2018년 7월 5일 I Equity Research

금호석유 (011780)

하반기까지 이어질 실적 서프라이즈. 압도적인 이익 모멘텀 보유

2Q18 실적 컨센 상회 예상. 페놀체인, 특수고무 호조 영향

2Q18 영업이익은 1,502억원(QoQ -9%, YoY +240%)으로 컨센(1,374억원)을 약 9% 상회하며 최근 높아진 예상치마저 넘어설 전망이다. 합성수지/에너지는 각각 마진 감소와 정기보수 영향으로 감익되나, 페놀유도체와 합성고무(특히, NB Latex)의 실적 호조가 충분히 상쇄할 전망이기 때문이다. 페놀유도체 영업이익은 분기 사상최대치인 770억원을 기록할 전망이다. BPA마진이 QoQ +150$/톤 가량 개선되며 정기보수 효과를 상쇄하고도 남을 것이기 때문이다. 합성고무는 우려와 달리 전분기와 유사한 수준이 예상된다. 특히, NB Latex/NBR 마진이 개선되며 고무의 견조한 실적(영업이익 302억원)을 견인할 전망이다. 참고로, NB Latex(40만톤/년)는 고무 사업부 내에서 단일제품 기준 Capa가 가장 크다.

3Q18 실적 또한 서프라이즈 예상

3Q18 영업이익은 1,679억원(QoQ +12%, YoY +191%)을 추정한다. 컨센(1,281억원)을 약 30% 상회하는 수준으로, 향후 시장 예상치는 지속 상향 조정될 것으로 판단한다. 페놀유도체는 재차 사상최대 영업이익(805억원)을 갱신할 전망이다. 우선 정기보수 효과가 제거된다. 또한 전방 폴리카보네이트의 초강세 지속/증설에 따라 BPA마진 또한 강세가 지속될 가능성이 높기 때문이다. 범용고무는 중국 Shen Hua SBR 18만톤/년(M/S 3.4%)의 조기 정기보수 진행 영향으로 시황반등 가능성이 높고 특수고무는 견조한 실적 흐름이 지속될 전망이다. 에너지는 정기보수 효과가 제거된다.

고무에 대한 기대감을 높일 때. 압도적인 이익 모멘텀 보유

BUY, TP 17만원을 유지하며 적극 매수를 권한다. 고무에 대한 기대감을 높일 시점이다. 특히 NB Latex를 주목하자. 금호석유는 NB Latex의 글로벌 No.1 메이커(M/S 30% 상회. '16 20만톤→'17 40만톤→'19년 55만톤)로 증설을 통해 압도적인 지위를 다져가고 있다. NB Latex는 천연라텍스를 대체하며 매년 수요가 10%씩 폭발적으로 성장하고 있다. 실제 한국의 수출량은 10년 전 대비 16배 늘어났고, 2018년 5월 누적기준 YoY +15%로 성장 중이다. 2018년 이익증가율 YoY +145%로 압도적인 실적 모멘텀 또한 보유하고 있다.

Earnings Preview

BUY

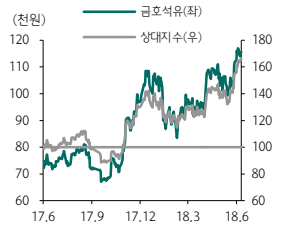
I TP(12M): 170,000원 I CP(7월 4일): 115,500원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,265.46
52주 최고/최저(원)	117,000/67,100
시가총액(십억원)	3,519.0
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	30,467.7
60일 평균 거래량(천주)	151.4
60일 평균 거래대금(십억원)	15.9
18년 배당금(예상,원)	1,000
18년 배당수익률(예상,%)	0.87
외국인지분율(%)	29.40
주요주주 지분율(%)	
박찬구 외 5 인	24.70
국민연금	10.05

주가상승률	1M	6M	12M
절대	8.5	10.5	52.8
상대	17.2	20.3	60.5

Consensus Data	2018	2019
매출액(십억원)	5,485.7	5,739.4
영업이익(십억원)	553.3	519.7
순이익(십억원)	463.8	451.9
EPS(원)	12,975	12,253
BPS(원)	80,367	94,325

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	3,970.4	5,064.8	5,605.1	5,846.0	6,020.3
영업이익	십억원	157.1	262.6	642.2	699.0	740.2
세전이익	십억원	112.9	289.8	742.8	801.2	844.4
순이익	십억원	73.2	213.6	519.3	560.1	590.3
EPS	원	2,187	6,377	15,506	16,725	17,626
증감률	%	(38.4)	191.6	143.2	7.9	5.4
PER	배	37.49	15.60	7.45	6.91	6.55
PBR	배	1.65	1.77	1.63	1.33	1.12
EV/EBITDA	배	12.52	10.04	5.72	4.86	4.14
ROE	%	4.61	12.34	24.86	21.54	18.75
BPS	원	49,559	56,215	70,906	86,794	103,582
DPS	원	800	1,000	1,000	1,000	1,000

Analyst 윤재성
02-3771-7567
js.yoon@hanafn.com

RA 김정현
02-3771-7617
jeonghyeon.kim@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 윤재성 02-3771-7567

표 1. 금호석유 2Q18 실적 Preview

(십억원, %, %p)

