



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원
주가(01/18): 88,200원
시가총액: 27,831억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (01/18)	2,124.28pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	117,000원	80,100원
등락률	-24.62%	10.11%
수익률	절대	상대
1W	3.2%	0.1%
6M	-20.9%	-14.7%
1Y	-11.8%	4.5%

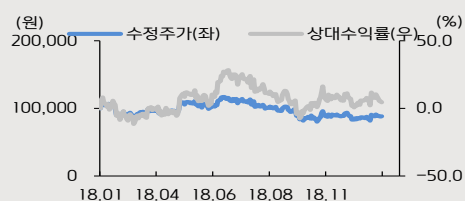
Company Data

발행주식수	33,491천주
일평균 거래량(3M)	119천주
외국인 지분율	33.81%
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
지배주주지분순이익	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



기업브리프

금호석유화학 (011780)

에폭시수지 스프레드 개선의 수혜주



금호석유화학은 작년/올해 증설을 통하여 20만톤 규모의 에폭시수지 생산능력을 확보하며, 페놀유도체 포트폴리오를 더욱 강화할 전망입니다. 에폭시수지는 최근 BPA/가성소다 가격 하락으로 스프레드가 개선세에 있습니다. 한편 동사의 주력 사업인 범용 합성고무는 향후 증설 제한, 인도네시아/말레이시아/태국 등의 천연고무 수출량 감축 등으로 올해 업황이 회복세를 보일 전망입니다.

>>> 에폭시수지 증설로 페놀유도체 경쟁력 강화

최근 BPA/페놀 등의 가격 하락으로 작년 높은 마진율을 기록하였던 동사 페놀유도체(금호피앤비화학)의 마진 훼손에 대한 시장의 우려가 확대된 상황이다. 최근 페놀유도체 가격은 유가 하락, 미-중 무역 분쟁에 따른 PC 수요 감소, 에폭시수지 비수기 영향 및 위안화 약세로 수입 제품의 경제성이 상실하면서, 중국 로컬 업체의 BPA 구매가 확대되었기 때문이다.

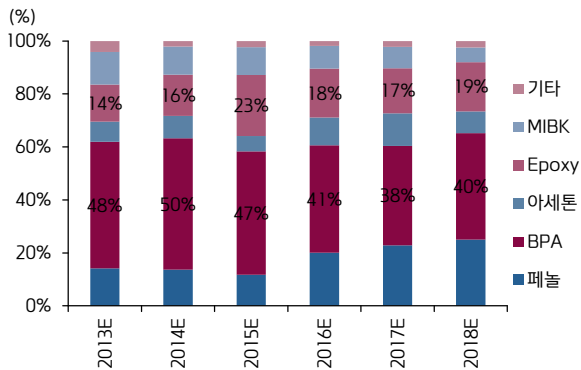
다만 올해 동사의 페놀유도체부문 실적은 견조한 흐름을 지속할 전망이다. 1) 미-중 무역 분쟁 완화 움직임 확대, 유가 반등, 위안화 강세로 페놀 다운스트림 가격이 올해 상반기부터 반등할 것으로 예상되고, 2) 일부 BPA 증설에도 불구하고, 중국의 PC 신증설 확대로 BPA 수요는 추가적인 개선이 전망되며, 3) 동사는 작년 1분기와 올해 1분기에 약 6.2만톤의 에폭시수지 증설을 통하여, 국내 2위 에폭시수지 생산능력을 지속하며, BPA 가격 하락에 대한 선제적 대응을 하고 있기 때문이다. 참고로 에폭시수지 생산 시 원료 사용량 비중은 BPA 44%, ECH 30%, 가성소다 26%로 추정되는데, 최근 가성소다 가격의 급락으로 에폭시수지 스프레드가 개선되고 있는 상황이다.

>>> 올해, 범용 합성고무 업황 회복세 전망

보완재이자 대체재인 천연고무의 공급 과잉, 전방인 자동차 업황 둔화, 싸이클 피크 시 중국 중심으로 한 합성고무 과잉 투자 등 동사의 주력 사업부문인 합성고무(범용)는 2012년 이후 7년 이상 실적 개선이 안되고 있는 상황이다. 다만 올해 범용 합성고무 업황이 회복세를 보일 전망이다. 1) 지난 3년 간 중국 등 플랜트 구조조정 발생으로 생산능력 증가가 제한적이었고, 올해도 의미 있는 증설이 없으며, 2) 인도네시아/말레이시아/태국 등이 올해 천연고무 수출량을 약 30만톤 삭감할 것으로 예상되고, 3) NB Latex 수급 타이트 지속으로 동사를 비롯한 일부 범용 합성고무 라인이 NB Latex로 변경될 가능성이 크게 때문이다. 향후 인덱스 리포트를 통하여 좀 더 자세히 부연하겠다.

