



## BUY(Maintain)

목표주가: 550,000원

주가(7/7): 218,000원

시가총액: 66,420억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdu1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(7/7)	3,285.34pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	296,000원
등락률	-26.4%
수익률	절대 상대
1M	-4.8%
6M	26.7%
1Y	186.8%
	89.0%

## Company Data

발행주식수	30,468천주
일평균 거래량(3M)	522천주
외국인 지분율	23.4%
배당수익률(2020A)	2.9%
BPS(2020A)	94,002원
주요 주주	박찬구 외 14인
	25.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021E
매출액	5,584.9	4,961.5	4,809.5	8,183.7
영업이익	554.6	365.4	742.2	2,596.1
EBITDA	764.1	568.1	923.2	2,765.4
세전이익	616.9	376.9	766.9	2,625.8
순이익	503.1	294.7	583.0	2,048.1
자체주주지분순이익	491.2	294.6	582.9	2,047.8
EPS(원)	14,667	8,796	17,405	61,145
증감률(%YoY)	130.0	-40.0	97.9	251.3
PER(배)	6.0	8.8	8.3	3.6
PBR(배)	1.2	1.0	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	5.3	6.0	5.4	2.4
영업이익률(%)	9.9	7.4	15.4	31.7
ROE(%)	23.4	11.8	20.2	50.6
순부채비율(%)	53.6	36.6	11.7	-12.2

## Price Trend



## 실적 Preview

## 금호석유 (011780)

## 올해 3분기부터 EPDM 연결 편입 효과 발생



금호석유의 올해 2분기 영업이익은 7,069억원으로 작년 동기 대비 488.4% 증가하며, 지난 1분기에 이어 분기 최대 영업이익을 기록할 전망입니다. 합성고무/합성수지/페놀유도체의 수급/스프레드 개선에 기인합니다. 한편 올해 3분기도 금호폴리켐 연결 편입 효과, 변이 바이러스 출현과 전방 업체 증설로 인한 NB Latex 실적 호조세 지속 및 SMP 상승으로 증익 추세가 이어질 것으로 보입니다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 2분기 영업이익, YoY +488.4% 전망

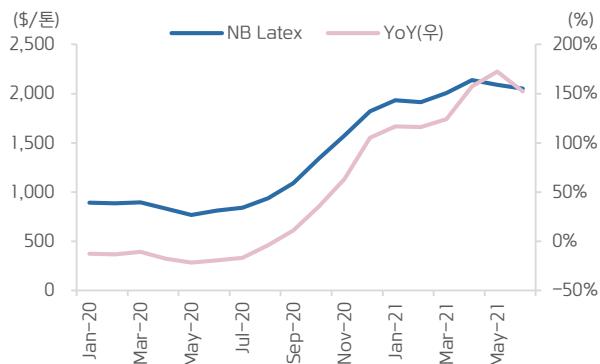
금호석유의 올해 2분기 영업이익은 7,069억원으로 작년 동기 대비 488.4% 증가하며, 전 분기에 이어 분기 최대 영업이익을 기록할 전망이다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다. 부문별로는 1) 합성고무 영업이익은 3,167억원으로 작년 동기 대비 555.7% 증가할 전망이다. NB Latex의 증설로 물량 증가 효과가 발생하고 있는 가운데, SBR/SSBR/BR/SB Latex/NBR 등 대부분의 합성고무 판가/스프레드가 상승하였기 때문이다. 2) 합성수지 영업이익은 1,014억원으로 작년 동기 대비 333.5% 증가할 전망이다. SM/BD 가격 상승으로 제품 ASP도 동시에 개선되었고, 가전/컴파운딩용 수지의 성수기 효과가 예상되기 때문이다. 3) 페놀유도체 영업이익은 2,609억원으로 작년 동기 대비 651.9% 증가할 전망이다. 전방 건축/조선 등의 수요 증가로 BPA/에폭시수지 스프레드가 급등하였기 때문이다.