	2Q18F	1Q18	2Q17	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,409.7	1,339.9	1,239.1	13.8	5.2	1,377.1	2.4
영업이익	150.2	165.8	44.2	239.8	-9.4	137.4	9.3
세전이익	172.4	194.2	52.9	225.9	-11.2	148.0	16.5
순이익	120.5	132.1	36.7	228.3	-8.8	111.7	7.9
영업이익률	10.7	12.4	3.6	7.1	-1.7	10.0	0.7
세전이익률	12.2	14.5	4.3	8.0	-2.3	10.7	1.5
순이익률	8.5	9.9	3.0	5.6	-1.3	8.1	0.4

자료: 하나금융투자

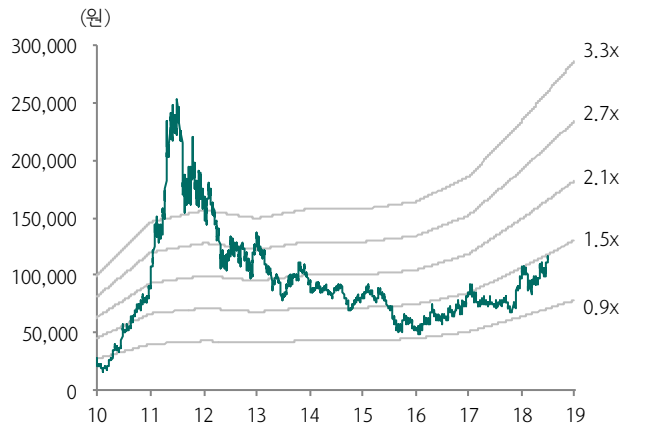
표 2. 연간 실적 추정치 변경내역

(십억원, %, %p)

	2018F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	5,605.1	5,610.2	-0.1	5,846.0	6,032.0	-3.1
영업이익	642.2	624.5	2.8	699.0	694.9	0.6
세전이익	742.8	725.0	2.5	801.2	796.9	0.5
순이익	519.3	506.9	2.4	560.1	557.1	0.5
영업이익률	11.5	11.1	0.3	12.0	11.5	0.4
세전이익률	13.3	12.9	0.3	13.7	13.2	0.5
순이익률	9.3	9.0	0.2	9.6	9.2	0.3

