



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원
주가(04/03): 101,000원
시가총액: 30,772억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (04/03)		2,203.27pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	117,000원	80,100원	
등락률	-13.7%	26.1%	
수익률	절대	상대	
	1W	3.7%	3.1%
	6M	15.2%	18.9%
	1Y	9.5%	19.7%

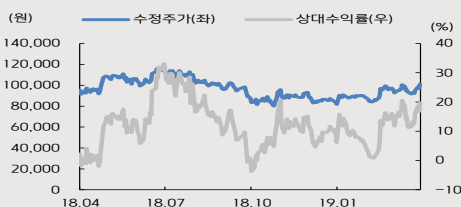
Company Data

발행주식수	30,468천주
일평균 거래량(3M)	135천주
외국인 지분율	31.7%
배당수익률(19E)	1.3%
BPS(19E)	79,638원
주요 주주	박찬구 외 5인 24.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	5,064.8	5,584.9	5,892.6	5,858.0
영업이익	262.6	554.6	492.8	613.2
EBITDA	480.5	764.1	686.7	807.7
세전이익	289.8	616.9	493.3	621.6
순이익	217.6	503.1	384.7	484.8
지배주주지분순이익	213.6	491.2	375.7	473.4
EPS(원)	6,377	14,667	11,217	14,135
증감률(%YoY)	191.6	130.0	-23.5	26.0
PER(배)	15.6	6.0	9.0	7.1
PBR(배)	1.81	1.25	1.27	1.10
EV/EBITDA(배)	10.0	5.3	5.8	4.4
영업이익률(%)	5.2	9.9	8.4	10.5
ROE(%)	12.3	23.4	15.0	16.5
순부채비율(%)	80.2	53.6	28.6	12.0

Price Trend



금호석유화학 (011780)

올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 부합 전망



금호석유화학의 올해 1분기 영업이익은 1,167억원으로 시장 기대치에 부합할 전망입니다. 전반적으로 낮은 원재료 가격 투입으로 전 분기 대비 스프레드가 개선되었고, 전 분기 일부 플랜트 정기보수에 따른 물량 측면의 기저효과가 발생할 전망이며, SMP도 강세를 유지하였기 때문입니다. 실적이 견고한 가운데, 미중 무역 분쟁 해소 이슈가 발생하면, 타 경쟁사 대비 실적 개선 속도가 빠를 것으로 보입니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 39.0% 증가 전망

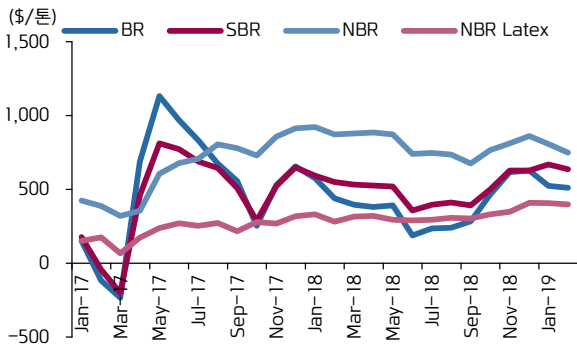
금호석유화학의 올해 1분기 영업이익은 1,167억원으로 전 분기 대비 39.0% 증가하며, 시장 기대치에 부합할 전망이다. 전반적으로 낮은 원재료 가격 투입에 따른 수지/고무부문의 스프레드 개선 효과에 기인한다.

- 1) 합성고무부문 영업이익은 191억원으로 전 분기 대비 흑자전환할 전망이다. SM/BD/AN 등 주요 원재료 가격 하락으로 제조원가 측면에서 개선 효과가 예상되고, 작년 말을 바닥으로 수요가 증가한 것으로 추정되기 때문이다.
- 2) 합성수지부문 영업이익은 115억원으로 전 분기 대비 흑자전환할 전망이다. 일부 계절적 성수기에 진입하였고, 주요 원재료인 SM은 중국 재고 급증(YoY +225%)으로 가격이 하락하며 ABS가 흑자전환하였으며, PO 투입가 하락으로 PPG도 실적 개선이 예상되기 때문이다.
- 3) 페놀유도체부문 영업이익은 408억원으로 전 분기 대비 감익이 예상된다. 아세톤/에폭시수지의 수익성이 감소하였고, BPA/페놀 등도 전 분기 대비 가격이 하락하였기 때문이다. 다만 원재료인 벤젠/프로필렌 가격 하락으로 견고한 수익성은 지속될 전망이다.
- 4) 에너지부문 영업이익은 465억원으로 전 분기 대비 소폭 증익이 예상된다. 전 분기 정기보수 진행에 따른 물량 측면의 증가 효과가 예상되며, SMP도 전 분기 대비 소폭 상승하였기 때문이다.

