

## 금호석유

## HOLD(유지)

011780 기업분석 | 화학

목표주가(상향)	110,000원	현재주가(04/27)	98,000원	Up/Downside	+12.2%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 04. 30

## 이익 눈높이 상향, 단기 실적 모멘텀은 둔화

## News

**1Q18E op 1,658억원, surprise 시현:** 금호석유의 1Q18 영업이익은 1,658억원(QoQ+74.6%/YoY+152.2%)으로 DB 추정치 1,101억원/시장 컨센서스 1,025억원을 크게 상회했다. 사실상 전 부문의 실적이 추정치를 상회한 가운데, 가장 크게 상향된 부문은 페놀유도체다. 페놀/BPA/에폭시 강세에 힘입어 spread가 개선된 페놀유도체 부문은 영업이익률이 3Q17 0.3%→4Q17 5.0%(144억원)→1Q18 16.2%(674억원, 당초 370억원 추정)로 가파르게 개선되었다. 고무는 중국의 re-stocking 과정에서 이익률이 확대되었으며, 에너지는 SMP 강세와 페놀 가동을 상승으로 역시 개선되었다.

## Comment

**페놀 유도체 실적 눈높이 상향, 다만 전사 실적의 단기 모멘텀은 둔화:** 2Q18 영업이익은 1,404억원(QoQ-15.3%/YoY+217.7%)으로 17년 대비 큰 폭의 개선세는 이어지지만 1Q 대비로는 소폭 둔화될 것으로 전망한다. 11년 이후 7년만에 찾아온 BPA/페놀 동반 강세에 따라 동일 spread 대비 실적 눈높이가 상향될 수 밖에 없는 상황이다. 다만 분기 실적 surprise 기조는 둔화될 수 밖에 없다. 사상 최대치를 경신한 이후 하락 조정되고 있는 중국 청도 합성고무 재고, 페놀의 신규 증설 부담, 에너지의 계절성 등을 고려할 때 1Q 이후 분기 실적은 조정될 것이라 전망한다.

## Action

**높아진 이익 체력 고려 11만원으로 목표주가 상향:** 실적 surprise에 따라 금호석유의 이익 추정치를 상향하고 18년~19년 평균 ROE 17.2%를 고려하여 목표주가를 11만원으로 상향 조정한다.(18E BPS에 target P/B 1.7배 적용) 다만 현 주가 대비 상승 여력을 감안할 때 투자 의견은 Hold로 유지한다. 1Q 호조로 주가 급등이 예상되나 이 후 단기 실적 모멘텀이 둔화됨을 염두에 둘 필요가 있다.

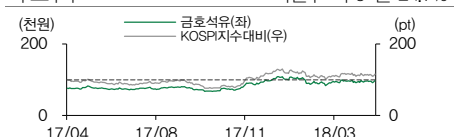
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	3,970	5,065	5,517	5,637	5,775
(증가율)	0.9	27.6	8.9	2.2	2.4
영업이익	157	263	520	483	500
(증가율)	-4.2	67.2	97.8	-7.0	3.5
지배주주순이익	73	214	392	352	348
EPS	2,320	6,906	12,716	11,393	11,252
PER (H/L)	36.1/20.2	14.6/9.6	7.7	8.6	8.7
PBR (H/L)	1.7/1.0	1.8/1.2	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (H/L)	12.6/9.7	10.1/7.9	6.1	6.0	5.4
영업이익률	4.0	5.2	9.4	8.6	8.7
ROE	4.6	12.3	19.5	15.0	13.1

## Stock Data

52주 최저/최고	67,100/108,500원
KOSDAQ /KOSPI	886/2,492pt
시가총액	29,858억원
60일-평균거래량	184,921
외국인지분율	27.1%
60일-외국인지분율변동추이	-2.0%p
주요주주	박찬구 외 5인 24.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.0	-5.3	28.6
상대기준	0.3	-2.2	14.0

도표 1. 금호석유 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	1,408	1,239	1,205	1,212	1,340	1,384	1,440	1,353	5,065	5,517	5,637
%YoY	61.6	22.7	21.4	10.6	-4.9	11.7	19.5	11.6	27.6	8.9	2.2
%QoQ	28.5	-12.0	-2.7	0.6	10.5	3.3	4.0	-6.0			
합성고무	636	500	464	469	475	521	604	587	2,068	2,187	2,349
합성수지	304	294	309	299	300	324	307	285	1,206	1,215	1,198
페놀유도체	309	296	287	289	416	399	387	338	1,181	1,539	1,497
에너지 및 기타	159	150	145	155	150	140	142	144	610	576	592
연결 영업이익	66	44	58	95	166	140	118	96	263	520	483
%YoY	42.0	-31.9	141.6	흑전	152.2	217.7	104.0	0.6	67.9	97.8	-7.0
%QoQ	흑전	-32.8	30.7	64.4	74.6	-15.3	-16.1	-18.9			
합성고무	15	6	11	23	34	25	29	24	55	113	121
합성수지	10	10	23	18	24	25	18	16	61	83	81
페놀유도체	10	3	1	14	67	63	42	26	28	198	157
에너지 및 기타	30	26	23	39	40	27	29	30	118	125	125
영업이익률	4.7	3.6	4.8	7.8	12.4	10.1	8.2	7.1	5.2	9.4	8.6
합성고무	2.4	1.2	2.3	5.0	7.2	4.9	4.8	4.0	2.7	5.1	5.1
합성수지	3.4	3.3	7.4	6.0	8.1	7.7	5.8	5.6	5.0	6.8	6.7
페놀유도체	3.2	1.0	0.3	5.0	16.2	15.8	10.9	7.6	2.4	12.9	10.5
에너지 및 기타	19.0	17.0	16.1	25.2	26.7	19.1	20.1	20.9	19.4	21.8	21.0

