



# BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원  
주가(08/05): 73,500원  
시가총액: 23,308억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (08/05)		1,946.98pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	105,000원	73,500원
등락률	-30.0%	0.0%
수익률	절대	상대
1W	-20.8%	-14.1%
6M	-18.6%	-7.9%
1Y	-33.5%	-21.8%

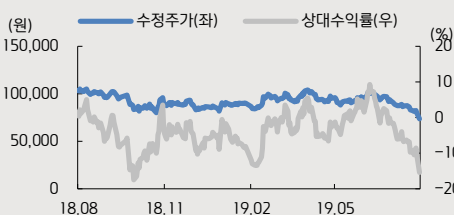
## Company Data

발행주식수	30,468천주
일평균 거래량(3M)	106천주
외국인 지분율	35.4%
배당수익률(19E)	1.8%
BPS(19E)	80,337원
주요 주주	박철환 외 4인 24.7%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	5,064.8	5,584.9	5,274.9	5,397.5
영업이익	262.6	554.6	521.3	544.5
EBITDA	480.5	764.1	715.1	739.0
세전이익	289.8	616.9	524.0	555.1
순이익	217.6	503.1	408.7	433.0
지배주주지분순이익	213.6	491.2	399.1	422.8
EPS(원)	6,377	14,667	11,916	12,624
증감률(%YoY)	191.6	130.0	-18.8	5.9
PER(배)	15.6	6.0	6.2	5.8
PBR(배)	1.81	1.25	0.91	0.81
EV/EBITDA(배)	10.0	5.3	4.2	3.6
영업이익률(%)	5.2	9.9	9.9	10.1
ROE(%)	12.3	23.4	15.8	14.7
순부채비율(%)	80.2	53.6	24.1	9.2

## Price Trend



# 기업브리프

## 금호석유화학 (011780)

### NB Latex/SBS 등 스페셜티 고무 제품 확대



고부가 제품 믹스 확대 및 재무안정성을 고려할 때, 최근 금호석유화학의 주가 하락은 과도하다고 판단됩니다. 동사는 일부 사업부문 실적 둔화 전망에도 불구하고, 주력 사업인 합성고무 실적 개선으로 향후 양호한 실적 흐름이 예상됩니다. 범용 고무의 마진이 급격히 개선되고 있지는 않지만, 동사는 NB Latex, SBS 등 스페셜티 고무 제품 비중을 확대하고 있고, BD/SM/AN 등 주요 원재료 가격도 향후 안정적인 흐름이 예상되기 때문입니다. 동사에 대한 투자이견, 목표주가 유지합니다.

### >>> 올해 스페셜티 합성고무 비중이 범용 비중을 상회할 전망

페놀유도체 가격/SMP 하락, 미국-중국 무역 분쟁에 따른 수요 둔화, NCC 업체 LPG 투입 확대에 의한 BD 공급 감소 등에도 불구하고, 금호석유화학의 실적은 견조한 흐름을 지속할 전망이다. 주력 제품군 중 하나인 합성고무부문의 스페셜티 제품(NB Latex, NBR, SBR, NdBR, SBS) 비중이 확대되고 있기 때문이다. 참고로 2007년 7%에 불과하였던 동사의 스페셜티 비중(생산능력 기준)은 올해 56%로 증가하였고, 내년에는 60% 수준으로 증가할 전망이다.

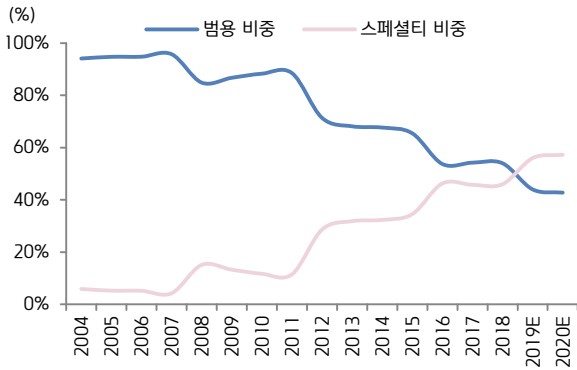
올해 상반기 기존 설비의 디보틀벡킹(+2.6만톤)과 15.4만톤 플랜트의 증설 완료로 동사의 NB Latex 생산능력이 58만톤으로 증가하였다. 증설분의 본격적인 가동은 이번 달부터 시작될 전망이다. 증설분 100% 가동 시 동사의 NB Latex부문 매출액/영업이익은 기존 대비 40~50% 증가할 전망이다. 그리고 이번 NB Latex 플랜트는 기존 SBR 설비를 개조하여 증설하여, 범용/스페셜티 스프레드 갭 획득 및 향후 범용 고무 플랜트 가동을 개선 효과도 발생할 전망이다. 한편 NB Latex 스프레드는 최근 AN 가격의 반등에도 불구하고, BD 가격의 하락으로 높은 수준을 지속하고 있다.

