



BUY(Maintain)

목표주가: 460,000원

주가(3/19): 233,500원

시가총액: 71,142억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdu1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(3/19)		3,039.53pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	277,000원	43,950원
등락률	-15.7%	431.3%
수익률	절대	상대
1M	-6.4%	-4.3%
6M	128.9%	81.7%
1Y	431.3%	154.8%

Company Data

발행주식수	30,468천주
일평균 거래량(3M)	657천주
외국인 지분율	27.5%
배당수익률(2020E)	2.8%
BPS(2020E)	93,202원
주요 주주	박찬구 외 9인
	25.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	5,584.9	4,977.9	4,809.5	6,913.8
영업이익	554.6	367.8	745.2	1,932.4
EBITDA	764.1	570.5	946.1	2,130.8
세전이익	616.9	379.3	776.9	1,984.2
순이익	503.1	294.7	582.7	1,547.7
자체주주지분순이익	491.2	294.6	582.5	1,547.2
EPS(원)	14,667	8,796	17,392	46,196
증감률(%YoY)	130.0	-40.0	97.7	165.6
PER(배)	6.0	8.8	8.3	5.1
PBR(배)	1.2	1.0	1.6	1.7
EV/EBITDA(배)	5.3	6.0	5.3	3.3
영업이익률(%)	9.9	7.4	15.5	27.9
ROE(%)	23.4	11.8	20.3	40.3
순부채비율(%)	53.6	36.6	15.0	-8.9

Price Trend



실적 Preview

금호석유 (011780)

올해 실적, 감당 가능하시겠습니까?



금호석유의 올해 1분기 영업이익은 5,136억원으로 최근 급격히 상승한 시장 기대치를 크게 상회할 전망입니다. 전 사업부문의 이익 개선에 기인합니다. 또한 동사의 올해 연간 영업이익은 과거 4년(2017~2020년)의 합산 영업이익을 상회할 것으로 보입니다. 한편 동사에게 과거 기술(SBR/BR/SB Latex/EPDM/SSBR/BD/NBR 등)을 이전하였던 선도 고무업체인 JSR이 최근 매각 위기에 처한 것을 보면, 동사가 고부가 중심으로 사업 체질을 개편한 점에 큰 점수를 줄 필요가 있어 보입니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 작년 연간 수치의 약 70%를 설명

금호석유의 올해 1분기 영업이익은 5,136억원으로 작년 동기 대비 285.8% 증가하며, 시장 기대치(3,454억원)를 크게 상회할 전망이다. 이는 작년 연간 영업이익의 약 70%에 해당하는 수치이다. 지속적으로 진행하였던 동사의 사업 포트폴리오 개선 효과에 따른 전 사업부문의 이익 개선에 기인한다.

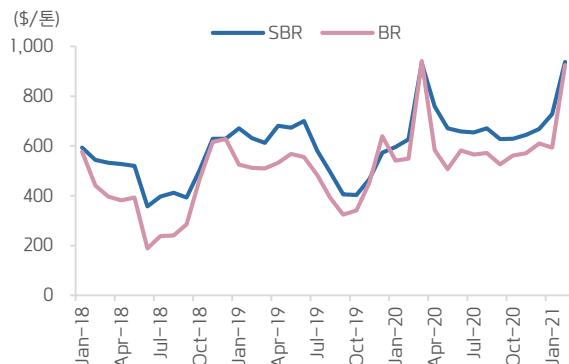
1) 합성고무부문 영업이익은 2,910억원으로 작년 동기 대비 342.9% 증가할 전망이다. 증설 효과가 반영된 가운데, 수급 타이트 현상 지속으로 NB Latex 판가/스프레드가 전 분기 대비 20% 이상 개선되었고, 자동차/타이어 등 전방 업황 개선으로 BR/SBR 등 범용고무 판가 또한 전 분기 대비 20% 이상 상승하였기 때문이다. 2) 합성수지부문 영업이익은 550억원으로 작년 동기 대비 114.1% 증가할 전망이다. PPG 스프레드 둔화에도 불구하고, ABS, PS, SAN, EPS가 전방인 자동차/가전/완구 업황 호조세 지속으로 수급 타이트 현상을 유지하고 있기 때문이다. 3) 폐놀유도체부문 영업이익은 1,427억원으로 작년 동기 대비 926.4% 증가할 전망이다. 역내/외 경쟁업체들의 생산차질이 발생한 가운데, 중국 등의 수요가 급증하고 있기 때문이다. 특히 국내 경쟁사 대비 원재료 통합 효과가 발생하고 있는 에폭시수지는 중국업체 플랜트 사고 및 풍력 블레이드향 물량 증가로 동사 1분기 수출 판가가 작년 동기 대비 약 40% 이상 상승한 것으로 추정된다. 4) 에너지부문 영업이익도 유가 상승에 따른 SMP 급등(QoQ +35.3%) 및 전 분기 정기보수 진행에 따른 물량 측면의 기저 효과로 완연한 실적 개선이 예상된다.

