



## BUY(Maintain)

목표주가: 140,000원

주가(2/9): 90,500원

시가총액: 28,592억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/9)	2,363.77pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	108,500원	67,100원
등락률	-16.59%	34.87%
수익률	절대	상대
1W	-15.0%	-9.8%
6M	22.9%	22.9%
1Y	13.1%	-1.1%

## Company Data

발행주식수	33,491천주
일평균 거래량(3M)	209천주
외국인 지분율	27.65%
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)

## 견고한 펀더멘탈 유지 중



최근 맥크로 환경 악화 및 차익 실현 등으로 금호석유화학의 주가가 조정을 받고 있지만, 작년 4분기 어닝 서프라이즈에 이어 올해도 전 사업부문의 견조한 실적 흐름이 이어질 전망입니다. 여전히 견고한 펀더멘탈 대비 지난 주 주가 하락은 과도하다는 판단입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 140,000원 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; 사업부문별 업황 체크

동사의 전 사업부문의 업황은 올해도 견고한 흐름을 지속할 전망입니다.

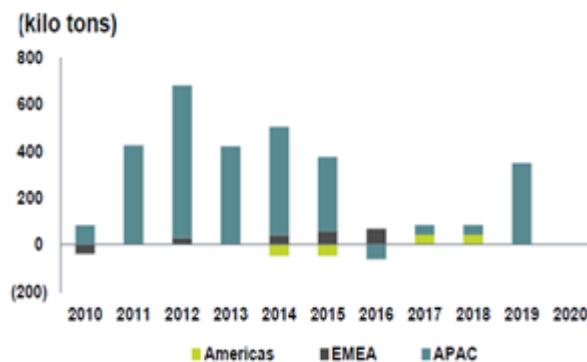
**1) 합성수지:** ABS는 업스트림 SM의 정기보수 확대 및 재고 감소 등 원료가 상승 요인이 존재하지만, 중국 폐플라스틱 수입 금지, 일부 업체 중국 당국의 환경 보호를 위한 규제 발생, 전세계 신증설 제한으로 작년에 이어 올해도 견조한 업황을 지속할 전망이다. 또한 GPPS/HIPS 등 PS도 지난 5년 간 생산 능력이 연간 1% 수준 정도 증가하는 등 생산능력 확대가 멈춘 상황이다.

**2) 합성고무:** 부타디엔 가격에 따라 분기별로 마진 변동은 있을 것으로 보인다. 다만 SSBR과 달리 SBR/BR 등 범용고무의 경우 2020년까지 공급 확대 제한으로 가동률 및 스프레드는 올해도 추가 개선될 전망이다. 한편 동사의 합성고무부문은 올해도 타 경쟁사 대비 견조한 흐름을 지속할 것으로 판단된다. 특히 작년 40만톤으로 생산능력을 확대한 NBR Latex는 동사 합성고무 실적을 견인할 전망이다. NBR Latex의 전방인 고무 장갑의 경우 신흥국 수요 증가로 세계 수요가 연간 8~10%씩 성장하는 시장이다. 특히 의료용 고무 장갑에 사용되는 NBR Latex 장갑은 천연고무/중국 PVC 장갑을 대체하며, 고성장세를 이어가고 있다. 참고로 Hartalega, Top Glove, Kossan, Supermax 등 주요 NBR Latex 장갑 업체는 작년과 올해 생산능력을 23% 이상 늘릴 계획으로 보인다.

**3) 페놀유도체:** 페놀 수요는 BPA 및 페놀수지용이 중심이며, 전체의 80%를 차지한다. 최근 PC 수급 타이트 현상 발생으로 BPA 수급이 개선되고, 중국 페놀법 Cyclohexanone 가동률 개선으로 전반적인 페놀 업황이 견조세를 이어가고 있다. 또한 추가적인 신증설이 제한된 중국 PC 증설 등으로 페놀 가동률은 올해 세계적으로 80% 후반, 역내에서는 90% 안팎에서 결정될 전망이다. 한편 동사의 BPA/페놀/아세톤의 외부 판매량을 고려 시 최근 스프레드 개선으로 올해는 작년 대비 큰 폭의 이익 개선이 예상된다. 또한 동사의 올해 상반기 1.6만톤의 에폭시수지 증설 효과를 고려할 필요가 있다.

