기업브리프

실적 Review

키움증권

2018. 8. 6

# 금호석유화학 (011780)

## 정기보수 진행에도 불구하고, 높은 수익성 기록

**BUY(Maintain)**

목표주가: 160,000원

주가(8/3): 110,500원

시가총액: 34,755억원


화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com


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 견조세 지속, 3) 합성고무 포트폴리오 개선 효과 등으로 최근 높아진 시장 기대치를 상회하였습니다. 한편 동사는 마진율이 높은 NBR Latex 생산능력을 내년 1분기까지 15만톤 증설하여, 세계 1위 NBR Latex 업체 지위를 공고히 할 전망입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 160,000원 유지합니다.

### Stock Data

| | | |
|---|---|---|
| KOSPI (8/3) | | 2,287.68pt |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 117,000원 | 67,100원 |
| 등락률 | -5.56% | 64.68% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1W | -4.3% | -5.0% |
| 6M | 4.2% | 15.1% |
| 1Y | 42.4% | 48.6% |

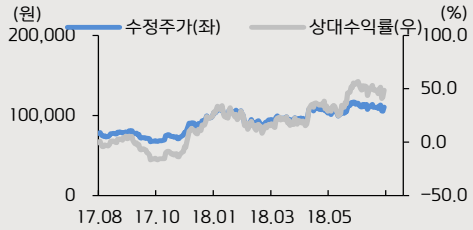
### Company Data

| | | |
|---|---|---|
| 발행주식수 | | 33,491천주 |
| 일평균 거래량(3M) | | 135천주 |
| 외국인 지분율 | | 28.76% |
| 배당수익률(18E) | | 1.36% |
| BPS(18E) | | 70,510원 |
| 주요 주주 | 박철완 외 5인 | 24.70% |
| | 금호석유 자사주 | 18.36% |

### 투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 39,704 | 50,648 | 55,472 | 56,633 |
| 보고영업이익 | 1,571 | 2,626 | 6,036 | 6,311 |
| 핵심영업이익 | 1,571 | 2,626 | 6,036 | 6,311 |
| EBITDA | 3,630 | 4,805 | 8,035 | 8,228 |
| 세전이익 | 1,135 | 2,900 | 6,808 | 6,950 |
| 순이익 | 808 | 2,176 | 5,572 | 5,421 |
| 지배주주지분순이익 | 732 | 2,136 | 5,452 | 5,416 |
| EPS(원 | 2,187 | 6,377 | 16,279 | 16,170 |
| 증감률(%YoY) | -38.4 | 191.6 | 155.3 | -0.7 |
| PER(배) | 37.5 | 15.6 | 6.8 | 6.8 |
| PBR(배) | 1.7 | 1.8 | 1.6 | 1.3 |
| EV/EBITDA(배) | 12.9 | 9.9 | 5.8 | 5.1 |
| 보고영업이익률(%) | 4.0 | 5.2 | 10.9 | 11.1 |
| 핵심영업이익률(%) | 4.0 | 5.2 | 10.9 | 11.1 |
| ROE(%) | 4.8 | 11.8 | 25.1 | 19.8 |
| 순부채비율(%) | 107.0 | 79.7 | 45.5 | 23.0 |

### Price Trend




### >>> 올해 2분기 영업이익, 높아진 시장 기대치 상회

금호석유화학의 2분기 영업이익은 부타디엔 등 원재료 가격 상승, 에너지부문 포함한 플랜트 정기보수 진행에 따른 물량 감소에도 불구하고, 최근 높아진 시장 기대치(영업이익 1,423억원)를 상회하는 1,535억원을 기록하였다.

1) 합성고무부문의 영업이익은 413억원으로 전 분기 대비 24.4% 증가하였다. 부타디엔 가격 상승에도 불구하고, 경제성 열위인 중국의 소규모 합성고무 플랜트 가동률 감축 등으로 동사는 예상보다 합성고무 판가를 올렸고, 마진율이 견조한 NBR Latex/SBS 판매량이 증가하였기 때문이다.