>>> 올해 연간 영업이익, 과거 4년 합산치 상회 전망

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가 460,000원을 유지한다. 다만 타겟 EV/EBITDA 배수(5.1배)는 과거 10년 평균의 50%를 할인한 매우 보수적 수치를 적용하였다. 한편 동사의 올해 연간 영업이익은 1조9,324억원으로 어닝 서프라이즈를 기록하였던 작년 대비 159.3% 증가할 전망이다. 이는 2017~2020년 합산 영업이익을 상회하는 수치이다. 동사에 대해 기존의 낙관적인 시각을 유지하고, 화학주 Top-Pick으로 제시한다.

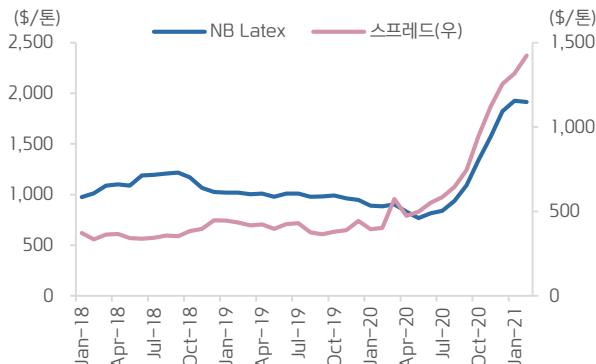
단기적인 Event Play보다는 실적 개선으로 접근하길 재차 권한다.

국내 SBR/BR 스프레드 추이



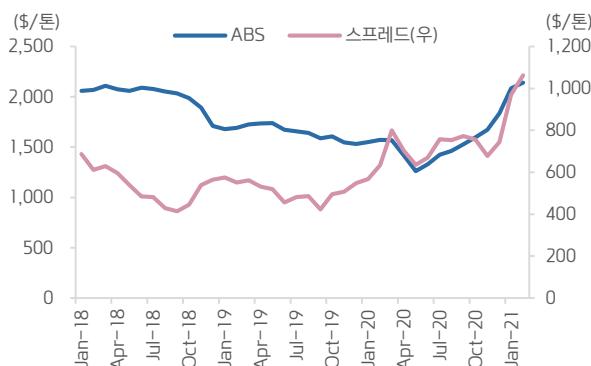
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 NB Latex 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 ABS 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 BPA 가격 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

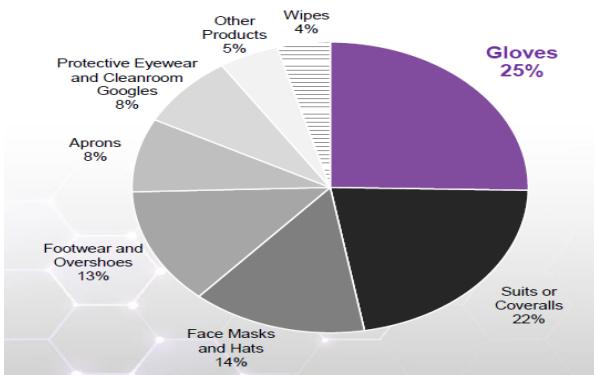
금호석유 실적 전망

(단위: 십억원)	2020				2021				2018	2019	2020P	2021E	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE					
매출액	합성고무	469	370	428	570	704	693	668	636	2,015	1,918	1,837	2,701
	합성수지	286	251	287	331	366	358	493	353	1,256	1,168	1,154	1,569
	정밀화학	30	17	26	32	38	36	32	28	136	124	105	133
	유틸리티 등	118	87	99	91	120	113	120	113	522	490	394	467
	페놀유도체	356	315	374	368	535	492	523	492	1,800	1,384	1,412	2,043
영업이익	합계	1,225	1,026	1,188	1,370	1,763	1,692	1,837	1,622	5,585	4,978	4,810	6,914
	합성고무	66	48	88	148	291	297	266	239	101	160	351	1,093
	합성수지	26	23	37	33	55	64	89	63	37	47	119	271
	정밀화학	1	0	1	1	1	1	1	1	3	2	2	3
	유틸리티 등	24	7	8	2	22	22	24	21	147	77	41	88
	페놀유도체	14	35	70	92	143	131	109	82	263	76	211	465
	합계	133	120	214	278	514	517	493	409	555	368	745	1,932

* 부문별 실적은 당 리서치센터 추정치임.

