



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원
주가(12/03): 72,800원
시가총액: 22,180억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(12/03)	2,084.07pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	104,000원	68,600원
등락률	-30.0%	6.1%
수익률	절대	상대
1M	2.7%	3.5%
6M	-23.3%	-23.9%
1Y	-21.8%	-20.0%

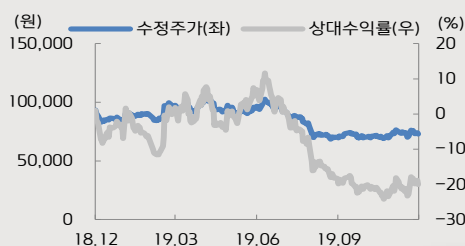
Company Data

발행주식수	30,468천주
일평균 거래량(3M)	122천주
외국인 지분율	34.4%
배당수익률(2019E)	1.3%
BPS(2019E)	77,805원
주요 주주	박찬구 외 4인 24.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	5,064.8	5,584.9	4,991.5	5,169.0
영업이익	262.6	554.6	403.0	309.7
EBITDA	480.5	764.1	596.8	504.2
세전이익	289.8	616.9	399.8	310.6
순이익	217.6	503.1	311.9	242.3
지배주주지분순이익	213.6	491.2	304.5	236.6
EPS(원)	6,377	14,667	9,092	7,064
증감률(%YoY)	191.6	130.0	-38.0	-22.3
PER(배)	15.6	6.0	8.1	10.5
PBR(배)	1.8	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	10.0	5.3	5.5	6.2
영업이익률(%)	5.2	9.9	8.1	6.0
ROE(%)	12.3	23.4	12.3	8.8
순부채비율(%)	79.7	53.6	36.2	27.4

Price Trend



기업브리프

금호석유화학 (011780)

합성고무, 스페셜티 비중 확대



금호석유화학의 올해 4분기 영업이익은 일부 사업부문 정기보수 및 비수기 영향에 따른 물량 감소, 부타디엔 투입가격 상승 등으로 시장 기대치를 하회할 것으로 보입니다. 하지만 동사는 역대 모노머 증설 확대, 고무/수지 증설 제한 및 NB Latex/INB Latex/NdBR/SBS 등 고부가 제품 비중 확대로 내년에도 순수화학 업체 대비 안정적인 마진을 유지할 것으로 예상됩니다. 또한 EBITDA 창출 능력 및 10년 PBR 밴드 하단 등을 고려할 경우 최근 주가 하락은 과도하다고 판단됩니다.

>>> 내년, 부타디엔 가격 하향 안정화에 따른 반사수혜 전망

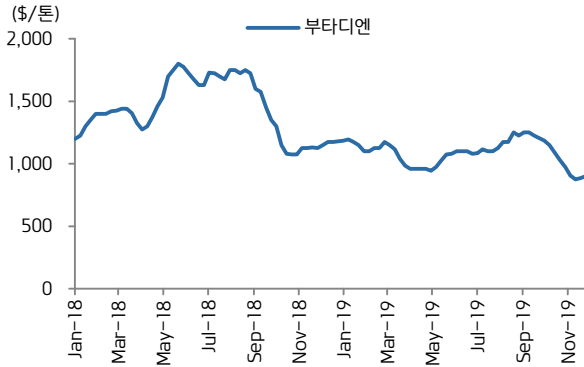
금주 부타디엔 가격은 톤당 \$900로 전 분기 대비 소폭 반등하였다. 미국의 부타디엔 메이커 TPC의 폭발 사고로 인한 엔드 유저들의 스팟 물량 구매 확대에 기인한다. 하지만 TPC Port Neches 소재 연산 42.6만톤급 설비(미국 생산능력의 17%)의 폭발 사고로 역대/외 부타디엔 시장의 급등은 제한적으로 판단된다. 인근 USGC에 5개 생산업체가 9개의 부타디엔 유닛을 가동하고 있는데, 가동률을 최대로 하지 않고 있어, TPC 생산 차질로 인한 영향이 크지 않을 것으로 예상되기 때문이다. 역대 기준으로 동절기는 난방 성수기에 따른 LPG 가격 상승으로 나프타 크래커의 나프타 투입이 증가하며, 역대 부타디엔 생산량이 증가할 것으로 예상된다. 일반적으로 원재료를 LPG 대비 나프타로 사용할 경우, 부타디엔 산출 비중이 증가한다.

