



BUY(Maintain)

목표주가: 500,000원
주가(3/26): 239,000원
시가총액: 72,818억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkudud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(3/26)	3,041.01pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	277,000원	55,700원
등락률	-13.7%	329.1%
수익률	절대	상대
1M	13.3%	12.2%
6M	148.4%	86.2%
1Y	329.1%	137.9%

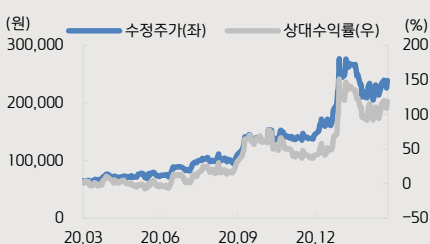
Company Data

발행주식수	30,468천주
일평균 거래량(3M)	693천주
외국인 지분율	26.1%
배당수익률(2020A)	2.9%
BPS(2020A)	94,002원
주요 주주	박찬구 외 10인 25.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021E
매출액	5,584.9	4,961.5	4,809.5	6,913.8
영업이익	554.6	365.4	742.2	1,944.9
EBITDA	764.1	568.1	923.2	2,114.2
세전이익	616.9	376.9	766.9	1,973.2
순이익	503.1	294.7	583.0	1,539.1
지배주주지분순이익	491.2	294.6	582.9	1,538.9
EPS(원)	14,667	8,796	17,405	45,950
증감률(%YoY)	130.0	-40.0	97.9	164.0
PER(배)	6.0	8.8	8.3	5.2
PBR(배)	1.2	1.0	1.5	1.8
EV/EBITDA(배)	5.3	6.0	5.4	3.4
영업이익률(%)	9.9	7.4	15.4	28.1
ROE(%)	23.4	11.8	20.2	40.2
순부채비율(%)	53.6	36.6	11.7	-8.1

Price Trend



기업브리프

금호석유 (011780)

태세 전환



놈놈놈, 주가가 어려워도 실적 보고 용기를 잃지 않은 두 놈, 리스크를 인지하고 따라서 올리는 분, 실적 추정치 상향하면서 꺾는 분을 시장은 분리하여 인식해주시길 바랍니다. 금호석유의 올해 연간 영업이익은 1조9,499억원으로 과거 4년 합산 영업이익을 상회할 전망이다. 전 사업부문의 이익 급증에 기인합니다. 이제는 경영권 분쟁 관련 불확실성이 제거되었고, 실적 관점으로 태세 전환 하시길 권합니다.

>>> 불확실성 해소

금호석유의 경영권 분쟁 관련 불확실성이 해소되었다. 주주들은 몇 년에 걸친 동사의 선제적 고부가가치 포트폴리오 구조조정 움직임 및 최근 발표한 신성장 플랫폼(2차전지/CNT/반도체 소재 등) 확보 전략 등을 긍정적으로 평가한 것으로 보인다. 이제는 동사의 실적 개선에 집중할 시기이다.

동사의 올해 연간 영업이익은 1조9,449억원으로 어닝 서프라이즈를 기록하였던 작년 대비 162.0% 증가할 전망이다. 이는 2017~2020년 합산 영업이익을 상회하는 수치이다. 고무/수지/페놀유도체/에너지 등 전 사업부문의 이익 급증에 기인한다. 올해 하반기 또한 동사 주력 제품들의 역내/외 증설이 제한된 가운데, 국내 업체들의 모노머 증설 확대에 원재료 가격 측면의 하락 효과가 추가될 것으로 전망된다.

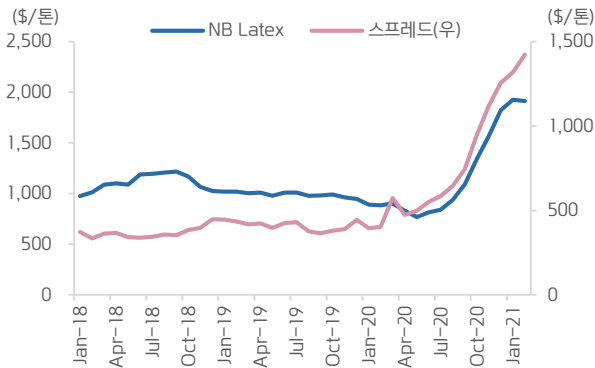
한편 일부 시장에서는 NB Latex의 수익성 피크 아웃을 우려하고 있다. 하지만 전방 니트릴 장갑업체들의 공격적 증설이 이어지고 있는 가운데, 장갑 소비량이 저조하였던 신흥국들의 수요가 급증하고 있고, 용도 확대에 내년까지도 NB Latex 공급은 타이트한 상황을 유지할 전망이다. 또한 동사는 국내 진단키트 업체와 달리 코비드 관련 수혜 제품으로 매출이 집중되어 있지 않다.

