



BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원

주가(4/27): 98,000원

시가총액: 30,891억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/27)	2,492.40pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	108,500원	67,100원
등락률	-9.68%	46.05%
수익률	절대	상대
1W	2.0%	0.3%
6M	42.9%	43.1%
1Y	28.6%	14.0%

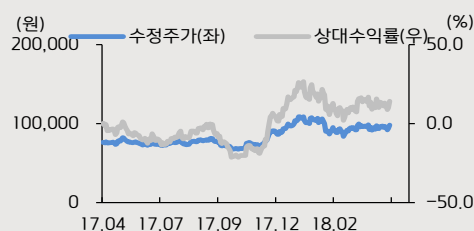
Company Data

발행주식수	33,491천주
일평균 거래량(3M)	185천주
외국인 지분율	26.26%
배당수익률(18E)	1.53%
BPS(18E)	67,959원
주요 주주	박철완 외 6인 24.70%
	금호석유 자사주 18.36%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	39,704	50,648	53,951	55,313
보고영업이익	1,571	2,626	5,640	5,811
핵심영업이익	1,571	2,626	5,640	5,811
EBITDA	3,630	4,805	7,640	7,728
세전이익	1,135	2,900	6,226	6,264
순이익	808	2,176	4,742	4,886
지배주주지분순이익	732	2,136	4,598	4,837
EPS(원)	2,187	6,377	13,728	14,443
증감률(%YoY)	-38.4	191.6	115.3	5.2
PER(배)	37.5	15.6	7.1	6.8
PBR(배)	1.7	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	12.9	9.9	5.7	5.1
보고영업이익률(%)	4.0	5.2	10.5	10.5
핵심영업이익률(%)	4.0	5.2	10.5	10.5
ROE(%)	4.8	11.8	21.8	18.6
순부채비율(%)	107.0	79.7	49.5	27.9

Price Trend



실적 Review

금호석유화학 (011780)

연간 5천억원대 영업이익의 시대로 회귀 전망



금호석유화학의 올해 1분기 영업이익은 1,658억원을 기록하며, 지난 2012년 1분기 이후 24분기만에 1천억원대 영업이익을 달성하였습니다. 합성고무/수지 등 전통적인 Cash Cow 제품들이 전 분기 대비 수익성이 개선되었고, 페놀유도체 가격 및 SMP 상승으로 페놀유도체/에너지부문도 실적이 크게 증가하였기 때문입니다. 향후 대규모 투자 프로젝트의 제한으로 재무구조 개선 및 배당 증가가 예상되는 등 동사는 과거 투자했던 프로젝트들의 현금 회수 시기가 본격적으로 도래하였습니다.

>>> 1분기 실적, 어닝 서프라이즈

금호석유화학의 올해 1분기 영업이익은 1,658억원으로 전 분기 대비 74.7% 증가하며, 시장 기대치(영업이익 1,060억원)를 크게 상회하였다. 전 사업부문의 고른 실적 개선에 기인한다.

1) 합성고무부문의 영업이익은 332억원으로 전 분기 대비 41.7% 증가하였다. 합성고무 판가 전가가 원활히 이루어졌고, 동사가 지난 몇 년간 역점을 둔 합성고무 제품믹스 고도화가 실적에 반영되고 있기 때문이다.

2) 합성수지부문의 영업이익은 240억원으로 전 분기 대비 33.5% 증가하였다. 전 분기 비수기/정기보수 영향에 따른 물량의 측면의 기저 효과 발생, 중국 페플라스틱 수입 금지로 Virgin 폴리머 수요 확대 및 춘절 연휴 이후 중국 내 가전/자동차부분 수요가 견조세를 보였기 때문이다.

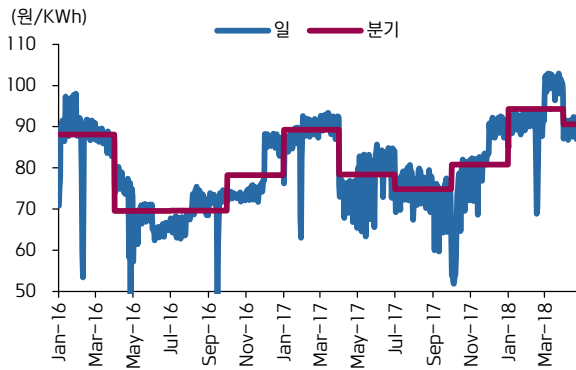
3) 에너지부문의 영업이익은 404억원으로 전 분기 대비 4.1% 증가하였다. 전 분기 정기보수에 따른 기저 효과 발생하였고, 작년 하반기 유가 상승에 따른 SMP(계통한계가격) 상승(QoQ +16.6%)에 기인한다.

