



## BUY(Maintain)

목표주가: 280,000원

주가(5/4): 158,000원

시가총액: 47,867억원

## 화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(5/4)	2,677.57pt
52 주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	296,000원 -46.6%
등락률	143,500원 10.5%
수익률	절대 상대
1M	1.3% 4.3%
6M	-6.0% 4.8%
1Y	-41.5% -31.2%

## Company Data

발행주식수	30,296천주
일평균 거래량(3M)	129천주
외국인 지분율	19.9%
배당수익률(2022E)	3.8%
BPS(2022E)	192,050원
주요 주주	박철완 외 17인
	25.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	4,809.5	8,461.8	8,982.2	7,505.7
영업이익	742.2	2,406.8	1,596.2	1,549.2
EBITDA	923.2	2,615.0	1,882.1	1,820.8
세전이익	766.9	2,618.1	1,839.2	1,803.2
순이익	583.0	1,965.6	1,434.6	1,406.5
자체주주지분순이익	582.9	1,965.5	1,434.5	1,406.4
EPS(원)	17,405	58,694	43,054	42,210
증감률(%YoY)	97.9	237.2	-26.6	-2.0
PER(배)	8.3	2.8	3.7	3.7
PBR(배)	1.5	1.1	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	5.4	1.8	1.7	1.0
영업이익률(%)	15.4	28.4	17.8	20.6
ROE(%)	20.2	47.8	25.0	20.0
순부채비율(%)	11.7	-14.4	-29.8	-43.3

## Price Trend



## 실적 Review

## 금호석유(011780)

## 영업이익률 20% 상회



금호석유의 올해 1분기 영업이익은 4,491억원으로 시장 기대치를 상회하였습니다. 원재료 가격 상승, NB Latex 수익성 둔화에도 불구하고, 우호적인 환율 효과, 제품 믹스 개선, SMP 상승에 따른 에너지부문의 실적 개선에 기인합니다. 특히 올해 1분기 영업이익률은 20%를 상회하며, 경쟁 화학업체 대비 차별화된 마진율을 기록하였습니다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 1분기 실적, 시장 기대치 상회

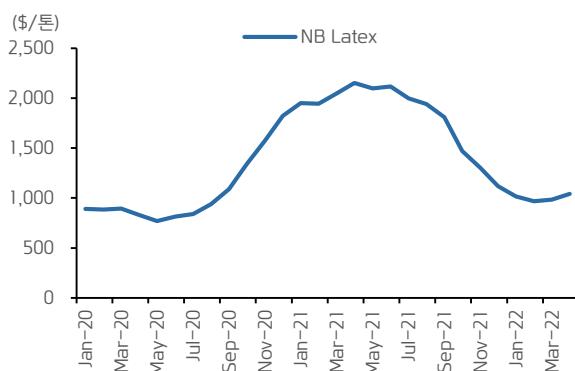
금호석유의 올해 1분기 영업이익은 4,491억원으로 전 분기 대비 8.1% 증가 하며, 시장 기대치(4,082억원)를 상회하였다. 원재료 가격 상승과 NB Latex 의 수익성 둔화에도 불구하고, 수출주에 우호적인 환율 효과, 제품믹스 개선 및 SMP 상승으로 인한 에너지부문의 실적 개선에 기인한다. 한편 올해 1분기 전사 영업이익률은 20%를 상회하며, 경쟁 화학업체 대비 차별화된 마진율을 기록하였다.

1) 합성고무부문 영업이익은 1,180억원으로 전 분기 대비 0.4% 증가하였다. 원재료 가격 상승 및 NB Latex 수출 감소 등에도 불구하고, 범용고무 수익성이 견고한 수준을 유지하였기 때문이다. 2) 합성수지부문 영업이익은 549억원으로 전 분기 대비 4.8% 증가하였다. 공급 확대 등으로 ABS의 수익성이 감소하였으나, PS 래깅 효과 반영 등에 기인한다. 3) 폐놀유도체부문 영업이익은 1,668억원으로 전 분기 대비 21.7% 감소하였다. 중국 코로나19 관련 셋다운 확대로 BPA/에폭시수지의 수요 둔화에 기인한다. 4) EPDM/TPV부문 영업이익은 456억원으로 전 분기 대비 94.0% 증가하였다. 역외 업체들의 수출량 감소가 발생한 가운데, 전방산업의 견조한 수요가 지속되었기 때문이다. 5) 기타부문 영업이익은 638억원으로 전 분기 대비 659.5% 증가하였다. 전 분기 발생하였던 정기보수 관련 기저효과가 발생한 가운데, 국제유가 상승에 따른 SMP 동반 급등으로 에너지부문의 실적이 개선되었기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 세계 올해 장갑 수요, 12~15% 증가 전망

