



BUY(Maintain)

목표주가: 600,000원

주가(5/4): 270,000원

시가총액: 82,263억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(5/4)		3,147.37pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	283,000원	69,000원
등락률	-4.6%	291.3%
수익률	절대	상대
1M	5.1%	3.9%
6M	100.7%	50.4%
1Y	281.9%	130.0%

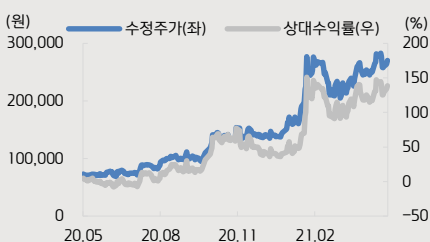
Company Data

발행주식수	30,468천주
일평균 거래량(3M)	661천주
외국인 지분율	24.6%
배당수익률(2020A)	2.9%
BPS(2020A)	94,002원
주요 주주	박찬구 외 11인 25.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021E
매출액	5,584.9	4,961.5	4,809.5	7,664.8
영업이익	554.6	365.4	742.2	2,421.6
EBITDA	764.1	568.1	923.2	2,590.9
세전이익	616.9	376.9	766.9	2,451.0
순이익	503.1	294.7	583.0	1,911.8
지배주주지분순이익	491.2	294.6	582.9	1,911.5
EPS(원)	14,667	8,796	17,405	57,075
증감률(%YoY)	130.0	-40.0	97.9	227.9
PER(배)	6.0	8.8	8.3	4.7
PBR(배)	1.2	1.0	1.5	1.9
EV/EBITDA(배)	5.3	6.0	5.4	3.1
영업이익률(%)	9.9	7.4	15.4	31.6
ROE(%)	23.4	11.8	20.2	48.1
순부채비율(%)	53.6	36.6	11.7	-11.4

Price Trend



실적 Review

금호석유 (011780)

세계 1위 엘라스토머 업체의 품격



금호석유의 올해 1분기 영업이익은 6,125억원으로 창사 최대치를 기록하였습니다. 합성고무/합성수지/페놀유도체/정밀화학/에너지 등 전 사업부문의 실적 개선에 기인합니다. 올해 2분기도 스팟/수출 가격을 고려 시 증익 추세가 이어질 전망입니다. 실적 개선을 고려하여 목표주가를 60만원으로 상향 조정합니다. 개인적으로는 세계 1위 엘라스토머 업체인 동사에 대한 프리미엄 부여가 합당해 보입니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 어닝 서프라이즈

금호석유의 올해 1분기 영업이익은 6,125억원(영업이익률 33.0%)으로 작년 동기 대비 360.1% 증가하며, 시장 기대치(4,453억원)를 크게 상회한 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다. 한편 올해 1분기 영업이익은 작년 연간 영업이익의 약 83%에 해당하는 수치이다.

1) 합성고무부문 영업이익은 2,921억원으로 작년 동기 대비 340.6% 증가하였다. NB Latex뿐만 아니라 SBR/BR 등 범용고무의 수익성 개선에 기인한다. 2) 합성수지부문 영업이익은 893억원으로 작년 동기 대비 239.5% 증가하였다. 자동차/가전/완구/포장 등 전방 업황 호조로 인한 ABS/PS 수요 증가 때문이다. 3) 페놀유도체 영업이익은 1,932억원으로 작년 동기 대비 1,310.2% 증가하였다. BPA/에폭시수지 등 주요 제품의 스프레드가 급등하였기 때문이다. 4) 에너지/기타부문 영업이익은 작년 동기 대비 41.4% 증가하였다. SMP 상승 및 전 분기 정기보수 진행에 따른 물량 증가 때문이다.

