



## BUY(Maintain)

목표주가: 140,000원

주가(2/1): 103,000원

시가총액: 32,581억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/1)	2,568.54pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	108,500원
등락률	-5.07%
수익률	절대
1W	3.5%
6M	35.0%
1Y	22.6%
	-0.6%
	27.3%
	-0.7%

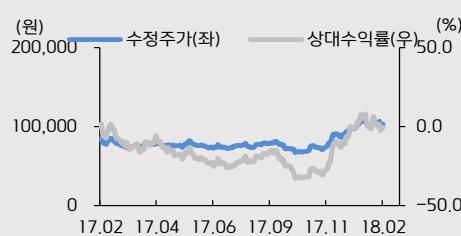
## Company Data

발행주식수	33,491천주
일평균 거래량(3M)	186천주
외국인 지분율	28.17%
배당수익률(17E)	1.01%
BPS(17E)	54,104원
주요 주주	박철원 외 6인 금호석유 자사주
	24.70% 18.36%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	39,704	50,648	54,864	56,148
보고영업이익	1,571	2,626	3,512	4,115
핵심영업이익	1,571	2,626	3,512	4,115
EBITDA	3,630	4,532	5,349	5,866
세전이익	1,129	2,896	2,583	3,141
순이익	808	2,173	2,015	2,450
자배주주지분순이익	732	2,133	1,995	2,426
EPS(원)	2,187	6,370	5,956	7,243
증감률(%YoY)	-38.4	191.3	-6.5	21.6
PER(배)	37.5	15.6	16.7	13.7
PBR(배)	1.7	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	12.9	11.1	9.2	8.0
보고영업이익률(%)	4.0	5.2	6.4	7.3
핵심영업이익률(%)	4.0	5.2	6.4	7.3
ROE(%)	4.8	11.9	10.0	11.1
순부채비율(%)	107.0	95.7	82.4	66.7

## Price Trend



## 기업브리프

## 금호석유화학 (011780)

## 이제는 균형 있는 제품 포트폴리오 효과 발생



금호석유화학의 작년 4분기 영업이익은 950억원으로 시장 기대치를 큰 폭으로 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록하였습니다. 합성고무/합성수지/페놀유도체/에너지 등 전 사업부문의 고른 실적 개선에 기인합니다. 특히 페놀유도체부문은 수급 호조로 전 분기 BEP 수준에서 작년 4분기 영업이익률이 5% 수준까지 상승하였습니다. 올해도 최근 스프레드 추세와 외부 판매 비중을 고려 시 페놀유도체부문 실적의 급격한 개선이 전망됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 작년 4분기 실적, 어닝 서프라이즈

금호석유화학은 작년 4분기 영업이익은 950억원(YoY +334%, QoQ +65%)으로 시장 기대치(영업이익 725억원)를 큰 폭으로 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 일부 플랜트의 정기보수 진행에도 불구하고, 전 사업부문의 고른 실적 개선에 기인한다.

사업부문별로는 1) 합성고무부문은 긍정적인 Lagging 효과에 따른 스프레드 개선으로 전 분기 대비 실적 개선되었고, 2) 합성수지부문은 계절적 비수기임에도 불구하고, 중국 가전 수요가 호조세를 지속하였으며, 3) 에너지부문은 유가 상승으로 인한 SMP 반등 및 수요처 판매 확대로 전 분기 대비 수익성이 개선되었고, 4) 페놀유도체부문은 PC/에폭시 등 다운스트림 수요 강세가 지속된 가운데, 중국의 태국산 BPA 물량에 대한 10.1%의 임시 반덤핑 관세 부과와 중국 일부 플랜트의 기술적 문제로 인한 셧다운으로 수급 탄력 현상이 발생하며 전 분기 대비 증익폭이 컸다.

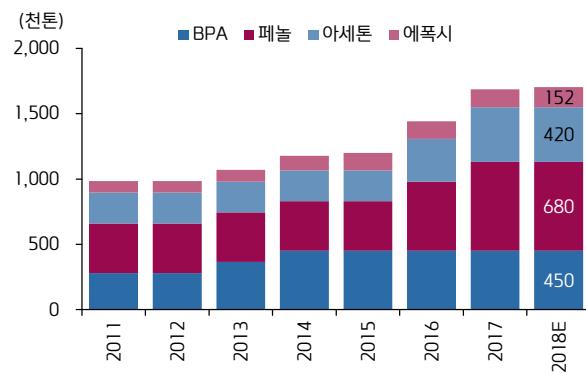
한편 동사는 어제 공시를 통하여 전년 대비 25% 증가한 주당 1,000원 현금 배당을 결정하였다.

