



BUY(Maintain)

목표주가: 310,000원

주가(10/5): 179,500원

시가총액: 54,690억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdu1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/5)	2,962.17pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	296,000원	110,000원
등락률	-39.4%	63.2%
수익률	절대	상대
1M	-6.5%	1.0%
6M	-26.7%	-22.8%
1Y	51.5%	20.6%

Company Data

발행주식수	30,468천주
일평균 거래량(3M)	286천주
외국인 지분율	20.4%
배당수익률(2021E)	6.7%
BPS(2021E)	139,144원
주요 주주	박찬구 외 17인
	25.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	4,961.5	4,809.5	8,666.5	8,814.2
영업이익	365.4	742.2	2,404.9	1,484.1
EBITDA	568.1	923.2	2,574.2	1,661.9
세전이익	376.9	766.9	2,432.6	1,518.4
순이익	294.7	583.0	1,897.4	1,184.3
자체주주지분순이익	294.6	582.9	1,897.1	1,184.2
EPS(원)	8,796	17,405	56,645	35,357
증감률(%YoY)	-40.0	97.9	225.5	-37.6
PER(배)	8.8	8.3	3.2	5.1
PBR(배)	1.0	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	6.0	5.4	2.2	2.9
영업이익률(%)	7.4	15.4	27.7	16.8
ROE(%)	11.8	20.2	48.6	23.2
순부채비율(%)	36.6	11.7	-5.3	-18.4

Price Trend



실적 Preview

금호석유 (011780)

부타디엔 가격과 배당을 고려할 시점



말레이시아 장갑 업체들의 미국 수출 제한 및 코비드 확산으로 올해 7월에 급락하였던 국내 NB Latex 수출량이 9월 하순 이후 회복세를 기록하고 있습니다. 다음 분기에는 추가적인 수출량 증가가 예상됩니다. 또한 SBR/BR 등 타이어향 합성고무의 가격/물량이 견조세를 지속하는 가운데, 동사는 주요 원재료인 부타디엔 가격의 급락으로 추가적인 원가 개선이 예상됩니다. 한편 동사의 올해 실적 및 배당성향 가이던스를 고려하면, 현재 주가 기준 배당수익률은 7%를 상회할 전망입니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 부합 전망

금호석유의 올해 3분기 영업이익은 5,654억원으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 주요 투입 원재료의 가격 상승 및 말레이시아 장갑 업체들의 미국 수출 제한 등에 따른 NB Latex 수출량 감소에도 불구하고, 1) 유가 상승으로 인한 SMP 상승 및 정기보수 제한으로 에너지부문의 증익이 예상되고, 2) SBR/BR 등 범용고무가 원재료 가격 상승 및 고객사 가수요 증가로 높은 수익성을 유지하였고, 3) BPA/에폭시수지 가격의 재차 상승으로 페놀유도체부문도 견고한 실적이 예상되며, 4) 금호플라켐의 실적이 연결로 편입되며, NB Latex에 대한 의존도를 줄이는 등 포트폴리오 개선 효과가 발생할 것으로 전망되기 때문이다. 한편 말레이시아 고객사들의 미국향 장갑 수출 확대로 다음 분기에는 동사의 NB Latex 수출량이 증가하는 점도 고려할 필요가 있어 보인다. 참고로 동사의 별도 기준 배당성향 가이던스를 고려하면, 현 주가 기준 배당수익률은 7%(당 리서치센터 추정치)를 상회할 전망이다.