자료: 금호석유, 키움증권 리서치

세계 PPE(개인보호장비) 제품 시장 점유율 현황



자료: Mordor Intelligence(2020), ADB, STG, 키움증권 리서치

다양한 장갑 사용처 1



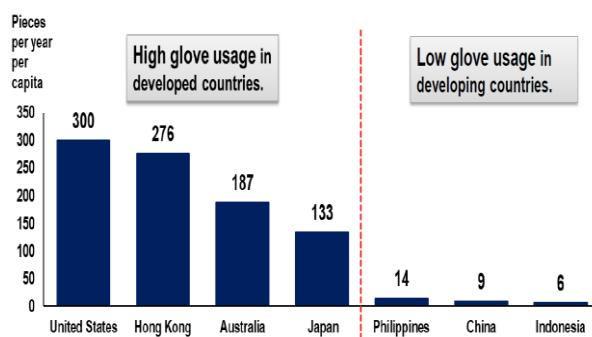
자료: STG, 키움증권 리서치

다양한 장갑 사용처 2



자료: STG, 키움증권 리서치

주요 국가/지역의 장갑 소비량(2020년)



자료: Frost and Sullivan(2021,02), 키움증권 리서치

세계 장갑 수급 밸런스



자료: STG, 키움증권 리서치

말레이시아/태국 주요 장갑업체 증설 계획



자료: 각사, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	5,584.9	4,977.9	4,809.5	6,913.8	7,029.0
매출원가	4,854.2	4,412.5	3,873.3	4,709.2	4,901.1
매출총이익	730.7	565.4	936.3	2,204.6	2,127.9
판관비	176.1	197.7	191.1	272.2	276.6
영업이익	554.6	367.8	745.2	1,932.4	1,851.2
EBITDA	764.1	570.5	946.1	2,130.8	2,055.7
영업외손익	62.3	11.6	31.7	51.8	81.7
이자수익	4.0	4.1	16.5	36.1	65.0
이자비용	57.1	43.8	47.2	49.1	50.6
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
법인세차감전이익	616.9	379.3	776.9	1,984.2	1,932.9
법인세비용	113.8	84.6	194.2	436.5	425.2
계속사업순손익	503.1	294.7	582.7	1,547.7	1,507.7
당기순이익	503.1	294.7	582.7	1,547.7	1,507.7
지배주주순이익	491.2	294.6	582.5	1,547.2	1,507.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.3	-10.9	-3.4	43.8	1.7
영업이익 증감율	111.2	-33.7	102.6	159.3	-4.2
EBITDA 증감율	59.0	-25.3	65.8	125.2	-3.5
지배주주순이익 증감율	130.0	-40.0	97.7	165.6	-2.6
EPS 증감율	130.0	-40.0	97.7	165.6	-2.6
매출총이익률(%)	13.1	11.4	19.5	31.9	30.3
영업이익률(%)	9.9	7.4	15.5	27.9	26.3
EBITDA Margin(%)	13.7	11.5	19.7	30.8	29.2
지배주주순이익률(%)	8.8	5.9	12.1	22.4	21.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,348.7	1,261.4	1,813.2	3,189.0	4,586.6
현금 및 현금성자산	101.8	127.8	732.5	1,671.9	3,048.4
단기금융자산	97.9	67.0	45.9	31.4	21.5
매출채권 및 기타채권	667.8	584.6	564.8	811.9	825.4
재고자산	471.6	469.5	453.6	652.0	662.9
기타유동자산	107.5	79.5	62.3	53.2	49.9
비유동자산	3,268.0	3,276.6	3,296.6	3,541.2	3,581.9
투자자산	862.8	893.1	934.0	977.0	1,022.2
유형자산	2,365.6	2,296.0	2,277.2	2,480.5	2,477.5
무형자산	14.3	13.6	11.5	9.8	8.3
기타비유동자산	25.3	73.9	73.9	73.9	73.9
자산총계	4,616.7	4,538.0	5,109.8	6,730.2	8,168.5
유동부채	1,758.9	1,275.6	1,264.5	1,404.1	1,411.8
매입채무 및 기타채무	556.2	542.7	531.6	671.2	678.9
단기금융부채	1,085.3	649.2	649.2	649.2	649.2
기타유동부채	117.4	83.7	83.7	83.7	83.7
비유동부채	509.7	632.8	722.8	772.8	812.8
장기금융부채	499.1	624.5	714.5	764.5	804.5
기타비유동부채	10.6	8.3	8.3	8.3	8.3
부채총계	2,268.6	1,908.5	1,987.3	2,177.0	2,224.6
자자지분	2,347.3	2,628.6	3,121.4	4,551.6	5,941.8
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	2,656.8	4,064.3	5,431.9
비자지분	0.8	0.9	1.1	1.6	2.1
자본총계	2,348.1	2,629.6	3,122.5	4,553.2	5,943.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	484.6	557.7	738.3	1,411.3	1,690.1
당기순이익	503.1	294.7	582.7	1,547.7	1,507.7
비현금항목의 가감	277.3	308.1	393.8	613.8	579.0
유형자산감가상각비	207.1	200.6	198.9	196.6	203.0
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	233.8	458.5	419.7
영업활동자산부채증감	-201.7	93.3	-50.9	-338.3	-23.5
매출채권및기타채권의감소	-49.0	82.5	19.8	-247.1	-13.5
재고자산의감소	-44.9	2.2	15.9	-198.5	-10.9
매입채무및기타채무의증가	-82.4	16.5	-11.2	139.7	7.6
기타	-25.4	-7.9	-75.4	-32.4	-6.7
기타현금흐름	-94.1	-138.4	-187.3	-411.9	-373.1
투자활동 현금흐름	-190.7	-136.0	-171.2	-397.8	-202.4
유형자산의 취득	-134.1	-172.7	-180.0	-400.0	-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
재무활동 현금흐름	-426.4	-395.7	42.0	-69.5	-106.7
차입금의 증가(감소)	-354.8	-352.0	90.0	50.0	40.0
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	-112.4	-139.6
기타	-14.4	-7.0	-7.1	-7.1	-7.1
기타현금흐름	-0.2	0.0	-4.5	-4.5	-4.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-132.6	26.0	604.7	939.5	1,376.4
기초현금 및 현금성자산	234.4	101.8	127.8	732.5	1,671.9
기말현금 및 현금성자산	101.8	127.8	732.5	1,671.9	3,048.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	14,667	8,796	17,392	46,196	45,002
BPS	70,088	78,488	93,202	135,905	177,414
CFPS	23,300	17,997	29,156	64,537	62,307
DPS	1,350	1,500	4,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	6.0	8.8	8.3	5.1	5.2
PER(최고)	8.2	12.0	9.0		
PER(최저)	5.4	7.7	2.5		
PBR	1.2	1.0	1.6	1.7	1.3
PBR(최고)	1.7	1.3	1.7		
PBR(최저)	1.1	0.9	0.5		
PSR	0.5	0.5	1.0	1.1	1.1
PCFR	3.7	4.3	5.0	3.6	3.7
EV/EBITDA	5.3	6.0	5.3	3.3	2.7
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	6.5	12.3	17.1	8.0	8.2
배당수익률(%),보통주,현금	1.5	1.9	2.8	2.1	2.1
ROA	10.9	6.4	12.1	26.1	20.2
ROE	23.4	11.8	20.3	40.3	28.7
ROIC	16.3	10.2	20.0	49.9	43.9
매출채권회전율	8.7	7.9	8.4	10.0	8.6
재고자산회전율	12.4	10.6	10.4	12.5	10.7
부채비율	96.6	72.6	63.6	47.8	37.4
순차입금비율	53.6	36.6	15.0	-8.9	-29.2
이자보상배율	9.7	8.4	15.8	39.3	36.6
총차입금	1,457.2	1,156.1	1,246.1	1,296.1	1,336.1
순차입금	1,257.5	961.3	467.8	-407.2	-1,733.7
NOPLAT	764.1	570.5	946.1	2,130.8	2,055.7
FCF	345.3	420.9	528.9	967.3	1,424.9

