



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 | 박철원 외 5인 |
| 금호석유 자사주 | 24.70% |
| | 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 |
| 자체주주지분순이익 | 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



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 전망입니다. 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 폐놀유도체부문도 올해 영업이익이 작년 대비 933.0% 증가하며, 본격적인 실적 터어라운드가 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(+20만 톤)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.

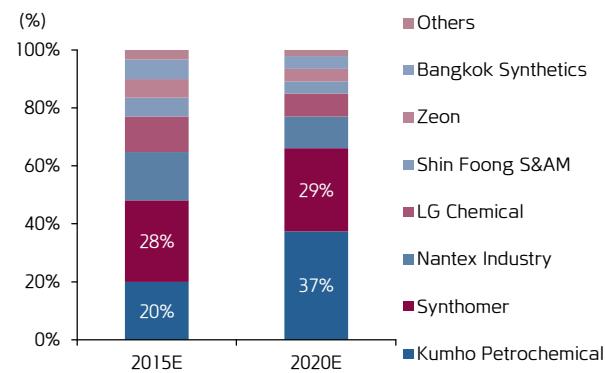
NBR Latex는 의료용 고무장갑의 원료로 사용되는데, 내구성, 내마모성, 인장 강도 등이 우수하면서 VOC가 없는 등 친환경성이 뛰어나 최근 천연라텍스를 급속히 대체하고 있다. 동사는 세계 주요 합성라텍스 장갑 업체들에 제품을 모두 공급하고 있다.

한편 동사의 추가적인 증설과 Synthomer의 플랜트 디보틀넥킹(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 폐놀유도체 영업이익, 작년 대비 933.0% 증가 전망

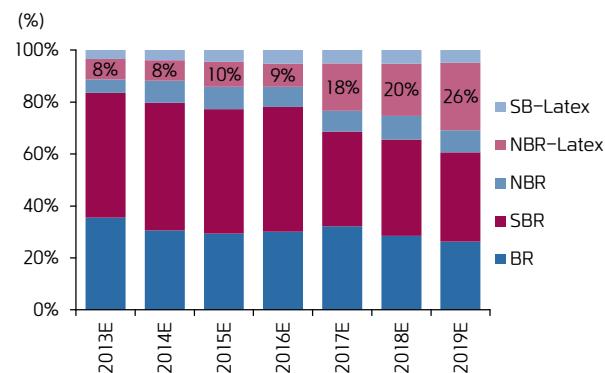
동사의 폐놀유도체부문 영업이익은 작년 264억원에서 올해 2,727억원으로 933.0% 증가할 전망이다. 견조한 수요가 지속되는 가운데, 공급 부족에 기인한다. 향후 중국 폴리카보네이트(PC) 업체들의 증설 확대로 PC를 통합하지 않은 동사와 같은 BPA 외부 판매 업체는 높은 수익성을 중장기적으로 유지할 전망이다. 한편 올해 BPA와 폐놀/아세톤(통합) 스프레드는 각각 \$565/톤, \$393/톤으로 작년 대비 약 2~3배 높고, 동사의 BPA/폐놀/아세톤 외부 판매량을 고려할 경우 우리의 추정치는 공격적인 수치가 아니라고 본다.

세계 NBR Latex 업체별 시장 점유율 전망



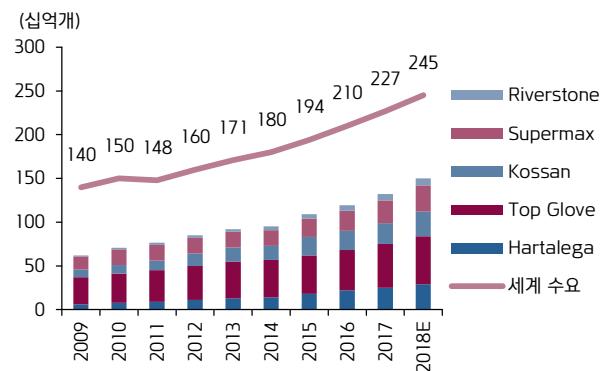
자료: 각사, 키움증권 리서치

금호석유화학 합성고무 Sales Breakdown 전망(추정치)