>>> 올해, 범용 합성고무 업황 회복세 전망

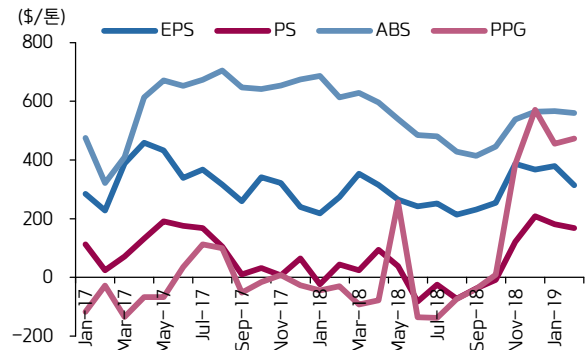
동사의 주력 사업부문인 합성고무(범용)는 2012년 이후 큰 폭의 실적 개선이 제한되고 있는 상황이다. 다만 올해 범용 합성고무 업황은 회복세를 보일 전망이다. 1) 올해와 내년 BR/SBR 등 세계 범용 고무 증설은 5~6만톤 수준에 불과하여 수급이 점진적으로 개선될 전망이고, 2) 대체재이자 보완재인 천연고무가 수급 개선 및 생산자 수출량 감소 등으로 가격이 반등하고 있기 때문이다. 참고로 올해 세계 천연고무 공급과잉 물량은 3.1만톤으로 1년 전 추정(8.8만톤) 대비 급격히 감소하였다. 천연고무 생산국의 개입, 숙련된 노동력 부족, 다른 작물로 이전 및 고무농장의 총면적 감소 등에 기인한다. 한편 미중 무역 분쟁 해결 이슈가 발생하면, 동사의 합성고무/합성수지부문은 빠른 실적 개선세가 나타날 것으로 보이며, 중국 VAT 인하로 페놀유도체부문도 가격 반등이 예상된다.

합성고무부문 주요 스프레드 추이



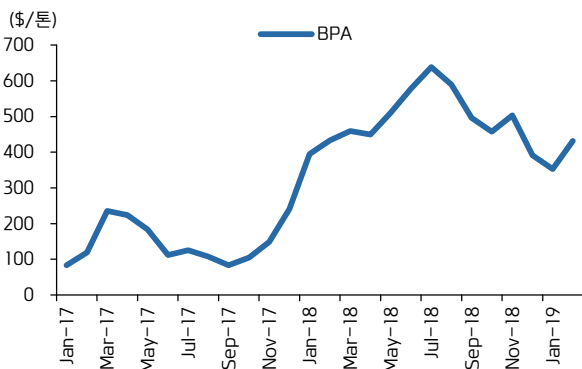
자료: KITA, 키움증권 리서치

합성수지부문 주요 스프레드 추이



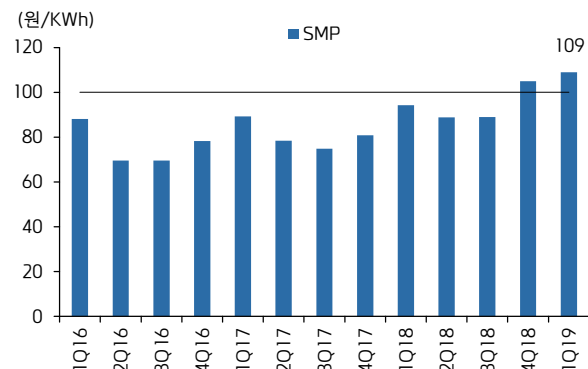
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 BPA 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 SMP 추이



자료: KPX, 키움증권 리서치

금호석유화학 실적 전망

(십억원)	2018				2019E				2017	2018	2019E	2020E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual				
매출액	합성고무	474	517	539	485	560	574	599	559	2,068	2,015	2,292	2,428
	합성수지	300	324	321	311	340	348	358	361	1,206	1,256	1,407	1,440
	정밀화학	34	35	36	32	30	35	33	33	135	136	132	137
	유틸리티 등	132	125	123	143	133	117	133	124	518	522	507	568
	페놀유도체	428	465	464	444	346	367	367	348	1,234	1,800	1,429	1,448
	합계	1,340	1,442	1,451	1,353	1,442	1,472	1,522	1,457	5,065	5,585	5,893	5,858
영업이익	합성고무	33	41	27	-1	19	21	32	39	53	101	110	172
	합성수지	24	16	10	-13	11	12	12	12	57	37	48	49
	정밀화학	1	1	1	1	1	1	1	1	3	3	3	3
	유틸리티 등	40	25	36	46	47	39	46	41	120	147	172	223
	페놀유도체	67	68	77	52	41	43	43	41	26	263	167	179
	합계	166	154	151	84	117	113	131	132	263	554	493	613

