



BUY(Maintain)

목표주가: 310,000원

주가(11/5): 179,500원

시가총액: 52,100억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/5)	2,969.27pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	296,000원	133,500원
등락률	-42.2%	28.1%
수익률	절대	상대
1M	-4.7%	-5.0%
6M	-36.7%	-32.9%
1Y	11.0%	-9.7%

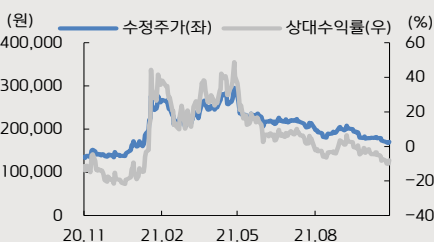
Company Data

발행주식수	30,468천주
일평균 거래량(3M)	237천주
외국인 지분율	19.5%
배당수익률(2021E)	7.6%
BPS(2021E)	142,121원
주요 주주	박철완 외 17인 25.1%

투자자료

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	4,961.5	4,809.5	8,433.7	8,598.4
영업이익	365.4	742.2	2,531.9	1,757.8
EBITDA	568.1	923.2	2,701.2	1,935.6
세전이익	376.9	766.9	2,560.4	1,794.1
순이익	294.7	583.0	1,997.1	1,399.4
지배주주지분순이익	294.6	582.9	1,996.8	1,399.2
EPS(원)	8,796	17,405	59,622	41,778
증감률(%YoY)	-40.0	97.9	242.6	-29.9
PER(배)	8.8	8.3	2.9	4.1
PBR(배)	1.0	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	6.0	5.4	1.9	2.2
영업이익률(%)	7.4	15.4	30.0	20.4
ROE(%)	11.8	20.2	50.5	26.4
순부채비율(%)	36.6	11.7	-8.1	-23.4

Price Trend



실적 Review

금호석유 (011780)

3분기 누계 영업이익, 2조원 육박



금호석유의 올해 3분기 영업이익은 6,253억원으로 작년 동기 대비 192.5% 증가하며, 시장 기대치를 상회하였습니다. 부타디엔 등 주요 원재료 가격 상승에도 불구하고, 범용고무/페놀유도체가 견고한 수익성을 지속하였고, 금호폴리캠이 올해 3분기부터 연결 실적에 추가되었으며, SMP 상승으로 에너지부문의 실적도 동시에 개선되었기 때문입니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 상회

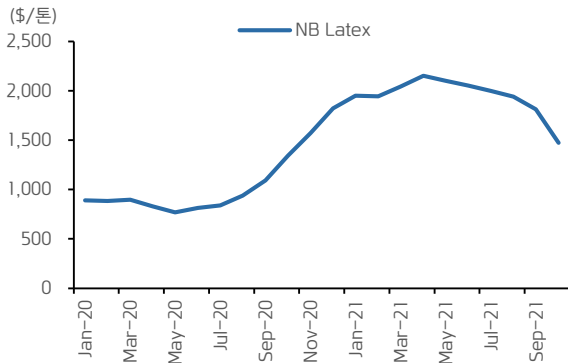
금호석유의 올해 3분기 영업이익은 6,253억원으로 작년 동기 대비 192.5% 증가하며, 시장 기대치(5,729억원)를 상회하였다. 부타디엔 등 원재료비 상승에도 불구하고, 범용고무/페놀유도체가 견고한 수익성을 지속하였고, 금호폴리캠의 연결 실적 계상에 기인한다.

