

# 금호석유 (011780)

## 7번 중 6번째 서프라이즈. 이 정도면 시장기대치가 너무 낮은거다

### 3Q18 영업이익 컨센 11% 상회하는 서프라이즈 달성

3Q18 영업이익은 1,510억원(QoQ -2%, YoY +161%)으로 컨센(1,363억원)을 11% 상회했다. 최근 7개 분기 실적발표 중 6번째 서프라이즈다. 에너지/기타와 페놀유도체가 호조를 견인했으며, 합성고무도 높은 수준의 이익을 유지하고 있다. 특히, 페놀유도체의 실적 개선(QoQ +13%)이 놀랍다. BPA의 조정분을 페놀이 상쇄하고도 남은 것으로 보인다. 에너지/기타는 정기보수 제거와 SMP 상승에 따라 영업이익이 개선(QoQ +13%)되었다. 합성고무 사업부는 범용고무의 적자가 확대되었으나, NB Latex의 매출액/이익률 상승에 따른 이익 규모 증가로 5% 수준의 영업이익률을 달성하였다.

### 4Q18 영업이익 현재 시장추정치 재차 상회 예상

4Q18 영업이익은 1,310억원(QoQ -13%, YoY +38%)을 전망한다. 합성고무/수지는 높은 SM/BD 투입가 영향으로 QoQ 감익되나, 에너지/기타와 페놀유도체는 높은 실적이 지속되며 현재 컨센(1,200억원 초)을 재차 상회할 전망이다. 특히, 최근 페놀 마진은 역대 정기보수 및 견조한 전방 수요 영향으로 연중 최고치를 기록하고 있어, 페놀유도체의 영업이익은 전분기에 이어 증가 추세를 지속할 것으로 판단한다.

### 합성고무 주도의 이익사이클 전망. Sri Trang 주가상승 주목

BUY, TP 15만원을 유지한다. 금호석유의 이익사이클은 향후 2~3년 간 지속될 것이다. ABS, 범용고무는 글로벌 증설이 수요 대비 제한적이며, 페놀/BPA는 중국 중심의 대규모 PC증설로 타이트한 수급이 지속되기 때문이다. 특히, 내년 부터는 합성고무 사업부의 실적 기여도 상승이 기대된다. 이는 1) 2019년 초 NB Latex의 증설효과(40만톤→55만톤)와 2) 2019~22년까지 천연고무의 공급과잉 해소에 따라 범용고무의 적자폭이 줄어들기 때문이다. 태국업체 Sri Trang의 최근 주가 상승(최근 4개월 간 +88%)에 주목하자. 동사의 주요사업은 천연고무 Plantation/Processing, Latex장갑 등인데, 최근 주가 상승은 실적 개선을 견인하는 장갑 사업의 가치가 부각된 영향이다. 참고로, 매년 고무장갑 수요는 어플리케이션이 확장되며 연간 15%씩 성장세를 보이고 있다. NB Latex장갑 원료인 NB Latex 생산의 No.1업체인 금호석유의 주가가 이제는 움직일 시점이다. 적극 매수를 권한다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 150,000원 | CP(11월 2일): 93,600원

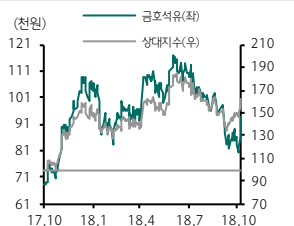
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,096.00
52주 최고/최저(원)	117,000/70,700
시가총액(십억원)	2,851.8
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	30,467.7
60일 평균 거래량(천주)	160.4
60일 평균 거래대금(십억원)	15.2
18년 배당금(예상, 원)	2,000
18년 배당수익률(예상, %)	2.14
외국인지분율(%)	34.84
주요주주 지분율(%)	
박찬구 외 5인	24.70
국민연금	9.50
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.8 (13.7) 24.0
상대	15.5 3.1 50.6

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	5,638.7	5,910.5
영업이익(십억원)	568.0	535.7
순이익(십억원)	516.4	455.9
EPS(원)	14,696	13,157
BPS(원)	83,697	97,960

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	3,970.4	5,064.8	5,619.5	5,921.5	6,107.9
영업이익	십억원	157.1	262.6	601.3	689.6	736.4
세전이익	십억원	112.9	289.8	668.8	748.2	796.4
순이익	십억원	73.2	213.6	535.6	569.3	605.9
EPS	원	2,187	6,377	15,992	16,997	18,092
증감률	%	(38.4)	191.6	150.8	6.3	6.4
PER	배	37.49	15.60	5.85	5.51	5.17
PBR	배	1.65	1.77	1.31	1.08	0.91
EV/EBITDA	배	12.52	10.04	5.15	4.16	3.45
ROE	%	4.61	12.34	25.54	21.83	19.30
BPS	원	49,559	56,215	71,392	86,719	103,140
DPS	원	800	1,000	2,000	2,000	2,000



Analyst 윤재성  
02-3771-7567  
js.yoon@hanafn.com

RA 김형연  
02-3771-7617  
jeonghyeon.kim@hanafn.com

표 1. 금호석유 3Q18 실적 Review

	3Q18	2Q18	3Q17	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	1,450.6	1,441.8	1,205.2	20.4	0.6	1,456.7	-0.4	1,465.1	-1.0
영업이익	151.0	153.5	57.8	161.2	-1.6	135.4	11.5	136.3	10.8
세전이익	162.4	181.2	78.1	107.9	-10.4	145.9	11.3	150.3	8.1
순이익	122.6	175.3	56.5	117.0	-30.1	104.8	17.0	107.7	13.8
영업이익률	10.4	10.6	4.8	5.6	-0.2	9.3	1.1	9.3	1.1
세전이익률	11.2	12.6	6.5	4.7	-1.4	10.0	1.2	10.3	0.9
순이익률	8.5	12.2	4.7	3.8	-3.7	7.2	1.3	7.4	1.1

