

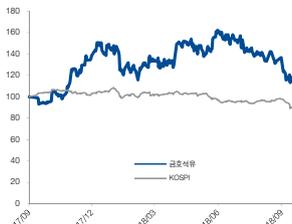
높아진 이익 Level에도 정체된 주가

현재주가 (10/16)	86,100원	
상승여력	51.0%	
시가총액	2,623십억원	
발행주식수	30,468천주	
자본금/액면가	167십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	117,000원/67,500원	
일평균 거래대금 (60일)	16십억원	
외국인지분율	34.36%	
주요주주	박찬구 외 5인 66.97%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-15.6	-19.9 -7.7
상대주가(%)	-8.8	-14.0 5.7

※ K-IFRS 연결 기준

(단위 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	18,585	17,818	153,000
After	17,546	16,724	130,000
Consensus	14,856	13,593	141,538
Cons. 차이	18.1%	23.0%	-8.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 3Q18 실적은 컨센서스 수준의 양호한 이익을 기록 할 전망
- 페놀/BPA 강세 지속. Downstream 증설 지속으로 강세추이 이어갈 전망
- 원재료 BD 가격 하락 및 NB라텍스 고성장으로 합성고무 역시 안정적 이익추이 기대
- ABS 부진으로 수지부문 부진하나, 실적을 이끌어왔던 페놀 체인 강세 지속되고 있고, 합성고무 역시 NBL 사업 호조로 전년비 대폭 개선되었으나, 주가는 정체. 페놀/BPA 강세 지속 및 NBL 증설 효과 등을 감안하면, 현 시점에서 매수 고려
- TP는 ABS/PS 부진 반영하여 130,000원으로 하향 하였으나, 긍정적 관점 유지

2) 주요이슈 및 실적전망

- 3Q18 실적은 매출액 1.5조원(+3.0% qoq, +23.3% yoy), 영업이익 1,335억원(-13.1% qoq, +131.1% yoy) 기록하여 컨센서스 수준의 양호한 이익을 기록 할 전망
- 페놀/BPA 강세 지속. BPA Spread는 일부 하락했으나, 여전히 높은 수준의 Spread를 유지하고 있고, Phenol Spread는 최근 다시 반등. Downstream PC 증설이 2020년까지 이어지고 있어 BPA 수요는 견고할 전망. 게다가 중국이 미국산 Phenol에 대해 10% 관세를 부과, Phenol 수급 타이트. 2017년 기준 미국산 Phenol 수입 비중 25%에 이룸. 페놀/BPA 강세 관점 유지
- NB라텍스 사업 고성장 유지. 동사는 400KTPA 수준 NB라텍스 Capa 보유한 Global 1위 업체. 최근 BR/SBR 부진에도 불구하고, NB라텍스 호조로 고무사업 실적 개선 지속. 1Q19 중 추가적인 증설을 통해 550KTPA로 설비 확충. BR/SBR 약세에도 불구하고, 고무사업 안정적 실적 기록 전망. BR/SBR 역시 수요 부진하나, 원재료인 BD/SM 가격 하락으로 Spread는 최악을 지나는 중
- 에너지 사업은 SMP 상승 및 가동률 상승으로 안정적인 수준 유지할 전망
- 영업이익 급증으로 배당 기대 높아질 것. DPA 전년비 2배 늘어난 2,000원 기대. 배당수익률이 높지는 않지만, 꾸준히 배당을 늘릴 수 있는 Fundamental 긍정적

3) 주가전망 및 Valuation

- 영업이익 Level이 크게 상승했고, 당분간 유지될 전망이나, 주가는 급등락을 반복한 후 Valuation Band 하단으로 회기
- 과거 대비 높아진 영업이익 Level 당분간 유지할 수 있는 업황 고려 시, Fundamental을 반영하지 못하고 있는 주가 수준이라는 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2016	3,970	157	73	363	2,320	-39.2	35.3	1.7	12.5	4.6	1.0
2017	5,065	263	214	481	6,906	197.7	14.4	1.8	10.0	12.3	1.0
2018F	5,690	593	541	808	17,546	154.1	4.8	1.2	4.8	25.4	2.4
2019F	5,618	601	516	824	16,724	-4.7	5.1	1.0	4.1	19.5	2.4
2020F	5,623	625	534	853	17,334	3.6	4.9	0.8	3.5	17.2	2.4