또한 동사는 내년 하반기까지 SBS 생산능력을 기존 대비 54%(+4.5만톤) 증가한 12.9만톤으로 확대할 계획이다. SBS는 고기능성 합성고무로 동사는 중국 Sinopec, 대만 LCY Chemical, 미국 Kraton Performance Polymers, 국내 LG화학에 이어 세계 5위권 점유율을 보유하고 있다. 증설되는 SBS는 NB Latex와 마찬가지로 독자적인 기술을 활용하여 전용 라인이 아닌 기존 범용 합성고무 라인을 변경할 것으로 추정된다. 마진 개선에 이어 투자 효율성도 추가될 전망이다. 참고로 SBS는 신발 제조, 아스팔트 개선, 폴리머 개선, 액체 누수 방지 물질, 방수 코팅, 전기 와이어, 자동차 제품, 전기 케이블, 의료용 등에 이용된다.

### >>> 재무안정성, 예전의 금호석유화학이 아니다

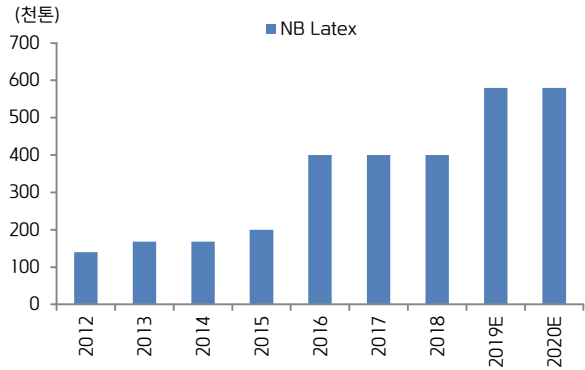
2009년 1,000%를 상회하였던 동사의 연결 기준 부채비율은 작년 96.6% 감소하였고, 올해도 일부 Capex 투입에도 제품믹스 개선에 따른 영업현금흐름을 바탕으로 자금 소요를 충당하면서, 87.2%로 추가적으로 감소할 전망이다.

금호석유화학 합성고무 범용/스페셜티 비중 추이/전망



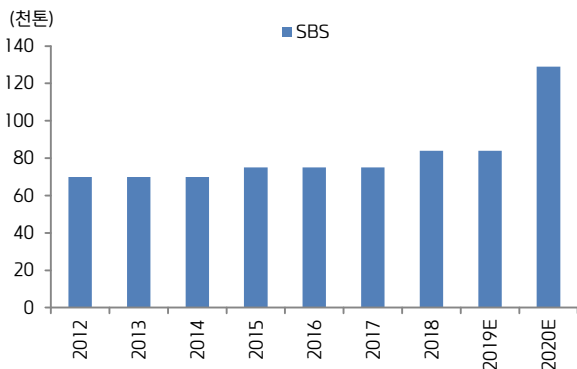
자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

금호석유화학 NB Latex 생산능력 추이/전망



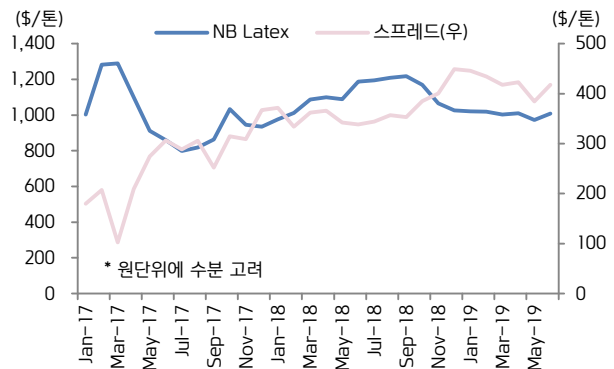
자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

금호석유화학 SBS 생산능력 추이/전망



자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

국내 NB Latex 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

금호석유화학 실적 전망

(십억원)	2018				2019				2017	2018	2019E	2020E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual				
매출액	합성고무	474	517	539	485	477	500	487	438	2,068	2,015	1,902	1,846
	합성수지	300	324	321	311	288	312	319	318	1,206	1,256	1,237	1,191
	정밀화학	34	35	36	32	31	32	29	29	135	136	119	111
	유틸리티 등	132	125	123	143	134	96	145	135	518	522	511	594
	페놀유도체	428	465	464	444	375	358	412	390	1,234	1,800	1,535	1,656
	합계	1,340	1,442	1,451	1,353	1,275	1,297	1,392	1,311	5,065	5,585	5,275	5,398
영업이익	합성고무	33	41	27	-1	48	60	58	43	53	101	209	238
	합성수지	24	16	10	-13	17	19	10	15	57	37	61	55
	정밀화학	1	1	1	1	1	1	1	1	3	3	2	2
	유틸리티 등	40	25	36	46	38	27	30	35	120	147	130	148
	페놀유도체	67	68	77	52	37	32	24	23	26	263	115	102
	합계	166	154	151	84	144	139	123	116	263	554	521	545