올해 3분기 영업이익도 시장 기대치를 재차 상회할 전망이다. 주요 투입 원자료의 가격 상승에도 불구하고, 1) 말레이시아 장갑 업체들의 미국 수출 리스트 완화, 변이 바이러스 발생 및 장갑 증설 확대로 NB Latex의 실적 호조세가 지속될 전망이고, 2) 지분을 인수한 금호폴리켐(EPDM 23만톤)의 실적이 연결로 편입되며, 3) 유가 상승에 따른 SMP 상승 및 정기보수 제한으로 에너지부문의 증익이 예상되기 때문이다. 특히 EPDM의 연결 편입으로 NB Latex에 대한 의존도를 줄이는 등 전사 포트폴리오 개선 효과가 발생할 전망이다. 또한 EPDM은 SK종합화학/Arlanxeo/ExxonMobil 등 메이저 업체들의 설비 폐쇄로 공급이 제한된 가운데, 수요 증가로 최근 스프레드가 개선세에 있다.

## &gt;&gt;&gt; 세계 1위 NB Latex 업체 지위 지속 전망

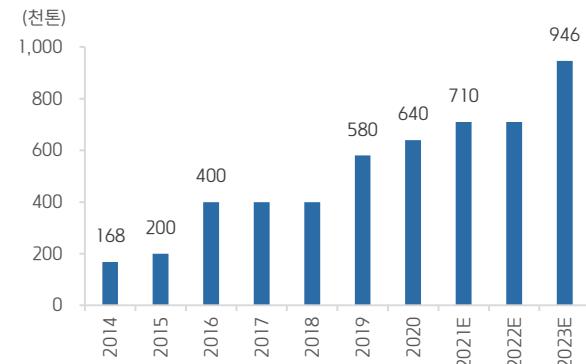
Top-Tier 장갑 업체들의 ASP가 조정을 받고 있다. 공급 확대로 인한 리드 타임 감소 및 일부 재고조정이 발생하고 있기 때문이다. 하지만 장갑 수요는 변이 바이러스 발생, 신규 용도/판매 지역 확대 등으로 팬더믹 이후에도 연평균 15~20% 성장을 지속할 전망이다. 한편 Top 5 장갑 업체들의 증설 확대로 주요 원자료인 NB Latex는 수급 타이트 현상을 유지할 것으로 판단된다. 또한 동사는 현재 64만톤의 NB Latex 생산능력을 2023년까지 94.6만톤으로 47.8% 확대할 계획이다. 일부 판가 조정 전망에도 불구하고, 물량 증가 및 원가 개선 효과가 추가될 것으로 보인다. 한편 동사의 올해 추정 PER은 3.6배로 Nantex Industry 등 경쟁사 대비 과도한 저평가 영역에 있다.

## 국내 NB Latex 가격 추이



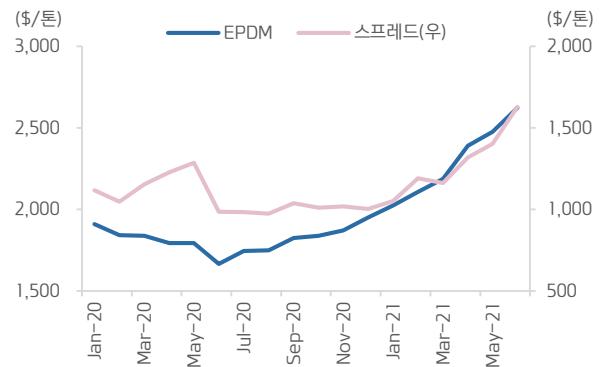
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

## 금호석유 NB Latex 생산능력 추이/전망



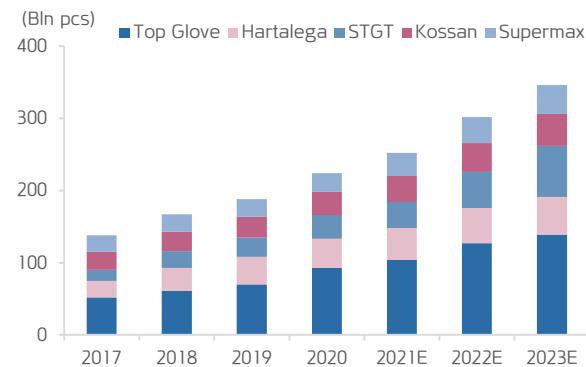
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