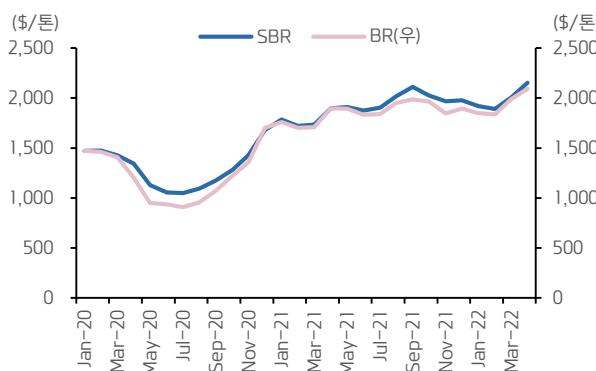
NB Latex의 수익성이 정상화가 되었다. 전방 장갑 업체들의 판가가 코로나 이전 수준에 근접하였고, 중국 장갑 업체들의 생산능력 확대 및 물류 차질로 동사 NB Latex의 주요 고객인 동남아시아 업체들의 NB Latex 구매량이 감소하였기 때문이다. 이에 향후 경쟁 NB Latex 업체들의 신증설 프로젝트의 지연/철회가 발생할 것으로 전망된다. 다만 MARGMA에 따르면 올해 장갑 수요는 4,520억장으로 작년 대비 12~15% 증가할 전망이다. 현재 85% 이상이 의료 산업에 사용되고 있으나, 비 의료형(F&B, 반도체, 타투 등)의 수요가 증가하고 있고, 인당 장갑 소비량이 낮은 신흥국의 위생 의식 향상으로 수요 개선이 전망되기 때문이다.

## 국내 NB Latex 가격 추이



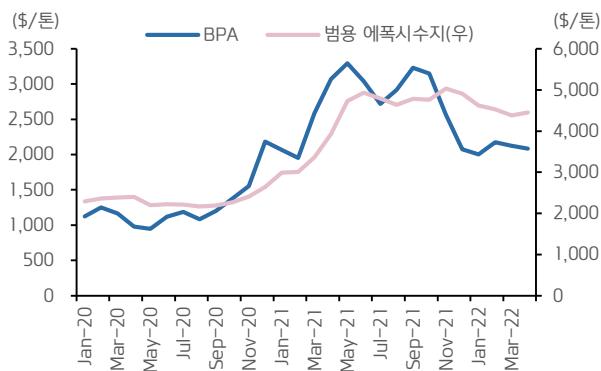
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

## 국내 SBR/BR 가격 추이



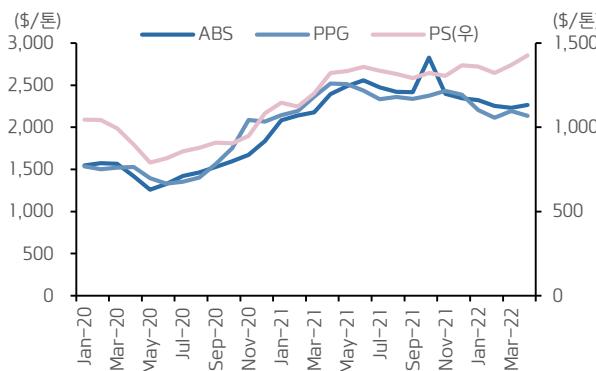
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