자료: 하나금융투자

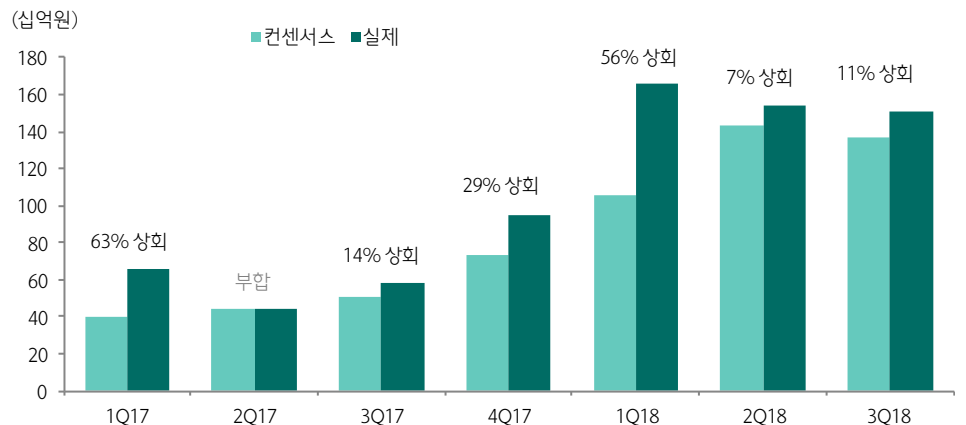
표 2. 금호석유 연간 실적 추정치 변경 내역

	2018F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	5,619.5	5,614.2	0.1	5,921.5	5,916.2	0.1
영업이익	601.3	570.9	5.3	689.6	659.1	4.6
세전이익	668.8	641.3	4.3	748.2	690.4	8.4
순이익	535.6	512.7	4.5	569.3	524.4	8.6
영업이익률	10.7	10.2	0.5	11.6	11.1	0.5
세전이익률	11.9	11.4	0.5	12.6	11.7	1.0
순이익률	9.5	9.1	0.4	9.6	8.9	0.8

자료: 하나금융투자

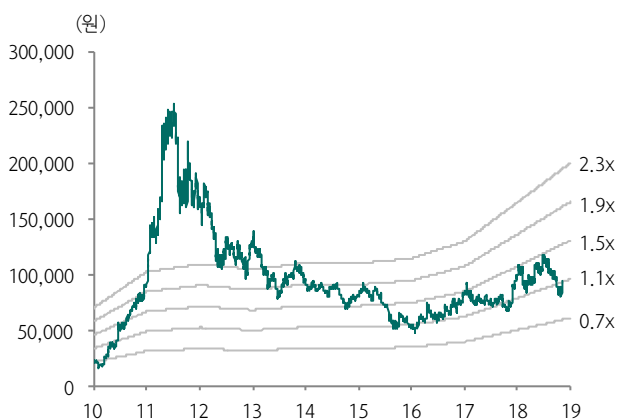
그림 1. 금호석유 영업이익의 실제 발표치와 컨센서스와의 차이 비교

최근 7번의 실적 발표에서  
6번의 서프라이즈를 시현



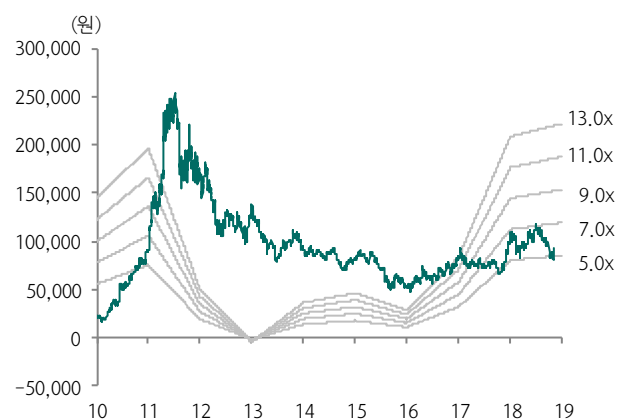
자료: Fnguide, 하나금융투자

그림 2. 금호석유 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나금융투자

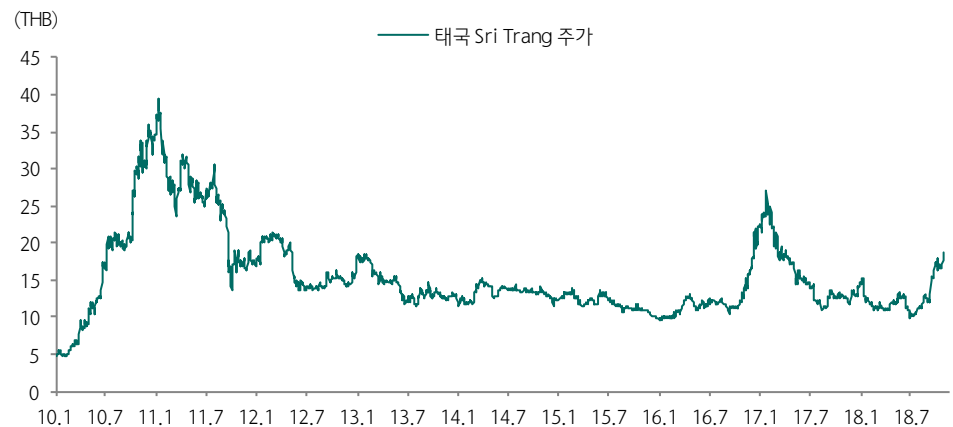
그림 3. 금호석유 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나금융투자

최근 4개월 간 주가 상승률은  
88%에 달해

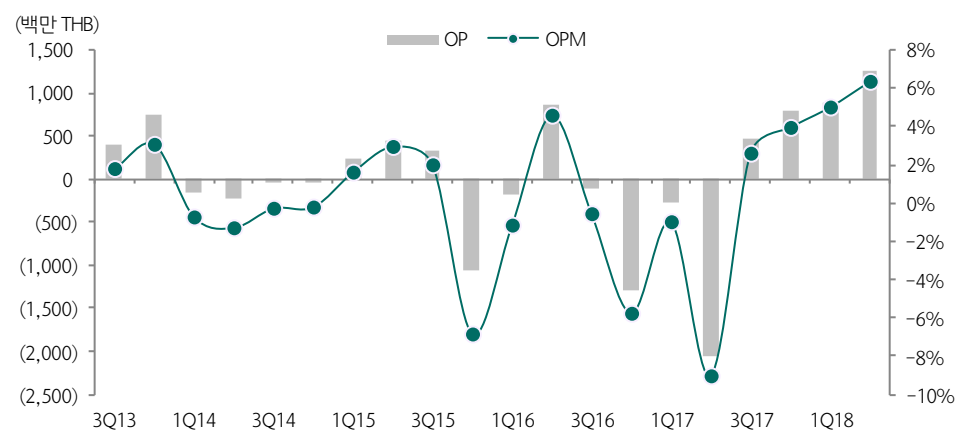
그림 4. 태국 천연 고무 업체 Sri Trang의 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

3Q17부터 턴어라운드 시작

그림 5. 태국 천연 고무 업체 Sri Trang의 영업이익 추이



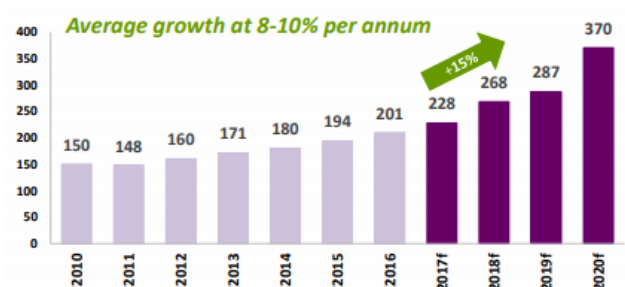
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. Nitrile/Latex 장갑의 사용용도. 의료용에서 최근 확장 추세