자료: 금호석유, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,255	1,333	1,558	1,633	1,600
현금및현금성자산	197	234	310	359	330
매출채권및기타채권	567	621	646	659	671
재고자산	446	427	552	564	548
비유동자산	3,291	3,247	3,254	3,234	3,217
유형자산	2,565	2,440	2,450	2,432	2,417
무형자산	17	15	12	10	8
투자자산	665	769	769	769	769
자산총계	4,546	4,580	4,812	4,867	4,817
유동부채	2,146	1,914	1,968	1,790	1,511
매입채무및기타채무	596	626	680	702	723
단기차입금및담보대출	982	900	900	700	500
유동성장기부채	539	326	326	326	226
비유동부채	673	709	509	409	309
사채및장기차입금	560	583	383	283	183
부채총계	2,818	2,623	2,478	2,199	1,820
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	267	267	267	267	267
이익잉여금	1,208	1,403	1,751	2,058	2,361
비지배주주지분	108	114	144	170	196
자본총계	1,728	1,957	2,334	2,668	2,997

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	297	421	461	546	590
당기순이익	81	218	422	379	374
현금유출이없는비용및수익	310	310	308	311	330
유형및무형자산상각비	206	218	224	220	217
영업관련자산부채변동	-20	-40	-113	-4	24
매출채권및기타채권의감소	-94	-61	-24	-13	-12
재고자산의감소	-51	19	-125	-12	16
매입채무및기타채무의증가	118	21	55	22	21
투자활동현금흐름	-251	-106	-101	-102	-137
CAPEX	-273	-106	-230	-200	-200
투자자산의순증	29	-15	120	80	60
재무활동현금흐름	104	-277	-285	-394	-482
사채및차입금의 증가	165	-262	-200	-300	-400
자본금및자본잉여금의증가	-1	0	0	0	0
배당금지급	-22	-22	-27	-45	-45
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의증가	150	37	76	49	-30
기초현금	47	197	234	310	359
기말현금	197	234	310	359	330

자료: 금호석유, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,970	5,065	5,517	5,637	5,775
매출원가	3,638	4,637	4,820	4,973	5,090
매출총이익	333	428	696	664	685
판매비	176	166	177	181	185
영업이익	157	263	520	483	500
EBITDA	363	481	743	703	717
영업외손익	-44	27	59	36	12
금융손익	-67	-28	-48	-31	-35
투자손익	28	89	120	80	60
기타영업외손익	-5	-34	-13	-13	-13
세전이익	113	290	578	519	512
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	81	218	422	379	374
지배주주지분순이익	73	214	392	352	348
비지배주주지분순이익	8	4	30	27	26
총포괄이익	92	251	422	379	374
증감률(%YoY)					
매출액	0.9	27.6	8.9	2.2	2.4
영업이익	-4.2	67.2	97.8	-7.0	3.5
EPS	-39.2	197.7	84.1	-10.4	-1.2

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	2,320	6,906	12,716	11,393	11,252
BPS	48,363	55,019	65,399	74,575	83,623
DPS	800	1,000	1,600	1,600	1,600
Multiple(배)					
P/E	35.3	14.4	7.7	8.6	8.7
P/B	1.7	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	12.5	10.0	6.1	6.0	5.4
수익성(%)					
영업이익률	4.0	5.2	9.4	8.6	8.7
EBITDAMargin	9.1	9.5	13.5	12.5	12.4
순이익률	2.0	4.3	7.6	6.7	6.5
ROE	4.6	12.3	19.5	15.0	13.1
ROA	1.8	4.8	9.0	7.8	7.7
ROC	3.8	6.7	13.0	11.9	12.5
안정성및기타					
부채비율(%)	163.1	134.0	106.2	82.4	60.7
이자보상배율(배)	2.7	4.0	9.0	9.8	13.3
배당성향(배)	24.2	11.1	9.4	10.5	10.6

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

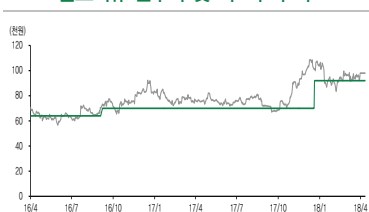
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

금호석유 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
15/06/09	Hold	83,000	-15.4 -9.2	18/04/30	Hold	110,000	-
15/08/06	Hold	70,000	-18.2 -5.9				
16/01/11	Buy	64,000	-11.1 -0.5				
16/04/12	Hold	64,000	1.9 16.9				
16/10/04	Hold	70,000	9.8 31.9				
17/10/04	1년경과		19.5 55.0				
18/01/16	Hold	92,000	3.8 16.8				

주: \*표는 담당자 변경