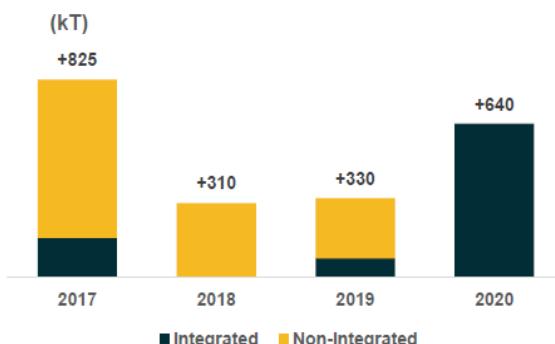
**4) 에너지부문:** 작년 하반기 유가 상승에 따른 SMP 반영 시차 효과, 고객사 등의 가동률 개선에 따른 스팀 판매 확대 및 정기보수 제한으로 올해 1분기 에너지부문은 작년 4분기 대비 증익이 전망된다.

## 세계 ABS 순증 추이



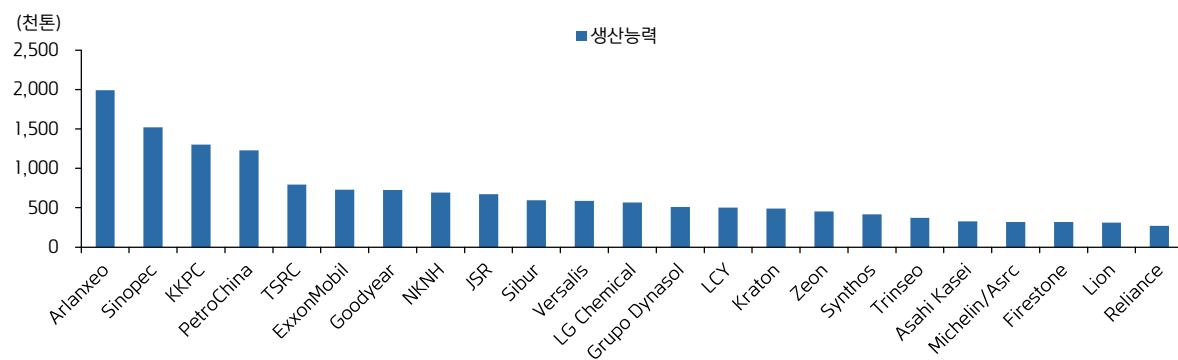
자료: 업계, 키움증권 리서치

## 세계 SM 순증 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

## 주요 합성고무 업체 생산능력 현황



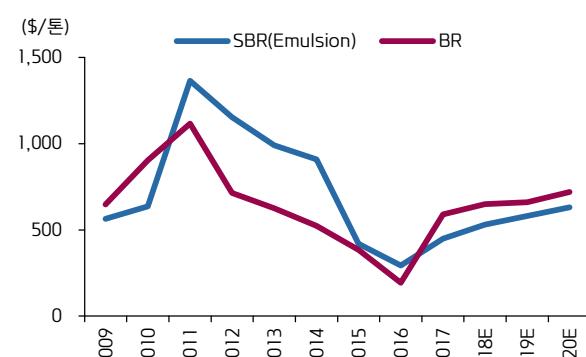
자료: 업계, 키움증권 리서치

## 중국 유후 BR 설비 현황

업체	생산능력(천톤)	가동정지 시기
Fujian Fuxiang Chemical	50	Dec-13
Sinopec Baling Company	60	Dec-13
YPC - GPRO Rubber	100	Jan-14
PetroChina Jinzhou	50	Mar-14
Shandong Wanda Chemical	30	Apr-15
Shandong Huamao New Materials	100	Mar-15
Sinopec Shanghai Gaoqiao	120	Jun-16

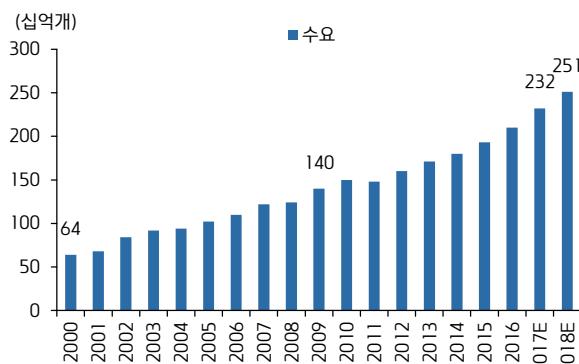
자료: 업계, 키움증권 리서치

## 범용 합성고무 스프레드 추이/전망



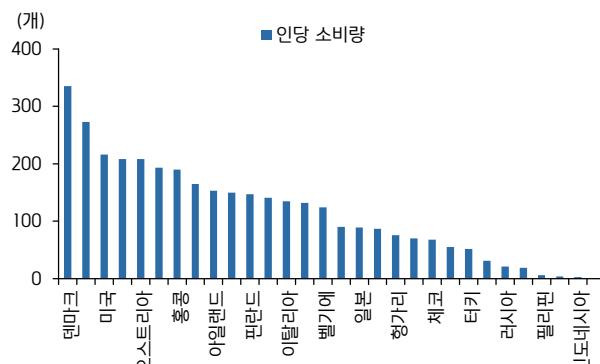
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

