

금호석유 (011780)

화학

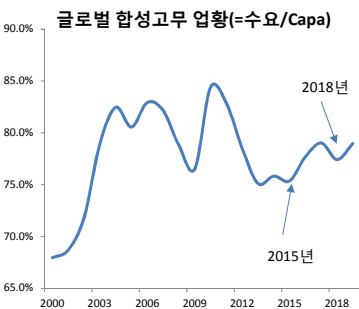
황규원



02 3770 5607
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

| | |
|------------|---------------------|
| 투자 의견 | HOLD |
| 목표주가 | 95,000원 (Up) |
| 현재주가 (4/3) | 98,300원 |
| 상승여력 | -3% |

| | |
|-------------|---------------------|
| 시가총액 | 30,943억원 |
| 총발행주식수 | 33,491,177주 |
| 60일 평균 거래대금 | 192억원 |
| 60일 평균 거래량 | 198,545주 |
| 52주 고 | 108,500원 |
| 52주 저 | 67,100원 |
| 외인자분율 | 27.32% |
| 주요주주 | 박찬구 외 5 인 24.70% |



2018년 1분기 실적 좋지만...

2018년 1분기 예상 영업이익 1,024억원...

아시아 최대 합성고무업체인 금호석유(주)의 2018년 1분기 실적은 '매출액 1.3조원, 영업이익 1,024억원, 지배주주 순이익 806억원' 등이다. 자회사 BPA(폴리카보네이트 또는 에폭시 원료)와 전기판매 가격 상승에 힘입어 영업실적은 강세를 보였던 전분기 950억원에 비해 8% 추가로 개선되며, 전년동기 657억원 보다 56% 높은 수치가 전망된다.[표1] 영업이익이 1,000억원 넘어서는 것은 2012년 1분기 이후 6년 만이다.

부문별 예상 특징은 '합성고무 및 합성수지는 전분기와 비슷, 금호피앤비(주) 및 발전소 개선' 등이다.

① 합성고무(타이어 원료) 예상 영업이익은 203억원(전분기 227억원) 이다. SBR 85%와 BR 60% 설비 가동에 큰 변화는 없었지만, 합성고무 스프레드는 전분기 보다 소폭 낮아졌다. 석탄보일러 가동 규제로 멈췄던 중국의 Qilu석화(주) SBR 10만톤 설비가 2월부터 가동을 재개했기 때문이다.

② 합성수지(가전 외장재인 ABS 생산) 예상 영업이익은 190억원(전분기 197억원) 등이다. 중국의 IT 제품 비수기에도 불구하고, 핵심제품인 ABS 가격 강세가 이어졌다.

③ 금호P&B화학(BPA, 페놀 생산 자회사) 예상 영업이익은 250억원(전분기 144억원) 등이다. BPA 가격 강세 속에 지난 4분기에 진행되었던 정기보수에 따른 판매량 감소 영향이 해소되며, 증익을 이끌 전망이다.

④ 석탄 및 폐타이어 연료로 가동 중인 발전소와 기타부문 영업이익은 381억원(전분기 382억원) 등이다. 전분기에 일회성 기술수출이익 100억원이 포함되었다는 점을 고려하면, 개선된 실적이다. 전기판매가격(kwh 당)이 전분기 85원에서 95원으로 높아졌기 때문이다.

2018년 고무와 발전소 업황 모멘텀 약해, 적정주가 9.5만원...

2018년 예상보다 좋은 실적 스타트와 금호타이어(주) 인수우려 해소를 감안해, 목표주가를 8.5만원에서 9.5만원으로 상향 조정한다. 그러나, 70% 초반에서 정체된 혼소발전소 가동률(전기, 스팀 포함)과 글로벌 고무 과잉공급 상황을 감안하면, PBR 1.3배에서 추가적인 주가 재평가를 기대하기 힘들어 보인다. [표2]

① 2018년 예상 실적은 '매출액 5.3조원, 영업이익 2,991억원, 지배주주 순이익 2,090억원' 등이다. 영업이익은 전년대비 14% 정도 개선되는 수준이다. 분기별로는 1분기 고점 기록 후 2 ~ 4분기에는 600 ~ 700억원 수준으로 낮아질 것으로 보인다.

