



BUY(Maintain)

목표주가: 82,000원

주가(10/28): 71,400원

시가총액: 22,611억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688

treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/28)	2,019.42pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	77,700원	47,850원
등락률	-8.11%	49.22%
수익률	절대	상대
1W	8.0%	9.8%
6M	1.0%	0.1%
1Y	14.8%	16.1%

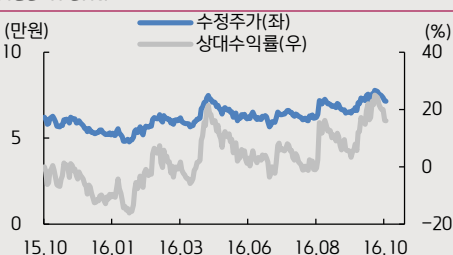
Company Data

발행주식수	33,491천주
일평균 거래량(3M)	159천주
외국인 지분율	18.18%
배당수익률(16E)	1.40%
BPS(16E)	49,624원
주요 주주	박철완 외 6인 24.61%
	금호석유 자사주 18.36%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	39,345	39,548	50,866	52,324
보고영업이익	1,640	1,707	2,346	2,454
핵심영업이익	1,640	1,707	2,346	2,454
EBITDA	3,399	3,351	4,206	4,322
세전이익	1,696	1,806	2,440	2,547
순이익	1,219	1,325	1,770	1,848
지배주주지분순이익	1,189	1,265	1,661	1,734
EPS(원)	3,550	3,777	4,959	5,178
증감률(%YoY)	27.6	6.4	31.3	4.4
PER(배)	14.7	18.9	14.4	13.8
PBR(배)	1.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	10.6	13.4	11.0	10.8
보고영업이익률(%)	4.2	4.3	4.6	4.7
핵심영업이익률(%)	4.2	4.3	4.6	4.7
ROE(%)	7.4	7.7	9.6	9.3
순부채비율(%)	111.6	119.2	114.9	109.4

Price Trend



기업분석

금호석유 (011780)

3Q16, 원료가격 상승을 ASP에 전가 못한 기간



금호석유의 올해 3분기 영업이익은 235억원으로 시장기대치를 하회하였다. 부타디엔 등 원재료 가격이 상승하였지만 수요 증가 제한으로 제품 ASP를 동일한 폭으로 전가 시키지 못하였기 때문이다. 또한 올해 4분기도 일부 실적에 긍정적 요인이 존재하지만, 동사를 포함한 연결/지분법 자회사의 동시 정기보수 진행으로 물량 측면의 감소 효과를 감안할 필요가 있어 보인다. 다만 수급 및 기존 신증설 플랜트의 가동을 개선 등을 고려할 경우 동사는 내년부터 본격적인 실적 개선이 전망된다.

>>> 3분기 실적, 시장기대치 미달

금호석유의 올해 3분기 실적은 매출액 9,944억원(YoY +3.2%, QoQ -1.7%), 영업이익 235억원(YoY -47.9%, QoQ -64.1%)을 기록하며 시장기대치(영업 이익 514억원)를 하회하였다. 이는 수요처(폴리캠 등) 정기보수에 따른 판매량 감소에도 SMP 가격의 하락 제한으로 에너지부문 이익이 전 분기 수준을 유지하였지만, 1) 전반적으로 전 분기 대비 수출주에 부정적인 환율 효과가 지속되었고, 2) 역대 트러블/정기보수 진행으로 인한 원재료 BD 가격이 상승하였지만 기존 합성고무 재고 소진 등 합성고무 수요 관망세 지속으로 합성고무부문 수익성이 올해 2분기 6.2%에서 올해 3분기 BEP 수준으로 하락하였고, 3) 합성수지부문도 휴가철 진입/국내 자동차 파업 여파로 인한 판매량 감소 및 원재료 가격 상승(PO) 등으로 전 분기 대비 이익률이 감소하였으며, 4) 폐놀유도체부문은 동사의 신규 증설 물량 판매 확대에도 불구하고 중국 석탄 가격 상승 및 역대 정기보수 등에 따른 원재료(C3/벤젠) 가격의 상승으로 영업이익률이 전 분기 6.0%에서 올해 3분기 2.0%로 감소하였기 때문이다.

