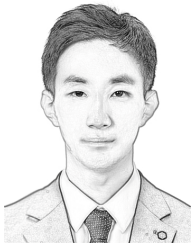


# SK COMPANY Analysis



Analyst  
박한샘

sam4.park@sk.co.kr  
02-3773-8477

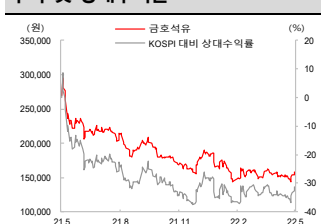
## Company Data

자본금	168 십억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,787 십억원
주요주주	
박철완(와17)	25.07%
자사주	18.36%
외국인지분률	19.90%
배당수익률	6.30%

## Stock Data

주가(22/05/04)	158,000 원
KOSPI	2677.57 pt
52주 Beta	1.33
52주 최고가	296,000 원
52주 최저가	143,000 원
60일 평균 거래대금	20 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.3%	4.3%
6개월	-6.0%	4.8%
12개월	-41.5%	-31.2%

금호석유 (011780/KS | 매수(유지) | T.P 200,000 원(유지))

## 수익성 조정의 시기, 후반전을 기대

1Q 영업이익은 4,491 억원을 기록해 시장 기대치를 상회. 유럽 향 EPDM 판매 호조 및 SMP 상승으로 금호폴리켄, 에너지 사업이 강세를 시현. 반면, 고무/폐놀의 제품 가격 약세 + 원재료 가격 상승이 부담으로 작용. 2 분기도 수익성 악화 부담 유효하나 최근 그 추이가 완화. 하반기 spread 반등 기회 주목. Valuation 은 과거 저점 레벨인 Target EV/EBITDA 3.92 배를 부여. 투자 의견은 매수를 유지, 목표주가는 200,000 원을 제시함

## 고무/폐놀의 부진 vs. EPDM/에너지의 강세

1 분기 매출액 및 영업이익은 각각 2.2 조원, 4,491 억원을 기록해 지난 5/4 시장 기대치 (4,082 억원) 대비 상회한 실적을 기록했다. 금호폴리켄과 에너지 사업(기타)은 호실적을 시현했다. 유럽 향 EPDM 의 판매 호조 및 에너지 가격 상승에 따른 SMP 강세가 긍정적으로 작용했다. 각각 이익률 22%, 35%(기타 기준)를 시현했다. 반면, 고무/폐놀은 제품 가격 부진 속 원재료 가격 상승이 부담으로 작용했다. 고무 사업부 영업이익률은 16.9%를 기록해 4 분기 일회성 비용 소멸 이후 보험세를 시현했다. 폐놀 사업부도 1 분기 영업이익률이 QoQ 5.7%p 하락해 약세를 시현했다. Lagging 효과 감안 2 분기에도 수익성 악화에 따른 부담이 예상된다.

## 완화된 Spread 분위기

최근 가격의 하향 부담 및 원재료 가격 상승은 완화되는 추세이다. Lagging 감안 2 분기 까지도 영향을 받겠지만 최근 들어 고무 원재료인 BD 의 가격이 \$1,500/t 이상 에서 \$1,375/t 로 하향 됐고 NB-Latex 수출평균 가격은 \$1,000/t 이상으로 소폭 반등했다는 점에서 급격한 수익성 악화 부담은 덜어졌다 평가한다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 200,000 원 유지

