



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원

주가(10/16): 86,100원

시가총액: 27,211억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/16)	2,145.12pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	117,000원
등락률	-26.41%
수익률	절대
1W	-15.6%
6M	-7.7%
1Y	27.0%
	상대
	-8.8%
	5.7%
	46.8%

Company Data

발행주식수	33,491천주
일평균 거래량(3M)	157천주
외국인 지분율	32.95%
배당수익률(18E)	1.74%
BPS(18E)	69,367원
주요 주주	박철원 외 5인
금호석유 자사주	24.70%
	18.36%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	39,704	50,648	57,107	60,430
보고영업이익	1,571	2,626	5,763	6,128
핵심영업이익	1,571	2,626	5,763	6,128
EBITDA	3,630	4,805	7,763	8,045
세전이익	1,135	2,900	6,314	6,233
순이익	808	2,176	5,187	4,862
자배주주지분순이익	732	2,136	5,069	4,859
EPS(원)	2,187	6,377	15,136	14,509
증감률(%YoY)	-38.4	191.6	137.4	-4.1
PER(배)	37.5	15.6	5.7	5.9
PBR(배)	1.7	1.8	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	12.9	9.9	5.1	4.3
보고영업이익률(%)	4.0	5.2	10.1	10.1
핵심영업이익률(%)	4.0	5.2	10.1	10.1
ROE(%)	4.8	11.8	23.6	18.2
순부채비율(%)	107.0	79.7	47.7	26.2

Price Trend



금호석유화학 (011780)

SMP, 100원 돌파



금호석유화학의 올해 3분기 영업이익은 1,338억원으로 양호한 실적을 기록할 전망입니다. 최근 원자료 가격 급등으로 범용 고무, ABS/PS 등의 스프레드가 축소되었지만, 1) NBR Latex 등 특화 고무 제품의 수익성은 오히려 개선되었고, 2) 페놀유도체부문은 수급 타이트로 높은 수익성이 유지되고 있으며, 3) 에너지부문은 전 분기 정기보수 진행에 따른 기저효과 및 SMP 상승으로 전 분기 대비 증익이 예상되기 때문입니다.

>>> 올해 3분기, 양호한 실적 기록 전망

금호석유화학의 올해 3분기 영업이익은 1,338억원(YoY +131.7%, QoQ -12.8%)을 기록하며, 양호한 실적을 기록할 전망이다. 1) 합성고무부문은 부타디엔/SM/AN 등 원자료 가격 상승으로 범용 고무의 스프레드가 축소되었지만, 세계 1위 점유율을 보유하고 있는 NBR Latex의 경우 동남아 장갑 업체들의 증설 확대로 분기 ASP가 톤당 \$1,200을 상회하며 높은 마진율을 지속한 것으로 예상된다. 2) 합성수지부문은 원자료 가격 상승으로 스프레드가 급락하여, 전 분기 대비 감익이 클 것으로 추정된다. 3) 페놀유도체부문은 신규 증설 프로젝트의 생산 차질로 공급이 제한적인 가운데, 중국 등의 유도체 플랜트(PC) 증설 확대로 인한 BPA 수요 증가로 높은 수익성을 유지하고 있다. 4) 에너지부문은 비수기에도 불구하고, SMP 상승 및 전 분기 정기보수 진행에 따른 물량 측면의 기저 효과로 전 분기 대비 증익이 전망된다.

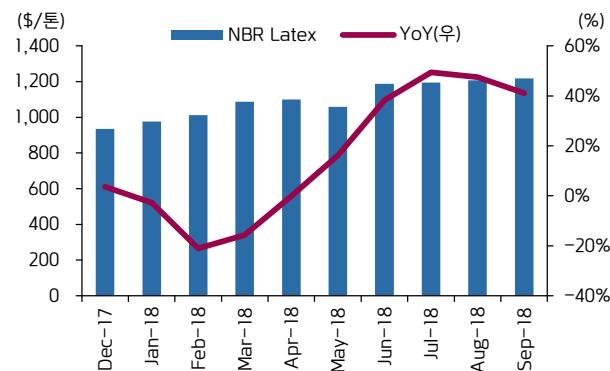
>>> SMP, KWh 당 100원 돌파

SMP는 10월 초부터 KWh 당 100원을 상회하였다. 이에 주요 원자료인 석탄 가격 상승에도 불구하고, 동사의 에너지부문은 높은 수익성을 유지할 것으로 전망된다. 또한 가동률이 높지 않았던 스팀부문도 여수/여천 산업단지 내 경쟁 심화에도, 금호피앤비화학의 업황 개선, 금호미쓰이화학 MDI 증설 등에 따른 스팀 소요량 증가로 점진적 가동률 개선이 예상된다. 또한 동사는 에너지부문의 보유로 유가 상승에도 타 석유화학 업체 대비 실적 훼손이 제한적일 것으로 판단된다.

