

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com
02-3773-8827

Company Data

자본금	1,675 억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	25,227 억원
주요주주	
박철완(외5)	24.59%
금호석유 자사주	18.35%
외국인지분율	19.10%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(17/01/08)	82,800 원
KOSPI	2049.12 pt
52주 Beta	1.45
52주 최고가	85,400 원
52주 최저가	47,850 원
60일 평균 거래대금	111 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.4%	8.2%
6개월	28.6%	22.5%
12개월	56.2%	46.8%

금호석유 (011780/KS | 매수(유지) | T.P 100,000 원(상향))

4Q16 preview: 이제 주목할 것은 합성고무 가동률

4Q16 OP는 382 억원으로 추정되어 여전한 약세 기조일 것임. 그렇지만 합성고무 시황 회복의 signal은 명백히 나타나고 있음. 부타디엔 / 천연고무 / 합성고무 모두 4분기 가격강세 모습이 뚜렷하게 나타났음. 금호석유의 설비 가동률만 올라온다면 재고효과, 고정비 부담 감소효과가 나타나며 실적개선까지 연결될 것임. 최근 주가 급등 대비 실적약세라는 부담이 있지만, 중장기 방향성은 분명하기에 조정 시 매수 관점 필요함

4Q16 영업이익 382 억원(QoQ +62.6% / YoY 흑전) 추정

시장 컨센서스 316 억원을 +20.8% 상회하는 실적을 추정함. 다만 이익률 자체가 3% 수준으로서 워낙 낮기 때문에 기대를 넘어서는 여전한 부진으로 보는 것이 적절함. 다만 시황 회복 signal은 명백히 보여줬음. 합성고무 원재료 부타디엔은 상반기 말 \$960/t에 불과했지만 연말은 무려 \$2,100/t임. 동기간 천연고무 역시 \$1,270/t → \$2,060/t으로 급등하였음. 합성고무 역시 \$2,000/t까지 상승하였음. 한 가지 유의할 부분은 합성고무 가격이 원재료보다 떨어져 있고 이 때문에 실로 우려가 발생하지만, 12월 첫째 주 이후 중국의 연휴 진입에 따른 거래소강으로 가격이 고시되지 않고 있다는 부분을 유념해야 함. 트레이딩이 재개되면 원재료 가격 상승분을 빠르게 반영할 것임

이제 관건은 금호석유의 합성고무 설비 가동률

SK 증권 리서치센터는 7월 보고서 “It's Rubber time: 금호석유와 타이어를 논하다”에서 고무 cycle의 upturn 진입과 그에 따른 금호석유 수혜를 미리 분석한 바 있음. 해당 의견에는 변함이 없음. 다만 금호석유의 설비 가동률이 아직까지는 낮게 유지되어 재고의 lagging 효과 내지는 고정비 부담 감소 효과가 보이지 않고 있음. 결국 2017년은 동사의 가동률이 어떻게 상승하는지가 주가와 실적에서 최대 관건이 될 것임

목표주가 80,000 원 → 100,000 원 상향 / 투자의견 매수 유지

최근 급등한 주가 대비 약세인 실적은 일시 부담으로 작용할 수 있음. 그렇지만 cycle 패턴 상 앞으로 수년 간 고무가격 상승이 예상되기에, 조정 시 매수 관점 취해야 함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	5,132.1	4,765.7	3,934.5	4,097.0	5,365.9	5,612.0
yoY	%	(12.8)	(7.1)	(17.4)	4.1	31.0	4.6
영업이익	십억원	134.2	184.9	164.0	173.3	304.2	452.2
yoY	%	(40.0)	37.7	(11.3)	5.7	75.5	48.7
EBITDA	십억원	308.6	362.5	339.9	381.9	533.6	681.6
세전이익	십억원	(70.5)	117.2	169.6	176.1	266.9	452.1
순이익(지배주주)	십억원	(12.3)	93.2	118.9	128.5	199.8	338.5
영업이익률%	%	2.6	3.9	4.2	4.2	5.7	8.1
EBITDA%	%	6.0	7.6	8.6	9.3	9.9	12.1
순이익률	%	(1.4)	2.5	4.3	4.3	5.0	8.1
EPS	원	(558)	2,904	3,818	4,218	6,558	11,110
PER	배	(170.5)	27.8	13.6	19.4	12.6	7.5
PBR	배	2.2	1.7	1.1	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	15.7	12.0	10.1	12.0	8.5	3.8
ROE	%	(0.8)	6.1	7.6	8.0	11.4	16.7
순차입금	십억원	1,849	1,768	1,746	2,001	1,930	1,682
부채비율	%	170.0	170.3	153.1	161.8	147.5	125.0