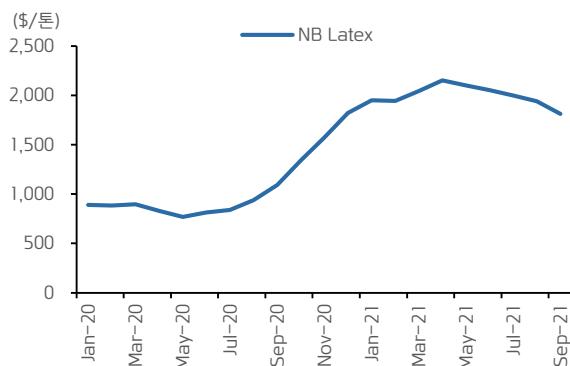
>>> 세계 4~5위권 에폭시수지 업체 지위 유지

국내 에폭시수지(비IT용 그레이드 기준) 수출 가격이 강세를 지속하고 있다. 올해 3분기 평균 수출 가격은 톤당 \$4,741로 전 분기 대비 4.4%, 작년 동기 대비 116.4% 증가하였다. 건설/조선/풍력 등 전방 수요가 호조세를 기록하고 있는 가운데, 전력 부족으로 중국 에폭시수지 업체들(Nanya Kunshan 23만톤, Jiangsu Sanmu 28만톤 등)의 셧다운이 발생하며 수급 타이트 현상이 나타나고 있기 때문이다. 동사는 페놀유도체 체인의 경쟁력 강화를 위하여 에폭시수지 생산능력을 지속적으로 확대하고 있으며, 올해 12월 리家都知道(+6만톤)을 통하여 26.7만톤(세계 5위권)으로 생산능력을 추가적으로 확대할 계획이다. 한편 동사의 총 에폭시수지 생산능력은 중국 합작사(Jiangsu Yangnong Kumho Chemical)를 포함할 경우 올해 말 기준 43만톤에 육박할 전망이다.

>>> 부타디엔 가격 하락에 따른 원가 개선 전망

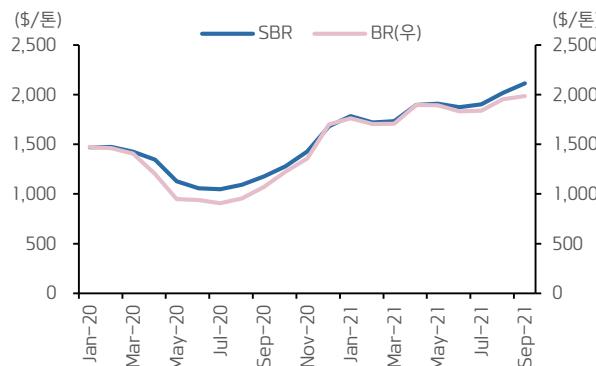
올해 8월 하순 톤당 \$1,650까지 상승하였던 부타디엔 가격이 현재 톤당 \$900으로 고점 대비 45% 하락하였다. 동사는 23.7만톤(국내 4위권)의 부타디엔 생산능력을 가지고 있으나, 차별화된 합성고무/합성수지 유도체 보유로 역내 1~2위권 부타디엔 구입 포지션을 보유하고 있다. 이에 최근 부타디엔 가격 하락에 따른 원가 개선 효과가 올해 4분기 이후 발생할 전망이다.

국내 NB Latex 가격 추이



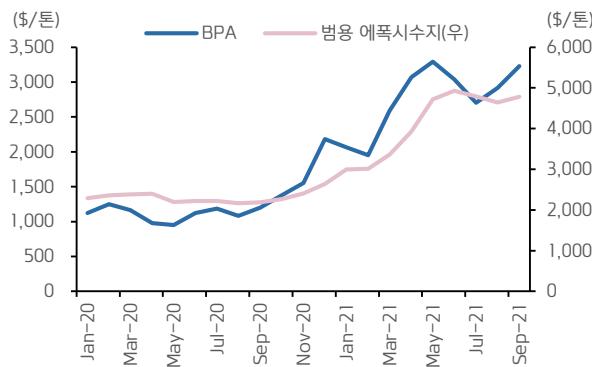
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 SBR/BR 가격 추이