또한 내년 이후 중국을 포함한 역대 나프타 크래커 건설 확대로 중국의 부타디엔 생산능력도 동시에 증가할 것으로 전망된다. 참고로 작년과 올해 역대 부타디엔의 연평균 증설 물량은 36.1만톤이었으나, 내년에는 86만톤으로 증가할 것으로 보인다. 이에 내년에도 부타디엔은 큰 폭의 가격 반등이 제한될 전망이다. 한편 동사는 23.7만톤의 부타디엔 생산능력을 보유하고 있지만, 합성고무/수지 유도체 규모가 커서 부타디엔 외부 구매량이 역대에서 제일 큰 업체이다. 내년 부타디엔 가격 안정화에 따른 반사수혜가 예상된다.

>>> 내년, 합성고무 견고한 실적 유지 전망

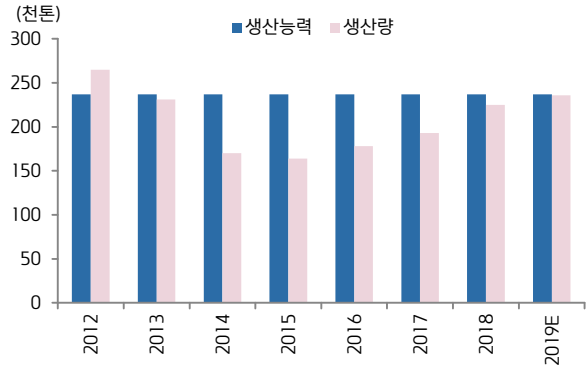
현재 페놀 유도체 업황 둔화 등으로 실적 및 주가 흐름이 기존 예상 대비 큰 폭으로 하락한 상황이다. 하지만 동사의 주력 제품군 중 하나인 합성고무부문은 내년에도 견고한 실적을 유지할 전망이다. 범용고무는 증설이 전무한 가운데, 원가 개선 및 천연고무 수급 개선으로 실적 악화가 제한되고, NB Latex/NBR/SSBR/NdBR/SBS 등 스페셜티 제품 비중이 내년에는 60% 수준으로 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 참고로 NB Latex의 주요 다운스트림인 니트릴 업체들(5개사)의 생산능력은 내년 13.8% 증가할 것으로 전망된다. 한편 동사는 내년까지 SBS 생산능력을 기존 대비 54% 증가한 12.9만톤으로 확대할 계획이다. 증설되는 SBS는 NB Latex와 마찬가지로 독자 기술을 활용하여, 전용 라인이 아닌 기존 범용고무 라인을 변경할 것으로 추정된다.