② 2 ~ 3분기 실적 조정에 주의해야 한다. 글로벌 천연고무 과잉공급과 중국 Qilu석화(주) SBR 설비 가동으로 고무부문 조정이 예상되며, 봄철 전기판매가격 하락과 4월 열병합발전소 정기보수가 대기하고 있다. 게다가, 4월, 중국 CNOOC(주)의 신규 페놀 20만톤 설비 가동으로, 금호P&B(주) 이익도 쿨 다운될 가능성이 높다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

| | 1Q18E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액 | 13,319 | -5.4 | 9.9 | 13,117 | 1.5 |
| 영업이익 | 1,024 | 55.7 | 7.8 | 1,009 | 1.5 |
| 세전계속사업이익 | 1,095 | 23.9 | 55.5 | 1,094 | 0.1 |
| 지배순이익 | 806 | 16.6 | 57.0 | 796 | 1.2 |
| 영업이익률 (%) | 7.7 | +3.0 %pt | -0.1 %pt | 7.7 | 0 |
| 지배순이익률 (%) | 6.0 | +1.1 %pt | +1.8 %pt | 6.1 | -0.1 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 39,704 | 50,648 | 53,477 | 58,367 |
| 영업이익 | 1,571 | 2,626 | 2,991 | 2,877 |
| 지배순이익 | 732 | 2,136 | 2,090 | 2,151 |
| PER | 28.1 | 11.3 | 14.5 | 14.1 |
| PBR | 1.1 | 1.2 | 1.4 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 11.1 | 8.6 | 9.2 | 9.4 |
| ROE | 4.6 | 12.3 | 10.8 | 10.2 |

자료: 유안타증권

표 1. 금호석유주 실적 추정치 : 2017년 4분기 영업이익 950 억원 → 2018년 1분기 예상 영업이익 1,024 억원 (시장 컨센서스 1,009 억원)

