



OUTPERFORM(Maintain)

목표주가: 93,000원
주가(9/21): 76,400원
시가총액: 24,156억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/21)	2,406.50pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	92,300원	64,500원
등락률	-17.23%	18.45%
수익률	절대	상대
1W	-1.3%	-3.4%
6M	1.1%	-8.5%
1Y	17.0%	-1.0%

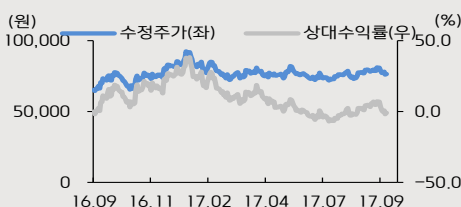
Company Data

발행주식수	33,491천주
일평균 거래량(3M)	117천주
외국인 지분율	26.16%
배당수익률(17E)	1.96%
BPS(17E)	53,517원
주요 주주	박철완 외 6인 24.68%
	금호석유 자사주 18.36%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	39,704	51,284	52,183	52,453
보고영업이익	1,571	2,119	2,663	2,831
핵심영업이익	1,571	2,119	2,663	2,831
EBITDA	3,630	4,025	4,537	4,675
세전이익	1,129	2,563	2,991	3,127
순이익	808	1,977	2,333	2,439
자배주주지분순이익	732	1,937	2,285	2,389
EPS(원)	2,187	5,783	6,823	7,132
증감률(%YoY)	-38.4	164.4	18.0	4.5
PER(배)	37.5	13.2	11.2	10.7
PBR(배)	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	12.9	10.8	9.3	8.8
보고영업이익률(%)	4.0	4.1	5.1	5.4
핵심영업이익률(%)	4.0	4.1	5.1	5.4
ROE(%)	4.8	10.9	11.7	11.1
순부채비율(%)	107.0	99.8	84.6	70.8

Price Trend



기업브리프

금호석유화학 (011780)

탐방 코멘트: 3분기, 전 분기 대비 증익 전망



금호석유화학의 올해 3분기 영업이익은 503억원을 기록하며 전 분기 대비 13.8% 증가할 전망이다. 에너지 및 페놀 유도체부문은 전 분기 대비 감익이 예상되지만, 1) 합성고무부문의 가동률 개선이 예상되고, 2) ABS/PS 등 합성수지부문은 신증설 제한, 수요 개선 및 중국의 폐플라스틱 수입 금지 등으로 전 분기 대비 스프레드가 큰 폭으로 개선될 것으로 전망되기 때문입니다.

>>> 3분기 영업이익, 전 분기 대비 13.8% 증가 전망

금호석유화학은 올해 3분기 영업이익은 503억원을 기록하며 전 분기 대비 13.8% 증가할 전망이다.

1) 합성고무부문은 전 분기 대비 증익이 예상된다. 최근 부타디엔 가격 급등에도 불구하고 스프레드는 소폭 개선되었으며, 전방 산업 가동률이 전 분기 대비 상승하는 등 판매가 견조한 수준을 유지하고 있기 때문이다. 현재 동사의 합성고무 플랜트 가동률은 SBR 80%, BR 60~70% 수준으로 추정된다.

2) 에너지 및 페놀 유도체부문은 전 분기 대비 감익이 예상된다. SMP 가격이 전 분기 대비 4.3% 감소한 가운데, 현물 석탄 구입량 확대로 제조원가가 상승하였고, 페놀 유도체는 여전히 공급 과잉이 지속되고 있기 때문이다. 다만 허리케인 하비로 인한 역외 수급 차질로 페놀 및 그 유도체 가격이 반등하여 우리의 보수적 추정보다 실적이 좋을 가능성도 있다.

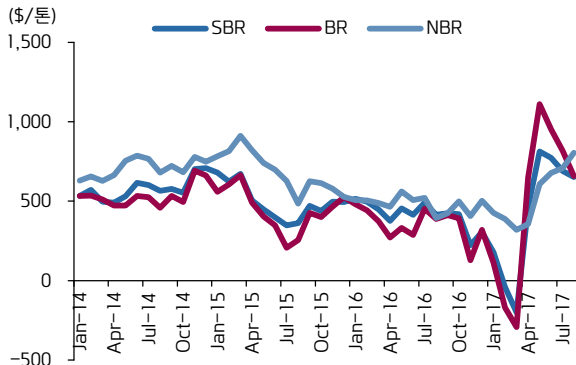
3) 합성수지부문은 전 분기 대비 큰 폭의 증익이 예상된다. 원재료 가격이 상승하는 가운데, ABS 수급 타이트 현상이 발생하여 최근 ABS/PS 등 주력 제품의 스프레드가 전 분기 대비 30% 이상 상승하였고, 판매 물량도 중국 가전/전자기기 수요 개선으로 증가하고 있기 때문이다. 한편 PS도 중국의 폐플라스틱 수입 금지로 최근 ABS와 마찬가지로 스프레드가 개선되고 있다. 현재 동사의 ABS 플랜트 가동률은 90%를 상회하고 있는 것으로 보인다.