4) 페놀유도체부문의 영업이익은 666억원으로 전 분기 대비 361.0% 증가하였다. 에폭시수지/폴리카보네이트 등 관련 다운스트림 업황 호조로 BPA 수요가 증가하고 있는 가운데, 페놀/아세톤/BPA 등 페놀유도체의 스프레드가 모두 개선되었기 때문이다. 한편 최근 MDI 가격 조정에도 불구하고, 동사의 올해 1분기 지분법이익은 418억원으로 전 분기 대비 260.3% 증가하였다. 작년 4분기에 관련 업체의 플랜트 정기 보수 진행 및 성과급 지급 등 일회성 비용이 발생하였기 때문이다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 160,000원(상향)

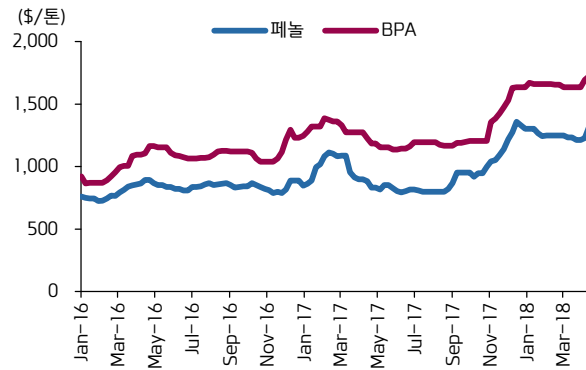
금호석유화학의 올해 연간 영업이익은 5,640억원으로 작년 대비 114.7% 증가하며, 7년 만에 5천억원을 상회할 전망이다. 페놀 유도체부문의 높은 수익성이 올해도 유지될 전망이며, 전 사업부문의 안정적인 영업환경이 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 올해 실적 개선에 근거해 목표주가 상향한다.

국내 SMP 추이(육지 기준)



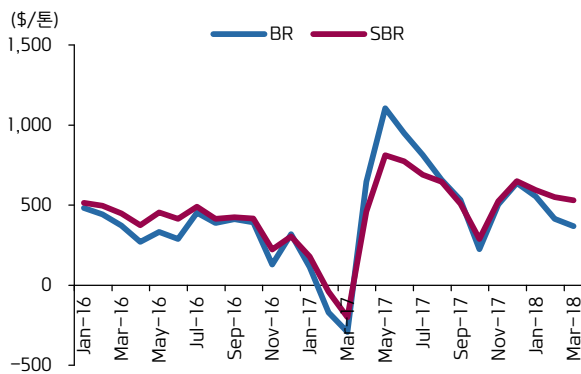
자료: KRX, 키움증권 리서치

국내 페놀/BPA 가격 추이



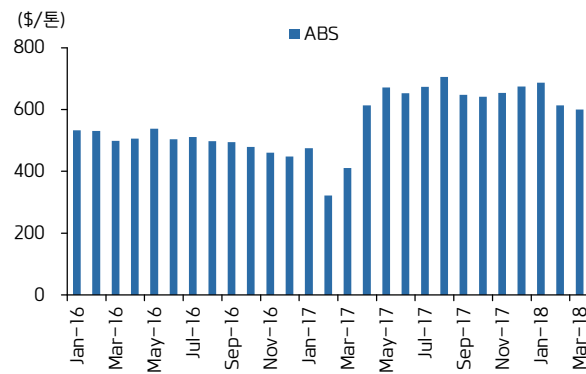
자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

국내 SBR/BR 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 ABS 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

금호석유화학 실적 전망

(십억원, %)		2017				2018				2015	2016	2017	2018E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	합성고무	636	499	463	469	475	465	460	445	1,553	1,559	2,068	1,846
	합성수지	303	294	309	299	300	308	290	281	1,079	1,036	1,206	1,179
	정밀화학	34	36	36	30	34	31	25	28	141	122	135	119
	유틸리티 등	137	126	117	138	116	155	153	152	386	421	518	575
	페놀유도체	324	309	299	302	416	422	420	418	839	898	1,234	1,676
	합계	1,408	1,239	1,205	1,212	1,340	1,382	1,349	1,324	3,935	3,970	5,065	5,395
영업이익	합성고무	15	5	9	23	33	12	12	11	18	36	53	69
	합성수지	9	9	22	18	24	22	21	19	46	37	57	86
	정밀화학	1	1	1	1	1	1	1	1	6	1	3	2
	유틸리티 등	32	26	23	39	40	35	33	31	82	66	120	139
	페놀유도체	9	3	0	14	67	67	66	64	17	17	26	264
	합계	66	44	58	95	166	137	134	127	164	157	263	564