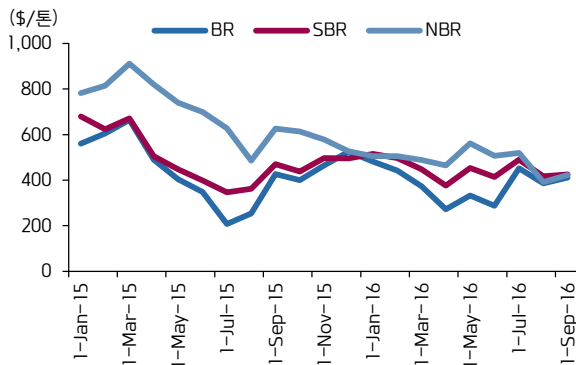
>>> 4분기, 큰 폭의 증익은 제한됨

올해 4분기는 최근 원재료 가격 상승에 따른 제품 가격의 시차 반영 효과가 발생할 것으로 전망되고, 2분기를 저점으로 SMP 가격이 반등하고 있는 등 실적 개선 모멘텀도 존재한다. 다만 4분기는 합성수지 계절적 비수기 효과 발생 및 동사를 포함한 전 계열사의 주요 플랜트 정기보수 진행으로 인한 물량 감소 등 기회비용 증가로 큰 폭의 영업이익 증가는 제한될 전망이다.

>>> 합성고무 시장, 점진적 개선 전망

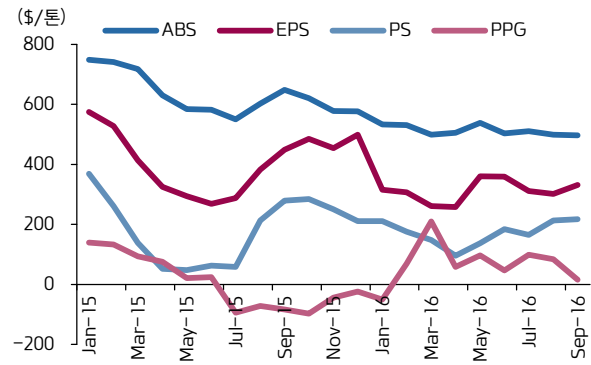
하지만 세계 1위 업체인 Lanxess 조차도 업황을 버티지 못하고, 합성고무 사업에 대한 지분 50%를 사우디 아람코에게 넘기며 합작사를 세우는 등 업황은 저점을 지나고 있다고 판단하는 것이 합리적으로 보인다. SSBR 등 고성능 고무 제품은 역설적으로 공급 과잉이 유지될 전망이나, 규모가 절대적으로 큰 BR/SBR은 향후 3~4년간 공급이 제한된다는 점에서 내년부터 본격적인 수급 개선이 예상된다. 한편 동사는 최근 10년간 연평균 20%의 성장을 지속하고 있는 NBR Latex 생산능력을 확대하는 등 고무 제품믹스를 꾸준히 개선하고 있다. 동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 82,000원 유지한다.

합성고무 스프레드 추이



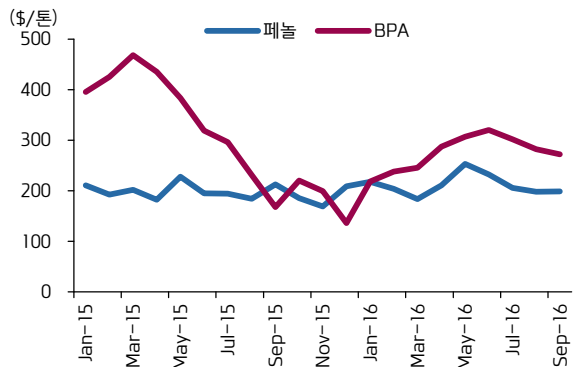
자료: KITA, 키움증권 리서치

합성수지 스프레드 추이



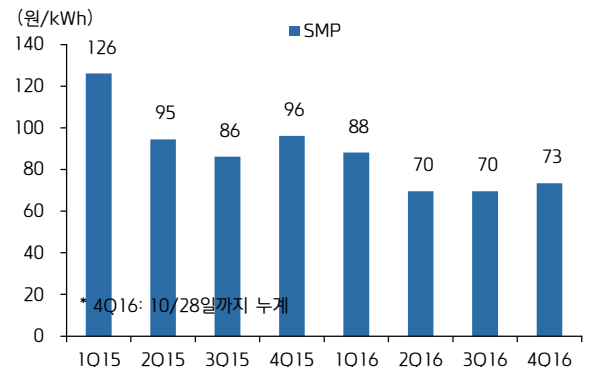
자료: KITA, 키움증권 리서치

페놀유도체 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

SMP 가격 추이(분기 평균)