한편 지분법이익은 MDI 가격 급등에 따른 금호미쓰이화학 실적 개선으로 전 분기에 이어 증익 추세를 이어갈 전망이다.

>>> 자체 부타디엔 플랜트 가동률 상승 전망

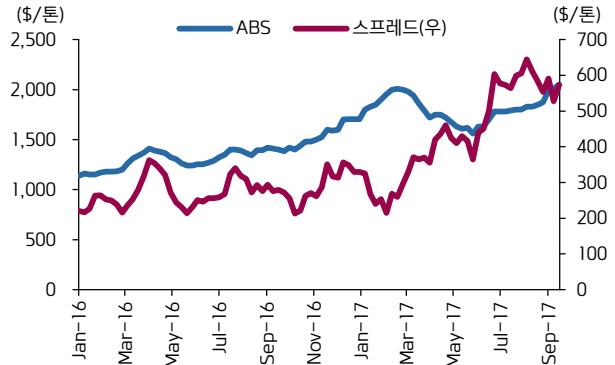
동사는 크래커를 통합하지는 못했지만, 외부에서 Mixed C4를 구입하여 부타디엔을 생산하고 있다. 다만 Mixed C4 수급 타이트 확대 및 역내/외 부타디엔 추출 유닛 건설 증가에 따른 Mixed C4 구입 감소로 작년 동사의 부타디엔 플랜트의 가동률은 70~80% 수준에 불과하였다. 하지만 국내 주요 원료 공급처인 대한유화의 NCC 리밸런싱으로 올해 하반기부터 원재료인 Mixed C4의 추가 확보되어 동사 자체 부타디엔 플랜트의 가동률 개선이 전망된다.

국내 SBR/BR/NBR 스프레드 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 ABS 스프레드 추이(주별)



자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

금호석유화학 생산능력 현황

구 분	제품명	Capa.	단위	비 고
합성고무	SBR	360,000	MT/Y	'16. 하반기 200,000MT/Y 병행생산 설비 구축 완료
	BR	290,000		
	LBR	45,000		
	S-SBR	63,000		
	NdBR	60,000		
	NBR	80,000		
	HSR	10,000		
	NB Latex	400,000		
	SB Latex	81,800		
	SBS	75,000		
합성수지	계	1,464,800	MT/Y	
	PS	230,000		
	ABS	250,000		
	SAN/POW	145,000		
	EPS	80,000		
	PPG	141,000		
정밀화학	계	846,000	MT/Y	
	노화방지제	83,500		
에너지	가황촉진제	1,710	T/H	
	Steam	300		
BD	전 기	90,000	MWH	
	물 산	147,000		
BD	여 수	90,000	MT/Y	
	계	237,000		

자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

금호석유화학 계열사 생산능력 현황

구 분	제품명	Capa.	단위	비 고
금호피엔비화학	Phenol	680,000	MT/Y	
	Acetone	420,000		
	MIBK	60,000		
	Cumene	900,000		
	BPA	450,000		
	Epoxy수지	135,000		
	계	2,645,000		
금호미쓰이화학	MDI	250,000	MT/Y	'17.하반기 100,000MT/Y 증설 완료 예정
	Aniline	2,000		
	계	252,000		
금호폴리켐	EP(D)M	220,000	MT/Y	'17.4Q TPV 5,000MT/Y 증설 완료 예정
	TPV/KEPA	7,000		
금호폴리켐	계	227,000	MT/Y	
	계	227,000		

자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

금호석유화학 실적 전망

(십억원, %)	2016				2017				2014	2015	2016	2017E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액												
합성고무	347	388	379	445	636	499	533	477	1,853	1,553	1,559	2,146
합성수지	257	272	248	260	303	294	295	295	1,325	1,079	1,036	1,187
정밀화학	29	28	31	34	34	36	29	38	151	141	122	136
유틸리티 등	77	107	108	130	137	129	130	136	438	386	421	528
금호피엔비	169	232	250	247	324	309	296	298	1,108	839	898	1,227
기타(연결조정등)	-7	-16	-21	-23	-25	-25	-23	-22	-110	-64	-66	-96
합계	872	1,012	994	1,093	1,408	1,239	1,259	1,222	4,766	3,935	3,970	5,128
영업이익												
합성고무	14	24	0	-2	15	5	8	7	-4	18	36	35
합성수지	16	11	5	5	9	9	18	18	57	46	37	54
정밀화학	0	0	0	0	1	1	1	1	4	6	1	3
유틸리티 등	17	16	13	20	32	26	20	23	127	82	66	101
금호피엔비	-1	14	6	-2	9	3	2	2	6	17	17	17
기타(연결조정등)	0	0	-1	1	0	1	1	1	-5	-5	0	4
합계	46	65	23	22	66	44	50	52	185	164	157	212

