

2018. 2. 2



▲ 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 (2.1) 103,000 원

상승여력 26.2%

KOSPI 2,568.54pt

시가총액 31,382억원

발행주식수 3,047만주

유동주식비율 56.94%

외국인비중 29.13%

52주 최고/최저가 108,500원/67,100원

평균거래대금 173.2억원

주요주주(%)

박찬구 외 5 인 24.70

국민연금 9.52

BlackRock Fund Advisors 외 13 인 7.17

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 3.5 35.0 22.6

상대주가 -0.6 27.3 -0.7

주가그래프



금호석유 011780

4Q17 Review:

대규모 Turn-around 의 서막을 알리다

- ✓ 4Q17 영업이익 950 억원은 시장 예상치를 대규모 상회한 어닝 서프라이즈 실적
- ✓ 합성고무, 합성수지, 폐놀유도체의 사업호조에 따라 이익 기여도 증가
- ✓ 17년 연간 주당 배당금 1,000 원으로 전년대비 증가. 향후 증가 가능성 높아
- ✓ 18년 글로벌 수요 회복 기조 속, 중국 환경규제에 따른 고무의 공급 타이트 예상
- ✓ 18년 화학업종 최선호주로 제시하며 투자 의견 Buy 와 적정주가 13만원 유지

4Q17 영업이익 950 억원 어닝 서프라이즈: 전 사업부 사업호조의 콜라보

동사의 4Q17 영업이익은 950 억원을 시현, 이는 시장 예상치 725 억원을 대거 상회했다. 합성고무는 234 억원 영업이익을 달성, 이는 중국 내 합성고무 공급 부족으로 가격 반등이 발생한 반면, 부타디엔 약세에 따른 마진 확대에 기인한다. 합성수지는 ABS 의 견조한 수요가 유지되며 180 억원의 이익을 기록, 폐놀유도체는 전방수요 증가 및 중국 환경규제 강화에 따른 공급 감소로 해당 제품 가격 강세 전환, 이익은 144 억원을 시현했다. 지분법이익은 자회사의 1 달간 정기보수 시행으로 전분기대비 감소한 115 억원이 반영되었다.

18년 BD-SBR 체인 Bottom-out 을 필두로 전 사업부 개선된다!

18년 1월 이후 BD-SBR 체인의 뚜렷한 가격 강세가 지속되는 중이다. 이는 글로벌 수요가 회복된 가운데, BD 신증설이 마무리된 가운데, 합성고무는 중국 내 환경규제에 따른 공급 타이트에 기반한 수급이 개선 중에 있다. 현재 글로벌 SBR 가동률은 64% 수준, 추가 상승 여력은 제한적으로 해를 거듭할수록 고무의 업황 개선은 가속화되겠다. 폐놀은 다운스트림 PC 신증설 및 중국 내 설비의 가동을 하락에 따른 공급 감소로 강세 유지, ABS 또한 견조한 마진이 예상된다.

그렇기에, 18년 이익 4,549 억원(+73% YoY), 업종 내 최선호주 제시

동사가 영위하는 전 사업부는 해를 거듭하며 증익 기조를 유지하겠다. 18년 고무를 필두로 대규모 실적 개선이 예상되는 바, 동사에 대해 화학업종 최선호주 유지, 투자 의견 Buy 와 적정주가는 13 만원을 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	5,064.8	262.6	213.3	6,944	175.6	54,067	14.3	1.8	9.8	12.5	163.4
2018E	5,259.1	454.9	360.0	11,730	69.2	63,995	8.8	1.6	6.6	18.2	166.7
2019E	5,778.5	561.0	473.9	15,470	31.9	77,326	6.7	1.3	5.4	20.0	160.6
2020E	6,349.2	616.4	474.9	15,503	0.2	90,687	6.6	1.1	3.4	16.9	151.7