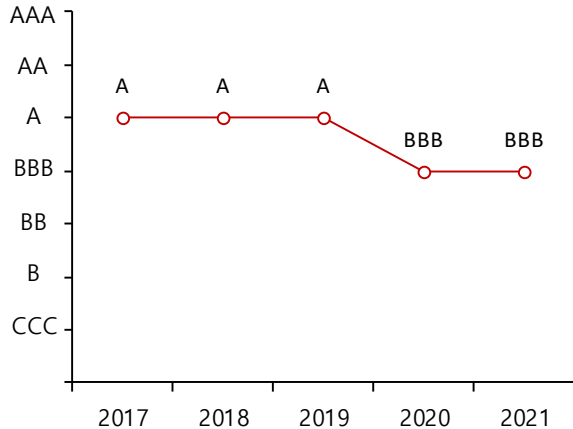
Valuation 은 Target EV/EBITDA 은 시황 둔화 감안 '18, '21 년 평균 저점 레벨인 3.92 배를 부여해 목표주가는 20 만원을 유지한다. 그리고 낮은 valuation 및 가격 반등 추이를 고려해 투자의견 매수를 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	4,961	4,810	8,462	8,457	7,344	6,550
yoy	%	-11.2	-3.1	75.9	-0.1	-13.2	-10.8
영업이익	십억원	365	742	2,407	1,360	968	924
yoy	%	-34.1	103.1	224.3	-43.5	-28.8	-4.5
EBITDA	십억원	568	923	2,615	1,692	1,301	1,260
세전이익	십억원	377	767	2,618	1,536	1,117	1,077
순이익(지배주주)	십억원	295	583	1,965	1,155	847	817
영업이익률%	%	7.4	15.4	28.4	16.1	13.2	14.1
EBITDA%	%	11.5	19.2	30.9	20.0	17.7	19.2
순이익률	%	5.9	12.1	23.2	13.7	11.5	12.5
EPS(계속사업)	원	8,742	16,708	58,694	34,673	25,414	24,506
PER	배	8.9	8.7	2.8	4.6	6.2	6.5
PBR	배	1.0	1.5	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.1	5.4	1.8	2.3	2.6	2.3
ROE	%	11.8	20.2	47.8	20.8	13.3	11.5
순차입금	십억원	961	381	-729	-1,174	-1,700	-2,208
부채비율	%	72.6	59.6	59.7	50.4	41.3	35.0

## ESG 하이라이트

## 금호석유의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

## Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
금호석유 종합 등급	BBB	C-	34.7
환경(Environment)	35.8	D	22.5
사회(Social)	45.0	C-	35.1
지배구조(Governance)	63.7	C+	62.5
<비교업체 종합 등급>			
롯데케미칼	A	C+	32.2
대한유화	A	NA	31.4
SKC	AA	C-	39.7
롯데정밀화학	AA	C+	62.4

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

## SK 증권 리서치의 금호석유 ESG 평가

동사는 지난 3월 지속가능경영을 위한 중장기 성장 전략을 제시. 작년에는 각 위원회 내 사외이사 구성안을 제시. 중장기적으로 신재생, 수소 전환 등 에너지 효율 개선을 통한 탄소 감축을 목표로 제시

단기적인 성과보다는 중장기 목표로 해석. 리사이클링 제품과 별도로 에너지 조달 및 효율 개선 측면의 방향성에 주목

자료: SK 증권

## 금호석유의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

## 금호석유의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.04.28	지배구조 (Governance)	전 계열사 내부회계 관리 강화 시행
2021.07.20	사회 (Social)	금호석유화학, 여수상의 역대 회비 미납 구설
2021.07.07	환경 (Environment)	금호석유화학, 또 배출기록 허위기재 적발돼
2021.06.24	환경 (Environment)	전남도, 금호석유화학 롯데첨단소재 오염물질 배출했나 조사
2021.03.31	지배구조 (Governance)	금호석유화학, 박철완 상무 해임..."충실 의무 위반"
2021.03.22	지배구조 (Governance)	경영권 싸움 중 금호석유, 주총 앞두고 주주에게 선물지급 논란

자료: 주요 언론사, SK 증권

## 1. Highlight View 3

### (1) 안정화된 제품 가격

작년 호실적을 견인했던 고무 및 페놀 제품들은 가격 톤이 다운되었다. NB-Latex의 경우에는 작년 중순 톤당 2,000 달러를 상회했지만 2~3 월 수출평균 가격은 1,000 달러까지 내려왔다. 지난 분기 정기보수 효과 소멸에도 1 분기 고무 사업부 매출 QoQ는 +1.2%로 보합세를 유지했다. 페놀사업부 제품도 유사했다. BPA 가격은 4 분기 평균 \$2,531/t 에서 1 분기 \$2,254/t 으로 하향 났고 매출은 QoQ -4.7%를 시현했다.

