



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원

주가(04/30): 91,800원

시가총액: 27,969억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (04/30)	2,203.59pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	117,000원	80,100원
등락률	-21.5%	14.6%
수익률	절대	상대
1W	-3.6%	-6.3%
6M	11.1%	1.6%
1Y	-14.6%	-2.5%

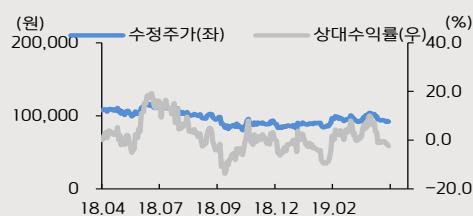
Company Data

발행주식수	30,468천주
일평균 거래량(3M)	138천주
외국인 지분율	31.8%
배당수익률(19E)	1.5%
BPS(19E)	80,761원
주요 주주	박찬구 외 4인
	24.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	5,064.8	5,584.9	5,521.5	5,613.7
영업이익	262.6	554.6	540.3	562.3
EBITDA	480.5	764.1	734.2	756.7
세전이익	289.8	616.9	542.6	571.3
순이익	217.6	503.1	423.2	445.6
자체주주지분순이익	213.6	491.2	413.3	435.1
EPS(원)	6,377	14,667	12,340	12,992
증감률(%YoY)	191.6	130.0	-15.9	5.3
PER(배)	15.6	6.0	7.4	7.1
PBR(배)	1.81	1.25	1.14	1.00
EV/EBITDA(배)	10.0	5.3	4.9	4.3
영업이익률(%)	5.2	9.9	9.8	10.0
ROE(%)	12.3	23.4	16.4	15.0
순부채비율(%)	80.2	53.6	24.8	10.9

Price Trend



실적 Review

금호석유화학 (011780)

올해 1분기, 합성고무부문 영업이익률 10% 달성



금호석유화학의 올해 1분기 영업이익은 1,442억원으로 시장 기대치를 크게 상회하였습니다. 전반적으로 낮은 원재료 가격 투입으로 전 분기 대비 합성고무/합성수지 스프레드가 개선되었고, 전 분기 일부 플랜트 정기보수에 따른 물량 축면의 기저효과가 발생하였기 때문입니다. 특히 지난 6~7년 동안 부진한 마진율을 기록하고 있던 동사의 합성고무부문은 올해 1분기에 10%의 영업이익률을 기록하였습니다.

>>> 올해 1분기, 어닝 서프라이즈 기록

금호석유화학의 올해 1분기 영업이익은 1,442억원으로 전 분기 대비 71.0% 증가하며, 시장 기대치(1,220억원)를 크게 상회하였다. 전반적으로 낮은 원재료 가격 투입에 따른 합성고무/합성수지부문의 실적 턴어라운드에 기인한다.

1) 합성고무부문 영업이익은 477억원으로 전 분기 대비 큰 폭의 이익 개선이 있었다. SM/BD/AN 등 주요 원재료 가격 하락으로 제조원가 축면에서 개선 효과가 발생하였고, 작년 말을 바닥으로 수요/판매량이 증가하였기 때문이다. 특히 합성고무부문 영업이익률은 10%를 기록하며, 2012년 이후 분기 최대 영업이익률을 달성하였다.

2) 합성수지부문 영업이익은 173억원으로 전 분기 대비 흑자전환을 하였다. 춘절 전후 소형/백색 가전 시장의 리스트 물량이 발생하였고, 주요 원재료인 SM은 중국 재고 급증으로 가격이 하락하며 ABS/PS의 스프레드가 개선되었기 때문이다. 한편 PO 투입가격 하락으로 PPG(생산능력 14.1만톤)도 실적 개선이 된 것으로 추정된다.