자료: Sri Trang, 하나금융투자

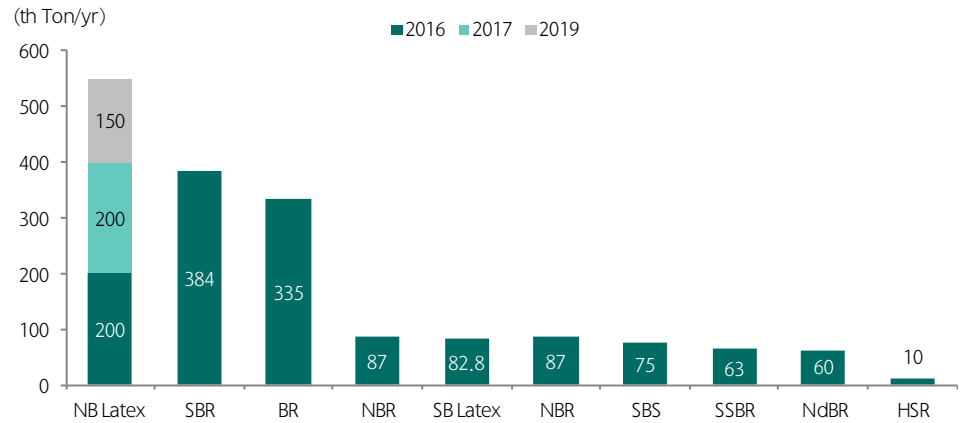
그림 7. 글로벌 장갑시장, 향후 본격적인 상승세 나타낼 전망



자료: Sri Trang, 하나금융투자

금호석유의 합성고무 Capa는 NB Latex > SBR > BR > NBR > SB Latex 순서임

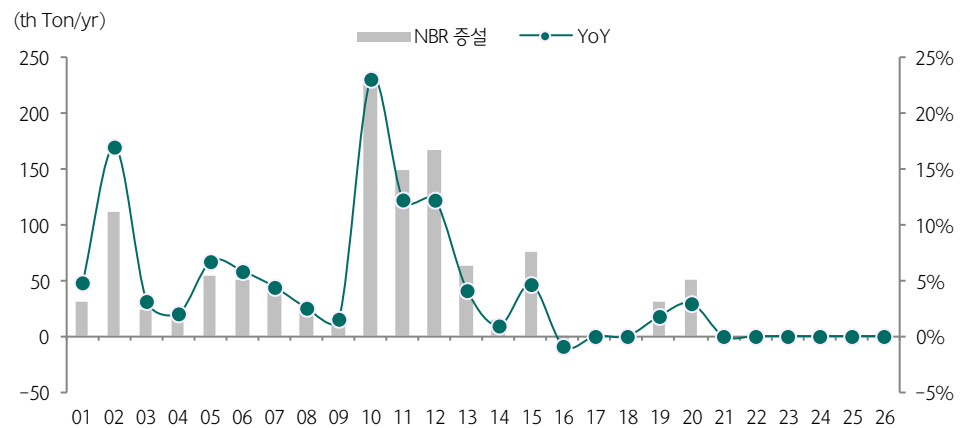
그림 8. 금호석유의 합성고무 Capa 비교



자료: 금호석유, 하나금융투자

글로벌 NBR 중설은 향후 전무한 구간에 진입. NBR(Acrylonitrile Butadiene Rubber, 아크릴로니트릴 부타디엔고무)은 다른 합성고무 제품에 비해 내유성(耐油性)이 탁월한 제품으로 패킹, 가스켓, 호스, 신발, 가전제품 등에 사용. 금호석유는 M/S 16% 수준으로 글로벌 No.3

