



BUY(Maintain)

목표주가: 280,000원

주가(2/10): 159,000원

시가총액: 48,170억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(2/10)	2,771.93pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	296,000원
등락률	-46.3%
수익률	절대
1M	-9.1%
6M	-19.7%
1Y	-40.7%
	-33.6%

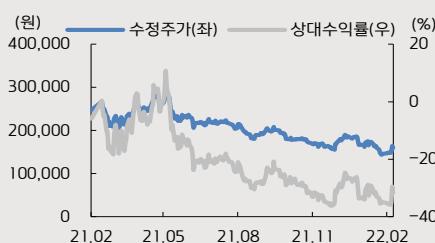
Company Data

발행주식수	30,296천주
일평균 거래량(3M)	211천주
외국인 지분율	19.9%
배당수익률(2021E)	7.8%
BPS(2021E)	142,194원
주요 주주	박철완 외 18인
	25.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	4,961.5	4,809.5	8,461.8	8,657.4
영업이익	365.4	742.2	2,406.8	1,235.4
EBITDA	568.1	923.2	2,576.1	1,413.2
세전이익	376.9	766.9	2,625.9	1,460.5
순이익	294.7	583.0	1,976.0	1,139.2
자체주주지분순이익	294.6	582.9	1,975.7	1,139.0
EPS(원)	8.796	17,405	59,024	34,184
증감률(%YoY)	-40.0	97.9	239.1	-42.1
PER(배)	8.8	8.3	2.8	4.7
PBR(배)	1.0	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	6.0	5.4	2.0	3.0
영업이익률(%)	7.4	15.4	28.4	14.3
ROE(%)	11.8	20.2	50.1	22.1
순부채비율(%)	36.6	11.7	-5.4	-15.6

Price Trend



실적 Review

금호석유(011780)

경쟁사 대비 차별화된 마진율 기록



금호석유의 작년 4분기 영업이익은 4,153억원으로 시장 기대치를 소폭 하회하였습니다. 정기보수 및 비수기 영향에 기인합니다. 다만 수익성은 타 경쟁 화학 업체 대비 차별화된 수치를 기록하였습니다. 한편 작년 하반기 이후 압도적인 실적 달성을 통해 불구하고, 억울한 주가 움직임이 지속되고 있습니다. 미래 성장 동력 유무에 따른 업체별 밸류에이션 양극화가 더욱 거세지고 있는 가운데, 대안 제시가 필요해 보입니다.

>> 작년 4분기 영업이익, 시장 기대치 소폭 하회

금호석유의 작년 4분기 영업이익은 4,153억원으로 전 분기 대비 33.6% 감소 하며, 시장 기대치를 소폭 하회하였다. 비수기 및 정기보수로 물량 측면의 감소 영향이 있었고, NB Latex의 전방 수요 둔화에 기인한다. 다만 영업이익률은 19.1%로 타 경쟁 화학 업체 대비 차별화된 수치를 기록하였다.

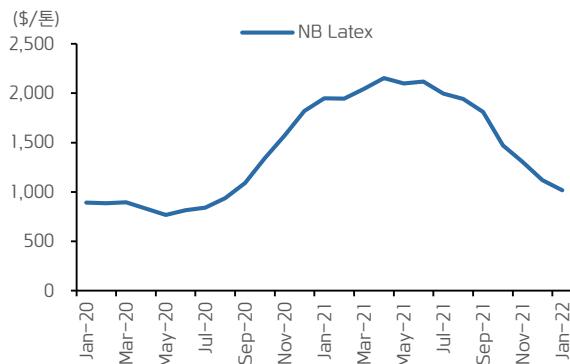
1) 합성고무부문 영업이익은 1,175억원으로 전 분기 대비 47.2% 감소하였다. 부타디엔 가격 하락에도 불구하고, 전방 수요 둔화로 NB Latex의 경쟁이 심화되었고, 정기보수에 따른 가동률 하락으로 범용 고무 실적 개선 효과가 제한되었기 때문이다. 2) 합성수지부문 영업이익은 528억원으로 전 분기 대비 26.1% 감소하였다. 국내 경쟁사들의 정기보수가 진행되었으나, 전방 비수기 진입 등으로 스프레드가 축소되었기 때문이다. 3) 페놀유도체부문 영업이익은 2,131억원으로 전 분기 대비 20.2% 감소하였다. 에폭시수지 스프레드는 견고한 수준을 유지하였으나, BPA/페놀 등의 공급 확대로 수익성이 소폭 하락하였다. 4) EPDM/TPV부문 영업이익은 235억원으로 전 분기 대비 20.9% 감소하였다. 연말 비수기로 인한 수요 둔화에 기인한다. 5) 기타부문 영업이익은 84억원으로 전 분기 대비 75.7% 감소하였다. 유가 상승으로 인해 SMP가 상승하였으나, 정기보수에 따른 물량 감소가 발생하였기 때문이다.

