8.1%	11.2%	12.5%	9.9%	10.3%	7.7%	24.7%	50.5%
ROE, %	20.5%	22.4%	10.0%	16.2%	14.9%	13.1%	17.4%	19.9%	16.3%	18.1%	14.4%	28.9%	140.0%
EPS, RM**	0.02	0.03	0.02	0.03	0.03	0.03	0.04	0.05	0.05	0.06	0.05	0.22	0.30

자료: TG, 키움증권 리서치

Hartalega 실적 Review

(RM m)	3Q21	3Q20	YoY	2Q21	QoQ
매출액	2,129.9	795.6	167.7%	1,346.0	58.2%
EBITDA	1,382.1	193.8		718.7	92.3%
%	64.9%	24.4%		53.4%	
세전이익	1,345.9	159.7	742.8%	683.0	97.1%
%	63.2%	20.1%		50.7%	
당기순이익	1,001.6	121.3	725.7%	545.0	83.8%
%	47.0%	15.2%		40.5%	

자료: Hartalega, 키움증권 리서치

금호석유 실적 전망

(십억원, %)	2019				2020				2018	2019	2020E	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual			
매출액	1,275	1,297	1,220	1,186	1,225	1,026	1,188	1,348	5,585	4,978	4,788	5,746
영업이익	144	139	69	16	133	120	214	274	555	368	741	1,181
영업이익률	11.3%	10.7%	5.6%	1.3%	10.9%	11.7%	18.0%	20.3	9.9%	7.4%	15.5%	20.5%

자료: 금호석유, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	5,584.9	4,977.9	4,788.4	5,745.8	5,831.4
매출원가	4,854.2	4,412.5	3,856.9	4,338.1	4,400.4
매출총이익	730.7	565.4	931.5	1,407.7	1,431.0
판관비	176.1	197.7	190.3	227.0	230.0
<b>영업이익</b>	554.6	367.8	741.2	1,180.7	1,201.0
<b>EBITDA</b>	764.1	570.5	942.2	1,375.5	1,390.3
영업외손익	62.3	11.6	33.8	51.0	71.5
이자수익	4.0	4.1	18.3	36.3	57.5
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
<b>법인세차감전이익</b>	616.9	379.3	775.0	1,231.7	1,272.5
법인세비용	113.8	84.6	172.9	274.8	283.9
계속사업순이익	503.1	294.7	602.1	956.9	988.6
<b>당기순이익</b>	503.1	294.7	602.1	956.9	988.6
<b>지배주주순이익</b>	491.2	294.6	601.9	956.6	988.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	10.3	-10.9	-3.8	20.0	1.5
영업이익 증감율	111.2	-33.7	101.5	59.3	1.7
EBITDA 증감율	59.0	-25.3	65.2	46.0	1.1
지배주주순이익 증감율	130.0	-40.0	104.3	58.9	3.3
EPS 증감율	130.0	-40.0	104.3	58.9	3.3
매출총이익률(%)	13.1	11.4	19.5	24.5	24.5
영업이익률(%)	9.9	7.4	15.5	20.5	20.6
EBITDA Margin(%)	13.7	11.5	19.7	23.9	23.8
지배주주순이익률(%)	8.8	5.9	12.6	16.6	16.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	1,348.7	1,261.4	1,894.5	2,952.5	3,978.9
현금 및 현금성자산	101.8	127.8	818.2	1,682.8	2,694.2
단기금융자산	97.9	67.0	45.9	31.4	21.5
매출채권 및 기타채권	667.8	584.6	562.3	674.7	684.8
재고자산	471.6	469.5	451.6	541.9	550.0
기타유동자산	107.5	79.5	62.4	53.1	49.9
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	4,616.7	4,538.0	5,161.1	6,217.3	7,249.6
<b>유동부채</b>	1,758.9	1,275.6	1,240.9	1,284.5	1,272.4
매입채무 및 기타채무	556.2	542.7	508.0	551.6	539.5
단기금융부채	1,085.3	649.2	649.2	649.2	649.2
기타유동부채	117.4	83.7	83.7	83.7	83.7
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	2,268.6	1,908.5	1,948.7	2,067.4	2,130.3
<b>자본지분</b>	2,347.3	2,628.6	3,211.2	4,148.5	5,117.5
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	2,746.6	3,661.2	4,607.5
비지배지분	0.8	0.9	1.1	1.4	1.8
<b>자본총계</b>	2,348.1	2,629.6	3,212.4	4,150.0	5,119.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	484.6	557.7	809.0	991.1	1,142.3
당기순이익	503.1	294.7	602.1	956.9	988.6
비현금항목의 가감	277.3	308.1	370.1	448.6	431.7
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	210.1	296.9	287.6
영업활동자산부채증감	-201.7	93.3	0.3	-164.2	-37.0
매출채권및기타채권의감소	-49.0	82.5	22.3	-112.4	-10.1
재고자산의감소	-44.9	2.2	17.9	-90.3	-8.1
매입채무및기타채무의증가	-82.4	16.5	-34.8	43.7	-12.1
기타	-25.4	-7.9	-5.1	-5.2	-6.7
기타현금흐름	-94.1	-138.4	-163.5	-250.2	-241.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-132.6	26.0	690.3	864.6	1,011.3
기초현금 및 현금성자산	234.4	101.8	127.8	818.2	1,682.8
기말현금 및 현금성자산	101.8	127.8	818.2	1,682.8	2,694.1

