

2018. 1. 18



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 이민영

02. 6098-6656

my.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 130,000 원

현재주가 (1.17) 101,500 원

상승여력 28.1%

KOSPI 2,515.43pt

시가총액 30,925억원

발행주식수 3,047만주

유동주식비율 56.94%

외국인비중 28.96%

52주 최고/최저가 108,500원/67,100원

평균거래대금 159.5억원

주요주주(%)

박찬구 외 5 인 24.70

국민연금 9.52

BlackRock Fund Advisors 외 13 인 7.17

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 8.7 39.8 10.4

상대주가 7.2 34.8 -9.0

주가그래프



금호석유 011780

4Q17 Preview: 영업이익 899 억원 예상, 시장 예상치 상회할 분기 실적

- ✓ 4Q17 영업이익은 899 억원으로 시장 예상치를 큰 폭으로 상회할 전망
- ✓ 합성고무 스프레드 개선을 중심으로 페놀유도체/에너지부문의 이익 기여도 증가
- ✓ 17년 연간 이익은 2,576 억원(+92.8% YoY)으로 연간 이익 증가 지속될 전망
- ✓ 18년 MDI를 비롯해 BPA, 페놀유도체 수급 개선에 따른 강세 지속될 것
- ✓ 18년 고무의 Bottom-out을 예상하는 바, 투자의견 Buy와 적정주가 13만원 제시

4Q17 영업이익 899 억원으로 시장 예상치를 큰 폭으로 상회할 전망

동사의 4Q17 영업이익은 899 억원으로 18년 이후 상향조정된 시장 예상치(649 억원)를 대거 상회할 전망이다. 이익 개선의 주 요인은 (1) 건조한 합성고무 수급/스프레드, (2) 합성수지 ABS의 수익성 지속, (3) 페놀유도체/BPA의 수요 개선, (4) 에너지 이익 회복을 예상하기 때문이다. 역내 합성고무 수급 개선은 17년 중국 Qilu Petrochemical이 중국 환경기준 미달에 따라 설비(10만톤) shutdown으로 공급이 감소된 결과이다. 합성수지 4분기 평균 ABS 스프레드는 570 달러/톤으로 건조한 흐름이 지속되고 있다. 다운스트림 수요 개선과 원재료 상승으로 페놀 유도체부문 이익이 개선되겠다. MDI 또한 타이탄 수급이 이어지겠다. 이는 전방 수요가 개선 중이며, 중국 환경규제에 따른 가동을 하락, 동사의 10만톤과 중동 Sadara 4만톤 증설 외 유의미한 신규 가동은 제한적이다. SMP는 10월부터 개선되어 에너지부문 수익성에 긍정적이다.

18년 이익 회복 원년의 해: 연간 이익 3,547 억원(+38% YoY) 추정

18년 연간 이익은 17년 대비 +38% 증가한 3,547 억원을 예상한다. 합성고무의 점적 Bottom-out이 예상된 가운데, 합성수지(ABS/PC), 페놀유도체 수급 개선, 에너지부문 수익성 회복까지 가능하기 때문이다. 이를 근거해 투자의견 Buy와 적정주가는 13만원을 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	3,970.4	157.1	73.3	2,320	-34.5	48,363	35.3	1.7	12.5	4.6	163.1
2017F	5,076.6	257.6	248.5	8,070	219.7	55,240	12.3	1.8	9.9	14.3	160.6
2018E	5,322.7	354.7	287.9	9,364	16.5	63,164	10.8	1.6	7.7	14.5	159.2
2019E	5,653.9	445.6	387.2	12,624	34.8	74,055	8.0	1.4	6.3	16.9	149.7
2020E	6,005.7	473.4	308.5	10,043	-20.4	82,597	10.1	1.2	4.0	11.8	122.5

표1 4Q17 실적 추정치

(십억원)	4Q17E	4Q16	(% YoY)	3Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,224.1	1,093.0	12.0	1,205.2	1.6	1,223.6	0.0
영업이익	89.9	21.9	310.5	57.8	55.7	64.9	38.6
세전이익	115.7	-27.0	흑전	78.1	48.1	75.3	53.7
지배순이익	86.2	-27.8	흑전	56.5	52.6	52.9	63.0

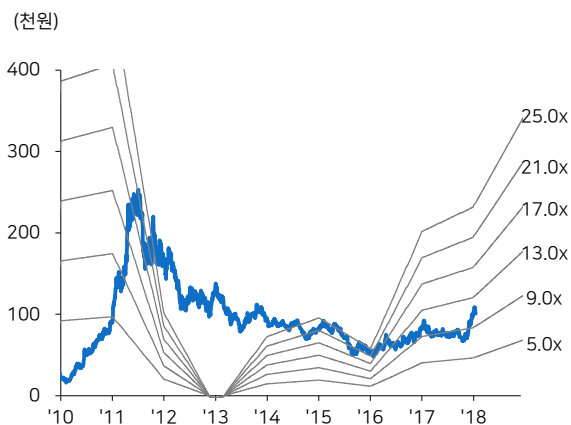
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 금호석유 사업부문별 실적추정치