| | | 2017 | | | | 2018 | | | | 연간 실적 | | | | | |
|--------------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| 생산capa | | | | | | | | | | | | | | | |
| | SBR (만톤) | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 54 | 54 | 42 | 42 | 42 | 42 |
| | BR (만톤) | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 34 | 34 | 34 | 34 | 34 | 34 |
| | NB/SB Latex (만톤) | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 25 | 28 | 48 | 48 | 48 | 48 |
| | ABS (만톤) | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| | PPG (만톤) | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 11 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| | 가황촉진제 (만톤) | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| | 스티프 (톤/시간) | 1,710 | 1,710 | 1,710 | 1,710 | 1,710 | 1,710 | 1,710 | 1,710 | 910 | 910 | 1,510 | 1,510 | 1,510 | 1,510 |
| | 전기 (MWH) | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 155 | 155 | 300 | 300 | 300 | 300 |
| | 금호P&B㈜ BPA (만톤) | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 43 |
| | 금호폴리캡㈜ EPDM (만톤) | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 16 | 19 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| | 금호미쓰이㈜ MDI (만톤) | 6 | 6 | 6 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 20 | 25 | 25 | 28 | 35 | 35 |
| 주요제품 가격 | | | | | | | | | | | | | | | |
| | SBR \$/MT | 2,178 | 2,025 | 1,640 | 1,666 | 1,750 | 1,850 | 1,930 | 1,850 | 1,872 | 1,544 | 1,676 | 1,649 | 1,845 | 1,950 |
| | BR \$/MT | 2,539 | 2,425 | 1,725 | 1,703 | 1,740 | 1,900 | 1,980 | 1,860 | 1,860 | 1,486 | 1,601 | 1,765 | 1,870 | 2,010 |
| | ABS \$/MT | 1,896 | 1,680 | 1,895 | 1,961 | 2,030 | 1,960 | 1,960 | 1,800 | 1,882 | 1,438 | 1,361 | 1,617 | 1,938 | 1,990 |
| | 에폭시 \$/MT | 2,254 | 2,452 | 2,508 | 2,573 | 2,934 | 2,915 | 2,890 | 2,890 | 2,757 | 2,433 | 1,984 | 2,215 | 2,907 | 2,940 |
| | BPA \$/MT | 1,358 | 1,198 | 1,220 | 1,419 | 1,650 | 1,580 | 1,550 | 1,560 | 1,719 | 1,180 | 1,072 | 1,199 | 1,585 | 1,610 |
| | 전기판매가격(SMP) 원/kwh | 90 | 79 | 75 | 85 | 95 | 85 | 93 | 100 | 113 | 96 | 80 | 82 | 93 | 100 |
| | 부타디엔(원재료) \$/MT | 2,626 | 1,065 | 1,198 | 1,055 | 1,320 | 1,340 | 1,370 | 1,380 | 1,317 | 861 | 1,099 | 1,321 | 1,353 | 1,400 |
| | 벤젠(원재료) \$/MT | 915 | 762 | 786 | 829 | 900 | 960 | 980 | 960 | 1,228 | 679 | 646 | 734 | 950 | 970 |
| | SM(원재료) \$/MT | 1,335 | 1,094 | 1,218 | 1,241 | 1,320 | 1,320 | 1,350 | 1,320 | 1,513 | 1,096 | 1,024 | 1,130 | 1,328 | 1,420 |
| | 석탄(발전연료) \$/MT | 85 | 80 | 88 | 97 | 102 | 107 | 110 | 110 | 80 | 62 | 56 | 88 | 107 | 115 |
| 스프레드 | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 합성고무 스프레드 \$/MT | 541 | 677 | 411 | 490 | 477 | 371 | 340 | 348 | 135 | 354 | 484 | 495 | 384 | 340 |
| | 전기판매 스프레드 원/kwh | 44 | 37 | 29 | 35 | 44 | 31 | 37 | 44 | 74 | 63 | 50 | 36 | 39 | 41 |
| | 합성수지 스프레드 \$/MT | 242 | 325 | 518 | 519 | 504 | 423 | 325 | 339 | 268 | 326 | 241 | 430 | 398 | 370 |
| | 금호P&B 스프레드 \$/MT | 258 | 178 | 237 | 343 | 442 | 330 | 280 | 290 | 283 | 304 | 277 | 357 | 336 | 330 |
| 매출액 억원 | | 14,082 | 12,391 | 12,051 | 12,123 | 13,319 | 13,424 | 13,828 | 12,906 | 47,657 | 39,345 | 39,704 | 50,647 | 53,477 | 58,367 |
| | 합성고무 억원 | 6,362 | 4,995 | 4,635 | 4,689 | 4,902 | 5,089 | 5,447 | 5,139 | 18,310 | 15,535 | 15,592 | 20,681 | 20,577 | 23,090 |
| | 합성수지 억원 | 3,035 | 2,938 | 3,089 | 2,996 | 3,170 | 3,197 | 3,195 | 2,776 | 13,243 | 10,795 | 10,356 | 12,058 | 12,338 | 12,780 |
| | 금호P&B 억원 | 3,092 | 2,955 | 2,873 | 2,889 | 3,683 | 3,603 | 3,517 | 3,385 | 10,394 | 7,904 | 8,598 | 11,809 | 14,188 | 14,831 |
| | 유틸리티 및 기타 억원 | 1,593 | 1,503 | 1,454 | 1,549 | 1,564 | 1,535 | 1,669 | 1,606 | 5,711 | 5,111 | 5,158 | 6,099 | 6,374 | 7,666 |
| 영업이익 억원 | | 657 | 442 | 577 | 950 | 1,024 | 663 | 693 | 611 | 1,848 | 1,640 | 1,571 | 2,626 | 2,991 | 2,877 |
| | 합성고무 억원 | 139 | 58 | 102 | 227 | 203 | 119 | 151 | 159 | 31 | 182 | 303 | 526 | 632 | 626 |
| | 합성수지 억원 | 100 | 101 | 224 | 197 | 190 | 174 | 130 | 116 | 595 | 487 | 353 | 622 | 610 | 475 |
| | 금호P&B 억원 | 94 | 31 | 0 | 144 | 250 | 109 | 54 | 34 | 54 | 125 | 169 | 269 | 447 | 455 |
| | 유틸리티 및 기타 억원 | 324 | 252 | 251 | 382 | 381 | 261 | 358 | 302 | 1,231 | 847 | 746 | 1,209 | 1,302 | 1,321 |
| 영업이익률 % | | 4.7% | 3.6% | 4.8% | 7.8% | 7.7% | 4.9% | 5.0% | 4.7% | 3.9% | 4.2% | 4.0% | 5.2% | 5.6% | 4.9% |
| | 합성고무 % | 2.2% | 1.2% | 2.2% | 4.8% | 4.1% | 2.3% | 2.8% | 3.1% | -0.2% | 1.2% | 1.9% | 2.5% | 3.1% | 2.7% |
| | 합성수지 % | 3.3% | 3.4% | 7.3% | 6.6% | 6.0% | 5.4% | 4.1% | 4.2% | 4.5% | 4.5% | 3.4% | 5.2% | 4.9% | 3.7% |
| | 금호P&B % | 3.0% | 1.0% | 0.0% | 5.0% | 6.8% | 3.0% | 1.5% | 1.0% | 0.5% | 1.6% | 2.0% | 2.3% | 3.2% | 3.1% |
| | 유틸리티 및 기타 % | 20.3% | 16.8% | 17.3% | 24.7% | 24.4% | 17.0% | 21.4% | 18.8% | 21.5% | 16.6% | 14.5% | 19.8% | 20.4% | 17.2% |
| 지배주주 순이익 억원 | | 691 | 367 | 565 | 513 | 806 | 512 | 552 | 221 | 931 | 1,189 | 732 | 2,136 | 2,090 | 2,151 |
| | 주당순이익 원/주 | | | | | | | | | 2,904 | 3,818 | 2,320 | 6,906 | 6,757 | 6,957 |
| | 주당순자산 원/주 | | | | | | | | | 55,894 | 55,791 | 58,058 | 66,048 | 72,563 | 79,269 |
| | 주당EBITDA 원/주 | | | | | | | | | 10,823 | 10,149 | 10,840 | 14,347 | 14,931 | 14,254 |
| 자기자본이익률(ROE) | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | 5.2% | 6.8% | 4.0% | 10.5% | 9.3% | 8.8% |

