

금호석유화학(011780)

2013. 4. 8

Buy

Analyst 황유식(6309-4747)

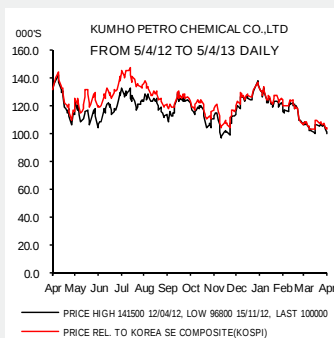
목표주가(6개월) 130,000원
현재주가(4.5) : 100,000원
소속업종 화학
시가총액(4.5) : 30,468억원
평균거래대금(60일) 208.0억원
외국인지분율 11.19%

예상EPS(전년비, 연결/지배주주)

FY12 4,049원 (-79.1 %)
FY13 8,815원 (117.7 %)

예상PE(시장대비)

FY12 32.2배 (311.4%)
FY13 11.3배 (116.6%)

주가그래프


부진한 업황 가운데 이익률 개선

■ 결론: 목표주가 130,000원 하향, 투자의견 Buy 유지

- 합성고무 글로벌 1위 기업
- 목표주가는 과거 5년 평균 P/B 값 2.5배를 적용. 기존 150,000원에서 130,000원으로 13% 하향. 투자의견은 합성고무 세계 최대 경쟁력 보유 기업으로 Buy를 유지

■ 1분기 영업이익 713억원(qoq+133%, yoy-41%)으로 시장 전망 상회 추정

- 1Q13 매출액 1조 4,150억원(qoq+14%, yoy-13%), 영업이익 713억원(qoq+133%, yoy-41%, OPM 5.0%)을 기록하여 시장 예상치를 소폭 상회한 것으로 추정
- 직전분기대비 합성고무 출하량이 늘고, 낮은 가격의 원재료(Butadiene, BD)를 사용하여 매출액과 영업이익 동시에 증가한 것으로 보임
 - 1) 연말 다소 높았던 재고 수준은 1분기 출하량을 늘려 적정 수준으로 낮아졌고,
 - 2) 낮은 가격대의 BD 사용과 높은 가격대의 BR, SBR 판매로 스프레드 확대됨
- ABS와 PS 등 석유화학부문은 SM 가격 상승으로 수익성 감소했으나 가동률을 낮게 유지하여 직전분기와 유사한 BEP 수준의 실적을 기록한 것으로 추정
- 자회사 금호 P&B는 BPA의 가격 상승률이 qoq+9.3%로 스프레드 확대되며 수익성 개선. 약 3%대의 영업이익률로 흑자 전환한 것으로 추정

■ 2분기 영업이익 750억원(qoq+5%, yoy+187%) 예상

- 2Q13 매출액 1조 3,812억원(qoq-2%, yoy-13%), 영업이익 750억원(qoq+5%, yoy+187%)으로 약세 시황이 지속될 것으로 전망
- 교체용 타이어(RE) 시장의 회복 지연으로 합성고무 수익성은 1분기대비 소폭 개선. 반면, 4월 BR 공장과 에너지 #2 공장 정기보수로 2분기 실적은 직전분기와 유사할 전망
- 3월 이후 BD 가격이 크게 하락하였고, BR/SBR 가격이 뒤이어 하락 중. 그러나 타이어 수요의 계절성을 고려시 분기 말 합성고무 가격의 반등이 예상됨
- 2분기 말 1) 저가 원재료의 집중적으로 투입으로 실적 개선이 가능하고, 2) NCC의 LPG 투입량 증가로 BD 생산량이 축소되며, BD와 합성고무 가격 회복이 가능할 것으로 보임
- BD와 Benzene 가격 하락은 석유화학부문 ABS와 PS의 스프레드 확대 요인. 다만, 석유화학부문의 낮은 가동률과 수요 약세로 실적 개선은 미미할 것으로 전망됨
- 2분기 중 SBR 6만톤 신공장과 금호 P&B의 BPA 15만톤 증설 설비의 가동 예정. 가동률 상승 기간을 고려시 3분기 이후 실적 개선 가능
- 2013년 연간 실적은 매출액 6조 385억원(yoy+3%), 영업이익 3,239억원(yoy+45%) 추정

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	지배주주 순이익 (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2010	57,185	6,539	4,711	18,404		28,034	4.9	3.2	5.9	71.9	311.3
2011	64,574	8,390	5,056	19,391	5.4	42,176	8.6	4.0	7.1	44.0	202.8
2012	58,837	2,238	1,296	4,049	-79.1	45,364	32.2	2.9	15.6	8.7	166.0
2013E	60,385	3,239	2,748	8,815	117.7	51,813	11.3	1.9	9.0	16.6	150.3
2014E	69,442	4,464	3,609	11,642	32.1	60,850	8.6	1.6	7.1	18.8	128.2

