



BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원

주가(9/20): 95,100원

시가총액: 30,000억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/20)		2,323.45pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	117,000원	67,100원
등락률	-18.72%	41.73%
수익률	절대	상대
1W	-4.3%	-7.4%
6M	3.5%	10.7%
1Y	25.3%	30.1%

Company Data

발행주식수	33,491천주
일평균 거래량(3M)	142천주
외국인 지분율	31.99%
배당수익률(18E)	1.58%
BPS(18E)	69,636원
주요 주주	박철원 외 5인 금호석유 자사주
	24.70% 18.36%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	39,704	50,648	57,679	61,329
보고영업이익	1,571	2,626	5,879	6,167
핵심영업이익	1,571	2,626	5,879	6,167
EBITDA	3,630	4,805	7,879	8,084
세전이익	1,135	2,900	6,429	6,272
순이익	808	2,176	5,277	4,892
자배주주지분순이익	732	2,136	5,160	4,889
EPS(원)	2,187	6,377	15,406	14,599
증감률(%YoY)	-38.4	191.6	141.6	-5.2
PER(배)	37.5	15.6	6.2	6.5
PBR(배)	1.7	1.8	1.4	1.1
EV/EBITDA(배)	12.9	9.9	5.4	4.6
보고영업이익률(%)	4.0	5.2	10.2	10.1
핵심영업이익률(%)	4.0	5.2	10.2	10.1
ROE(%)	4.8	11.8	23.9	18.3
순부채비율(%)	107.0	79.7	47.5	26.1

Price Trend



탐방코멘트

금호석유화학 (011780)

3분기 영업이익, YoY +137.5% 증가 전망



금호석유화학의 올해 3분기 영업이익은 1,372억원으로 양호한 실적 흐름을 지속할 전망입니다. 최근 원재료 가격 급등으로 범용 고무, ABS 등의 스프레드가 급격히 축소되었지만, 1) NBR Latex 등 특화 제품의 수익성은 오히려 개선되었고, 2) 폐놀유 도체부문은 수급 타이트로 높은 수익성이 지속되고 있으며, 3) 에너지부문은 SMP의 상승 및 전 분기 정기보수 진행에 따른 기저효과로 전 분기 대비 증익이 예상되기 때문입니다.

>>> NBR Latex/폐놀유도체/에너지부문이 실적 개선 견인

금호석유화학의 올해 3분기 영업이익은 1,372억원(YoY +137.5%, QoQ -10.6%)을 기록하며, 양호한 실적 흐름을 지속할 전망이다.

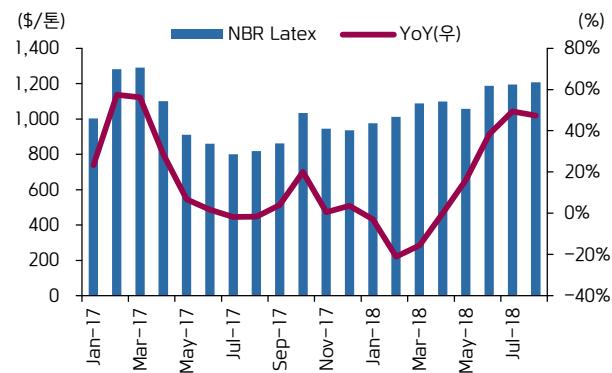
1) 합성고무: AN, SM, BD 등 원재료 가격 급등에 따라 SBR/BR 등 범용 고무의 스프레드가 올해 3분기에는 급격히 축소된 것으로 보인다. 하지만 동사는 특화 제품인 NBR Latex 비중 확대로 타 합성고무업체 대비 마진 훼손이 크지 않을 전망이다. 특히 국내 NBR Latex의 8월 수출 단가는 톤당 \$1,207로 작년 대비 약 50% 높은 상황이다. 한편 동사는 약 500억원을 투자해 NBR Latex 생산능력을 기존 40만톤에서 55만톤으로 확대할 계획이다. 증설분은 내년 1분기에 완공되고, 2분기부터는 본격적인 상업화가 진행될 전망이다. 당 리서치센터는 증설이 완료되면 NBR Latex부문에서만 연간 영업이익 1,000억원을 상회할 것으로 추정하고 있다.