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	14,667	8,796	17,972	28,563	29,509
BPS	70,088	78,488	95,883	123,869	152,801
CFPS	23,300	17,997	29,030	41,967	42,408
DPS	1,350	1,500	1,500	1,500	1,500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	6.0	8.8	8.1	7.9	7.6
PER(최고)	8.2	12.0	8.7		
PER(최저)	5.4	7.7	2.4		
PBR	1.2	1.0	1.5	1.8	1.5
PBR(최고)	1.7	1.3	1.6		
PBR(최저)	1.1	0.9	0.5		
PSR	0.5	0.5	1.0	1.3	1.3
PCFR	3.7	4.3	5.0	5.4	5.3
EV/EBITDA	5.3	6.0	5.3	4.9	4.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주·현금)	6.5	12.3	6.2	3.9	3.8
배당수익률(%·보통주·현금)	1.5	1.9	1.0	0.7	0.7
ROA	10.9	6.4	12.4	16.8	14.7
ROE	23.4	11.8	20.6	26.0	21.3
ROIC	16.3	10.2	20.7	32.6	32.5
매출채권회전율	8.7	7.9	8.4	9.3	8.6
재고자산회전율	12.4	10.6	10.4	11.6	10.7
부채비율	96.6	72.6	60.7	49.8	41.6
순차입금비율	53.6	36.6	11.4	-9.8	-26.1
이자보상배율	9.7	8.4	15.9	23.9	22.9
총차입금	1,457.2	1,156.1	1,231.1	1,306.1	1,381.1
순차입금	1,257.5	961.3	367.1	-408.1	-1,334.5
NOPLAT	764.1	570.5	942.2	1,375.5	1,390.3
FCF	345.3	420.9	627.1	797.9	935.3

Compliance Notice

- 당사는 1월 27일 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

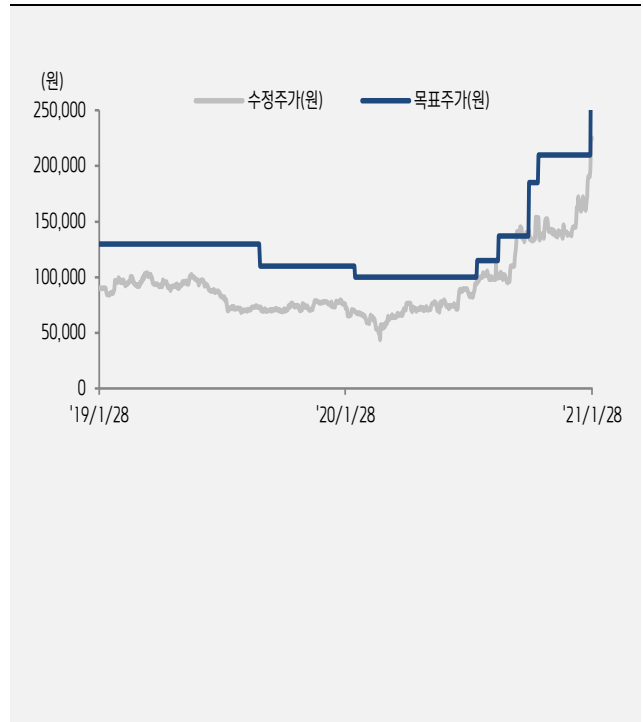
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주 가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
금호석유 (011780)	2019-02-20	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-26.32	-22.31
	2019-04-04	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-25.90	-20.00
	2019-05-02	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-26.70	-20.00
	2019-05-29	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-26.38	-20.00
	2019-06-28	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-27.83	-20.00
	2019-08-06	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-29.13	-20.00
	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	-24.23	-16.76
	2020-11-09	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-33.78	-27.14
	2020-11-17	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-27.88	7.14
	2021-01-28	Buy(Maintain)	300,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%