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	1,408.2	1,239.1	1,205.2	1,224.1	1,270.4	1,319.3	1,356.5	1,376.4	3,970.4	5,076.6	5,322.7
합성고무	636.2	499.5	463.5	509.5	552.3	591.7	606.5	620.8	1,559.2	2,108.7	2,024.8
합성수지	303.5	293.8	308.9	327.4	320.2	327.3	333.8	338.8	1,035.7	1,233.6	1,250.2
기타	468.5	445.8	432.7	363.3	373.1	374.5	389.6	389.8	1,375.5	1,710.3	1,614.9
영업이익	65.7	44.2	57.8	89.9	85.2	76.4	88.0	105.2	133.6	257.6	354.7
%OP	4.7%	3.6%	4.8%	7.3%	6.7%	5.8%	6.5%	7.6%	3.4%	5.1%	6.7%
세전이익	88.4	52.9	78.1	115.7	86.7	83.5	113.0	105.9	89.4	335.1	389.1
순이익(지배주주)	69.1	36.7	56.5	86.2	64.6	61.3	83.1	78.9	73.2	248.4	287.9
% YoY											
매출액	61.6%	22.5%	21.2%	12.0%	-9.8%	6.5%	12.6%	12.4%	0.9%	27.9%	4.8%
영업이익	41.9%	-32.4%	146.3%	310.4%	29.7%	72.9%	52.2%	17.0%	-18.5%	92.8%	37.7%
세전이익	73.7%	-19.9%	흑전	흑전	-1.9%	57.8%	44.7%	-8.5%	-47.3%	274.8%	16.1%
당기순이익	80.8%	-18.4%	217.0%	흑전	-6.5%	67.0%	47.1%	-8.5%	-38.4%	239.3%	15.9%
% QoQ											
매출액	28.8%	-12.0%	-2.7%	1.6%	3.8%	3.8%	2.8%	1.5%			
영업이익	199.9%	-32.7%	30.8%	55.5%	-5.2%	-10.3%	15.2%	19.5%			
세전이익	흑전	-40.2%	47.6%	48.1%	-25.1%	-3.7%	35.3%	-6.3%			
당기순이익	흑전	-46.9%	54.0%	52.6%	-25.1%	-5.1%	35.6%	-5.1%			

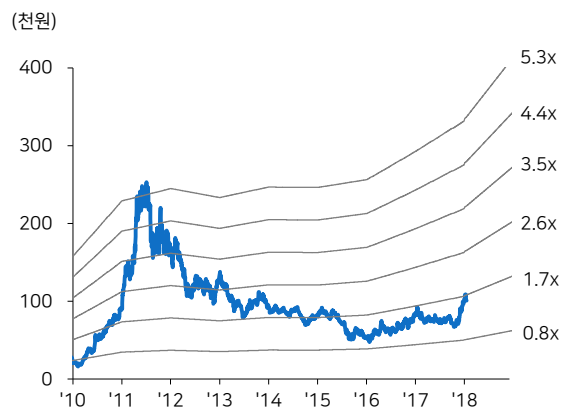
자료: Quantiwise, 금호석유, 메리츠증권 리서치센터

그림1 금호석유 12M Fwd. PER 밴드차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 금호석유 12M Trailing PBR 밴드차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

금호석유 (011780)

Income Statement

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
매출액	3,970.4	5,076.6	5,322.7	5,653.9	6,005.7
매출액증가율 (%)	0.9	27.9	4.8	6.2	6.2
매출원가	3,637.5	4,654.5	4,714.9	4,939.7	5,247.0
매출총이익	332.9	422.1	607.8	714.2	758.7
판매관리비	175.9	164.5	253.1	268.6	285.3
영업이익	157.1	257.6	354.7	445.6	473.4
영업이익률	4.0	5.1	6.7	7.9	7.9
금융손익	-67.2	-42.7	-66.6	-72.1	-67.5
중속/관계기업손익	27.6	118.9	101.0	109.3	0.0
기타영업외손익	-4.6	1.3	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	112.9	335.1	389.1	482.8	405.9
법인세비용	32.1	82.6	95.3	87.7	91.1
당기순이익	80.8	252.5	293.7	395.1	314.8
지배주주지분 순이익	73.3	248.5	287.9	387.2	308.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	296.8	462.7	529.0	651.8	763.2
당기순이익(손실)	80.8	252.5	293.7	395.1	314.8
유형자산상각비	202.8	227.0	262.9	267.8	464.5
무형자산상각비	3.2	2.7	2.1	1.8	1.4
운전자본의 증감	-20.2	-15.5	-29.7	-12.9	-17.5
투자활동 현금흐름	-250.7	-129.8	-397.9	-342.6	-57.7
유형자산의증가(CAPEX)	-272.7	-126.1	-300.0	-300.0	0.0
투자자산의감소(증가)	29.4	-25.4	-95.5	-41.5	-56.3
재무활동 현금흐름	103.6	196.3	277.6	277.6	-435.0
차입금의 증감	165.4	225.0	300.1	300.0	-412.6
자본의 증가	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	149.7	529.8	408.8	586.8	270.5
기초현금	47.3	197.0	726.8	1,135.6	1,722.4
기말현금	197.0	726.8	1,135.6	1,722.4	1,992.9

