

우려를 반영해도 매수 구간

매수
(신규)

목표가: 260,000원
상승여력: 44.8%

이진호 jinho.lee.z@miraeasset.com

종목 상황

팬데믹 이후 실적 악화에 대한 우려가 존재

- 범용 고무 제품 외에도 시장 다변화 목적으로 NB-Latex 시장 선제 진출하여 글로벌 생산능력 1위 달성했고, Covid-19으로 인해 라텍스 장갑 수요 늘어 수혜를 입은 기업
- 2분기 영업이익률의 하락 및 동남아시아 락다운 등으로 인해 주가 조정
- '20년 매출액 4.8조원: 합성고무 53%, 합성수지 33%, 정밀화학 3%, 기타 11%

투자포인트

영업이익률 34.3%, 12MF PER 4.1배

- 1) 압도적인 영업이익률과 저평가: 2분기 기준 34.3%의 영업이익률 기록. 12개월 선행 PER 4.1배, PBR 0.87배로 화학 Peer 그룹 내 현저한 저평가
- 2) 부타디엔 가격 하락으로 합성고무 마진 확대: 운송 비용 증가로 수출 줄어든 데다 중국 캐파 증설로 인한 부타디엔 초과 공급으로 SBR 스프레드 확대
- 3) CNT 및 친환경 신사업 가시화: 2차전지 도전재인 CNT 상업화, 친환경 단열재, 석탄사용량 감소 고려 등 지속가능경영을 위한 성장전략 제시

투자의견

투자의견 매수. 목표주가 26만원으로 커버리지 개시

- 목표주가는 22~23년 평균 BPS에 PBR 1.2배 적용한 26만원
- 22~23년 평균 ROE 23%와 비슷한 이익률을 기록한 2018년 PBR 1.2배를 적용. 향후 하락하는 ROE를 감안하더라도 저평가 구간으로 판단
- 팬데믹 종료로 인한 NB-Latex 수요 감소, 합성수지 부문의 수익성 둔화 리스크 존재

Key data



현재주가(21/10/26, 원)	179,500	시가총액(십억원)	5,469
영업이익(21F, 십억원)	2,564	발행주식수(백만주)	33
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	2,445	유동주식비율(%)	56.6
EPS 성장률(21F, %)	235.6	외국인 보유비중(%)	20.1
P/E(21F, x)	3.1	베타(12M) 일간수익률	0.98
MKT P/E(21F, x)	10.7	52주 최저가(원)	133,000
KOSPI	3,049.08	52주 최고가(원)	296,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.7	-36.6	26.4
상대주가	-5.4	-33.1	-2.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	5,585	4,961	4,810	8,182	8,098	7,658
영업이익 (십억원)	555	365	742	2,564	2,152	1,764
영업이익률 (%)	9.9	7.4	15.4	31.3	26.6	23.0
순이익 (십억원)	491	295	583	1,956	1,613	1,346
EPS (원)	14,667	8,796	17,405	58,416	48,166	40,177
ROE (%)	23.4	11.8	20.2	47.8	27.9	18.8
P/E (배)	6.0	8.8	8.3	3.1	3.7	4.5
P/B (배)	1.2	1.0	1.5	1.2	0.9	0.8
배당수익률 (%)	1.5	1.9	2.9	2.3	2.3	2.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 금호석유, 미래에셋증권 리서치센터

