

금호석유

BUY(유지)

011780 기업분석 | 화학

목표주가(상향)	360,000원	현재주가(02/09)	266,000원	Up/Downside	+35.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021 02 10

천장이 뚫렸다

D News

4Q20 영업이익 2,751억원, 사상 최고 수익성 갱신: 금호석유의 4Q 영업이익은 2,751억원 (QoQ+29%/YoY+1,609%)으로 시장 컨센서스 2,505억원을 상회했다. 성과급 및 일회성 비용 약 400억원 반영 정기보수에 따른 판매 물량 감소에도 불구하고 사상 최고 수익성을 다시 한번 갱신했다. 고무는 범용 고무/NB/Latex 호조 지속으로 영업이익률 26%를 시현했으며 폐놀유도체 역시 주요 제품 spread 확대로 인해 영업이익률 26%를 시현하면서 전사 실적을 견인했다.

Comment

Latex/범용 고무 수익성의 천장이 뚫렸다: 1Q21 영업이익 4,423억원(QoQ+61%/YoY+232%), 전사 영업이익률 27.5%를 전망한다. 1)4Q 정기보수 효과가 제거되며 판매 물량이 증가하고, 2)전사 수익 성 개선을 이끌고 있는 NB-Latex의 21.1월 수출 가격은 \$1,925/t으로 4Q20 \$1,579/t 대비 급증했으며, 3)대표 원자료인 BD는 4Q20 \$1,135/t→1Q21 누적 \$796/t으로 급락한 반면, 4)천연고무(4Q \$1,530/t→1Q \$1,569/t), SBR spot(4Q 1,572/t→1Q \$1,691/t) 가격은 오히려 강세를 보이고 있음에 따라 1Q21 고무 영업이익은 2,641억원(영업이익률 37%)을 예상한다. 2월 이후 BPA/아세톤이 재차 급반등하고 있기에 폐놀유도체 역시 QoQ 수익성이 추가로 개선될 것으로 전망한다. 전사 사업부문의 시황이 1월부터 가파른 상승 추세에 있기에 추가 실적 상향 가능성 역시 배제할 수 없다.

 Action

21년 영업이익 1.4조원, 추가 상향 가능성 높다: Latex가 21.1월을 고점으로 하향 안정화(1Q21E \$1,804/t → 4Q21E \$1,331/t)된다고 가정해도 21년은 범용고무의 급격한 수익성 개선으로 영업이익 1.4조원에 이를 것으로 판단된다. 원재료(BD) 공급과잉+범용고무 증설 전무+21년 타이어 수요 개선이 맞물린다면, 또한 Latex의 가격 상승세가 꺾이지 않는다면 실적의 상단을 기능하기 어렵다. 목표주가를 36만원으로 상향(21E EPS에 target P/E 10배)하며 지속적인 비중확대 전략을 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
매출액 (증가율)	5,585 10.3	4,978 -10.9	4,810 -3.4	5,926 23.2	5,968 0.7	
영업이익 (증가율)	555 111.2	368 -33.7	742 101.8	1,392 87.6	1,279 -8.2	
지배주주순이익	491	295	583	1,094	1,023	
EPS	15,984	9,515	18,816	35,322	32,935	
PER (H/L)	7.5/4.9	11.1/7.1	7.7	7.5	8.1	
PBR (H/L)	1.7/1.1	1.3/0.9	1.6	2.2	1.8	
EV/EBITDA (H/L)	6.5/5.0	7.4/5.5	5.2	5.0	4.9	
영업이익률	9.9	7.4	15.4	23.5	21.4	
ROE	23.4	11.8	20.2	30.5	22.9	
						BCI 철 외 7 인 24.9%
						(pt)
						500
						0
						0
						500
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0
						0