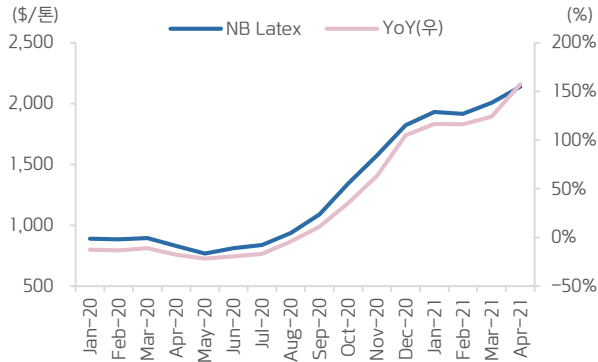
>>> 올해 2분기 실적은 더 좋을 것이다

며칠 전 국내 4월 수출입 잠정 데이터가 발표되었다. 국내 4월 NB Latex 수출 가격은 \$2,138/톤으로 작년 동기 대비 157.4% 상승하며, 역대 최고치를 재차 경신하였다. 그리고 SBR/BR 등 범용고무의 수출 가격은 각각 41.0%, 57.9% 상승하였다. 또한 BPA/에폭시수지/ABS/PS/PPG도 각각 210.5%, 62.7%, 68.8%, 47.6%, 64.8% 상승하였다. 민감한 시기에 여러 도전적인 의견들이 나올 수 있다. 하지만 올해 2분기 실적도 데이터에 근거하면, 창사 최대 실적을 기록한 올해 1분기를 재차 경신할 가능성이 농후해 보인다.

>>> 세계 1위 고무 업체로서의 프리미엄을 부여할 필요가 있다

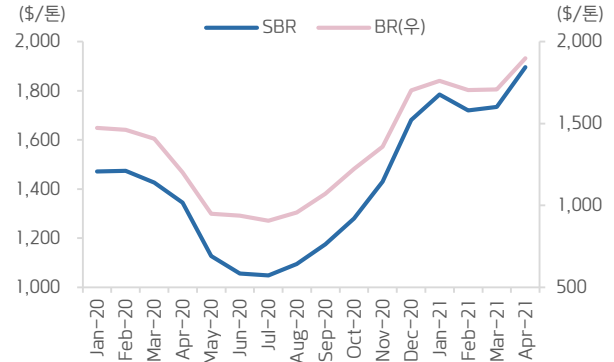
그간 세계 엘라스토머 업체들의 매각 이슈 등이 활발히 진행되었다. 세계 1위 업체였던 Lanxess(Bayer 케미칼/폴리머 스피노프)는 고무 사업을 아람코에 매각하였고, 기술적 우위가 있던 JSR, Trinseo 등은 사업 철수 가능성이 대두되고 있다. 반면 동사는 원재료 비통합의 약점(과거 NCC, OPBD, 필리핀 합작 BD 플랜트 등 검토)에도 불구하고, 선제적 포트폴리오 개선으로 올해 세계 엘라스토머 업체 중 가장 큰 영업이익을 기록할 전망이다. 국가별 배수 차이에 불구하고, 세계 1위 업체로서의 활종을 받아야 할 것으로 보인다.

국내 NB Latex 가격 추이



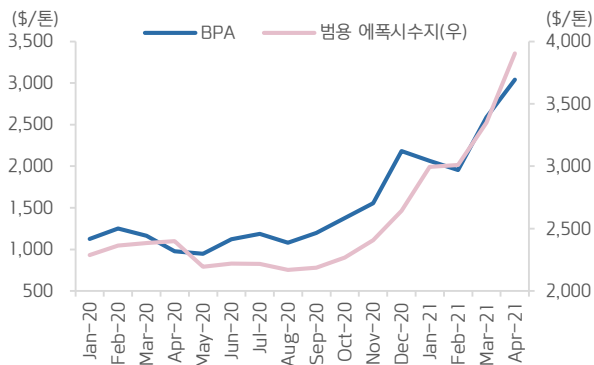
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 SBR/BR 가격 추이



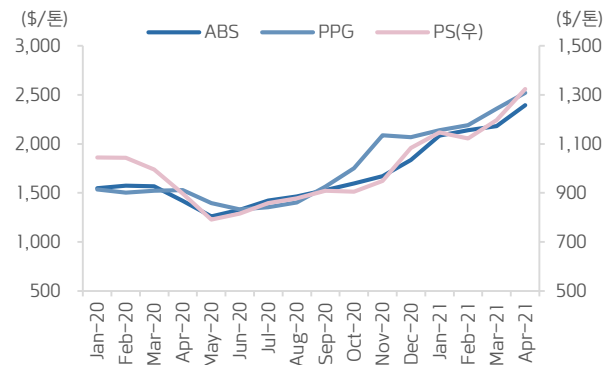
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 BPA/에폭시수지 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 ABS/PPG/PS 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