4Q16 preview

(단위 %, 십억원)

	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	871.5	871.5	1,011.5	994.4	1,219.5	39.9	22.6	1,032.3	18.1
영업이익	(0.4)	46.3	65.4	23.5	38.2	흑전	62.6	31.6	20.8
세전이익	9.1	50.9	66.1	22.9	36.2	296.6	58.2	27.2	33.4
지배순이익	1.6	38.2	45.0	17.8	27.5	1,662.1	54.2	20.0	37.6
영업이익률	(0.0)	5.3	6.5	2.4	3.1	3.2	0.8	3.1	0.1
세전이익률	1.0	5.8	6.5	2.3	3.0	1.9	0.7	2.6	0.3
지배주주순이익률	0.2	4.4	4.4	1.8	2.3	2.1	0.5	1.9	0.3

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2015	4Q17E	4Q18E	4Q19E	4Q20E
ROE(지배주주지분)	12.4%	ROE(지배주주지분)	7.6%	10.9%	15.6%	14.5%	10.9%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.5%						
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.89	Target ROE	12.4%				
4Q17E BPS(지배주주지분)	55,632						
Target Price	104,875						

자료: 금호석유, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2015	4Q17E	4Q18E	4Q19E	4Q20E
EPS(지배주주지분)	3,818	6,558	11,110	12,057	10,303
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	8,943				
4Q17E EPS	6,558				
4Q18E EPS	11,110				

Multiple	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0	16.0	17.0	18.0	19.0
TP by weighted EPS	89,429	98,372	107,314	116,257	125,200	134,143	143,086	152,029	160,972	169,914
TP by 4Q17E EPS	65,582	72,141	78,699	85,257	91,815	98,374	104,932	111,490	118,048	124,606
TP by 4Q18E EPS	111,097	122,207	133,317	144,427	155,536	166,646	177,756	188,866	199,975	211,085

자료: 금호석유, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
매출액	3,934.5	3,775.3	3,935.2	3,934.5	4,097.0	5,365.9	0.0%	8.5%	36.4%
YoY %	-17.4%	-4.0%	4.2%	-17.4%	4.1%	31.0%			
영업이익	164.0	192.1	292.5	164.0	173.3	304.2	0.0%	-9.8%	4.0%
YoY %	-11.3%	17.2%	52.2%	-11.3%	5.7%	75.5%			
EBITDA	339.9	388.4	497.4	339.9	381.9	533.6	0.0%	-1.7%	7.3%
YoY %	-6.2%	14.3%	28.1%	-6.2%	12.4%	39.7%			
순이익	118.9	133.0	212.4	118.9	128.5	199.8	0.0%	-3.3%	-5.9%
YoY %	27.6%	11.8%	59.8%	27.6%	8.1%	55.5%			

