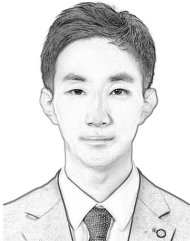


# SK COMPANY Analysis



Analyst  
**박한샘**

sam4.park@sk.co.kr  
02-3773-8477

### Company Data

자본금	168 십억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	7,465 십억원
주요주주	
박철완(외10)	25.04%
자사주	18.36%
외국인지분률	25.70%
배당수익률	0.60%

### Stock Data

주가(21/04/05)	245,000 원
KOSPI	3120.83 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	277,000 원
52주 최저가	63,900 원
60일 평균 거래대금	172 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.7%	1.5%
6개월	106.8%	56.2%
12개월	284.0%	112.3%

## 금호석유 (011780/KS | 매수(유지) | T.P 330,000 원(상향))

### 고무가 좋다

1Q 영업이익은 4,179 억원이 예상돼 컨센서스와 유사한 실적 기대. NB-Latex 에 더해 타이어 수요 회복에 범용성 고무도 강세. 여기에 에폭시 및 BPA 등 제품 강세에 페놀사업부가 호실적 견인할 전망. 또한, 향후 Core 사업 이외의 신성장 동력 제시 여부에 주목 필요. Valuation 은 영업 외 손익 변동성 고려 EV/EBITDA 적용해 Target EV/EBITDA 6.61 부여. 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 265,000 원 → 330,000 원으로 상향함

### 고무 전반의 Level up

1분기 매출액과 영업이익 추정치는 각각 1 조 6,145 억원, 4,179 억원이 예상돼 4/5 기준 컨센서스(1.56 조원 / 3,946 억원)와 유사한 수준 예상한다. NB-Latex 평균 수출가격은 2 월 \$1,914.6/t 을 기록해 4 분기 평균 대비 21% 상승했다. 동시에, 타이어 전방 산업 수요 회복에 범용고무(SBR) 가격도 분기간 14% 상승했다. 고무 전반이 좋았으며, 페놀 사업부도 에폭시, BPA 를 중심으로 한 가격 강세가 눈에 띄었다.

### CORE(NB-LATEX) + 신성장 기대

2025 년 매출 목표로 9 조원 가량을 제시했다. Core(고무, 정밀화학, 에폭시)에서 매출 성장 +1.7 조원, BASE(수지, 페놀)에서 +0.7 조원, CNT 포함 차세대 성장동력에서 +1.7 조원 상향을 계획하고 있다. 동사의 현 주가는 페놀, 범용 고무도 기여도가 있지만, NB-latex 의 성장이 설명력이 있다. 향후 NB-Latex 이후의 추가적인 성장동력 제시 기대감이 올해 동반될 것으로 기대한다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 265,000 원 → 330,000 원 상향

NB-Latex 를 포함한 고무 사업부의 강세 및 에폭시 등 페놀 제품 가격 상승세 반영해 실적 추정치 상향했다. NB-Latex 는 하반기가 되어야 완화된 조짐이다. 따라서 EBITDA 상승세 꺾이기 이전 2018 년도 Target EV/EBITDA 6.61 부여. 이에 투자의견 매수 유지, 목표주가 265,000 원 → 330,000 원으로 상향한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	5,585	4,961	4,810	6,306	4,953	4,770
yoy	%	10.3	-11.2	-3.1	31.1	-21.5	-3.7
영업이익	십억원	555	365	742	1,333	811	536
yoy	%	111.2	-34.1	103.1	79.7	-39.2	-33.9
EBITDA	십억원	764	568	923	1,536	1,108	822
세전이익	십억원	617	377	767	1,362	842	571
순이익(지배주주)	십억원	491	295	583	1,055	662	456
영업이익률%	%	9.9	7.4	15.4	21.1	16.4	11.2
EBITDA%	%	13.7	11.5	19.2	24.4	22.4	17.2
순이익률	%	9.0	5.9	12.1	16.7	13.4	9.6
EPS(계속사업)	원	14,667	8,742	16,708	30,818	19,060	12,913
PER	배	6.0	8.9	8.7	8.0	12.9	19.0
PBR	배	1.3	1.0	1.5	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	배	5.3	6.1	5.4	5.1	6.7	8.5
ROE	%	23.5	11.8	20.2	29.3	15.3	9.5
순차입금	십억원	1,258	961	381	-44	-391	-839
부채비율	%	96.6	72.6	59.6	47.9	38.7	36.1

## 1. Highlight View 3

### (1) 고무 자체가 좋다

동사의 주력인 고무는 NB-Latex, 범용성 고무(SBR 등)를 불문하고 긍정적인 상황이다. NB-Latex 평균 수출가격은 2 월 \$1,914.6/t 을 기록해 4 분기 평균 가격인 \$1,579.1/t 대비해 +21% 상승했다. 아직까지 지속적인 수요와 타이트한 공급이 확인되는 모습이다. 동시에, 타이어 전방 산업 수요 회복에 범용고무(SBR) 가격도 분기간 14% 상승했으며, spread 자체도 개선되었다. 천연고무 가격도 동시에 올라와 SBR 가격을 지지할 전망이다.

