



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원
주가(01/08): 88,700원
시가총액: 27,971억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (01/08)	2,025.27pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	117,000원	80,100원
등락률	-24.19%	10.74%
수익률	절대	상대
1W	0.3%	2.8%
6M	-20.1%	-10.3%
1Y	-18.2%	1.4%

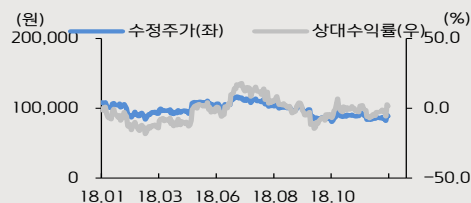
Company Data

발행주식수	33,491천주
일평균 거래량(3M)	122천주
외국인 지분율	33.20%
배당수익률(18E)	1.72%
BPS(18E)	69,357원
주요 주주	박철완 외 5인 24.70%
	금호석유 자사주 18.36%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	39,704	50,648	56,033	54,826
보고영업이익	1,571	2,626	5,742	4,674
핵심영업이익	1,571	2,626	5,742	4,674
EBITDA	3,630	4,805	7,742	6,704
세전이익	1,135	2,900	6,365	4,473
순이익	808	2,176	5,184	3,489
자배주주지분순이익	732	2,136	5,066	3,486
EPS(원)	2,187	6,377	15,127	10,409
증감률(%YoY)	-38.4	191.6	137.2	-31.2
PER(배)	37.5	15.6	5.8	8.4
PBR(배)	1.7	1.8	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	12.9	9.9	5.3	5.8
보고영업이익률(%)	4.0	5.2	10.2	8.5
핵심영업이익률(%)	4.0	5.2	10.2	8.5
ROE(%)	4.8	11.8	23.5	13.4
순부채비율(%)	107.0	79.7	53.0	40.6

Price Trend



탐방 코멘트

금호석유화학 (011780)

넥스트 아이템, NB Latex/에폭시수지/PPG



금호석유화학의 작년 4분기 영업이익은 1,039억원으로 전 분기 대비 감소할 전망이나, 타 업스트림 업체 대비해서는 견조한 수준을 유지할 전망이다. 정기보수에 따른 물량 감소, 고가 원재료 투입 효과에도 불구하고, NB Latex 등 고부가 제품들의 견고한 마진율이 지속되었고, SMP 상승으로 에너지부문이 전 분기 대비 오히려 증익될 것으로 예상되기 때문이다.

>>> 4분기 영업이익, 1,000억원 대 수준 지속 전망

금호석유화학의 작년 4분기 영업이익은 1,039억원으로 전 분기 대비 감소할 전망이다. 타 업스트림 업체 대비해서는 견조한 수준을 유지할 것으로 예상된다. 원재료 가격 상승으로 합성수지부문과 SBR/BR 등 범용고무부문이 스프레드가 축소되었고, 전 사업부문의 순차적 정기보수에 따른 매출액 감소 요인이 존재할 것으로 예상되지만, 1) NB Latex의 경우 중국 PVC 장갑 수요 둔화로 전방인 니트릴 장갑 수요가 지속적으로 증가하고 있으며, 2) 페놀유도체부문은 원재료(벤젠/프로필렌) 가격의 하락으로 견조한 스프레드를 유지할 것으로 예상되고, 3) 에너지부문은 유가에 래강하여 SMP가 상승(QoQ +18.0%)하면서, 전 분기 대비 오히려 증익을 기록할 것으로 예상되기 때문이다.

올해 1분기 영업이익은 1,187억원으로 전 분기 대비 증익이 전망된다. 가격이 낮아진 원재료 투입에 따른 제조원가 개선이 예상되고, 작년 4분기 정기보수 진행으로 인한 물량 측면의 기저 효과가 발생할 전망이다. 일부 리스탁 수요가 발생할 것으로 추정되기 때문이다. 한편 전 분기 주요 플랜트 정기보수에 따른 고가 부타디엔 재고 축적 요인이 제거되고, 작년 수급 타이트로 고공 행진을 이어가던 AN/SM의 가격이 급락한 점도 올해 1분기 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다.

>>> 포트폴리오 다각화 효과를 고려할 필요가 있다

동사는 변동성이 큰 실적 구조를 헤징하기 위해, 주력 사업부문의 포트폴리오 다각화를 적극적으로 추진하고 있다. 아래에 올해 주목해야 할 동사의 제품들에 대해 부연하겠다.