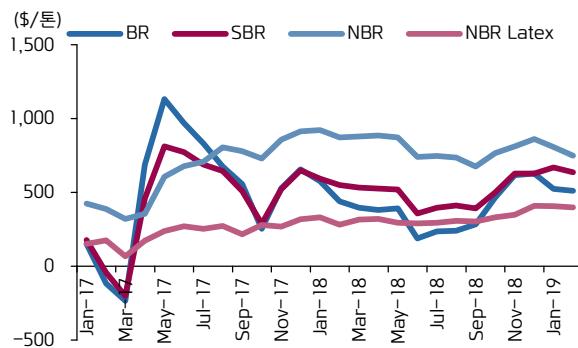
3) 폐놀유도체부문 영업이익은 366억원으로 전 분기 대비 16.8% 감소하였다. 아세톤/에폭시수지의 수익성이 감소하였고, BPA/폐놀 등도 전 분기 대비 가격이 하락하였기 때문이다. 다만 원재료인 벤젠/프로필렌 가격 하락으로 10% 수준의 영업이익률을 유지하였다.

4) 에너지부문 영업이익은 전 분기 대비 소폭 하락하였다. 전 분기 정기보수 진행에 따른 물량 축면의 증가 효과가 있었고, SMP도 전 분기 대비 소폭 상승하였지만, 스팀 판매가격 하락에 따른 수익성 약화가 발생하였기 때문이다.

>>> 포트폴리오 다각화 효과를 고려할 필요가 있다

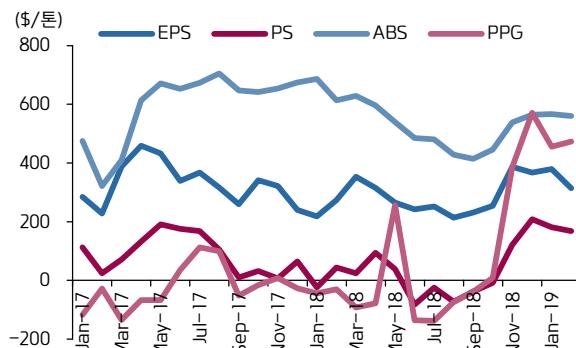
작년 대비 폐놀유도체부문의 실적 감소에도 불구하고, 합성고무의 고부가 제품 비중 확대(NBR Latex/SBS/NBR), 합성수지의 SAN 증설과 국내 PO 업체 가동에 따른 원가 개선 및 에너지사업 보유 등 사업 포트폴리오 다각화 효과로 전사 실적 안정성이 유지되고 있다. 투자의견/목표주가 유지한다.

합성고무부문 주요 스프레드 추이



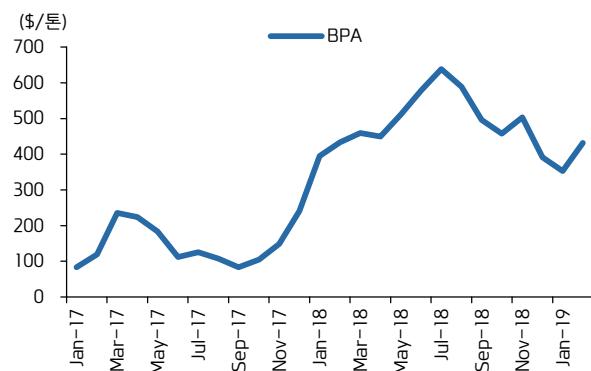
자료: KITA, 키움증권 리서치

합성수지부문 주요 스프레드 추이



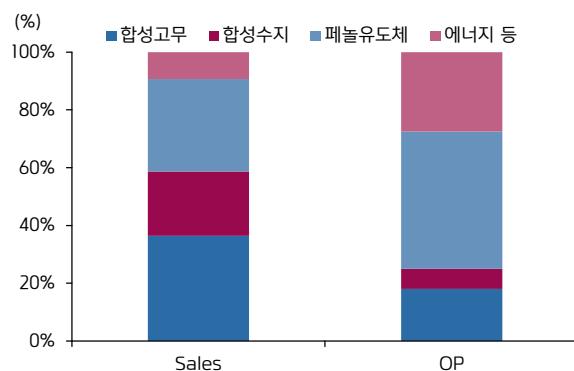
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 BPA 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

