



## BUY(Maintain)

목표주가: 460,000원

주가(2/4): 253,000원

시가총액: 77,083억원

## 화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdu1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(2/4)	3,087.55pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	277,000원	43,950원
등락률	-8.7%	475.7%
수익률	절대	상대
1M	67.5%	59.8%
6M	205.9%	125.9%
1Y	281.0%	166.3%

## Company Data

발행주식수	30,468천주
일평균 거래량(3M)	546천주
외국인 지분율	28.5%
배당수익률(2020E)	2.1%
BPS(2020E)	94,562원
주요 주주	박철완 외 4인
	24.9%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	5,584.9	4,977.9	4,848.4	6,077.0
영업이익	554.6	367.8	739.9	1,371.3
EBITDA	764.1	570.5	940.8	1,569.6
세전이익	616.9	379.3	771.9	1,422.6
순이익	503.1	294.7	599.7	1,105.2
자체주주지분순이익	491.2	294.6	599.5	1,104.8
EPS(원)	14,667	8,796	17,901	32,989
증감률(%YoY)	130.0	-40.0	103.5	84.3
PER(배)	6.0	8.8	8.1	7.5
PBR(배)	1.2	1.0	1.5	2.0
EV/EBITDA(배)	5.3	6.0	5.4	4.8
영업이익률(%)	9.9	7.4	15.3	22.6
ROE(%)	23.4	11.8	20.7	30.0
순부채비율(%)	53.6	36.6	14.2	-8.2

## Price Trend



## 기업브리프

## 금호석유 (011780)

## 월천대사



금호석유의 올해 월평균 영업이익은 1,000억원을 상회할 전망입니다. 주요 원재료 가격이 재차 하락하는 가운데, NB Latex 등 고부가 제품의 물량 증가와 판가 개선이 예상되기 때문입니다. 특히 올해 연간 영업이익은 1조3,713억원으로 역대 최고치를 기록하였던 2011년을 상회할 것으로 보입니다. 이벤트 이슈보다는 가치의 본질인 실적으로 접근하시길 권합니다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 영업이익, 작년 대비 85% 증가 전망

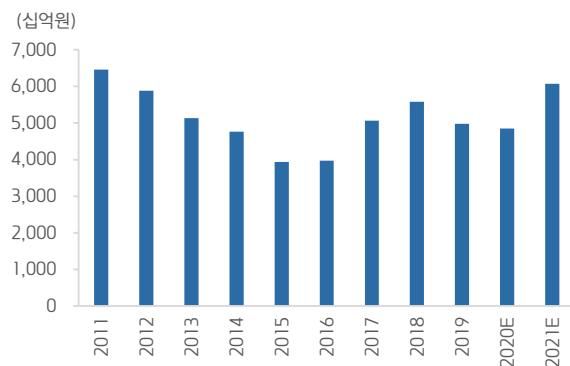
금호석유의 올해 영업이익은 1조3,713억원으로 작년 대비 85% 증가할 전망이다. 일부 수출주에 부정적인 환율 요인에도 불구하고, 1) 셋다운/생산차질이 발생하였던 국내/외 크래커들의 재가동으로 주요 원재료(부타디엔 등) 가격이 하락세로 전환되었고, 2) 작년/올해 합성고무/합성수지/정밀화학/페놀유도체의 증설로 인한 물량 측면의 증가가 예상되며, 3) 국제유가 반등으로 계통한 계가격(SMP)이 후행적으로 상승하고 있고, 4) 전방 자동차/타이어 업황의 회복으로 의미 있는 증설이 없었던 BR/SBR 등 범용 합성고무의 실적 개선이 예상되며, 5) 페놀유도체부문도 PC/에폭시수지 등의 수요 증가로 작년 대비 증익이 예상되기 때문이다.

특히 당사 추정에 따르면 높은 수익성을 기록하고 있는 NB Latex의 올해 매출액은 1조3,702억원으로 작년 대비 80% 이상 증가할 전망이다. 전방 니트릴 장갑 업체들의 공격적 증설 및 중국 등 신흥국들의 수요 급증으로 판가 상승이 지속될 것으로 전망되고, 동사는 작년 4분기 6만톤의 증설로 판매 물량 증가가 예상되기 때문이다. 한편 NB Latex는 국내/중국 업체들의 증설 발표에도 불구하고, 실제 증설 계획 및 제품 판매까지 걸리는 인증 시기를 고려하면 보수적으로 내년까지도 수급이 타이트할 것으로 추정된다. 참고로 전방인 니트릴 장갑은 최근 10년 동안 연평균 20%의 성장률을 지속하였고, 작년에는 약 70% 성장을 한 것으로 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 10년 전 상황과 변한 것은 무엇인가?