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 금호석유 3Q18 실적 전망

(십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q18F	3Q17	2Q18	(YoY)	(QoQ)	3Q18	대비
매출액	1,485.4	1,205.2	1,441.8	23.3%	3.0%	1,474.0	0.8%
영업이익	133.5	57.8	153.5	131.1%	-13.1%	137.4	-2.9%
영업이익률	9.0%	4.8%	10.6%	4.2%p	-1.7%p	9.3%	-0.3%p
세전이익	163.3	78.1	181.2	109.0%	-9.9%	158.8	2.8%
당기순이익	114.1	56.5	175.3	102.0%	-34.9%	108.0	5.7%

자료 : 금호석유, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

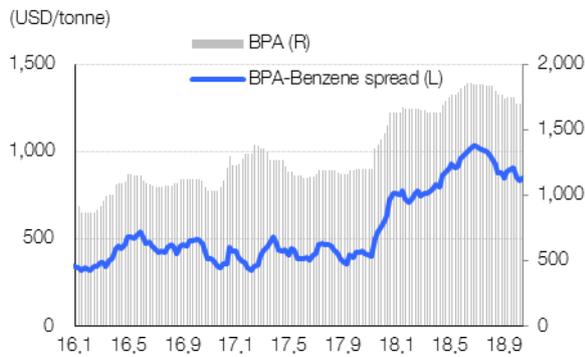
〈표2〉 실적추정 변경

(십억원)

	2018F					2019F				
	변경후	변경전	변동율	Consensus	차이	변경후	변경전	변동율	Consensus	차이
매출액	5,689.6	5,585.1	1.9%	5,660.4	0.5%	5,618.3	5,776.6	-2.7%	5,968.1	-5.9%
영업이익	592.7	638.2	-7.1%	575.8	2.9%	600.8	651.8	-7.8%	556.1	8.0%
영업이익률	10.4%	11.4%	-1.0%p	10.2%	0.2%p	10.7%	11.3%	-0.6%p	9.3%	1.4%p
지배지분순이익	540.8	572.4	-5.5%	491.5	10.0%	515.7	549.1	-6.1%	445.9	15.7%

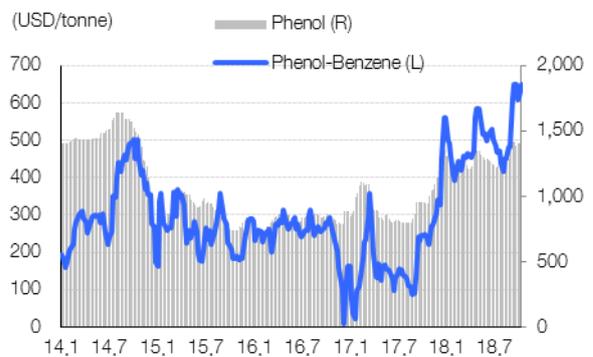
자료 : 금호석유, Fnguide, 현대차증권

〈그림3〉 BPA-Benzene Spread



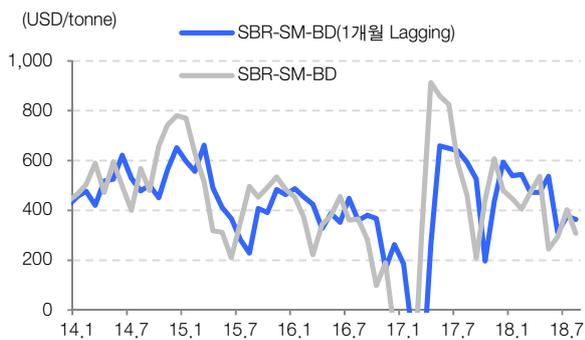
자료 : Cischem, 현대차증권

〈그림4〉 Phenol-Benzene Spread



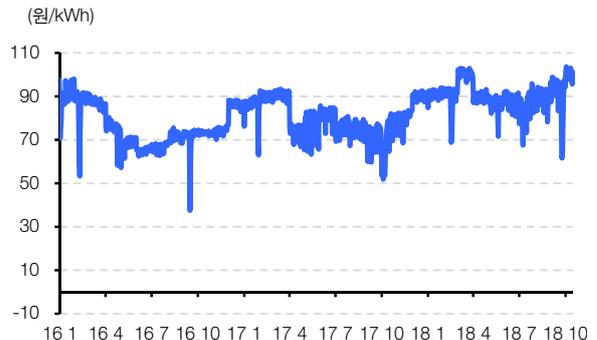
자료 : Cischem, 현대차증권

〈그림3〉 SBR Spread



자료 : Cischem, 현대차증권

〈그림4〉 SMP 추이



자료 : KPX, 현대차증권

〈표3〉 PC 증설 일정

회사명	Capa(KTPA)	가동시점
Sichuan Lutianhua Zhonglanxin Materials	100	2018
Lihuayi Group	100	2018
2018 계	200	
Covestro	200	2019
Cangzhou Dahua	100	2019
Wanhua Chem	100	2019
2019 계	400	
Sinopec Sabic	260	2020
롯데케미칼	110	2020
Zhejiang PC	260	2020
2020 계	630	