* 일부 기타부문 제외

자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	5,064.8	5,584.9	5,892.6	5,858.0	6,024.2
매출원가	4,636.5	4,854.2	5,214.2	5,060.5	5,202.1
매출총이익	428.3	730.7	678.4	797.6	822.1
판관비	165.6	176.1	185.6	184.3	189.4
영업이익	262.6	554.6	492.8	613.2	632.7
EBITDA	480.5	764.1	686.7	807.7	827.7
영업외손익	27.2	62.3	0.4	8.3	16.1
이자수익	2.0	4.0	15.8	25.6	35.2
이자비용	65.5	57.1	61.0	64.9	68.8
외환관련이익	112.8	58.6	56.0	56.0	56.0
외환관련손실	71.9	64.5	57.1	57.1	57.1
종속 및 관계기업손익	89.1	118.1	40.0	42.0	44.1
기타	-39.3	3.2	6.7	6.7	6.7
법인세차감전이익	289.8	616.9	493.3	621.6	648.9
법인세비용	72.1	113.8	108.5	136.7	142.7
계속사업순이익	217.6	503.1	384.7	484.8	506.1
당기순이익	217.6	503.1	384.7	484.8	506.1
지배주주순이익	213.6	491.2	375.7	473.4	494.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	27.6	10.3	5.5	-0.6	2.8
영업이익 증감율	67.2	111.2	-11.1	24.4	3.2
EBITDA 증감율	32.4	59.0	-10.1	17.6	2.5
지배주주순이익 증감율	191.6	130.0	-23.5	26.0	4.4
EPS 증감율	191.6	130.0	-23.5	26.0	4.4
매출총이익률(%)	8.5	13.1	11.5	13.6	13.6
영업이익률(%)	5.2	9.9	8.4	10.5	10.5
EBITDA Margin(%)	9.5	13.7	11.7	13.8	13.7
지배주주순이익률(%)	4.2	8.8	6.4	8.1	8.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,332.7	1,348.7	2,004.3	2,488.6	3,004.2
현금 및 현금성자산	234.4	101.8	692.4	1,181.6	1,661.1
단기금융자산	15.7	98.1	100.0	102.0	104.1
매출채권 및 기타채권	621.2	667.8	704.6	700.5	720.3
재고자산	426.8	471.6	497.6	494.7	508.7
기타유동자산	50.3	107.5	109.7	111.8	114.1
비유동자산	3,247.1	3,268.0	3,063.7	3,111.3	3,160.4
투자자산	768.6	862.8	652.3	694.3	738.4
유형자산	2,440.3	2,365.6	2,373.9	2,381.3	2,387.9
무형자산	14.9	14.3	12.1	10.2	8.7
기타비유동자산	23.3	25.3	25.4	25.5	25.4
자산총계	4,579.8	4,616.7	5,068.0	5,599.8	6,164.5
유동부채	1,913.9	1,758.9	1,781.2	1,784.1	1,798.5
매입채무 및 기타채무	625.6	556.2	578.5	581.4	595.8
단기금융부채	1,233.2	1,085.3	1,085.3	1,085.3	1,085.3
기타유동부채	55.1	117.4	117.4	117.4	117.4
비유동부채	709.1	509.7	609.7	709.7	809.7
장기금융부채	586.9	372.4	472.4	572.4	672.4
기타비유동부채	122.2	137.3	137.3	137.3	137.3
부채총계	2,623.0	2,268.6	2,390.9	2,493.8	2,608.2
자본지분	1,842.7	2,347.3	2,667.2	3,084.7	3,523.1
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	266.5	356.6	356.6	356.6	356.6
기타자본	-40.4	-40.4	-40.4	-40.4	-40.4
기타포괄손익누계액	46.1	-60.9	-78.9	-96.9	-114.9
이익잉여금	1,403.0	1,924.6	2,262.4	2,698.0	3,154.4
비지배지분	114.1	0.8	9.9	21.3	33.3
자본총계	1,956.8	2,348.1	2,677.1	3,106.1	3,556.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	421.0	484.6	523.3	673.4	663.8
당기순이익	217.6	503.1	384.7	484.8	506.1
비현금항목의 가감	310.4	277.3	311.0	331.9	330.6
유형자산감가상각비	215.1	207.1	191.6	192.6	193.5
무형자산감가상각비	2.8	2.3	2.2	1.8	1.5
지분법평가손익	-89.5	-118.1	-40.0	-42.0	-44.1
기타	182.0	186.0	157.2	179.5	179.7
영업활동자산부채증감	-39.5	-201.7	-41.8	9.7	-19.7
매출채권및기타채권의감소	-60.7	-49.0	-36.8	4.1	-19.9
재고자산의감소	18.8	-44.9	-26.0	2.9	-14.0
매입채무및기타채무의증가	20.9	-82.4	22.3	2.9	14.4
기타	-18.5	-25.4	-1.3	-0.2	-0.2
기타현금흐름	-67.5	-94.1	-130.6	-153.0	-153.2
투자활동 현금흐름	-106.0	-190.7	44.5	-206.0	-206.0
유형자산의 취득	-106.0	-134.1	-200.0	-200.0	-200.0
유형자산의 처분	5.2	5.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.8	0.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-14.8	23.9	250.5	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	19.9	-82.3	-2.0	-2.0	-2.0
기타	-9.5	-4.1	-4.0	-4.0	-4.0
재무활동 현금흐름	-276.7	-426.4	48.9	47.8	47.8
차입금의 증가(감소)	-251.4	-354.8	100.0	100.0	100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-29.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-22.1	-27.3	-36.7	-37.8	-37.8
기타	-3.2	-14.4	-14.4	-14.4	-14.4
기타현금흐름	-0.9	-0.2	-26.1	-26.1	-26.1
현금 및 현금성자산의 순증가	37.5	-132.6	590.6	489.2	479.5
기초현금 및 현금성자산	197.0	234.4	101.8	692.4	1,181.6
기말현금 및 현금성자산	234.4	101.8	692.4	1,181.6	1,661.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	6,377	14,667	11,217	14,135	14,755
BPS	55,019	70,088	79,638	92,106	105,194
CFPS	15,767	23,300	20,773	24,386	24,984
DPS	1,000	1,350	1,350	1,350	1,350
주가배수(배)					
PER	15.6	6.0	9.0	7.1	6.8
PER(최고)	15.8	8.2	9.0		
PER(최저)	10.4	5.4	7.2		
PBR	1.81	1.25	1.27	1.10	0.96
PBR(최고)	1.84	1.72	1.27		
PBR(최저)	1.20	1.12	1.01		
PSR	0.66	0.52	0.57	0.58	0.56
PCFR	6.3	3.7	4.9	4.1	4.0
EV/EBITDA	10.0	5.3	5.8	4.4	3.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	11.1	6.5	8.7	6.9	6.6
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.0	1.5	1.3	1.3	1.3
ROA	4.8	10.9	7.9	9.1	8.6
ROE	12.3	23.4	15.0	16.5	15.0
ROIC	8.0	16.3	13.3	16.5	16.9
매출채권회전율	8.5	8.7	8.6	8.3	8.5
재고자산회전율	11.6	12.4	12.2	11.8	12.0
부채비율	134.0	96.6	89.3	80.3	73.3
순차입금비율	80.2	53.6	28.6	12.0	-0.2
이자보상배율	4.0	9.7	8.1	9.5	9.2
총차입금	1,820.1	1,457.7	1,557.7	1,657.7	1,757.7
순차입금	1,569.9	1,257.8	765.2	374.1	-7.4
NOPLAT	480.5	764.1	686.7	807.7	827.7
FCF	311.9	345.3	336.5	482.5	468.8

