기업브리프

실적 Preview

키움증권

2018. 6. 26

금호석유화학 (011780)

아시아 BPA 가격, 3년래 최고치 기록

BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원

주가(6/25): 112,500원

시가총액: 35,389억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/25)		2,357.88pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	112,500원	67,100원
등락률	0.00%	67.66%
수익률	절대	상대
1W	9.2%	14.0%
6M	16.2%	20.3%
1Y	51.2%	52.5%

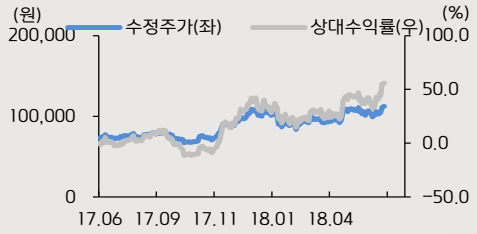
Company Data

발행주식수		33,491천주
일평균 거래량(3M)		146천주
외국인 지분율		28.68%
배당수익률(18E)		1.33%
BPS(18E)		69,237원
주요 주주	박철완 외 6인	24.70%
	금호석유 자사주	18.36%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	39,704	50,648	56,138	58,307
보고영업이익	1,571	2,626	5,968	6,302
핵심영업이익	1,571	2,626	5,968	6,302
EBITDA	3,630	4,805	7,968	8,219
세전이익	1,135	2,900	6,740	6,972
순이익	808	2,176	5,179	5,438
지배주주지분순이익	732	2,136	5,026	5,384
EPS(원	2,187	6,377	15,007	16,076
증감률(%YoY)	-38.4	191.6	135.3	7.1
PER(배)	37.5	15.6	7.5	7.0
PBR(배)	1.7	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	12.9	9.9	6.0	5.2
보고영업이익률(%)	4.0	5.2	10.6	10.8
핵심영업이익률(%)	4.0	5.2	10.6	10.8
ROE(%)	4.8	11.8	23.5	20.2
순부채비율(%)	107.0	79.7	47.9	24.8

Price Trend



금호석유화학의 올해 2분기 영업이익은 일부 플랜트 정기보수 진행에 따른 물량 감소에도 불구하고, 1) 전 분기 대비 수출주에 우호적인 환율 조성, 2) BPA 등 페놀유도체부문 실적 개선으로 1,382억원을 기록하며, 작년 대비 212.8% 증가할 전망입니다. 한편 아시아 BPA 가격은 견조한 수요와 공급 부족으로 3년래 최고치를 기록하고 있으며, 대만 Nan Ya Plastics 정기보수 및 다운스트림 PC 설비 증설로 당분간 BPA 수급 타이트 현상이 지지 받을 것으로 보입니다.

>>> 올해 2분기 영업이익, 작년 대비 212.8% 증가 전망

금호석유화학의 올해 2분기 영업이익은 부타디엔 등 원재료 가격 상승, 일부 플랜트 정기보수 진행에 따른 물량 감소에도 불구하고, 작년 대비 212.8% 증가한 1,382억원을 기록할 전망이다.

1) 올해 2분기는 수출주에 우호적인 환율 환경이 조성되었고, 2) 합성고무부문은 부타디엔 가격 급등에도 불구하고, 경제성 열위인 중국의 소규모 합성고무 플랜트 가동률 축소 등으로 동사는 예상보다 판가를 올리며 견조한 실적 흐름을 지속할 것으로 보이며, 3) 페놀유도체부문은 올해 2분기 일부 플랜트의 정기보수를 하였지만, 주력 제품인 BPA의 수급 타이트 지속으로 작년 대비 2,192.8% 증가한 678억원의 영업이익을 기록할 것으로 예상된다.

한편 동사는 올해 상반기 중 에폭시수지 1.7만톤, 합성수지 파우더 1.6만톤을 증설할 계획이며, 자회사인 금호미쓰이화학도 작년 10만톤 MDI 증설 완료에 이어 내년 하반기까지 MDI 6만톤을 추가 증설할 계획이다.