자료 : 업계자료, 현대차증권

〈표4〉 실적추정 변경

(십억원)

	17	18F	19F	비고	비고
EBITDA	481	808	824	816	2018~2019 EBITDA 평균
영업가치(A)	2,643	4,446	4,530	4,488	EV/EBITDA Multiple 5.5x
비영업가치(B)					장부가 및 시가 30% 할인
아시아나항공(13%)				102	
대우건설(3.4%)				73	
금호미쓰이 등 지분법회사				69	장부가 반영. 지분법 기여 높아지고 있음
순차입금(C)	1,570	1,148	644	896	2018~2019 평균
비지배지분(D)	114	24	69	47	
적정 시가총액(E)	959	3,274	3,817	3,546	=A+B-C-D
보통주 주식수(천주)	30,468	30,468	30,468	30,468	
우선주 주식수(천주)	3,023	3,023	3,023	3,023	
자사주 보유(천주)	5,593	5,593	5,593	5,593	
보통주 적정주가(원)				127,090	TP 130,000
보통주 EPS	8,458	21,491	20,484		
보통주 BPS	66,048	86,526	103,007		
Implied P/E	16.6	6.5	6.8		
Implied P/B	2.1	1.6	1.4		

자료 : 금호석유, 현대차증권

〈표5〉 상세실적 전망

(십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
매출액	3,970	5,065	5,690	5,618	1,408	1,239	1,205	1,212	1,340	1,442	1,485	1,423
% QoQ	-	-	-	-	28.8%	-12.0%	-2.7%	0.6%	10.5%	7.6%	3.0%	-4.2%
% YoY	0.9%	27.6%	12.3%	-1.3%	61.6%	22.5%	21.2%	10.9%	-4.8%	16.4%	23.3%	17.3%
합성고무	1,559	2,068	2,010	2,011	636	500	464	469	475	517	548	470
% QoQ	-	-	-	-	42.9%	-21.5%	-7.2%	1.2%	1.2%	8.9%	6.2%	-14.3%
% YoY	0.4%	32.6%	-2.8%	0.1%	83.3%	28.8%	22.2%	5.3%	-25.4%	3.4%	18.3%	0.2%
합성수지	1,036	1,206	1,224	1,134	304	294	309	299	300	324	300	300
% QoQ	-	-	-	-	16.9%	-3.2%	5.1%	-3.1%	0.1%	8.2%	-7.6%	0.3%
% YoY	-4.0%	16.4%	1.5%	-7.3%	18.3%	8.2%	24.7%	15.3%	-1.3%	10.3%	-3.0%	0.4%
페놀유도체	860	1,181	1,836	1,862	309	296	287	289	416	453	478	489
% QoQ	-	-	-	-	31.5%	-4.4%	-2.8%	0.6%	44.1%	8.8%	5.6%	2.2%
% YoY	8.7%	37.4%	55.5%	1.4%	93.3%	32.3%	19.3%	22.8%	34.6%	53.3%	66.4%	69.1%
에너지 및 기타	516	610	621	611	159	150	145	155	150	148	159	164
% QoQ	-	-	-	-	4.1%	-5.6%	-3.3%	6.8%	-3.6%	-0.9%	7.5%	2.6%
% YoY	0.9%	18.2%	1.7%	-1.5%	47.6%	16.7%	15.0%	1.5%	-6.1%	-1.4%	9.6%	5.3%
영업이익	156	263	593	601	66	44	58	95	166	154	133	140
% QoQ	-	-	-	-	209.7%	-32.8%	30.7%	64.4%	74.6%	-7.4%	-13.1%	4.8%
% YoY	-4.6%	67.9%	125.7%	1.4%	42.0%	-32.4%	146.1%	347.3%	152.2%	247.5%	131.1%	47.3%
합성고무	31	57	124	135	16	6	11	24	34	42	20	28
합성수지	35	60	57	44	10	9	23	18	24	17	6	9
페놀유도체	12	28	275	284	10	3	1	14	67	69	72	67
에너지 및 기타	78	118	137	138	31	26	24	39	41	26	35	36
영업이익률	3.9%	5.2%	10.4%	10.7%	4.7%	3.6%	4.8%	7.8%	12.4%	10.6%	9.0%	9.8%
합성고무	2.0%	2.7%	6.2%	6.7%	2.5%	1.3%	2.3%	5.1%	7.1%	8.1%	3.6%	6.0%
합성수지	3.4%	4.9%	4.7%	3.9%	3.2%	3.1%	7.3%	6.1%	8.1%	5.3%	2.2%	3.0%
페놀유도체	1.4%	2.3%	15.0%	15.2%	3.1%	1.1%	0.2%	4.9%	16.1%	15.2%	15.1%	13.7%
에너지/기타	15.1%	19.4%	22.1%	22.6%	19.2%	17.0%	16.3%	24.9%	27.3%	17.3%	21.9%	22.1%
세전이익	112	290	709	738	88	53	78	70	194	181	163	170
% QoQ	-	-	-	-	-419.7%	-40.2%	47.7%	-9.9%	175.8%	-6.7%	-9.9%	4.4%
% YoY	-33.9%	158.3%	144.7%	4.0%	73.8%	-20.0%	241.0%	흑전	119.6%	242.7%	109.0%	142.1%
지배지분순이익	73	214	541	516	69	37	56	51	132	175	114	119
% QoQ	-	-	-	-	흑전	-46.8%	53.9%	-9.2%	157.6%	32.7%	-34.9%	4.4%
% YoY	-38.4%	191.6%	153.2%	-4.6%	80.6%	-18.3%	217.0%	흑전	91.3%	377.5%	102.0%	132.3%