Compliance Notice

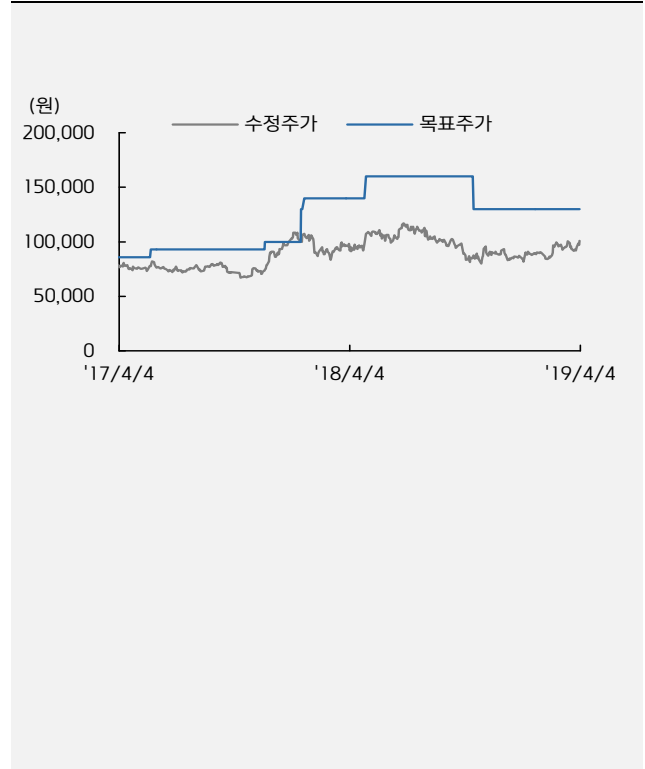
- 당사는 4월 3일 현재 '금호석유화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
금호석유 (011780)	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	-32.6	-26.2
	2019/01/21	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-32.5	-26.2
2019/02/20	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-30.9	-22.3	
2019/04/04	Buy(Maintain)	130,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%