



2017/11/01

금호석유(011780)

합성수지가 이끈 실적

■ 3Q17 Review: 합성수지가 이끈 실적

동사의 3Q17 실적은 매출액 12,051억원(YoY +21.2%), 영업이익 577억원(YoY +145.9%)을 기록하며 시장 기대치를 상회했다. ABS와 PS 시황이 개선되면서 합성수지사업부문 영업이익이 크게 개선되었기 때문이다.

합성고무사업부문은 제품 스프레드가 확대되었고 정기보수가 2Q17 종료되면서 판매량이 증가해 영업이익이 107억원(QoQ +74.4%, OPM 2.3%)을 시현했다. 합성수지사업부문은 원재료인 SM, BD가격 강세에도 수요 증가로 ABS 스프레드가 확대되면서 영업이익이 229억원(QoQ +151%, OPM 7.4%)를 기록한 것으로 추정한다. 다만 페놀유도체부문은 2016년 대규모 증설 이 후 공급과잉인 상황이 이어지고 있어 수익성 개선이 쉽지 않을 상황이다. 지분법이익은 MDI 스프레드가 확대되면서 QoQ 대폭 증가한 377억원(2Q17 214억원)을 기록했다. 경쟁사의 트러블 등으로 타이트한 수급이 유지되었기 때문이다.

■ 4Q17도 안정적인 실적 기대

동사의 4Q17 영업이익은 3Q17과 유사한 수준을 기록할 것으로 예상한다. BD가격이 하향 안정화되면서 합성고무 스프레드 개선이 예상되고 합성수지도 ABS 마진이 강세를 보이고 있어 이익 하락폭이 제한적일 것으로 판단하기 때문이다. 다만, 합성고무시황 개선은 당초 당사의 예상보다 더디게 진행될 것으로 전망한다. 글로벌 공급과잉이 지속되고 있기 때문이다. 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하지만 목표주가를 85,000원으로 하향 조정한다. 목표주가 85,000원은 2018년 예상 BPS 59,743원에 Target PBR 1.4배를 적용하여 산출하였다

운송/정유/화학 하준영
(2122-9213) jyha@hi-ib.com

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	85,000원
종가 (2017/10/31)	69,400원

Stock Indicator

자본금	167십억원
발행주식수	3,349만주
시가총액	2,196십억원
외국인지분율	27.3%
배당금(2016)	800원
EPS(2017E)	6,340원
BPS(2017E)	54,365원
ROE(2017E)	12.3%
52주 주가	65,500~92,300원
60일평균거래량	122,650주
60일평균거래대금	9.1십억원

Price Trend



COMPANY BRIEF

<표 1> 금호석유화학 3Q17 Review

	3Q16	2Q17	3Q17	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	3Q17	차이
매출액	994.4	1,239.1	1,205.1	21.2%	-2.7%	1,214.4	-0.8%
영업이익	23.5	44.2	57.7	145.9%	30.6%	49.7	16.1%
OPM	2.4%	3.6%	4.8%	-	-	4.1%	-
지배주주순이익	17.8	36.7	56.5	216.9%	53.9%	36.7	53.8%