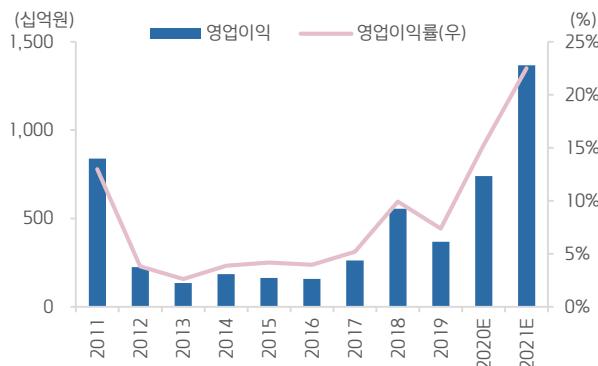
동사의 2011년 영업이익(연결)은 8,390억원으로 역대 최고치를 달성하였다. 금융 위기 이후 중국의 부양책이 이어지는 가운데, 중동의 민주화 시위로 유가가 상승하면서 부타디엔/천연고무/합성고무 가격이 급등하였고, 일본 대지진 발생에 따른 반사 수혜가 나타났으며, 2010년 이후 실질적인 경영 분리 효과 때문이다. 한편 올해는 유가/제품가격의 절대 수치는 2011년 대비 낮은 상황이나, 저가 원재료 투입 효과, 생산능력 증가(합성고무 +67%, 합성고무 +44%, 페놀유도체 +94%), NB Latex 등 고부가 제품 비중 급증으로 2011년을 상회하는 역대 최고 영업이익을 기록할 전망이다. 동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 46만원으로 상향 조정한다. 타겟 EV/EBITDA 배수는 과거 10년 평균의 30%를 할인한 보수적 수치를 적용하였다.

## 금호석유 연결 매출액 추이/전망



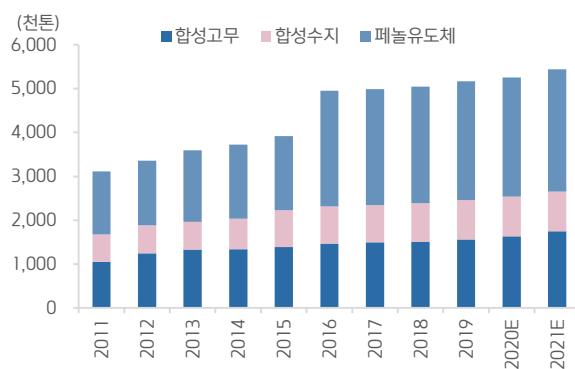
자료: 금호석유, 키움증권 리서치

## 금호석유 연결 영업이익/영업이익률 추이/전망



자료: 금호석유, 키움증권 리서치

## 금호석유 주요 사업부문 생산능력 추이/전망



자료: 금호석유, 키움증권 리서치

## 금호석유 Valuation(SOTP)

사업부	EBITDA	Multiple	비고
화학 등	15,696	7.1	배수 과거 10년 평균 30% 할인
영업가치 합(A)		112,069	2021년 추정 기준
투자자산가치(B)		3,234	3Q20년 장부가 기준
순차입금(C)	-3,457	2021년 추정 기준	
우선주(D)		3,008	2/4일 종가 기준
시가총액(E=A+B-C-D)		115,752	
주식수(F)		24,875	자사주 제외
적정주가(E/F)		465,331	
목표주가		460,000	천원 단위 철하
현재주가		253,000	2/4일 종가 기준
상승여력		82%	현재주가 대비

자료: 금호석유, 키움증권 리서치

## 금호석유 실적 전망

(단위: 십억원)	2019				2020				2018	2019	2020E	2021E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE					
매출액	합성고무	477	500	486	455	469	370	428	583	2,015	1,918	1,849	2,681
	합성수지	288	312	292	276	286	251	287	280	1,256	1,168	1,103	1,065
	정밀화학	31	32	32	29	30	17	26	36	136	124	109	139
	유틸리티 등	134	115	120	121	118	87	99	108	522	490	411	470
	페놀유도체	375	366	315	328	356	315	374	402	1,800	1,384	1,447	1,722
	합계	1,275	1,297	1,220	1,186	1,225	1,026	1,188	1,408	5,585	4,978	4,848	6,077
영업이익	합성고무	48	60	44	8	66	48	88	129	101	160	332	779
	합성수지	17	19	9	3	26	23	37	39	37	47	124	149
	정밀화학	1	1	1	1	1	0	1	1	3	2	2	3
	유틸리티 등	38	15	11	13	24	7	8	6	147	77	45	73
	페놀유도체	37	44	-3	-2	14	35	70	88	263	76	207	327
	합계	144	139	69	16	133	120	214	273	555	368	740	1,371

\* 부문별 실적은 당 리서치센터 추정치임.