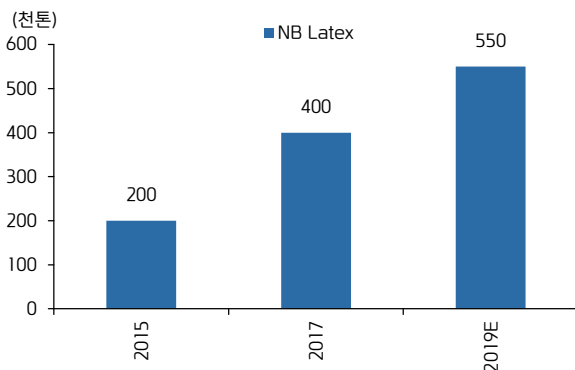
1) 동사 페놀유도체부문 중 에폭시수지는 작년 1분기 1.7만톤 증설로 현재 15.2만톤의 생산능력을 보유하고 있는데, 올해 1분기 말까지 4.5만톤 추가 증설로 연간 20만톤의 생산능력을 갖추게 될 것으로 보인다. 이에 작년 대비 올해 BPA 가격 약세 전망에도 불구하고, 페놀유도체부문의 수직계열화 효과가 발생할 전망이다. 또한 에폭시수지와 페놀은 최근 가성소다 가격 급락에 따른 원가 개선 효과도 추가되고 있는 것으로 예상된다. 참고로 작년 동사의

페놀유도체부문 ROE는 30% 후반 대를 기록한 것으로 추정되는 등 최근 스프레드 축소에 민감하게 대응할 필요는 없어 보인다.

2) 작년 하반기 S-Oil의 ODC 프로젝트의 본격 가동으로 국내 PO 조달이 원활해졌다. 이에 60% 수준에 불과하였던 동사의 PPG 플랜트(14.1만톤, 국내 M/S 3위) 가동률도 90% 수준까지 증가한 것으로 보인다. PPG 가동률 상승으로 기존 PS/EPS/ABS에 집중된 합성수지부문도 일부 사업구조 개선 효과가 발생할 전망이다.

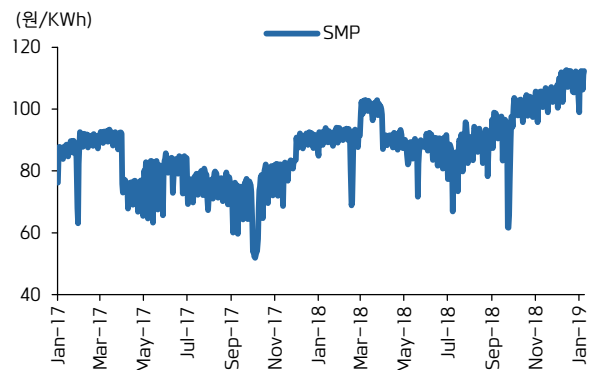
3) 동사는 올해 상반기 NB Latex 15만톤 증설을 완료할 계획이다. 이에 동사의 NB Latex 생산능력은 55만톤으로 확대되며, 세계 1위 업체 지위를 지속할 전망이다. 한편 이번에 증설할 NB Latex는 기존 SBR 설비와 병행 생산할 수 있는 설비로 시황에 따라 운영자의 전략적 선택이 가능하다는 장점도 있다. 당 리서치센터는 동 병행 설비가 전량 NB Latex로 전환될 경우 높은 마진율을 기록하고 있는 NB Latex 판매가 확대되고, 동시에 BEP 수준에 그치고 있는 범용고무 생산 비중(생산능력 기준)이 현재 50% 초반에서 40% 초반으로 감소하는 효과도 발생할 것으로 추정하고 있다.

금호석유화학 NB Latex 생산능력 추이



자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

국내 SMP 추이(육지 기준)



자료: KPX, 키움증권 리서치

금호석유화학 실적 전망

(십억원)	2017				2018				2016	2017	2018E	2019E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual				
매출액	합성고무	636	499	463	469	474	517	539	456	1,559	2,068	1,986	1,763
	합성수지	303	294	309	299	300	324	321	301	1,036	1,206	1,245	1,120
	정밀화학	34	36	36	30	34	35	36	40	122	135	144	137
	유틸리티 등	137	126	117	138	132	113	123	140	421	518	519	592
	페놀유도체	324	309	299	302	428	453	464	403	898	1,234	1,759	1,749
	합계	1,408	1,239	1,205	1,212	1,340	1,442	1,451	1,371	3,970	5,065	5,603	5,483
영업이익	합성고무	15	5	9	23	33	41	27	11	36	53	112	78
	합성수지	9	9	22	18	24	16	10	-2	37	57	48	15
	정밀화학	1	1	1	1	1	1	1	1	1	3	3	3
	유틸리티 등	32	26	23	39	40	25	36	36	66	120	137	120
	페놀유도체	9	3	0	14	67	68	77	58	17	26	270	252
	합계	66	44	58	95	166	154	151	104	157	263	574	467