표1 금호석유 4Q17 실적 Review

(십억원)	4Q17P	4Q16	(% YoY)	3Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	1,212.3	1,093.0	10.9	1,205.2	0.6	1,228.3	-1.3	1,224.1	-1.0
영업이익	95.0	21.9	333.8	57.8	64.4	70.8	34.2	89.9	5.7
세전이익	70.2	-27.0	흑전	78.1	-10.1	83.7	-16.1	115.7	-39.3
순이익	51.1	-27.8	흑전	56.5	-9.6	57.1	-10.5	86.2	-40.7
영업이익률(%)	7.8	2.0		4.8		5.8		7.3	
순이익률(%)	4.2	-2.5		4.7		4.6		7.0	

자료: 금호석유, 메리츠증권 리서치센터

표2 금호석유 사업부문별 실적추정치

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017P	2018E
매출액	1,408.2	1,239.1	1,205.2	1,212.3	1,288.9	1,301.1	1,328.0	1,341.2	3,970.4	5,064.7	5,259.1
합성고무	636.2	499.5	463.5	468.9	532.2	555.1	566.3	576.8	1,559.2	2,068.1	2,230.3
합성수지	303.5	293.8	308.9	299.3	322.6	311.0	315.7	319.0	1,035.7	1,205.5	1,268.3
기타	468.5	445.8	432.7	444.1	408.9	409.5	419.9	419.1	1,375.5	1,791.1	1,657.4
영업이익	65.7	44.2	57.8	95.0	116.6	103.4	109.9	125.1	157.1	262.6	454.9
%OP	4.7%	3.6%	4.8%	7.8%	9.0%	7.9%	8.3%	9.3%	4.0%	5.2%	8.6%
세전이익	88.4	52.9	78.1	70.2	117.8	109.9	134.1	124.7	112.9	289.5	486.5
순이익(지배)	69.1	36.7	56.5	51.0	87.8	80.8	98.5	92.9	73.3	213.3	360.0
% YoY											
매출액	61.6%	22.5%	21.2%	10.9%	-8.5%	5.0%	10.2%	10.6%	0.9%	27.6%	3.8%
영업이익	42.0%	-32.5%	146.1%	333.5%	77.3%	134.0%	90.2%	31.7%	-4.2%	96.6%	73.2%
세전이익	73.7%	-20.0%	흑전	흑전	33.3%	107.8%	71.7%	77.7%	-33.4%	223.8%	68.1%
순이익(지배)	80.8%	-18.4%	217.0%	흑전	27.1%	120.2%	74.3%	82.2%	-38.4%	191.4%	68.8%
% QoQ											
매출액	28.8%	-12.0%	-2.7%	0.6%	6.3%	0.9%	2.1%	1.0%			
영업이익	200.2%	-32.8%	30.7%	64.4%	22.7%	-11.3%	6.3%	13.9%			
세전이익	흑전	-40.2%	47.7%	-10.1%	67.9%	-6.8%	22.0%	-7.0%			
순이익(지배)	흑전	-46.9%	54.0%	-9.7%	72.2%	-8.0%	21.9%	-5.7%			

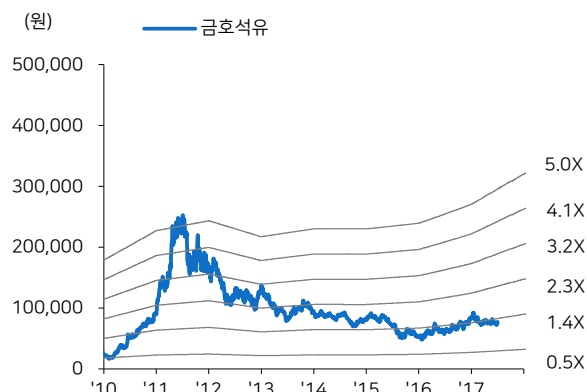
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 금호석유 12M Fwd. PER 밴드차트