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	4,848.4	6,077.0	6,468.4
매출원가	4,854.2	4,412.5	3,915.9	4,465.9	4,757.2
매출총이익	730.7	565.4	932.4	1,611.1	1,711.2
판관비	176.1	197.7	192.6	239.9	254.9
<b>영업이익</b>	554.6	367.8	739.9	1,371.3	1,456.3
<b>EBITDA</b>	764.1	570.5	940.8	1,569.6	1,654.8
<b>영업외손익</b>	62.3	11.6	32.1	51.3	75.0
이자수익	4.0	4.1	16.9	33.7	54.9
이자비용	57.1	43.8	47.2	47.2	47.2
외환관련이익	58.6	67.4	62.8	64.7	66.6
외환관련손실	64.5	68.8	62.3	63.8	65.4
증속 및 관계기업손익	118.1	39.0	41.0	43.0	45.2
기타	3.2	13.7	20.9	20.9	20.9
<b>법인세차감전이익</b>	616.9	379.3	771.9	1,422.6	1,531.3
법인세비용	113.8	84.6	172.2	317.4	341.6
<b>계속사업순손익</b>	503.1	294.7	599.7	1,105.2	1,189.7
<b>당기순이익</b>	503.1	294.7	599.7	1,105.2	1,189.7
<b>지배주주순이익</b>	491.2	294.6	599.5	1,104.8	1,189.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	10.3	-10.9	-2.6	25.3	6.4
영업이익 증감율	111.2	-33.7	101.2	85.3	6.2
EBITDA 증감율	59.0	-25.3	64.9	66.8	5.4
지배주주순이익 증감율	130.0	-40.0	103.5	84.3	7.6
EPS 증감율	130.0	-40.0	103.5	84.3	7.6
매출총이익률(%)	13.1	11.4	19.2	26.5	26.5
영업이익률(%)	9.9	7.4	15.3	22.6	22.5
EBITDA Margin(%)	13.7	11.5	19.4	25.8	25.6
지배주주순이익률(%)	8.8	5.9	12.4	18.2	18.4

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	1,348.7	1,261.4	1,839.3	2,900.2	3,990.3
현금 및 현금성자산	101.8	127.8	750.3	1,560.4	2,570.7
단기금융자산	97.9	67.0	45.9	31.4	21.5
매출채권 및 기타채권	667.8	584.6	569.3	713.6	759.6
재고자산	471.6	469.5	457.3	573.1	610.0
기타유동자산	107.5	79.5	62.4	53.1	50.0
<b>비유동자산</b>	3,268.0	3,276.6	3,296.6	3,341.2	3,387.9
투자자산	862.8	893.1	934.0	977.0	1,022.2
유형자산	2,365.6	2,296.0	2,277.2	2,280.5	2,283.5
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	5,135.8	6,241.4	7,378.2
<b>유동부채</b>	1,758.9	1,275.6	1,244.8	1,306.5	1,314.7
매입채무 및 기타채무	556.2	542.7	511.9	573.6	581.8
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	722.8	722.8	722.8
장기금융부채	499.1	624.5	714.5	714.5	714.5
기타비유동부채	10.6	8.3	8.3	8.3	8.3
<b>부채총계</b>	2,268.6	1,908.5	1,967.7	2,029.4	2,037.5
<b>자자지분</b>	2,347.3	2,628.6	3,167.0	4,210.7	5,338.8
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	2,702.4	3,723.4	4,828.8
비자지분	0.8	0.9	1.1	1.5	1.9
<b>자본총계</b>	2,348.1	2,629.6	3,168.1	4,212.1	5,340.7