주 : 부문별 영업실적의 경우, 금호석유주에서 영업이익률만 발표하고 있어, 이를 바탕으로 유안타증권에서 추정한 수치를 기재했음
 자료 : 유안타증권 리서치센터

표 2. 금호석유(주) 적정주가 : 9.5만원 (2018년 고무부문 사이클 회복이 더디다는 특징을 고려한 목표주가임)

| 구 분 | 기준일 (2018.4월) | 주요 내역 |
|------------|------------------|---|
| (+) 영업자산가치 | 3조 5,073억원 | ① 합성고무/합성수지 EBITDA 2,852억원 × EV/EBITDA 6.0배 = 1조 6,741억원 ② 유틸리티/기타 EBITDA 1,989억원 × EV/EBITDA 7.0배 = 1조 4,735억원 ③ 금호피엔피화학(지분율 78%) EBITDA 858억원 × EV/EBITDA 6.0배 × 비상장 80% 3,597억원 ※ 합성고무 및 합성수지 EV/EBITDA 배율은 주력제품인 고무 및 ABS 약한 회복사이클을 반영해 6.0배 적용 ※ 금호피엔피화학 EV/EBITDA 배율은 주력제품인 에폭시 및 BPA 약한 회복사이클을 반영해 6.0배 적용 |
| (+) 투자자산가치 | 7,284억원 | 아시아나항공(11.9%) 1,184억원(장부가 1,115억원), 대우건설(3.4%) 585억원(장부가 569억원), 금호미쓰이(50%) 2,792억원(장부가 1,861억원), 금호폴리켄(50%) 1,143억원(장부가 1,633억원), 기타 1,581원 ※ 투자자산 지분가치 = 장부가액 × 0.7~1.5배로 계산함 |
| (-) 순차입금 | 1조 8,782원 | |
| 총차입금 | 2조 684억원 | |
| 우선주(부채성) | 907억원 | |
| 현금성 자산 | 2,808억원 | |
| 순자산 가치 | 2조 3,574억원 | |
| 발행주식수 | 2,487.5만주 | ※ 발행주식 30,467,691주 - 자사주 5,592,558주(발행주식의 18.4%) |
| 주당순자산(적정가) | 9.5만원 | |

