



이동욱

화학/정유 (2122-9199)

treestump@hi-ib.com

Buy (Maintain)

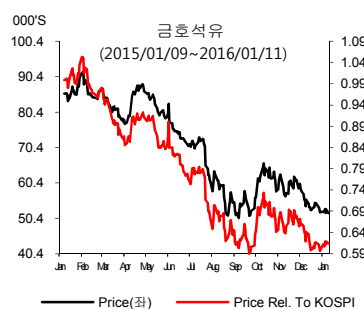
목표가(6M) 70,000원

종가(2016/01/11) 51,800원

Stock Indicator

자본금	167십억원
발행주식수	3,349만주
시가총액	1,678십억원
외국인지분율	14.8%
배당금(2014)	1,500원
EPS(2015E)	3,934원
BPS(2015E)	49,037원
ROE(2015E)	8.2%
52주 주가	50,500~91,800원
60일평균거래량	113,983주
60일평균거래대금	6.6십억원

Price Trend



금호석유(011780)

2016년 점진적 실적 개선

■ 2015년 4분기 실적, 시장 기대치 하회 전망

금호석유의 작년 4분기 매출액과 영업이익은 각각 7,980억원, 252억원으로 시장 기대치(매출액 8,992억원, 영업이익 398억원)를 하회할 전망이다.

작년 4분기 부타디엔 등 원재료 가격 하락에 따른 합성고무/합성수지 스프레드 개선과 계절적 요인에 따른 전 분기 대비 반등한 SMP(계통한계가격)에도 불구하고, 동사가 전 분기 및 시장 기대치 대비 부진한 실적을 기록할 것으로 예상되는 이유는 1) 유가 하락과 함께 계절적 비수기 영향으로 인한 전반적인 판매 부진, 2) 올해 실적 개선을 위한 고가 제품/원재료 재고 처리에 따른 일시적 비용 증가, 3) 작년 10~11월 중 플랜트 정기보수로 에너지 부문을 포함한 판매/생산 물량의 감소, 4) 작년 3분기에 이어 4분기도 폐놀유도체 부문은 역내 공급 과잉 지속으로 실적이 작년 상반기 대비 부진한 실적을 지속했을 것으로 예상되기 때문이다.

■ 2016년 영업이익 2,217억원(YoY +17.0%) 기대

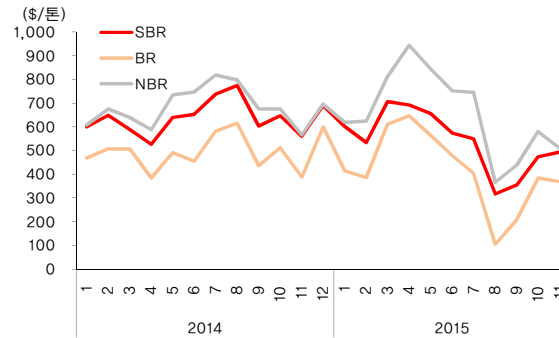
다만 작년 4분기 실적을 저점으로 동사의 올해 실적(2016년 영업이익 2,217억원, YoY +17.0%)은 점진적으로 개선될 전망이다. 합성고무의 수급 개선과 상대적으로 마진이 양호한 에너지 부문의 증설 효과 때문이다. 올해 합성고무의 업황 개선이 가능한 이유는 결국 수급 개선 요인이 가장 크다. IRSP에 따르면 올해 SSBR/EPDM 등 일부 특수 합성고무는 신증설이 존재하나, SBR/BR 등 범용 합성고무는 올해 세계 생산능력이 작년 대비 오히려 8만톤 수준이 감소할 것으로 보이기 때문이다. 또한 SMP 가격 하락으로 기존 예상보다 이익 증가가 제한되겠지만, 올해 1분기말 에너지 부문 증설 완료로 에너지 부문의 연간 이익이 개선될 줄 전망이다.

하지만 폐놀유도체 부문은 최근 일부 역내/외 경쟁 플랜트 생산 차질/정기 보수 등에도 불구하고 동사(연결)/PTT Phenol 등 신규 공장 가동으로 올해 중반 역내 폐놀 생산능력은 9.5% 늘어난 637만톤 수준에 이르면서 공급 과잉이 지속될 전망이다.

FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2013	5,132	134	-12	-368		16.0	44,031	2.2	-0.8	170.0
2014	4,766	185	93	2,782	29.0	12.4	46,561	1.7	6.1	170.3
2015E	3,861	190	132	3,934	13.2	10.4	49,037	1.1	8.2	169.1
2016E	3,990	222	155	4,619	11.2	9.0	52,162	1.0	9.1	170.8
2017E	4,918	346	250	7,478	6.9	6.9	57,998	0.9	13.6	170.4

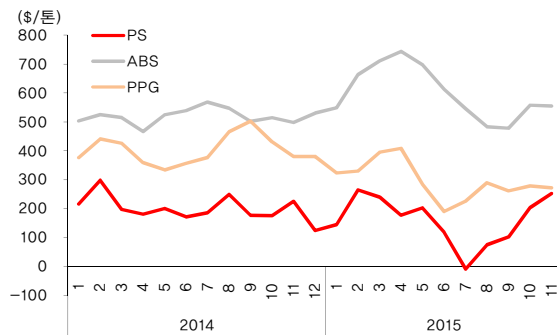
자료: 금호석유, 하이투자증권 리서치센터

〈그림 1〉 합성고무 스프레드 추이(월별)

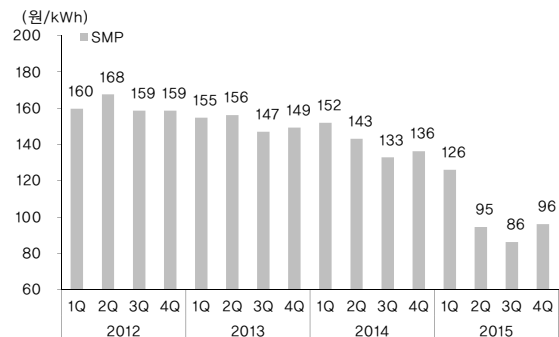


자료: KITA, 하이투자증권

〈그림 2〉 합성수지 스프레드 추이(월별)



〈그림 3〉 SMP 가격 추이(분기별)



자료: KITA, 하이투자증권

자료: KPX, 하이투자증권

〈표 1〉 금호석유 실적 전망

구분		2015				2016				2014	2015E	2016E	2017E
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	합성고무	386	422	389	249	325	371	391	330	1,853	1,446	1,417	1,783
	합성수지	281	308	257	238	246	263	225	266	1,325	1,083	999	1,185
	정밀화학	40	38	32	36	34	41	31	38	151	146	144	176
	유틸리티 등	104	95	94	89	92	104	122	119	438	381	438	585
	금호피앤비	228	234	207	202	206	229	315	314	1,108	871	1,065	1,287
	기타(연결조정등)	-18	-18	-16	-15	-15	-17	-19	-22	-110	-67	-72	-98
	합계	1,020	1,079	964	798	889	991	1,066	1,045	4,766	3,861	3,990	4,918
영업이익	합성고무	8	8	18	7	10	13	20	17	-4	41	60	89
	합성수지	14	18	7	5	8	9	9	10	57	44	36	45
	정밀화학	2	2	2	1	1	1	1	1	4	6	4	5
	유틸리티 등	26	22	19	13	17	23	33	30	127	80	102	177
	금호피앤비	7	15	1	1	4	4	9	9	6	24	25	35
	기타(연결조정등)	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-5	-5	-6	-6
	합계	55	64	45	25	38	49	69	66	185	190	222	346

자료: 금호석유, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)

	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	1,401	1,328	1,452	1,751
현금 및 현금성자산	214	362	456	533
단기금융자산	15	14	13	12
매출채권	627	508	525	647
재고자산	529	429	443	546
비유동자산	3,036	3,295	3,462	3,648
유형자산	2,266	2,526	2,693	2,879
무형자산	16	16	16	16
자산총계	4,437	4,623	4,914	5,399
유동부채	1,739	1,639	1,653	1,756
매입채무	530	430	444	547
단기차입금	731	731	731	731
유동성장기부채	446	446	446	446
비유동부채	1,056	1,266	1,446	1,646
사채	472	472	472	472
장기차입금	501	711	891	1,091
부채총계	2,796	2,905	3,099	3,403
지배주주지분	1,559	1,642	1,747	1,942
자본금	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265
이익잉여금	1,103	1,185	1,290	1,486
기타자본항목	-40	-40	-40	-40
비지배주주지분	82	75	67	54
자본총계	1,642	1,718	1,814	1,997