2) 합성수지: 최근 원재료 가격 상승으로 인한 ABS/PS 스프레드 급락으로 올해 3분기 실적은 기대치를 하회할 것으로 보인다. 하지만 향후 유의미한 증설의 제한으로 중장기적인 ABS 업황의 훼손은 제한적으로 판단된다. 한편 PPG부문은 S-Oil의 PO 플랜트 상업 가동으로 9월부터 S-Oil에게 본격적으로 PO를 공급받고 있는 것으로 보인다.

3) 폐놀유도체: 전 분기에 이어 높은 수익성을 지속하고 있다. 신규 증설 프로젝트의 생산 차질로 공급이 제한적인 가운데, 높은 다운스트림 수요로 수급 타이트 현상이 유지되고 있기 때문이다. 한편 유도체인 PC의 가격이 소폭 조정을 받고 있지만, 동사의 주력 제품인 BPA는 중국의 BPA 비통합 PC 플랜트 증설 확대로 중장기적으로 견고한 수익성이 지속될 전망이다. 참고로 중국은 올해 20만톤, 내년 40만톤, 내후년 92만톤의 PC를 신증설할 전망이다. 한편 가성소다 가격 하락으로 일부 원가 개선 효과도 고려할 필요가 있다.

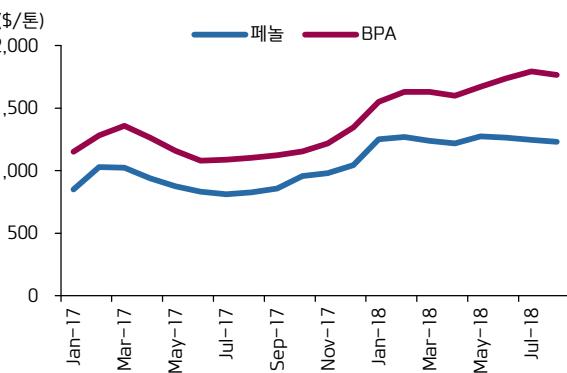
4) 에너지: 동사의 에너지부문은 전 분기 대비 증익될 전망이다. 3분기 SMP 하락 예상에도 불구하고, 유가 상승으로 SMP는 오히려 소폭 상승하였다. 또한 전 분기 정기보수 진행에 따른 물량 측면의 기저 효과도 발생하였다.

국내 NBR Latex 가격 추이



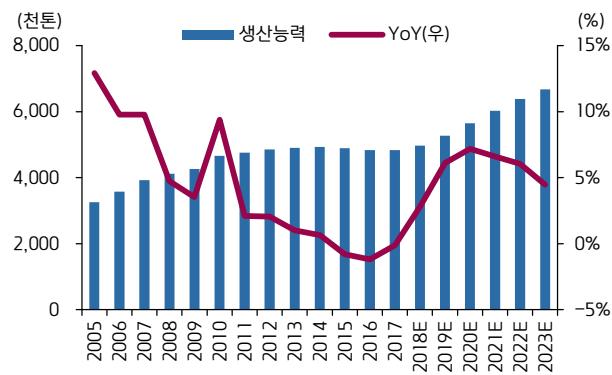
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 폐놀/BPA 가격 추이