2) 합성수지부문의 영업이익은 162억원으로 전 분기 대비 -32.4% 감소하였다. 원재료 가격 상승으로 주요 제품 스프레드가 축소되었기 때문이다.

3) 페놀유도체부문의 영업이익은 679억원으로 전 분기 대비 2.0% 증가하였다. 다만 올해 2분기 일부 플랜트의 정기보수가 있었던 것으로 고려하면, 실제적으로는 큰 폭의 실적 개선으로 보인다. 주력 제품인 BPA의 수급 타이트 지속으로 수익성이 개선되었기 때문이다.

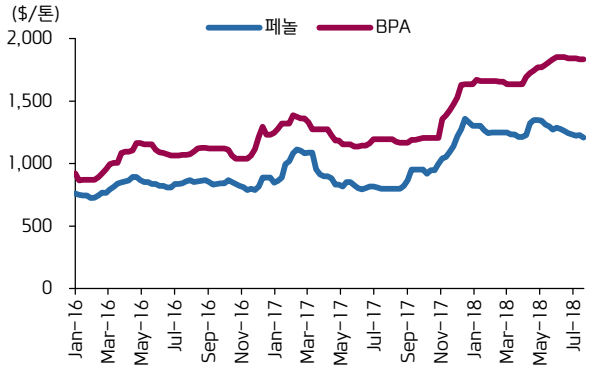
4) 에너지부문의 영업이익은 252억원으로 전 분기 대비 37.6% 감소하였다. SMP 하락 및 대규모 정기보수에 대한 기회비용이 발생하였기 때문이다.

한편 동사는 올해 상반기 중 에폭시수지 1.7만톤, SAN 파우더 1.6만톤을 증설을 완료하였고, 자회사인 금호미쓰이화학도 작년 10만톤 MDI 증설에 이어 내년 하반기까지 MDI 6만톤을 추가 증설할 것으로 보인다. 또한 동사는 마진율이 높은 NBR Latex 생산능력도 내년 1분기까지 15만톤 증설할 계획이다.

### >>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 160,000원(유지)

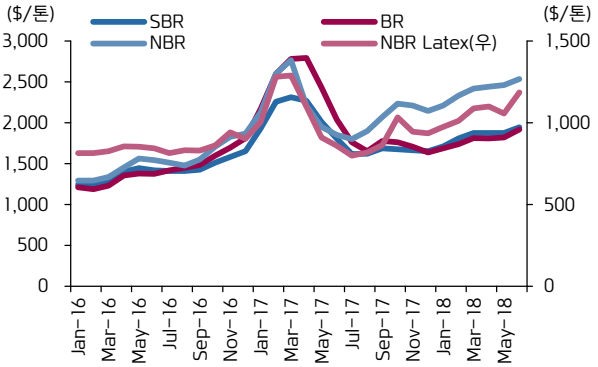
금호석유화학의 올해 연간 영업이익은 작년 대비 129.8% 증가하며, 6,000억원을 상회할 것으로 추정된다. 페놀유도체부문의 높은 수익성이 올해 본격적으로 실적에 반영될 전망이다. 또한 유가 상승으로 SMP가 작년 대비 견조한 흐름을 지속하며, 안정적인 전사 영업현금흐름이 지속될 것으로 예상된다.