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	484.6	557.7	756.1	1,103.5	1,308.2
당기순이익	503.1	294.7	599.7	1,105.2	1,189.7
비현금항목의 가감	277.3	308.1	371.5	495.1	496.1
유형자산감가상각비	207.1	200.6	198.9	196.6	197.0
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	211.5	339.8	342.8
영업활동자산부채증감	-201.7	93.3	-50.3	-203.6	-81.5
매출채권및기타채권의감소	-49.0	82.5	15.2	-144.3	-46.0
재고자산의감소	-44.9	2.2	12.2	-115.9	-36.9
매입채무및기타채무의증가	-82.4	16.5	-30.8	61.7	8.2
기타	-25.4	-7.9	-46.9	-5.1	-6.8
기타현금흐름	-94.1	-138.4	-164.8	-293.2	-296.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-190.7	-136.0	-171.2	-197.8	-202.4
유형자산의 취득	-134.1	-172.7	-180.0	-200.0	-200.0
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	42.0	-90.9	-90.9
차입금의 증가(감소)	-354.8	-352.0	90.0	0.0	0.0
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	-83.8	-83.8
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	622.4	810.2	1,010.3
기초현금 및 현금성자산	234.4	101.8	127.8	750.2	1,560.4
기말현금 및 현금성자산	101.8	127.8	750.2	1,560.4	2,570.7

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	14,667	8,796	17,901	32,989	35,511
BPS	70,088	78,488	94,562	125,725	159,409
CFPS	23,300	17,997	28,998	47,782	50,336
DPS	1,350	1,500	3,000	3,000	3,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	6.0	8.8	8.1	7.5	7.0
PER(최고)	8.2	12.0	8.7		
PER(최저)	5.4	7.7	2.4		
PBR	1.2	1.0	1.5	2.0	1.6
PBR(최고)	1.7	1.3	1.7		
PBR(최저)	1.1	0.9	0.5		
PSR	0.5	0.5	1.0	1.4	1.3
PCFR	3.7	4.3	5.0	5.2	4.9
EV/EBITDA	5.3	6.0	5.4	4.8	3.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금	6.5	12.3	12.4	6.8	6.3
배당수익률(%),보통주,현금	1.5	1.9	2.1	1.2	1.2
ROA	10.9	6.4	12.4	19.4	17.5
ROE	23.4	11.8	20.7	30.0	24.9
ROIC	16.3	10.2	20.5	36.8	37.2
매출채권회전율	8.7	7.9	8.4	9.5	8.8
재고자산회전율	12.4	10.6	10.5	11.8	10.9
부채비율	96.6	72.6	62.1	48.2	38.2
순차입금비율	53.6	36.6	14.2	-8.2	-25.2
이자보상배율	9.7	8.4	15.7	29.0	30.8
총차입금	1,457.2	1,156.1	1,246.1	1,246.1	1,246.1
순차입금	1,257.5	961.3	450.0	-345.7	-1,346.1
NOPLAT	764.1	570.5	940.8	1,569.6	1,654.8
FCF	345.3	420.9	545.5	860.1	1,048.5

자료: 키움증권 리서치

## Compliance Notice

- 당사는 2월 4일 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

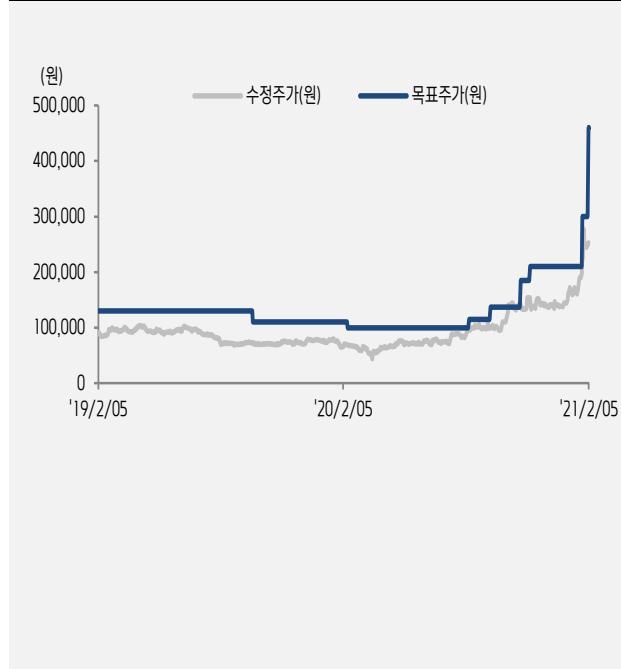
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
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	-16.04	-7.67
	2021-02-05	Buy(Maintain)	460,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기입	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%