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,255.3	1,829.4	2,375.3	3,021.8	3,373.1
현금및현금성자산	197.0	726.8	1,135.6	1,722.4	1,992.9
매출채권	520.9	572.8	644.0	675.0	717.0
재고자산	445.5	460.8	518.1	543.0	576.8
비유동자산	3,290.8	3,284.6	3,415.1	3,487.0	3,077.5
유형자산	2,564.8	2,463.2	2,500.3	2,532.4	2,068.0
무형자산	17.3	15.6	13.5	11.8	10.4
투자자산	664.7	767.5	863.0	904.5	960.8
자산총계	4,546.1	5,114.0	5,790.4	6,508.8	6,450.6
유동부채	2,145.6	2,086.2	2,213.6	2,291.6	1,930.5
매입채무	373.7	469.7	528.1	553.5	587.9
단기차입금	971.8	971.0	1,011.0	1,051.0	1,051.0
유동성장기부채	539.3	412.6	412.6	412.6	0.0
비유동부채	672.7	1,065.2	1,343.0	1,610.7	1,621.1
사채	0.0	309.9	309.9	309.9	309.9
장기차입금	559.5	612.2	872.2	1,132.2	1,132.2
부채총계	2,818.2	3,151.4	3,556.5	3,902.3	3,551.7
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	266.5	266.5	266.5	266.5	266.5
기타포괄이익누계액	18.2	40.5	40.5	40.5	40.5
이익잉여금	1,207.9	1,415.9	1,681.3	2,046.1	2,332.1
비지배주주지분	108.2	112.6	118.4	126.3	132.6
자본총계	1,727.9	1,962.6	2,233.9	2,606.5	2,898.9

Key Financial Data

	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	130,316	166,623	174,700	185,570	197,115
EPS(지배주주)	2,320	8,070	9,364	12,624	10,043
CFPS	12,824	18,833	23,653	27,061	30,827
EBITDAPS	11,916	15,996	20,339	23,475	30,827
BPS	48,363	55,240	63,164	74,055	82,597
DPS	800	800	800	800	800
배당수익률(%)	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	35.3	12.3	10.8	8.0	10.1
PCR	6.4	5.3	4.3	3.7	3.3
PSR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
PBR	1.7	1.8	1.6	1.4	1.2
EBITDA	363.0	487.4	619.7	715.2	939.2
EV/EBITDA	12.5	9.9	7.7	6.3	4.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.6	14.3	14.5	16.9	11.8
EBITDA 이익률	9.1	9.6	11.6	12.7	15.6
부채비율	163.1	160.6	159.2	149.7	122.5
금융비용부담률	1.5	1.3	1.4	1.5	1.3
이자보상배율(x)	2.7	3.9	4.9	5.4	5.9
매출채권회전율(x)	8.3	9.3	8.7	8.6	8.6
재고자산회전율(x)	9.5	11.2	10.9	10.7	10.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 1월 18일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 1월 18일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 1월 18일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:노우호,이민영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

금호석유 (011780) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.10.05		1년 경과		담당자 변경	-8.8	-6.4	
2016.10.11	기업분석	Buy	100,000	노우호	-27.9	-22.3	
2016.11.17	산업분석	Buy	100,000	노우호	-24.1	-14.2	
2017.01.11	산업분석	Buy	100,000	노우호	-22.2	-7.7	
2017.02.06	산업브리프	Buy	100,000	노우호	-21.7	-7.7	
2017.02.21	산업브리프	Buy	100,000	노우호	-21.8	-7.7	
2017.03.03	산업브리프	Buy	100,000	노우호	-22.3	-7.7	
2017.04.05	산업분석	Buy	100,000	노우호	-22.4	-7.7	
2017.05.02	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-22.5	-7.7	
2017.05.30	산업분석	Buy	100,000	노우호	-22.7	-7.7	
2017.06.26	산업브리프	Buy	100,000	노우호	-22.8	-7.7	
2017.07.10	산업브리프	Buy	100,000	노우호	-23.1	-7.7	
2017.07.31	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-23.1	-7.7	
2017.08.21	산업브리프	Buy	100,000	노우호	-23.6	-7.7	
2017.11.01	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-23.7	-7.7	
2017.11.29	산업분석	Buy	115,000	노우호	-15.6	-5.7	
2018.01.18	기업브리프	Buy	130,000	노우호	-	-	