## 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	2021	2022E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE					
매출액	합성고무	765	824	773	689	698	820	739	370	1,918	1,837	3,052	2,627
	합성수지	420	481	457	472	473	591	531	439	1,168	1,154	1,830	2,034
	페놀유도체	549	761	696	683	635	642	697	606	1,384	1,412	2,689	2,579
	EPDM 및 기타	120	133	310	328	394	492	448	408	508	407	891	1,742
	합계	1,854	2,199	2,236	2,172	2,200	2,545	2,415	1,823	4,978	4,810	8,462	8,982
영업이익	합성고무	292	293	223	118	118	103	115	73	160	352	925	409
	합성수지	89	98	71	53	55	46	43	37	47	119	312	181
	페놀유도체	193	335	267	213	167	142	152	137	76	210	1,009	598
	EPDM 및 기타	38	27	64	32	109	104	103	92	99	61	161	409
	합계	613	754	625	415	449	395	413	339	382	742	2,407	1,596

\* 사업부문별 수치는 당사 추정치

자료: 금호석유, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액	4,809.5	8,461.8	8,982.2	7,505.7	7,881.0
매출원가	3,858.8	5,763.7	7,072.5	5,694.0	5,921.7
매출총이익	950.8	2,698.1	1,909.7	1,811.7	1,959.3
판관비	208.6	291.3	313.6	262.5	274.0
영업이익	742.2	2,406.8	1,596.2	1,549.2	1,685.3
EBITDA	923.2	2,615.0	1,882.1	1,820.8	1,945.4
영업외손익	24.8	211.3	243.1	254.0	264.1
이자수익	3.1	8.9	15.1	22.5	29.0
이자비용	28.0	27.2	28.2	29.3	30.3
외환관련이익	99.6	84.1	78.3	80.6	83.0
외환관련손실	102.2	75.5	65.3	67.0	68.7
증속 및 관계기업손익	56.4	188.6	192.4	196.2	200.2
기타	-4.1	32.4	50.8	51.0	50.9
법인세차감전이익	766.9	2,618.1	1,839.2	1,803.2	1,949.4
법인세비용	207.3	652.5	404.6	396.7	428.9
계속사업순손익	559.7	1,965.6	1,434.6	1,406.5	1,520.6
당기순이익	583.0	1,965.6	1,434.6	1,406.5	1,520.6
지배주주순이익	582.9	1,965.5	1,434.5	1,406.4	1,520.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.1	75.9	6.1	-16.4	5.0
영업이익 증감율	103.1	224.3	-33.7	-2.9	8.8
EBITDA 증감율	62.5	183.3	-28.0	-3.3	6.8
지배주주순이익 증감율	97.9	237.2	-27.0	-2.0	8.1
EPS 증감율	97.9	237.2	-26.6	-2.0	8.1
매출총이익률(%)	19.8	31.9	21.3	24.1	24.9
영업이익률(%)	15.4	28.4	17.8	20.6	21.4
EBITDA Margin(%)	19.2	30.9	21.0	24.3	24.7
지배주주순이익률(%)	12.1	23.2	16.0	18.7	19.3

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,705.5	3,445.2	4,767.2	5,939.7	7,309.4
현금 및 현금성자산	418.2	622.9	1,784.9	3,183.0	4,414.9
단기금융자산	120.2	1,141.2	1,198.3	1,258.2	1,321.1
매출채권 및 기타채권	622.2	866.4	919.6	768.5	806.9
재고자산	531.9	780.3	828.3	692.1	726.8
기타유동자산	133.2	1,175.6	1,234.4	1,296.1	1,360.8
비유동자산	3,321.8	4,670.5	4,761.3	4,870.3	4,994.7
투자자산	919.4	1,013.5	1,190.3	1,370.9	1,555.5
유형자산	2,280.4	3,416.2	3,345.8	3,284.6	3,231.5
무형자산	15.8	51.3	35.8	25.4	18.3
기타비유동자산	106.2	189.5	189.4	189.4	189.4
자산총계	5,027.3	8,115.7	9,528.5	10,810.0	12,304.1
유동부채	1,210.2	2,360.3	2,415.9	2,368.2	2,419.1
매입채무 및 기타채무	637.7	1,009.4	1,065.0	1,017.4	1,068.2
단기금융부채	381.8	719.7	719.7	719.7	719.7
기타유동부채	190.7	631.2	631.2	631.1	631.2
비유동부채	667.8	672.5	712.5	752.5	792.5
장기금융부채	646.6	516.9	556.9	596.9	636.9
기타비유동부채	21.2	155.6	155.6	155.6	155.6
부채총계	1,878.0	3,032.8	3,128.3	3,120.7	3,211.5
자자지분	3,148.2	5,081.8	6,399.0	7,688.0	9,091.2
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	356.5	378.3	378.3	378.3	378.3
기타자본	-40.4	-38.0	-38.0	-38.0	-38.0
기타포괄손익누계액	-62.7	9.0	69.8	130.7	191.6
이익잉여금	2,727.4	4,565.1	5,821.4	7,049.6	8,391.8
비자지분	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
자본총계	3,149.2	5,082.9	6,400.2	7,689.3	9,092.5