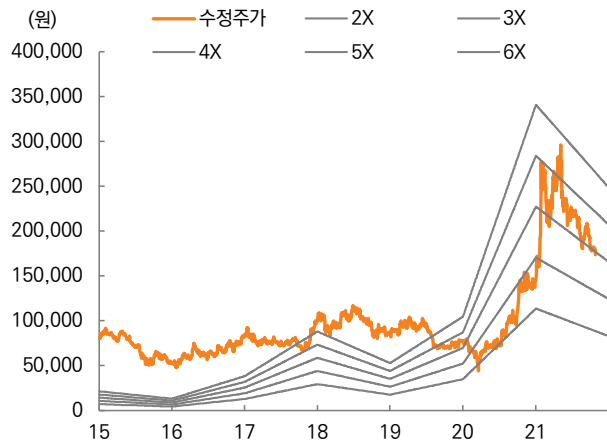
표 1. 금호석유 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	합계	1,225.5	1,026.2	1,188.3	1,369.5	1,854.5	2,199.0	2,164.0	1,964.3	4,809.5	1,854.5	8,098.1
	합성고무	469.3	369.9	428.2	570.2	765.9	824.2	790.7	638.2	1,837.6	765.9	3,148.3
	합성수지	285.7	250.5	286.8	331.0	419.9	480.8	452.2	460.8	1,154.0	419.9	1,779.9
	페놀 유도체	346.7	309.0	366.7	354.6	531.6	740.3	781.2	732.6	1,377.0	531.6	2,624.8
	에너지	51.5	51.5	59.8	51.5	59.8	73.7	59.8	52.7	214.2	59.8	225.1
	기타	72.3	45.3	46.8	62.2	77.3	80.0	80.0	80.0	226.7	77.3	320.0
영업이익	합계	133.1	120.1	213.8	275.1	612.5	753.7	634.6	563.1	742.1	612.5	2,152.0
	합성고무	66.3	48.3	89.8	147.2	292.1	292.9	213.5	201.0	351.6	292.1	993.2
	합성수지	26.3	23.4	36.3	32.9	89.9	98.2	85.7	80.9	118.9	89.9	281.1
	페놀 유도체	13.7	34.7	68.7	93.3	193.2	335.2	312.5	260.4	210.4	193.2	795.2
	에너지	20.6	12.9	18.0	12.9	18.0	22.4	18.0	15.8	64.3	18.0	67.5
	기타	6.2	0.8	1.0	-11.2	19.3	5.0	5.0	5.0	-3.1	19.3	15.0
세전이익		170.1	126.4	231.1	277.1	675.3	789.0	648.1	567.0	804.7	2,679.4	2,183.1
당기순이익		127.6	99.7	146.2	209.4	475.5	583.0	478.9	418.9	582.9	1,956.4	1,613.1

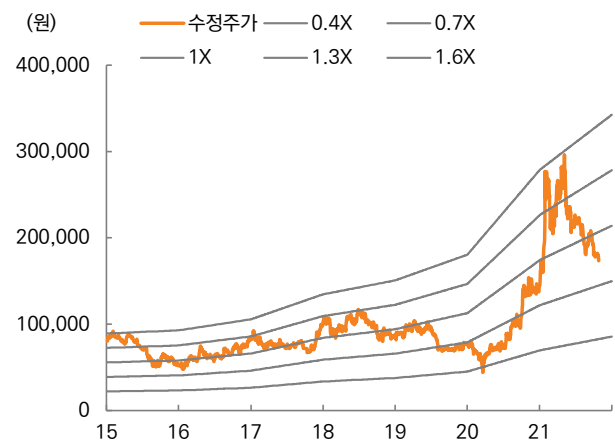
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12MF PER 밴드 차트



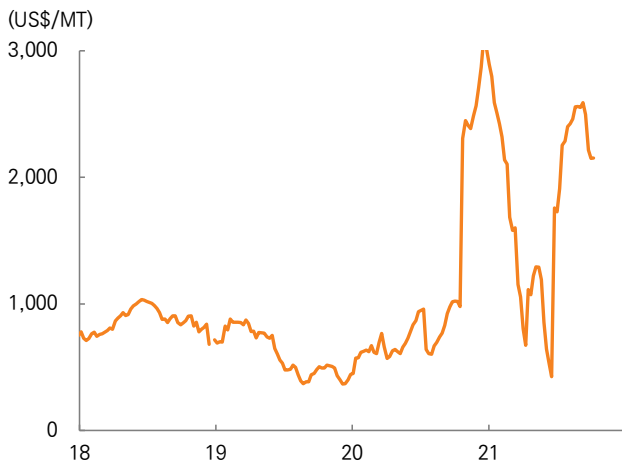
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12MF PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. BPA 스프레드 추이