>> 밸류에이션 트랩에 갇히다

동사의 작년 연간 영업이익은 2조4,068억원으로 지난 7년(2014~2020년) 동안 창출한 이익을 작년 한해에 벌었다. 압도적인 실적 달성에도 불구하고, 석유화학 특유의 사이클 변동성 존재, 공매도 풀이 제한적인 가운데 공매도 매매 전략을 취하기 적당한 시가총액 규모, 국내 순수화학 업체들의 전반적인 저평가, 선부른 팬더믹 종결 전망 및 경영권 분쟁으로 인한 수급 괴임 등으로 작년에 이어 올해도 밸류에이션 트랩에 갇혀 있다.

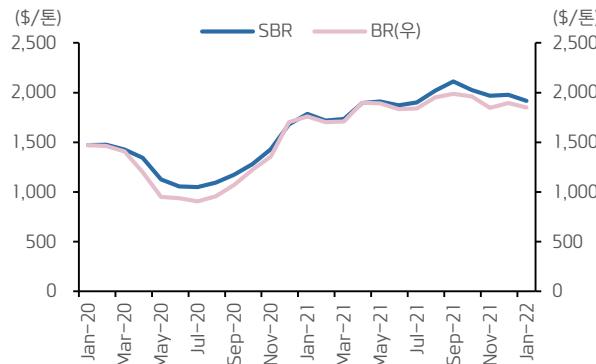
한편 동사가 작년 3월 초 발표한 중장기 성장 전략 중 Core 사업 집중 육성/Base 사업 육성 전략은 착실하게 진행 중에 있는 것으로 판단된다. 하지만 2025년까지 3년밖에 안 남은 시점에서 제3의 성장 동력 확보/주주가치 Re-valuation 등 신성장 플랫폼 확보 전략은 구체적인 제시가 필요해 보인다.

국내 NB Latex 가격 추이



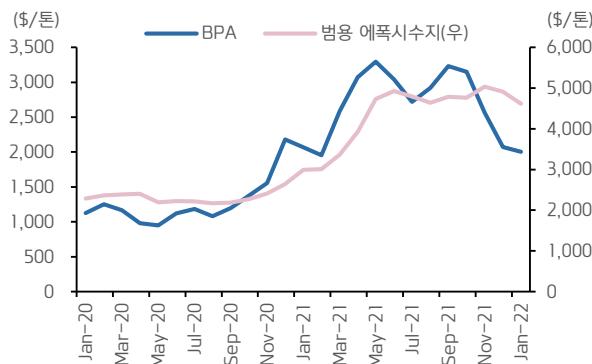
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 SBR/BR 가격 추이



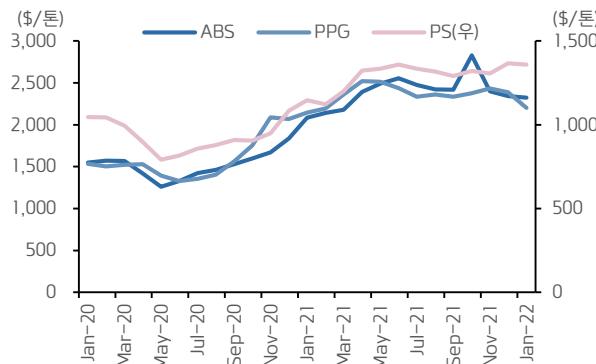
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 BPA/에폭시수지 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 ABS/PPG/PS 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