자료: 유안타증권 리서치센터

금호석유 (011780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 | (단위: 억원) | | | | |
|-------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 39,704 | 50,648 | 53,477 | 58,367 | 56,291 |
| 매출원가 | 36,375 | 46,365 | 48,750 | 53,754 | 51,819 |
| 매출총이익 | 3,329 | 4,283 | 4,727 | 4,613 | 4,472 |
| 판매비 | 1,758 | 1,656 | 1,736 | 1,736 | 1,736 |
| 영업이익 | 1,571 | 2,626 | 2,991 | 2,877 | 2,736 |
| EBITDA | 3,630 | 4,805 | 5,000 | 4,774 | 4,529 |
| 영업외손익 | -442 | 272 | -213 | -32 | -253 |
| 외환관련손익 | -171 | 409 | -29 | -15 | 0 |
| 이자손익 | -570 | -635 | -596 | -562 | -570 |
| 관계기업관련손익 | 276 | 891 | 668 | 760 | 553 |
| 기타 | 23 | -394 | -256 | -216 | -236 |
| 법인세비용차감전순이익 | 1,129 | 2,898 | 2,778 | 2,845 | 2,484 |
| 법인세비용 | 321 | 721 | 611 | 617 | 551 |
| 계속사업순이익 | 808 | 2,176 | 2,167 | 2,228 | 1,933 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 808 | 2,176 | 2,167 | 2,228 | 1,933 |
| 지배지분순이익 | 732 | 2,136 | 2,090 | 2,151 | 1,893 |
| 포괄순이익 | 919 | 2,509 | 2,167 | 2,228 | 1,933 |
| 지배지분포괄이익 | 871 | 2,450 | 2,040 | 2,100 | 1,848 |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 재무상태표 | (단위: 억원) | | | | |
|---------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 유동자산 | 12,553 | 13,327 | 14,363 | 15,074 | 13,163 |
| 현금및현금성자산 | 1,970 | 2,344 | 2,981 | 2,751 | 1,236 |
| 매출채권 및 기타채권 | 5,668 | 6,212 | 6,589 | 7,135 | 6,905 |
| 재고자산 | 4,455 | 4,268 | 4,543 | 4,939 | 4,772 |
| 비유동자산 | 32,908 | 32,471 | 32,462 | 32,657 | 32,749 |
| 유형자산 | 25,648 | 24,403 | 23,748 | 23,202 | 22,757 |
| 관계기업 등 자본관련자산 | 4,178 | 4,879 | 5,547 | 6,307 | 6,860 |
| 기타투자자산 | 2,470 | 2,807 | 2,807 | 2,807 | 2,807 |
| 자산총계 | 45,461 | 45,798 | 46,825 | 47,732 | 45,912 |
| 유동부채 | 21,456 | 19,139 | 18,647 | 22,488 | 17,621 |
| 매입채무 및 기타채무 | 5,963 | 6,256 | 6,519 | 6,897 | 6,738 |
| 단기차입금 | 9,718 | 8,998 | 8,971 | 9,142 | 9,070 |
| 유동성장기부채 | 5,393 | 3,262 | 2,534 | 5,826 | 1,190 |
| 비유동부채 | 6,727 | 7,091 | 6,671 | 1,749 | 3,083 |
| 장기차입금 | 4,157 | 3,352 | 4,049 | 748 | -97 |
| 사채 | 1,438 | 2,479 | 1,362 | -259 | 1,920 |
| 부채총계 | 28,182 | 26,230 | 25,318 | 24,237 | 20,704 |
| 지배지분 | 16,197 | 18,427 | 20,244 | 22,115 | 23,728 |
| 자본금 | 1,675 | 1,675 | 1,675 | 1,675 | 1,675 |
| 자본잉여금 | 2,665 | 2,665 | 2,665 | 2,665 | 2,665 |
| 이익잉여금 | 12,079 | 14,030 | 15,847 | 17,718 | 19,331 |
| 비지배지분 | 1,082 | 1,141 | 1,262 | 1,380 | 1,480 |
| 자본총계 | 17,279 | 19,568 | 21,506 | 23,495 | 25,208 |
| 순차입금 | 18,490 | 15,626 | 13,814 | 12,585 | 10,726 |
| 총차입금 | 20,816 | 18,129 | 16,954 | 15,495 | 12,121 |