국내 부타디엔 가격 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

금호석유화학 부타디엔 생산능력/생산 추이/전망



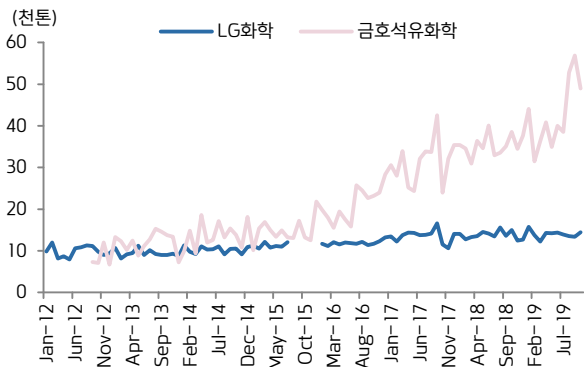
자료: KPIA, 금호석유화학, 키움증권 리서치

역내 부타디엔 신증설 계획

국가	위치	업체	종류	생산능력(천톤)	상업화 시기	비고
China	Guangdong	CNOOC and Shell PC	C4 extraction	180	18-Apr	No.2
Indonesia	Banten	PT Petrokimia BD	C4 extraction	37	18-Jun	Expansion
S.Korea	Yeosu	Lotte Chem	C4 extraction	20	Q3 18	Expansion
China	Zhejiang	Zhejiang Petrochem	C4 extraction	200	Q4 18	
China	Jiangsu	Nanjing Chengzhi Clean Energy	On-Purpose	100	H2 19	
Malaysia	Pengerang Johor	Petronas RAPID	C4 extraction	185	2019/20	
China	Guangdong	Sinopec Zhongke Ref and PC	C4 extraction	120	Early 20	
China	Liaoning	Hengli PC	C4 extraction	140	Early 20	
China	Shandong	Wanhua Chem	C4 extraction	50	H1 2020	
China	Jiangsu	Shenghong Refining & Chem	C4 extraction	150	H2 2020	
Philippines	Bantagas	JG Summit Olefins Corp	C4 extraction	80	H2 2020	
China	Fujian	Sinochem Quanzhou Petrochem	C4 extraction	120	2020	
China	Liaoning	Liaoning Bora Petrochem	C4 extraction	140	2020	
China	Hubei	Sinopec SK Wuhan PC	C4 extraction	60	2020	Expansion
China	Fujian	Fujian Gulei Petrochem	C4 extraction	140	Early 21	
China	Zhejiang	Zhejiang Petrochem	C4 extraction	200	2021	No.2
China	Liaoning	North Huajin Chem	C4 extraction	120	2021/22	
China	Zhejiang	Zhejiang Satelliete PC	C4 extraction	60	2021	
China	Inner Mongol	Jiutai Energy Group	On-Purpose	70	2022	
China	Guangdong	Petrochina/PDVSA	C4 extraction	100	Early 2022	
China	Hubei	Tangshan Risun Chem	C4 extraction	150	2022	
합계				2,422		

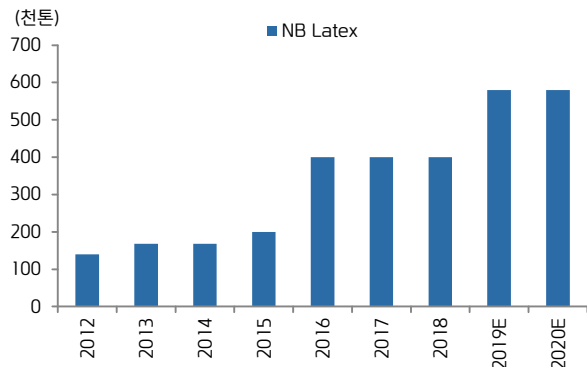
자료: APIC 2019, 키움증권 리서치

금호석유화학/LG화학 NB Latex 수출량 추이



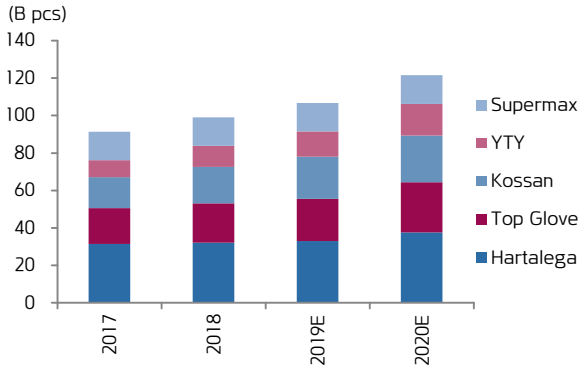
자료: KITA, 키움증권 리서치

금호석유화학 NB Latex 생산능력 추이/전망



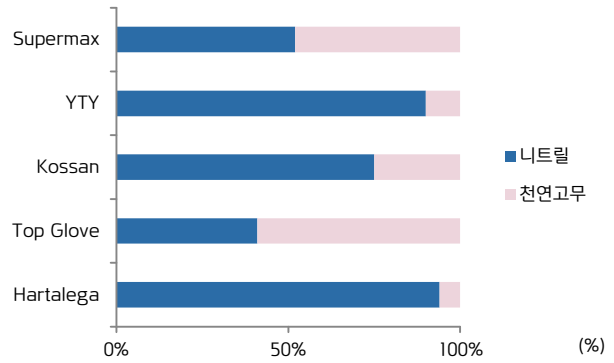
자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