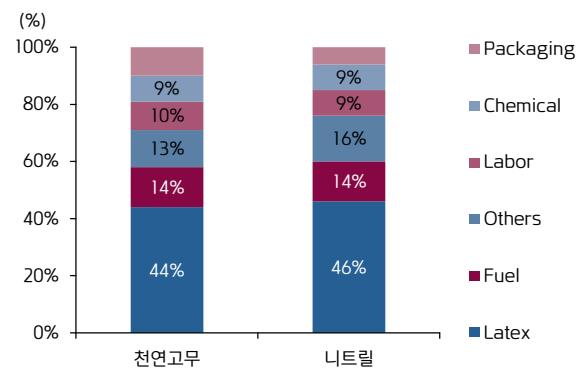
자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

세계 장갑 수요와 주요 장갑 업체 생산능력 추이



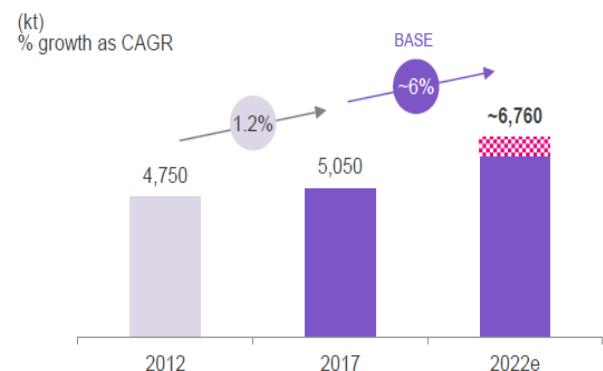
자료: 각사, 키움증권 리서치

장갑 Cost Breakdown



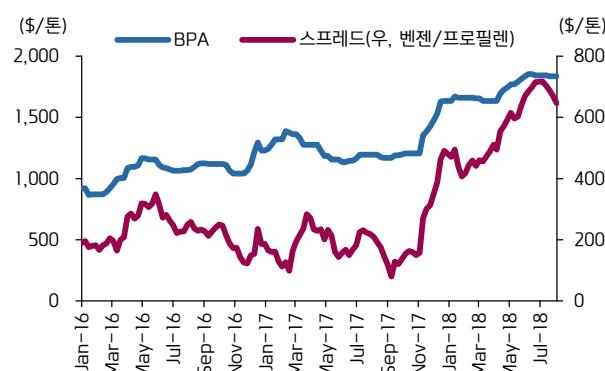
자료: TG, 키움증권 리서치

세계 PC 증설 전망



자료: Covestro, 키움증권 리서치

국내 BPA 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스켐, 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 |
| 판매비 및 일반관리비 | 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 |
| 관계기업지분법손익 | 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 |

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 | 27,398 | 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 |
| 비자매주주지분자본총계 | 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 |

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 |

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 |
| 투하자본이익률(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

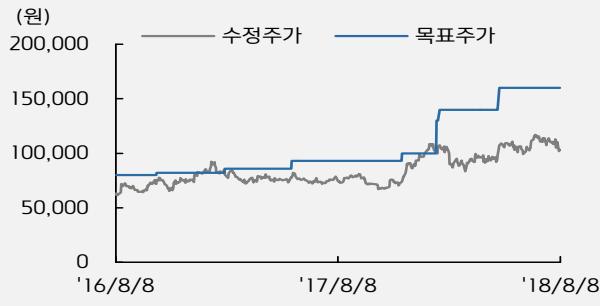
- 당사는 8월 7일 현재 '금호석유화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상 시점 | | 괴리율(%) | |
|------------------|------------|------------------------------|----------|------------|---------|---------|---------|
| | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 | 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 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% |