금호석유화학 실적 비중 현황



자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

금호석유화학 실적 전망

(십억원)	2018				2019				2017	2018	2019E	2020E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE					
매출액	합성고무	474	517	539	485	477	534	559	518	2,068	2,015	2,088	2,262
	합성수지	300	324	321	311	288	348	358	361	1,206	1,256	1,355	1,440
	정밀화학	34	35	36	32	30	35	33	33	135	136	132	137
	유틸리티 등	132	125	123	143	113	96	112	103	518	522	423	477
	페놀유도체	428	465	464	444	366	348	367	348	1,234	1,800	1,429	1,448
	합계	1,340	1,442	1,451	1,353	1,275	1,393	1,460	1,394	5,065	5,585	5,521	5,614
영업이익	합성고무	33	41	27	-1	48	37	49	35	53	101	169	155
	합성수지	24	16	10	-13	17	18	18	19	57	37	72	74
	정밀화학	1	1	1	1	1	1	1	1	3	3	3	3
	유틸리티 등	40	25	36	46	38	34	41	37	120	147	150	175
	페놀유도체	67	68	77	52	37	37	39	37	26	263	148	161
	합계	166	154	151	84	144	124	147	126	263	554	540	562

* 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	5,521.5	5,613.7	5,851.1
매출원가	4,636.5	4,854.2	4,807.2	4,874.7	5,075.5
매출총이익	428.3	730.7	714.3	739.0	775.6
판관비	165.6	176.1	174.0	176.7	184.0
영업이익	262.6	554.6	540.3	562.3	591.6
EBITDA	480.5	764.1	734.2	756.7	786.6
영업외손익	27.2	62.3	2.3	9.0	16.0
이자수익	2.0	4.0	17.7	26.3	35.1
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
증속 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	542.6	571.3	607.6
법인세비용	72.1	113.8	119.4	125.7	133.7
계속사업순손익	217.6	503.1	423.2	445.6	473.9
당기순이익	217.6	503.1	423.2	445.6	473.9
지배주주순이익	213.6	491.2	413.3	435.1	462.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	27.6	10.3	-1.1	1.7	4.2
영업이익 증감율	67.2	111.2	-2.6	4.1	5.2
EBITDA 증감율	32.4	59.0	-3.9	3.1	4.0
지배주주순이익 증감율	191.6	130.0	-15.9	5.3	6.4
EPS 증감율	191.6	130.0	-15.9	5.3	6.4
매출총이익률(%)	8.5	13.1	12.9	13.2	13.3
영업이익률(%)	5.2	9.9	9.8	10.0	10.1
EBITDA Margin(%)	9.5	13.7	13.3	13.5	13.4
지배주주순이익률(%)	4.2	8.8	7.5	7.8	7.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,332.7	1,348.7	2,021.6	2,473.9	2,961.4
현금 및 현금성자산	234.4	101.8	785.5	1,216.8	1,653.6
단기금융자산	15.7	98.1	100.0	102.0	104.1
매출채권 및 기타채권	621.2	667.8	660.2	671.2	699.6
재고자산	426.8	471.6	466.3	474.1	494.1
기타유동자산	50.3	107.5	109.6	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	5,085.3	5,585.2	6,121.8
유동부채	1,913.9	1,758.9	1,760.0	1,770.1	1,788.6
매입채무 및 기타채무	625.6	556.2	557.3	567.4	585.9
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	2,369.7	2,479.8	2,598.3