## 국내 EPDM 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

## 세계 Top 5 장갑 업체 생산능력 추이/전망



자료: 각사, 키움증권 리서치

## 금호석유 실적 전망

(단위: 십억원)	2020				2021				2018	2019*	2020	2021E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE					
매출액	합성고무	469	370	428	570	765	815	1,034	877	2,015	1,918	1,837	3,491
	합성수지	286	251	287	331	420	475	518	451	1,256	1,168	1,154	1,863
	정밀화학	30	17	26	32	35	37	33	27	136	124	105	132
	유틸리티 등	84	74	74	69	85	125	138	127	378	385	302	475
	페놀유도체	356	315	374	368	549	560	588	525	1,800	1,384	1,412	2,222
	합계	1,225	1,026	1,188	1,370	1,854	2,011	2,311	2,007	5,585	4,978	4,810	8,184
영업이익	합성고무	66	48	90	147	292	316.7	329	264	101	160	352	1,203
	합성수지	26	23	36	33	89	101	102	87	37	47	119	380
	정밀화학	1	0	1	1	1	1	1	1	3	2	2	3
	유틸리티 등	26	13	18	1	37	27	37	27	151	97	59	128
	페놀유도체	14	35	69	93	193	261	242	187	263	76	210	883
	합계	133	120	214	275	613	707	711	565	555	382	742	2,596

\* 부문별 실적은 당 리서치센터 추정치임.

자료: 금호석유, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>매출액</b>	5,584.9	4,961.5	4,809.5	8,183.7	8,856.5
매출원가	4,854.2	4,399.1	3,858.8	5,236.5	6,323.9
매출총이익	730.7	562.4	950.8	2,947.1	2,532.6
판관비	176.1	197.0	208.6	351.0	379.4
<b>영업이익</b>	554.6	365.4	742.2	2,596.1	2,153.2
<b>EBITDA</b>	764.1	568.1	923.2	2,765.4	2,331.0
영업외손익	62.3	11.6	24.8	29.7	39.2
이자수익	4.0	4.1	3.1	9.0	16.5
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
증속 및 관계기업손익	118.1	39.0	56.4	59.2	62.2
기타	3.2	13.7	-4.1	-0.7	-0.6
<b>법인세차감전이익</b>	616.9	376.9	766.9	2,625.8	2,192.3
법인세비용	113.8	84.0	207.3	577.7	482.3
계속사업순손익	503.1	292.9	559.7	2,048.1	1,710.0
<b>당기순이익</b>	503.1	294.7	583.0	2,048.1	1,710.0
<b>지배주주순이익</b>	491.2	294.6	582.9	2,047.8	1,709.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	10.3	-11.2	-3.1	70.2	8.2
영업이익 증감율	111.2	-34.1	103.1	249.8	-17.1
EBITDA 증감율	59.0	-25.7	62.5	199.5	-15.7
지배주주순이익 증감율	130.0	-40.0	97.9	251.3	-16.5
EPS 증감율	130.0	-40.0	97.9	251.3	-16.5
매출총이익률(%)	13.1	11.3	19.8	36.0	28.6
영업이익률(%)	9.9	7.4	15.4	31.7	24.3
EBITDA Margin(%)	13.7	11.5	19.2	33.8	26.3
지배주주순이익률(%)	8.8	5.9	12.1	25.0	19.3

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	1,348.7	1,261.4	1,705.5	3,537.5	5,001.8
현금 및 현금성자산	101.8	127.8	418.2	1,434.3	2,730.4
단기금융자산	67.0	120.2	126.3	132.6	139.2
매출채권 및 기타채권	667.8	584.6	622.2	1,058.7	1,145.7
재고자산	471.6	469.5	531.9	905.0	979.4
기타유동자산	107.5	79.5	133.2	139.5	146.3
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	4,616.7	4,538.0	5,027.3	7,162.3	8,724.0
<b>유동부채</b>	1,758.9	1,275.6	1,210.2	1,504.3	1,572.9
매입채무 및 기타채무	556.2	542.7	637.7	931.7	1,000.4
단기금융부채	649.2	381.8	381.8	381.8	381.8
기타유동부채	553.5	351.1	190.7	190.8	190.7
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	2,268.6	1,908.5	1,878.0	2,222.1	2,330.7
<b>자자지분</b>	2,347.3	2,628.6	3,148.2	4,939.0	6,391.7
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	4,540.6	6,015.7
비자매지분	0.8	0.9	1.0	1.3	1.5
<b>자본총계</b>	2,348.1	2,629.6	3,149.2	4,940.3	6,393.2