1) 합성고무부문 영업이익은 2,225억원으로 작년 동기 대비 147.8% 증가하였다. 주요 원재료인 부타디엔의 가격 급등 및 동남아 장갑 업체들의 코로나 19 영향으로 인한 NB Latex 판매량 감소에도 불구하고, SBR/BR 등 범용고무가 원재료 가격 상승 및 고객사 가수요 증가로 높은 수익성을 유지하였기 때문이다. 2) 합성수지부문 영업이익은 714억원으로 작년 동기 대비 96.7% 증가하였다. 비수기 및 동남아시아 지역 수요 감소 영향에도, ABS 제품 등은 견고한 실적을 기록하였다. 3) 페놀유도체부문 영업이익은 2,672억원으로 작년 동기 대비 288.9% 증가하였다. 페놀/아세톤은 수익성이 다소 부진하였으나, BPA/에폭시수지 가격의 재차 상승에 기인한다. 4) EPDM/TPV부문 영업이익은 297억원으로 작년 동기 대비 대규모 흑자전환을 하였다. 공급 타이트 현상이 지속되는 가운데, 제품 수요 강세 및 에틸렌/프로필렌 가격 약세로 인한 스프레드 개선 때문이다. 5) 기타부문 영업이익은 345억원으로 작년 동기 대비 81.6% 증가하였다. 유가 상승으로 인한 SMP 상승 및 정기보수 제한으로 에너지부문의 증익에 기인한다. 참고로 동사의 별도 기준 배당성향 가이던스를 고려하면, 현 주가 기준 배당수익률은 7%(당 리서치센터 추정치)를 상회할 전망이다.

>>> 내년/내후년, 에폭시수지 12.5만톤 증설 계획

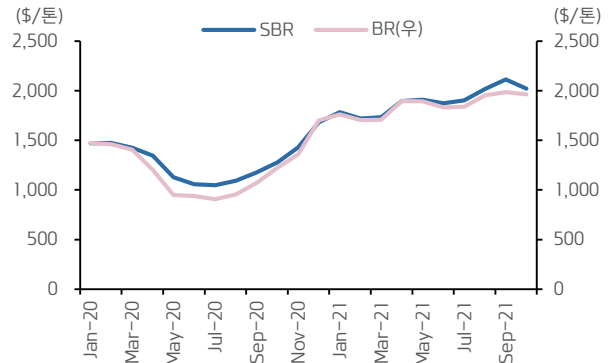
국내 에폭시수지(비IT용 그레이트 기준) 수출 가격이 강세를 지속하고 있다. 올해 3분기 평균 수출 가격은 톤당 \$4,741로 전 분기 대비 4.4%, 작년 동기 대비 116.4% 증가하였다. 건설/조선/풍력 등 전방 수요가 호조세를 기록하고 있는 가운데, 전력 부족으로 중국 에폭시수지 업체들(Nanya Kunshan 23만톤, Jiangsu Sanmu 28만톤 등)의 섯다운이 발생하였기 때문이다. 동사는 에폭시수지 시장 점유율 확대를 위하여 내년 1분기, 내후년 3분기에 각각 6만톤, 6.5만톤의 에폭시수지 생산능력을 확대할 계획으로 보인다.

국내 NB Latex 가격 추이



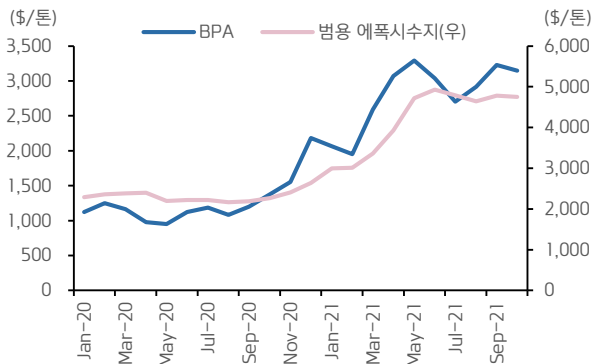
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 SBR/BR 가격 추이



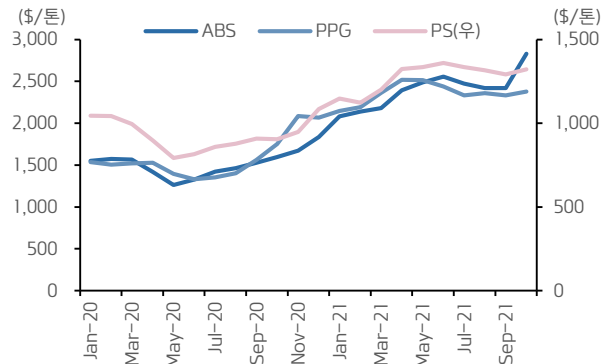
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