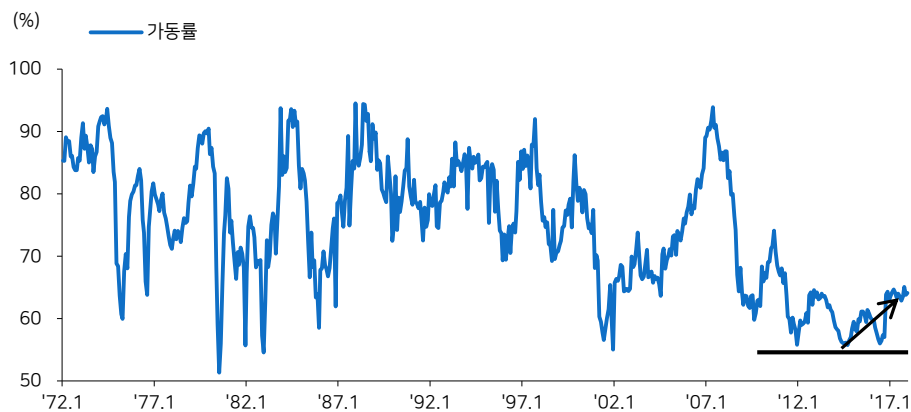
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 금호석유 12M Fwd. PBR 밴드차트



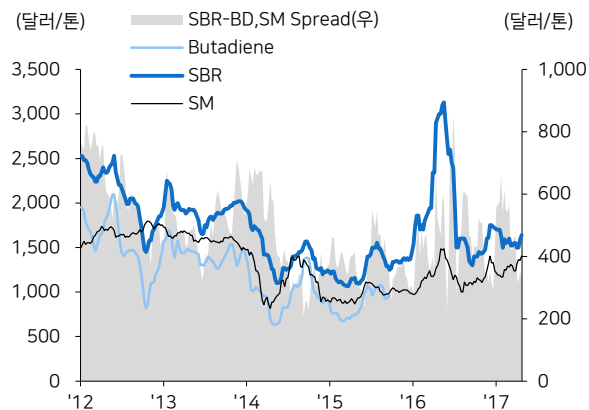
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 합성고무 가동률 추이: 업황 개선에 따른 가동률 상승이 공급과잉을 유발하기 어려워



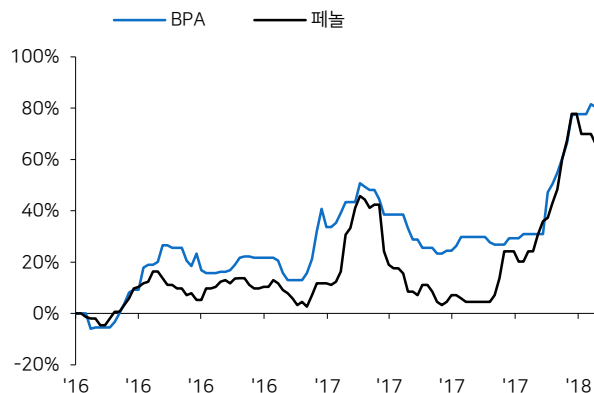
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 합성고무 스프레드 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 16년 이후 페놀과 BPA 가격 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

금호석유 (011780)