* 일부 기타부문 제외

자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	39,345	39,704	50,648	53,951	55,313
매출원가	36,006	36,375	46,365	46,538	47,218
매출총이익	3,339	3,329	4,283	7,413	8,095
판매비및일반관리비	1,700	1,758	1,656	1,773	2,284
영업이익(보고)	1,640	1,571	2,626	5,640	5,811
영업이익(핵심)	1,640	1,571	2,626	5,640	5,811
영업외손익	57	-436	274	587	453
이자수익	43	18	20	19	20
배당금수익	54	68	53	47	50
외환이익	729	826	1,128	786	717
이자비용	514	588	655	650	668
외환손실	952	997	719	459	392
관계기업지분손익	540	366	887	1,318	1,217
투자및기타자산처분손익	21	156	-9	-13	-14
금융상품평가및기타금융이익	83	65	-234	-224	-233
기타	53	-350	-198	-237	-243
법인세차감전이익	1,696	1,135	2,900	6,226	6,264
법인세비용	478	321	721	1,485	1,378
유효법인세율 (%)	28.2%	28.3%	24.9%	23.8%	22.0%
당기순이익	1,219	808	2,176	4,742	4,886
지배주주지분순이익(억원)	1,189	732	2,136	4,598	4,837
EBITDA	3,399	3,630	4,805	7,640	7,728
현금순이익(Cash Earnings)	2,978	2,867	4,355	6,742	6,803
수정당기순이익	1,144	649	2,359	4,979	5,073
증감율(% YoY)					
매출액	-17.4	0.9	27.6	6.5	2.5
영업이익(보고)	-11.3	-4.2	67.2	114.7	3.0
영업이익(핵심)	-11.3	-4.2	67.2	114.7	3.0
EBITDA	-6.2	6.8	32.4	59.0	1.2
지배주주지분 당기순이익	27.6	-38.4	191.6	115.3	5.2
EPS	27.6	-38.4	191.6	115.3	5.2
수정순이익	48.1	-43.3	263.5	111.1	1.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,832	2,968	4,210	5,118	5,443
당기순이익	1,219	808	2,176	4,742	4,886
감가상각비	1,738	2,028	2,151	1,977	1,897
무형자산상각비	22	32	28	23	19
외환손익	90	165	-123	-327	-325
자산처분손익	25	29	144	13	14
지분법손익	-432	-276	-891	-1,318	-1,217
영업활동자산부채 증감	2,174	-202	-395	-265	-109
기타	-3	385	1,121	273	277
투자활동현금흐름	-3,913	-2,507	-1,060	-1,131	-1,059
투자자산의 처분	-19	109	-41	-187	-77
유형자산의 처분	8	16	52	0	0
유형자산의 취득	-3,898	-2,727	-1,060	-1,000	-1,000
무형자산의 처분	-16	-15	-8	0	0
기타	10	110	-4	55	18
재무활동현금흐름	-2,584	1,036	-2,767	195	55
단기차입금의 증가	-4,707	-521	-6,012	0	0
장기차입금의 증가	2,541	1,839	3,498	500	500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-420	-225	-221	-280	-420
기타	2	-57	-32	-24	-25
현금및현금성자산의순증가	-1,664	1,497	375	4,182	4,439
기초현금및현금성자산	2,136	473	1,970	2,344	6,526
기말현금및현금성자산	473	1,970	2,344	6,526	10,966
Gross Cash Flow	2,658	3,169	4,606	5,383	5,553
Op Free Cash Flow	1,198	242	2,690	6,374	5,212