## 국내 페놀/BPA Spot 가격 추이



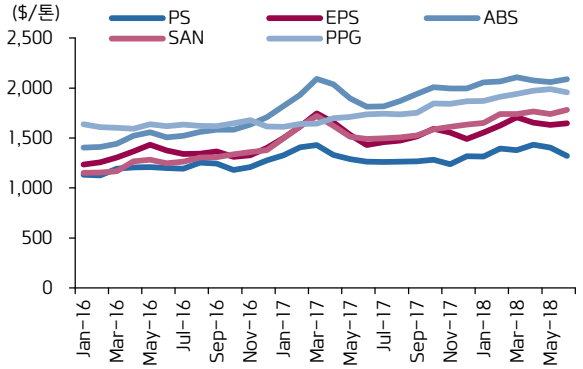

자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

## 국내 주요 합성고무 수출 가격 추이



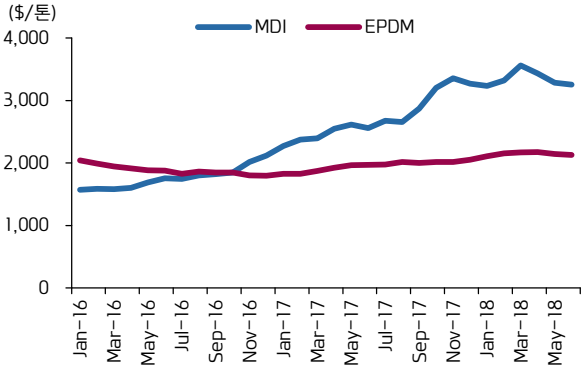

자료: KITA, 키움증권 리서치

## 국내 주요 합성수지 수출 가격 추이




자료: KITA, 키움증권 리서치

## 국내 MDI/EPDM 수출 가격 추이




자료: KITA, 키움증권 리서치

## 금호석유화학 실적 전망

| (십억원, %) | | 2017 | | | | 2018 | | | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3QE | 4QE | Annual | | | |
| 매출액 | 합성고무 | 636 | 499 | 463 | 469 | 474 | 517 | 478 | 449 | 1,553 | 1,559 | 2,068 | 1,918 |
| | 합성수지 | 303 | 294 | 309 | 299 | 300 | 324 | 325 | 308 | 1,079 | 1,036 | 1,206 | 1,257 |
| | 정밀화학 | 34 | 36 | 36 | 30 | 34 | 35 | 32 | 35 | 141 | 122 | 135 | 135 |
| | 유틸리티 등 | 137 | 126 | 117 | 138 | 132 | 113 | 135 | 132 | 386 | 421 | 518 | 511 |
| | 페놀유도체 | 324 | 309 | 299 | 302 | 428 | 453 | 444 | 428 | 839 | 898 | 1,234 | 1,753 |
| | 합계 | 1,408 | 1,239 | 1,205 | 1,212 | 1,340 | 1,442 | 1,414 | 1,351 | 3,935 | 3,970 | 5,065 | 5,547 |
| 영업이익 | 합성고무 | 15 | 5 | 9 | 23 | 33 | 41 | 27 | 25 | 18 | 36 | 53 | 126 |
| | 합성수지 | 9 | 9 | 22 | 18 | 24 | 16 | 16 | 14 | 46 | 37 | 57 | 70 |
| | 정밀화학 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 6 | 1 | 3 | 3 |
| | 유틸리티 등 | 32 | 26 | 23 | 39 | 40 | 25 | 32 | 32 | 82 | 66 | 120 | 130 |
| | 페놀유도체 | 9 | 3 | 0 | 14 | 67 | 68 | 71 | 66 | 17 | 17 | 26 | 272 |
| | 합계 | 66 | 44 | 58 | 95 | 166 | 154 | 146 | 138 | 164 | 157 | 263 | 604 |