자료: KPX, 키움증권 리서치

금호석유 실적 전망

										(단위: 십억원)				
구분		2015				2016				2013	2014	2015	2016E	2017E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual				
매출액	합성고무	386	422	389	356	347	388	379	364	2,295	1,853	1,553	1,478	1,856
	합성수지	281	308	257	234	257	272	248	245	1,348	1,325	1,079	1,021	1,211
	정밀화학	40	38	32	30	29	28	31	25	157	151	141	113	129
	유틸리티 등	104	95	94	94	77	107	96	116	394	438	386	395	540
	금호피앤비	228	234	207	170	169	232	241	347	1,037	1,108	839	989	1,461
	합계	1,020	1,079	964	871	872	1,012	994	1,077	5,132	4,766	3,935	3,955	5,087
영업이익	합성고무	8	8	18	-16	14	24	0	10	52	-4	18	48	82
	합성수지	14	18	7	7	16	11	5	5	20	57	46	37	25
	정밀화학	2	2	2	1	0	0	0	0	0	4	6	1	3
	유틸리티 등	26	22	19	15	17	16	14	14	120	127	82	61	98
	금호피앤비	7	15	1	-6	-1	14	5	6	-21	6	17	24	27
	합계	55	64	45	0	46	65	24	36	134	185	164	171	235
영업이익률	합성고무	2.1%	1.9%	4.6%	-4.5%	4.0%	6.2%	0.0%	2.7%	2.3%	-0.2%	1.2%	3.2%	4.4%
	합성수지	5.0%	5.9%	2.7%	3.0%	6.2%	4.0%	2.0%	2.1%	1.5%	4.3%	4.3%	3.6%	2.1%
	정밀화학	5.0%	4.7%	4.6%	2.0%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	0.0%	2.7%	4.2%	1.0%	2.0%
	유틸리티 등	25.1%	23.3%	20.2%	16.0%	22.2%	14.9%	14.5%	12.0%	30.5%	29.0%	21.2%	15.4%	18.2%
	금호피앤비	3.1%	6.4%	0.5%	-3.5%	-0.6%	6.0%	2.0%	1.8%	-2.0%	0.5%	2.0%	2.4%	1.8%
	합계	5.4%	5.9%	4.7%	0.0%	5.3%	6.5%	2.4%	3.3%	2.6%	3.9%	4.2%	4.3%	4.6%

자료: 금호석유, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	47,657	39,345	39,548	50,866	52,324
매출원가	44,187	36,006	36,045	46,225	47,514
매출총이익	3,470	3,339	3,503	4,642	4,810
판매비및일반관리비	1,621	1,700	1,796	2,296	2,357
영업이익(보고)	1,849	1,640	1,707	2,346	2,454
영업이익(핵심)	1,849	1,640	1,707	2,346	2,454
영업외손익	-676	57	98	94	94
이자수익	40	43	19	25	27
배당금수익	41	54	181	271	301
외환이익	837	729	991	960	955
이자비용	680	514	590	661	700
외환손실	958	952	1,013	998	993
관계기업지분법손익	119	540	421	438	442
투자및기타자산처분손익	120	21	135	132	131
금융상품평가및기타금융이익	27	83	-15	-8	-3
기타	-223	53	-31	-64	-66
법인세차감전이익	1,172	1,696	1,806	2,440	2,547
법인세비용	289	478	481	670	699
유효법인세율 (%)	24.7%	28.2%	26.6%	27.5%	27.5%
당기순이익	883	1,219	1,325	1,770	1,848
지배주주지분순이익(억원)	932	1,189	1,265	1,661	1,734
EBITDA	3,625	3,399	3,351	4,206	4,322
현금순이익(Cash Earnings)	2,659	2,978	2,969	3,631	3,717
수정당기순이익	772	1,144	1,204	1,646	1,721
증감율(% YoY)					
매출액	-7.1	-17.4	0.5	28.6	2.9
영업이익(보고)	37.7	-11.3	4.1	37.4	4.6
영업이익(핵심)	37.7	-11.3	4.1	37.4	4.6
EBITDA	17.4	-6.2	-1.4	25.5	2.8
지배주주지분 당기순이익	N/A	27.6	6.4	31.3	4.4
EPS	N/A	27.6	6.4	31.3	4.4
수정순이익	N/A	48.1	5.3	36.7	4.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,200	4,832	2,336	1,637	2,713
당기순이익	883	1,219	1,325	1,770	1,848
감가상각비	1,750	1,738	1,625	1,844	1,854
무형자산상각비	26	22	19	17	15
외환손익	91	90	21	38	38
자산처분손익	62	25	-135	-132	-131
지분법손익	-119	-432	-421	-438	-442
영업활동자산부채 증감	118	2,174	-22	-1,243	-160
기타	387	-3	-75	-219	-309
투자활동현금흐름	-2,313	-3,913	-4,879	-2,648	-2,970
투자자산의 처분	220	-19	-14	-780	-101
유형자산의 처분	5	8	0	0	0
유형자산의 취득	-2,543	-3,898	-5,000	-2,000	-3,000
무형자산의 처분	4	-16	0	0	0
기타	0	10	135	132	131
재무활동현금흐름	415	-2,584	2,461	1,036	1,242
단기차입금의 증가	-1,258	-4,707	0	0	0
장기차입금의 증가	2,093	2,541	2,500	1,000	1,500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-420	-420	-225	-280	-420
기타	0	2	186	317	162
현금및현금성자산의순증가	1,303	-1,664	-82	25	985
기초현금및현금성자산	833	2,136	473	391	416
기말현금및현금성자산	2,136	473	391	416	1,401
Gross Cash Flow	3,081	2,658	2,358	2,880	2,873
Op Free Cash Flow	749	1,198	-1,671	963	1,162