자료: Platts, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. SBR 스프레드 추이



자료: Platts, 미래에셋증권 리서치센터

금호석유 (011780)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	4,810	8,182	8,098	7,658
매출원가	3,859	5,399	5,727	5,676
매출총이익	951	2,783	2,371	1,982
판매비와관리비	209	219	219	219
조정영업이익	742	2,564	2,152	1,764
영업이익	742	2,564	2,152	1,764
비영업손익	25	115	31	57
금융손익	-25	-23	-9	17
관계기업등 투자손익	56	145	40	40
세전계속사업손익	767	2,679	2,183	1,821
계속사업법인세비용	207	723	570	475
계속사업이익	560	1,957	1,613	1,346
중단사업이익	23	0	0	0
당기순이익	583	1,957	1,613	1,346
지배주주	583	1,956	1,613	1,346
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	561	2,018	1,613	1,346
지배주주	560	2,018	1,613	1,346
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	923	2,750	2,340	1,951
FCF	596	1,567	1,591	1,321
EBITDA 마진율 (%)	19.2	33.6	28.9	25.5
영업이익률 (%)	15.4	31.3	26.6	23.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.1	23.9	19.9	17.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,705	2,911	4,424	5,649
현금 및 현금성자산	418	1,397	2,916	4,214
매출채권 및 기타채권	619	819	816	776
재고자산	532	499	497	473
기타유동자산	136	196	195	186
비유동자산	3,322	4,496	4,474	4,410
관계기업투자등	654	938	934	889
유형자산	2,280	3,039	3,022	3,007
무형자산	16	25	23	21
자산총계	5,027	7,407	8,897	10,059
유동부채	1,210	1,816	1,811	1,753
매입채무 및 기타채무	571	818	815	775
단기금융부채	382	628	628	627
기타유동부채	257	370	368	351
비유동부채	668	547	546	538
장기금융부채	538	361	361	361
기타비유동부채	130	186	185	177
부채총계	1,878	2,363	2,357	2,290
지배주주지분	3,148	5,043	6,539	7,768
자본금	167	167	167	167
자본잉여금	356	349	349	349
이익잉여금	2,727	4,562	6,058	7,286
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	3,149	5,044	6,540	7,769

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	772	1,829	1,761	1,491
당기순이익	583	1,957	1,613	1,346
비현금수익비용가감	358	806	718	596
유형자산감가상각비	179	184	186	185
무형자산상각비	2	2	2	2
기타	177	620	530	409
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	-59	-455	0	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-48	-159	3	37
재고자산 감소(증가)	-67	34	2	24
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	79	179	-2	-28
법인세납부	-106	-475	-570	-475
투자활동으로 인한 현금흐름	-200	-546	-169	-160
유형자산처분(취득)	-175	-262	-170	-170
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-50	-62	1	10
기타투자활동	28	-222	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-279	-143	-117	-118
장단기금융부채의 증가(감소)	-238	69	0	0
자본의 증가(감소)	0	-8	0	0
배당금의 지급	-41	-116	-117	-117
기타재무활동	0	-88	0	-1
현금의 증가	290	979	1,519	1,298
기초현금	128	418	1,397	2,916
기말현금	418	1,397	2,916	4,214

자료: 금호석유, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	8.3	3.1	3.7	4.5
P/CF (x)	5.2	2.2	2.6	3.1
P/B (x)	1.5	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	5.4	1.9	1.6	1.2
EPS (원)	17,405	58,416	48,166	40,177
CFPS (원)	28,089	82,489	69,615	57,979
BPS (원)	95,198	151,780	196,443	233,116
DPS (원)	4,200	4,200	4,200	4,200
배당성향 (%)	17.7	5.3	6.5	7.8
배당수익률 (%)	2.9	2.3	2.3	2.3
매출액증가율 (%)	-3.0	70.1	-1.0	-5.4
EBITDA증가율 (%)	62.5	197.9	-14.9	-16.6
조정영업이익증가율 (%)	103.3	245.6	-16.1	-18.0
EPS증가율 (%)	97.9	235.6	-17.5	-16.6
매출채권 회전율 (회)	8.6	12.1	10.6	10.3
재고자산 회전율 (회)	9.6	15.9	16.2	15.8
매입채무 회전율 (회)	10.5	11.0	9.9	10.1
ROA (%)	12.2	31.5	19.8	14.2
ROE (%)	20.2	47.8	27.9	18.8
ROIC (%)	19.7	64.5	48.6	39.9
부채비율 (%)	59.6	46.8	36.0	29.5
유동비율 (%)	140.9	160.3	244.3	322.3
순차입금/자기자본 (%)	12.1	-11.5	-32.1	-43.6
조정영업이익/금융비용 (x)	26.5	89.9	49.5	29.8

- 2021.10.28 [글로벌 정유화학: 제한된 공급, 회복하는 수요]에서 분리된 자료입니다.
- 각 조사분석자료에 해당하는 컴플라이언스 관련 고지사항은 당사 홈페이지에 게재된 원문에서 확인할 수 있습니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.