* 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 | 55,472 | 56,633 |
| 매출원가 | 36,006 | 36,375 | 46,365 | 47,590 | 47,984 |
| 매출총이익 | 3,339 | 3,329 | 4,283 | 7,882 | 8,650 |
| 판매비및일반관리비 | 1,700 | 1,758 | 1,656 | 1,846 | 2,339 |
| 영업이익(보고) | 1,640 | 1,571 | 2,626 | 6,036 | 6,311 |
| 영업이익(핵심) | 1,640 | 1,571 | 2,626 | 6,036 | 6,311 |
| 영업외손익 | 57 | -436 | 274 | 772 | 639 |
| 이자수익 | 43 | 18 | 20 | 40 | 43 |
| 배당금수익 | 54 | 68 | 53 | 57 | 62 |
| 외환이익 | 729 | 826 | 1,128 | 503 | 479 |
| 이자비용 | 514 | 588 | 655 | 618 | 631 |
| 외환손실 | 952 | 997 | 719 | 346 | 297 |
| 관계기업지분법손익 | 540 | 366 | 887 | 1,380 | 1,272 |
| 투자및기타자산처분손익 | 21 | 156 | -9 | -30 | -29 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 83 | 65 | -234 | -129 | -153 |
| 기타 | 53 | -350 | -198 | -86 | -108 |
| 법인세차감전이익 | 1,696 | 1,135 | 2,900 | 6,808 | 6,950 |
| 법인세비용 | 478 | 321 | 721 | 1,235 | 1,529 |
| 유효법인세율 (%) | 28.2% | 28.3% | 24.9% | 18.1% | 22.0% |
| 당기순이익 | 1,219 | 808 | 2,176 | 5,572 | 5,421 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 1,189 | 732 | 2,136 | 5,452 | 5,416 |
| EBITDA | 3,399 | 3,630 | 4,805 | 8,035 | 8,228 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 2,978 | 2,867 | 4,355 | 7,571 | 7,338 |
| 수정당기순이익 | 1,144 | 649 | 2,359 | 5,731 | 5,559 |
| 증감율(%, YoY) | | | | | |
| 매출액 | -17.4 | 0.9 | 27.6 | 9.5 | 2.1 |
| 영업이익(보고) | -11.3 | -4.2 | 67.2 | 129.8 | 4.6 |
| 영업이익(핵심) | -11.3 | -4.2 | 67.2 | 129.8 | 4.6 |
| EBITDA | -6.2 | 6.8 | 32.4 | 67.2 | 2.4 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 27.6 | -38.4 | 191.6 | 155.3 | -0.7 |
| EPS | 27.6 | -38.4 | 191.6 | 155.3 | -0.7 |
| 수정순이익 | 48.1 | -43.3 | 263.5 | 142.9 | -3.0 |

## 재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 9,676 | 12,553 | 13,327 | 19,139 | 24,325 |
| 현금및현금성자산 | 473 | 1,970 | 2,344 | 7,110 | 12,044 |
| 유동금융자산 | 107 | 356 | 159 | 174 | 177 |
| 매출채권및유동채권 | 4,869 | 5,772 | 6,300 | 6,900 | 7,045 |
| 재고자산 | 3,947 | 4,455 | 4,268 | 4,674 | 4,772 |
| 기타유동비금융자산 | 280 | 0 | 256 | 281 | 286 |
| 비유동자산 | 32,430 | 32,908 | 32,471 | 33,108 | 33,554 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 281 | 215 | 150 | 165 | 168 |
| 투자자산 | 6,620 | 6,597 | 7,641 | 9,332 | 10,723 |
| 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 | 52,247 | 57,879 |
| 유동부채 | 15,413 | 21,456 | 19,139 | 19,788 | 19,944 |
| 매입채무및기타유동채무 | 4,880 | 6,069 | 6,349 | 6,953 | 7,099 |
| 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 | 574 | 585 |
| 비유동부채 | 10,055 | 6,727 | 7,091 | 7,600 | 8,075 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 44 | 55 | 95 | 104 | 106 |
| 사채및장기차입금 | 8,823 | 5,595 | 5,831 | 6,331 | 6,831 |
| 기타비유동부채 | 1,188 | 1,076 | 1,165 | 1,165 | 1,137 |
| 부채총계 | 25,468 | 28,182 | 26,230 | 27,388 | 28,019 |
| 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 | 19,218 | 24,234 |
| 기타자본 | -329 | -318 | -40 | -40 | -40 |
| 지배주주지분자본총계 | 15,565 | 16,197 | 18,427 | 23,615 | 28,631 |
| 비지배주주지분자본총계 | 1,073 | 1,082 | 1,141 | 1,244 | 1,229 |
| 자본총계 | 16,637 | 17,279 | 19,568 | 24,859 | 29,860 |
| 순차입금 | 18,566 | 18,481 | 15,588 | 11,307 | 6,869 |
| 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 | 5,781 | 5,944 |
| 당기순이익 | 1,219 | 808 | 2,176 | 5,572 | 5,421 |
| 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 | -1,380 | -1,272 |
| 영업활동자산부채 증감 | 2,174 | -202 | -395 | -387 | -93 |
| 기타 | -3 | 385 | 1,121 | 104 | 125 |
| 투자활동현금흐름 | -3,913 | -2,507 | -1,060 | -1,234 | -1,063 |
| 투자자산의 처분 | -19 | 109 | -41 | -273 | -66 |
| 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 | 220 | 52 |
| 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 | 0 | -28 |
| 현금및현금성자산의순증가 | -1,664 | 1,497 | 375 | 4,766 | 4,934 |
| 기초현금및현금성자산 | 2,136 | 473 | 1,970 | 2,344 | 7,110 |
| 기말현금및현금성자산 | 473 | 1,970 | 2,344 | 7,110 | 12,044 |
| Gross Cash Flow | 2,658 | 3,169 | 4,606 | 6,168 | 6,038 |
| Op Free Cash Flow | 1,198 | 242 | 2,690 | 6,648 | 5,607 |