>>> 세계 Top 5 에폭시수지 업체 목표

동사의 페놀유도체부문은 올해도 높은 수익성을 유지할 전망이다. 수요가 호조세를 유지하고 있는 가운데, 올해 2~3분기에 역내 많은 경쟁 업체들이 정기보수에 들어갈 것으로 예상되고, 운송비/유가 상승으로 제품가격 역시 추가적으로 급등하고 있기 때문이다.

한편 국내 2위 에폭시수지 생산능력을 보유하고 있는 동사는 지속적인 증설 추진, 큐멘 등 원재료 통합, 국내 경쟁사의 중국 플랜트 사고 영향 및 풍력 블레이드용 물량 증가로 최근 에폭시수지 수출량이 급증하고 있다. 또한 동사는 에폭시수지 경쟁력 강화를 위하여 지속적인 생산능력 확대에 세계 Top 5 에폭시수지 업체 등극을 목표로 하고 있고, 범용 제품을 특수 전환하여 제품 용도 및 고객 다양화도 모색하고 있다. 참고로 동사는 올해 11월까지 추가적인 증설을 통하여 에폭시수지 생산능력을 기존 대비 약 30% 확대할 전망이다.

국내 NB Latex 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

금호석유 신성장 플랫폼 확보 전략



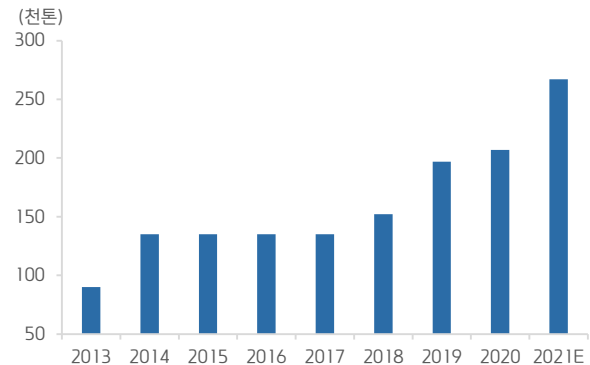
자료: 금호석유, 키움증권 리서치

국내 BPA 가격 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

금호피앤비화학 에폭시수지 생산능력 추이/전망



자료: 금호석유, 키움증권 리서치

금호석유 실적 전망

(단위: 십억원)		2020				2021				2018	2019*	2020	2021E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
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
	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
영업이익	합성고무	66	48	88	148	291	299	273	246	101	160	351	1,108
	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	275	511	519	500	415	555	382	742	1,945

* 부문별 실적은 당 리서치센터 추정치이고, 기타(연결조정, 중단사업손익) 등을 포함하지 않은 수치임.