>>> NBR Latex, 가격 강세 지속

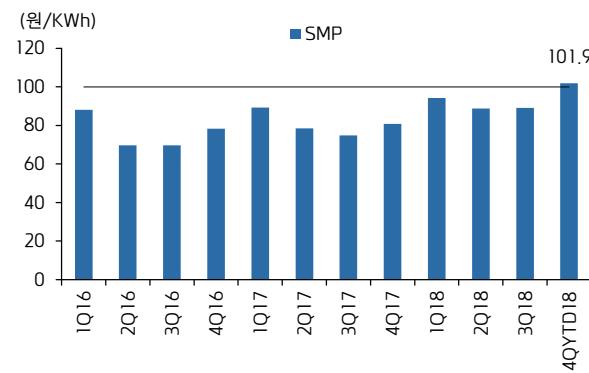
국내 NBR Latex 가격이 고공 행진을 지속하고 있다. 원자료 가격 상승 요인이 존재하지만, 전방인 니트릴 장갑 업체의 증설 확대로 세계 NBR Latex 수요가 호조세를 지속하고 있기 때문이다. 말레이시아 Top 5 업체의 올해 추정 니트릴 장갑 생산능력은 1,026억개로 작년 대비 +14.2% 증가할 전망이며, 내년도 올해 대비 +11.5% 증가할 전망이다. 참고로 동사의 NBR Latex 생산 능력은 40만톤으로 전체 합성고무 생산능력의 26.6%를 차지하고 있으며, 내년 추가적으로 15만톤을 증설하며 세계 1위 점유율을 지속할 전망이다. 다만 국내/외 Peer Group 배수 조정으로 목표주가는 13만원으로 하향 조정한다.

국내 NBR Latex 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 SMP 추이(육지 기준)



자료: KPX, 키움증권 리서치

세계 PC(폴리카보네이트) 생산능력 추이/전망(업체별)

(천톤)	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Covestro	1,280	1,280	1,280	1,350	1,450	1,505	1,530	1,555	1,605	1,671
SABIC	1,078	1,078	1,078	1,078	1,078	1,078	1,078	1,091	1,156	1,241
롯데케미칼(첨단소재 포함)	320	320	330	340	340	340	366	421	450	450
Teijin	501	501	501	389	276	276	276	276	276	276
Kayan	260	260	260	260	260	260	260	260	260	260
Formosa Idemitsu	318	271	224	200	200	200	200	200	200	200
Thai PC	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160
Trinseo	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160
LG 화학	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160
Chi Mei	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140
Luxi Chemical			16	49	65	78	128	183	200	200
Yantai Wanhua						35	110	175	200	200
Heng Yuan						13	50	88	100	100
Lihauyi						13	63	100	100	100
Sichuan Lutianhua						8	48	90	100	100
ZPC								33	98	163
Globe Joint Chemical								16	65	114
Cangzhou Dahua									25	75
Pingmei Shenma									25	75
기타	529	608	590	555	546	546	546	546	546	546
합계	4,906	4,938	4,899	4,841	4,835	4,972	5,275	5,654	6,026	6,391
YoY	1.0%	0.7%	-0.8%	-1.2%	-0.1%	2.8%	6.1%	7.2%	6.6%	6.1%

자료: 업계, 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	543	512	1,553	1,559	2,068	2,046
	합성수지	303	294	309	299	300	324	302	286	1,079	1,036	1,206	1,212
	정밀화학	34	36	36	30	34	35	33	36	141	122	135	138
	유틸리티 등	137	126	117	138	132	113	149	148	386	421	518	554
	페놀유도체	324	309	299	302	428	453	442	417	839	898	1,234	1,752
	합계	1,408	1,239	1,205	1,212	1,340	1,442	1,500	1,429	3,935	3,970	5,065	5,711
영업이익	합성고무	15	5	9	23	33	41	29	27	18	36	53	131
	합성수지	9	9	22	18	24	16	8	6	46	37	57	54
	정밀화학	1	1	1	1	1	1	1	1	6	1	3	3
	유틸리티 등	32	26	23	39	40	25	29	28	82	66	120	123
	페놀유도체	9	3	0	14	67	68	65	59	17	17	26	258
	합계	66	44	58	95	166	154	134	123	164	157	263	576