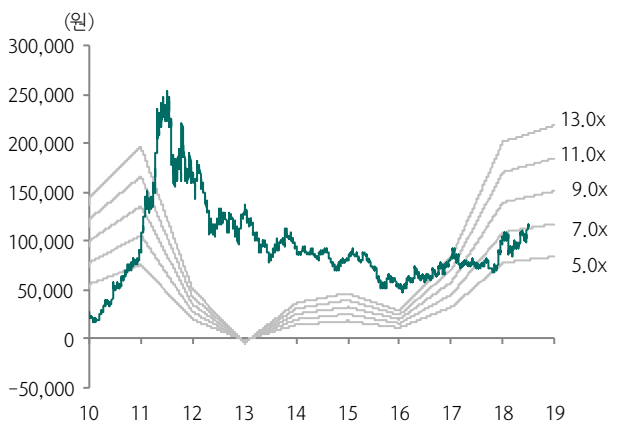
자료: 하나금융투자

그림 1. 금호석유 12M Fwd PBR 밴드차트



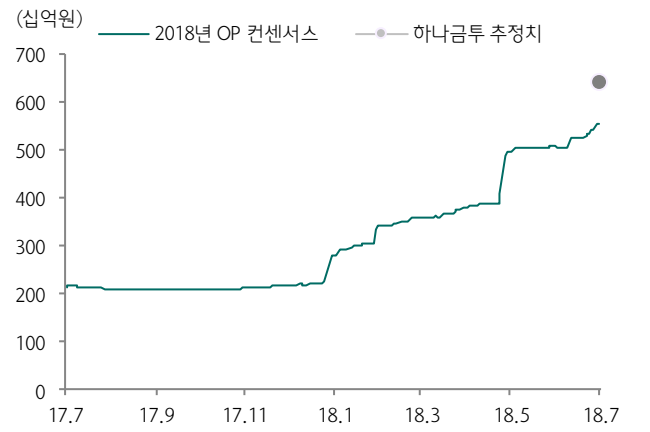
자료: 하나금융투자

그림 2. 금호석유 12M Fwd PER 밴드차트



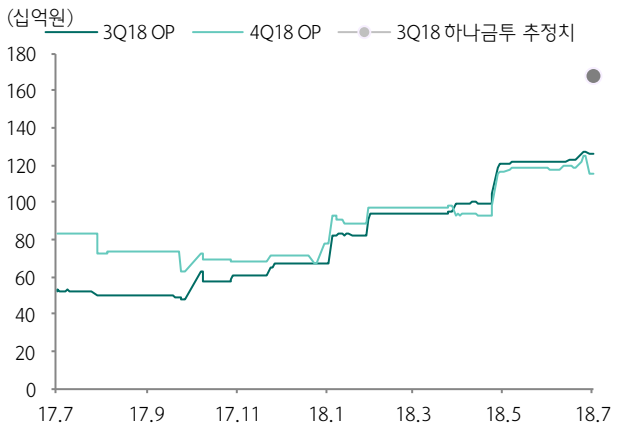
자료: 하나금융투자

그림 3. 금호석유 2018년 OP 컨센 추이와 하나금투 추정치 비교



자료: 하나금융투자

그림 4. 금호석유 하반기 OP 컨센 추이와 하나금투 추정치 비교



자료: 하나금융투자

Analyst 윤재성 02-3771-7567

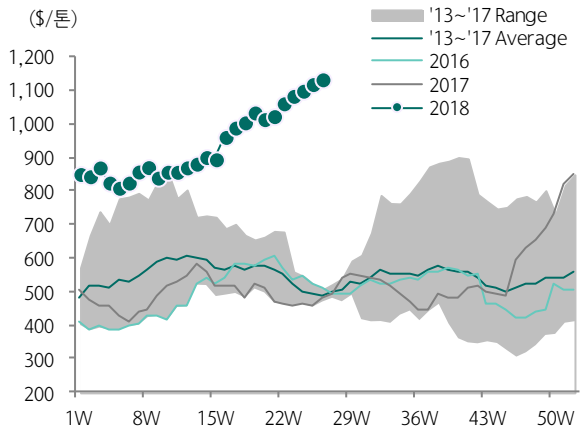
표 3. 금호석유 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	FY2017				FY2018				FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F				
매출액	**1,408.2**	**1,239.1**	**1,205.2**	**1,212.3**	**1,339.9**	**1,409.7**	**1,453.7**	**1,401.7**	**3,970.4**	**5,064.8**	**5,605.1**	**5,846.0**
QoQ(%)	28.8%	-12.0%	-2.7%	0.6%	10.5%	5.2%	3.1%	-3.6%				
YoY(%)	61.6%	22.5%	21.2%	10.9%	-4.9%	13.8%	20.6%	15.6%	0.9%	27.6%	10.7%	4.3%
합성고무	636.2	499.5	463.5	468.9	474.5	548.0	556.1	538.5	1,559.2	2,068.1	2,117.1	2,231.7
합성수지	303.5	293.8	308.9	299.3	299.6	312.6	319.1	302.6	1,035.7	1,205.5	1,234.0	1,285.0
에너지/정밀화학	159.3	150.3	145.4	155.2	149.6	143.0	156.4	155.4	516.0	610.2	604.4	619.7
페놀(금호 P&B)	309.2	295.5	287.3	288.9	416.2	406.2	422.1	405.2	859.5	1,180.9	1,649.6	1,709.6
영업이익	**65.7**	**44.2**	**57.8**	**94.9**	**165.8**	**150.2**	**167.9**	**158.3**	**157.1**	**262.6**	**642.2**	**699.0**
영업이익률(%)	4.7%	3.6%	4.8%	7.8%	12.4%	10.7%	11.5%	11.3%	4.0%	5.2%	11.5%	12.0%
QoQ(%)	200.2%	-32.8%	30.7%	64.4%	74.6%	-9.4%	11.7%	-5.7%				
YoY(%)	42.0%	-32.5%	146.1%	333.5%	152.2%	240.0%	190.6%	66.7%	-4.2%	67.2%	144.5%	8.8%
합성고무	**17.1**	**6.5**	**11.3**	**23.4**	**33.2**	**30.2**	**33.3**	**33.1**	**29.9**	**58.3**	**129.8**	**158.2**
영업이익률(%)	2.7%	1.3%	2.4%	5.0%	7.0%	5.5%	6.0%	6.1%	1.9%	2.8%	6.1%	7.1%
QoQ(%)	흑전	-61.9%	73.5%	108.2%	41.7%	-9.1%	10.4%	-0.7%				
YoY(%)	32.8%	-72.1%	2869.4%	흑전	94.8%	364.8%	196.0%	41.3%	72.0%	94.9%	122.9%	21.8%
합성수지	**8.8**	**10.0**	**22.9**	**18.0**	**24.0**	**15.6**	**19.0**	**19.0**	**42.9**	**59.6**	**77.6**	**88.6**
영업이익률(%)	2.9%	3.4%	7.4%	6.0%	8.0%	5.0%	6.0%	6.3%	4.1%	4.9%	6.3%	6.9%
QoQ(%)	69.5%	13.5%	128.8%	-21.4%	33.5%	-34.8%	21.6%	-0.1%				
YoY(%)	-59.8%	-8.1%	361.2%	245.7%	172.3%	56.6%	-16.8%	5.8%	-18.9%	38.9%	30.2%	14.1%
에너지/정밀화학	**29.6**	**23.6**	**21.8**	**39.0**	**42.0**	**27.4**	**35.0**	**35.0**	**67.5**	**114.0**	**139.4**	**139.9**
영업이익률(%)	18.6%	15.7%	15.0%	25.1%	28.1%	19.2%	22.4%	22.5%	13.1%	18.7%	23.1%	22.6%
QoQ(%)	24.8%	-20.5%	-7.6%	79.3%	7.8%	-34.9%	27.8%	-0.1%				
YoY(%)	137.5%	31.6%	62.5%	64.4%	41.9%	16.3%	60.8%	-10.4%	-20.6%	68.8%	22.3%	0.4%
페놀(금호 P&B)	**10.2**	**4.1**	**1.9**	**14.4**	**66.6**	**77.0**	**80.5**	**71.2**	**16.1**	**30.7**	**295.3**	**312.3**
영업이익률(%)	3.3%	1.4%	0.7%	5.0%	16.0%	19.0%	19.1%	17.6%	1.9%	2.6%	17.9%	18.3%
QoQ(%)	흑전	-59.5%	-54.9%	673.5%	361.0%	15.6%	4.6%	-11.5%				
YoY(%)	흑전	-69.1%	-61.2%	흑전	552.6%	1761.3%	4211.0%	393.2%	27.6%	89.8%	863.5%	5.8%
당기순이익	**70.4**	**37.5**	**56.7**	**53.0**	**143.6**	**131.0**	**144.4**	**145.5**	**80.8**	**217.6**	**564.5**	**608.9**
당기순익률(%)	5.0%	3.0%	4.7%	4.4%	10.7%	9.3%	9.9%	10.4%	2.0%	4.3%	10.1%	10.4%
QoQ(%)	흑전	-46.8%	51.2%	-6.4%	170.8%	-8.8%	10.2%	0.8%				
YoY(%)	83.5%	-21.8%	207.2%	흑전	103.9%	249.4%	154.8%	174.3%	-33.7%	169.5%	159.4%	7.9%
지배순이익	69.1	36.7	56.5	51.3	132.1	120.5	132.8	133.9	73.2	213.6	519.3	560.1