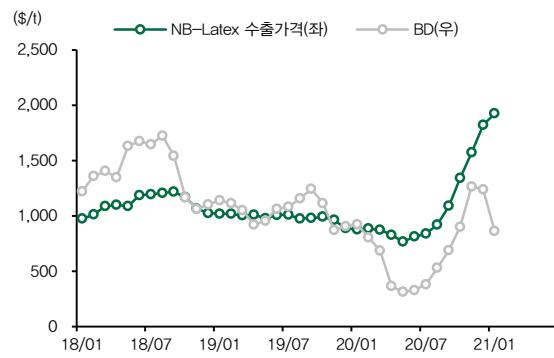
도표 1. 금호석유 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
연결 매출액	1,226	1,026	1,188	1,370	1,606	1,492	1,488	1,340	4,978	4,810	5,926
%YoY	-3.9	-20.9	-2.6	15.5	31.0	45.4	25.2	-2.2	-10.9	-3.4	23.2
%QoQ	3.4	-16.3	15.8	15.2	17.2	-7.1	-0.3	-9.9			
합성고무	469	370	428	570	716	668	654	593	1,918	1,838	2,631
합성수지	286	251	287	331	342	306	307	263	1,168	1,154	1,218
페놀유도체	347	309	367	355	430	410	412	361	1,350	1,377	1,615
에너지 및 기타	124	97	107	114	117	108	115	123	541	441	462
연결 영업이익	133	120	214	275	442	342	330	278	366	742	1,392
%YoY	-7.3	-13.0	212.7	1,608.7	232.3	185.0	54.3	1.0	-34.0	102.7	87.6
%QoQ	726.7	-9.8	78.0	28.7	60.8	-22.6	-3.6	-15.8			
합성고무	66	49	90	148	264	226	192	174	161	353	856
합성수지	26	23	36	33	48	25	40	29	48	118	142
페놀유도체	15	35	69	91	115	75	80	62	52	209	333
에너지 및 기타	27	14	19	2	15	16	17	13	107	62	62
영업이익률	10.9	11.7	18.0	20.1	27.5	22.9	22.2	20.7	7.4	15.4	23.5
합성고무	14.0	13.2	21.0	26.0	36.9	33.8	29.4	29.3	8.4	19.2	32.5
합성수지	9.0	9.2	12.6	10.0	14.0	8.3	13.1	10.9	4.1	10.2	11.6
페놀유도체	4.2	11.2	18.7	25.8	26.8	18.3	19.5	17.2	3.8	15.2	20.6
에너지 및 기타	21.9	14.1	18.0	2.0	13.0	15.0	15.1	10.8	19.8	14.1	13.4