자료: 금호석유, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E
매출액	896.0	988.1	1,004.3	987.4	1,219.5	1,430.8	1,324.9	1,280.5	36.1%	44.8%	31.9%	29.7%
YoY %	28%	13.4%	-0.7%	-0.9%	39.9%	64.2%	31.0%	28.8%				
QoQ %	-10.1%	10.3%	1.6%	-1.7%	22.6%	17.3%	-7.4%	-3.4%				
영업이익	32.5	75.4	81.6	74.2	38.2	66.6	73.9	77.3	17.4%	-11.8%	-9.4%	4.1%
YoY %	흑전 62.9%	24.8%	54.9%	흑전 43.7%	13.0%	229.5%						
QoQ %	-32.2%	132.1%	8.2%	-9.0%	62.6%	74.4%	11.0%	4.6%				
EBITDA	83.7	126.7	132.8	125.5	95.5	123.9	131.2	134.7	14.1%	-2.2%	-1.2%	7.3%
YoY %	95.2%	42.5%	13.9%	26.6%	122.7%	39.4%	12.5%	66.6%				
QoQ %	-15.5%	51.3%	4.9%	-5.5%	18.2%	29.7%	5.9%	2.6%				
순이익	19.0	54.6	59.7	54.1	27.5	39.4	47.7	52.4	44.8%	-27.8%	-20.1%	-3.2%
YoY %	1117.0%	42.8%	32.9%	75.9%	1662.1%	3.1%	6.1%	193.9%				
QoQ %	-38.3%	187.7%	9.4%	-9.4%	54.2%	43.4%	21.1%	9.7%				

자료: 금호석유, SK 증권

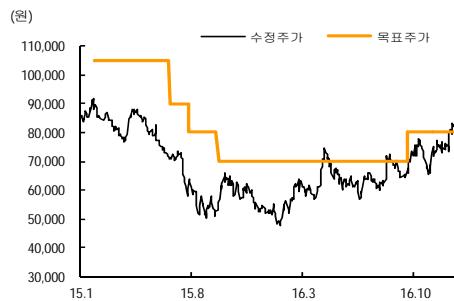
투자의견변경

일시

투자의견

목표주가

2017.01.09	매수	100,000원
2016.09.27	매수	80,000원
2016.06.27	매수	70,000원
2016.03.27	매수	70,000원
2016.02.11	매수	70,000원
2016.01.05	매수	70,000원
2015.10.25	매수	70,000원
2015.09.30	매수	70,000원
2015.08.05	매수	80,000원
2015.06.29	매수	90,000원
2015.03.29	매수	105,000원
2015.02.04	매수	105,000원



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 1월 9일 기준)

매수	94.56%	중립	5.44%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	1,403	2,058	1,746	2,029	2,113
현금및현금성자산	151	505	299	167	255
매출채권및기타채권	741	920	860	1,112	1,109
재고자산	450	582	544	703	701
비유동자산	2,718	2,656	2,971	3,396	3,845
장기금융자산	566	402	428	428	428
유형자산	1,774	1,922	2,125	2,433	2,776
무형자산	46	35	33	30	28
자산총계	4,121	4,714	4,717	5,425	5,958
유동부채	2,240	2,713	2,134	2,346	2,344
단기금융부채	1,599	1,935	1,407	1,407	1,407
매입채무 및 기타채무	523	661	618	799	797
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	988	444	880	948	1,048
장기금융부채	955	367	761	822	918
장기매입채무 및 기타채무	7	7	5	5	5
장기충당부채	4	7	6	8	8
부채총계	3,228	3,157	3,014	3,294	3,392
지배주주지분	826	1,448	1,591	2,018	2,452
자본금	142	167	167	167	167
자본잉여금	79	265	265	265	265
기타자본구성요소	-40	-40	-40	-40	-40
자기주식	-40	-40	-40	-40	-40
이익잉여금	572	1,047	1,152	1,543	1,941
비지배주주지분	68	109	112	113	113
자본총계	893	1,557	1,703	2,131	2,565
부채와자본총계	4,121	4,714	4,717	5,425	5,958