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|---|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 3,550 | 2,187 | 6,377 | 16,279 | 16,170 |
| BPS | 46,474 | 48,363 | 55,019 | 70,510 | 85,489 |
| 주당EBITDA | 10,149 | 10,840 | 14,347 | 23,993 | 24,567 |
| CFPS | 8,892 | 8,561 | 13,004 | 22,607 | 21,910 |
| DPS | 800 | 800 | 1,000 | 1,500 | 1,500 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 14.7 | 37.5 | 15.6 | 6.8 | 6.8 |
| PBR | 1.1 | 1.7 | 1.8 | 1.6 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 10.6 | 12.9 | 9.9 | 5.8 | 5.1 |
| PCFR | 5.9 | 9.6 | 7.7 | 4.9 | 5.0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 4.2 | 4.0 | 5.2 | 10.9 | 11.1 |
| 영업이익률(핵심) | 4.2 | 4.0 | 5.2 | 10.9 | 11.1 |
| EBITDA margin | 8.6 | 9.1 | 9.5 | 14.5 | 14.5 |
| 순이익률 | 3.1 | 2.0 | 4.3 | 10.0 | 9.6 |
| 자기자본이익률(ROE) | 7.4 | 4.8 | 11.8 | 25.1 | 19.8 |
| 투하자본이익률(ROIC) | 4.0 | 3.8 | 6.7 | 21.4 | 17.4 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 153.1 | 163.1 | 134.0 | 110.2 | 93.8 |
| 순차입금비율 | 111.6 | 107.0 | 79.7 | 45.5 | 23.0 |
| 이자보상배율(배) | 3.2 | 2.7 | 4.0 | 9.8 | 10.0 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 7.0 | 7.5 | 8.4 | 8.4 | 8.1 |
| 재고자산회전율 | 8.5 | 9.5 | 11.6 | 12.4 | 12.0 |
| 매입채무회전율 | 7.7 | 7.3 | 8.2 | 8.3 | 8.1 |

Compliance Notice

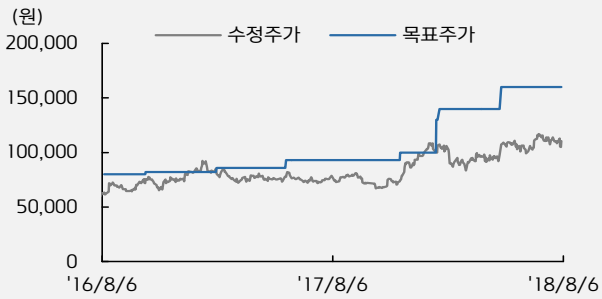
- 당사는 8월 3일 현재 '금호석유화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 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 | -32.1 | -26.9 |
| | 2018/08/06 | 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 (2017/07/01~2018/06/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|---|---|---|
| 매수 | 160 | 95.24% |
| 중립 | 6 | 3.57% |
| 매도 | 2 | 1.19% |