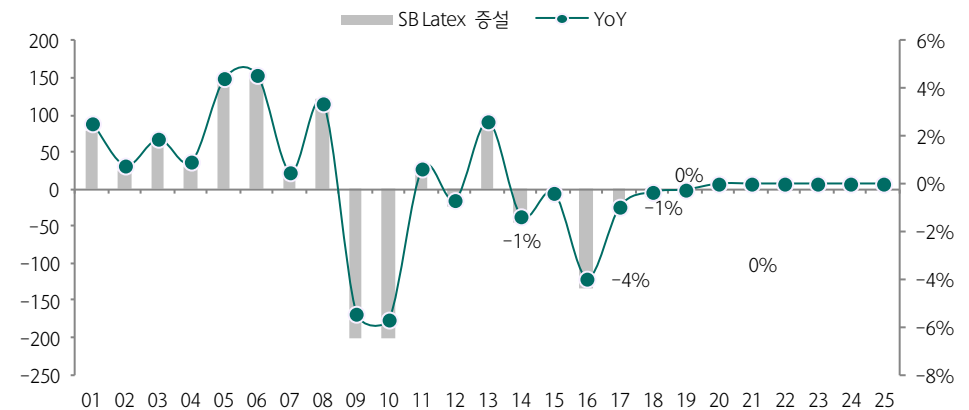
그림 9. 글로벌 NBR 중설 추이



자료: 하나금융투자

글로벌 SB Latex 중설은 향후 전무한 구간에 진입

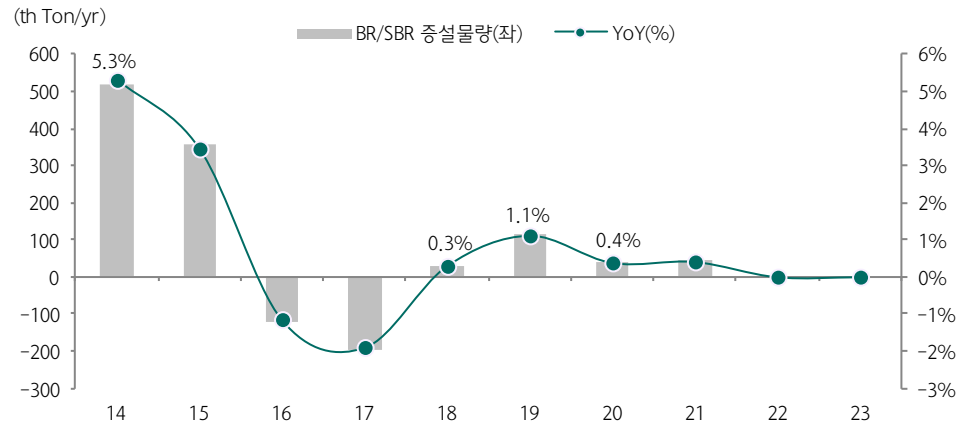
그림 10. 글로벌 SB Latex 중설 추이



자료: 하나금융투자

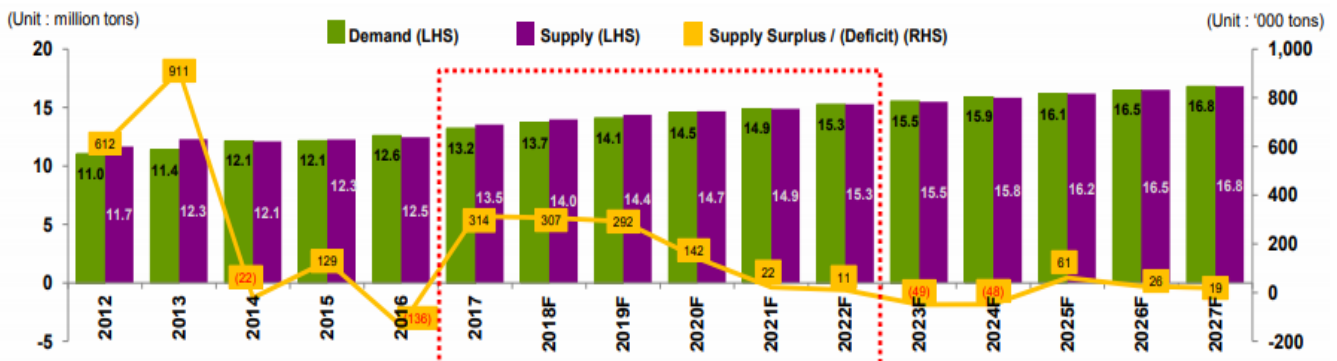
그림 11. 글로벌 BR/SBR 증설물량 추이

2016년부터 일부 설비의 스크램이  
나타났으며, 2018년부터는 증설이  
전무한 구간에 진입함



자료: 하나금융투자

그림 12. 글로벌 천연 고무 수급밸런스 추이



자료: Sri Trang, 하나금융투자

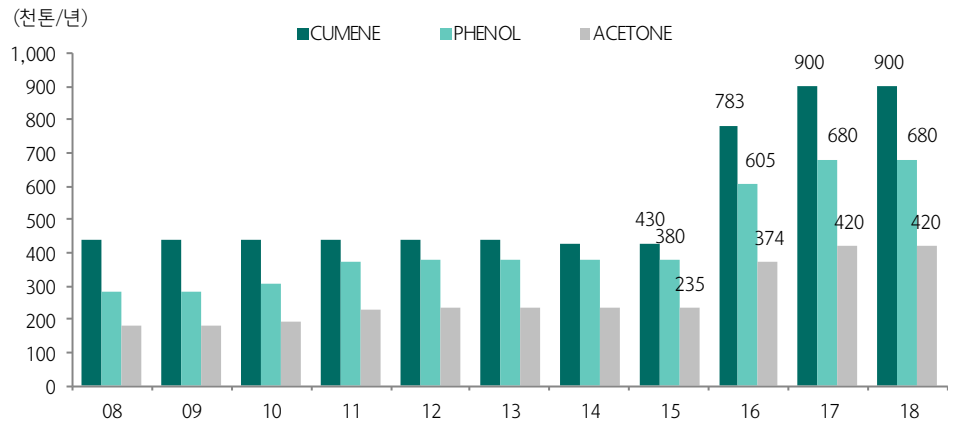
표 3. SBR/BR 규모 기준 글로벌 업체 순위 비교

SBR Capa기준 순위			BR Capa기준 순위		
	2018년 기준(천톤/년)	비중		2018년 기준(천톤/년)	비중
1 금호석유	360	6.84%	1 금호석유	395	7.78%
2 Lion Copolymer	340	6.46%	2 Lanxess	355	7.00%
3 Arlanxco	285	5.42%	3 Goodyear	260	5.12%
4 Goodyear	271	5.15%	4 NKNK	200	3.94%
5 Qilu PC	250	4.75%	5 LG화학	196	3.86%
6 Fushun PC	200	3.80%	6 Arlanxco	175	3.45%
7 Synthos Dwory	185	3.52%	7 Bridg/Firestn	165	3.25%
8 Shen Hua Chem	180	3.42%	8 PetroChina Daqing PC	160	3.15%
9 Yangzi PC/GPRO	180	3.42%	9 Voronsynkchk	155	3.05%
10 LG화학	160	3.04%	10 Sichuan PC	150	2.96%
기타	2,849	54.16%	기타	2,863	56.42%
총계	5,260	100.00%	총계	5,074	100.00%