\* 일부 기타부문 제외

자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	5,064.8	5,584.9	5,274.9	5,397.5	5,502.0
매출원가	4,636.5	4,854.2	4,587.4	4,683.0	4,755.8
매출총이익	428.3	730.7	687.6	714.5	746.2
판관비	165.6	176.1	166.3	169.9	173.1
<b>영업이익</b>	262.6	554.6	521.3	544.5	573.1
<b>EBITDA</b>	480.5	764.1	715.1	739.0	762.4
영업외손익	27.2	62.3	2.7	10.6	19.1
이자수익	2.0	4.0	18.1	26.9	36.2
이자비용	65.5	57.1	61.0	63.9	66.8
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
<b>법인세차감전이익</b>	289.8	616.9	524.0	555.1	592.2
법인세비용	72.1	113.8	115.3	122.1	130.3
계속사업순이익	217.6	503.1	408.7	433.0	461.9
<b>당기순이익</b>	217.6	503.1	408.7	433.0	461.9
<b>지배주주순이익</b>	213.6	491.2	399.1	422.8	451.0
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	27.6	10.3	-5.6	2.3	1.9
영업이익 증감율	67.2	111.2	-6.0	4.5	5.3
EBITDA 증감율	32.4	59.0	-6.4	3.3	3.2
지배주주순이익 증감율	191.6	130.0	-18.8	5.9	6.7
EPS 증감율	191.6	130.0	-18.8	5.9	6.7
매출총이익률(%)	8.5	13.1	13.0	13.2	13.6
영업이익률(%)	5.2	9.9	9.9	10.1	10.4
EBITDA Margin(%)	9.5	13.7	13.6	13.7	13.9
지배주주순이익률(%)	4.2	8.8	7.6	7.8	8.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	1,332.7	1,348.7	1,993.0	2,459.4	2,946.5
현금 및 현금성자산	234.4	101.8	807.2	1,246.4	1,710.0
단기금융자산	15.7	98.1	100.0	102.0	104.1
매출채권 및 기타채권	621.2	667.8	630.7	645.4	657.9
재고자산	426.8	471.6	445.5	455.8	464.6
기타유동자산	50.3	107.5	109.6	111.8	114.0
<b>비유동자산</b>	3,247.1	3,268.0	3,063.7	3,061.3	3,066.1
투자자산	768.6	862.8	652.3	694.3	738.4
유형자산	2,440.3	2,365.6	2,373.9	2,331.3	2,293.6
무형자산	14.9	14.3	12.1	10.2	8.7
기타비유동자산	23.3	25.3	25.4	25.5	25.4
<b>자산총계</b>	4,579.8	4,616.7	5,056.7	5,520.7	6,012.7
<b>유동부채</b>	1,913.9	1,758.9	1,746.0	1,757.8	1,768.7
매입채무 및 기타채무	625.6	556.2	543.2	555.0	565.9
단기금융부채	1,233.2	1,085.3	1,085.3	1,085.3	1,085.3
기타유동부채	55.1	117.4	117.5	117.5	117.5
<b>비유동부채</b>	709.1	509.7	609.7	684.7	759.7
장기금융부채	586.9	372.4	472.4	547.4	622.4
기타비유동부채	122.2	137.3	137.3	137.3	137.3
<b>부채총계</b>	2,623.0	2,268.6	2,355.6	2,442.4	2,528.3
<b>자본지분</b>	1,842.7	2,347.3	2,690.6	3,057.5	3,452.7
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	2,285.8	2,670.8	3,084.0
비지배지분	114.1	0.8	10.5	20.7	31.6
<b>자본총계</b>	1,956.8	2,348.1	2,701.0	3,078.2	3,484.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	421.0	484.6	638.0	598.5	622.9
당기순이익	217.6	503.1	408.7	433.0	461.9
비현금항목의 가감	310.4	277.3	315.4	315.0	309.5
유형자산감가상각비	215.1	207.1	191.6	192.6	187.7
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	161.6	162.6	164.4
영업활동자산부채증감	-39.5	-201.7	49.0	-13.4	-10.6
매출채권및기타채권의감소	-60.7	-49.0	37.1	-14.7	-12.5
재고자산의감소	18.8	-44.9	26.2	-10.4	-8.8
매입채무및기타채무의증가	20.9	-82.4	-13.0	11.8	10.9
기타	-18.5	-25.4	-1.3	-0.1	-0.2
기타현금흐름	-67.5	-94.1	-135.1	-136.1	-137.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-106.0	-190.7	44.5	-156.0	-156.0
유형자산의 취득	-106.0	-134.1	-200.0	-150.0	-150.0
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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-276.7	-426.4	48.9	22.8	22.8
차입금의 증가(감소)	-251.4	-354.8	100.0	75.0	75.0
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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	37.5	-132.6	705.3	439.3	463.6
기초현금 및 현금성자산	197.0	234.4	101.8	807.2	1,246.4
기말현금 및 현금성자산	234.4	101.8	807.2	1,246.4	1,710.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,377	14,667	11,916	12,624	13,467
BPS	55,019	70,088	80,337	91,294	103,094
CFPS	15,767	23,300	21,622	22,334	23,033
DPS	1,000	1,350	1,350	1,350	1,350
<b>주가배수(배)</b>					
PER	15.6	6.0	6.2	5.8	5.5
PER(최고)	15.8	8.2	8.9		
PER(최저)	10.4	5.4	6.2		
PBR	1.81	1.25	0.91	0.81	0.71
PBR(최고)	1.84	1.72	1.31		
PBR(최저)	1.20	1.12	0.91		
PSR	0.66	0.52	0.47	0.46	0.45
PCFR	6.3	3.7	3.4	3.3	3.2
EV/EBITDA	10.0	5.3	4.2	3.6	3.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	11.1	6.5	8.2	7.8	7.3
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.0	1.5	1.8	1.8	1.8
ROA	4.8	10.9	8.5	8.2	8.0
ROE	12.3	23.4	15.8	14.7	13.9
ROIC	8.0	16.3	14.3	15.2	16.1
매출채권회전율	8.5	8.7	8.1	8.5	8.4
재고자산회전율	11.6	12.4	11.5	12.0	12.0
부채비율	134.0	96.6	87.2	79.3	72.6
순차입금비율	80.2	53.6	24.1	9.2	-3.1
이자보상배율	4.0	9.7	8.6	8.5	8.6
총차입금	1,820.1	1,457.7	1,557.7	1,632.7	1,707.7
순차입금	1,569.9	1,257.8	650.5	284.3	-106.4
NOPLAT	480.5	764.1	715.1	739.0	762.4
FCF	311.9	345.3	449.4	455.8	475.7