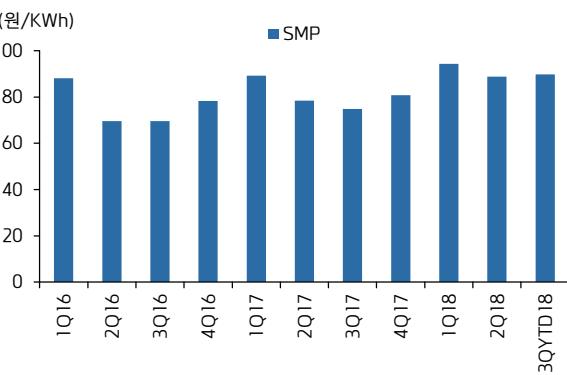
자료: KITA, 키움증권 리서치

세계 PC 수급 추이/전망



자료: 업계, 키움증권 리서치

국내 SMP(육지) 추이



자료: KPX, 키움증권 리서치

금호석유화학 실적 전망

(십억원, %)	2017				2018				2015	2016	2017	2018E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE					
매출액	합성고무	636	499	463	469	474	517	540	508	1,553	1,559	2,068	2,039
	합성수지	303	294	309	299	300	324	329	311	1,079	1,036	1,206	1,263
	정밀화학	34	36	36	30	34	35	33	36	141	122	135	138
	유틸리티 등	137	126	117	138	132	113	149	146	386	421	518	551
	폐놀유도체	324	309	299	302	428	453	445	429	839	898	1,234	1,766
	합계	1,408	1,239	1,205	1,212	1,340	1,442	1,526	1,460	3,935	3,970	5,065	5,768
영업이익	합성고무	15	5	9	23	33	41	28	26	18	36	53	128
	합성수지	9	9	22	18	24	16	9	8	46	37	57	57
	정밀화학	1	1	1	1	1	1	1	1	6	1	3	3
	유틸리티 등	32	26	23	39	40	25	31	34	82	66	120	131
	폐놀유도체	9	3	0	14	67	68	67	61	17	17	26	263
	합계	66	44	58	95	166	154	137	131	164	157	263	588

* 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	57,679	61,329
매출원가	36,006	36,375	46,365	49,835	52,629
매출총이익	3,339	3,329	4,283	7,844	8,700
판매비 및 일반관리비	1,700	1,758	1,656	1,965	2,533
영업이익(보고)	1,640	1,571	2,626	5,879	6,167
영업이익(핵심)	1,640	1,571	2,626	5,879	6,167
영업외손익	57	-436	274	550	104
이자수익	43	18	20	36	40
배당금수익	54	68	53	54	65
외환이익	729	826	1,128	652	634
이자비용	514	588	655	618	672
외환손실	952	997	719	613	575
관계기업지분법손익	540	366	887	1,180	800
투자및기타자산처분손익	21	156	-9	-30	-29
금융상품평가및기타금융이익	83	65	-234	-18	-37
기타	53	-350	-198	-93	-121
법인세차감전이익	1,696	1,135	2,900	6,429	6,272
법인세비용	478	321	721	1,151	1,380
유효법인세율 (%)	28.2%	28.3%	24.9%	17.9%	22.0%
당기순이익	1,219	808	2,176	5,277	4,892
지배주주지분순이익(억원)	1,189	732	2,136	5,160	4,889
EBITDA	3,399	3,630	4,805	7,879	8,084
현금순이익(Cash Earnings)	2,978	2,867	4,355	7,277	6,809
수정당기순이익	1,144	649	2,359	5,325	4,942
증감율(% YoY)					
매출액	-17.4	0.9	27.6	13.9	6.3
영업이익(보고)	-11.3	-4.2	67.2	123.9	4.9
영업이익(핵심)	-11.3	-4.2	67.2	123.9	4.9
EBITDA	-6.2	6.8	32.4	64.0	2.6
지배주주지분 당기순이익	27.6	-38.4	191.6	141.6	-5.2
EPS	27.6	-38.4	191.6	141.6	-5.2
수정순이익	48.1	-43.3	263.5	125.7	-7.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	9,676	12,553	13,327	19,256	24,626
현금및현금성자산	473	1,970	2,344	6,749	11,328
유동금융자산	107	356	159	181	192
매출채권및유동채권	4,869	5,772	6,300	7,175	7,629
재고자산	3,947	4,455	4,268	4,860	5,167
기타유동비금융자산	280	0	256	292	310
비유동자산	32,430	32,908	32,471	33,033	33,144
장기매출채권및기타비유동채권	281	215	150	171	182
투자자산	6,620	6,597	7,641	9,250	10,299
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	52,289	57,771
유동부채	15,413	21,456	19,139	20,085	20,575
매입채무및기타유동채무	4,880	6,069	6,349	7,230	7,688
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	594	628
비유동부채	10,055	6,727	7,091	7,640	8,159
장기매입채무및비유동채무	44	55	95	108	115
사채및장기차입금	8,823	5,595	5,831	6,331	6,831
기타비유동부채	1,188	1,076	1,165	1,201	1,213
부채총계	25,468	28,182	26,230	27,725	28,734
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	18,925	23,416
기타자본	-329	-318	-40	-40	-40
지배주주지분자본총계	15,565	16,197	18,427	23,322	27,812
비자매주주지분자본총계	1,073	1,082	1,141	1,242	1,224
자본총계	16,637	17,279	19,568	24,564	29,036
순차입금	18,566	18,481	15,588	11,661	7,571
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	5,509	5,690
당기순이익	1,219	808	2,176	5,277	4,892
감가상각비	1,738	2,028	2,151	1,977	1,897
무형자산상각비	22	32	28	23	19
외환손익	90	165	-123	-39	-59
자산처분손익	25	29	144	30	29
지분법손익	-432	-276	-891	-1,180	-800
영업활동자산부채 증감	2,174	-202	-395	-565	-293
기타	-3	385	1,121	-15	4
투자활동현금흐름	-3,913	-2,507	-1,060	-1,359	-1,203
투자자산의 처분	-19	109	-41	-398	-206
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	255	92
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	36	12
현금및현금성자산의 순증가	-1,664	1,497	375	4,405	4,579
기초현금및현금성자산	2,136	473	1,970	2,344	6,749
기말현금및현금성자산	473	1,970	2,344	6,749	11,328
Gross Cash Flow	2,658	3,169	4,606	6,074	5,983
Op Free Cash Flow	1,198	242	2,690	6,315	5,299