자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	39,345	39,704	51,284	52,183	52,453
매출원가	36,006	36,375	47,300	47,611	47,021
매출총이익	3,339	3,329	3,985	4,573	5,432
판매비및일반관리비	1,700	1,758	1,866	1,910	2,601
영업이익(보고)	1,640	1,571	2,119	2,663	2,831
영업이익(핵심)	1,640	1,571	2,119	2,663	2,831
영업외손익	57	-442	444	328	296
이자수익	43	18	17	17	17
배당금수익	54	68	53	57	58
외환이익	729	826	1,647	1,484	1,458
이자비용	514	588	675	699	722
외환손실	952	997	1,369	1,350	1,343
관계기업지분법손익	540	366	809	815	814
투자및기타자산처분손익	21	156	23	28	29
금융상품평가및기타금융이익	83	65	-87	-10	0
기타	53	-356	26	-15	-15
법인세차감전이익	1,696	1,129	2,563	2,991	3,127
법인세비용	478	321	587	658	688
유효법인세율 (%)	28.2%	28.4%	22.9%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,219	808	1,977	2,333	2,439
지배주주지분순이익(억원)	1,189	732	1,937	2,285	2,389
EBITDA	3,399	3,630	4,025	4,537	4,675
현금순이익(Cash Earnings)	2,978	2,867	3,882	4,207	4,283
수정당기순이익	1,144	649	2,041	2,315	2,416
증감율(% YoY)					
매출액	-17.4	0.9	29.2	1.8	0.5
영업이익(보고)	-11.3	-4.2	34.9	25.7	6.3
영업이익(핵심)	-11.3	-4.2	34.9	25.7	6.3
EBITDA	-6.2	6.8	10.9	12.7	3.0
지배주주지분 당기순이익	27.6	-38.4	164.4	18.0	4.5
EPS	27.6	-38.4	164.4	18.0	4.5
수정순이익	48.1	-43.2	214.3	13.4	4.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,676	12,553	15,767	18,020	20,306
현금및현금성자산	473	1,970	2,096	4,110	6,325
유동금융자산	107	356	460	468	470
매출채권및유동채권	4,869	5,772	7,456	7,586	7,626
재고자산	3,947	4,455	5,755	5,856	5,886
기타유동비금융자산	280	0	0	0	0
비유동자산	32,430	32,908	34,100	34,626	35,147
장기매출채권및기타비유동채권	281	215	277	282	283
투자자산	6,620	6,597	8,163	9,085	9,972
유형자산	25,057	25,648	25,269	24,917	24,592
무형자산	162	173	146	124	105
기타비유동자산	311	276	246	218	194
자산총계	42,106	45,461	49,867	52,647	55,453
유동부채	15,413	21,456	23,247	23,379	23,414
매입채무및기타유동채무	4,880	6,069	7,839	7,976	8,018
단기차입금	6,969	9,718	9,718	9,718	9,718
유동성장기차입금	3,354	5,493	5,493	5,493	5,493
기타유동부채	210	175	197	192	185
비유동부채	10,055	6,727	7,588	8,323	9,076
장기매입채무및기타유동채무	44	55	71	72	73
사채및장기차입금	8,823	5,595	6,345	7,095	7,845
기타비유동부채	1,188	1,076	1,172	1,155	1,157
부채총계	25,468	28,182	30,836	31,702	32,490
자본금	1,675	1,675	1,675	1,675	1,675
주식발행초과금	2,762	2,762	2,762	2,762	2,762
이익잉여금	11,457	12,079	13,805	15,695	17,686
기타자본	-329	-318	-318	-318	-318
지배주주지분자본총계	15,565	16,197	17,923	19,813	21,804
비지배주주지분자본총계	1,073	1,082	1,108	1,131	1,158
자본총계	16,637	17,279	19,031	20,944	22,963
순차입금	18,566	18,481	19,001	17,728	16,262
총차입금	19,146	20,807	21,557	22,307	23,057

