

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

Company Data

자본금	168 십억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,239 십억원
주요주주	
박철완(외6)	24.66%
금호석유 자사주	18.35%
외국인지분률	24.80%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(17/06/30)	73,500 원
KOSPI	2391.79 pt
52주 Beta	0.80
52주 최고가	92,300 원
52주 최저가	59,200 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.0%	-7.8%
6개월	-10.4%	-24.1%
12개월	23.5%	1.8%

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

2Q17 preivew: 고무는 잠시 쉬어가고 있을 뿐

2Q17 영업이익은 388 억원으로서 시장 기대치를 -22.4% 하회할 것으로 판단함. 1 분기 중 태국홍수 / 중국 춘절 효과로 발생한 급격한 가격상승이 2 분기 들어 완전히 소멸된 것이 실적악화의 큰 원인임. 다만 기초적인 공급여력의 감소 속에서 고무라는 commodity 가 up-cycle 에 들어갔다는 의견을 유지하는 만큼 목표주가와 투자 의견 그대로 유지함. 화학 down-turn 기초에서도 주가의 절대수익 노릴 수 있는 유력한 기업임

2Q17 영업이익 388 억원(QoQ -41.0% / YoY -40.7%) 추정

6/30 기준 시장 컨센서스 499 억원을 -22.4% 하회하는 실적 수준 예상됨. 지난 분기 고무계열의 급격한 가격 상승 속에서 657 억원의 기대 이상 실적을 시현했다면, 금번 분기는 반대급부의 가격하락이 실적 악화의 기본적인 원인임. 합성고무(SBR) 가격은 평균 1Q \$2,798.3/t 에서 2Q \$1,852.8/t 으로 급락하였음. 1 분기 중 작용하였던 태국홍수 / 중국 춘절 전 재고확보 호재가 급격히 사라진 탓으로 해석 됨. 뿐만 아니라 중국 수요 약세와 정기보수 요인 또한 악재로 작용하였음.

그래도 유효한 Rubber rally

SK 증권 리서치센터는 2016 년 7 월 이후 rubber rally 를 지속 주장하고 있음. 연말/연초 실제 역사적 바닥권에 머물던 부타디엔, 천연고무 가격이 일제히 반등하면서 동 기대감을 높였지만, 앞서 언급한 대로 2 분기 가격 하락 탓에 최근 시장의 기대감은 재차 낮아진 상황임. 다만 기초적인 생산여력의 감소 속에 up-cycle 에 진입했다는 사실은 그대로이기 때문에 재차 가격은 상승세를 보일 것으로 판단함. 실제 6 월 말을 전후로 천연고무와 부타디엔, 합성고무 가격은 반등세를 보이고 있음.

목표주가 100,000 원 / 투자 의견 매수 유지

이익 추정치 변동폭이 크지 않아 목표주가와 투자 의견 그대로 유지함. 전반적인 화학의 down-cycle 진입이 불가피한 상황에서 동사의 주력인 고무계열만큼은 다른 움직임이 보일 수 있기에, 화학섹터에서 드물게 절대수익 관점에서도 매력 있는 기업으로 판단함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	4,765.7	3,934.5	3,970.4	4,790.5	5,289.5	5,569.4
yoy	%	(7.1)	(17.4)	0.9	20.7	10.4	5.3
영업이익	십억원	184.9	164.0	157.1	218.9	328.7	427.2
yoy	%	37.7	(11.3)	(4.2)	39.4	50.1	30.0
EBITDA	십억원	362.5	339.9	363.0	444.3	554.1	652.6
세전이익	십억원	117.2	169.6	112.9	206.9	289.6	354.1
순이익(지배주주)	십억원	93.2	118.9	73.2	160.3	222.9	272.5
영업이익률%	%	3.9	4.2	4.0	4.6	6.2	7.7
EBITDA%	%	7.6	8.6	9.1	9.3	10.5	11.7
순이익률	%	2.5	4.3	2.8	4.3	5.5	6.4
EPS	원	2,904	3,818	2,320	5,260	7,315	8,945
PER	배	27.8	13.6	35.3	14.0	10.0	8.2
PBR	배	1.7	1.1	1.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	12.0	10.1	11.3	8.6	4.2	3.6
ROE	%	6.1	7.6	4.6	9.5	12.0	12.9
순차입금	십억원	1,768	1,746	1,532	1,509	1,431	1,264
부채비율	%	170.3	153.1	163.1	152.9	139.9	125.1