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	1Q	2Q	3QP	4QE	Annual			
매출액	합성고무	469	370	428	570	765	824	936	832	2,015	1,918	1,837	3,358
	합성수지	286	251	287	331	420	481	457	434	1,256	1,168	1,154	1,792
	정밀화학	30	17	26	32	35	39	44	39	136	124	105	157
	유틸리티 등	84	74	74	69	85	94	120	128	378	385	302	427
	페놀유도체	356	315	374	368	549	761	680	710	1,800	1,384	1,412	2,700
	합계	1,225	1,026	1,188	1,370	1,854	2,199	2,236	2,144	5,585	4,978	4,810	8,434
영업이익	합성고무	66	48	90	147	292	293	223	190	101	160	352	998
	합성수지	26	23	36	33	89	98	71	68	37	47	119	326
	정밀화학	1	0	1	1	1	1	1	1	3	2	2	3
	유틸리티 등	26	13	18	1	37	27	63	61	151	97	59	189
	페놀유도체	14	35	69	93	193	335	267	220	263	76	210	1,016
	합계	133	120	214	275	613	754	625	540	555	382	742	2,532

* 부문별 실적은 당 리서치센터 추정치임. 합성고무는 금호폴리캠 실적 포함 수치.

자료: 금호석유, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	4,961.5	4,809.5	8,433.7	8,598.4	8,831.6
매출원가	4,399.1	3,858.8	5,540.1	6,472.1	6,675.0
매출총이익	562.4	950.8	2,893.5	2,126.3	2,156.7
판매비	197.0	208.6	361.6	368.5	378.2
영업이익	365.4	742.2	2,531.9	1,757.8	1,778.4
EBITDA	568.1	923.2	2,701.2	1,935.6	1,958.5
영업외손익	11.6	24.8	28.4	36.3	44.4
이자수익	4.1	3.1	7.7	13.7	19.6
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
종속 및 관계기업손익	39.0	56.4	59.2	62.2	65.3
기타	13.7	-4.1	-0.7	-0.7	-0.7
법인세차감전이익	376.9	766.9	2,560.4	1,794.1	1,822.8
법인세비용	84.0	207.3	563.3	394.7	401.0
계속사업순이익	292.9	559.7	1,997.1	1,399.4	1,421.8
당기순이익	294.7	583.0	1,997.1	1,399.4	1,421.8
지배주주순이익	294.6	582.9	1,996.8	1,399.2	1,421.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-11.2	-3.1	75.4	2.0	2.7
영업이익 증감율	-34.1	103.1	241.1	-30.6	1.2
EBITDA 증감율	-25.6	62.5	192.6	-28.3	1.2
지배주주순이익 증감율	-40.0	97.9	242.6	-29.9	1.6
EPS 증감율	-40.0	97.9	242.6	-29.9	1.6
매출총이익률(%)	11.3	19.8	34.3	24.7	24.4
영업이익률(%)	7.4	15.4	30.0	20.4	20.1
EBITDA Margin(%)	11.5	19.2	32.0	22.5	22.2
지배주주순이익률(%)	5.9	12.1	23.7	16.3	16.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,261.4	1,705.5	3,379.3	4,445.9	5,540.5
현금 및 현금성자산	127.8	418.2	1,216.1	2,236.4	3,268.0
단기금융자산	67.0	120.2	126.3	132.6	139.2
매출채권 및 기타채권	584.6	622.2	1,091.0	1,112.4	1,142.5
재고자산	469.5	531.9	932.6	950.8	976.6
기타유동자산	79.5	133.2	139.6	146.3	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	7,004.1	8,168.0	9,360.8
유동부채	1,275.6	1,210.2	1,525.2	1,551.3	1,583.8
매입채무 및 기타채무	542.7	637.7	952.7	978.8	1,011.3
단기금융부채	649.2	381.8	381.8	381.8	381.8
기타유동부채	83.7	190.7	190.7	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	2,243.0	2,309.1	2,381.6
지배지분	2,628.6	3,148.2	4,759.8	5,857.4	6,977.5
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	4,361.4	5,481.5	6,624.0
비지배지분	0.9	1.0	1.3	1.5	1.7
자본총계	2,629.6	3,149.2	4,761.1	5,858.9	6,979.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	557.7	771.5	1,315.2	1,595.1	1,522.9
당기순이익	294.7	583.0	1,997.1	1,399.4	1,421.8
비현금항목의 가감	308.1	357.7	685.7	518.1	518.8
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	575.6	402.5	404.0
영업활동자산부채증감	93.3	-59.3	-802.1	69.9	-23.9
매출채권및기타채권의감소	82.5	-48.4	-468.8	-21.3	-30.2
재고자산의감소	2.2	-67.2	-400.8	-18.2	-25.8
매입채무및기타채무의증가	16.5	79.3	314.9	26.1	32.5
기타	-7.9	-23.0	-247.4	83.3	-0.4
기타현금흐름	-138.4	-109.9	-565.5	-392.3	-393.8
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	797.8	1,020.4	1,031.6
기초현금 및 현금성자산	101.8	127.8	418.2	1,216.1	2,236.4
기말현금 및 현금성자산	127.8	418.2	1,216.1	2,236.4	3,268.0