시장대비 상대강도 : 1개월(0.98), 3개월(0.77), 6개월(0.83)

[표 1] 금호석유화학 1Q13 실적 추정

(단위: 억원, 원, 배)

	2Q13E	1Q13E	Cons.	%diff.	4Q12	%qoq	1Q12	%yoy	2012	2013E	2014E	%yoy('13)	Cons.('13)
매출액	13,812	14,150	14,040	1%	12,454	14%	16,226	-13%	58,837	60,385	69,442	3%	62,153
영업이익	750	713	549	30%	306	133%	1,219	-41%	2,238	3,239	4,464	45%	4,053
%OP	5.4%	5.0%	3.9%	1.1%pt	2.5%	2.6%pt	7.5%	-2.5%pt	3.8%	5.4%	6.4%	1.6%pt	6.5%
순이익	650	621	364	70%	-215	-389%	1,016	-39%	1,296	2,748	3,609	112%	2,790
EPS									4,049	8,815	11,642		
BPS									45,364	51,813	60,850		
PER									32.2	11.3	8.6		
PBR									2.9	1.9	1.6		

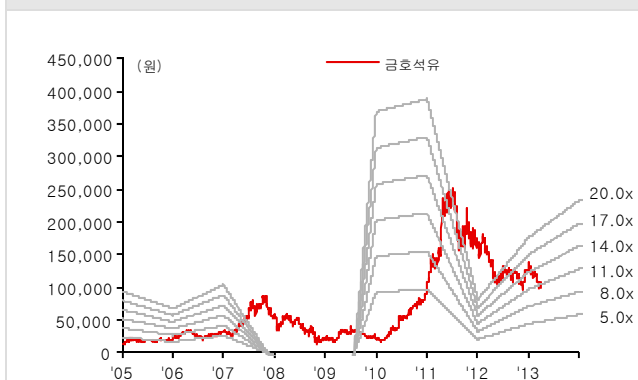
자료: 금호석유화학, 메리츠증권증권 추정

[표 2] 금호석유화학 분기실적 추정

(단위: 십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액	1,623	1,584	1,432	1,245	1,415	1,381	1,582	1,660	5,884	6,039	6,944
영업이익	122	26	45	31	71	75	102	75	224	324	446
%OP	7.5%	1.7%	3.2%	2.5%	5.0%	5.4%	6.5%	4.5%	3.8%	5.4%	6.4%
세전이익	132	10	44	-53	80	83	111	78	134	352	478
지배기업 순이익	102	9	41	-21	62	65	87	61	130	275	361
YoY(%)											
매출액	1%	-7%	-14%	-16%	-13%	-13%	11%	33%	-9%	3%	15%
영업이익	-58%	-90%	-76%	-66%	-41%	187%	127%	146%	-73%	45%	38%
세전이익	-52%	-96%	-69%	-180%	-40%	762%	150%	-249%	-82%	164%	36%
지배기업 순이익	-48%	-95%	-55%	-153%	-39%	633%	114%	-384%	-74%	112%	31%
QoQ(%)											
매출액	9%	-2%	-10%	-13%	14%	-2%	15%	5%			
영업이익	35%	-79%	73%	-32%	133%	5%	37%	-27%			
세전이익	100%	-93%	359%	-219%	-251%	5%	33%	-29%			
지배기업 순이익	151%	-91%	357%	-153%	-389%	5%	33%	-29%			

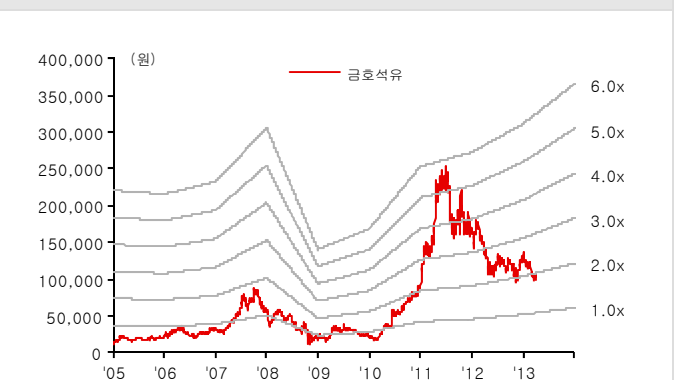
자료: 금호석유화학, 메리츠증권증권 추정

[그림 1] 금호석유화학 P/E Band Chart



자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정

[그림 2] 금호석유화학 P/B Band Chart



자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정