* 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	56,033	54,826
매출원가	36,006	36,375	46,365	48,512	47,888
매출총이익	3,339	3,329	4,283	7,521	6,938
판매비및일반관리비	1,700	1,758	1,656	1,779	2,264
영업이익(보고)	1,640	1,571	2,626	5,742	4,674
영업이익(핵심)	1,640	1,571	2,626	5,742	4,674
영업외손익	57	-436	274	623	-201
이자수익	43	18	20	37	35
배당금수익	54	68	53	54	61
외환이익	729	826	1,128	849	878
이자비용	514	588	655	603	696
외환손실	952	997	719	871	896
관계기업지분손익	540	366	887	1,187	400
투자및기타자산처분손익	21	156	-9	-22	-19
금융상품평가및기타금융이익	83	65	-234	3	-11
기타	53	-350	-198	-10	46
법인세차감전이익	1,696	1,135	2,900	6,365	4,473
법인세비용	478	321	721	1,179	984
유효법인세율 (%)	28.2%	28.3%	24.9%	18.5%	22.0%
당기순이익	1,219	808	2,176	5,184	3,489
지배주주지분순이익(억원)	1,189	732	2,136	5,066	3,486
EBITDA	3,399	3,630	4,805	7,742	6,704
현금순이익(Cash Earnings)	2,978	2,867	4,355	7,184	5,520
수정당기순이익	1,144	649	2,359	5,203	3,512
증감율(% YoY)					
매출액	-17.4	0.9	27.6	10.6	-2.2
영업이익(보고)	-11.3	-4.2	67.2	118.6	-18.6
영업이익(핵심)	-11.3	-4.2	67.2	118.6	-18.6
EBITDA	-6.2	6.8	32.4	61.1	-13.4
지배주주지분 당기순이익	27.6	-38.4	191.6	137.2	-31.2
EPS	27.6	-38.4	191.6	137.2	-31.2
수정순이익	48.1	-43.3	263.5	120.6	-32.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,832	2,968	4,210	5,534	5,181
당기순이익	1,219	808	2,176	5,184	3,489
감가상각비	1,738	2,028	2,151	1,977	2,011
무형자산상각비	22	32	28	23	19
외환손익	90	165	-123	22	17
자산처분손익	25	29	144	22	19
지분법손익	-432	-276	-891	-1,187	-400
영업활동자산부채 증감	2,174	-202	-395	-433	97
기타	-3	385	1,121	-76	-72
투자활동현금흐름	-3,913	-2,507	-1,060	-2,658	-2,919
투자자산의 처분	-19	109	-41	-305	68
유형자산의 처분	8	16	52	0	0
유형자산의 취득	-3,898	-2,727	-1,060	-2,400	-3,000
무형자산의 처분	-16	-15	-8	0	0
기타	10	110	-4	46	13
재무활동현금흐름	-2,584	1,036	-2,767	929	1,014
단기차입금의 증가	-4,707	-521	-6,012	0	0
장기차입금의 증가	2,541	1,839	3,498	1,200	1,500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-420	-225	-221	-280	-420
기타	2	-57	-32	9	-66
현금및현금성자산의순증가	-1,664	1,497	375	3,804	3,277
기초현금및현금성자산	2,136	473	1,970	2,344	6,149
기말현금및현금성자산	473	1,970	2,344	6,149	9,425
Gross Cash Flow	2,658	3,169	4,606	5,966	5,084
Op Free Cash Flow	1,198	242	2,690	4,909	2,670