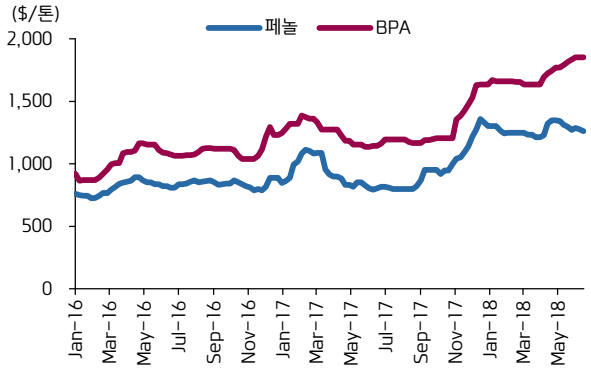
>>> NBR Latex, 세계 1위 점유율 지속

동사는 울산 NBR Latex 생산능력을 기존 40만톤에서 55만톤으로 확대하기로 결정하였다. 내년 1분기 말에 증설이 완료되면, 세계 1위 NBR Latex 시장 지위를 더욱 공고히 하며 동사의 새로운 성장동력으로 자리 매김할 전망이다. NBR Latex는 의료용 고무장갑의 원료로 사용되는 합성라텍스 제품으로 내구성, 내마모성, 인장강도가 우수하고, 친환경성이 탁월해 최근 천연라텍스를 급속히 대체하고 있다. 참고로 Hartalefa, Top Glove, Kossan, Supermax 등 주요 동남아시아 NBR Latex 장갑 업체는 작년과 올해 생산능력을 23% 이상 늘릴 계획으로 보인다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 160,000원(유지)

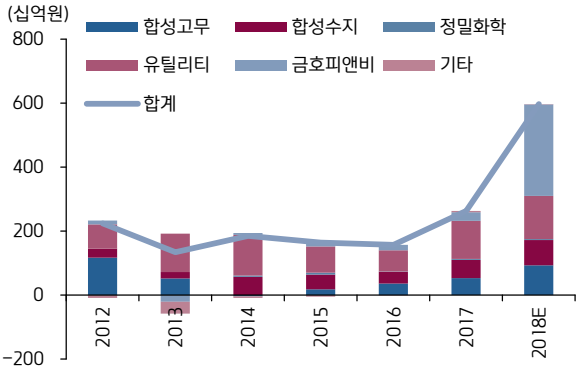
금호석유화학의 올해 연간 영업이익은 작년 대비 127.2% 증가하며, 6,000억원에 육박할 것으로 추정된다. 페놀유도체부문의 높은 수익성이 올해 본격적으로 실적에 반영될 전망이며, 국제유가 상승으로 SMP가 작년 대비 견조한 흐름을 지속하며 안정적인 전사 영업현금흐름이 지속될 것으로 예상된다.

국내 페놀/BPA 가격 추이



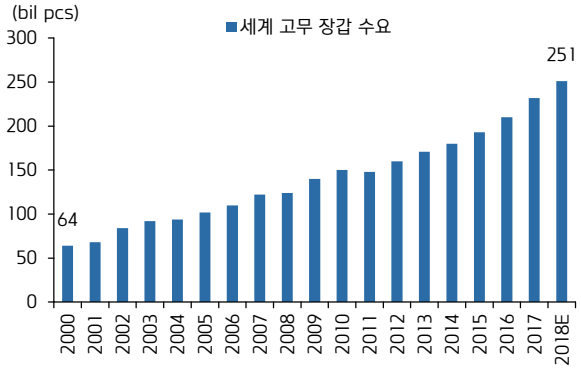
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

금호석유화학 부문별 영업이익 추이



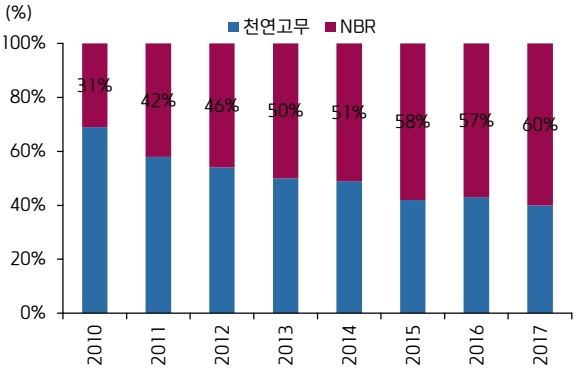
자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