## 세계 장갑 소비 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

## 국별 장갑 인당 소비 현황



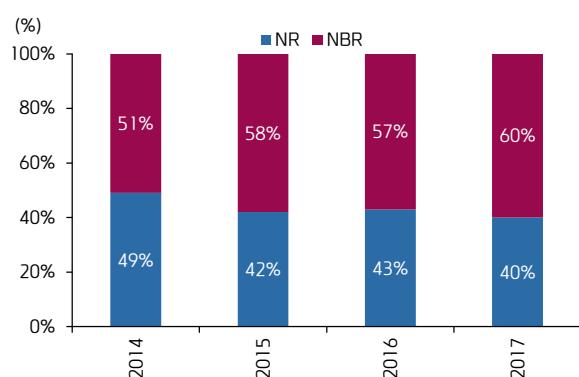
자료: 업계, 키움증권 리서치

## 주요 장갑 업체 증설 계획

	<sup>1</sup> Hartalega	Top Glove	Kossan	Supermax	Total
Current capacity (mil pcs)	27,000	48,000	22,000	21,000	
Expansion plans announced	<sup>2</sup> NGC 3 – 4.7 bil pcs (May-17) NGC 4 – 4.7 bil pcs (Apr-18) NGC 5 – 4.7 bil pcs (Apr-19)	F30 – 2.8 bil pcs (Jul-17) F31 – 3.0 bil pcs (Jan-18) F32 – 4.8 bil pcs (Dec-18)	Meru 1 – 3.0 bil pcs (Jul-17) Meru 2 – 4.5 bil pcs (2018) Meru 3 – 3.0 bil pcs (2018)	P10 – 2.2 bil pcs (Dec-17) P11 – 3.4 bil pcs (Dec-19)	
<sup>3</sup> Estimated actual capacity realized in year 2017 (mil pcs)	6,071	2,422	1,935	704	11,132
<sup>3</sup> Estimated actual capacity realized in year 2018	4,819	4,654	4,383	2,693	16,549
	10,890	7,076	6,318	3,297	27,581

자료: 업계, 키움증권 리서치

## 말레이시아 천연고무/NBR Latex 장갑 수출 비중 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

## 중국 페놀 수급 밸런스 추이

	(천톤)	2014	2015	2016	2017
BPA	페놀수지	613	669	994	1,087
시클로헥사논 외	864	873	894	917	
수요 합계	250	253	255	391	
수출입밸런스		1,727	1,795	2,143	2,395
생산량	-161	-112	-214	-219	
생산능력		1,566	1,683	1,929	2,176
가동률		1,733	2,533	2,462	2,517
	90%	66%	78%	86%	

자료: 업계, 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
판매비및일반관리비	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

## 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
현금및현금성자산의순증가	-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

## 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

## 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

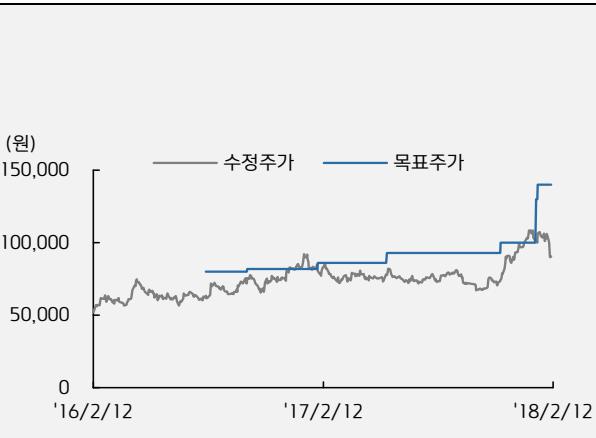
- 당사는 2월 9일 현재 '금호석유화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	과리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
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	-27.2	-23.2
	2018/02/12	Buy(Maintain)	140,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기입	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%