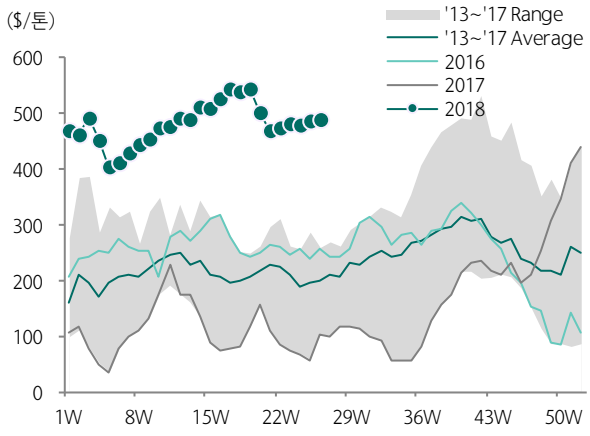
자료: 하나금융투자

그림 5. BPA 마진 추이



자료: Platts, 하나금융투자

그림 6. 페놀 마진 추이



자료: Platts, 하나금융투자

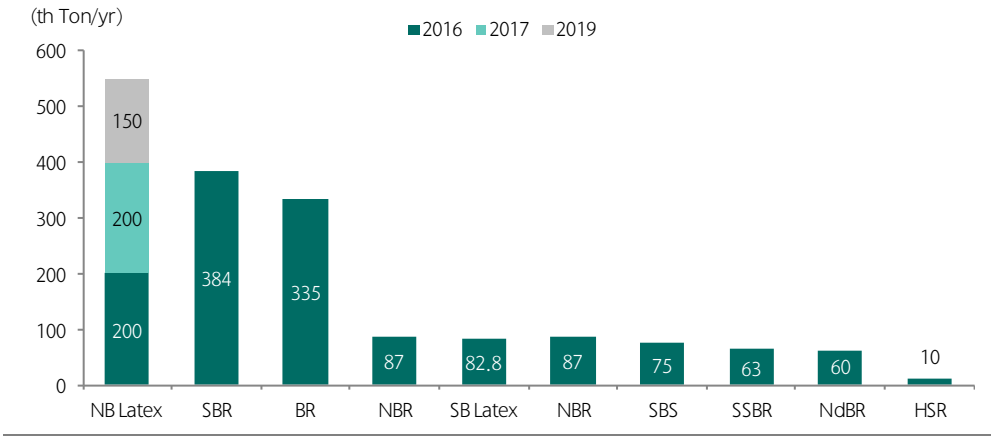
표 4. 2018년 중국 신규 Polycarbonate(PC) 물량

회사	위치	설비 규모	가동 시작 일정
Lihuayi Group	Shandong	10만톤/년	6월말-7월초
Luxi Group	Shandong	13만톤/년	8월-9월
Sichuan Lutianhua	Sichuan	10만톤/년	9월-10월
Wanhua Chemical	Shandong	13만톤/년	연말