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	771.5	2,127.0	1,575.0	1,711.4	1,548.1
당기순이익	583.0	1,965.6	1,434.6	1,406.5	1,520.6
비현금항목의 가감	357.7	680.7	483.2	450.7	462.0
유형자산감가상각비	178.9	203.3	270.4	261.1	253.1
무형자산감가상각비	2.2	4.8	15.5	10.5	7.1
지분평가는손익	-56.4	-226.8	-192.4	-196.2	-200.2
기타	233.0	699.4	389.7	375.3	402.0
영업활동자산부채증감	-59.3	-280.0	55.2	237.9	-24.1
매출채권및기타채권의감소	-48.4	-161.8	-53.3	151.2	-38.4
재고자산의감소	-67.2	-158.5	-48.0	136.2	-34.6
매입채무및기타채무의증가	79.3	68.8	55.6	-47.7	50.9
기타	-23.0	-28.5	100.9	-1.8	-2.0
기타현금흐름	-109.9	-239.3	-398.0	-383.7	-410.4
투자활동 현금흐름	-200.0	-1,758.5	-720.3	-723.2	-726.2
유형자산의 취득	-175.4	-353.8	-200.0	-200.0	-200.0
유형자산의 처분	0.0	1.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.8	-0.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	30.1	94.5	15.6	15.6	15.6
단기금융자산의감소(증가)	-53.2	-1,021.0	-57.1	-59.9	-62.9
기타	1.3	-478.9	-478.8	-478.9	-478.9
재무활동 현금흐름	-278.5	-166.6	-251.1	-148.5	-148.5
차입금의 증가(감소)	-232.1	-40.4	40.0	40.0	40.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-40.9	-115.8	-280.9	-178.2	-178.2
기타	-5.5	-10.2	-10.2	-10.3	-10.3
기타현금흐름	-2.5	2.7	558.3	558.4	558.3
현금 및 현금성자산의 순증가	290.4	204.7	1,161.9	1,398.2	1,231.9
기초현금 및 현금성자산	127.8	418.2	622.9	1,784.8	3,183.0
기밀현금 및 현금성자산	418.2	622.9	1,784.8	3,183.0	4,414.9

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, %, 배)				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	17,405	58,694	43,054	42,210	45,633
BPS	94,002	152,518	192,050	230,738	272,850
CFPS	28,089	79,026	57,557	55,740	59,501
DPS	4,200	10,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	8.3	2.8	3.7	3.7	3.5
PER(최고)	9.0	5.1	4.1		
PER(최저)	2.5	2.4	3.3		
PBR	1.5	1.1	0.8	0.7	0.6
PBR(최고)	1.7	2.0	0.9		
PBR(최저)	0.5	0.9	0.7		
PSR	1.0	0.7	0.6	0.7	0.7
PCFR	5.2	2.1	2.7	2.8	2.7
EV/EBITDA	5.4	1.8	1.7	1.0	0.3
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	17.7	12.7	10.3	10.5	9.7
배당수익률(%),보통주,현금	2.9	6.0	3.8	3.8	3.8
ROA	12.2	29.9	16.3	13.8	13.2
ROE	20.2	47.8	25.0	20.0	18.1
ROI	19.5	60.7	34.7	35.4	40.5
매출채권회전율	8.0	11.4	10.1	8.9	10.0
재고자산회전율	9.6	12.9	11.2	9.9	11.1
부채비율	59.6	59.7	48.9	40.6	35.3
순차입금비율	11.7	-14.4	-29.8	-43.3	-50.4
이자보상배율	26.5	88.5	56.5	52.9	55.5
총차입금	907.6	1,033.4	1,073.4	1,113.4	1,153.4
순차입금	369.1	-730.7	-1,909.8	-3,327.8	-4,582.5
NOPLAT	923.2	2,615.0	1,882.1	1,820.8	1,945.4
FCF	480.2	1,484.4	1,386.2	1,517.9	1,350.6