주요 니트릴 장갑 업체 생산능력 추이/전망



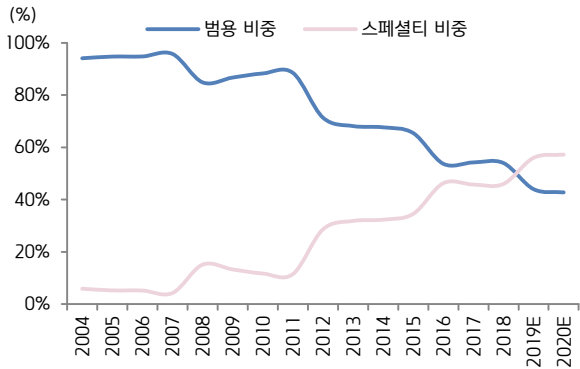
자료: 각사, 키움증권 리서치

주요 장갑 업체 제품 믹스 현황



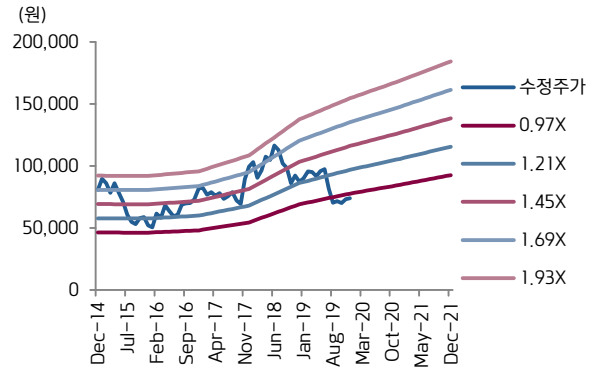
자료: 각사, 키움증권 리서치

금호석유화학 합성고무 범용/스페셜티 비중 추이/전망



자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

금호석유화학 PBR 밴드



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

금호석유화학 실적 전망

(십억원)	2018				2019				2017	2018	2019E	2020E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual	
매출액	합성고무	474	517	539	485	477	500	486	435	2,068	2,015	1,898	1,942
	합성수지	300	324	321	311	288	312	292	267	1,206	1,256	1,159	1,106
	정밀화학	34	35	36	32	31	32	32	34	135	136	128	142
	유틸리티 등	132	125	123	143	134	115	120	123	518	522	492	559
	페놀유도체	428	465	464	444	375	366	315	365	1,234	1,800	1,421	1,529
	합계	1,340	1,442	1,451	1,353	1,275	1,297	1,220	1,199	5,065	5,585	4,991	5,169
영업이익	합성고무	33	41	27	-1	48	60	44	26	53	101	178	152
	합성수지	24	16	10	-13	17	19	9	8	57	37	53	32
	정밀화학	1	1	1	1	1	1	1	1	3	3	3	3
	유틸리티 등	40	25	36	46	38	21	18	19	120	147	96	114
	페놀유도체	67	68	77	52	37	44	-3	-3	26	263	74	5
	합계	166	154	151	84	144	139	69	51	263	555	403	310