## &gt;&gt;&gt; 빠르게 개선되고 있는 페놀유도체부문

작년 3분기를 저점으로 동사의 페놀유도체부문은 중장기적으로 실적 개선이 예상된다. 에폭시/PC 등 수급 호조로 인한 역내 신증설 확대로 BPA 수요 증가가 전망되기 때문이다. 우리는 BPA 및 페놀/아세톤 스프레드 개선으로, 동사의 페놀유도체부문 영업이익이 작년 264억원, 올해 848억원, 내년 1,279억원으로 증가할 것으로 추정하고 있다.

동사의 페놀유도체부문 주요 제품인 BPA, 페놀, 아세톤은 현재 생산능력이 각각 45만톤, 68만톤, 42만톤으로 역내/외에서도 규모가 큰 설비에 해당한다. 한편 에폭시/MIBK 등 유도체 플랜트의 100% 가동률을 가정 시 자가소비를 제외한 동사의 BPA/페놀/아세톤의 총 외부 판매 가능 물량은 연간 80~90만 톤 정도로 추정된다. 이에 연간 BPA/페놀/아세톤 스프레드가 톤당 \$100 정도만 개선되더라도 연간 800~900억원 이상의 영업이익이 증가하게 된다.

### 금호피앤비화학 주요 제품 생산능력 추이



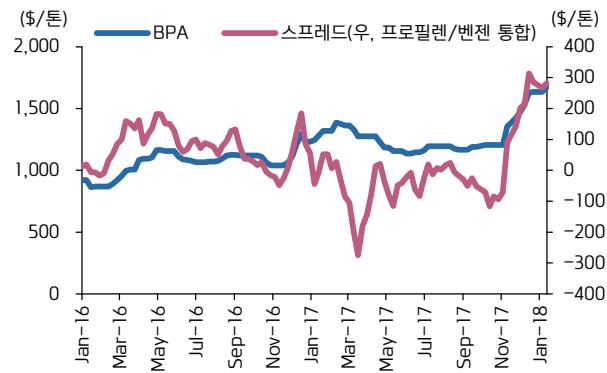
자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

### 금호피앤비화학 주요 제품 외부판매/자가소비 비중 추정



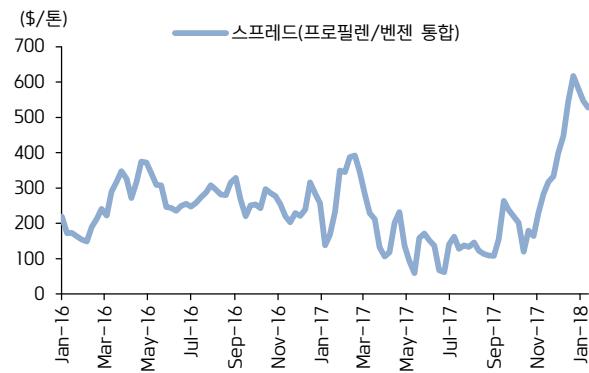
자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

### BPA 가격 및 통합 스프레드 추이(4W Lagging)



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

### 폐놀/아세톤 통합 스프레드 추이(4W Lagging)



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

### 금호석유화학 실적 전망

(십억원, %)	2017				2018				2015	2016	2017P	2018E	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual	
매출액	합성고무	636	499	463	469	544	468	490	458	1,553	1,559	2,068	1,960
	합성수지	303	294	309	299	313	330	327	314	1,079	1,036	1,206	1,284
	정밀화학	34	36	36	30	44	42	38	47	141	122	135	171
	유틸리티 등	137	126	117	95	134	136	138	136	386	421	476	544
	금호피앤비	324	309	299	249	406	404	404	404	839	898	1,181	1,619
	기타(연결조정등)	-25	-25	-19	70	-25	-23	-23	-22	-64	-66	0	-93
영업이익	합계	1,408	1,239	1,205	1,212	1,417	1,358	1,374	1,337	3,935	3,970	5,065	5,486
	합성고무	15	5	9	23	24	21	22	20	18	36	53	87
	합성수지	9	9	22	18	14	15	15	14	46	37	57	57
	정밀화학	1	1	1	1	1	1	1	1	6	1	3	3
	유틸리티 등	32	26	23	39	30	31	31	29	82	66	120	120
	금호피앤비	9	3	0	14	21	21	21	21	17	17	26	85
	기타(연결조정등)	0	1	3	0	0	0	0	0	-5	0	4	-1
	합계	66	44	58	95	90	88	88	85	164	157	263	351