자료: 키움증권 리서치

## 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

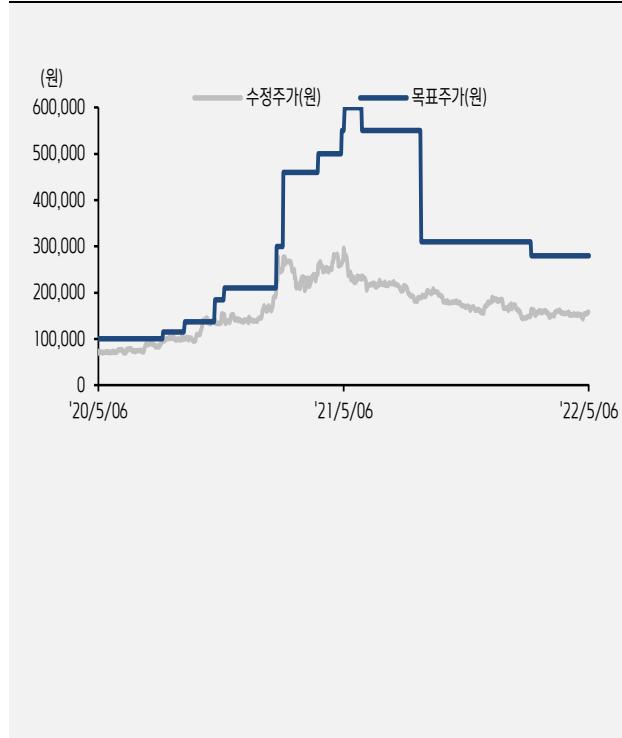
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2020-05-12	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-28.46	-25.80
	2020-06-04	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-22.16	-5.80
	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	-44.62	-41.96
	2022-05-06	Buy(Maintain)	280,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

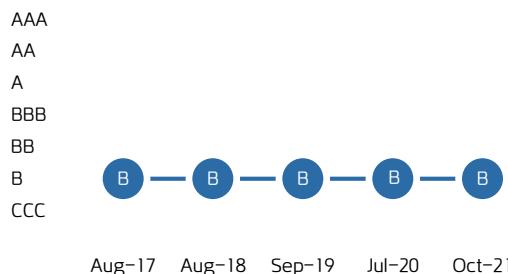
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/04/01~2022/03/31)

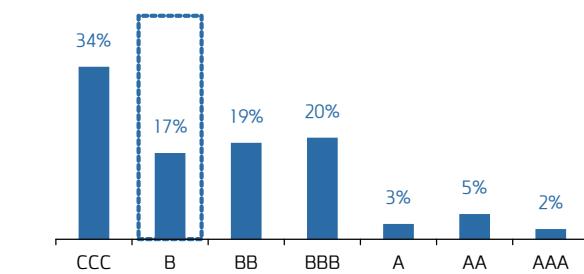
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 화학 기업 64개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.2	3.3		
<b>환경</b>	3.3	3.6	56.0%	
탄소 배출	3.8	4.5	15.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	2.7	2.5	15.0%	
물 부족	2.7	3.5	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	4.3	3.6	11.0%	
<b>사회</b>	2.1	2.4	11.0%	
화학적 안전성	2.1	2.3	11.0%	
<b>지배구조</b>	3.3	3.3	33.0%	▼0.2
기업 지배구조	4.9	4.4		▼0.3
기업 활동	2.9	4.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
2021.07	미국: 한국에서 수입된 금호석유화학의 아크릴로니트릴 부타디엔고무(ABR)에 대하여 공정가치보다 낮은 가격으로 판매된 의혹으로 DOC 반덤핑 조사 착수
2021.06	한국: 공정거래위원회, 계열사 명단 미제출 혐의로 조사 착수

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (유기화학)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
DOW INC.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	
Saudi Basic Industries Corporation JSJC	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	BBB	◀▶
LyondellBasell Industries N.V.	● ●	● ●	● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	BBB	▼
Yunnan Energy New Material Co., Ltd.	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	●	● ● ●	● ●	BBB	▲▲
LG CHEM LTD	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	BBB	▲
KUMHO PETRO CHEMICAL CO.,LTD	● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	● ●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치