자료: 금호석유, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	5,584.9	4,961.5	4,809.5	6,913.8	7,029.0
매출원가	4,854.2	4,399.1	3,858.8	4,671.5	4,846.9
매출총이익	730.7	562.4	950.8	2,242.3	2,182.1
판매비	176.1	197.0	208.6	297.4	302.2
영업이익	554.6	365.4	742.2	1,944.9	1,879.8
EBITDA	764.1	568.1	923.2	2,114.2	2,057.7
영업외손익	62.3	11.6	24.8	28.3	37.4
이자수익	4.0	4.1	3.1	7.6	14.8
이자비용	57.1	43.8	28.0	29.5	30.8
외환관련이익	58.6	67.4	99.6	86.5	89.1
외환관련손실	64.5	68.8	102.2	94.8	97.2
종속 및 관계기업손익	118.1	39.0	56.4	59.2	62.2
기타	3.2	13.7	-4.1	-0.7	-0.7
법인세차감전이익	616.9	376.9	766.9	1,973.2	1,917.3
법인세비용	113.8	84.0	207.3	434.1	421.8
계속사업순이익	503.1	292.9	559.7	1,539.1	1,495.5
당기순이익	503.1	294.7	583.0	1,539.1	1,495.5
지배주주순이익	491.2	294.6	582.9	1,538.9	1,495.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.3	-11.2	-3.1	43.8	1.7
영업이익 증감율	111.2	-34.1	103.1	162.0	-3.3
EBITDA 증감율	59.0	-25.7	62.5	129.0	-2.7
지배주주순이익 증감율	130.0	-40.0	97.9	164.0	-2.8
EPS 증감율	130.0	-40.0	97.9	164.0	-2.8
매출총이익률(%)	13.1	11.3	19.8	32.4	31.0
영업이익률(%)	9.9	7.4	15.4	28.1	26.7
EBITDA Margin(%)	13.7	11.5	19.2	30.6	29.3
지배주주순이익률(%)	8.8	5.9	12.1	22.3	21.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	1,348.7	1,261.4	1,705.5	2,992.5	4,265.7
현금 및 현금성자산	101.8	127.8	418.2	1,194.0	2,432.8
단기금융자산	67.0	120.2	126.3	132.6	139.2
매출채권 및 기타채권	667.8	584.6	622.2	894.4	909.3
재고자산	471.6	469.5	531.9	764.5	777.3
기타유동자산	107.5	79.5	133.2	139.6	146.3
비유동자산	3,268.0	3,276.6	3,321.8	3,624.8	3,722.1
투자자산	893.1	919.4	991.7	1,066.9	1,145.2
유형자산	2,365.6	2,296.0	2,280.4	2,513.7	2,538.0
무형자산	14.3	13.6	15.8	13.3	11.2
기타비유동자산	-5.0	47.6	33.9	30.9	27.7
자산총계	4,616.7	4,538.0	5,027.3	6,617.3	7,987.8
유동부채	1,758.9	1,275.6	1,210.2	1,398.0	1,420.0
매입채무 및 기타채무	556.2	542.7	637.7	825.5	847.5
단기금융부채	649.2	381.8	381.8	381.8	381.8
기타유동부채	553.5	351.1	190.7	190.7	190.7
비유동부채	509.7	632.8	667.8	717.8	757.8
장기금융부채	624.5	646.6	696.6	736.6	776.6
기타비유동부채	-114.8	-13.8	-28.8	-18.8	-18.8
부채총계	2,268.6	1,908.5	1,878.0	2,115.8	2,177.8
자본총계	2,348.1	2,629.6	3,149.2	4,501.4	5,810.0
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	-62.7	-85.1	-107.6
이익잉여금	1,924.6	2,186.7	2,727.4	4,101.8	5,432.6
비지배지분	0.8	0.9	1.0	1.2	1.4
자본총계	2,348.1	2,629.6	3,149.2	4,501.4	5,810.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	484.6	557.7	771.5	1,293.1	1,615.2
당기순이익	503.1	294.7	583.0	1,539.1	1,495.5
비현금항목의 가감	277.3	308.1	357.7	556.7	544.0
유형자산감가상각비	207.1	200.6	178.9	166.7	175.7
무형자산감가상각비	2.3	2.2	2.2	2.6	2.1
지분법평가손익	-118.1	-39.0	-56.4	-59.2	-62.2
기타	186.0	144.3	233.0	446.6	428.4
영업활동자산부채증감	-201.7	93.3	-59.3	-366.2	-6.0
매출채권및기타채권의감소	-49.0	82.5	-48.4	-272.2	-14.9
재고자산의감소	-44.9	2.2	-67.2	-232.7	-12.7
매입채무및기타채무의증가	-82.4	16.5	79.3	187.8	22.0
기타	-25.4	-7.9	-23.0	-49.1	-0.4
기타현금흐름	-94.1	-138.4	-109.9	-436.5	-418.3
투자활동 현금흐름	-190.7	-136.0	-200.0	-417.7	-218.0
유형자산의 취득	-134.1	-172.7	-175.4	-400.0	-200.0
유형자산의 처분	5.5	10.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.4	-0.9	-2.8	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	23.9	8.7	30.1	-13.0	-13.0
단기금융자산의감소(증가)	-82.0	30.8	-53.2	-6.0	-6.3
기타	-4.4	-12.2	1.3	1.3	1.3
재무활동 현금흐름	-426.4	-395.7	-278.5	-71.4	-130.1
차입금의 증가(감소)	-354.8	-352.0	-232.1	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	-115.8	-164.5
기타	-14.4	-7.0	-5.5	-5.6	-5.6
기타현금흐름	-0.2	0.0	-2.5	-28.3	-28.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-132.6	26.0	290.4	775.7	1,238.9
기초현금 및 현금성자산	234.4	101.8	127.8	418.2	1,194.0
기말현금 및 현금성자산	101.8	127.8	418.2	1,194.0	2,432.8