자료: Industry Data, 하나금융투자

금호석유의 합성고무 Capa는 NB Latex > SBR > BR > NBR > SB Latex 순서임

그림 7. 금호석유의 합성고무 Capa 비교

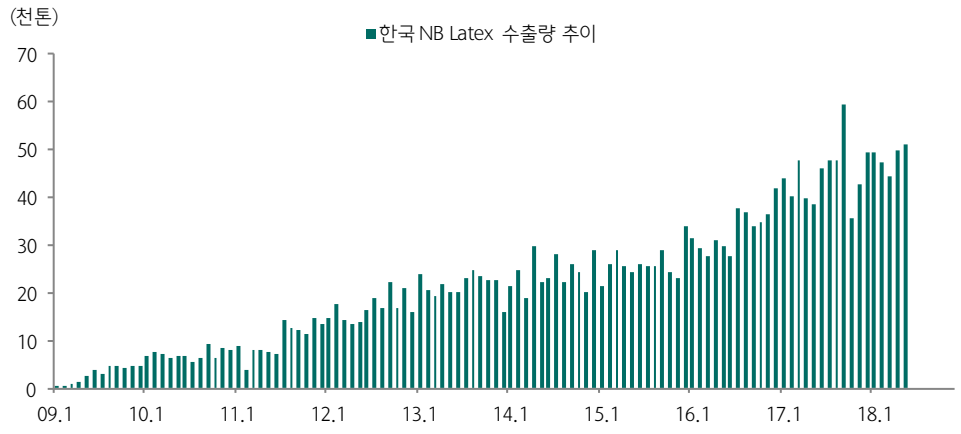


자료: 금호석유, 하나금융투자

Analyst 윤재성 02-3771-7567

10년 만에 한국의 NB Latex 수출은 16배 폭발적 성장. 2018년 5월 누적 수출량은 YoY +15% 증가. 참고로, NB Latex는 의료용 고무장갑의 주원료로 사용되는 합성라텍스 제품. 금호석유가 글로벌 M/S 30% 수준으로 글로벌 No.1

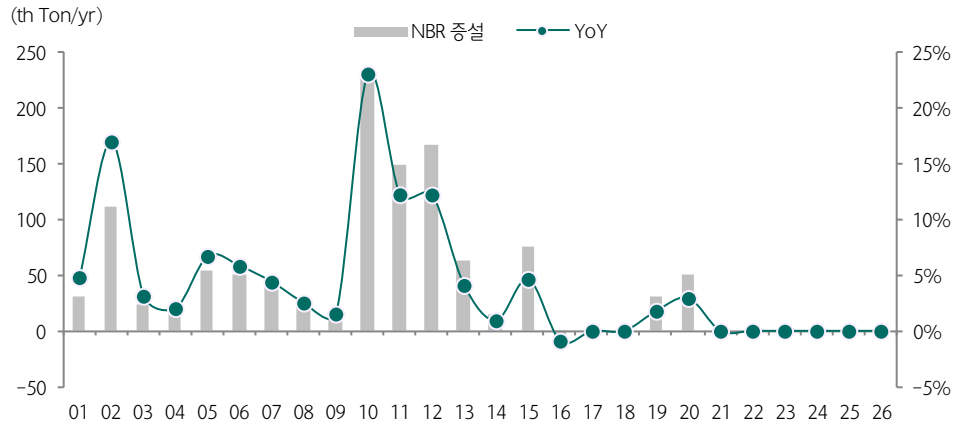
그림 8. 한국의 NB Latex 수출량 추이



자료: KITA, 하나금융투자

글로벌 NBR 증설은 향후 전무한 구간에 진입. NBR(Acrylonitrile Butadiene Rubber, 아크릴로니트릴 부타디엔고무)'은 다른 합성고무 제품에 비해 내유성(耐油性)이 탁월한 제품으로 패킹, 가스켓, 호스, 신발, 가전제품 등에 사용. 금호석유는 M/S 16% 수준으로 글로벌 No.3