자료: Quantewise, 하이투자증권

<표 2> 금호석유화학 부문별 실적추이 및 전망

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	(단위: 십억원)		
									2016	2017E	2018E
매출	871.5	1,011.5	994.4	1,093.0	1,408.2	1,239.1	1,205.1	1,275.2	3,970.4	5,127.6	5,411.1
QoQ	0.0%	16.1%	-1.7%	9.9%	28.8%	-12.0%	-2.7%	5.8%	-	-	-
YoY	-14.6%	-6.3%	3.2%	25.4%	61.6%	22.5%	21.2%	16.7%	0.9%	29.1%	5.5%
합성고무	347.0	387.7	379.3	445.2	636.2	499.5	463.5	514.7	1,559.2	2,113.9	2,444.2
YoY	-10.2%	-8.2%	-2.4%	25.0%	83.3%	28.8%	22.2%	15.6%	0.4%	35.6%	15.6%
합성수지	256.6	271.6	247.8	259.7	303.5	293.8	308.9	321.8	1,035.7	1,228.0	1,252.6
YoY	-8.6%	-11.7%	-3.5%	11.0%	18.3%	8.2%	24.7%	23.9%	-4.0%	18.6%	2.0%
페놀유도체	160.0	223.4	240.9	235.2	309.2	295.5	287.3	291.9	859.5	1,183.9	1,130.3
YoY	-25.2%	1.5%	23.3%	46.2%	93.3%	32.3%	19.3%	24.1%	8.7%	37.7%	-4.5%
에너지/정밀화학/기타	107.9	128.8	126.4	152.9	159.3	150.3	145.4	146.8	516.0	601.8	584.1
YoY	-22.6%	0.0%	2.9%	27.0%	47.6%	16.7%	15.0%	-4.0%	0.9%	16.6%	-2.9%
영업이익	46.3	65.4	23.5	21.9	65.7	44.2	57.7	51.0	157.1	218.6	239.6
OPM	5.3%	6.5%	2.4%	2.0%	4.7%	3.6%	4.8%	4.0%	4.0%	4.3%	4.4%
QoQ	흑전	41.2%	-64.1%	-6.6%	200.1%	-32.8%	30.6%	-11.6%	-	-	-
YoY	-16.1%	2.0%	-47.9%	흑전	42.0%	-32.5%	145.9%	132.9%	-4.2%	39.2%	9.6%
합성고무	12.8	23.3	0.4	-6.6	15.3	6.1	10.7	11.1	29.9	43.2	89.2
OPM	3.7%	6.0%	0.1%	-1.5%	2.4%	1.2%	2.3%	2.2%	1.9%	2.0%	3.6%
YoY	106.5%	206.6%	-97.7%	적지	19.3%	-73.8%	2565.1%	흑전	71.8%	44.4%	106.6%
합성수지	21.9	10.9	5.0	5.2	10.3	9.1	22.9	15.6	43.0	57.9	53.6
OPM	8.5%	4.0%	2.0%	2.0%	3.4%	3.1%	7.4%	4.8%	4.2%	4.7%	4.3%
YoY	56.4%	-47.1%	-51.5%	-35.0%	-52.9%	-16.4%	357.2%	200.0%	-18.7%	34.6%	-7.5%
페놀유도체	-0.9	13.4	4.8	-1.2	9.9	3.3	0.3	1.5	16.1	15.0	9.9
OPM	-0.6%	6.0%	2.0%	-0.5%	3.2%	1.1%	0.1%	0.5%	1.9%	1.3%	0.9%
YoY	적전	1.5%	269.2%	적지	흑전	-75.7%	-94.0%	흑전	27.8%	-7.0%	-33.5%
에너지/정밀화학/기타	12.5	17.9	13.4	23.7	30.3	25.7	23.9	22.8	67.5	102.6	86.9
OPM	11.6%	13.9%	10.6%	15.5%	19.0%	17.1%	16.4%	15.5%	13.1%	17.1%	14.9%
YoY	-56.3%	-20.8%	-33.3%	71.7%	142.1%	43.6%	78.3%	-4.0%	-20.7%	52.0%	-15.3%
지배주주순이익	38.2	45.0	17.8	-27.8	69.1	36.7	56.5	50.1	73.2	212.3	191.4
NPM	4.4%	4.4%	1.8%	-2.5%	4.9%	3.0%	4.7%	3.9%	1.8%	4.1%	3.5%
YoY	-7.8%	-8.5%	-33.3%	적전	80.5%	-18.3%	216.9%	흑전	-38.4%	189.9%	-9.9%