* 부문별 실적은 당 리서치센터 추정치임.
 자료: 금호석유화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	5,064.8	5,584.9	4,991.5	5,169.0	5,355.8
매출원가	4,636.5	4,854.2	4,431.1	4,696.4	4,855.1
매출총이익	428.3	730.7	560.4	472.5	500.7
판관비	165.6	176.1	157.4	162.8	168.5
영업이익	262.6	554.6	403.0	309.7	332.2
EBITDA	480.5	764.1	596.8	504.2	521.4
영업외손익	27.2	62.3	-3.2	0.9	5.4
이자수익	2.0	4.0	12.2	17.3	22.5
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	6.6	6.7
법인세차감전이익	289.8	616.9	399.8	310.6	337.6
법인세비용	72.1	113.8	88.0	68.3	74.3
계속사업순이익	217.6	503.1	311.9	242.3	263.3
당기순이익	217.6	503.1	311.9	242.3	263.3
지배주주순이익	213.6	491.2	304.5	236.6	257.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	27.6	10.3	-10.6	3.6	3.6
영업이익 증감율	67.2	111.2	-27.3	-23.2	7.3
EBITDA 증감율	32.4	59.0	-21.9	-15.5	3.4
지배주주순이익 증감율	191.6	130.0	-38.0	-22.3	8.7
EPS 증감율	191.6	130.0	-38.0	-22.3	8.7
매출총이익률(%)	8.5	13.1	11.2	9.1	9.3
영업이익률(%)	5.2	9.9	8.1	6.0	6.2
EBITDA Margin(%)	9.5	13.7	12.0	9.8	9.7
지배주주순이익률(%)	4.2	8.8	6.1	4.6	4.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,332.7	1,348.7	1,639.2	1,927.9	2,230.9
현금 및 현금성자산	234.4	101.8	511.2	761.5	1,024.1
단기금융자산	15.9	97.9	99.8	101.8	103.8
매출채권 및 기타채권	621.2	667.8	596.8	618.1	640.4
재고자산	426.8	471.6	421.5	436.5	452.3
기타유동자산	50.3	107.5	109.7	111.8	114.1
비유동자산	3,247.1	3,268.0	3,314.2	3,311.7	3,316.6
투자자산	768.6	862.8	902.8	944.8	988.9
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	25.4	25.4
자산총계	4,579.8	4,616.7	4,953.4	5,239.6	5,547.5
유동부채	1,913.9	1,758.9	1,729.8	1,744.7	1,760.3
매입채무 및 기타채무	625.6	556.2	527.0	542.0	557.6
단기금융부채	1,226.0	1,085.3	1,085.3	1,085.3	1,085.3
기타유동부채	62.3	117.4	117.5	117.4	117.4
비유동부채	709.1	509.7	609.7	684.7	759.7
장기금융부채	695.9	499.1	599.1	674.1	749.1
기타비유동부채	13.2	10.6	10.6	10.6	10.6
부채총계	2,623.0	2,268.6	2,339.4	2,429.4	2,520.0
자본지분	1,842.7	2,347.3	2,605.8	2,796.3	3,007.4
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	2,201.0	2,409.6	2,638.6
비지배지분	114.1	0.8	8.2	13.9	20.1
자본총계	1,956.8	2,348.1	2,614.0	2,810.2	3,027.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	421.0	484.6	592.5	399.8	412.2
당기순이익	217.6	503.1	311.9	242.3	263.3
비현금항목의 가감	310.4	277.3	294.0	270.9	267.2
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	140.2	118.5	122.1
영업활동자산부채증감	-39.5	-201.7	100.4	-21.4	-22.7
매출채권및기타채권의감소	-60.7	-49.0	71.0	-21.2	-22.3
재고자산의감소	18.8	-44.9	50.1	-15.0	-15.8
매입채무및기타채무의증가	20.9	-82.4	-29.2	15.0	15.6
기타	-18.5	-25.4	8.5	-0.2	-0.2
기타현금흐름	-67.5	-94.1	-113.8	-92.0	-95.6
투자활동 현금흐름	-106.0	-190.7	-206.3	-156.3	-156.4
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)	-17.0	23.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	12.2	-82.0	-2.0	-2.0	-2.0
기타	0.4	-4.4	-4.3	-4.3	-4.4
재무활동 현금흐름	-276.7	-426.4	48.9	32.5	32.5
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	-28.0	-28.0
기타	-3.2	-14.4	-14.4	-14.5	-14.5
기타현금흐름	-0.9	-0.2	-25.7	-25.7	-25.7
현금 및 현금성자산의 순증가	37.5	-132.6	409.4	250.3	262.7
기초현금 및 현금성자산	197.0	234.4	101.8	511.2	761.5
기말현금 및 현금성자산	234.4	101.8	511.2	761.5	1,024.1