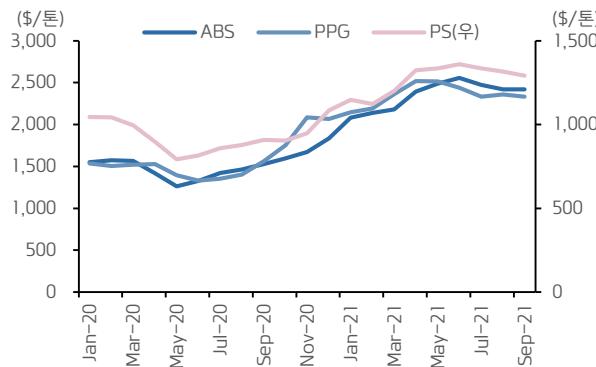
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

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	1Q	2Q	3QE	4QE					
매출액	합성고무	469	370	428	570	765	824	1,007	903	2,015	1,918	1,837	3,500
	합성수지	286	251	287	331	420	481	464	441	1,256	1,168	1,154	1,805
	정밀화학	30	17	26	32	35	39	31	25	136	124	105	131
	유틸리티 등	84	74	74	69	85	94	125	119	378	385	302	423
	페놀유도체	356	315	374	368	549	761	788	710	1,800	1,384	1,412	2,808
	합계	1,225	1,026	1,188	1,370	1,854	2,199	2,415	2,198	5,585	4,978	4,810	8,667
영업이익	합성고무	66	48	90	147	292	293	199	164	101	160	352	947
	합성수지	26	23	36	33	89	98	74	70	37	47	119	332
	정밀화학	1	0	1	1	1	1	1	1	3	2	2	3
	유틸리티 등	26	13	18	1	37	27	45	37	151	97	59	146
	페놀유도체	14	35	69	93	193	335	247	202	263	76	210	978
	합계	133	120	214	275	613	754	565	473	555	382	742	2,405

* 부문별 실적은 당 리서치센터 추정치임.

