



MARKETPERFORM

목표주가: 86,000원

주가(2/2): 85,100원

시가총액: 25,928억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/2)		2,071.01pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	92,300원	51,900원
등락률	-7.80%	63.97%
수익률	절대	상대
1W	-0.4%	-2.5%
6M	38.1%	34.7%
1Y	55.0%	42.7%

Company Data

발행주식수	33,491천주
일평균 거래량(3M)	164천주
외국인 지분율	20.63%
배당수익률(16E)	1.22%
BPS(16E)	48,018원
주요 주주	박철완 외 5인
	24.59%
	금호석유 자사주
	18.36%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	39,345	39,704	46,172	49,079
보고영업이익	1,640	1,569	2,429	3,006
핵심영업이익	1,640	1,569	2,429	3,006
EBITDA	3,399	3,213	4,193	4,783
세전이익	1,696	1,120	2,167	2,745
순이익	1,219	799	1,690	2,141
자배주주지분순이익	1,189	727	1,690	2,141
EPS(원)	3,550	2,171	5,046	6,392
증감률(%YoY)	27.6	-38.8	132.4	26.7
PER(배)	14.7	37.8	16.3	12.8
PBR(배)	1.1	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	10.6	15.1	11.0	9.6
보고영업이익률(%)	4.2	4.0	5.3	6.1
핵심영업이익률(%)	4.2	4.0	5.3	6.1
ROE(%)	7.4	4.7	9.4	11.0
순부채비율(%)	111.6	116.6	108.0	99.3

Price Trend



실적 Review

금호석유 (011780)

4분기 실적, 시장기대치 하회



금호석유의 올해 4분기 영업이익은 212억원으로 시장기대치를 하회하였습니다. 수출 주에 긍정적인 환율 효과가 지속되었고, 일부 원전 가동 정지로 SMP 가격이 전 분기 대비 상승하였지만, 부타디엔 가격 급등에 따른 원가 부담, 정기보수 진행으로 전반적인 가동률이 하락하였기 때문입니다. 다만 올해 BR/SBR 등 세계 범용 합성고무의 신증설이 제한된 가운데 동사는 NBR Latex 등 수요 성장률이 큰 합성고무 제품의 증설로 올해는 작년 대비 실적 개선이 클 것으로 보입니다.

>> 4분기 실적, 시장기대치 하회

금호석유의 올해 4분기 실적은 매출액 1조930억원(YoY +25.4%, QoQ +9.9%), 영업이익 212억원(YoY 흑자전환, QoQ -9.6%)을 기록하며 시장기대치(영업이익 307억원)를 하회하였습니다.

전반적으로 수출 주에 긍정적인 환율 효과가 지속되었고, 일부 원전 가동 정지로 SMP 가격이 전 분기 대비 12.4% 상승하는 등 실적에 긍정적인 요인이 존재하였지만, 1) 계절적 비수기 영향 및 정기보수 진행으로 전반적인 플랜트 가동률이 저조하였고, 2) 부타디엔 가격이 급등하였지만 합성고무 판가 전가 시차 효과로 합성고무부문이 적자전환하였으며, 3) 폐놀 유도체부문은 원재료 가격 급등에 따른 원가 부담 및 역내 공급 과잉이 지속되었고, 4) 합성수지부문도 비수기 효과가 존재하였기 때문이다.

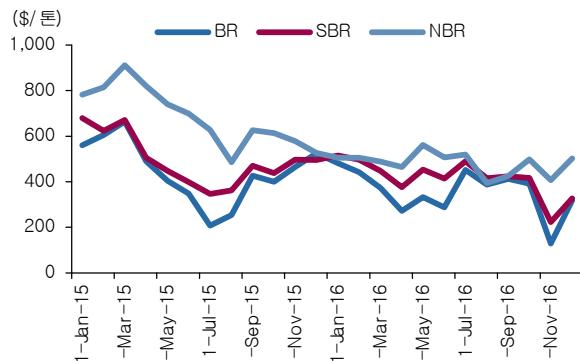
한편 작년 4분기 지분법이익은 52억원으로 전 분기(50억원)와 유사한 수치를 기록하였다. EPDM 스프레드 축소에 따른 금호폴리켐 마진 악화에도 불구하고, MDI 수급 타이트 지속으로 금호미쓰이화학 실적이 호조세를 기록하였기 때문이다. 한편 금호미쓰이화학은 올해 하반기에 MDI 생산능력을 10만톤 증설할 계획이다.