2Q17 preview

(단위: % 십억원)

	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,011.5	994.4	1,093.0	1,408.2	1,230.3	21.6	(12.6)	1,199.2	2.6
영업이익	65.4	23.5	21.9	65.7	38.8	(40.7)	(41.0)	49.9	(22.4)
세전이익	66.1	22.9	(27.0)	88.4	25.5	(61.5)	(71.2)	40.4	(36.9)
지배순이익	45.0	17.8	(27.8)	69.1	19.6	(56.4)	(71.6)	32.1	(38.9)
영업이익률	6.5	2.4	2.0	4.7	3.2	(3.3)	(1.5)	4.2	(1.0)
세전이익률	6.5	2.3	(2.5)	6.3	2.1	(4.5)	(4.2)	3.4	(1.3)
지배주주순이익률	4.4	1.8	(2.5)	4.9	1.6	(2.9)	(3.3)	2.7	(1.1)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2016	2Q18	2Q19	2Q20	2Q21
ROE(지배주주지분)	11.0%	ROE(지배주주지분)	4.6%	11.1%	11.2%	11.6%	10.3%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	11.0%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.79						
2Q18E BPS(지배주주지분)	56,652						
Target Price	101,565						

자료: 금호석유, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	2Q18	2Q19	2Q20	2Q21
EPS(지배주주지분)	3,818	6,711	7,664	8,977	8,898
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	7,574				
2Q18E EPS	6,711				
2Q19E EPS	7,664				

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	75,736	83,309	90,883	98,456	106,030	113,604	121,177	128,751	136,324	143,898
TP by 2Q18E EPS	67,111	73,822	80,534	87,245	93,956	100,667	107,378	114,089	120,800	127,512
TP by 2Q19E EPS	76,642	84,306	91,971	99,635	107,299	114,963	122,628	130,292	137,956	145,620

자료: 금호석유, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
매출액	3,970.4	5,634.5	5,880.0	3,970.4	4,790.5	5,289.5	0.0%	-15.0%	-10.0%
YoY %	0.9%	41.9%	4.4%	0.9%	20.7%	10.4%			
영업이익	157.1	301.3	350.3	157.1	218.9	328.7	0.0%	-27.3%	-6.1%
YoY %	-4.2%	91.8%	16.3%	-4.2%	39.4%	50.1%			
EBITDA	363.0	520.4	569.4	363.0	444.3	554.1	0.0%	-14.6%	-2.7%
YoY %	6.8%	43.3%	9.4%	6.8%	22.4%	24.7%			
순이익	73.2	185.6	225.1	73.2	160.3	222.9	0.0%	-13.7%	-1.0%
YoY %	-38.4%	153.4%	21.3%	-38.4%	118.8%	39.1%			