자료: 하나금융투자

금호P&B 2016년 큐멘/페놀/아세톤  
약 2배 가량 증설 완료

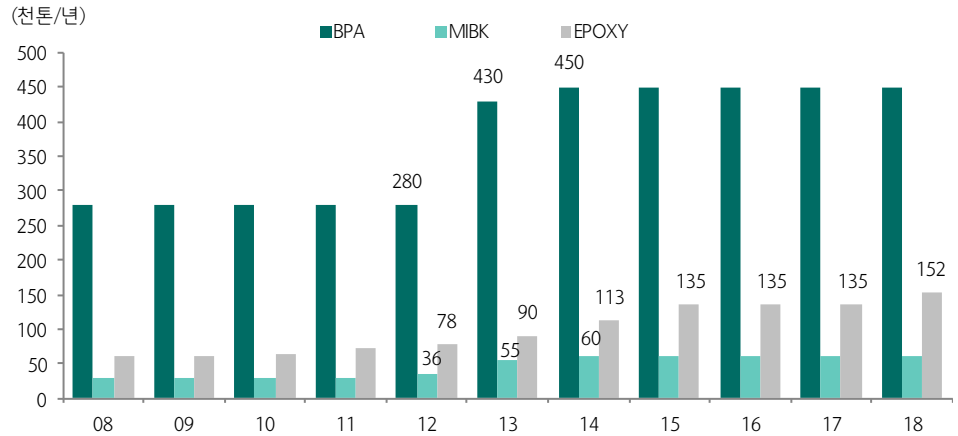
그림 13. 금호P&B, 큐멘/페놀/아세톤 Capa 추이



자료: DART, 하나금융투자

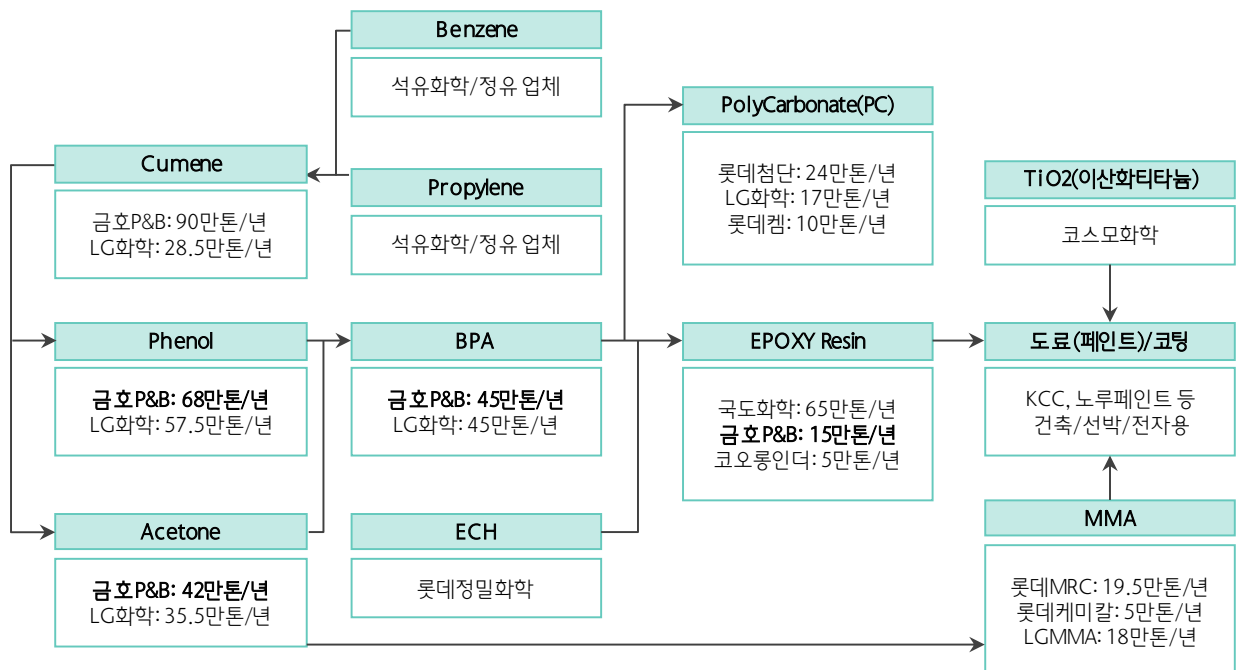
금호P&B 2013~2014년 BPA/Epoxy  
약 2 배 가량 증설,  
2018년 추가적으로 Epoxy  
1.7만톤/년 증설 예정