자료: 금호석유, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	4,961.5	4,809.5	8,666.5	8,814.2	9,044.1
매출원가	4,399.1	3,858.8	5,890.2	6,952.5	7,160.3
매출총이익	562.4	950.8	2,776.3	1,861.7	1,883.8
판관비	197.0	208.6	371.4	377.6	387.2
영업이익	365.4	742.2	2,404.9	1,484.1	1,496.6
EBITDA	568.1	923.2	2,574.2	1,661.9	1,676.7
영업외손익	11.6	24.8	27.7	34.3	41.1
이자수익	4.1	3.1	7.0	11.6	16.4
이자비용	43.8	28.0	29.5	30.8	32.0
외환관련이익	67.4	99.6	86.5	89.1	91.8
외환관련손실	68.8	102.2	94.8	97.2	99.6
증속 및 관계기업손익	39.0	56.4	59.2	62.2	65.3
기타	13.7	-4.1	-0.7	-0.6	-0.8
법인세차감전이익	376.9	766.9	2,432.6	1,518.4	1,537.7
법인세비용	84.0	207.3	535.2	334.0	338.3
계속사업순손익	292.9	559.7	1,897.4	1,184.3	1,199.4
당기순이익	294.7	583.0	1,897.4	1,184.3	1,199.4
지배주주순이익	294.6	582.9	1,897.1	1,184.2	1,199.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-11.2	-3.1	80.2	1.7	2.6
영업이익 증감율	-34.1	103.1	224.0	-38.3	0.8
EBITDA 증감율	-25.6	62.5	178.8	-35.4	0.9
지배주주순이익 증감율	-40.0	97.9	225.5	-37.6	1.3
EPS 증감율	-40.0	97.9	225.5	-37.6	1.3
매출총이익률(%)	11.3	19.8	32.0	21.1	20.8
영업이익률(%)	7.4	15.4	27.7	16.8	16.5
EBITDA Margin(%)	11.5	19.2	29.7	18.9	18.5
지배주주순이익률(%)	5.9	12.1	21.9	13.4	13.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,261.4	1,705.5	3,299.1	4,149.2	5,021.1
현금 및 현금성자산	127.8	418.2	1,080.0	1,888.0	2,697.6
단기금융자산	67.0	120.2	126.3	132.6	139.2
매출채권 및 기타채권	584.6	622.2	1,121.2	1,140.3	1,170.0
재고자산	469.5	531.9	958.4	974.7	1,000.1
기타유동자산	79.5	133.2	139.5	146.2	153.4
비유동자산	3,276.6	3,321.8	3,624.8	3,722.1	3,820.3
투자자산	893.1	919.4	991.7	1,066.9	1,145.2
유형자산	2,296.0	2,280.4	2,513.7	2,538.0	2,559.6
무형자산	13.6	15.8	13.3	11.2	9.4
기타비유동자산	73.9	106.2	106.1	106.0	106.1
자산총계	4,538.0	5,027.3	6,923.8	7,871.3	8,841.4
유동부채	1,275.6	1,210.2	1,544.7	1,569.4	1,601.6
매입채무 및 기타채무	542.7	637.7	972.1	996.9	1,029.1
단기금융부채	649.2	381.8	381.8	381.8	381.8
기타유동부채	83.7	190.7	190.8	190.7	190.7
비유동부채	632.8	667.8	717.8	757.8	797.8
장기금융부채	624.5	646.6	696.6	736.6	776.6
기타비유동부채	8.3	21.2	21.2	21.2	21.2
부채총계	1,908.5	1,878.0	2,262.5	2,327.2	2,399.4
자자지분	2,628.6	3,148.2	4,660.1	5,542.7	6,440.4
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	356.5	356.5	356.5	356.5	356.5
기타자본	-40.4	-40.4	-40.4	-40.4	-40.4
기타포괄손익누계액	-41.6	-62.7	-85.1	-107.6	-130.0
이익잉여금	2,186.7	2,727.4	4,261.7	5,166.8	6,086.8
비자지분	0.9	1.0	1.3	1.4	1.6
자본총계	2,629.6	3,149.2	4,661.4	5,544.2	6,442.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	557.7	771.5	1,179.1	1,382.7	1,301.0
당기순이익	294.7	583.0	1,897.4	1,184.3	1,199.4
비현금항목의 가감	308.1	357.7	658.4	459.4	459.3
유형자산감가상각비	200.6	178.9	166.7	175.7	178.4
무형자산감가상각비	2.2	2.2	2.6	2.1	1.7
지분법평가손익	-39.0	-56.4	-59.2	-62.2	-65.3
기타	144.3	233.0	548.3	343.8	344.5
영업활동자산부채증감	93.3	-59.3	-838.5	72.6	-23.3
매출채권및기타채권의감소	82.5	-48.4	-499.0	-19.1	-29.7
재고자산의감소	2.2	-67.2	-426.5	-16.3	-25.4
매입채무및기타채무의증가	16.5	79.3	334.4	24.7	32.2
기타	-7.9	-23.0	-247.4	83.3	-0.4
기타현금흐름	-138.4	-109.9	-538.2	-333.6	-334.4
투자활동 현금흐름	-136.0	-200.0	-417.7	-218.0	-218.3
유형자산의 취득	-172.7	-175.4	-400.0	-200.0	-200.0
유형자산의 처분	10.3	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.9	-2.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	8.7	30.1	-13.0	-13.0	-13.0
단기금융자산의감소(증가)	30.8	-53.2	-6.0	-6.3	-6.6
기타	-12.2	1.3	1.3	1.3	1.3
재무활동 현금흐름	-395.7	-278.5	-71.4	-328.4	-244.7
차입금의 증가(감소)	-352.0	-232.1	50.0	40.0	40.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-36.7	-40.9	-115.8	-362.8	-279.1
기타	-7.0	-5.5	-5.6	-5.6	-5.6
기타현금흐름	0.0	-2.5	-28.3	-28.3	-28.3
현금 및 현금성자산의 순증가	26.0	290.4	661.7	808.0	809.7
기초현금 및 현금성자산	101.8	127.8	418.2	1,080.0	1,888.0
기말현금 및 현금성자산	127.8	418.2	1,080.0	1,888.0	2,697.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	8.796	17,405	56,645	35,357	35,807
BPS	78,488	94,002	139,144	165,498	192,301
CFPS	17,997	28,089	76,312	49,080	49,528
DPS	1,500	4,200	13,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	8.8	8.3	3.2	5.1	5.0
PER(최고)	12.0	9.0	5.3		
PER(최저)	7.7	2.5	2.5		
PBR	1.0	1.5	1.3	1.1	0.9
PBR(최고)	1.3	1.7	2.1		
PBR(최저)	0.9	0.5	1.0		
PSR	0.5	1.0	0.7	0.7	0.7
PCFR	4.3	5.2	2.4	3.7	3.6
EV/EBITDA	6.0	5.4	2.2	2.9	2.4
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	12.3	17.7	17.0	21.0	20.7
배당수익률(%),보통주,현금	1.9	2.9	7.2	5.6	5.6
ROA	6.4	12.2	31.8	16.0	14.4
ROE	11.8	20.2	48.6	23.2	20.0
ROIC	10.1	19.5	60.5	32.8	32.7
매출채권회전율	7.9	8.0	9.9	7.8	7.8
재고자산회전율	10.5	9.6	11.6	9.1	9.2
부채비율	72.6	59.6	48.5	42.0	37.2
순차입금비율	36.6	11.7	-5.3	-18.4	-27.9
이자보상배율	8.3	26.5	81.5	48.3	46.8
총차입금	1,156.1	907.6	957.6	997.6	1,037.6
순차입금	961.3	369.1	-248.6	-1,022.9	-1,799.2
NOPLAT	568.1	923.2	2,574.2	1,661.9	1,676.7
FCF	419.1	480.2	806.6	1,208.0	1,124.1