자료: 금호석유 SK 증권

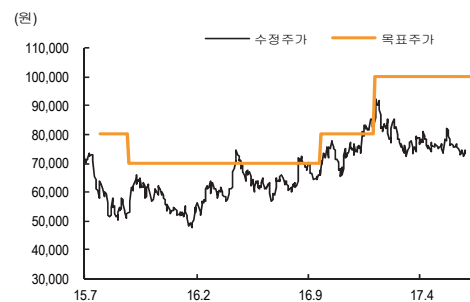
분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E
매출액	1,369.7	1,308.0	1,332.9	1,471.7	1,230.3	1,072.7	1,079.3	1,327.7	-10.2%	-18.0%	-19.0%	-9.8%
YoY %	35.4%	31.5%	22.0%	-9.4%	21.6%	7.9%	-1.3%	-5.7%				
QoQ %	-15.7%	-4.5%	1.9%	10.4%	-12.6%	-12.8%	0.6%	23.0%				
영업이익	73.5	77.7	82.3	91.9	38.8	53.6	60.9	102.6	-47.2%	-31.1%	-26.1%	11.6%
YoY %	12.4%	231.3%	275.9%	35.8%	-40.7%	128.3%	177.8%	56.1%				
QoQ %	8.5%	5.8%	5.9%	11.7%	-41.0%	38.1%	13.6%	68.6%				
EBITDA	128.3	132.5	137.1	146.7	95.1	109.9	117.2	159.0	-25.8%	-17.1%	-14.5%	8.3%
YoY %	10.0%	64.0%	78.8%	19.8%	-18.4%	36.0%	52.9%	30.2%				
QoQ %	4.7%	3.3%	3.5%	7.0%	-22.1%	15.5%	6.6%	35.6%				
순이익	45.1	49.2	52.8	59.3	19.6	32.7	38.9	71.1	-56.6%	-33.5%	-26.3%	19.9%
YoY %	0.4%	176.0%	흑전	54.3%	-56.4%	83.5%	흑전	3.0%				
QoQ %	17.4%	9.0%	7.4%	12.3%	-71.6%	66.9%	19.0%	82.8%				

자료: 금호석유 SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.07.04	매수	100,000원
2017.04.10	매수	100,000원
2017.02.03	매수	100,000원
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



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 4일 기준)

매수	92.81%	중립	7.19%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	967.6	1,255.3	1,399.9	1,665.6	1,931.1
현금및현금성자산	47.3	197.0	352.1	430.0	597.0
매출채권및기타채권	471.2	566.5	531.0	630.9	683.3
재고자산	394.7	445.5	478.0	564.2	609.3
비유동자산	3,243.0	3,290.8	3,281.5	3,320.6	3,373.7
장기금융자산	260.6	236.3	271.9	271.9	271.9
유형자산	2,505.7	2,564.8	2,524.3	2,563.3	2,616.4
무형자산	162.2	173.2	171.2	171.2	171.2
자산총계	4,210.6	4,546.1	4,681.4	4,986.2	5,304.7
유동부채	1,541.3	2,145.6	2,083.4	2,160.9	2,201.5
단기금융부채	1,032.3	1,521.1	1,560.4	1,560.4	1,560.4
매입채무 및 기타채무	441.0	542.8	429.8	507.2	547.9
단기충당부채	8.0	6.9	8.0	8.0	8.0
비유동부채	1,005.5	672.7	746.9	746.9	746.9
장기금융부채	883.9	560.5	624.4	624.4	624.4
장기매입채무 및 기타채무	(0.0)	1.5	1.4	1.4	1.4
장기충당부채	0.0	0.0	1.9	1.9	1.9
부채총계	2,546.8	2,818.2	2,830.3	2,907.8	2,948.4
지배주주지분	1,556.5	1,619.7	1,741.5	1,968.8	2,246.8
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	267.8	266.5	266.5	266.5	266.5
기타자본구성요소	(40.3)	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)
자기주식	(40.3)	(40.1)	(40.1)	(40.1)	(40.1)
이익잉여금	1,145.7	1,207.9	1,347.9	1,575.2	1,853.2
비지배주주지분	107.3	108.2	109.6	109.6	109.6
자본총계	1,663.7	1,727.9	1,851.1	2,078.4	2,356.4
부채외자본총계	4,210.6	4,546.1	4,681.4	4,986.2	5,304.7