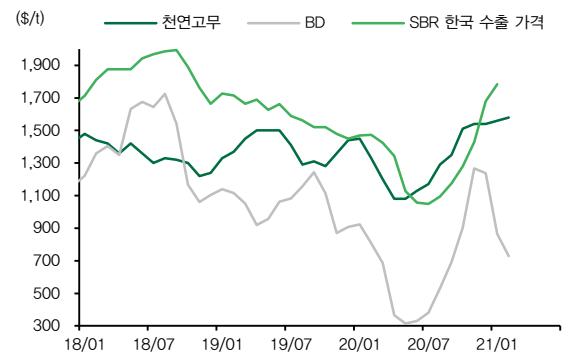
자료: 금호석유, DB금융투자

도표 2. 21.1월 NB-Latex \$1,925/t vs. 4Q20 \$1,579/t



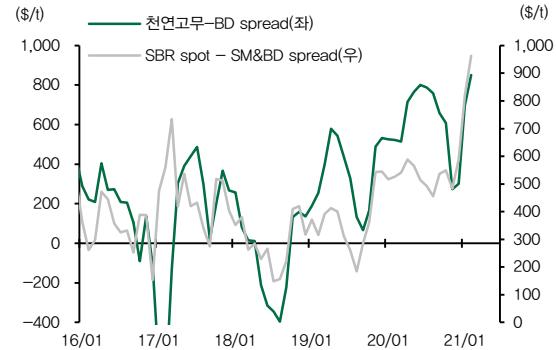
자료: Bloomberg, Platts, KITA, DB금융투자

도표 3. 천연고무/SBR 강세 vs. BD 급락



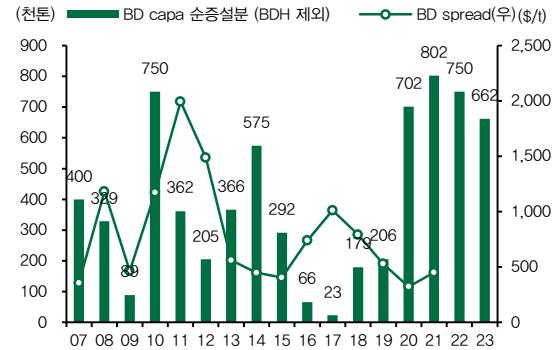
자료: Bloomberg, Platts, KITA, DB금융투자

도표 4. 우상향하는 SBR spread



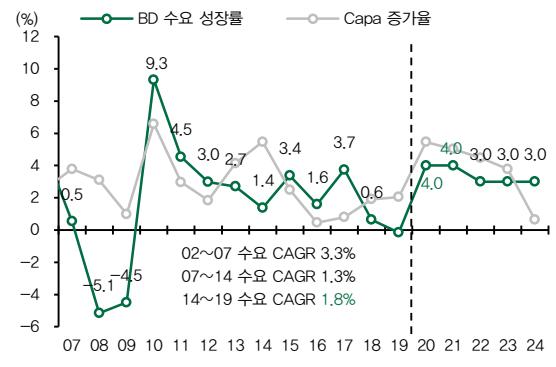
자료: Bloomberg, Platts, KITA, DB금융투자

도표 5. BD 글로벌 생산능력 20~23년 CAGR+4.7%



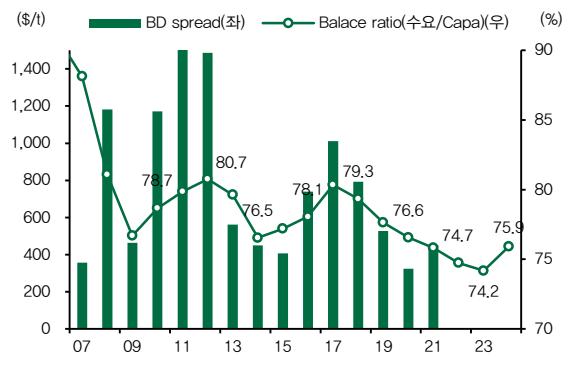
자료: Bloomberg, Cischem, KITA, Platts, Wind, 산업자료, DB금융투자

도표 6. BD 수요 성장률을 3~4%로 가정해도 공급 과잉



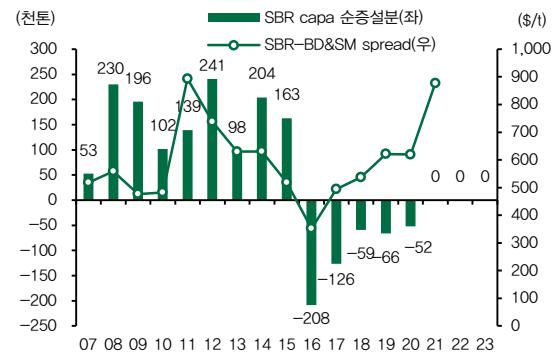
자료: Bloomberg, Cischem, KITA, Platts, Wind, 산업자료, DB금융투자

도표 7. BD 수요/Capa balance 23년까지 하락



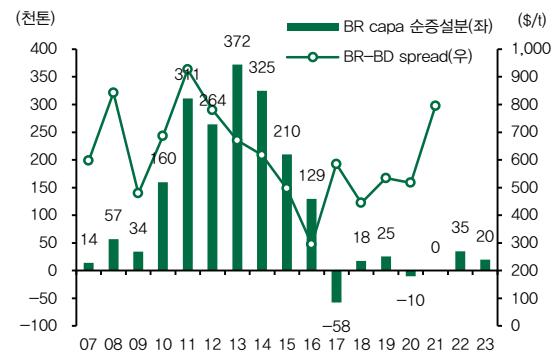
자료: Bloomberg, Cischem, KITA, Platts, Wind, 산업자료, DB금융투자