금호석유 실적 전망

(십억원, %)	2021				2022				2019*	2020	2021P	2022E	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE					
매출액	합성고무	765	824	773	690	693	655	636	579	1,918	1,837	3,052	2,564
	합성수지	420	481	457	472	450	452	435	407	1,168	1,154	1,830	1,744
	페놀유도체	549	761	696	666	743	741	791	703	1,384	1,412	2,672	2,979
	EPDM 및 기타	120	133	310	345	357	353	338	323	508	407	908	1,371
	합계	1,854	2,199	2,236	2,172	2,243	2,202	2,200	2,012	4,978	4,810	8,462	8,657
영업이익	합성고무	292	293	223	118	90	85	83	75	160	352	925	333
	합성수지	89	98	71	53	39	40	39	36	47	119	312	154
	페놀유도체	193	335	267	213	150	145	155	139	76	210	1,009	589
	EPDM 및 기타	38	27	64	32	47	38	40	35	99	61	161	160
	합계	613	754	625	415	327	308	316	285	382	742	2,407	1,235

* 사업부문별 수치는 당사 추정치

자료: 금호석유, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	4,961.5	4,809.5	8,461.8	8,657.4	8,980.1
매출원가	4,399.1	3,858.8	5,692.2	7,051.0	7,311.2
매출총이익	562.4	950.8	2,769.6	1,606.4	1,669.0
판관비	197.0	208.6	362.8	371.0	384.5
영업이익	365.4	742.2	2,406.8	1,235.4	1,284.5
EBITDA	568.1	923.2	2,576.1	1,413.2	1,464.6
영업외손익	11.6	24.8	219.1	225.1	231.4
이자수익	4.1	3.1	7.0	10.8	14.7
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	250.6	253.9	257.2
기타	13.7	-4.1	-0.7	-0.7	-0.7
법인세차감전이익	376.9	766.9	2,625.9	1,460.5	1,515.8
법인세비용	84.0	207.3	649.9	321.3	333.5
계속사업순손익	292.9	559.7	1,976.0	1,139.2	1,182.3
당기순이익	294.7	583.0	1,976.0	1,139.2	1,182.3
지배주주순이익	294.6	582.9	1,975.7	1,139.0	1,182.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-11.2	-3.1	75.9	2.3	3.7
영업이익 증감율	-34.1	103.1	224.3	-48.7	4.0
EBITDA 증감율	-25.6	62.5	179.0	-45.1	3.6
지배주주순이익 증감율	-40.0	97.9	238.9	-42.3	3.8
EPS 증감율	-40.0	97.9	239.1	-42.1	3.8
매출총이익률(%)	11.3	19.8	32.7	18.6	18.6
영업이익률(%)	7.4	15.4	28.4	14.3	14.3
EBITDA Margin(%)	11.5	19.2	30.4	16.3	16.3
지배주주순이익률(%)	5.9	12.1	23.3	13.2	13.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,261.4	1,705.5	3,255.3	3,957.9	4,713.8
현금 및 현금성자산	127.8	418.2	1,085.3	1,734.2	2,405.7
단기금융자산	67.0	120.2	126.3	132.6	139.2
매출채권 및 기타채권	584.6	622.2	1,094.7	1,120.0	1,161.7
재고자산	469.5	531.9	935.7	957.4	993.1
기타유동자산	79.5	133.2	139.6	146.3	153.3
비유동자산	3,276.6	3,321.8	3,729.1	3,931.2	4,134.3
투자자산	893.1	919.4	1,096.1	1,275.9	1,459.2
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	106.0	106.1	106.1
자산총계	4,538.0	5,027.3	6,984.5	7,889.0	8,848.1
유동부채	1,275.6	1,210.2	1,527.5	1,556.3	1,596.2
매입채무 및 기타채무	542.7	637.7	955.0	983.7	1,023.7
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	2,245.3	2,314.1	2,394.0
자자지분	2,628.6	3,148.2	4,737.8	5,573.5	6,452.4
자본금	167.5	167.5	166.6	166.6	166.6
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	4,340.3	5,198.4	6,099.8
비자매지분	0.9	1.0	1.3	1.5	1.6
자본총계	2,629.6	3,149.2	4,739.1	5,575.0	6,454.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	557.7	771.5	1,185.3	1,223.6	1,164.5
당기순이익	294.7	583.0	1,976.0	1,139.2	1,182.3
비현금항목의 가감	308.1	357.7	668.7	342.9	351.3
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	-163.6	-166.9	-170.2
기타	144.3	233.0	663.0	332.0	341.4
영업활동자산부채증감	93.3	-59.3	-806.5	63.4	-37.9
매출채권및기타채권의감소	82.5	-48.4	-472.5	-25.3	-41.8
재고자산의감소	2.2	-67.2	-403.9	-21.6	-35.7
매입채무및기타채무의증가	16.5	79.3	317.3	28.7	40.0
기타	-7.9	-23.0	-247.4	81.6	-0.4
기타현금흐름	-138.4	-109.9	-652.9	-321.9	-331.2
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	-72.2	-328.4	-246.4
차입금의 증가(감소)	-352.0	-232.1	50.0	40.0	40.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.9	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	-280.9
기타	-7.0	-5.5	-5.5	-5.6	-5.5
기타현금흐름	0.0	-2.5	-28.3	-28.3	-28.3
현금 및 현금성자산의 순증가	26.0	290.4	667.1	648.9	671.4
기초현금 및 현금성자산	101.8	127.8	418.2	1,085.3	1,734.2
기말현금 및 현금성자산	127.8	418.2	1,085.3	1,734.2	2,405.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	8.796	17,405	59,024	34,184	35,480
BPS	78,488	94,002	142,194	167,276	193,654
CFPS	17,997	28,089	79,011	44,480	46,029
DPS	1,500	4,200	13,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	8.8	8.3	2.8	4.7	4.5
PER(최고)	12.0	9.0	5.1		
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	0.6	0.6
PCFR	4.3	5.2	2.1	3.6	3.5
EV/EBITDA	6.0	5.4	2.0	3.0	2.4
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	12.3	17.7	16.4	22.0	21.2
배당수익률(%),보통주,현금	1.9	2.9	7.8	6.3	6.3
ROA	6.4	12.2	32.9	15.3	14.1
ROE	11.8	20.2	50.1	22.1	19.7
ROIC	10.1	19.5	58.7	27.5	28.2
매출채권회전율	7.9	8.0	9.9	7.8	7.9
재고자산회전율	10.5	9.6	11.5	9.1	9.2
부채비율	72.6	59.6	47.4	41.5	37.1
순차입금비율	36.6	11.7	-5.4	-15.6	-23.4
이자보상배율	8.3	26.5	81.5	40.2	40.2
총차입금	1,156.1	907.6	957.6	997.6	1,037.6
순차입금	961.3	369.1	-254.0	-869.2	-1,507.3
NOPLAT	568.1	923.2	2,576.1	1,413.2	1,464.6
FCF	419.1	480.2	773.9	1,004.8	944.1