그림 14. 금호P&B, BPA/MIBK/Epoxy Capa 추이



자료: DART, 하나금융투자

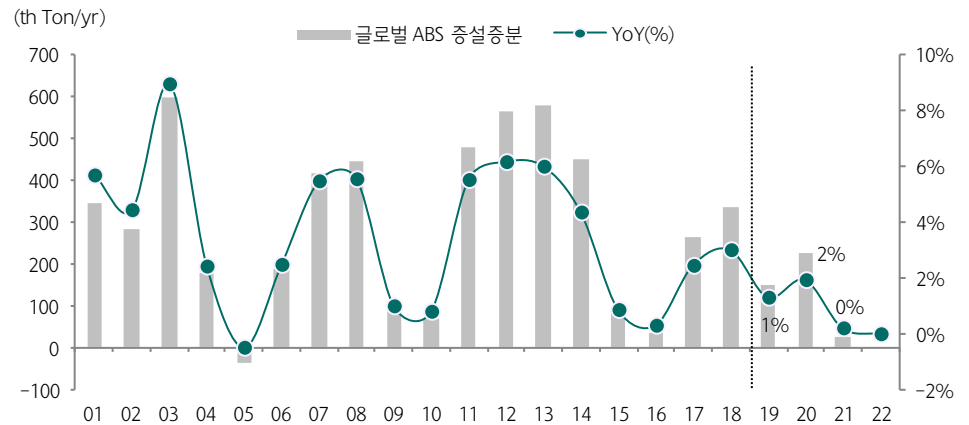
그림 15. 도료/코팅 관련 체인 계통도



자료: 하나금융투자

2016년부터 일부 설비의 스크램이 나타났으며, 2018년부터는 증설이 전무한 구간에 진입함

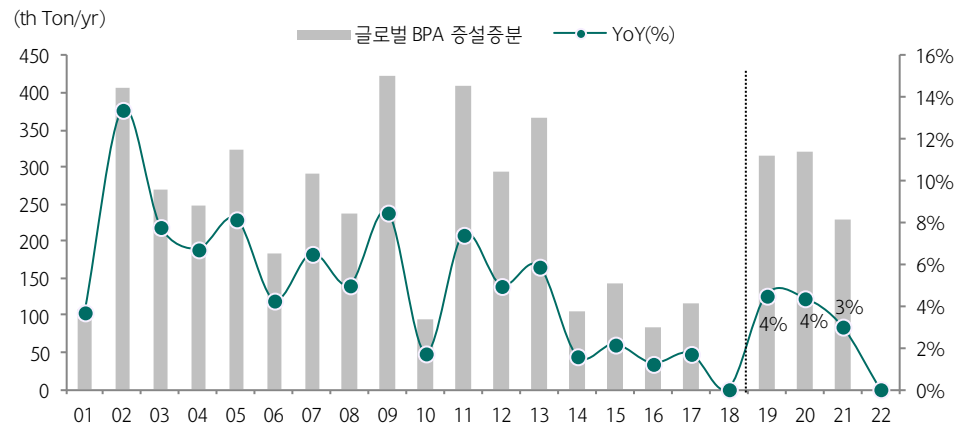
그림 16. 글로벌 ABS 증설물량 추이



자료: Platts, 하나금융투자

2018년 BPA 증설은 없음  
2019년의 증설분은 대부분 폴리카보네이트 증설에 사용될 것  
BPA 시황에 미치는 영향 제한적

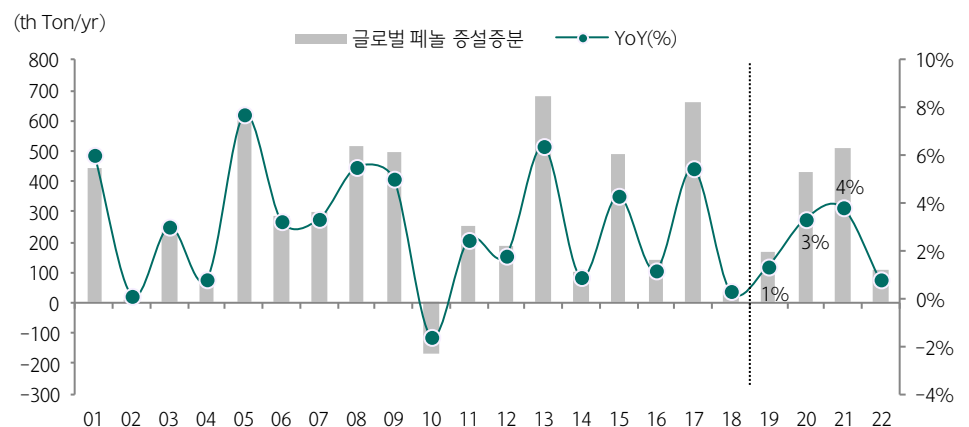
그림 17. 글로벌 BPA 증설 추이



자료: Industry Data, 하나금융투자

2018년 BPA 증설은 없음  
2019년의 증설분은 대부분 폴리카보네이트 증설에 사용될 것  
BPA 시황에 미치는 영향 제한적

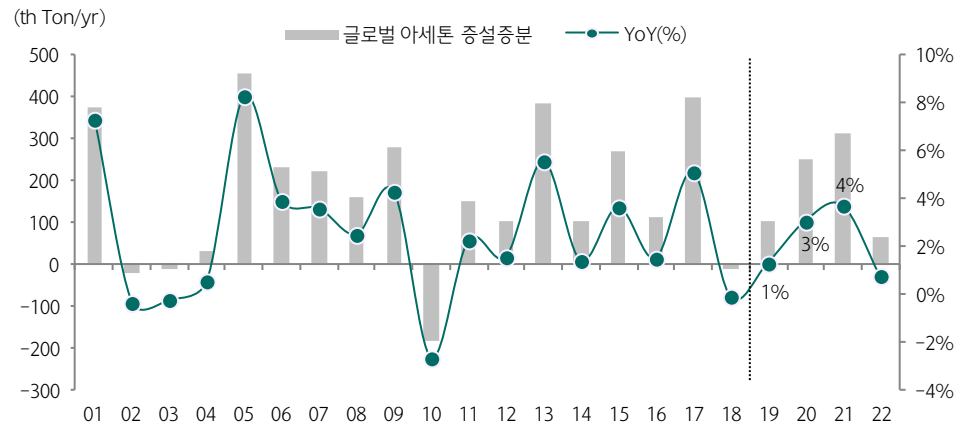
그림 18. 글로벌 페놀 증설 추이



자료: Industry Data, 하나금융투자

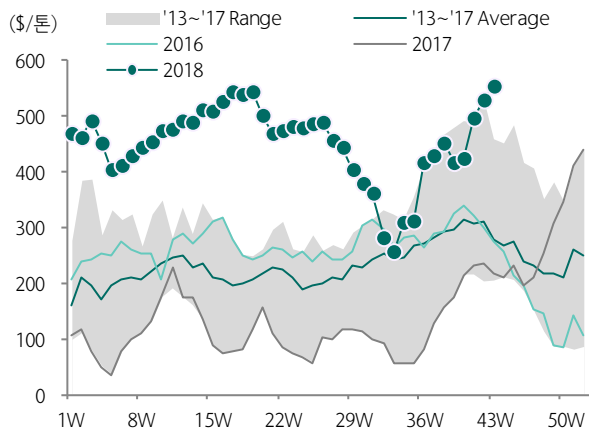
그림 19. 글로벌 아세톤 증설 추이

2018년 BPA 증설은 없음  
2019년의 증설분은 대부분  
폴리카보네이트 증설에 사용될 것  
BPA 시황에 미치는 영향 제한적



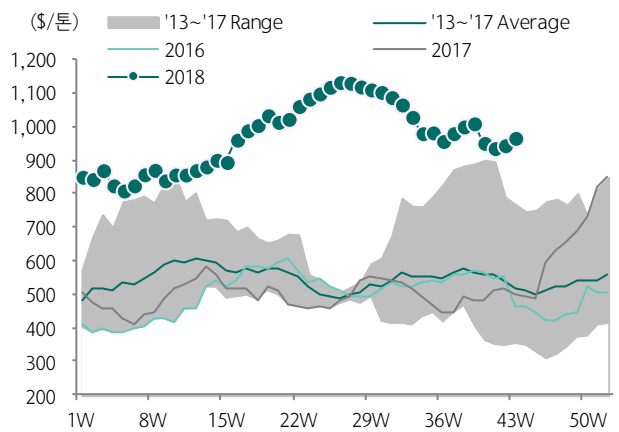
자료: Industry Data, 하나금융투자

그림 20. 페놀 마진 추이



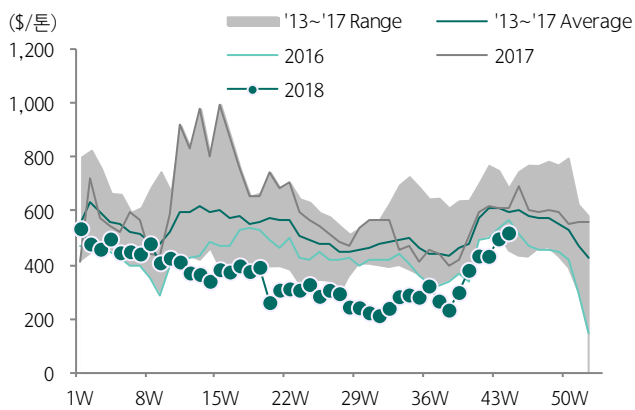
자료: Platts, 하나금융투자

그림 21. BPA 마진 추이



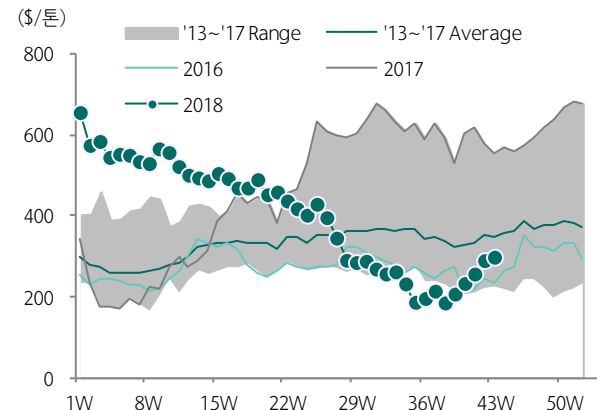
자료: Platts, 하나금융투자

그림 22. SBR 마진 추이



자료: Platts, 하나금융투자

그림 23. ABS 마진 추이



자료: Platts, 하나금융투자



표 4. 금호석유 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	FY2017				FY2018				FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F				
<b>매출액</b>	<b>1,408.2</b>	<b>1,239.1</b>	<b>1,205.2</b>	<b>1,212.3</b>	<b>1,339.9</b>	<b>1,441.8</b>	<b>1,450.6</b>	<b>1,387.2</b>	<b>3,970.4</b>	<b>5,064.8</b>	<b>5,619.5</b>	<b>5,921.5</b>
QoQ(%)	28.8%	-12.0%	-2.7%	0.6%	10.5%	7.6%	0.6%	-4.4%				
YoY(%)	61.6%	22.5%	21.2%	10.9%	-4.9%	16.4%	20.4%	14.4%	0.9%	27.6%	11.0%	5.4%
합성고무	636.2	499.5	463.5	468.9	474.5	516.6	539.5	496.3	1,559.2	2,068.1	2,026.9	2,170.6
합성수지	303.5	293.8	308.9	299.3	299.6	324.1	320.7	288.6	1,035.7	1,205.5	1,233.0	1,259.8
에너지/정밀화학	159.3	150.3	145.4	155.2	149.6	148.2	136.8	156.3	516.0	610.2	590.9	616.1
페놀(금호 P&B)	309.2	295.5	287.3	288.9	416.2	452.9	453.6	446.0	859.5	1,180.9	1,768.7	1,875.0
<b>영업이익</b>	<b>65.7</b>	<b>44.2</b>	<b>57.8</b>	<b>94.9</b>	<b>165.8</b>	<b>153.5</b>	<b>151.0</b>	<b>131.0</b>	<b>157.1</b>	<b>262.6</b>	<b>601.3</b>	<b>689.6</b>
영업이익률(%)	4.7%	3.6%	4.8%	7.8%	12.4%	10.6%	10.4%	9.4%	4.0%	5.2%	10.7%	11.6%
QoQ(%)	200.2%	-32.8%	30.7%	64.4%	74.6%	-7.4%	-1.7%	-13.2%				