>> 합성고무 시황, 점진적 개선 전망

세계 1위 업체인 Lanxess 조차도 업황을 버티지 못하고, 합성고무 사업에 대한 지분 50%를 사우디 아람코에게 넘기며 합작사를 세우는 등 합성고무 업황은 저점을 지나고 있다고 판단하는 것이 합리적으로 보인다. 또한 SSBR/EPDM 등 고기능 합성고무 제품은 역설적으로 공급 과잉이 유지될 전망이나, 규모가 절대적으로 큰 BR/SBR은 향후 3~4년간 공급이 제한된다는 점에서 올해부터 본격적인 수급 개선이 예상된다.

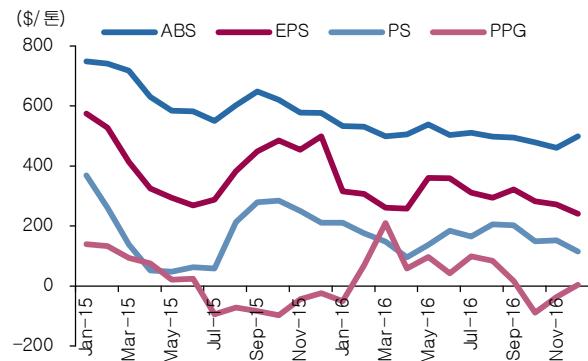
한편 동사는 최근 10년간 연평균 20%의 성장을 지속하고 있는 NBR Latex 생산능력을 확대하는 등 고무 제품믹스를 꾸준히 개선하고 있다. 동사에 대해 투자의견 Marketperform, 목표주가 86,000원 제시한다.

합성고무 스프레드 추이



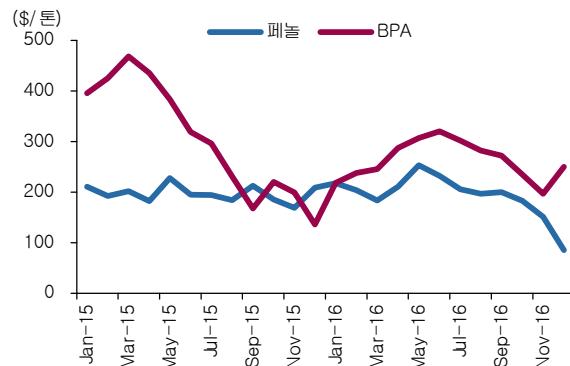
자료: KITA, 키움증권 리서치

합성수지 스프레드 추이



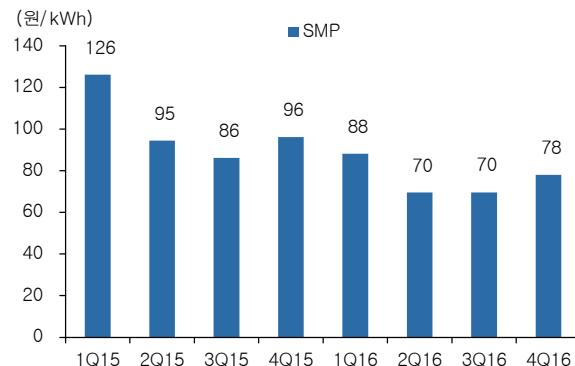
자료: KITA, 키움증권 리서치

페놀유도체 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

SMP 가격 추이(분기 평균)