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 2월 10일 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

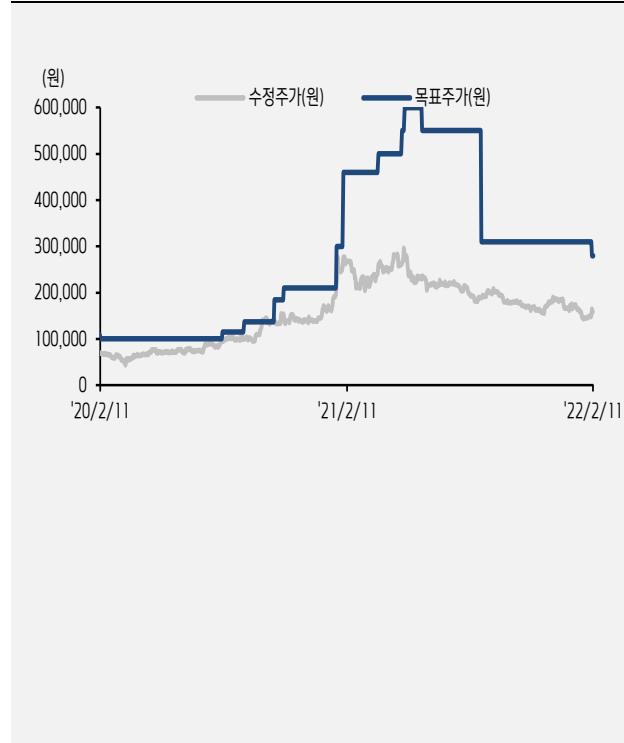
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	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	-39.88	-32.74
	2021-11-08	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-43.51	-32.74
	2022-02-11	Buy(Maintain)	280,000원	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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%