도표 8. E-SBR 순증설 전무



자료: Bloomberg, Cischem, KITA, Platts, Wind, 산업자료, DB금융투자

도표 9. BR 순증설 부담 극히 제한적



자료: Bloomberg, Cischem, KITA, Platts, Wind, 산업자료, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,349	1,261	1,880	2,521	3,182	매출액	5,585	4,978	4,810	5,926	5,968
현금및현금성자산	102	128	755	1,160	1,805	매출원가	4,854	4,412	3,876	4,298	4,452
매출채권및기타채권	668	585	624	759	760	매출총이익	731	565	933	1,628	1,516
재고자산	472	469	417	514	532	판관비	176	198	191	235	237
비유동자산	3,268	3,277	3,232	3,216	3,203	영업이익	555	368	742	1,392	1,279
유형자산	2,366	2,296	2,253	2,240	2,228	EBITDA	764	571	960	1,608	1,492
무형자산	14	14	11	10	8	영업외손익	62	12	25	48	68
투자자산	863	893	893	893	893	금융순익	-63	-49	-40	-25	-5
자산총계	4,617	4,538	5,123	5,747	6,395	투자순익	118	39	57	65	65
유동부채	1,759	1,276	1,296	1,124	980	기타영업외손익	7	22	8	8	8
매입채무및기타채무	556	543	534	581	587	세전이익	617	379	767	1,440	1,347
단기应付금및단기차채	817	470	550	400	300	증단사업이익	0	0	0	0	0
유동성장기부채	269	173	123	53	3	당기순이익	503	295	583	1,095	1,023
비유동부채	510	633	698	568	518	자비주주지분순이익	491	295	583	1,094	1,023
사채및장기차입금	372	461	526	396	346	비자비주주지분순이익	12	0	0	0	0
부채총계	2,269	1,908	1,994	1,692	1,498	총포괄이익	485	317	583	1,095	1,023
자본금	167	167	167	167	167	증감률(%YoY)					
자본잉여금	357	356	356	356	356	매출액	10.3	-10.9	-3.4	23.2	0.7
이익잉여금	1,925	2,187	2,685	3,612	4,454	영업이익	111.2	-33.7	101.8	87.6	-8.2
비자내주자분	1	1	1	1	1	EPS	131.5	-40.5	97.7	87.7	-6.8
자본총계	2,348	2,630	3,128	4,055	4,897	주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨					

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	12월 결산(% 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	485	558	738	1,001	1,146	주당지표(원)					
당기순이익	503	295	583	1,095	1,023	EPS	15,984	9,515	18,816	35,322	32,935
현금유출이없는비용및수익	277	308	385	521	476	BPS	70,088	78,488	93,377	121,054	146,188
유형및무형자산상각비	209	203	218	215	213	DPS	1,350	1,500	3,000	6,000	6,500
영업관련자산부채변동	-202	93	-45	-269	-31	Multiple(배)					
매출채권및기타채권의감소	-49	82	-40	-135	-1	P/E	5.5	8.1	7.7	7.5	8.1
재고자산의감소	-45	2	53	-98	-18	P/B	1.2	1.0	1.6	2.2	1.8
매입채권및기타채무의증가	-82	17	-9	48	6	EV/EBITDA	5.3	6.0	5.2	5.0	4.9
투자활동현금흐름	-191	-136	-114	-126	-106	수익성(%)					
CAPEX	-134	-173	-173	-200	-200	영업이익률	9.9	7.4	15.4	23.5	21.4
투자자산의순증	24	9	57	65	65	EBITDA마진	13.7	11.5	20.0	27.1	25.0
재무활동현금흐름	-426	-396	14	-470	-394	순이익률	9.0	5.9	12.1	18.5	17.1
사채및장기차입금의증가	-362	-300	95	-350	-200	ROE	23.4	11.8	20.2	30.5	22.9
자본금및자본잉여금의증가	90	0	0	0	0	ROA	10.9	6.4	12.1	20.1	16.9
배당금지급	-27	-37	-41	-84	-168	ROI	15.8	10.1	20.2	37.2	33.1
기타현금흐름	0	0	-11	0	0	ROI	9.6	7.26	63.7	41.7	30.6
현금의증가	-133	26	627	406	645	부채비율(%)	9.7	8.4	18.4	38.6	47.5
기초현금	234	102	128	755	1,160	이자보상배율(배)	6.5	12.3	12.8	13.6	15.8
기말현금	102	128	755	1,160	1,805	배당성향(배)					

자료: 금호석유, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인인 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(93.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

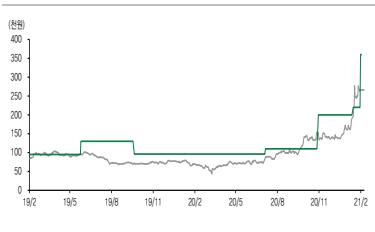
기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

금호석유 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
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	-25.8	-4.8			
21/01/25	Buy	220,000	14.5	25.9			
21/02/10	Buy	360,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경