현금흐름표

월 결산(십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동현금흐름	562	766	341	385	602
당기순이익(순실)	346	544	176	391	397
비현금성항목등	374	514	237	309	312
유형자산감가상각비	138	146	154	160	160
무형자산상각비	11	9	7	6	6
기타	35	87	8	-8	-3
운전자본감소(증가)	-132	-196	-31	-206	2
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-60	-110	-8	-251	3
재고자산감소(증가)	-67	-130	45	-159	2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-19	57	-46	181	-2
기타	13	-12	-22	23	0
법인세납부	-26	-95	-40	-108	-110
투자활동현금흐름	-100	-218	-367	-578	-610
금융자산감소(증가)	-65	57	1	0	0
유형자산감소(증가)	-230	-291	-362	-469	-503
무형자산감소(증가)	-1	-4	-4	-4	-4
기타	196	20	-2	-106	-104
재무활동현금흐름	-418	-194	-181	61	96
단기금융부채증가(감소)	-846	-109	-478	0	0
장기금융부채증가(감소)	561	58	436	61	96
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-23	-56	0	0
기타	-132	-119	-82	0	0
현금의 증가(감소)	45	354	-206	-132	88
기초현금	106	151	505	299	167
기말현금	151	505	299	167	255
FCF	504	287	42	-99	83

자료 : 금호석유 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	4,957	6,457	6,031	6,847	7,348
매출원가	4,234	5,410	5,622	6,122	6,598
매출총이익	723	1,047	408	725	749
매출총이익률 (%)	14.6	16.2	6.8	10.6	10.2
판매비와관리비	163	208	172	192	206
영업이익	560	839	236	533	543
영업이익률 (%)	11.3	13.0	3.9	7.8	7.4
비영업순익	-77	-84	-32	-29	-30
순이용비용	139	131	99	106	104
외환관련손익	3	-26	1	0	0
관계기업투자등 관련손익	85	73	63	69	70
세전계속사업이익	483	758	215	504	513
세전계속사업이익률 (%)	9.8	11.7	3.6	7.4	7.0
계속사업법인세	137	215	39	113	115
계속사업이익	346	544	176	391	397
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	346	544	176	391	397
순이익률 (%)	7.0	8.4	2.9	5.7	5.4
지배주주	316	506	173	391	397
지배주주기여금 순이익률(%)	63.8	7.83	2.87	5.71	5.41
비지배주주	30	38	2	0	0
총포괄이익	371	470	202	428	434
지배주주	340	434	199	427	434
비지배주주	30	37	3	0	0
EBITDA	710	994	398	700	709

주요투자지표

월 결산(십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
성장성 (%)					
매출액	-28.1	30.3	-6.6	13.5	7.3
영업이익	407.7	49.7	-71.8	125.5	1.9
세전계속사업이익	흑전	57.0	-71.7	134.9	1.7
EBITDA	45.1	40.0	-60.0	75.9	1.3
EPS(계속사업)	흑전	35.9	-65.8	125.9	1.7
수익성 (%)					
ROE	49.1	44.5	11.4	21.7	17.8
ROA	5.3	12.3	3.7	7.7	7.0
EBITDA마진	14.3	15.4	6.6	10.2	9.7
안정성 (%)					
유동비율	62.7	75.9	81.8	86.5	90.1
부채비율	361.4	202.8	177.0	154.6	132.2
순차입금/자기자본	263.8	113.3	108.2	95.5	79.7
EBITDA/이자비용(배)	4.9	7.1	5.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,109	15,097	5,168	11,672	11,867
BPS	29,018	43,226	47,506	60,265	73,218
CFPS	16,359	19,712	9,982	16,643	16,823
주당 현금배당금	1,000	2,000	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.2	16.8	35.1	11.8	8.0
PER(최저)	1.5	6.0	18.7	6.7	5.9
PBR(최고)	3.1	5.9	3.8	2.3	1.3
PBR(최저)	0.6	2.1	2.0	1.3	1.0
PCR	5.5	8.5	13.1	5.7	4.8
EV/EBITDA(최고)	6.8	8.6	19.3	9.3	7.3
EV/EBITDA(최저)	4.1	4.3	12.7	6.7	6.3