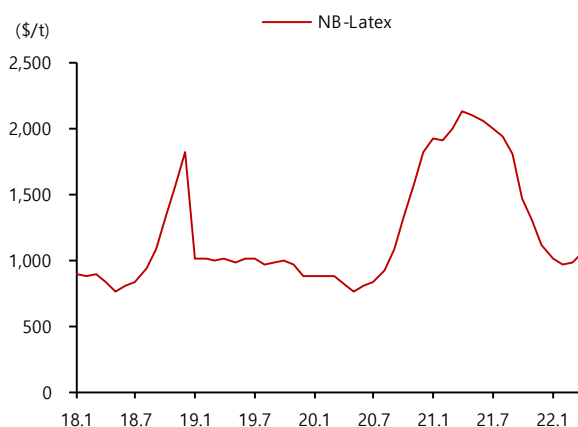
### (2) 상승한 유가와 원재료 압박

반면 유가의 상승으로 주요 원재료 가격은 상승했고 비용 부담은 심화되었다. 유가가 급등하고 크래커 업체들이 가동률을 일부 조정함에 따라 부타디엔 가격은 4 분기 평균 \$774.6/t 에서 1 분기 평균 \$1,117/t 까지 상승해 40% 이상 급등했다. 결과적으로 고무 사업부 이익률은 QoQ 0.1%p 하락했다. Lagging 효과로 수익성 방어된 것으로 파악된다. 페놀 사업부는 이익률이 QoQ 5.7%p 하락했다.

### (3) 반등하는 spread 분위기

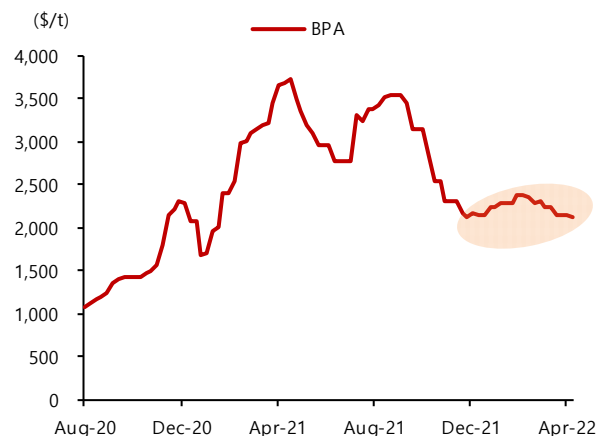
최근 가격의 하향 부담 및 원재료 가격 상승 추이는 완화되는 추세이다. Lagging 감안 2분기 역시 영향을 받았으나 최근 들어 고무 원재료인 BD의 가격이 \$1,500/t 이상에서 \$1,375/t 로 하향 났고 4 월 NB-Latex 수출평균 가격은 \$1,000/t 이상으로 소폭 반등했다는 점에서 급격한 수익성 악화 부담은 이전보다는 덜어졌다 평가한다.