자료: KPX, 키움증권 리서치

금호석유 실적 전망

구분	2015				2016				2015	2016	2017E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
매출액	합성고무	386	422	389	356	347	388	379	445	1,553	1,559	1,723
	합성수지	281	308	257	234	257	272	248	260	1,079	1,036	1,066
	정밀화학	40	38	32	30	29	28	31	41	141	129	146
	유틸리티 등	104	95	94	94	77	107	108	69	386	361	301
	금호피앤비	228	234	207	170	169	232	250	235	839	886	1,208
	합계	1,020	1,079	964	871	872	1,012	994	1,093	3,935	3,970	4,617
영업이익	합성고무	8	8	18	-16	14	24	0	-5	18	33	73
	합성수지	14	18	7	7	16	11	5	5	46	37	41
	정밀화학	2	2	2	1	0	0	0	0	6	1	3
	유틸리티 등	26	22	19	15	17	16	14	23	82	70	102
	금호피앤비	7	15	1	-6	-1	14	5	-3	17	15	22
	합계	55	64	45	0	46	65	23	21	164	156	243

* 부문별 수치는 추정치

자료: 금호석유, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	47,657	39,345	39,704	46,172	49,079
매출원가	44,187	36,006	36,335	41,657	43,855
매출총이익	3,470	3,339	3,370	4,515	5,224
판매비및일반관리비	1,621	1,700	1,800	2,086	2,218
영업이익(보고)	1,849	1,640	1,569	2,429	3,006
영업이익(핵심)	1,849	1,640	1,569	2,429	3,006
영업외손익	-676	57	-449	-263	-261
이자수익	40	43	19	23	25
배당금수익	41	54	68	0	0
외환이익	837	729	1,098	1,092	1,091
이자비용	680	514	619	731	776
외환손실	958	952	959	932	924
관계기업지분법손익	119	540	289	262	257
투자및기타자산처분손익	120	21	195	207	208
금융상품평가및기타금융이익	27	83	-157	-185	-142
기타	-223	53	-383	0	0
법인세차감전이익	1,172	1,696	1,120	2,167	2,745
법인세비용	289	478	321	477	604
유효법인세율 (%)	24.7%	28.2%	28.7%	22.0%	22.0%
당기순이익	883	1,219	799	1,690	2,141
지배주주지분순이익(억원)	932	1,189	727	1,690	2,141
EBITDA	3,625	3,399	3,213	4,193	4,783
현금순이익(Cash Earnings)	2,659	2,978	2,443	3,453	3,919
수정당기순이익	772	1,144	761	1,668	2,075
증감율(% YoY)					
매출액	-7.1	-17.4	0.9	16.3	6.3
영업이익(보고)	37.7	-11.3	-4.3	54.8	23.7
영업이익(핵심)	37.7	-11.3	-4.3	54.8	23.7
EBITDA	17.4	-6.2	-5.5	30.5	14.1
지배주주지분 당기순이익	N/A	27.6	-38.8	132.4	26.7
EPS	N/A	27.6	-38.8	132.4	26.7
수정순이익	N/A	48.1	-33.5	119.2	24.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,200	4,832	1,865	2,206	3,134
당기순이익	883	1,219	799	1,690	2,141
감가상각비	1,750	1,738	1,625	1,747	1,763
무형자산상각비	26	22	19	17	15
외환손익	91	90	-139	-161	-167
자산처분손익	62	25	-195	-207	-208
지분법손익	-119	-432	-289	-262	-257
영업활동자산부채 증감	118	2,174	-39	-711	-319
기타	387	-3	85	93	167
투자활동현금흐름	-2,313	-3,913	-3,329	-2,239	-2,993
투자자산의 처분	220	-19	-25	-446	-200
유형자산의 처분	5	8	0	0	0
유형자산의 취득	-2,543	-3,898	-3,500	-2,000	-3,000
무형자산의 처분	4	-16	0	0	0
기타	0	10	195	207	208
재무활동현금흐름	415	-2,584	1,714	969	1,262
단기차입금의 증가	-1,258	-4,707	0	0	0
장기차입금의 증가	2,093	2,541	1,750	1,000	1,500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-420	-420	-225	-280	-420
기타	0	2	188	249	182
현금및현금성자산의순증가	1,303	-1,664	250	936	1,404
기초현금및현금성자산	833	2,136	473	723	1,658
기말현금및현금성자산	2,136	473	723	1,658	3,062
Gross Cash Flow	3,081	2,658	1,905	2,916	3,454
Op Free Cash Flow	749	1,198	-326	1,482	1,464