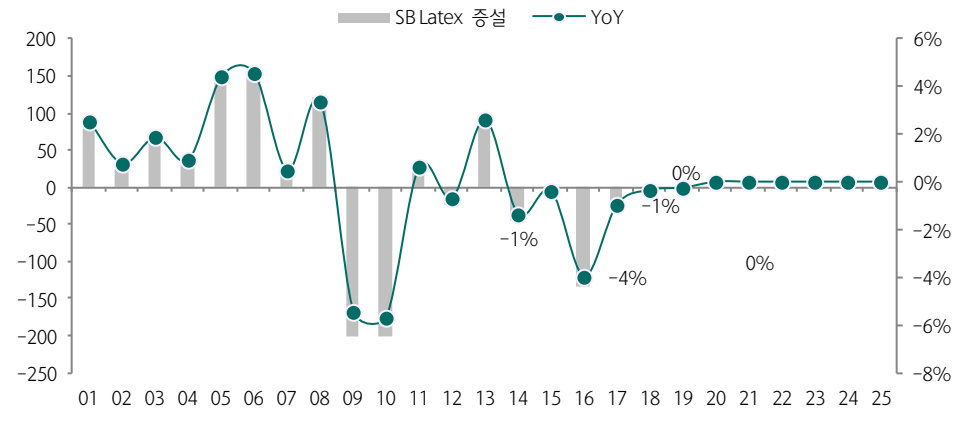
그림 9. 글로벌 NBR 증설 추이



자료: 하나금융투자

글로벌 SB Latex 증설은 향후 전무한 구간에 진입

그림 10. 글로벌 SB Latex 증설 추이

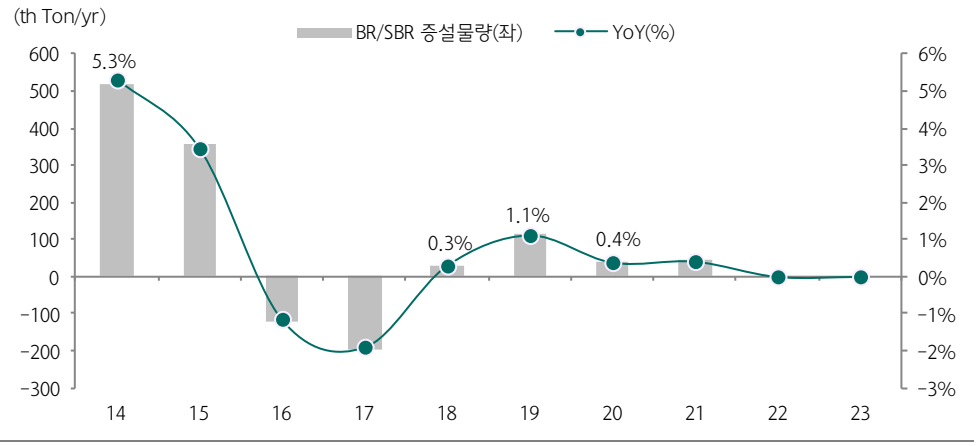


자료: 하나금융투자

Analyst 윤재성 02-3771-7567

2016년부터 일부 설비의 스크랩이 나타났으며, 2018년부터는 증설이 전무한 구간에 진입함

그림 11. 글로벌 BR/SBR 증설물량 추이



자료: 하나금융투자

표 5. SBR/BR 규모 기준 글로벌 업체 순위 비교

	SBR Capa기준 순위	2018년 기준(천톤/년)	비중		BR Capa기준 순위	2018년 기준(천톤/년)	비중
1	금호석유	360	6.84%	1	금호석유	395	7.78%
2	Lion Copolymer	340	6.46%	2	Lanxess	355	7.00%
3	Arlanxeo	285	5.42%	3	Goodyear	260	5.12%
4	Goodyear	271	5.15%	4	NKNK	200	3.94%
5	Qilu PC	250	4.75%	5	LG화학	196	3.86%
6	Fushun PC	200	3.80%	6	Arlanxeo	175	3.45%
7	Synthos Dwory	185	3.52%	7	Bridg/Firestn	165	3.25%
8	Shen Hua Chem	180	3.42%	8	PetroChina Daqing PC	160	3.15%
9	Yangzi PC/GPRO	180	3.42%	9	Voronsynkchk	155	3.05%
10	LG화학	160	3.04%	10	Sichuan PC	150	2.96%
	기타	2,849	54.16%		기타	2,863	56.42%
	총계	5,260	100.00%		총계	5,074	100.00%