NB-Latex 가격 추이



자료: TRASS, SK 증권

BPA 가격 추이



자료: Cischem, SK 증권

## 2. 사업 부문별 실적 전망

사업부/전체 실적 전망

(단위 : 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	YoY	QoQ	2021	2022E	2023E
매출액	1,854.5	2,199.1	2,236.3	2,172.0	2,199.1	18.6%	1.2%	8,461.8	8,457.5	7,343.6
영업이익	612.5	753.7	625.3	415.3	449.1	-26.7%	8.1%	2,406.8	1,360.2	968.1
영업이익률	33.0%	34.3%	28.0%	19.1%	20.4%	-12.6%	1.3%	28.4%	16.1%	13.2%
세전이익	675.3	789.0	733.4	420.4	503.7	-25.4%	19.8%	2,618.1	1,535.5	1,117.3
세전이익률	36.4%	35.9%	32.8%	19.4%	22.9%	-13.5%	3.5%	30.9%	18.2%	15.2%
지배순이익	475.5	583.0	604.6	302.3	373.2	-21.5%	23.5%	1,965.5	1,155.3	846.8
지배주주순이익률	25.6%	26.5%	27.0%	13.9%	17.0%	-8.7%	3.1%	23.2%	13.7%	11.5%
<b>사업부별 매출액</b>										
합성고무	766	824	773	690	698	-8.8%	1.2%	3,053	2,698	2,560
합성수지	420	481	457	472	473	12.5%	0.1%	1,830	1,798	1,520
금호P&B(폐놀기초유기)	532	740	680	666	635	19.4%	-4.7%	2,617	2,350	1,859
금호폴리캠			163	185	209	-	12.9%		852	748
기타(정밀화학 등)	137	154	163	159	185	34.8%	16.1%	613	764	660
<b>사업부별 영업이익</b>										
합성고무	292.1	292.9	222.5	117.5	118.0	-59.6%	0.4%	925.0	357.5	304.1
이익률	38.1%	35.5%	28.8%	17.0%	16.9%	-21.2%	-0.1%	30.3%	13.3%	11.9%
합성수지	89.3	98.2	71.4	52.8	54.9	-38.5%	4.0%	311.7	187.2	142.3
이익률	21.3%	20.4%	15.6%	11.2%	11.6%	-9.6%	0.4%	17.0%	10.4%	9.4%
금호P&B(폐놀기초유기)	193.2	335.2	267.2	213.1	166.8	-13.7%	-21.7%	1,008.7	459.7	260.4
이익률	36.3%	45.3%	39.3%	32.0%	26.3%	-10.1%	-5.7%	38.5%	19.6%	14.0%
금호폴리캠			29.7	23.5	45.6	-	94.0%		156.5	109.2
이익률			18.2%	12.7%	21.8%	21.8%	9.1%		18.4%	14.6%
기타(정밀화학 등)	37.9	27.4	34.5	8.4	63.8	68.3%	659.5%	108.2	199.3	152.1
이익률	27.6%	17.8%	21.1%	5.3%	34.5%	6.9%	29.2%	17.6%	26.1%	23.1%

자료: 금호석유, SK 증권 추정

추정치 변경

(단위 : 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	6,902.0	7,057.0	8,457.5	7,343.6	22.5%	4.1%
영업이익	1,290.0	1,023.0	1,360.2	968.1	5.4%	-5.4%
영업이익률	18.7%	14.5%	16.1%	13.2%	-2.6%	-1.3%
세전이익	1,435.0	1,173.0	1,535.5	1,117.3	7.0%	-4.8%
세전이익률	20.8%	16.6%	18.2%	15.2%	-2.6%	-1.4%
지배순이익	1,088.0	889.0	1,155.3	846.8	6.2%	-4.7%
지배주주순이익률	15.8%	12.6%	13.7%	11.5%	-2.1%	-1.1%