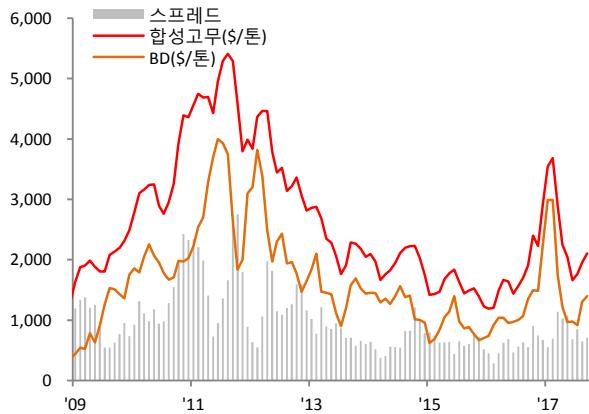
자료: 하이투자증권

<그림 1> 합성고무 및 천연고무 가격 추이



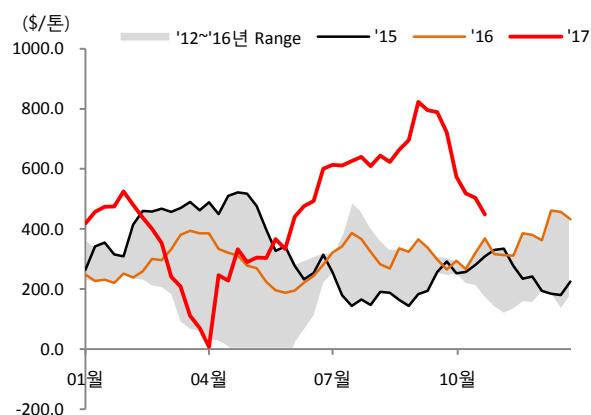
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 2> 합성고무 및 BD 가격 추이



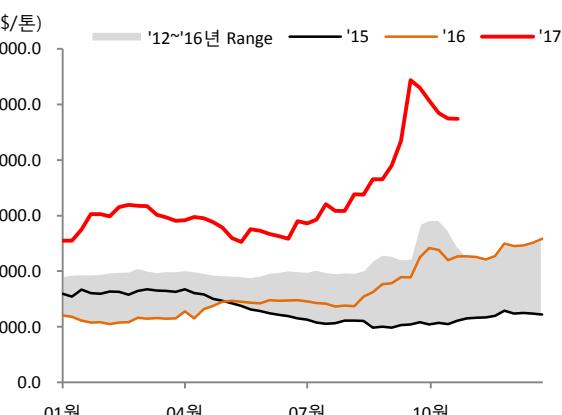
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 3> ABS-AN/BD/SM(4W Lagging) 스프레드 추이



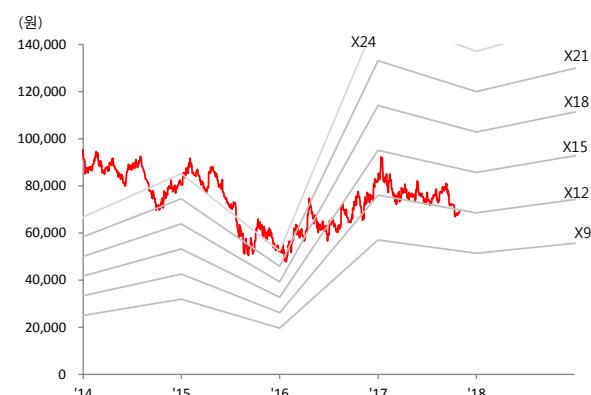
자료: KITA, 하이투자증권

<그림 4> MDI(Polymeric)(4W Lagging) 스프레드 추이



자료: Cischem, 하이투자증권

<그림 5> 금호석유 PER 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 6> 금호석유 PBR 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

<표 3> 금호석유 목표주가 산정

ROE	10.0%	2018년 예상
COE	7.0%	-
Risk Free Rate	2.0%	-
Beta	0.7	52주 beta
Risk Premium	7.7%	-
적정 PBR (a)	1.4	-
BPS(원) (b)	59,743	2018년 예상
목표주가 산출 (a) * (b)	85,341	102409.6652
목표주가(원)	85,000	-