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,550	2,187	6,377	15,406	14,599
BPS	46,474	48,363	55,019	69,636	83,044
주당EBITDA	10,149	10,840	14,347	23,527	24,138
CFPS	8,892	8,561	13,004	21,727	20,330
DPS	800	800	1,000	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	14.7	37.5	15.6	6.2	6.5
PBR	1.1	1.7	1.8	1.4	1.1
EV/EBITDA	10.6	12.9	9.9	5.4	4.6
PCFR	5.9	9.6	7.7	4.4	4.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.2	4.0	5.2	10.2	10.1
영업이익률(핵심)	4.2	4.0	5.2	10.2	10.1
EBITDA margin	8.6	9.1	9.5	13.7	13.2
순이익률	3.1	2.0	4.3	9.1	8.0
자기자본이익률(ROE)	7.4	4.8	11.8	23.9	18.3
투하자본이익률(ROIC)	4.0	3.8	6.7	20.8	16.8
안정성(%)					
부채비율	153.1	163.1	134.0	112.9	99.0
순차입금비율	111.6	107.0	79.7	47.5	26.1
이자보상배율(배)	3.2	2.7	4.0	9.5	9.2
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	7.5	8.4	8.6	8.3
재고자산회전율	8.5	9.5	11.6	12.6	12.2
매입채무회전율	7.7	7.3	8.2	8.5	8.2

Compliance Notice

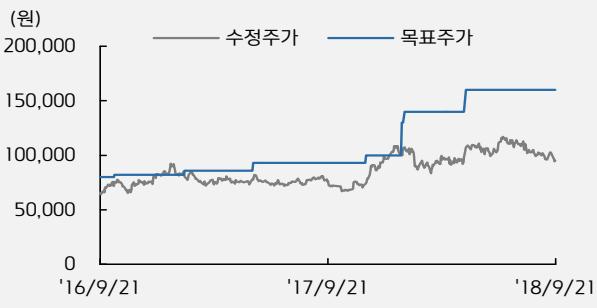
- 당사는 9월 20일 현재 '금호석유화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					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	-33.6	-26.9
	2018/09/21	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%