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	9,676	12,553	13,327	18,299	21,314
현금및현금성자산	473	1,970	2,344	6,149	9,425
유동금융자산	107	356	159	176	172
매출채권및유동채권	4,869	5,772	6,300	6,970	6,820
재고자산	3,947	4,455	4,268	4,721	4,620
기타유동비금융자산	280	0	256	283	277
비유동자산	32,430	32,908	32,471	34,347	35,671
장기매출채권및기타비유동채권	281	215	150	166	163
투자자산	6,620	6,597	7,641	9,169	9,559
유형자산	25,057	25,648	24,403	24,826	25,815
무형자산	162	173	149	126	106
기타비유동자산	311	276	128	59	28
자산총계	42,106	45,461	45,798	52,645	56,984
유동부채	15,413	21,456	19,139	19,863	19,701
매입채무및기타유동채무	4,880	6,069	6,349	7,024	6,872
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	579	568
비유동부채	10,055	6,727	7,091	8,310	9,742
장기매입채무및비유동채무	44	55	95	105	103
사채및장기차입금	8,823	5,595	5,831	7,031	8,531
기타비유동부채	1,188	1,076	1,165	1,174	1,108
부채총계	25,468	28,182	26,230	28,174	29,443
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	18,832	21,919
기타자본	-329	-318	-40	-40	-40
지배주주지분자본총계	15,565	16,197	18,427	23,229	26,316
비지배주주지분자본총계	1,073	1,082	1,141	1,243	1,225
자본총계	16,637	17,279	19,568	24,472	27,541
순차입금	18,566	18,481	15,588	12,967	11,194
총차입금	19,146	20,807	18,091	19,291	20,791

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,550	2,187	6,377	15,127	10,409
BPS	46,474	48,363	55,019	69,357	78,576
주당EBITDA	10,149	10,840	14,347	23,116	20,018
CFPS	8,892	8,561	13,004	21,451	16,481
DPS	800	800	1,000	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	14.7	37.5	15.6	5.8	8.4
PBR	1.1	1.7	1.8	1.3	1.1
EV/EBITDA	10.6	12.9	9.9	5.3	5.8
PCFR	5.9	9.6	7.7	4.1	5.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.2	4.0	5.2	10.2	8.5
영업이익률(핵심)	4.2	4.0	5.2	10.2	8.5
EBITDA margin	8.6	9.1	9.5	13.8	12.2
순이익률	3.1	2.0	4.3	9.3	6.4
자기자본이익률(ROE)	7.4	4.8	11.8	23.5	13.4
투자자본이익률(ROIC)	4.0	3.8	6.7	19.8	11.9
안정성(%)					
부채비율	153.1	163.1	134.0	115.1	106.9
순차입금비율	111.6	107.0	79.7	53.0	40.6
이자보상배율(배)	3.2	2.7	4.0	9.5	6.7
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	7.5	8.4	8.4	8.0
재고자산회전율	8.5	9.5	11.6	12.5	11.7
매입채무회전율	7.7	7.3	8.2	8.4	7.9

Compliance Notice

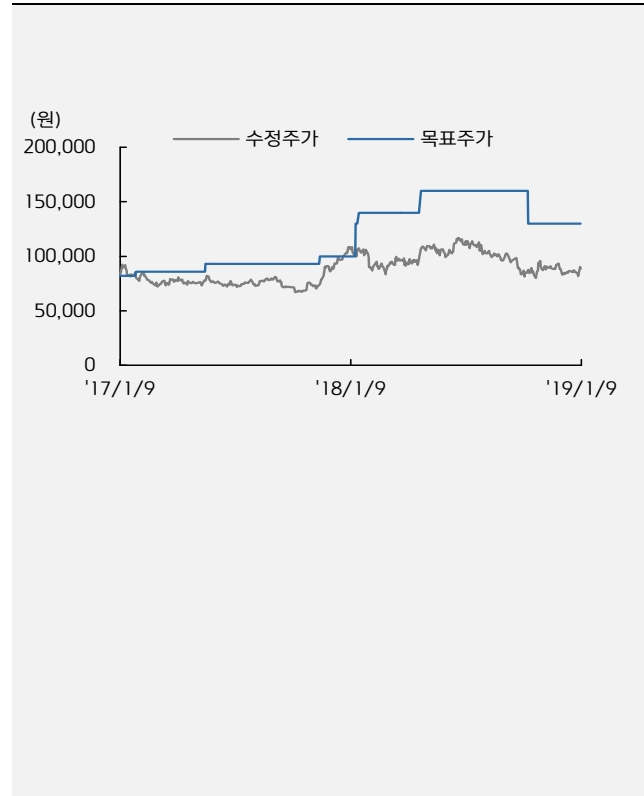
- 당사는 1월 8일 현재 '금호석유화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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	-33.6	-28.0
	2018/11/05	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-33.1	-26.2
	2018/11/07	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-32.8	-26.2
	2019/01/09	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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%