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	8,796	17,405	59,622	41,778	42,447
BPS	78,488	94,002	142,121	174,895	208,338
CFPS	17,997	28,089	80,106	57,253	57,944
DPS	1,500	4,200	13,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	8.8	8.3	2.9	4.1	4.0
PER(최고)	12.0	9.0	5.0		
PER(최저)	7.7	2.5	2.4		
PBR	1.0	1.5	1.2	1.0	0.8
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	0.6
PCFR	4.3	5.2	2.1	3.0	3.0
EV/EBITDA	6.0	5.4	1.9	2.2	1.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	12.3	17.7	16.2	17.8	17.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.9	2.9	7.6	5.8	5.8
ROA	6.4	12.2	33.2	18.4	16.2
ROE	11.8	20.2	50.5	26.4	22.2
ROIC	10.1	19.5	64.1	39.3	39.3
매출채권회전율	7.9	8.0	9.8	7.8	7.8
재고자산회전율	10.5	9.6	11.5	9.1	9.2
부채비율	72.6	59.6	47.1	39.4	34.1
순차입금비용	36.6	11.7	-8.1	-23.4	-34.0
이자보상배율	8.3	26.5	85.8	57.2	55.6
총차입금	1,156.1	907.6	957.6	997.6	1,037.6
순차입금	961.3	369.1	-384.7	-1,371.4	-2,369.6
NOPLAT	568.1	923.2	2,701.2	1,935.6	1,958.5
FCF	419.1	480.2	942.1	1,418.8	1,343.4

Compliance Notice

- 당사는 11월 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

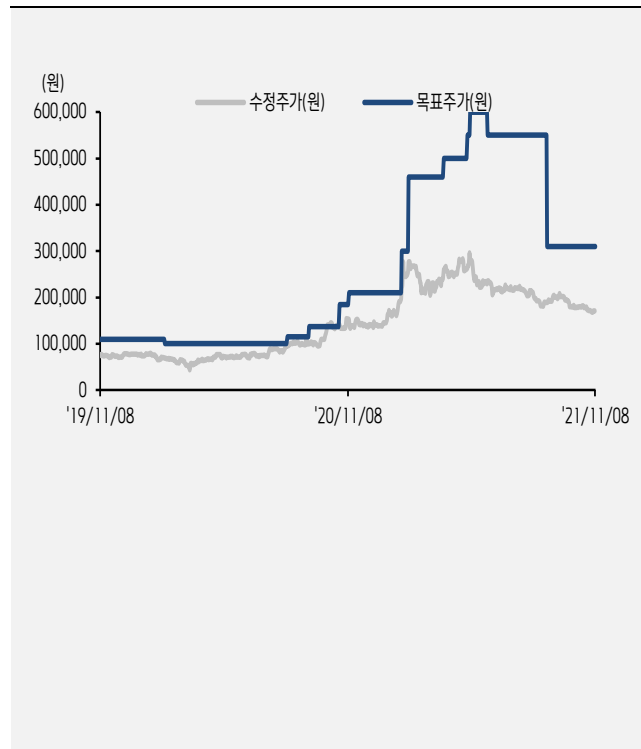
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
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	-39.73	-32.74
	2021-11-08	Buy(Maintain)	310,000원	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 초과이익 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%