자료: 하나금융투자

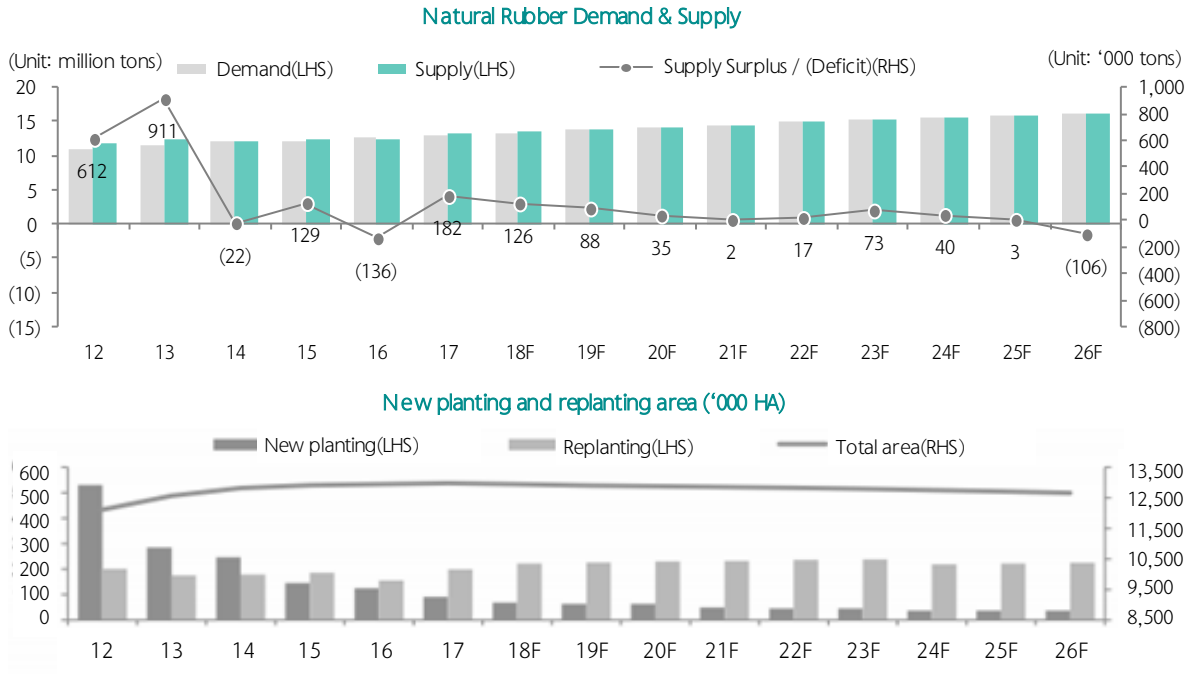
표 6. 글로벌 합성고무 증설 추이

(th Ton/yr, %)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
BR Capa	4,470	4,784	5,006	5,092	5,019	5,074	5,174	5,214	5,257	5,257	5,257
YoY(th Ton/yr)		314	222	86	-73	55	100	40	43	0	0
YoY(%)		7%	5%	2%	-1%	1%	2%	1%	1%	0%	0%
SBR	5,282	5,486	5,619	5,411	5,285	5,260	5,275	5,275	5,275	5,275	5,275
YoY(th Ton/yr)		204	133	-208	-126	-25	15	0	0	0	0
YoY(%)		4%	2%	-4%	-2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
SSBR	1,468	1,625	1,771	1,869	1,958	2,134	2,291	2,341	2,341	2,341	2,341
YoY(th Ton/yr)		157	146	98	89	176	158	50	0	0	0
YoY(%)		11%	9%	6%	5%	9%	7%	2%	0%	0%	0%
BR/SBR 합산	9,752	10,270	10,625	10,503	10,304	10,334	10,449	10,489	10,532	10,532	10,532
YoY(th Ton/yr)		518	355	-122	-199	30	115	40	43	0	0
YoY(%)		5%	3%	-1%	-2%	0%	1%	0%	0%	0%	0%
BR/SBR/SSBR 합산	11,220	12,413	12,751	12,251	12,063	12,498	12,855	12,870	12,916	12,873	12,873
YoY(th Ton/yr)		1,193	338	-500	-188	435	358	15	46	-43	0
YoY(%)		11%	3%	-4%	-2%	4%	3%	0%	0%	0%	0%

자료: Industry Data, 하나금융투자

그림 12. 2018년 이후 천연고무 수급 밸런스는 점진적으로 개선세 예상



자료: Sri Trang, 하나금융투자

Analyst 윤재성 02-3771-7567

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	**3,970.4**	**5,064.8**	**5,605.1**	**5,846.0**	**6,020.3**
매출원가	3,637.5	4,636.5	4,742.8	4,904.5	5,045.7
매출총이익	332.9	428.3	862.3	941.5	974.6
판관비	175.8	165.6	220.1	242.6	234.4
영업이익	**157.1**	**262.6**	**642.2**	**699.0**	**740.2**
금융손익	(67.2)	(27.5)	(23.9)	(22.3)	(20.4)
종속/관계기업손익	27.6	89.1	150.0	150.0	150.0
기타영업외손익	(4.6)	(34.4)	(25.5)	(25.5)	(25.5)
세전이익	**112.9**	**289.8**	**742.8**	**801.2**	**844.4**
법인세	32.1	72.1	178.3	192.3	202.6
계속사업이익	80.8	217.6	564.5	608.9	641.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**80.8**	**217.6**	**564.5**	**608.9**	**641.7**
비지배주주지분순이익	7.5	4.1	45.2	48.8	51.4
지배주주순이익	**73.2**	**213.6**	**519.3**	**560.1**	**590.3**
지배주주지분포괄이익	87.1	245.0	551.3	594.6	626.6
NOPAT	112.4	197.2	488.1	531.2	562.5
EBITDA	363.0	480.5	853.0	904.1	941.1
성장성(%)					
매출액증가율	0.9	27.6	10.7	4.3	3.0
NOPAT증가율	(4.6)	75.4	147.5	8.8	5.9
EBITDA증가율	6.8	32.4	77.5	6.0	4.1
영업이익증가율	(4.2)	67.2	144.6	8.8	5.9
(지배주주)순익증가율	(38.4)	191.8	143.1	7.9	5.4
EPS증가율	(38.4)	191.6	143.2	7.9	5.4
수익성(%)					
매출총이익률	8.4	8.5	15.4	16.1	16.2
EBITDA이익률	9.1	9.5	15.2	15.5	15.6
영업이익률	4.0	5.2	11.5	12.0	12.3
계속사업이익률	2.0	4.3	10.1	10.4	10.7

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,187	6,377	15,506	16,725	17,626
BPS	49,559	56,215	70,906	86,794	103,582
CFPS	11,666	15,767	24,770	26,295	27,400
EBITDAPS	10,840	14,347	25,471	26,995	28,100
SPS	118,552	151,227	167,360	174,554	179,759
DPS	800	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	37.5	15.6	7.4	6.9	6.6
PBR	1.7	1.8	1.6	1.3	1.1
PCFR	7.0	6.3	4.7	4.4	4.2
EV/EBITDA	12.5	10.0	5.7	4.9	4.1
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	4.6	12.3	24.9	21.5	18.8
ROA	1.7	4.7	10.5	9.9	9.2
ROIC	3.8	6.7	17.0	18.4	19.3
부채비율	163.1	134.0	112.5	95.7	83.2
순부채비율	107.0	80.2	43.7	18.1	0.1
이자보상배율(배)	2.7	4.0	10.2	10.6	10.7