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원, %)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,255	1,316	1,316	1,330	매출액	3,970	5,128	5,411	5,565
현금 및 현금성자산	197	191	163	161	증가율(%)	0.9	29.1	5.5	2.9
단기금융자산	36	107	96	86	매출원가	3,638	4,738	4,995	5,095
매출채권	567	564	595	612	매출총이익	333	390	416	470
재고자산	446	451	460	467	판매비와관리비	176	171	176	182
비유동자산	3,291	3,341	3,573	3,651	연구개발비	37	33	32	33
유형자산	2,565	2,505	2,654	2,679	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	17	14	11	9	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,546	4,657	4,889	4,981	영업이익	157	219	240	288
유동부채	2,146	2,169	2,165	2,055	증가율(%)	-4.2	39.2	9.6	20.4
매입채무	374	483	509	524	영업이익률(%)	4.0	4.3	4.4	5.2
단기차입금	972	922	922	822	이자수익	2	2	2	2
유동성장기부채	539	539	539	539	이자비용	59	55	59	56
비유동부채	673	553	603	603	지분법이익(손실)	28	112	83	53
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-5	10	-1	-1
장기차입금	560	440	490	490	세전계속사업이익	113	292	263	285
부채총계	2,818	2,721	2,768	2,657	법인세비용	32	73	66	71
지배주주지분	1,620	1,821	2,001	2,197	세전계속이익률(%)	2.8	5.7	4.9	5.1
자본금	167	167	167	167	당기순이익	81	219	197	214
자본잉여금	267	267	267	267	순이익률(%)	2.0	4.3	3.6	3.8
이익잉여금	1,208	1,398	1,567	1,751	지배주주귀속 순이익	73	212	191	207
기타자본항목	-40	-40	-40	-40	기타포괄이익	11	11	11	11
비지배주주지분	108	115	121	127	총포괄이익	92	230	208	225
자본총계	1,728	1,935	2,121	2,324	지배주주귀속총포괄이익	83	223	202	218

현금흐름표					주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	297	535	442	507	주당지표(원)				
당기순이익	81	219	197	214	EPS	2,187	6,340	5,715	6,186
유형자산감가상각비	203	310	300	325	BPS	48,363	54,365	59,743	65,591
무형자산상각비	3	3	3	2	CFPS	8,337	15,701	14,763	15,946
지분법관련손실(이익)	28	112	83	53	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	-251	-306	-424	-325	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-271	-250	-450	-350	PER	37.5	10.9	12.1	11.2
무형자산의 처분(취득)	2	-	-	-	PBR	1.7	1.3	1.2	1.1
금융상품의 증감	175	65	-39	-11	PCR	9.8	4.4	4.7	4.4
재무활동 현금흐름	104	-198	22	-128	EV/EBITDA	12.2	7.1	7.2	6.2
단기금융부채의증감	489	-50	-	-100	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-120	50	-	-65	ROE	4.6	12.3	10.0	9.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	9.1	10.4	10.0	11.1
배당금지급	-22	-22	-22	-22	부채비율	163.1	140.6	130.5	114.3
현금및현금성자산의증감	150	-6	-28	-1	순부채비율	106.4	82.9	79.8	69.0
기초현금및현금성자산	47	197	191	163	매출채권회전율(x)	7.6	9.1	9.3	9.2
기말현금및현금성자산	197	191	163	161	재고자산회전율(x)	9.5	11.4	11.9	12.0

자료 : 금호석유, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(금호석유)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-01-13	Buy	70,000	6개월	-12.9%	6.9%
2017-03-15(담당자변경)	Buy	95,000	6개월	-19.7%	-13.6%
2017-07-31	Buy	95,000	1년	-21.6%	-14.6%
2017-11-01	Buy	85,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 하준영\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-