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	9,676	12,553	13,327	18,225	22,960
현금및현금성자산	473	1,970	2,344	6,526	10,966
유동금융자산	107	356	159	169	173
매출채권및유동채권	4,869	5,772	6,300	6,711	6,880
재고자산	3,947	4,455	4,268	4,546	4,661
기타유동비금융자산	280	0	256	273	280
비유동자산	32,430	32,908	32,471	32,961	33,353
장기매출채권및기타비유동채권	281	215	150	160	164
투자자산	6,620	6,597	7,641	9,189	10,526
유형자산	25,057	25,648	24,403	23,426	22,529
무형자산	162	173	149	126	106
기타비유동자산	311	276	128	59	28
자산총계	42,106	45,461	45,798	51,186	56,313
유동부채	15,413	21,456	19,139	19,583	19,766
매입채무및기타유동채무	4,880	6,069	6,349	6,763	6,933
단기차입금	6,969	9,718	8,998	8,998	8,998
유동성장기차입금	3,354	5,493	3,262	3,262	3,262
기타유동부채	210	175	530	560	573
비유동부채	10,055	6,727	7,091	7,573	8,051
장기매입채무및비유동채무	44	55	95	101	104
사채및장기차입금	8,823	5,595	5,831	6,331	6,831
기타비유동부채	1,188	1,076	1,165	1,141	1,116
부채총계	25,468	28,182	26,230	27,156	27,818
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	14,030	18,363	22,803
기타자본	-329	-318	-40	-40	-40
지배주주지분자본총계	15,565	16,197	18,427	22,760	27,199
비지배주주지분자본총계	1,073	1,082	1,141	1,269	1,296
자본총계	16,637	17,279	19,568	24,029	28,495
순차입금	18,566	18,481	15,588	11,896	7,952
총차입금	19,146	20,807	18,091	18,591	19,091

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,550	2,187	6,377	13,728	14,443
BPS	46,474	48,363	55,019	67,959	81,214
주당EBITDA	10,149	10,840	14,347	22,811	23,074
CFPS	8,892	8,561	13,004	20,129	20,313
DPS	800	800	1,000	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	14.7	37.5	15.6	7.1	6.8
PBR	1.1	1.7	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.6	12.9	9.9	5.7	5.1
PCFR	5.9	9.6	7.7	4.9	4.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.2	4.0	5.2	10.5	10.5
영업이익률(핵심)	4.2	4.0	5.2	10.5	10.5
EBITDA margin	8.6	9.1	9.5	14.2	14.0
순이익률	3.1	2.0	4.3	8.8	8.8
자기자본이익률(ROE)	7.4	4.8	11.8	21.8	18.6
투자자본이익률(ROIC)	4.0	3.8	6.7	20.0	16.1
안정성(%)					
부채비율	153.1	163.1	134.0	113.0	97.6
순차입금비율	111.6	107.0	79.7	49.5	27.9
이자보상배율(배)	3.2	2.7	4.0	8.7	8.7
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	7.5	8.4	8.3	8.1
재고자산회전율	8.5	9.5	11.6	12.2	12.0
매입채무회전율	7.7	7.3	8.2	8.2	8.1

Compliance Notice

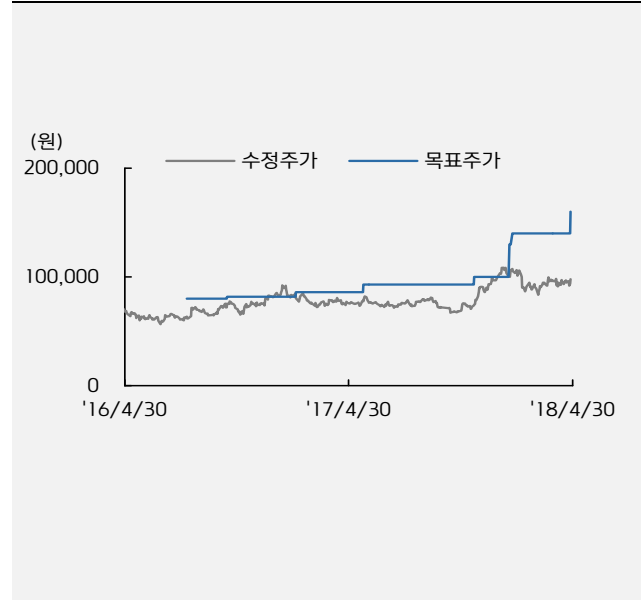
- 당사는 4월 27일 현재 '금호석유화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					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	-28.0	-23.2
	2018/02/12	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-32.3	-23.2
	2018/03/27	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-32.3	-23.2
	2018/03/28	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-32.3	-23.2
	2018/04/30	Buy(Maintain)	160,000원	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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%