

한국알콜 017890

업데이트

정유/화학

Analyst 노우호
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

한국알콜 주요 사업부문

- (1) 제조부문: 주정부문과 도료/페인트향 초산에틸부문으로 구분
- (2) 기타: Soosan Corporation 및 기타 임대용역(매출규모 적은 편)
- 주요 제품 초산에틸(매출비중 53%): 도료/인쇄잉크, 점착제에 투입
- 주정사업은 전방 소주 시장과 밀접한 연관성(안정적 이익률 유지)
- Color Paste(이엔에프테크놀로지): 전방 고객사 LCD생산업체

초산에틸 Value-chain

- (1) 석탄+LNG→ 메탄올→ 초산→ 초산에틸, 초산부틸, VAM
- (2) 동사는 롯데BP에서 원재료 초산을 조달
- 19.5월 롯데BP 신규투자 발표: NO.2 VAM / 초산: 초산 10만톤(최종 55만톤), No.2 VAM 20만톤(1공장 20만톤)
- 중국 설비 안전점검 시행으로 경쟁사들의 가동을 하락, 롯데BP의 초산 증설로 원재료 안정적 조달 가능, 당사는 국내 유일 초산에틸 생산자 지위 유지

최근 초산에틸 가격 흐름

- (1) 17년: 8월 미국 허리케인 하비 영향으로 해당 설비 가동을 하락, 10월 미국 Eastman Chemical(초산 26만톤) 설비 화재 발생
- (2) 18년: 중국 환경규제 영향으로 에틸초산 가동을 하락(80% 초반), 아시아 no.1 초산업체 Celanese(아시아 점유율 50%) 가격 인상

실적 Review

- (1) 1H18 원재료 가격 상승이 판가 강세를 견인(원가-판매가 연동)
- (2) 1Q19 주요 원재료 가격 하락 대비 판매가 하락폭이 적어, 수익성 개선

실적 추정 Comment

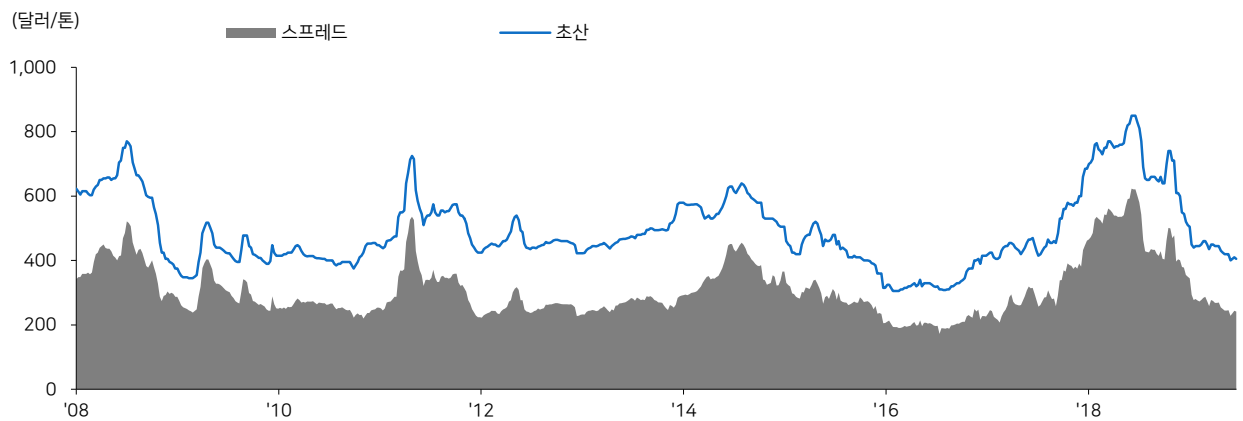
- (1) 19년 연결 연간 이익 전년 이익(1,140억원)과 유사
- : 연결 신규법인(신디프) 실적 반영에 기인
- : 19.3월 신디프 지분 인수 완료(지분 69% 취득): 반도체, 디스플레이 화학재료 공급(18년 매출액 570억원, 이익 12억원)
- : 19.4월부 연결실적에 반영
- (2) 2Q19 Preview: QoQ 별도 감익, 연결 유사
- 당분기 수요 둔화 지속 & 화학제품 판매가격 하락으로 수익성 둔화

그림1 에틸초산가격과 한국알콜 주가



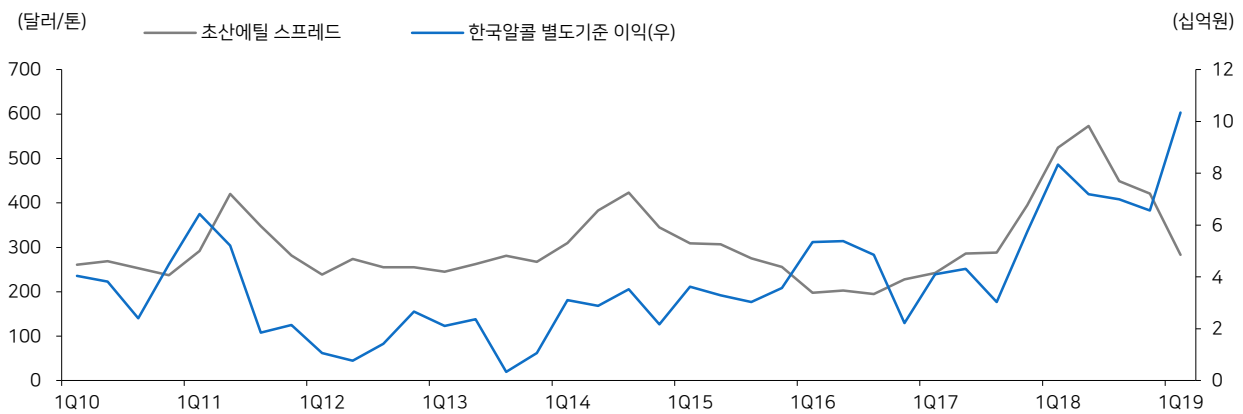
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 초산 스프레드 추이



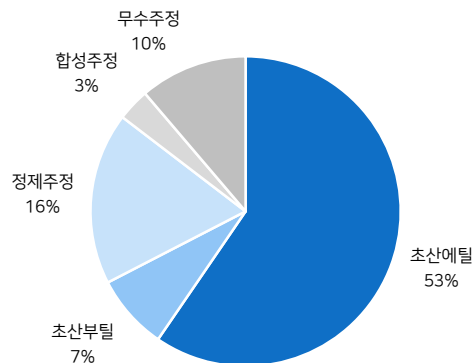
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 한국알콜 이익과 초산에틸 스프레드



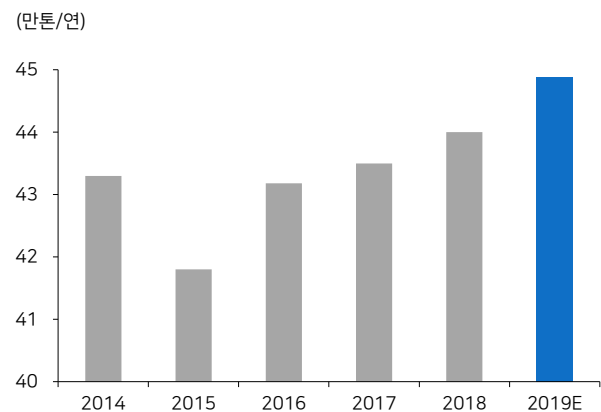
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 한국알콜 제품별 매출 비중



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 국내 에틸초산 수요 전망



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 한국알콜 12M Trailing PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 6월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 중간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 6월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 6월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 노우호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.