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 10월 5일 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

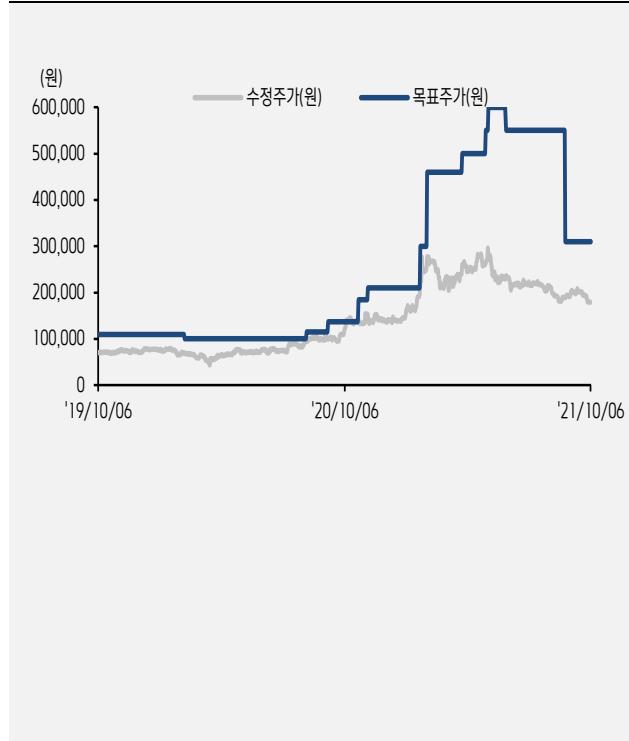
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019-12-04	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-32.12	-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	-60.46	-57.09
	2021-08-09	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-61.69	-57.09
	2021-08-31	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-36.95	-32.74
	2021-10-06	Buy(Maintain)	310,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%