Income Statement

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
매출액	3,970.4	5,064.8	5,259.1	5,778.5	6,349.2
매출액증가율 (%)	0.9	27.6	3.8	9.9	9.9
매출원가	3,637.5	4,654.5	4,554.4	4,943.0	5,431.1
매출총이익	332.9	410.3	704.7	835.6	918.1
판매관리비	175.9	164.1	249.8	274.6	301.7
영업이익	157.1	262.6	454.9	561.0	616.4
영업이익률	4.0	4.9	8.6	9.7	9.7
금융손익	-67.2	-62.6	-69.4	-79.8	-86.4
중속/관계기업손익	27.6	89.0	101.0	109.3	95.0
기타영업외손익	-4.6	1.3	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	112.9	289.5	486.5	590.5	625.0
법인세비용	32.1	71.9	119.2	106.9	140.4
당기순이익	80.8	218.1	367.3	483.6	484.6
지배주주지분 순이익	73.3	213.3	360.0	473.9	474.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	296.8	425.6	607.2	726.7	997.0
당기순이익(손실)	80.8	218.1	367.3	483.6	484.6
유형자산상각비	202.8	227.0	262.9	267.8	539.5
무형자산상각비	3.2	2.7	2.1	1.8	1.4
운전자본의 증감	-20.2	-18.2	-25.1	-26.5	-28.4
투자활동 현금흐름	-250.7	-122.2	-382.8	-387.5	-393.8
유형자산의증가(CAPEX)	-272.7	-126.1	-300.0	-300.0	-300.0
투자자산의감소(증가)	29.4	-18.0	-80.8	-85.3	-91.5
재무활동 현금흐름	103.6	196.3	512.6	472.6	322.6
차입금의 증감	165.4	225.0	540.1	500.1	350.1
자본의 증가	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	149.7	500.3	737.0	811.9	925.9
기초현금	47.3	197.0	697.3	1,434.3	2,246.1
기말현금	197.0	697.3	1,434.3	2,246.1	3,172.0

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,255.3	1,789.2	2,642.2	3,576.6	4,633.9
현금및현금성자산	197.0	697.3	1,434.3	2,246.1	3,172.0
매출채권	520.9	567.3	627.5	691.2	759.5
재고자산	445.5	456.3	504.8	556.0	610.9
비유동자산	3,290.8	3,277.2	3,393.0	3,508.7	3,359.3
유형자산	2,564.8	2,463.2	2,500.3	2,532.4	2,293.0
무형자산	17.3	15.6	13.5	11.8	10.4
투자자산	664.7	760.1	840.9	926.2	1,017.6
자산총계	4,546.1	5,066.4	6,035.2	7,085.3	7,993.2
유동부채	2,145.6	2,079.4	2,433.4	2,751.5	2,885.2
매입채무	373.7	465.1	514.6	566.8	622.7
단기차입금	971.8	971.0	1,011.0	1,051.0	1,051.0
유동성장기부채	539.3	412.6	412.6	412.6	462.6
비유동부채	672.7	1,063.8	1,338.8	1,614.7	1,931.7
사채	0.0	309.9	309.9	309.9	409.9
장기차입금	559.5	612.2	872.2	1,132.2	1,332.2
부채총계	2,818.2	3,143.2	3,772.2	4,366.2	4,816.9
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	1,376.6	1,709.2	2,155.6	2,603.1
비지배주주지분	108.2	112.4	119.8	129.4	139.1
자본총계	1,727.9	1,923.2	2,263.0	2,719.2	3,176.3

Key Financial Data

	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	130,316	166,234	172,613	189,661	208,392
EPS(지배주주)	2,320	6,944	11,730	15,470	15,503
CFPS	12,824	17,352	26,940	30,846	41,100
EBITDAPS	11,916	16,149	23,627	27,261	37,982
BPS	48,363	54,067	63,995	77,326	90,687
DPS	800	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	35.3	14.3	8.8	6.7	6.6
PCR	6.4	5.7	3.8	3.3	2.5
PSR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
PBR	1.7	1.8	1.6	1.3	1.1
EBITDA	363.0	492.0	719.9	830.6	1,157.2
EV/EBITDA	12.5	9.8	6.6	5.4	3.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.6	12.5	18.2	20.0	16.9
EBITDA 이익률	9.1	9.7	13.7	14.4	18.2
부채비율	163.1	163.4	166.7	160.6	151.7
금융비용부담률	1.5	1.3	1.5	1.6	1.7
이자보상배율(x)	2.7	4.0	5.9	6.0	5.8
매출채권회전율(x)	8.3	9.3	8.8	8.8	8.8
재고자산회전율(x)	9.5	11.2	10.9	10.9	10.9

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 2월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 2월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 2월 02일 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	-19.9	-17.3	
2018.02.02	기업브리프	Buy	130,000	노우호	-	-	