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	14,014	9,676	9,642	12,314	13,639
현금및현금성자산	2,136	473	391	416	1,401
유동금융자산	149	107	107	138	142
매출채권및유동채권	6,435	4,869	4,894	6,295	6,475
재고자산	5,293	3,947	3,967	5,103	5,249
기타유동비금융자산	0	280	281	362	372
비유동자산	30,359	32,430	36,276	37,864	39,815
장기매출채권및기타비유동채권	390	281	282	363	373
투자자산	7,045	6,620	7,109	8,477	9,287
유형자산	22,610	25,057	28,432	28,588	29,734
무형자산	162	162	143	126	111
기타비유동자산	152	311	311	311	311
자산총계	44,373	42,106	45,918	50,178	53,455
유동부채	17,394	15,413	15,438	16,880	17,065
매입채무및기타유동채무	5,339	4,880	4,905	6,309	6,489
단기차입금	7,310	6,969	6,969	6,969	6,969
유동성장기차입금	4,462	3,354	3,354	3,354	3,354
기타유동부채	282	210	210	248	253
비유동부채	10,563	10,055	12,742	14,071	15,735
장기매입채무및비유동채무	45	44	45	57	59
사채및장기차입금	9,725	8,823	11,323	12,323	13,823
기타비유동부채	794	1,188	1,374	1,691	1,853
부채총계	27,957	25,468	28,180	30,951	32,800
자본금	1,675	1,675	1,675	1,675	1,675
주식발행초과금	2,762	2,762	2,762	2,762	2,762
이익잉여금	11,026	11,457	12,512	13,910	15,251
기타자본	132	-329	-329	-329	-329
지배주주지분자본총계	15,594	15,565	16,620	18,018	19,358
비지배주주지분자본총계	822	1,073	1,118	1,209	1,296
자본총계	16,416	16,637	17,737	19,227	20,655
순차입금	19,212	18,566	21,147	22,092	22,603
총차입금	21,497	19,146	21,646	22,646	24,146

투자지표

(단위: 원, 배, %)

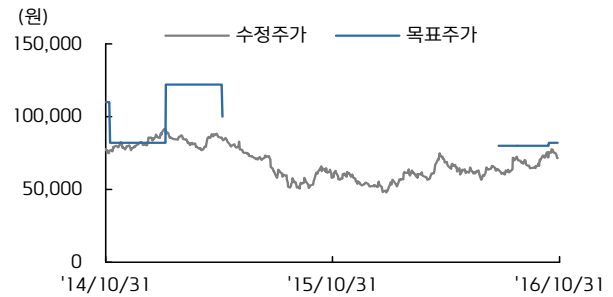
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,782	3,550	3,777	4,959	5,178
BPS	46,561	46,474	49,624	53,799	57,801
주당EBITDA	10,823	10,149	10,007	12,560	12,906
CFPS	7,941	8,892	8,864	10,841	11,098
DPS	1,500	800	1,000	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	29.0	14.7	18.9	14.4	13.8
PBR	1.7	1.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	12.0	10.6	13.4	11.0	10.8
PCFR	10.2	5.9	8.1	6.6	6.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.9	4.2	4.3	4.6	4.7
영업이익률(핵심)	3.9	4.2	4.3	4.6	4.7
EBITDA margin	7.6	8.6	8.5	8.3	8.3
순이익률	1.9	3.1	3.3	3.5	3.5
자기자본이익률(ROE)	5.5	7.4	7.7	9.6	9.3
투자자본이익률(ROIC)	4.8	4.0	5.5	7.0	7.0
안정성(%)					
부채비율	170.3	153.1	158.9	161.0	158.8
순차입금비율	117.0	111.6	119.2	114.9	109.4
이자보상배율(배)	2.7	3.2	2.9	3.6	3.5
활동성(배)					
매출채권회전율	7.6	7.0	8.1	9.1	8.2
재고자산회전율	8.9	8.5	10.0	11.2	10.1
매입채무회전율	9.0	7.7	8.1	9.1	8.2

- 당사는 10월 28일 현재 '금호석유 (011780)' 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 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
금호석유 (011780)	2014/11/07	Marketperform(Downgrade)	82,000원
	2015/02/05	Buy(Upgrade)	122,000원
	2015/05/07	Buy(Maintain)	100,000원
담당자 변경	2016/08/09	Buy(Reinitiate)	80,000원
	2016/10/14	Buy(Maintain)	82,000원
	2016/10/31	Buy(Maintain)	82,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

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

업종	적용 기준(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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%