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	484.6	557.7	771.5	1,533.5	1,742.6
당기순이익	503.1	294.7	583.0	2,048.1	1,710.0
비현금항목의 가감	277.3	308.1	357.7	698.9	602.8
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	588.8	487.2
영업활동자산부채증감	-201.7	93.3	-59.3	-634.8	-93.2
매출채권및기타채권의감소	-49.0	82.5	-48.4	-436.5	-87.0
재고자산의감소	-44.9	2.2	-67.2	-373.1	-74.4
매입채무및기타채무의증가	-82.4	16.5	79.3	294.0	68.6
기타	-25.4	-7.9	-23.0	-119.2	-0.4
기타현금흐름	-94.1	-138.4	-109.9	-578.7	-477.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-132.6	26.0	290.4	1,016.1	1,296.1
기초현금 및 현금성자산	234.4	101.8	127.8	418.2	1,434.3
기밀현금 및 현금성자산	101.8	127.8	418.2	1,434.3	2,730.4

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	14,667	8,796	17,405	61,145	51,051
BPS	70,088	78,488	94,002	147,471	190,847
CFPS	23,300	17,997	28,089	82,021	69,059
DPS	1,350	1,500	4,200	8,400	8,400
<b>주가배수(배)</b>					
PER	6.0	8.8	8.3	3.6	4.4
PER(최고)	8.2	12.0	9.0		
PER(최저)	5.4	7.7	2.5		
PBR	1.2	1.0	1.5	1.5	1.2
PBR(최고)	1.7	1.3	1.7		
PBR(최저)	1.1	0.9	0.5		
PSR	0.5	0.5	1.0	0.9	0.8
PCFR	3.7	4.3	5.2	2.7	3.2
EV/EBITDA	5.3	6.0	5.4	2.4	2.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금	6.5	12.3	17.7	10.2	12.2
배당수익률(%),보통주,현금	1.5	1.9	2.9	3.8	3.8
ROA	10.9	6.4	12.2	33.6	21.5
ROE	23.4	11.8	20.2	50.6	30.2
ROI	16.3	10.1	19.5	66.1	48.1
매출채권회전율	8.7	7.9	8.0	9.7	8.0
재고자산회전율	12.4	10.5	9.6	11.4	9.4
부채비율	96.6	72.6	59.6	45.0	36.5
순차입금비율	53.6	36.6	11.7	-12.2	-29.2
이자보상배율	9.7	8.3	26.5	87.9	70.0
총차입금	1,457.2	1,156.1	907.6	957.6	997.6
순차입금	1,257.5	961.3	369.1	-602.9	-1,865.4
NOPLAT	764.1	568.1	923.2	2,765.4	2,331.0
FCF	345.3	419.1	480.2	1,159.4	1,564.1

자료: 키움증권 리서치

## Compliance Notice

- 당사는 7월 7일 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

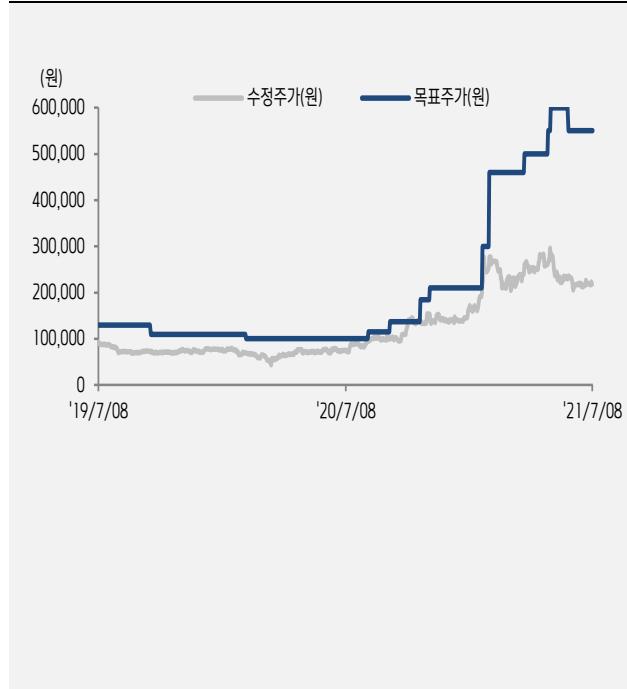
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	최저주가대비
금호석유 (011780)	2019-08-06	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-44.79	-42.85	
	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	-51.30	-50.91	
	2021-05-06	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-59.46	-50.67	
	2021-06-02	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-60.01	-57.09	
	2021-07-08	Buy(Maintain)	550,000원	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	증립	매도
98.10%	1.90%	0.00%