| 현금흐름표 | (단위: 억원) | | | | |
|-----------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 2,968 | 4,210 | 3,668 | 3,382 | 3,986 |
| 당기순이익 | 808 | 2,176 | 2,167 | 2,228 | 1,933 |
| 감가상각비 | 2,028 | 2,151 | 1,987 | 1,878 | 1,777 |
| 외환손익 | 165 | -123 | 29 | 15 | 0 |
| 종속, 관계기업 관련손익 | -276 | -891 | -668 | -760 | -553 |
| 자산부채의 증감 | -202 | -395 | -504 | -666 | 136 |
| 기타현금흐름 | 446 | 1,293 | 656 | 687 | 692 |
| 투자활동 현금흐름 | -2,507 | -1,060 | -1,490 | -1,503 | -1,506 |
| 투자자산 | 294 | -33 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -2,727 | -1,060 | -1,332 | -1,332 | -1,332 |
| 유형자산 감소 | 16 | 52 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -91 | -19 | -158 | -171 | -174 |
| 재무활동 현금흐름 | 1,036 | -2,767 | -1,484 | -1,775 | -3,689 |
| 단기차입금 | 2,586 | -597 | -27 | 172 | -72 |
| 사채 및 장기차입금 | -1,268 | -1,916 | -1,148 | -1,631 | -3,302 |
| 자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -225 | -221 | -273 | -280 | -280 |
| 기타현금흐름 | -57 | -32 | -36 | -35 | -35 |
| 연결범위변동 등 기타 | 0 | -9 | -57 | -334 | -306 |
| 현금의 증감 | 1,497 | 375 | 637 | -230 | -1,515 |
| 기초 현금 | 473 | 1,970 | 2,344 | 2,981 | 2,751 |
| 기말 현금 | 1,970 | 2,344 | 2,981 | 2,751 | 1,236 |
| NOPLAT | 1,571 | 2,626 | 2,991 | 2,877 | 2,736 |
| FCF | 255 | 2,697 | 2,507 | 2,153 | 2,727 |

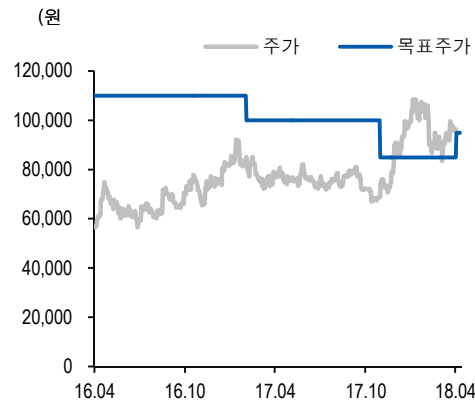
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|--------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| EPS | 2,320 | 6,906 | 6,757 | 6,957 | 6,110 |
| BPS | 58,058 | 66,048 | 72,563 | 79,269 | 85,050 |
| EBITDAPS | 10,840 | 14,347 | 14,931 | 14,254 | 13,524 |
| SPS | 118,552 | 151,227 | 159,676 | 174,276 | 168,077 |
| DPS | 800 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| PER | 28.1 | 11.3 | 14.5 | 14.1 | 16.1 |
| PBR | 1.1 | 1.2 | 1.4 | 1.2 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 11.1 | 8.6 | 9.2 | 9.4 | 9.5 |
| PSR | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |

| 재무비율 | (단위: 배, %) | | | | |
|---------------|------------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 증가율 (%) | 0.9 | 27.6 | 5.6 | 9.1 | -3.6 |
| 영업이익 증가율 (%) | -4.2 | 67.2 | 13.9 | -3.8 | -4.9 |
| 지배순이익 증가율 (%) | -38.4 | 191.6 | -2.1 | 2.9 | -12.0 |
| 매출총이익률 (%) | 8.4 | 8.5 | 8.8 | 7.9 | 7.9 |
| 영업이익률 (%) | 4.0 | 5.2 | 5.6 | 4.9 | 4.9 |
| 자배순이익률 (%) | 1.8 | 4.2 | 3.9 | 3.7 | 3.4 |
| EBITDA 마진 (%) | 9.1 | 9.5 | 9.4 | 8.2 | 8.0 |
| ROIC | 3.8 | 6.8 | 8.2 | 8.0 | 7.7 |
| ROA | 1.7 | 4.7 | 4.5 | 4.6 | 4.0 |
| ROE | 4.6 | 12.3 | 10.8 | 10.2 | 8.3 |
| 부채비율 (%) | 163.1 | 134.0 | 117.7 | 103.2 | 82.1 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 114.2 | 84.8 | 68.2 | 56.9 | 45.2 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 2.7 | 4.0 | 4.8 | 4.9 | 4.7 |

금호석유 (011780) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2018-04-03 | HOLD | 95,000 | 1년 | | |
| 2017-11-27 | HOLD | 85,000 | 1년 | 8.37 | - |
| 2017-10-31 | BUY | 85,000 | 1년 | -12.56 | -7.18 |
| 2017-02-02 | BUY | 100,000 | 1년 | -24.15 | -14.90 |
| 2016-08-31 | 1년 경과 이후 | | 1년 | -31.35 | -16.09 |
| 2015-08-31 | BUY | 110,000 | 1년 | -41.21 | -16.09 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.5 |
| Buy(매수) | 86.2 |
| Hold(중립) | 12.2 |
| Sell(비중 축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2018-04-01

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.