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	14,667	8,796	17,405	45,950	44,647
BPS	70,088	78,488	94,002	134,370	173,435
CFPS	23,300	17,997	28,089	62,579	60,897
DPS	1,350	1,500	4,200	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	6.0	8.8	8.3	5.2	5.4
PER(최고)	8.2	12.0	9.0		
PER(최저)	5.4	7.7	2.5		
PBR	1.2	1.0	1.5	1.8	1.4
PBR(최고)	1.7	1.3	1.7		
PBR(최저)	1.1	0.9	0.5		
PSR	0.5	0.5	1.0	1.2	1.1
PCFR	3.7	4.3	5.2	3.8	3.9
EV/EBITDA	5.3	6.0	5.4	3.4	2.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.5	12.3	17.7	9.7	10.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.5	1.9	2.9	2.5	2.5
ROA	10.9	6.4	12.2	26.4	20.5
ROE	23.4	11.8	20.2	40.2	29.0
ROIC	16.3	10.1	19.5	51.2	45.1
매출채권회전율	8.7	7.9	8.0	9.1	7.8
재고자산회전율	12.4	10.5	9.6	10.7	9.1
부채비율	96.6	72.6	59.6	47.0	37.5
순차입금비용	53.6	36.6	11.7	-8.1	-27.0
이자보상배율	9.7	8.3	26.5	65.9	61.1
총차입금	1,457.2	1,156.1	907.6	957.6	997.6
순차입금	1,257.5	961.3	369.1	-362.6	-1,567.8
NOPLAT	764.1	568.1	923.2	2,114.2	2,057.7
FCF	345.3	419.1	480.2	920.1	1,438.1

Compliance Notice

- 당사는 3월 26일 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

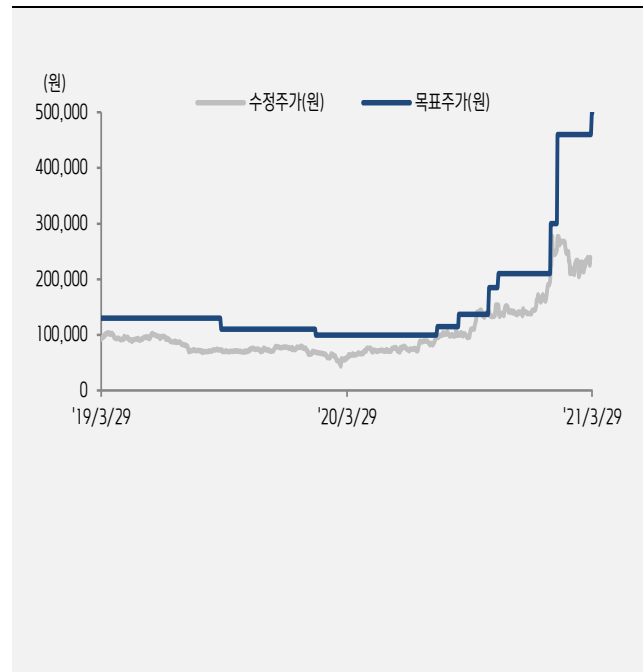
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
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	-48.29	-39.89
	2021-03-22	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-48.37	-39.89
	2021-03-29	Buy(Maintain)	500,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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%