세계 고무 장갑 수요 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

말레이시아 천연고무/NBR Latex 장갑 수출 비중 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

금호석유화학 실적 전망

(십억원, %)		2017				2018				2015	2016	2017	2018E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	합성고무	636	499	463	469	474	464	478	449	1,553	1,559	2,068	1,865
	합성수지	303	294	309	299	300	333	325	308	1,079	1,036	1,206	1,265
	정밀화학	34	36	36	30	34	37	32	35	141	122	135	137
	유틸리티 등	137	126	117	138	132	145	150	147	386	421	518	572
	페놀유도체	324	309	299	302	428	423	444	428	839	898	1,234	1,723
	합계	1,408	1,239	1,205	1,212	1,340	1,427	1,455	1,392	3,935	3,970	5,065	5,614
영업이익	합성고무	15	5	9	23	33	20	20	19	18	36	53	93
	합성수지	9	9	22	18	24	20	19	17	46	37	57	79
	정밀화학	1	1	1	1	1	1	1	1	6	1	3	3
	유틸리티 등	32	26	23	39	40	30	32	33	82	66	120	135
	페놀유도체	9	3	0	14	67	68	78	73	17	17	26	285
	합계	66	44	58	95	166	138	150	142	164	157	263	597

* 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	56,138	58,307
매출원가	36,006	36,375	46,365	48,297	49,596
매출총이익	3,339	3,329	4,283	7,841	8,710
판매비및일반관리비	1,700	1,758	1,656	1,873	2,408
영업이익(보고)	1,640	1,571	2,626	5,968	6,302
영업이익(핵심)	1,640	1,571	2,626	5,968	6,302
영업외손익	57	-436	274	772	670
이자수익	43	18	20	41	44
배당금수익	54	68	53	57	64
외환이익	729	826	1,128	503	479
이자비용	514	588	655	618	631
외환손실	952	997	719	346	297
관계기업지분법손익	540	366	887	1,318	1,217
투자및기타자산처분손익	21	156	-9	-30	-29
금융상품평가및기타금융이익	83	65	-234	-129	-153
기타	53	-350	-198	-24	-24
법인세차감전이익	1,696	1,135	2,900	6,740	6,972
법인세비용	478	321	721	1,561	1,534
유효법인세율 (%)	28.2%	28.3%	24.9%	23.2%	22.0%
당기순이익	1,219	808	2,176	5,179	5,438
지배주주지분순이익(억원)	1,189	732	2,136	5,026	5,384
EBITDA	3,399	3,630	4,805	7,968	8,219
현금순이익(Cash Earnings)	2,978	2,867	4,355	7,178	7,355
수정당기순이익	1,144	649	2,359	5,338	5,576
증감율(%, YoY)					
매출액	-17.4	0.9	27.6	10.8	3.9
영업이익(보고)	-11.3	-4.2	67.2	127.2	5.6
영업이익(핵심)	-11.3	-4.2	67.2	127.2	5.6
EBITDA	-6.2	6.8	32.4	65.8	3.2
지배주주지분 당기순이익	27.6	-38.4	191.6	135.3	7.1
EPS	27.6	-38.4	191.6	135.3	7.1
수정순이익	48.1	-43.3	263.5	126.3	4.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	9,676	12,553	13,327	18,872	24,226
현금및현금성자산	473	1,970	2,344	6,699	11,583
유동금융자산	107	356	159	176	183
매출채권및유동채권	4,869	5,772	6,300	6,983	7,253
재고자산	3,947	4,455	4,268	4,730	4,913
기타유동비금융자산	280	0	256	284	295
비유동자산	32,430	32,908	32,471	33,084	33,532
장기매출채권및기타비유동채권	281	215	150	167	173
투자자산	6,620	6,597	7,641	9,306	10,696
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	51,956	57,758
유동부채	15,413	21,456	19,139	19,877	20,169
매입채무및기타유동채무	4,880	6,069	6,349	7,037	7,309
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	580	600
비유동부채	10,055	6,727	7,091	7,612	8,105
장기매입채무및비유동채무	44	55	95	105	109
사채및장기차입금	8,823	5,595	5,831	6,331	6,831
기타비유동부채	1,188	1,076	1,165	1,176	1,164
부채총계	25,468	28,182	26,230	27,490	28,274
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	18,792	23,777
기타자본	-329	-318	-40	-40	-40
지배주주지분자본총계	15,565	16,197	18,427	23,188	28,174
비지배주주지분자본총계	1,073	1,082	1,141	1,278	1,310
자본총계	16,637	17,279	19,568	24,466	29,484
순차입금	18,566	18,481	15,588	11,717	7,326
총차입금	19,146	20,807	18,091	18,591	19,091