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	6,377	14,667	9,092	7,064	7,677
BPS	55,019	70,088	77,805	83,494	89,796
CFPS	15,767	23,300	18,091	15,323	15,839
DPS	1,000	1,350	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	15.6	6.0	8.1	10.5	9.7
PER(최고)	15.8	8.2	11.6		
PER(최저)	10.4	5.4	7.5		
PBR	1.8	1.2	1.0	0.9	0.8
PBR(최고)	1.8	1.7	1.4		
PBR(최저)	1.2	1.1	0.9		
PSR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PCFR	6.3	3.7	4.1	4.8	4.7
EV/EBITDA	10.0	5.3	5.5	6.2	5.7
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	11.1	6.5	8.0	10.3	9.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.0	1.5	1.3	1.3	1.3
ROA	4.8	10.9	6.5	4.8	4.9
ROE	12.3	23.4	12.3	8.8	8.9
ROIC	8.0	16.3	11.2	8.7	9.4
매출채권회전율	8.5	8.7	7.9	8.5	8.5
재고자산회전율	11.6	12.4	11.2	12.0	12.1
부채비율	134.0	96.6	89.5	86.4	83.2
순차입금비율	79.7	53.6	36.2	27.4	19.1
이자보상배율	4.0	9.7	6.6	4.8	5.0
총차입금	1,809.2	1,457.2	1,557.2	1,632.2	1,707.2
순차입금	1,558.9	1,257.5	946.1	768.9	579.2
NOPLAT	480.5	764.1	596.8	504.2	521.4
FCF	311.9	345.3	408.5	264.6	275.7

Compliance Notice

- 당사는 12월 3일 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.

고지사항

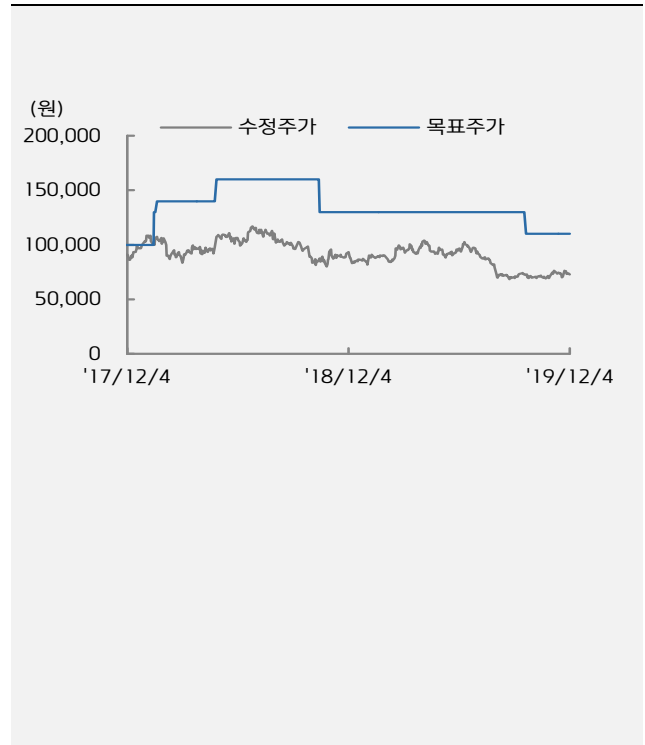
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
금호석유 (011780)	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	-28.8	-25.0
2019/05/29	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	-34.4	-21.2	
2019/09/23	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-34.6	-30.5	
2019/12/04	Buy(Maintain)	110,000원	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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%