자료: SK 증권 추정

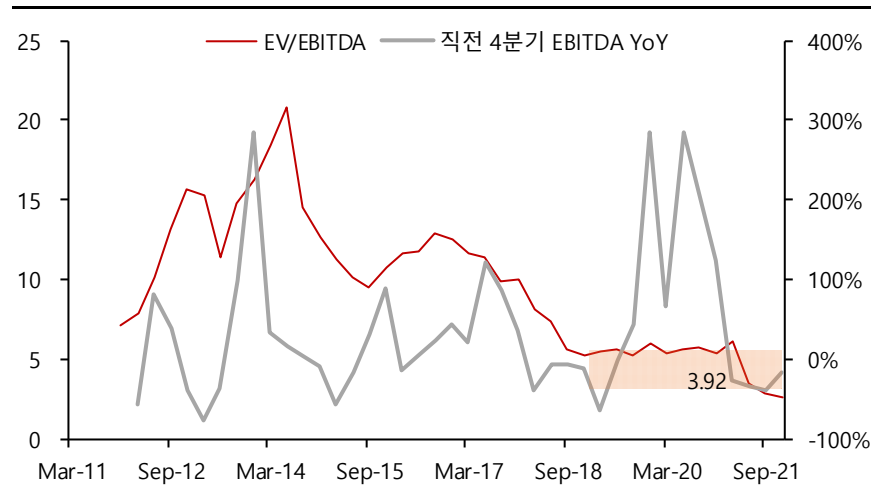
### 3. Valuation

#### EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원)	4Q22E	4Q23E
EBITDA	1,692	1,301
Weight	0.50	0.50
가중 EBITDA	1,496	
Target EV/EBITDA	3.92	
순차입 부채	193	*4Q21
우선주 시총	286	
관계주식	323	*4Q21
보통주(주)	24,875,163	
적정 주가 (단위: 원)	203,279	
<b>Target Price (단위: 원)</b>	<b>200,000</b>	
현재주가 (단위: 원)	158,000	
Upside	26.6%	

자료: SK 증권 추정

#### Historical EV/EBITDA



자료: SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.05.05	매수	200,000원	6개월		
2021.11.19	매수	200,000원	6개월	-19.32%	-5.00%
2021.10.01	매수	250,000원	6개월	-30.40%	-26.80%
2021.08.09	매수	290,000원	6개월	-32.91%	-28.10%
2021.07.01	매수	330,000원	6개월	-29.26%	-10.30%
2021.04.06	매수	330,000원	6개월	-26.87%	-10.30%
2021.01.28	매수	265,000원	6개월	-9.53%	4.53%
2021.01.05	중립	170,000원	6개월	3.84%	32.35%
2020.12.28	담당자 변경				
2020.09.28	매수	120,000원	6개월	15.53%	28.33%



### Compliance Notice

- 작성자(박한샘)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 5월 5일 기준)

매수	92.98%	중립	7.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	1,705	3,445	4,110	4,383	4,711
현금및현금성자산	418	623	1,048	1,574	2,082
매출채권및기타채권	619	857	955	830	740
재고자산	532	780	922	800	714
<b>비유동자산</b>	3,322	4,670	4,940	5,168	5,406
장기금융자산	258	365	365	365	365
유형자산	2,280	3,416	3,458	3,490	3,527
무형자산	16	51	38	29	22
<b>자산총계</b>	5,027	8,116	9,050	9,550	10,117
<b>유동부채</b>	1,210	2,360	2,370	2,150	1,993
단기금융부채	382	720	700	700	700
매입채무 및 기타채무	571	711	741	644	574
단기충당부채	2	9	9	8	7
<b>비유동부채</b>	668	672	662	643	629
장기금융부채	538	315	315	315	315
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,878	3,033	3,032	2,793	2,623
<b>지배주주지분</b>	3,148	5,082	6,017	6,756	7,493
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	356	378	378	378	378
기타자본구성요소	-40	-38	-38	-38	-38
자기주식	-40	-38	-38	-38	-38
이익잉여금	2,727	4,565	5,440	6,118	6,794
비지배주주지분	1	1	1	1	1
<b>자본총계</b>	3,149	5,083	6,018	6,758	7,495
<b>부채외자본총계</b>	5,027	8,116	9,050	9,550	10,117