YoY(%)	42.0%	-32.5%	146.1%	333.5%	152.2%	247.5%	161.4%	38.0%	-4.2%	67.2%	129.0%	14.7%
<b>합성고무</b>	<b>17.1</b>	<b>6.5</b>	<b>11.3</b>	<b>23.4</b>	<b>33.2</b>	<b>42.9</b>	<b>28.1</b>	<b>10.6</b>	<b>29.9</b>	<b>58.3</b>	<b>114.8</b>	<b>158.4</b>
영업이익률(%)	2.7%	1.3%	2.4%	5.0%	7.0%	8.3%	5.2%	2.1%	1.9%	2.8%	5.7%	7.3%
QoQ(%)	흑전	-61.9%	73.5%	108.2%	41.7%	29.1%	-34.6%	-62.1%				
YoY(%)	32.8%	-72.1%	2869.4%	흑전	94.8%	560.3%	149.1%	-54.6%	72.0%	94.9%	97.0%	38.0%
<b>합성수지</b>	<b>8.8</b>	<b>10.0</b>	<b>22.9</b>	<b>18.0</b>	<b>24.0</b>	<b>16.2</b>	<b>9.6</b>	<b>2.2</b>	<b>42.9</b>	<b>59.6</b>	<b>52.0</b>	<b>47.1</b>
영업이익률(%)	2.9%	3.4%	7.4%	6.0%	8.0%	5.0%	3.0%	0.8%	4.1%	4.9%	4.2%	3.7%
QoQ(%)	69.5%	13.5%	128.8%	-21.4%	33.5%	-32.4%	-40.6%	-77.4%				
YoY(%)	-59.8%	-8.1%	361.2%	245.7%	172.3%	62.2%	-57.9%	-87.9%	-18.9%	38.9%	-12.8%	-9.4%
<b>에너지/정밀화학</b>	<b>29.6</b>	<b>23.6</b>	<b>21.8</b>	<b>39.0</b>	<b>42.0</b>	<b>25.5</b>	<b>35.1</b>	<b>35.8</b>	<b>67.5</b>	<b>114.0</b>	<b>138.5</b>	<b>143.3</b>
영업이익률(%)	18.6%	15.7%	15.0%	25.1%	28.1%	17.2%	25.7%	22.9%	13.1%	18.7%	23.4%	23.3%
QoQ(%)	24.8%	-20.5%	-7.6%	79.3%	7.8%	-39.3%	37.7%	1.9%				
YoY(%)	137.5%	31.6%	62.5%	64.4%	41.9%	8.3%	61.4%	-8.2%	-20.6%	68.8%	21.5%	3.4%
<b>페놀(금호 P&amp;B)</b>	<b>10.2</b>	<b>4.1</b>	<b>1.9</b>	<b>14.4</b>	<b>66.6</b>	<b>68.9</b>	<b>78.2</b>	<b>82.4</b>	<b>16.1</b>	<b>30.7</b>	<b>296.0</b>	<b>340.8</b>
영업이익률(%)	3.3%	1.4%	0.7%	5.0%	16.0%	15.2%	17.2%	18.5%	1.9%	2.6%	16.7%	18.2%
QoQ(%)	흑전	-59.5%	-54.9%	673.5%	361.0%	3.5%	13.4%	5.4%				
YoY(%)	흑전	-69.1%	-61.2%	흑전	552.6%	1566.2%	4085.1%	470.2%	27.6%	89.8%	865.8%	15.1%
<b>당기순이익</b>	<b>70.4</b>	<b>37.5</b>	<b>56.7</b>	<b>53.0</b>	<b>143.6</b>	<b>175.4</b>	<b>122.5</b>	<b>93.4</b>	<b>80.8</b>	<b>217.6</b>	<b>535.0</b>	<b>568.7</b>
당기순이익률(%)	5.0%	3.0%	4.7%	4.4%	10.7%	12.2%	8.4%	6.7%	2.0%	4.3%	9.5%	9.6%
QoQ(%)	흑전	-46.8%	51.2%	-6.4%	170.8%	22.1%	-30.2%	-23.7%				
YoY(%)	83.5%	-21.8%	207.2%	흑전	103.9%	368.0%	116.2%	76.1%	-33.7%	169.5%	145.8%	6.3%
<b>지배순이익</b>	<b>69.1</b>	<b>36.7</b>	<b>56.5</b>	<b>51.3</b>	<b>132.1</b>	<b>175.3</b>	<b>122.6</b>	<b>105.5</b>	<b>73.2</b>	<b>213.6</b>	<b>535.6</b>	<b>569.3</b>