자료 : 금호석유, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	3,970	5,065	5,690	5,618	5,623
증가율 (%)	0.9	27.6	12.3	-1.3	0.1
매출원가	3,638	4,637	4,921	4,838	4,815
매출원가율 (%)	91.6	91.5	86.5	86.1	85.6
매출총이익	333	428	769	780	808
매출이익률 (%)	8.4	8.5	13.5	13.9	14.4
증가율 (%)	-0.3	28.6	79.5	1.5	3.6
판매관리비	176	166	176	179	183
판매비율 (%)	4.4	3.3	3.1	3.2	3.3
EBITDA	363	481	808	824	853
EBITDA 이익률 (%)	9.1	9.5	14.2	14.7	15.2
증가율 (%)	6.8	32.4	68.2	1.9	3.6
영업이익	157	263	593	601	625
영업이익률 (%)	4.0	5.2	10.4	10.7	11.1
증가율 (%)	-4.2	67.2	125.7	1.4	4.0
영업외손익	-72	-62	-37	-3	-1
금융수익	37	77	25	24	28
금융비용	105	104	77	42	38
기타영업외손익	-5	-34	15	15	9
총속/관계기업관련손익	28	89	153	140	140
세전계속사업이익	113	290	709	738	764
세전계속사업이익률	2.8	5.7	12.5	13.1	13.6
증가율 (%)	-33.5	156.7	144.7	4.0	3.6
법인세비용	32	72	136	177	183
계속사업이익	81	218	573	561	581
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	81	218	573	561	581
당기순이익률 (%)	2.0	4.3	10.1	10.0	10.3
증가율 (%)	-33.7	169.5	163.1	-2.1	3.6
지배주주지분 순이익	73	214	541	516	534
비지배주주지분 순이익	8	4	32	45	46
기타포괄이익	11	33	-4	0	0
총포괄이익	92	251	569	561	581

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	297	421	563	647	664
당기순이익	81	218	573	561	581
유형자산 상각비	203	215	213	221	226
무형자산 상각비	3	3	2	2	2
외환손익	16	-12	2	-6	2
운전자본의 감소(증가)	-20	-40	-112	10	-7
기타	14	37	-116	-140	-140
투자활동으로인한현금흐름	-251	-106	-95	-87	-110
투자자산의 감소(증가)	29	-15	23	147	132
유형자산의 감소	2	5	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-273	-106	-171	-240	-240
기타	-9	10	48	6	-2
재무활동으로인한현금흐름	104	-277	-516	-306	-306
장기차입금의 증가(감소)	162	-142	-356	-200	-200
사채의증가(감소)	-201	94	-202	-50	-50
자본의 증가	-1	0	92	0	0
배당금	-22	-22	-27	-56	-56
기타	166	-206	-24	0	0
기타현금흐름	0	-1	1	0	0
현금의증가(감소)	150	37	-48	254	248
기초현금	47	197	234	187	441
기말현금	197	234	187	441	688