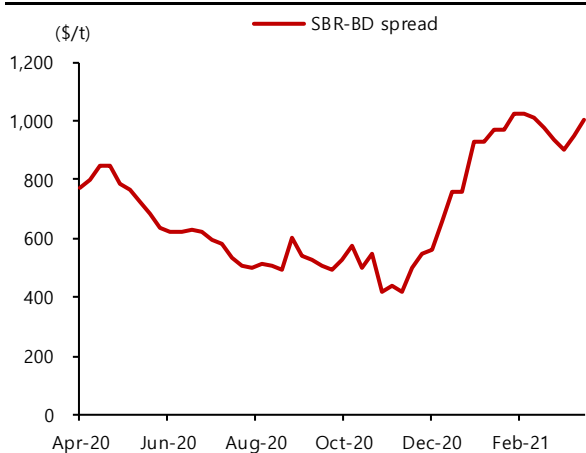
### (2) 페놀도 실적을 Drive

동시에 페놀 사업부의 실적 상황도 기대된다. 에폭시 레진은 10 월 \$2,267/t 에 머물던 평균 수출가격이 2 월 평균 가격이 \$3,000/t 을 넘어선 상황이다. BPA 가격도 4 분기 평균 \$1,781.8/t 에서 1 분기 \$2,473.8/t 까지 상승했다. 고무적인 점은 BPA 가격이 지속적인 우상향을 보여주고 있다는 점이다. 상반기 실적에 우호적으로 작용할 전망이다.

### (2) 중장기 성장전략 기대감

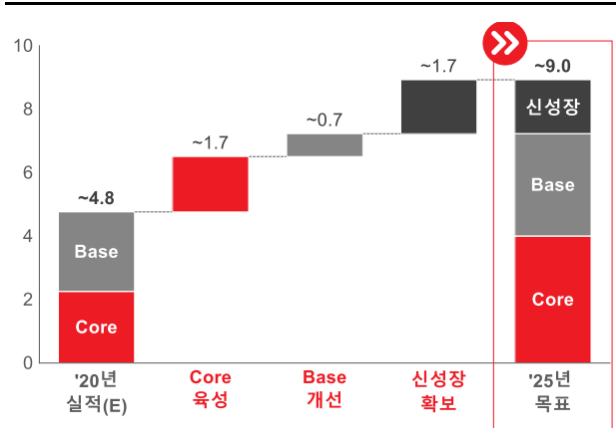
동사의 2025 년 매출 목표에 따르면, BASE(수지, 페놀)이 5 년간 +0.7 조원, CORE(NB-LATEX, 합성고무, 에폭시 등)이 +1.7 조원, 신성장에서 +1.7 조원 매출이 기대되고 있다. 실적으로 주가에 반영되고 있는 NB-LATEX 이외에도 CNT 및 기타 2 차전지 소재 등 새로운 성장동력에 대한 기대감이 올해 동반될 여지가 있다.

SBR - BD 단순 spread 추이



자료: Cischem, SK 증권

금호석유 전사 매출 목표(단위: 조원)