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 3월 19일 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

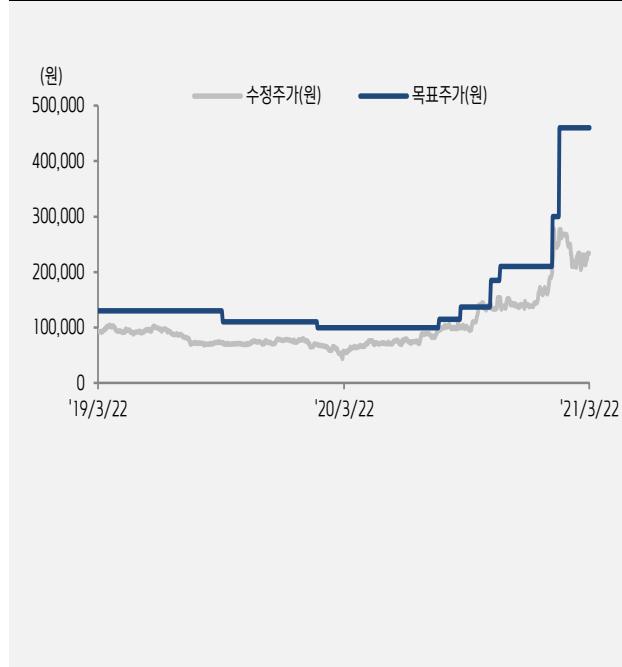
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019-04-04	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-25.27	-20.00
	2019-05-02	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-27.00	-20.00
	2019-05-29	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-26.41	-20.00
	2019-06-28	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-28.36	-20.00
	2019-08-06	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-32.94	-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	-40.68	-39.89
	2021-02-09	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-48.25	-39.89
	2021-03-22	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%