금호석유 실적 전망

(단위: 십억원)		2020				2021				2018	2019	2020	2021E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	합성고무	469	370	428	570	766	770	786	727	2,015	1,918	1,837	3,050
	합성수지	286	251	287	331	420	419	588	421	1,256	1,168	1,154	1,848
	정밀화학	30	17	26	32	35	38	32	26	136	124	105	131
	유틸리티 등	84	74	74	69	102	119	126	116	378	385	302	463
	페놀유도체	356	315	374	368	532	531	587	524	1,800	1,384	1,412	2,174
	합계	1,225	1,026	1,188	1,370	1,855	1,877	2,119	1,815	5,585	4,978	4,810	7,665
영업이익	합성고무	66	48	90	147	292	318	305	266	101	160	352	1,180
	합성수지	26	23	36	33	89	99	127	86	37	47	119	402
	정밀화학	1	0	1	1	1	1	1	1	3	2	2	3
	유틸리티 등	26	13	18	1	37	27	30	20	151	97	59	115
	페놀유도체	14	35	69	93	193	200	190	140	263	76	210	722
	합계	133	120	214	275	613	645	652	512	555	382	742	2,422

* 부문별 실적은 당 리서치센터 추정치임.

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	7,664.8	7,923.5
매출원가	4,854.2	4,399.1	3,858.8	4,914.0	5,202.3
매출총이익	730.7	562.4	950.8	2,750.7	2,721.3
판매비	176.1	197.0	208.6	329.1	340.0
영업이익	554.6	365.4	742.2	2,421.6	2,381.2
EBITDA	764.1	568.1	923.2	2,590.9	2,559.1
영업외손익	62.3	11.6	24.8	29.4	40.2
이자수익	4.0	4.1	3.1	8.7	17.6
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	2,451.0	2,421.5
법인세비용	113.8	84.0	207.3	539.2	532.7
계속사업순이익	503.1	292.9	559.7	1,911.8	1,888.8
당기순이익	503.1	294.7	583.0	1,911.8	1,888.8
지배주주순이익	491.2	294.6	582.9	1,911.5	1,888.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.3	-11.2	-3.1	59.4	3.4
영업이익 증감율	111.2	-34.1	103.1	226.3	-1.7
EBITDA 증감율	59.0	-25.7	62.5	180.6	-1.2
지배주주순이익 증감율	130.0	-40.0	97.9	227.9	-1.2
EPS 증감율	130.0	-40.0	97.9	227.9	-1.2
매출총이익률(%)	13.1	11.3	19.8	35.9	34.3
영업이익률(%)	9.9	7.4	15.4	31.6	30.1
EBITDA Margin(%)	13.7	11.5	19.2	33.8	32.3
지배주주순이익률(%)	8.8	5.9	12.1	24.9	23.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	1,348.7	1,261.4	1,705.5	3,357.9	4,966.2
현금 및 현금성자산	101.8	127.8	418.2	1,379.1	2,918.6
단기금융자산	67.0	120.2	126.3	132.6	139.2
매출채권 및 기타채권	667.8	584.6	622.2	991.6	1,025.0
재고자산	471.6	469.5	531.9	847.6	876.2
기타유동자산	107.5	79.5	133.2	139.6	146.4
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	6,982.6	8,688.3
유동부채	1,758.9	1,275.6	1,210.2	1,460.9	1,494.9
매입채무 및 기타채무	556.2	542.7	637.7	888.3	922.3
단기금융부채	649.2	381.8	381.8	381.8	381.8
기타유동부채	553.5	351.1	190.7	190.8	190.8
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	2,178.7	2,252.7
자본지분	2,347.3	2,628.6	3,148.2	4,802.7	6,434.1
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	4,404.3	6,058.1
비지배지분	0.8	0.9	1.0	1.3	1.5
자본총계	2,348.1	2,629.6	3,149.2	4,803.9	6,435.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	484.6	557.7	771.5	1,478.2	1,986.1
당기순이익	503.1	294.7	583.0	1,911.8	1,888.8
비현금항목의 가감	277.3	308.1	357.7	660.7	652.2
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	550.6	536.6
영업활동자산부채증감	-201.7	93.3	-59.3	-553.7	-28.5
매출채권및기타채권의감소	-49.0	82.5	-48.4	-369.4	-33.5
재고자산의감소	-44.9	2.2	-67.2	-315.7	-28.6
매입채무및기타채무의증가	-82.4	16.5	79.3	250.6	34.0
기타	-25.4	-7.9	-23.0	-119.2	-0.4
기타현금흐름	-94.1	-138.4	-109.9	-540.6	-526.4
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	-200.2
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	-234.7
기타	-14.4	-7.0	-5.5	-5.6	-5.5
기타현금흐름	-0.2	0.0	-2.5	-28.3	-28.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-132.6	26.0	290.4	960.9	1,539.6
기초현금 및 현금성자산	234.4	101.8	127.8	418.2	1,379.1
기말현금 및 현금성자산	101.8	127.8	418.2	1,379.1	2,918.6