자료: 금호석유화학, SK 증권

## 2. 사업 부문별 실적 전망

사업부/전체 실적 전망

(단위 : 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	YoY	QoQ	2020	2021E	2022E
매출액	1,225.5	1,026.3	1,188.3	1,369.5	1,614.5	31.7%	17.9%	4,809.5	6,306.1	4,953.3
영업이익	133.1	120.1	213.8	275.1	417.9	213.9%	51.9%	742.2	1,333.3	810.7
영업이익률	10.9%	11.7%	18.0%	20.1%	25.9%	15.0%	5.8%	15.4%	21.1%	16.4%
세전이익	139.0	126.7	223.9	277.4	443.1	218.7%	59.7%	766.9	1,361.7	842.2
세전이익률	11.3%	12.3%	18.8%	20.3%	27.4%	16.1%	7.2%	15.9%	21.6%	17.0%
지배순이익	127.6	99.7	146.2	209.4	359.3	181.7%	71.6%	582.9	1,055.4	661.7
지배주주순이익률	10.4%	9.7%	12.3%	15.3%	22.3%	11.8%	7.0%	12.1%	16.7%	13.4%
<b>사업부별 매출액</b>										
합성고무	469	370	428	570	662	41.1%	16.1%	1,838	2,539	2,069
합성수지	286	251	287	331	352	23.3%	6.4%	1,154	1,425	1,075
금호P&B(페놀기초유기)	347	309	367	355	432	24.7%	21.9%	1,377	1,757	1,307
기타(정밀화학 등)	124	97	107	133	168	35.6%	26.3%	460	593	510
<b>사업부별 영업이익</b>										
합성고무	66.0	48.0	88.0	148.0	231.2	250.4%	56.2%	350.0	701.1	396.5
이익률	14.1%	13.0%	20.6%	26.0%	34.9%	20.9%	9.0%	19.0%	27.6%	19.2%
합성수지	26.0	23.0	37.0	33.0	38.9	49.5%	17.8%	119.0	155.9	91.7
이익률	9.1%	9.2%	12.9%	10.0%	11.0%	1.9%	1.1%	10.3%	10.9%	8.5%
금호P&B(페놀기초유기)	14.0	35.0	69.0	91.0	119.1	750.6%	30.9%	209.0	373.8	234.1
이익률	4.0%	11.3%	18.8%	25.7%	27.5%	23.5%	1.9%	15.2%	21.3%	17.9%
기타(정밀화학 등)	27.0	14.0	19.0	23.3	28.7	6.3%	23.0%	83.3	102.4	88.5
이익률	21.8%	14.5%	17.8%	17.6%	17.1%	-4.7%	-0.5%	18.1%	17.3%	17.4%

자료: 금호석유, SK 증권 추정

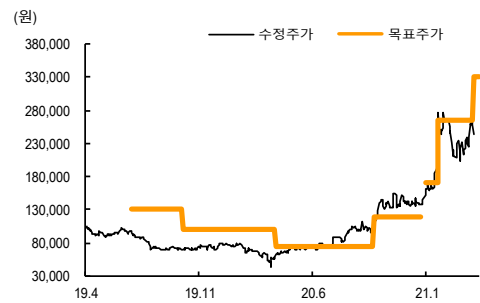
### 3. Valuation

#### EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원)	1Q22E	
12M Fwd EBITDA	1414.85	
EBITDA 12M fwd YoY	-48.7%	
Target EV/EBITDA	6.61	
부채	948	4Q20
현금성자산	418	4Q20
우선주 시총	320	2021-04-05
관계주식	320	4Q20
보통주(주)	24,875,163	
적정 주가 (단위: 원)	329,094	
<b>Target Price (단위: 원)</b>	<b>330,000</b>	
현재주가 (단위: 원)	245,000	2021-04-05
Upside	34.7%	

자료 SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.04.05	매수	330,000원	6개월		
2021.01.28	매수	265,000원	6개월	-9.58%	4.53%
2021.01.05	중립	170,000원	6개월	3.84%	32.35%
2020.12.28	담당자 변경				
2020.09.28	매수	120,000원	6개월	15.53%	28.33%
2020.03.30	매수	75,000원	6개월	9.03%	48.67%
2019.10.07	매수	100,000원	6개월	-30.12%	-20.30%
2019.07.02	매수	130,000원	6개월	-40.51%	-27.23%



### Compliance Notice

- 작성자(박한샘)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 4 월 5 일 기준)

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	1,261	1,705	2,158	2,521	2,925
현금및현금성자산	128	418	873	1,200	1,649
매출채권및기타채권	582	619	618	649	625
재고자산	469	532	531	540	520
<b>비유동자산</b>	3,277	3,322	3,855	3,882	3,864
장기금융자산	290	258	258	258	258
유형자산	2,296	2,280	2,720	2,710	2,636
무형자산	14	16	16	16	17
<b>자산총계</b>	4,538	5,027	6,013	6,404	6,789
<b>유동부채</b>	1,276	1,210	1,189	991	967
단기금융부채	649	382	362	342	342
매입채무 및 기타채무	482	571	569	447	431
단기충당부채	3	2	2	1	1
<b>비유동부채</b>	633	668	760	795	834
장기금융부채	509	538	588	588	588
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,908	1,878	1,948	1,787	1,801
<b>지배주주지분</b>	2,629	3,148	4,064	4,616	4,986
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	356	356	356	356	356
기타자본구성요소	-40	-40	-40	-40	-40
자기주식	-40	-40	-40	-40	-40
이익잉여금	2,187	2,727	3,666	4,240	4,633
비지배주주지분	1	1	1	1	1
<b>자본총계</b>	2,630	3,149	4,065	4,617	4,988
<b>부채외자본총계</b>	4,538	5,027	6,013	6,404	6,789