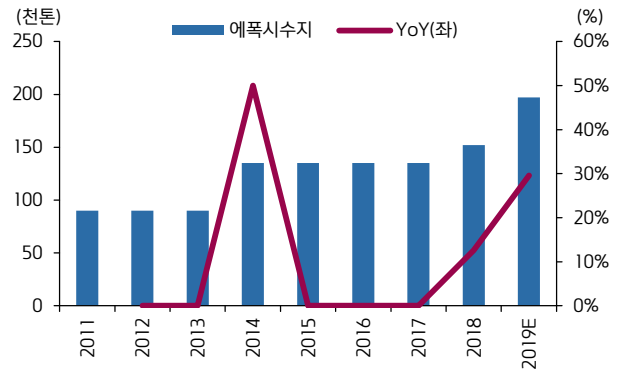
한편 일부 외신 등에 따르면 중국 Zhejiang Weitai Rubber, Shenhua Chemical 등은 올해 2월에 SBR 플랜트(28만톤 규모)의 가동을 하향 및 섀다운을 계획하고 있는 것도 단기 업황에 긍정적인 영향을 줄 것으로 보인다.

금호피앤비화학 Sales Breakdown 추이(추정치)



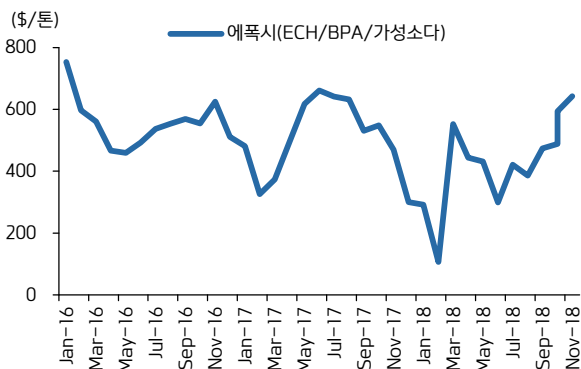
자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

금호피앤비화학 에폭시수지 생산능력 추이/전망



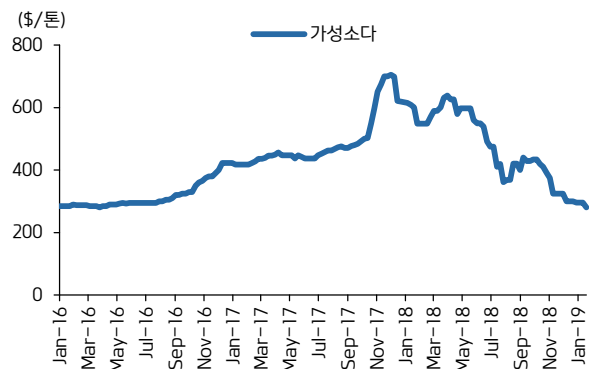
자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

국내 범용 에폭시수지 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

중국 가성소다 가격 추이



자료: 씨스켈, 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
관계기업지분법손익	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

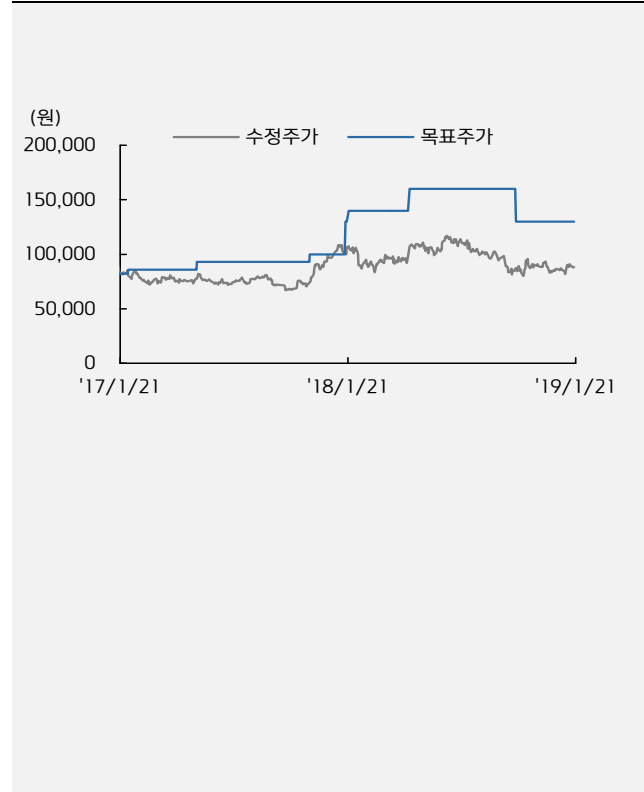
- 당사는 1월 18일 현재 '금호석유화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
금호석유 (011780)	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
	2017/11/27	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	-32.6	-26.2
	2019/01/21	Buy(Maintain)	130,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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%