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	14,014	9,676	10,009	12,458	14,541
현금및현금성자산	2,136	473	723	1,658	3,062
유동금융자산	149	107	108	125	133
매출채권및유동채권	6,435	4,869	4,914	5,714	6,074
재고자산	5,293	3,947	3,983	4,632	4,923
기타유동금융자산	0	280	283	329	349
비유동자산	30,359	32,430	34,655	35,696	37,388
장기매출채권및기타비유동채권	390	281	283	329	350
투자자산	7,045	6,620	6,987	7,745	8,195
유형자산	22,610	25,057	26,932	27,185	28,422
무형자산	162	162	143	126	111
기타비유동자산	152	311	311	311	311
자산총계	44,373	42,106	44,664	48,154	51,930
유동부채	17,394	15,413	15,458	16,282	16,652
매입채무및기타유동채무	5,339	4,880	4,924	5,726	6,087
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	211	232	242
비유동부채	10,563	10,055	11,994	13,251	14,936
장기매입채무및비유동채무	45	44	45	52	55
사채및장기차입금	9,725	8,823	10,573	11,573	13,073
기타비유동부채	794	1,188	1,377	1,626	1,808
부채총계	27,957	25,468	27,452	29,533	31,588
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	11,974	13,402	15,148
기타자본	132	-329	-329	-329	-329
지배주주지분자본총계	15,594	15,565	16,082	17,510	19,255
비자본총계	822	1,073	1,130	1,112	1,087
자본총계	16,416	16,637	17,212	18,621	20,342
순차입금	19,212	18,566	20,066	20,112	20,201
총차입금	21,497	19,146	20,896	21,896	23,396

투자지표

(단위: 원, 배, %)

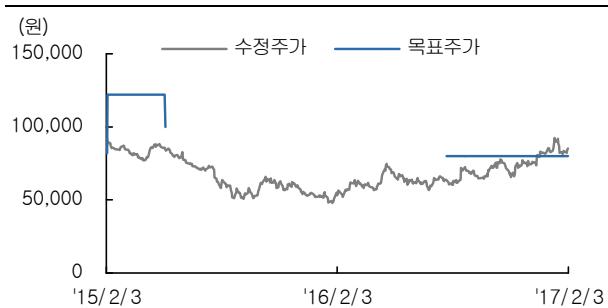
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,782	3,550	2,171	5,046	6,392
BPS	46,561	46,474	48,018	52,281	57,494
주당EBITDA	10,823	10,149	9,595	12,519	14,282
CFPS	7,941	8,892	7,295	10,311	11,700
DPS	1,500	800	1,000	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	29.0	14.7	37.8	16.3	12.8
PBR	1.7	1.1	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.0	10.6	15.1	11.0	9.6
PCFR	10.2	5.9	11.2	8.0	7.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.9	4.2	4.0	5.3	6.1
영업이익률(핵심)	3.9	4.2	4.0	5.3	6.1
EBITDA margin	7.6	8.6	8.1	9.1	9.7
순이익률	1.9	3.1	2.0	3.7	4.4
자기자본이익률(ROE)	5.5	7.4	4.7	9.4	11.0
투하자본이익률(ROIC)	4.8	4.0	5.2	7.6	9.1
안정성(%)					
부채비율	170.3	153.1	159.5	158.6	155.3
순차입금비율	117.0	111.6	116.6	108.0	99.3
이자보상배율(배)	2.7	3.2	2.5	3.3	3.9
활동성(배)					
매출채권회전율	7.6	7.0	8.1	8.7	8.3
재고자산회전율	8.9	8.5	10.0	10.7	10.3
매입채무회전율	9.0	7.7	8.1	8.7	8.3

- 당사는 2월 2일 현재 '금호석유 (011780)' 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
금호석유 (011780)	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
	2017/02/03	Marketperform(Downgrade)	86,000원

목표주가 추이



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 (2016/12/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%