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	557	776	1,223	731	729
당기순이익(손실)	295	583	1,056	662	456
비현금성항목등	308	358	504	470	390
유형자산감가상각비	201	179	201	295	284
무형자산상각비	2	2	3	3	3
기타	23	3	8	8	8
운전자본감소(증가)	93	-59	-3	-197	22
매출채권및기타채권의 감소(증가)	82	-48	1	-30	24
재고자산감소(증가)	2	-67	1	-9	20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	17	79	-1	-122	-17
기타	-8	-23	-4	-35	-6
법인세납부	-139	-106	-334	-204	-138
<b>투자활동현금흐름</b>	-94	-178	-657	-273	-195
금융자산감소(증가)	28	-48	0	0	0
유형자산감소(증가)	-162	-175	-640	-285	-210
무형자산감소(증가)	-1	-3	-3	-3	-3
기타	41	49	-14	15	18
<b>재무활동현금흐름</b>	-437	-305	-110	-131	-86
단기금융부채증가(감소)	-621	-327	-20	-20	0
장기금융부채증가(감소)	260	87	50	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-37	-41	-117	-87	-63
기타	-39	-23	-23	-24	-23
<b>현금의 증가(감소)</b>	26	290	455	327	448
기초현금	102	128	418	873	1,200
기말현금	128	418	873	1,200	1,649
FCF	303	672	572	427	502

자료 : 금호석유, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	4,961	4,810	6,306	4,953	4,770
<b>매출원가</b>	4,399	3,859	4,702	3,929	4,028
<b>매출총이익</b>	562	951	1,604	1,024	742
매출총이익률 (%)	11.3	19.8	25.4	20.7	15.6
<b>판매비와관리비</b>	197	209	270	214	206
<b>영업이익</b>	365	742	1,333	811	536
영업이익률 (%)	7.4	15.4	21.1	16.4	11.2
<b>비영업손익</b>	12	25	28	32	35
순금융비용	40	25	18	15	12
외환관련손익	-1	-3	-9	-9	-9
관계기업투자등 관련손익	39	56	56	56	56
<b>세전계속사업이익</b>	377	767	1,362	842	571
세전계속사업이익률 (%)	7.6	16.0	21.6	17.0	12.0
<b>계속사업법인세</b>	84	207	330	204	138
<b>계속사업이익</b>	293	560	1,032	638	433
<b>중단사업이익</b>	2	23	23	23	23
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	295	583	1,056	662	456
순이익률 (%)	5.9	12.1	16.7	13.4	9.6
<b>지배주주</b>	295	583	1,055	662	456
지배주주귀속 순이익률(%)	5.94	12.12	16.74	13.36	9.56
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	317	561	1,033	639	433
<b>지배주주</b>	317	560	1,033	639	433
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	568	923	1,536	1,108	822

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-11.2	-3.1	31.1	-21.5	-3.7
영업이익	-34.1	103.1	79.7	-39.2	-33.9
세전계속사업이익	-38.9	103.5	77.6	-38.2	-32.3
EBITDA	-25.6	62.5	66.4	-27.9	-25.8
EPS(계속사업)	-40.4	91.1	84.5	-38.2	-32.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.8	20.2	29.3	15.3	9.5
ROA	6.4	12.2	19.1	10.7	6.9
EBITDA마진	11.5	19.2	24.4	22.4	17.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	98.9	140.9	181.6	254.4	302.4
부채비율	72.6	59.6	47.9	38.7	36.1
순차입금/자기자본	36.6	12.1	-1.1	-8.5	-16.8
EBITDA/이자비용(배)	13.0	33.0	67.5	47.1	35.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	8,742	16,708	30,818	19,060	12,913
BPS	78,488	94,002	121,343	137,819	148,889
CFPS	14,851	22,810	37,579	28,639	22,163
주당 현금배당금	1,500	4,200	3,000	2,000	1,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	11.9	9.2	9.0	14.5	21.5
PER(최저)	7.9	2.6	4.9	7.9	11.7
PBR(최고)	1.3	1.6	2.3	2.0	1.9
PBR(최저)	0.9	0.5	1.2	1.1	1.0
PCR	5.2	6.4	6.5	8.6	11.1
EV/EBITDA(최고)	7.5	5.7	5.7	7.6	9.7
EV/EBITDA(최저)	5.6	2.0	3.1	4.0	4.8