자료: 하나금융투자

## 주정 재무제표

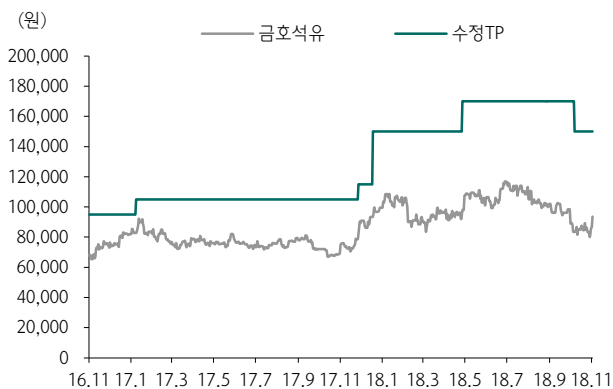
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	3,970.4	5,064.8	5,619.5	5,921.5	6,107.9
매출원가	3,637.5	4,636.5	4,797.8	4,987.5	5,134.9
매출총이익	332.9	428.3	821.7	934.0	973.0
판매비	175.8	165.6	220.4	244.5	236.6
영업이익	157.1	262.6	601.3	689.6	736.4
금융손익	(67.2)	(27.5)	(59.1)	(22.9)	(21.5)
중속/관계기업손익	27.6	89.1	125.0	80.0	80.0
기타영업외손익	(4.6)	(34.4)	1.5	1.5	1.5
세전이익	112.9	289.8	668.8	748.2	796.4
법인세	32.1	72.1	133.8	179.6	191.1
계속사업이익	80.8	217.6	535.0	568.7	605.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	80.8	217.6	535.0	568.7	605.3
비지배주주지분순이익	7.5	4.1	(0.6)	(0.6)	(0.6)
지배주주순이익	73.2	213.6	535.6	569.3	605.9
지배주주지분포괄이익	87.1	245.0	522.4	555.3	591.1
NOPAT	112.4	197.2	481.0	524.1	559.7
EBITDA	363.0	480.5	812.2	894.8	937.8
성장성(%)					
매출액증가율	0.9	27.6	11.0	5.4	3.1
NOPAT증가율	(4.6)	75.4	143.9	9.0	6.8
EBITDA증가율	6.8	32.4	69.0	10.2	4.8
영업이익증가율	(4.2)	67.2	129.0	14.7	6.8
(지배주주)순이익증가율	(38.4)	191.8	150.7	6.3	6.4
EPS증가율	(38.4)	191.6	150.8	6.3	6.4
수익성(%)					
매출총이익률	8.4	8.5	14.6	15.8	15.9
EBITDA이익률	9.1	9.5	14.5	15.1	15.4
영업이익률	4.0	5.2	10.7	11.6	12.1
계속사업이익률	2.0	4.3	9.5	9.6	9.9
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,187	6,377	15,992	16,997	18,092
BPS	49,559	56,215	71,392	86,719	103,140
CFPS	11,666	15,767	24,058	26,825	28,106
EBITDAPS	10,840	14,347	24,251	26,719	28,000
SPS	118,552	151,227	167,790	176,809	182,373
DPS	800	1,000	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	37.5	15.6	5.9	5.5	5.2
PBR	1.7	1.8	1.3	1.1	0.9
PCR	7.0	6.3	3.9	3.5	3.3
EV/EBITDA	12.5	10.0	5.1	4.2	3.5
PSR	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	4.6	12.3	25.5	21.8	19.3
ROA	1.7	4.7	10.9	10.2	9.7
ROIC	3.8	6.7	16.7	18.2	19.2
부채비율	163.1	134.0	113.9	99.2	87.4
순부채비율	107.0	80.2	45.5	22.3	5.0
이자보상배율(배)	2.7	4.0	9.6	10.4	10.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,255.3	1,332.7	1,990.1	2,638.0	3,313.3
금융자산	232.6	250.3	800.3	1,356.9	1,944.4
현금성자산	197.0	234.4	782.7	1,338.4	1,925.3
매출채권 등	566.8	621.2	680.9	746.3	818.0
재고자산	445.5	426.8	473.5	498.9	514.6
기타유동자산	10.4	34.4	35.4	35.9	36.3
비유동자산	3,290.8	3,247.1	3,281.9	3,292.7	3,295.1
투자자산	664.7	768.6	852.8	898.6	926.9
금융자산	247.0	280.7	311.4	328.2	338.5
유형자산	2,564.8	2,440.3	2,393.2	2,360.0	2,335.9
무형자산	17.3	14.9	12.6	10.6	9.0
기타비유동자산	44.0	23.3	23.3	23.5	23.3
자산총계	4,546.1	4,579.8	5,272.0	5,930.7	6,608.4
유동부채	2,145.6	1,913.9	2,085.0	2,223.7	2,347.5
금융부채	1,521.1	1,233.2	1,333.9	1,434.4	1,534.6
매입채무 등	596.3	625.6	694.1	731.4	754.5
기타유동부채	28.2	55.1	57.0	57.9	58.4
비유동부채	672.7	709.1	722.5	729.8	734.3
금융부채	560.5	586.9	586.9	586.9	586.9
기타비유동부채	112.2	122.2	135.6	142.9	147.4
부채총계	2,818.2	2,623.0	2,807.5	2,953.4	3,081.8
지배주주지분	1,619.7	1,842.7	2,350.9	2,864.2	3,414.2
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	266.5	266.5	266.5	266.5	266.5
자본조정	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)
기타포괄이익누계액	18.2	46.1	46.1	46.1	46.1
이익잉여금	1,207.9	1,403.0	1,911.3	2,424.6	2,974.5
비지배주주지분	108.2	114.1	113.6	113.0	112.4
자본총계	1,727.9	1,956.8	2,464.5	2,977.2	3,526.6
순금융부채	1,849.0	1,569.8	1,120.5	664.4	177.1
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	296.8	421.0	606.3	632.2	651.1
당기순이익	80.8	217.6	535.0	568.7	605.3
조정	236.2	242.9	95.0	109.3	105.4
감가상각비	206.0	217.9	210.9	205.3	201.3
외환거래손익	16.5	(12.3)	9.1	(15.9)	(15.9)
지분법손익	(36.6)	(88.7)	(125.0)	(80.0)	(80.0)
기타	50.3	126.0	0.0	(0.1)	0.0
영업활동자산부채변동	(20.2)	(39.5)	(23.7)	(45.8)	(59.6)
투자활동 현금흐름	(250.7)	(106.0)	(131.5)	(121.1)	(108.5)
투자자산감소(증가)	29.4	(14.9)	40.8	34.2	51.7
유형자산감소(증가)	(271.1)	(100.8)	(161.5)	(170.2)	(175.5)
기타	(9.0)	9.7	(10.8)	14.9	15.3
재무활동 현금흐름	103.6	(276.7)	73.5	44.5	44.3
금융부채증가(감소)	165.4	(261.5)	100.8	100.4	100.3
자본증가(감소)	(1.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(38.0)	6.9	0.0	(0.0)	(0.1)
배당지급	(22.5)	(22.1)	(27.3)	(55.9)	(55.9)
현금의 증감	149.7	37.5	548.3	555.6	587.0
Unlevered CFO	390.7	528.1	805.7	898.4	941.3
Free Cash Flow	24.0	315.1	444.8	462.0	475.6

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 금호석유



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.8	BUY	150,000		
18.4.28	BUY	170,000	-38.20%	-31.18%
17.12.19	BUY	150,000	-35.44%	-27.67%
17.11.28	BUY	115,000	-22.13%	-18.78%
17.1.9	BUY	105,000	-27.20%	-12.10%
16.11.9	BUY	95,000	-18.71%	-10.11%
16.8.17	BUY	85,000	-17.28%	-8.59%

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.2%	7.0%	0.9%	100.1%

\* 기준일: 2018년 11월 1일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 11월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2018년 11월 05일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.