* 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	57,107	60,430
매출원가	36,006	36,375	46,365	49,401	51,806
매출총이익	3,339	3,329	4,283	7,706	8,624
판매비 및 일반관리비	1,700	1,758	1,656	1,943	2,496
영업이익(보고)	1,640	1,571	2,626	5,763	6,128
영업이익(핵심)	1,640	1,571	2,626	5,763	6,128
영업외손익	57	-436	274	551	105
이자수익	43	18	20	36	40
배당금수익	54	68	53	54	64
외환이익	729	826	1,128	652	634
이자비용	514	588	655	618	673
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	-92	-119
법인세차감전이익	1,696	1,135	2,900	6,314	6,233
법인세비용	478	321	721	1,126	1,371
유효법인세율 (%)	28.2%	28.3%	24.9%	17.8%	22.0%
당기순이익	1,219	808	2,176	5,187	4,862
지배주주지분순이익(억원)	1,189	732	2,136	5,069	4,859
EBITDA	3,399	3,630	4,805	7,763	8,045
현금순이익(Cash Earnings)	2,978	2,867	4,355	7,186	6,779
수정당기순이익	1,144	649	2,359	5,235	4,912
증감율(% YoY)					
매출액	-17.4	0.9	27.6	12.8	5.8
영업이익(보고)	-11.3	-4.2	67.2	119.4	6.3
영업이익(핵심)	-11.3	-4.2	67.2	119.4	6.3
EBITDA	-6.2	6.8	32.4	61.5	3.6
지배주주지분 당기순이익	27.6	-38.4	191.6	137.4	-4.1
EPS	27.6	-38.4	191.6	137.4	-4.1
수정순이익	48.1	-43.3	263.5	121.9	-6.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	9,676	12,553	13,327	19,111	24,420
현금및현금성자산	473	1,970	2,344	6,728	11,316
유동금융자산	107	356	159	179	189
매출채권및유동채권	4,869	5,772	6,300	7,103	7,517
재고자산	3,947	4,455	4,268	4,812	5,092
기타유동비금융자산	280	0	256	289	306
비유동자산	32,430	32,908	32,471	33,000	33,093
장기매출채권및기타비유동채권	281	215	150	170	179
투자자산	6,620	6,597	7,641	9,220	10,251
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	52,111	57,513
유동부채	15,413	21,456	19,139	20,008	20,454
매입채무및기타유동채무	4,880	6,069	6,349	7,158	7,575
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	589	619
비유동부채	10,055	6,727	7,091	7,630	8,143
장기매입채무및비유동채무	44	55	95	107	113
사채및장기차입금	8,823	5,595	5,831	6,331	6,831
기타비유동부채	1,188	1,076	1,165	1,191	1,198
부채총계	25,468	28,182	26,230	27,637	28,597
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	18,835	23,295
기타자본	-329	-318	-40	-40	-40
지배주주지분자본총계	15,565	16,197	18,427	23,232	27,692
비자매주주지분자본총계	1,073	1,082	1,141	1,242	1,224
자본총계	16,637	17,279	19,568	24,474	28,916
순차입금	18,566	18,481	15,588	11,684	7,586
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	5,465	5,686
당기순이익	1,219	808	2,176	5,187	4,862
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	-519	-267
기타	-3	385	1,121	-15	4
투자활동현금흐름	-3,913	-2,507	-1,060	-1,327	-1,185
투자자산의 처분	-19	109	-41	-365	-188
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	246	87
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	27	7
현금및현금성자산의 순증가	-1,664	1,497	375	4,384	4,588
기초현금및현금성자산	2,136	473	1,970	2,344	6,728
기말현금및현금성자산	473	1,970	2,344	6,728	11,316
Gross Cash Flow	2,658	3,169	4,606	5,984	5,953
Op Free Cash Flow	1,198	242	2,690	6,244	5,295

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,550	2,187	6,377	15,136	14,509
BPS	46,474	48,363	55,019	69,367	82,685
주당EBITDA	10,149	10,840	14,347	23,178	24,021
CFPS	8,892	8,561	13,004	21,458	20,240
DPS	800	800	1,000	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	14.7	37.5	15.6	5.7	5.9
PBR	1.1	1.7	1.8	1.2	1.0
EV/EBITDA	10.6	12.9	9.9	5.1	4.3
PCFR	5.9	9.6	7.7	4.0	4.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.2	4.0	5.2	10.1	10.1
영업이익률(핵심)	4.2	4.0	5.2	10.1	10.1
EBITDA margin	8.6	9.1	9.5	13.6	13.3
순이익률	3.1	2.0	4.3	9.1	8.0
자기자본이익률(ROE)	7.4	4.8	11.8	23.6	18.2
투하자본이익률(ROIC)	4.0	3.8	6.7	20.4	16.7
안정성(%)					
부채비율	153.1	163.1	134.0	112.9	98.9
순차입금비율	111.6	107.0	79.7	47.7	26.2
이자보상배율(배)	3.2	2.7	4.0	9.3	9.1
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	7.5	8.4	8.5	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 10월 16일 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	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	-33.6	-26.9
	2018/09/21	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-35.2	-26.9
	2018/10/17	Buy(Maintain)	130,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%