현금흐름표

(단위:십억원)

	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동 현금흐름	320	410	335	371
당기순이익	88	125	147	237
유형자산감가상각비	175	161	193	214
무형자산상각비	3	3	3	3
지분법관련손실(이익)	12	37	37	37
투자활동 현금흐름	-231	-262	-167	-184
유형자산의 처분(취득)	-254	-420	-360	-400
무형자산의 처분(취득)	1	-3	-3	-3
금융상품의 증감	-39	37	37	37
재무활동 현금흐름	42	161	130	145
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-42	-42	-42	-42
현금및현금성자산의증감	130	148	95	76
기초현금및현금성자산	83	214	362	456
기말현금및현금성자산	214	362	456	533

자료: 금호석유, 하이투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

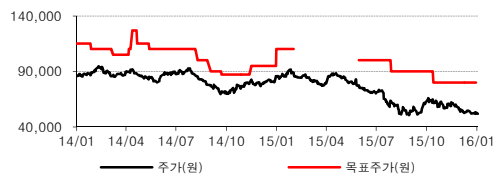
(단위:십억원,%)

	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	4,766	3,861	3,990	4,918
증가율(%)	-7.1	-19.0	3.3	23.2
매출원가	4,419	3,518	3,566	4,352
매출총이익	347	343	424	565
연구개발비	-	-	-	-
판매비와관리비	162	154	202	219
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	185	190	222	346
증가율(%)	37.7	2.5	17.0	56.2
영업이익률(%)	3.9	4.9	5.6	7.0
이자수익	4	7	10	12
이자비용	68	73	80	86
지분법이익(손실)	12	37	37	37
기타영업외손익	2	2	2	2
세전계속사업이익	117	166	195	315
법인세비용	29	41	48	78
세전계속이익률(%)	2.5	4.3	4.9	6.4
당기순이익	88	125	147	237
순이익률(%)	1.9	3.2	3.7	4.8
지배주주귀속 순이익	93	132	155	250
기타포괄이익	35	35	35	35
총포괄이익	124	160	182	273
지배주주귀속총포괄이익	130	169	192	287

주요투자지표

	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)				
EPS	2,782	3,934	4,619	7,478
BPS	46,561	49,037	52,162	57,998
CFPS	8,085	8,815	10,461	13,939
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation(배)				
PER	29.0	13.2	11.2	6.9
PBR	1.7	1.1	1.0	0.9
PCR	10.0	5.9	5.0	3.7
EV/EBITDA	12.4	10.4	9.0	6.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.1	8.2	9.1	13.6
EBITDA 이익률	7.6	9.1	10.5	11.4
부채비율	170.3	169.1	170.8	170.4
순부채비율	117.0	115.5	114.1	109.9
매출채권회전율(x)	7.7	6.8	7.7	8.4
재고자산회전율(x)	8.9	8.1	9.2	9.9

주가와 목표주가와와의 차이



당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사 및 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (직장자 이동유)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증명자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1.종목추천 투자등급 (추천일 기준) 증가대비 3등급) 종목투자기간은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일부터 적용)

-Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 → Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 → Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2.산업추천 투자등급 (사기종목 기준) 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중증대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

투자등급추이

의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격
2016-01-13	Buy	70,000	2014-10-01	Hold	87,000	2014-03-17	Hold	105,000
2015-10-22	Buy	80,000	2014-09-11	Hold	90,000	2014-02-05	Hold	110,000
2015-08-06	Buy	90,000	2014-08-18	Hold	100,000			
2015-06-08(담당자 변경)	Buy	100,000	2014-05-22	Hold	110,000			
2015-03-09	Buy	105,000	2014-04-30	Buy	115,000			
2015-01-09	Buy	110,000	2014-04-21	Buy	127,000			
2014-11-24	Buy	95,000	2014-04-15	Hold	110,000			

하이투자증권 투자비용 등급 공시	
구분	투자비용 비율(%)
매수	90.8 %
중립(보유)	8.7 %
매도	0.5 %
2015-12-31 기준	