



BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원

주가(8/7): 103,500원

시가총액: 32,598억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/7)	2,300.16pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	117,000원	67,100원
등락률	-11.54%	54.25%
수익률	절대	상대
1W	-6.8%	-7.9%
6M	14.9%	19.7%
1Y	36.7%	42.6%

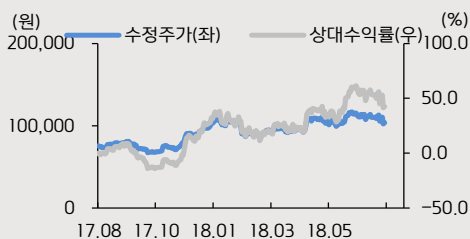
Company Data

발행주식수	33,491천주
일평균 거래량(3M)	139천주
외국인 지분율	28.67%
배당수익률(18E)	1.45%
BPS(18E)	70,519원
주요 주주	박철완 외 5인 24.70%
	금호석유 자사주 18.36%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	39,704	50,648	55,539	56,710
보고영업이익	1,571	2,626	6,043	6,412
핵심영업이익	1,571	2,626	6,043	6,412
EBITDA	3,630	4,805	8,043	8,328
세전이익	1,135	2,900	6,812	7,047
순이익	808	2,176	5,575	5,496
지배주주지분순이익	732	2,136	5,455	5,491
EPS(원)	2,187	6,377	16,289	16,395
증감률(%YoY)	-38.4	191.6	155.4	0.7
PER(배)	37.5	15.6	6.4	6.3
PBR(배)	1.7	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA(배)	12.9	9.9	5.5	4.7
보고영업이익률(%)	4.0	5.2	10.9	11.3
핵심영업이익률(%)	4.0	5.2	10.9	11.3
ROE(%)	4.8	11.8	25.1	20.1
순부채비율(%)	107.0	79.7	45.5	22.7

Price Trend



기업브리프

금호석유화학 (011780)

NBR Latex, 10~15% 수준의 성장 지속 전망



금호석유화학은 마진율이 높은 NBR Latex 생산능력을 내년 1분기까지 15만톤 증설하여, 세계 1위 NBR Latex 업체 지위를 공고히 할 전망이다. 동사 및 Synthomer 등 NBR Latex 업체들의 공급 확대에도 불구하고, 주요 장갑 업체들의 공격적 증설로 NBR Latex 시장은 향후 10~15% 수준의 성장을 지속할 것으로 보입니다. 또한 아픈 손가락이었던 페놀유도체부문도 올해 영업이익이 작년 대비 933.0% 증가하며, 본격적인 실적 턴어라운드가 예상됩니다.

>>> 세계 1위 NBR Latex 업체 지위 지속

금호석유화학은 09년 NBR Latex 생산기술을 독자적으로 개발에 성공한 후 3년 만에 세계 2위 M/S를 달성하였다. 또한 2016년 말 추가적 증설(+20만톤)로 NBR Latex 생산능력을 40만톤으로 확대하며, Synthomer를 제치고 세계 1위 NBR Latex 업체가 되었다. 동사는 내년 1분기 말까지 증설(+15만톤)을 통하여 20년 세계 시장 점유율 37%를 기록하며, 세계 1위 업체의 지위를 공고히 할 전망이다. 한편 동사 합성고무부문 매출액 중 NBR Latex 비중은 14년 8%에서 19년 26% 수준까지 높아질 것으로 추정된다.

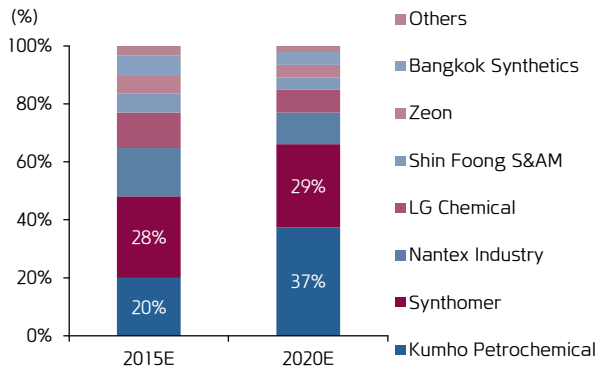
NBR Latex는 의료용 고무장갑의 원료로 사용되는데, 내구성, 내마모성, 인장강도 등이 우수하면서 VOC가 없는 등 친환경성이 뛰어나 최근 천연라텍스를 급속히 대체하고 있다. 동사는 세계 주요 합성라텍스 장갑 업체들에 제품을 모두 공급하고 있다.