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	**1,255.3**	**1,332.7**	**2,019.9**	**2,738.0**	**3,479.7**
금융자산	232.6	250.3	831.4	1,463.4	2,118.4
현금성자산	197.0	234.4	813.9	1,445.1	2,099.5
매출채권 등	566.8	621.2	680.9	746.3	818.0
재고자산	445.5	426.8	472.3	492.6	507.3
기타유동자산	10.4	34.4	35.3	35.7	36.0
비유동자산	**3,290.8**	**3,247.1**	**3,279.4**	**3,278.8**	**3,277.4**
투자자산	664.7	768.6	850.6	887.2	913.6
금융자산	247.0	280.7	310.6	324.0	333.6
유형자산	2,564.8	2,440.3	2,392.8	2,357.7	2,331.4
무형자산	**17.3**	**14.9**	**12.6**	**10.6**	**9.0**
기타비유동자산	**44.0**	**23.3**	**23.4**	**23.3**	**23.4**
자산총계	**4,546.1**	**4,579.8**	**5,299.3**	**6,016.9**	**6,757.1**
유동부채	**2,145.6**	**1,913.9**	**2,083.1**	**2,214.0**	**2,336.3**
금융부채	1,521.1	1,233.2	1,333.9	1,434.3	1,534.5
매입채무 등	596.3	625.6	692.4	722.1	743.6
기타유동부채	28.2	55.1	56.8	57.6	58.2
비유동부채	**672.7**	**709.1**	**722.1**	**728.0**	**732.2**
금융부채	**560.5**	**586.9**	**586.9**	**586.9**	**586.9**
기타비유동부채	112.2	122.2	135.2	141.1	145.3
부채총계	**2,818.2**	**2,623.0**	**2,805.3**	**2,942.0**	**3,068.5**
지배주주지분	**1,619.7**	**1,842.7**	**2,334.6**	**2,866.8**	**3,429.1**
자본금	**167.5**	**167.5**	**167.5**	**167.5**	**167.5**
자본잉여금	266.5	266.5	266.5	266.5	266.5
자본조정	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)
기타포괄이익누계액	18.2	46.1	46.1	46.1	46.1
이익잉여금	1,207.9	1,403.0	1,895.0	2,427.1	2,989.4
비지배주주지분	**108.2**	**114.1**	**159.4**	**208.1**	**259.5**
자본총계	**1,727.9**	**1,956.8**	**2,494.0**	**3,074.9**	**3,688.6**
순금융부채	1,849.0	1,569.8	1,089.4	557.8	3.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

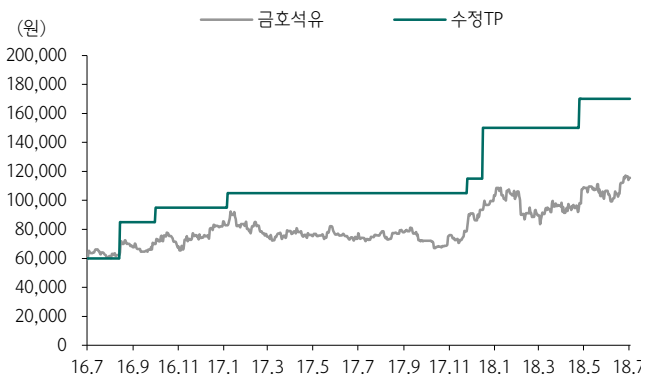
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**296.8**	**421.0**	**584.8**	**598.4**	**616.3**
당기순이익	80.8	217.6	564.5	608.9	641.7
조정	236.2	242.9	44.9	39.3	35.0
감가상각비	206.0	217.9	210.8	205.1	200.9
외환거래손익	16.5	(12.3)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
지분법손익	(36.6)	(88.7)	(150.0)	(150.0)	(150.0)
기타	50.3	126.0	0.0	0.1	0.0
영업활동자산부채변동	(20.2)	(39.5)	(24.6)	(49.8)	(60.4)
투자활동 현금흐름	**(250.7)**	**(106.0)**	**(78.9)**	**(39.4)**	**(34.1)**
투자자산감소(증가)	29.4	(14.9)	68.0	113.4	123.6
유형자산감소(증가)	(271.1)	(100.8)	(161.1)	(168.0)	(173.0)
기타	(9.0)	9.7	14.2	15.2	15.3
재무활동 현금흐름	**103.6**	**(276.7)**	**73.5**	**72.3**	**72.2**
금융부채증가(감소)	165.4	(261.5)	100.8	100.3	100.2
자본증가(감소)	(1.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(38.0)	6.9	0.0	0.0	0.0
배당지급	(22.5)	(22.1)	(27.3)	(28.0)	(28.0)
현금의 증감	**149.7**	**37.5**	**579.4**	**631.2**	**654.4**
Unlevered CFO	390.7	528.1	829.6	880.6	917.7
Free Cash Flow	24.0	315.1	423.8	430.3	443.3

자료: 하나금융투자

Analyst 윤재성 02-3771-7567

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

금호석유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.4.28	BUY	170,000		
17.12.19	BUY	150,000	-35.44%	-27.67%
17.11.28	BUY	115,000	-22.13%	-18.78%
17.1.9	BUY	105,000	-27.20%	-12.10%
16.10.4	BUY	95,000	-20.61%	-10.11%
16.8.17	BUY	85,000	-19.63%	-14.71%
16.6.30	Neutral	60,000	4.79%	10.17%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.0%	6.1%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2018년 07월 05일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.