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,832	2,968	4,210	5,396	5,935
당기순이익	1,219	808	2,176	5,179	5,438
감가상각비	1,738	2,028	2,151	1,977	1,897
무형자산상각비	22	32	28	23	19
외환손익	90	165	-123	-157	-182
자산처분손익	25	29	144	30	29
지분법손익	-432	-276	-891	-1,318	-1,217
영업활동자산부채 증감	2,174	-202	-395	-441	-174
기타	-3	385	1,121	104	125
투자활동현금흐름	-3,913	-2,507	-1,060	-1,272	-1,119
투자자산의 처분	-19	109	-41	-311	-123
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	38	3
재무활동현금흐름	-2,584	1,036	-2,767	230	68
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	11	-12
현금및현금성자산의순증가	-1,664	1,497	375	4,354	4,884
기초현금및현금성자산	2,136	473	1,970	2,344	6,699
기말현금및현금성자산	473	1,970	2,344	6,699	11,583
Gross Cash Flow	2,658	3,169	4,606	5,837	6,109
Op Free Cash Flow	1,198	242	2,690	6,527	5,520

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,550	2,187	6,377	15,007	16,076
BPS	46,474	48,363	55,019	69,237	84,124
주당EBITDA	10,149	10,840	14,347	23,792	24,541
CFPS	8,892	8,561	13,004	21,434	21,962
DPS	800	800	1,000	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	14.7	37.5	15.6	7.5	7.0
PBR	1.1	1.7	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	10.6	12.9	9.9	6.0	5.2
PCFR	5.9	9.6	7.7	5.2	5.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.2	4.0	5.2	10.6	10.8
영업이익률(핵심)	4.2	4.0	5.2	10.6	10.8
EBITDA margin	8.6	9.1	9.5	14.2	14.1
순이익률	3.1	2.0	4.3	9.2	9.3
자기자본이익률(ROE)	7.4	4.8	11.8	23.5	20.2
투하자본이익률(ROIC)	4.0	3.8	6.7	21.1	17.3
안정성(%)					
부채비율	153.1	163.1	134.0	112.4	95.9
순차입금비율	111.6	107.0	79.7	47.9	24.8
이자보상배율(배)	3.2	2.7	4.0	9.7	10.0
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	7.5	8.4	8.5	8.2
재고자산회전율	8.5	9.5	11.6	12.5	12.1
매입채무회전율	7.7	7.3	8.2	8.4	8.1

Compliance Notice

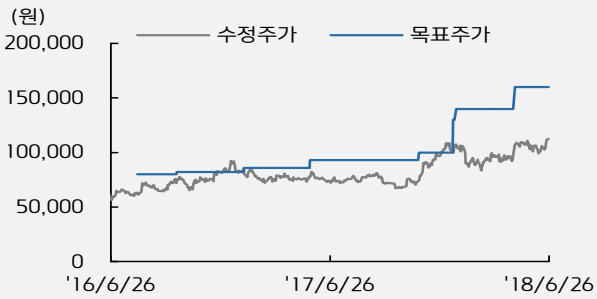
- 당사는 6월 25일 현재 '금호석유화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 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	-15.3	-11.7
	2017/06/07	Outperform(Maintain)	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	-32.2	-23.2
	2018/04/30	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-33.0	-30.6
	2018/06/05	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-33.5	-29.7
	2018/06/26	Buy(Maintain)	160,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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%