자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	39,345	39,704	50,648	54,864	56,148
매출원가	36,006	36,375	46,265	49,440	49,249
매출총이익	3,339	3,329	4,383	5,425	6,899
판매비 및 일반관리비	1,700	1,758	1,757	1,913	2,785
영업이익(보고)	1,640	1,571	2,626	3,512	4,115
영업이익(핵심)	1,640	1,571	2,626	3,512	4,115
영업외손익	57	-442	270	-929	-973
이자수익	43	18	23	31	33
배당금수익	54	68	53	58	61
외환이익	729	826	1,402	1,181	1,146
이자비용	514	588	666	691	702
외환손실	952	997	1,141	1,067	1,053
관계기업지분법손익	540	366	996	1,047	1,053
투자및기타자산처분손익	21	156	1	0	1
금융상품평가및기타금융이익	83	65	-75	5	16
기타	53	-356	-323	-1,492	-1,527
법인세차감전이익	1,696	1,129	2,896	2,583	3,141
법인세비용	478	321	723	568	691
유효법인세율 (%)	28.2%	28.4%	25.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,219	808	2,173	2,015	2,450
지배주주지분순이익(억원)	1,189	732	2,133	1,995	2,426
EBITDA	3,399	3,630	4,532	5,349	5,866
현금순이익(Cash Earnings)	2,978	2,867	4,079	3,852	4,202
수정당기순이익	1,144	649	2,247	2,010	2,438
증감율(% YoY)					
매출액	-17.4	0.9	27.6	8.3	2.3
영업이익(보고)	-11.3	-4.2	67.2	33.7	17.2
영업이익(핵심)	-11.3	-4.2	67.2	33.7	17.2
EBITDA	-6.2	6.8	24.8	18.0	9.7
지배주주지분 당기순이익	27.6	-38.4	191.3	-6.5	21.6
EPS	27.6	-38.4	191.3	-6.5	21.6
수정순이익	48.1	-43.2	246.1	-10.6	21.3

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,676	12,553	15,958	18,519	21,077
현금및현금성자산	473	1,970	2,458	3,895	6,110
유동금융자산	107	356	454	492	503
매출채권및유동채권	4,869	5,772	7,363	7,976	8,163
재고자산	3,947	4,455	5,683	6,157	6,301
기타유동비금융자산	280	0	0	0	0
비유동자산	32,430	32,908	33,745	33,955	34,073
장기매출채권및기타비유동채권	281	215	274	296	303
투자자산	6,620	6,597	8,312	9,662	10,849
유형자산	25,057	25,648	24,769	23,654	22,621
무형자산	162	173	146	124	105
기타비유동자산	311	276	246	218	194
자산총계	42,106	45,461	49,704	52,474	55,150
유동부채	15,413	21,456	23,148	23,796	23,989
매입채무및기타유동채무	4,880	6,069	7,742	8,386	8,582
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	196	199	195
비유동부채	10,055	6,727	7,328	7,717	8,085
장기매입채무및비유동채무	44	55	70	76	78
사채및장기차입금	8,823	5,595	6,095	6,445	6,795
기타비유동부채	1,188	1,076	1,162	1,195	1,212
부채총계	25,468	28,182	30,477	31,513	32,075
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	14,002	15,732	17,840
기타자본	-329	-318	-318	-318	-318
지배주주지분자본총계	15,565	16,197	18,120	19,851	21,958
비지배주주지분자본총계	1,073	1,082	1,107	1,111	1,118
자본총계	16,637	17,279	19,227	20,962	23,075
순차입금	18,566	18,481	18,395	17,270	15,393
총차입금	19,146	20,807	21,307	21,657	22,007