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	776	2,121	1,098	1,057	1,018
당기순이익(손실)	583	1,966	1,155	847	817
비현금성항목등	358	681	537	454	443
유형자산감가상각비	179	203	318	323	328
무형자산감가상각비	2	5	14	10	7
기타	3	-7	-15	-15	-15
운전자본감소(증가)	-59	-280	-214	27	19
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-48	-162	-98	126	90
재고자산감소(증가)	-67	-159	-142	121	87
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	79	69	30	-98	-70
기타	-23	-28	-4	-123	-88
법인세납부	-106	-245	-380	-270	-261
<b>투자활동현금흐름</b>	-178	-1,734	-343	-335	-341
금융자산감소(증가)	-48	-1,020	0	0	0
유형자산감소(증가)	-175	-352	-360	-355	-365
무형자산감소(증가)	-3	-1	-1	-1	-1
기타	49	-361	17	21	25
<b>재무활동현금흐름</b>	-305	-186	-330	-197	-169
단기금융부채증가(감소)	-327	-65	-20	0	0
장기금융부채증가(감소)	87	14	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-41	-116	-281	-169	-141
기타	-23	-19	-29	-28	-28
<b>현금의 증가(감소)</b>	290	205	425	525	508
기초현금	128	418	623	1,048	1,574
기말현금	418	623	1,048	1,574	2,082
FCF	672	2,080	788	738	690

자료 : 금호석유, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	4,810	8,462	8,457	7,344	6,550
<b>매출원가</b>	3,859	5,764	6,812	6,126	5,403
<b>매출총이익</b>	951	2,698	1,645	1,218	1,147
매출총이익률 (%)	19.8	31.9	19.5	16.6	17.5
<b>판매비와관리비</b>	209	291	285	249	223
<b>영업이익</b>	742	2,407	1,360	968	924
영업이익률 (%)	15.4	28.4	16.1	13.2	14.1
<b>비영업손익</b>	25	211	175	149	153
순금융비용	25	18	15	11	7
외환관련손익	-3	9	12	12	12
관계기업투자등 관련손익	56	194	160	130	130
<b>세전계속사업이익</b>	767	2,618	1,536	1,117	1,077
세전계속사업이익률 (%)	16.0	30.9	18.2	15.2	16.5
<b>계속사업법인세</b>	207	653	380	270	261
<b>계속사업이익</b>	560	1,966	1,155	847	817
<b>중단사업이익</b>	23	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	583	1,966	1,155	847	817
순이익률 (%)	12.1	23.2	13.7	11.5	12.5
<b>지배주주</b>	583	1,965	1,155	847	817
지배주주귀속 순이익률(%)	12.12	23.23	13.66	11.53	12.47
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	561	2,026	1,216	908	878
지배주주	560	2,026	1,216	908	877
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	923	2,615	1,692	1,301	1,260

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-3.1	75.9	-0.1	-13.2	-10.8
영업이익	103.1	224.3	-43.5	-28.8	-4.5
세전계속사업이익	103.5	241.4	-41.4	-27.2	-3.6
EBITDA	62.5	183.3	-35.3	-23.1	-3.2
EPS(계속사업)	91.1	251.3	-40.9	-26.7	-3.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	20.2	47.8	20.8	13.3	11.5
ROA	12.2	29.9	13.5	9.1	8.3
EBITDA마진	19.2	30.9	20.0	17.7	19.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	140.9	146.0	173.4	203.8	236.3
부채비율	59.6	59.7	50.4	41.3	35.0
순차입금/자기자본	12.1	-14.4	-19.5	-25.2	-29.5
EBITDA/이자비용(배)	33.0	96.2	58.8	46.1	44.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	16,708	58,694	34,673	25,414	24,506
BPS	94,002	152,518	180,589	202,771	224,888
CFPS	22,810	64,909	44,629	35,404	34,582
주당 현금배당금	4,200	10,000	6,000	5,000	5,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	9.2	5.0	5.1	6.9	7.1
PER(최저)	2.6	2.6	4.1	5.6	5.8
PBR(최고)	1.6	1.9	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.5	1.0	0.8	0.7	0.6
PCR	6.4	2.6	3.5	4.5	4.6
EV/EBITDA(최고)	5.7	3.4	2.6	3.0	2.7
EV/EBITDA(최저)	2.0	1.6	2.0	2.2	1.9