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,255	1,333	1,491	1,702	1,979
현금성자산	197	234	187	441	688
단기투자자산	36	16	36	36	36
매출채권	521	589	676	652	668
재고자산	446	427	517	498	510
기타유동자산	56	67	75	76	76
비유동자산	3,291	3,247	3,229	3,239	3,260
유형자산	2,565	2,440	2,379	2,398	2,411
무형자산	17	15	15	13	11
투자자산	665	769	815	809	817
기타비유동자산	44	23	21	21	21
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,546	4,580	4,720	4,941	5,238
유동부채	2,146	1,914	1,908	1,780	1,599
단기차입금	972	900	705	605	405
매입채무	374	398	505	487	499
유동성장기부채	539	326	434	434	434
기타유동부채	261	290	264	255	261
비유동부채	673	709	373	218	172
사채	144	248	46	-4	-54
장기차입금	416	335	185	85	85
장기금융부채 (리스포함)	1	4	1	1	1
기타비유동부채	112	122	142	136	140
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,818	2,623	2,281	1,998	1,770
지배주주지분	1,620	1,843	2,414	2,874	3,352
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	267	267	359	359	359
자본조정 등	-40	-40	-40	-40	-40
기타포괄이익누계액	18	46	37	37	37
이익잉여금	1,208	1,403	1,891	2,351	2,829
비지배주주지분	108	114	24	69	116
자본총계	1,728	1,957	2,438	2,943	3,468

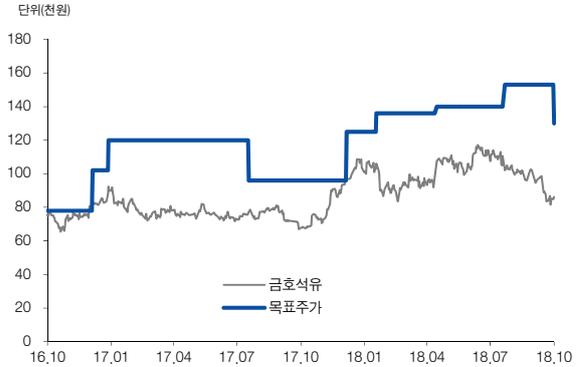
(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	2,566	7,039	18,593	18,196	18,860
EPS(자배순이익 기준)	2,320	6,906	17,546	16,724	17,334
BPS(자본총계 기준)	51,593	58,427	72,805	87,873	103,545
BPS(자배지분 기준)	48,363	55,019	72,077	85,806	100,090
DPS	800	1,000	2,000	2,000	2,000
P/E(당기순이익 기준)	32.0	14.1	4.6	4.7	4.5
P/E(자배순이익 기준)	35.3	14.4	4.8	5.1	4.9
P/B(자본총계 기준)	1.6	1.7	1.2	1.0	0.8
P/B(자배지분 기준)	1.7	1.8	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA(Reported)	12.5	10.0	4.8	4.1	3.5
배당수익률	1.0	1.0	2.4	2.4	2.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-34.5	174.3	164.1	-2.1	3.6
EPS(자배순이익 기준)	-39.2	197.7	154.1	-4.7	3.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.8	11.8	26.1	20.8	18.1
ROE(자배순이익 기준)	4.6	12.3	25.4	19.5	17.2
ROA	1.8	4.8	12.3	11.6	11.4
안정성 (%)					
부채비율	163.1	134.0	93.6	67.9	51.1
순차입금비율	107.0	80.2	47.1	21.9	4.2
이자보상배율	2.7	4.0	10.7	14.2	17.3

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
17/04/17	BUY	120,000	-36.9	-35.6
17/05/02	BUY	120,000	-37.1	-31.6
17/08/02	BUY	96,000	-22.5	-15.5
17/11/02	BUY	96,000	-22.6	-15.5
17/11/24	BUY	96,000	-19.3	3.9
17/12/21	BUY	125,000	-17.6	-13.2
18/01/11	BUY	125,000	-17.2	-13.2
18/02/02	BUY	136,000	-31.8	-24.6
18/02/20	BUY	136,000	-33.1	-24.6
18/03/08	BUY	136,000	-31.2	-24.6
18/04/30	BUY	140,000	-24.4	-20.7
18/06/21	BUY	140,000	-22.2	-16.4
18/08/06	BUY	153,000	-36.5	-31.4
18/10/17	BUY	130,000	-	-

▶ 최근 2년간 금호석유 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이견 분류

- ▶ 업종 투자이견 분류 : 현대차증권의 업종투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	90.06%
보유	16건	9.94%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.