한편 동사의 추가적인 증설과 Synthomer의 플랜트 디보틀백킹(18년 3분기 +9만톤, 19년 중순 +6만톤)으로 세계 NBR Latex 공급 과잉 이슈가 제기되고 있으나, 대규모 플랜트를 보유한 동사와 Synthomer는 5~6만톤 규모의 경쟁사 대비 높은 원가 우위를 유지할 전망이며, 향후 주요 장갑 업체들(Hartalega, Top Glove, Kossan, Supermax, Riverstone)의 공격적 증설로 NBR Latex 시장은 성장을 지속할 전망이다. 참고로 Synthomer에 따르면 향후 NBR Latex 시장은 10~15% 수준의 성장을 지속할 것으로 보인다.

>>> 올해 페놀유도체 영업이익, 작년 대비 933.0% 증가 전망

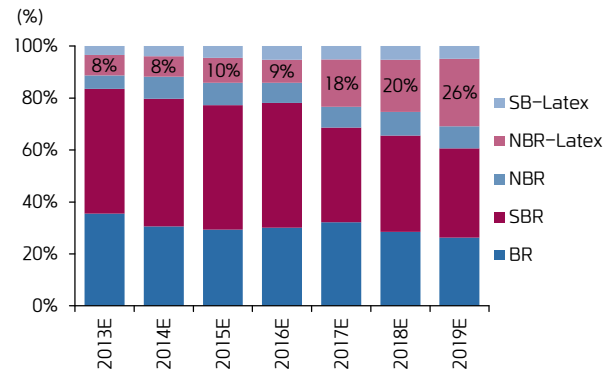
동사의 페놀유도체부문 영업이익은 작년 264억원에서 올해 2,727억원으로 933.0% 증가할 전망이다. 견조한 수요가 지속되는 가운데, 공급 부족에 기인한다. 향후 중국 폴리카보네이트(PC) 업체들의 증설 확대로 PC를 통합하지 않은 동사와 같은 BPA 외부 판매 업체는 높은 수익성을 중장기적으로 유지할 전망이다. 한편 올해 BPA와 페놀/아세톤(통합) 스프레드는 각각 \$565/톤, \$393/톤으로 작년 대비 약 2~3배 높고, 동사의 BPA/페놀/아세톤 외부 판매량을 고려할 경우 우리의 추정치는 공격적인 수치가 아니라고 본다.

세계 NBR Latex 업체별 시장 점유율 전망



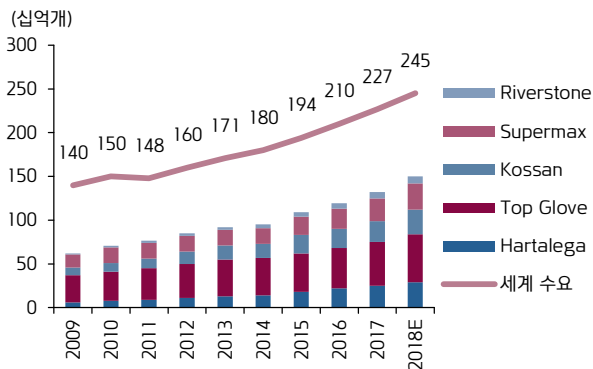
자료: 각사, 키움증권 리서치

금호석유화학 합성고무 Sales Breakdown 전망(추정치)



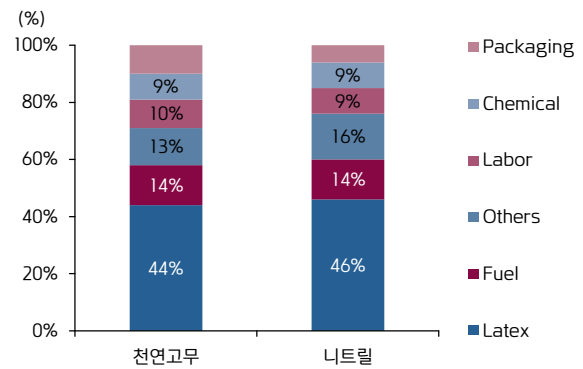
자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