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
당기순이익	4,832	2,968	1,745	3,207	3,347
감가상각비	1,219	808	1,977	2,333	2,439
무형자산상각비	1,738	2,028	1,879	1,851	1,826
유형자산상각비	22	32	27	22	19
외환손익	90	165	-278	-134	-114
자산처분손익	25	29	-23	-28	-29
지분법손익	-432	-276	-809	-815	-814
영업활동자산부채 증감	2,174	-202	-1,238	-103	-36
기타	-3	385	210	81	57
투자활동현금흐름	-3,913	-2,507	-2,239	-1,506	-1,465
투자자산의 처분	-19	109	-793	-62	-18
유형자산의 처분	8	16	0	0	0
유형자산의 취득	-3,898	-2,727	-1,500	-1,500	-1,500
무형자산의 처분	-16	-15	0	0	0
기타	10	110	54	55	53
재무활동현금흐름	-2,584	1,036	621	313	332
단기차입금의 증가	-4,707	-521	0	0	0
장기차입금의 증가	2,541	1,839	750	750	750
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-420	-225	-225	-420	-420
기타	2	-57	96	-17	2
현금및현금성자산의순증가	-1,664	1,497	127	2,014	2,214
기초현금및현금성자산	2,136	473	1,970	2,096	4,110
기말현금및현금성자산	473	1,970	2,096	4,110	6,325
Gross Cash Flow	2,658	3,169	2,982	3,310	3,383
Op Free Cash Flow	1,198	240	1,287	2,933	2,454

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,550	2,187	5,783	6,823	7,132
BPS	46,474	48,363	53,517	59,159	65,105
주당EBITDA	10,149	10,840	12,017	13,546	13,958
CFPS	8,892	8,561	11,592	12,561	12,788
DPS	800	800	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	14.7	37.5	13.2	11.2	10.7
PBR	1.1	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.6	12.9	10.8	9.3	8.8
PCFR	5.9	9.6	6.6	6.1	6.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.2	4.0	4.1	5.1	5.4
영업이익률(핵심)	4.2	4.0	4.1	5.1	5.4
EBITDA margin	8.6	9.1	7.8	8.7	8.9
순이익률	3.1	2.0	3.9	4.5	4.6
자기자본이익률(ROE)	7.4	4.8	10.9	11.7	11.1
투자자본이익률(ROIC)	4.0	3.8	7.0	8.7	7.1
안정성(%)					
부채비율	153.1	163.1	162.0	151.4	141.5
순차입금비율	111.6	107.0	99.8	84.6	70.8
이자보상배율(배)	3.2	2.7	3.1	3.8	3.9
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	7.5	7.8	6.9	6.9
재고자산회전율	8.5	9.5	10.0	9.0	8.9
매입채무회전율	7.7	7.3	7.4	6.6	6.6

Compliance Notice

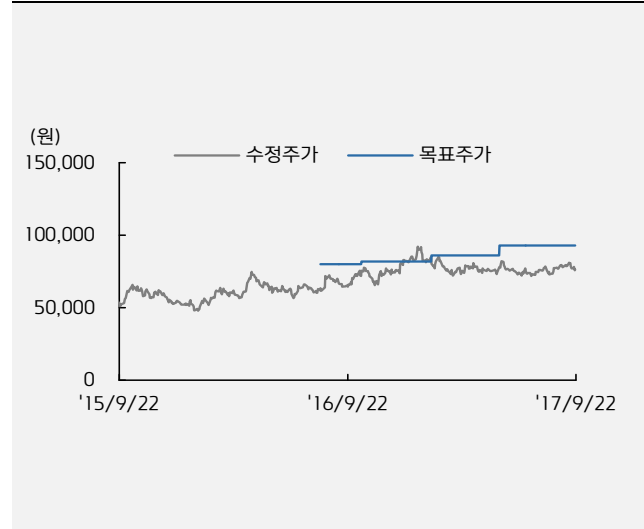
- 당사는 9월 21일 현재 '금호석유화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
금호석유 (011780)	2016/08/09	Buy(Reinitiate)	80,000원	6개월	-15.0	-5.6
	2016/10/14	Buy(Maintain)	82,000원	6개월	-8.9	-5.2
	2016/10/31	Buy(Maintain)	82,000원	6개월	-4.8	12.6
	2017/02/03	Marketperform (Downgrade)	86,000원	6개월	-10.4	-1.0
	2017/05/24	Outperform(Upgrade)	93,000원	6개월	-18.9	-11.7
	2017/07/31	Outperform(Maintain)	93,000원	6개월	-18.1	-11.7
	2017/09/22	Outperform(Maintain)	93,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%