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	483.2	296.8	346.8	427.0	533.2
당기순이익(손실)	121.9	80.8	163.5	227.3	278.0
비현금성항목등	229.7	309.9	306.9	316.5	316.5
유형자산감가상각비	175.9	206.0	225.4	225.4	225.4
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(53.7)	(104.0)	(81.5)	(91.1)	(91.1)
운전자본감소(증가)	217.4	(20.2)	(108.8)	(116.8)	(61.3)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	111.7	(85.6)	20.8	(90.1)	(47.3)
재고자산감소(증가)	134.6	(50.8)	(32.5)	(86.1)	(45.2)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(72.9)	154.5	(44.0)	59.4	31.2
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세납부	47.8	32.1	71.9	71.9	71.9
투자활동현금흐름	(391.3)	(250.7)	(196.0)	(264.5)	(278.5)
금융자산감소(증가)	5.2	12.8	(0.9)	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(388.9)	(271.1)	(196.0)	(264.5)	(278.5)
무형자산감소(증가)	(1.6)	(1.5)	(0.4)	0.0	0.0
기타	(6.0)	9.2	1.2	0.0	0.0
재무활동현금흐름	(258.4)	103.6	125.6	0.0	0.0
단기금융부채증가(감소)	(470.7)	(52.1)	14.7	0.0	0.0
장기금융부채증가(감소)	254.1	183.9	109.6	0.0	0.0
자본의증가(감소)	0.8	1.6	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	42.0	22.5	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	(166.4)	149.7	155.2	77.8	167.0
기초현금	213.6	47.3	197.0	352.1	430.0
기말현금	47.3	197.0	352.1	430.0	597.0
FCF	64.0	254.1	74.9	108.6	224.4

자료 : 금호석유, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,934.5	3,970.4	4,790.5	5,289.5	5,569.4
매출원가	3,600.6	3,637.5	4,438.2	4,813.5	4,987.1
매출총이익	333.9	332.9	352.3	476.0	582.3
매출총이익률 (%)	8.5	8.4	7.4	9.0	10.5
판매비와관리비	170.0	175.8	133.4	147.3	155.1
영업이익	164.0	157.1	218.9	328.7	427.2
영업이익률 (%)	4.2	4.0	4.6	6.2	7.7
비영업손익	5.7	(44.2)	(12.0)	(39.1)	(73.2)
순금융비용	22.0	15.7	14.0	19.7	30.3
외환관련손익	(22.3)	(17.1)	30.1	0.0	0.0
관계기업투자등 관련손익	54.0	36.6	28.1	16.6	9.8
세전계속사업이익	169.6	112.9	206.9	289.6	354.1
세전계속사업이익률 (%)	4.3	2.8	4.3	5.5	6.4
계속사업법인세	47.8	32.1	43.5	62.3	76.1
계속사업이익	121.9	80.8	163.5	227.3	278.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*법인세효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	121.9	80.8	163.5	227.3	278.0
순이익률 (%)	3.1	2.0	3.4	4.3	5.0
지배주주	118.9	73.2	160.3	222.9	272.5
지배주주귀속 순이익률(%)	3.0	1.8	3.3	4.2	4.9
비지배주주	3.0	7.5	3.2	4.4	5.4
총포괄이익	58.3	91.9	186.6	227.3	278.0
지배주주	56.0	87.1	183.4	222.9	272.5
비지배주주	2.2	4.9	3.2	4.4	5.4
EBITDA	339.9	363.0	444.3	554.1	652.6

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	(17.4)	0.9	20.7	10.4	5.3
영업이익	(11.3)	(4.2)	39.4	50.1	30.0
세전계속사업이익	44.7	(33.5)	83.3	39.9	22.3
EBITDA	(6.2)	6.8	22.4	24.7	17.8
EPS(계속사업)	31.5	(39.2)	126.8	39.1	22.3
수익성 (%)					
ROE	7.6	4.6	9.5	12.0	12.9
ROA	2.8	1.8	3.5	4.7	5.4
EBITDA마진	8.6	9.1	9.3	10.5	11.7
안정성 (%)					
유동비율	62.8	58.5	67.2	77.1	87.7
부채비율	153.1	163.1	152.9	139.9	125.1
순차입금/자기자본	104.9	88.7	81.5	68.9	53.6
EBITDA/이자비용(배)	(0.1)	0.1	0.3	0.3	0.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,818	2,320	5,260	7,315	8,945
BPS	46,563	48,674	52,606	59,393	67,693
CFPS	8,770	9,506	11,885	14,435	16,744
주당 현금배당금	800	800	800	800	800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.6	35.3	14.0	10.0	8.2
PER(최저)					
PBR(최고)	1.1	1.7	1.4	1.2	1.1
PBR(최저)					
PCR	5.9	8.6	6.2	5.1	4.4
EV/EBITDA(최고)	10.1	11.3	8.6	4.2	3.6
EV/EBITDA(최저)					