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	57,075	56,388
BPS	70,088	78,488	94,002	143,401	192,113
CFPS	23,300	17,997	28,089	76,811	75,869
DPS	1,350	1,500	4,200	8,400	8,400
주가배수(배)					
PER	6.0	8.8	8.3	4.7	4.8
PER(최고)	8.2	12.0	9.0		
PER(최저)	5.4	7.7	2.5		
PBR	1.2	1.0	1.5	1.9	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	3.5	3.6
EV/EBITDA	5.3	6.0	5.4	3.1	2.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.5	12.3	17.7	10.9	11.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.5	1.9	2.9	3.1	3.1
ROA	10.9	6.4	12.2	31.8	24.1
ROE	23.4	11.8	20.2	48.1	33.6
ROIC	16.3	10.1	19.5	62.5	55.0
매출채권회전율	8.7	7.9	8.0	9.5	7.9
재고자산회전율	12.4	10.5	9.6	11.1	9.2
부채비율	96.6	72.6	59.6	45.4	35.0
순차입금비율	53.6	36.6	11.7	-11.4	-31.9
이자보상배율	9.7	8.3	26.5	82.0	77.4
총차입금	1,457.2	1,156.1	907.6	957.6	997.6
순차입금	1,257.5	961.3	369.1	-547.8	-2,053.6
NOPLAT	764.1	568.1	923.2	2,590.9	2,559.1
FCF	345.3	419.1	480.2	1,104.4	1,806.7

Compliance Notice

- 당사는 5월 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

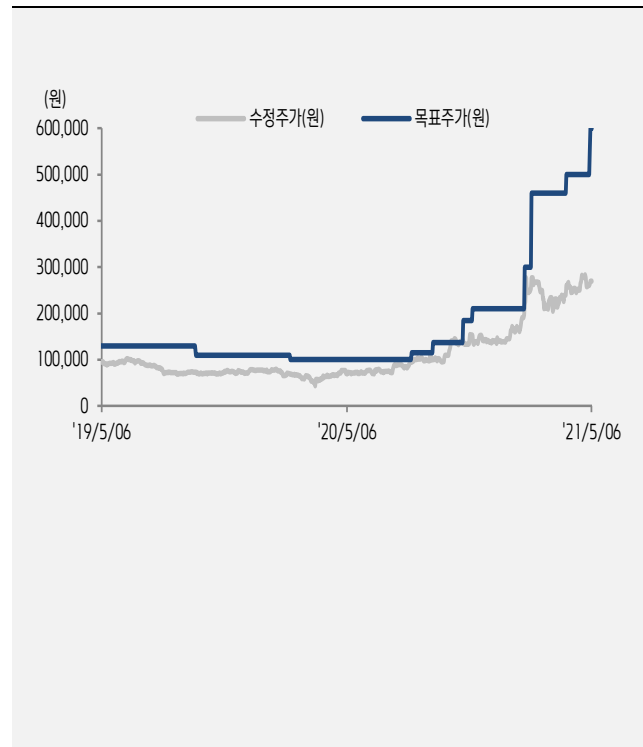
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
금호석유 (011780)	2019-05-29	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-25.32	-21.15
	2019-06-28	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-29.44	-21.15
	2019-08-06	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-35.74	-21.15
	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	-49.17	-46.70
	2021-04-14	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-47.98	-43.40
	2021-05-03	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-51.50	-50.91
	2021-05-06	Buy(Maintain)	600,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%