

## 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 가동률 상승으로 역시 개선되었다.

## Comment

**페놀 유도체 실적 눈높이 상향, 다만 전사 실적의 단기 모멘텀은 둔화:** 2Q18 영업이익은 1,404억 원(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 투자의견은 Hold로 유지한다. 1Q 호조로 주가 급등이 예상되나 이 후 단기 실적 모멘텀이 둔화됨을 염두에 둘 필요가 있다.

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

## Stock Data

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	67,100/108,500원
매출액	3,970	5,065	5,517	5,637	5,775	KOSDAQ /KOSPI	886/2,492pt
(증가율)	0.9	27.6	8.9	2.2	2.4	시가총액	29,858억원
영업이익	157	263	520	483	500	60일-평균거래량	184,921
(증가율)	-4.2	67.2	97.8	-7.0	3.5	외국인지분율	27.1%
자배주주순이익	73	214	392	352	348	60일-외국인지분율변동추이	-2.0%p
EPS	2,320	6,906	12,716	11,393	11,252	주요주주	박찬구 외 5 인 24.7%
PER (H/L)	36.1/20.2	14.6/9.6	7.7	8.6	8.7	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	1.7/1.0	1.8/1.2	1.5	1.3	1.2	금호석유(좌)	KOSPI지수대비(우)
EV/EBITDA (H/L)	12.6/9.7	10.1/7.9	6.1	6.0	5.4	0	0
영업이익률	4.0	5.2	9.4	8.6	8.7	0	200
ROE	4.6	12.3	19.5	15.0	13.1	1M	3M
						12M	
						절대기준	2.0
						-5.3	28.6
						상대기준	-2.2
							14.0

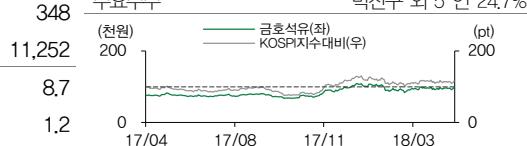


도표 1. 금호석유 부문별 실적추정내역

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

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>297</b>	<b>421</b>	<b>461</b>	<b>546</b>	<b>590</b>
당기순이익	81	218	422	379	374
현금유동이없는비용및수익	310	310	308	311	330
유형및무형자산상각비	206	218	224	220	217
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-20</b>	<b>-40</b>	<b>-113</b>	<b>-4</b>	<b>24</b>
매출채권및기타채권의감소	-94	-61	-24	-13	-12
재고자산의감소	-51	19	-125	-12	16
매입채무및기타채무의증가	118	21	55	22	21
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-251</b>	<b>-106</b>	<b>-101</b>	<b>-102</b>	<b>-137</b>
CAPEX	-273	-106	-230	-200	-200
투자자산의순증	29	-15	120	80	60
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>104</b>	<b>-277</b>	<b>-285</b>	<b>-394</b>	<b>-482</b>
사채및차입금의증가	165	-262	-200	-300	-400
자본금및자본잉여금의증가	-1	0	0	0	0
배당금지급	-22	-22	-27	-45	-45
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>150</b>	<b>37</b>	<b>76</b>	<b>49</b>	<b>-30</b>
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
<b>매출액</b>	<b>3,970</b>	<b>5,065</b>	<b>5,517</b>	<b>5,637</b>	<b>5,775</b>
매출원가	3,638	4,637	4,820	4,973	5,090
<b>매출총이익</b>	<b>333</b>	<b>428</b>	<b>696</b>	<b>664</b>	<b>685</b>
판관비	176	166	177	181	185
<b>영업이익</b>	<b>157</b>	<b>263</b>	<b>520</b>	<b>483</b>	<b>500</b>
EBITDA	363	481	743	703	717
<b>영업외손익</b>	<b>-44</b>	<b>27</b>	<b>59</b>	<b>36</b>	<b>12</b>
금융순익	-67	-28	-48	-31	-35
투자순익	28	89	120	80	60
기타영업외손익	-5	-34	-13	-13	-13
<b>세전이익</b>	<b>113</b>	<b>290</b>	<b>578</b>	<b>519</b>	<b>512</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>81</b>	<b>218</b>	<b>422</b>	<b>379</b>	<b>374</b>
자비주주지분순이익	73	214	392	352	348
비자비주주지분순이익	8	4	30	27	26
<b>총포괄이익</b>	<b>92</b>	<b>251</b>	<b>422</b>	<b>379</b>	<b>374</b>
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 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>Multiple(배)</b>					
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
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	4.0	5.2	9.4	8.6	8.7
EBITDA마진	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
ROI	3.8	6.7	13.0	11.9	12.5
<b>안정성및기타</b>					
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

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) – 매수(75.7%) 종립(23.7%) 매도(0.7%)	
기업 투자의견은	향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준임
Buy:	초과 상승률 10%p 이상
Hold:	초과 상승률 -10~10%
Underperform:	초과 상승률 -10%p 미만
업종 투자의견은	향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
Overweight:	초과 상승률 10%p 이상
Neutral:	초과 상승률 -10~10%
Underweight:	초과 상승률 -10%p 미만

## 금호석유 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
			평균				평균	
			최고/최저				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