세계 장갑 수요와 주요 장갑 업체 생산능력 추이



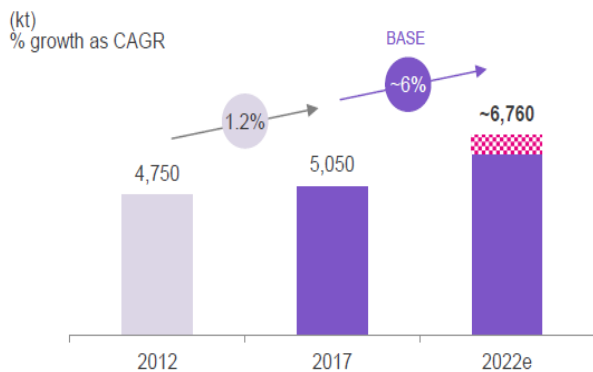
자료: 각사, 키움증권 리서치

장갑 Cost Breakdown



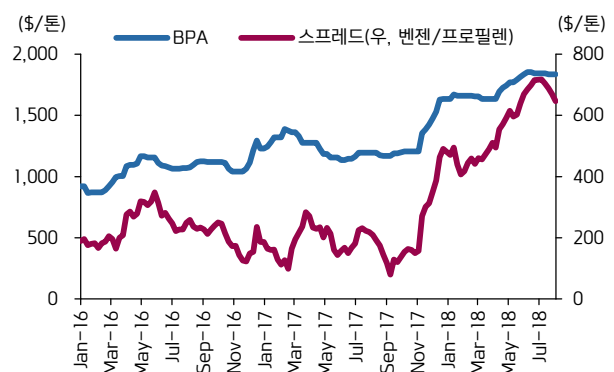
자료: TG, 키움증권 리서치

세계 PC 증설 전망



자료: Covestro, 키움증권 리서치

국내 BPA 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	39,345	39,704	50,648	55,539	56,710
매출원가	36,006	36,375	46,365	47,648	47,957
매출총이익	3,339	3,329	4,283	7,891	8,754
판매비및일반관리비	1,700	1,758	1,656	1,849	2,342
영업이익(보고)	1,640	1,571	2,626	6,043	6,412
영업이익(핵심)	1,640	1,571	2,626	6,043	6,412
영업외손익	57	-436	274	769	635
이자수익	43	18	20	40	43
배당금수익	54	68	53	57	63
외환이익	729	826	1,128	503	479
이자비용	514	588	655	618	631
외환손실	952	997	719	346	297
관계기업지분손익	540	366	887	1,380	1,272
투자및기타자산처분손익	21	156	-9	-30	-29
금융상품평가및기타금융이익	83	65	-234	-129	-153
기타	53	-350	-198	-89	-112
법인세차감전이익	1,696	1,135	2,900	6,812	7,047
법인세비용	478	321	721	1,237	1,550
유효법인세율 (%)	28.2%	28.3%	24.9%	18.2%	22.0%
당기순이익	1,219	808	2,176	5,575	5,496
지배주주지분순이익(억원)	1,189	732	2,136	5,455	5,491
EBITDA	3,399	3,630	4,805	8,043	8,328
현금순이익(Cash Earnings)	2,978	2,867	4,355	7,575	7,413
수정당기순이익	1,144	649	2,359	5,734	5,634
증감율(% YoY)					
매출액	-17.4	0.9	27.6	9.7	2.1
영업이익(보고)	-11.3	-4.2	67.2	130.1	6.1
영업이익(핵심)	-11.3	-4.2	67.2	130.1	6.1
EBITDA	-6.2	6.8	32.4	67.4	3.6
지배주주지분 당기순이익	27.6	-38.4	191.6	155.4	0.7
EPS	27.6	-38.4	191.6	155.4	0.7
수정순이익	48.1	-43.3	263.5	143.1	-1.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,832	2,968	4,210	5,778	6,019
당기순이익	1,219	808	2,176	5,575	5,496
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	-393	-94
기타	-3	385	1,121	104	125
투자활동현금흐름	-3,913	-2,507	-1,060	-1,238	-1,063
투자자산의 처분	-19	109	-41	-277	-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	221	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	1	-28
현금및현금성자산의순증가	-1,664	1,497	375	4,761	5,008
기초현금및현금성자산	2,136	473	1,970	2,344	7,105
기말현금및현금성자산	473	1,970	2,344	7,105	12,114
Gross Cash Flow	2,658	3,169	4,606	6,171	6,113
Op Free Cash Flow	1,198	242	2,690	6,650	5,683