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,832	2,968	1,844	2,296	2,948
당기순이익	1,219	808	2,173	2,015	2,450
감가상각비	1,738	2,028	1,879	1,815	1,733
무형자산상각비	22	32	27	22	19
외환손익	90	165	-261	-114	-93
자산처분손익	25	29	-1	0	-1
지분법손익	-432	-276	-996	-1,047	-1,053
영업활동자산부채 증감	2,174	-202	-1,170	-455	-143
기타	-3	385	194	60	35
투자활동현금흐름	-3,913	-2,507	-1,718	-961	-763
투자자산의 처분	-19	109	-749	-289	-88
유형자산의 처분	8	16	0	0	0
유형자산의 취득	-3,898	-2,727	-1,000	-700	-700
무형자산의 처분	-16	-15	0	0	0
기타	10	110	31	28	25
재무활동현금흐름	-2,584	1,036	362	102	31
단기차입금의 증가	-4,707	-521	0	0	0
장기차입금의 증가	2,541	1,839	500	350	350
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-420	-225	-225	-280	-336
기타	2	-57	86	33	17
현금및현금성자산의 순증가	-1,664	1,497	488	1,437	2,215
기초현금및현금성자산	2,136	473	1,970	2,458	3,895
기말현금및현금성자산	473	1,970	2,458	3,895	6,110
Gross Cash Flow	2,658	3,169	3,014	2,752	3,091
Op Free Cash Flow	1,198	240	2,362	4,193	4,027

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,550	2,187	6,370	5,956	7,243
BPS	46,474	48,363	54,104	59,271	65,563
주당EBITDA	10,149	10,840	13,531	15,971	17,516
CFPS	8,892	8,561	12,178	11,501	12,546
DPS	800	800	1,000	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	14.7	37.5	15.6	16.7	13.7
PBR	1.1	1.7	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.6	12.9	11.1	9.2	8.0
PCFR	5.9	9.6	8.2	8.7	7.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.2	4.0	5.2	6.4	7.3
영업이익률(핵심)	4.2	4.0	5.2	6.4	7.3
EBITDA margin	8.6	9.1	8.9	9.7	10.4
순이익률	3.1	2.0	4.3	3.7	4.4
자기자본이익률(ROE)	7.4	4.8	11.9	10.0	11.1
투하자본이익률(ROIC)	4.0	3.8	8.7	11.8	10.7
안정성(%)					
부채비율	153.1	163.1	158.5	150.3	139.0
순차입금비율	111.6	107.0	95.7	82.4	66.7
이자보상배율(배)	3.2	2.7	3.9	5.1	5.9
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	7.5	7.7	7.2	7.0
재고자산회전율	8.5	9.5	10.0	9.3	9.0
매입채무회전율	7.7	7.3	7.3	6.8	6.6

## Compliance Notice

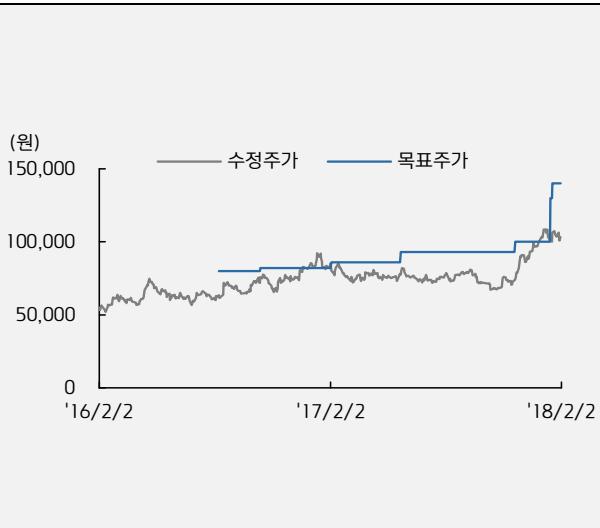
- 당사는 2월 1일 현재 '금호석유화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	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	-18.9	-11.7	
	2017/10/16	Outperform(Maintain)	93,000원	6개월	-19.8	-11.7	
	2017/11/22	Buy(Upgrade)	100,000원	6개월	-22.0	-21.1	
	2017/11/27	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-5.1	8.5	
	2018/01/17	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-19.8	-18.1	
	2018/01/22	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-25.6	-23.2	
	2018/02/02	Buy(Maintain)	140,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%