자자지분	1,842.7	2,347.3	2,704.8	3,084.1	3,491.0
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	2,300.0	2,697.3	3,122.3
비자지분	114.1	0.8	10.8	21.3	32.5
자본총계	1,956.8	2,348.1	2,715.6	3,105.4	3,523.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	421.0	484.6	616.3	615.6	621.1
당기순이익	217.6	503.1	423.2	445.6	473.9
비현금항목의 가감	310.4	277.3	320.0	320.1	321.7
유형자산감가상각비	215.1	207.1	191.6	192.6	193.5
무형자산감가상각비	2.8	2.3	2.2	1.8	1.5
지분평가는손익	-89.5	-118.1	-40.0	-42.0	-44.1
기타	182.0	186.0	166.2	167.7	170.8
영업활동자산부채증감	-39.5	-201.7	12.7	-8.9	-30.1
매출채권및기타채권의감소	-60.7	-49.0	7.6	-11.0	-28.4
재고자산의감소	18.8	-44.9	5.4	-7.8	-20.1
매입채무및기타채무의증가	20.9	-82.4	1.1	10.1	18.5
기타	-18.5	-25.4	-1.4	-0.2	-0.1
기타현금흐름	-67.5	-94.1	-139.6	-141.2	-144.4
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	683.7	431.4	436.8
기초현금 및 현금성자산	197.0	234.4	101.8	785.5	1,216.8
기말현금 및 현금성자산	234.4	101.8	785.5	1,216.8	1,653.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	6.377	14,667	12,340	12,992	13,818
BPS	55,019	70,088	80,761	92,086	104,237
CFPS	15,767	23,300	22,191	22,865	23,757
DPS	1,000	1,350	1,350	1,350	1,350
주가배수(배)					
PER	15.6	6.0	7.4	7.1	6.6
PER(최고)	15.8	8.2	8.5		
PER(최저)	10.4	5.4	6.5		
PBR	1.81	1.25	1.14	1.00	0.88
PBR(최고)	1.84	1.72	1.31		
PBR(최저)	1.20	1.12	1.00		
PSR	0.66	0.52	0.56	0.55	0.53
PCFR	6.3	3.7	4.1	4.0	3.9
EV/EBITDA	10.0	5.3	4.9	4.3	3.7
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	11.1	6.5	7.9	7.5	7.1
배당수익률(%),보통주,현금	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5
ROA	4.8	10.9	8.7	8.4	8.1
ROE	12.3	23.4	16.4	15.0	14.1
ROI	8.0	16.3	14.8	15.3	16.0
매출채권회전율	8.5	8.7	8.3	8.4	8.5
재고자산회전율	11.6	12.4	11.8	11.9	12.1
부채비율	134.0	96.6	87.3	79.9	73.7
순차입금비율	80.2	53.6	24.8	10.9	0.0
이자보상배율	4.0	9.7	8.9	8.7	8.6
총차입금	1,820.1	1,457.7	1,557.7	1,657.7	1,757.7
순차입금	1,569.9	1,257.8	672.2	338.9	0.0
NOPLAT	480.5	764.1	734.2	756.7	786.6
FCF	311.9	345.3	428.0	424.1	426.3

Compliance Notice

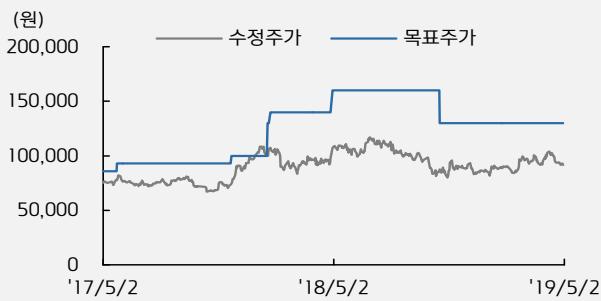
- 당사는 4월 30일 현재 '금호석유화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상		괴리율(%)	
				평균주가대비	최고주가대비	평균	최고
금호석유 (011780)	2017/05/24	Outperform(Upgrade)	93,000원	6개월 시점	-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	-30.3	-20.0	
	2019/05/02	Buy(Maintain)	130,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2018/04/01~2019/03/31)

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