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	9,676	12,553	13,327	19,148	24,411
현금및현금성자산	473	1,970	2,344	7,105	12,114
유동금융자산	107	356	159	174	178
매출채권및유동채권	4,869	5,772	6,300	6,908	7,054
재고자산	3,947	4,455	4,268	4,680	4,778
기타유동비금융자산	280	0	256	281	287
비유동자산	32,430	32,908	32,471	33,112	33,558
장기매출채권및기타비유동채권	281	215	150	165	168
투자자산	6,620	6,597	7,641	9,336	10,727
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	52,261	57,969
유동부채	15,413	21,456	19,139	19,797	19,954
매입채무및기타유동채무	4,880	6,069	6,349	6,962	7,109
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	575	586
비유동부채	10,055	6,727	7,091	7,602	8,076
장기매입채무및비유동채무	44	55	95	104	106
사채및장기차입금	8,823	5,595	5,831	6,331	6,831
기타비유동부채	1,188	1,076	1,165	1,166	1,139
부채총계	25,468	28,182	26,230	27,399	28,030
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	19,221	24,313
기타자본	-329	-318	-40	-40	-40
지배주주지분자본총계	15,565	16,197	18,427	23,618	28,710
비지배주주지분자본총계	1,073	1,082	1,141	1,244	1,229
자본총계	16,637	17,279	19,568	24,862	29,939
순차입금	18,566	18,481	15,588	11,312	6,800
총차입금	19,146	20,807	18,091	18,591	19,091

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,550	2,187	6,377	16,289	16,395
BPS	46,474	48,363	55,019	70,519	85,723
주당EBITDA	10,149	10,840	14,347	24,015	24,868
CFPS	8,892	8,561	13,004	22,617	22,135
DPS	800	800	1,000	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	14.7	37.5	15.6	6.4	6.3
PBR	1.1	1.7	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	10.6	12.9	9.9	5.5	4.7
PCFR	5.9	9.6	7.7	4.6	4.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.2	4.0	5.2	10.9	11.3
영업이익률(핵심)	4.2	4.0	5.2	10.9	11.3
EBITDA margin	8.6	9.1	9.5	14.5	14.7
순이익률	3.1	2.0	4.3	10.0	9.7
자기자본이익률(ROE)	7.4	4.8	11.8	25.1	20.1
투자자본이익률(ROIC)	4.0	3.8	6.7	21.4	17.7
안정성(%)					
부채비율	153.1	163.1	134.0	110.2	93.6
순차입금비율	111.6	107.0	79.7	45.5	22.7
이자보상배율(배)	3.2	2.7	4.0	9.8	10.2
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

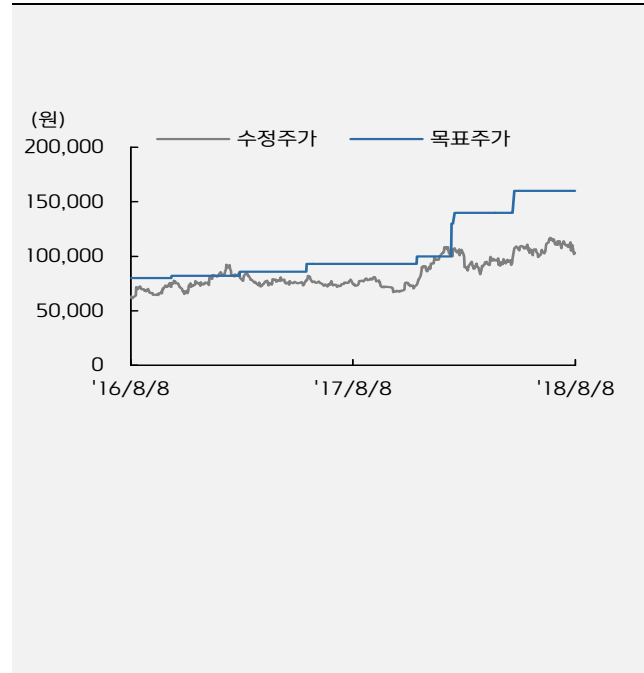
- 당사는 8월 7일 현재 '금호석유화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
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	-32.0	-26.9
	2018/08/06	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-32.1	-26.9
	2018/08/08	Buy(Maintain)	160,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자자의견 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%