Compliance Notice

- 당사는 8월 5일 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.

고지사항

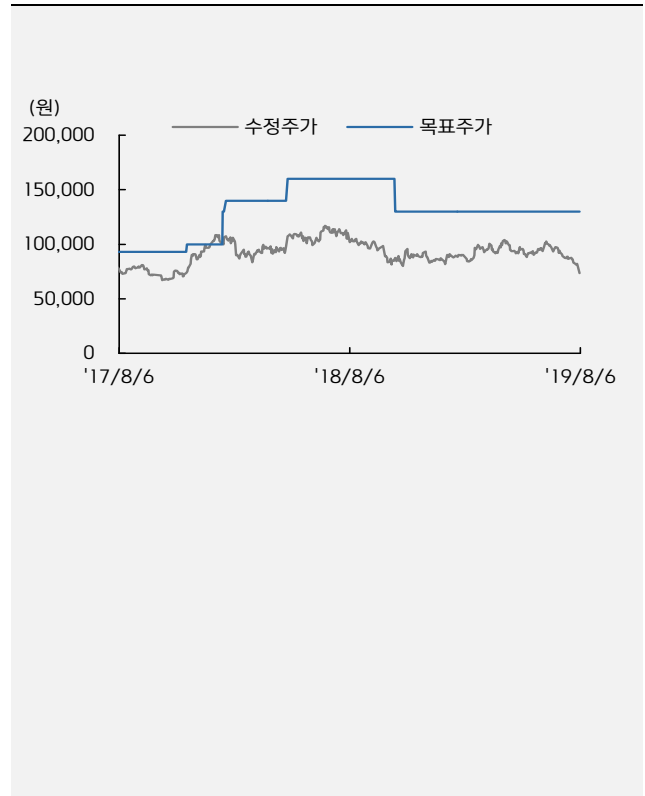
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
금호석유 (011780)	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	-27.0	-21.2
	2019/06/28	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-29.3	-21.2
	2019/08/06	Buy(Maintain)	130,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%

