



BUY(Maintain)

목표주가: 140,000원

주가(4/11): 102,000원

시가총액: 31,865억원

화학/정유

Analyst 민경혁

02) 3787-5158 21keynes@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/12)		1949.80pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	141,500원	96,800원
등락률	-27.92%	5.37%
수익률	절대	상대
1M	-2.9%	-0.2%
6M	-12.1%	-12.8%
1Y	-27.1%	-25.5%

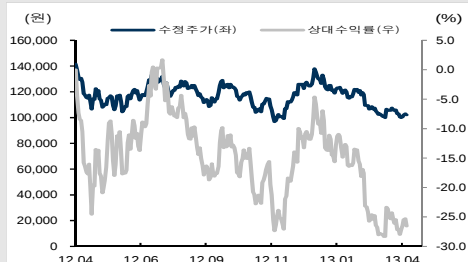
Company Data

발행주식수	33,491천주
일평균 거래량(3M)	173천주
외국인 지분율	10.54%
배당수익률(13E)	1.96%
BPS(13E)	53,756원
주요 주주	박철완 외 24.17%
	금호석유 자사주 18.36%
	한국산업은행 14.05%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	64,574	58,837	55,179	71,277
보고영업이익	8,390	2,238	3,843	5,659
핵심영업이익	8,390	2,238	3,843	5,659
EBITDA	9,936	3,837	5,326	7,290
세전이익	7,584	1,337	3,725	5,971
순이익	5,438	1,261	2,786	4,526
지배주주지분순이익	5,056	1,296	2,745	4,458
EPS(원)	15,097	3,869	8,195	13,312
증감률(%YoY)	35.9	-74.4	111.8	62.4
PER(배)	11.1	33.7	12.4	7.7
PBR(배)	3.9	2.8	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	7.4	15.1	9.5	7.0
보고영업이익률(%)	13.0	3.8	7.0	7.9
핵심영업이익률(%)	13.0	3.8	7.0	7.9
ROE(%)	44.4	7.8	15.7	21.8
순부채비율(%)	113.2	110.0	97.1	82.3

Price Trend



실적리뷰

금호석유 (011780)

기대를 상회하는 1분기 실적 기록



1Q13 영업이익은 시장 기대치를 상회했습니다. 합성고무 업황 부진에도 불구하고 동사의 영업전략이 적절했고, 폐놀유도체 부문의 흑자 전환도 실적 개선에 기여했습니다. 합성고무 업황 및 실적은 원재료 부타디엔 가격 반등과 함께 점진적으로 회복될 것으로 예상합니다. 중국 RE 타이어 수요 도래, SSBR, 열병합발전소 증설에 따른 수익성 개선 등 중장기 성장성이 높기 때문에 화학 업종 내 최선호주 의견 유지합니다.

>>> 1Q13 영업이익은 시장 기대치 상회

1Q13 영업이익은 783억원(YoY -35.7%, QoQ +155.2%) 기록, 컨센서스 606억원 상회

실적 개선의 요인은 1) 2월 중순 부타디엔 가격이 높을 때(부타디엔 가격 2월 중순 2,000불 수준에서 현재 1,400불로 하락) 3월 판매할 합성고무의 가격 및 물량을 좋은 조건으로 확정함에 따라 1분기 합성고무 부문 실적이 개선(전분기 영업이익률 2% → 당분기 5%) 2) 4Q12 증설에 따른 합성고무 판매량 확대(전분기 대비 +17% 가량) 3) BPA 스프레드 개선(116\$/MT → 225\$/MT)으로 폐놀유도체 부문이 전분기 적자에서 1분기 2%대의 영업이익률 실현 4) 합성수지 부문도 상대적으로 견조한 PS 제품 시황으로 실적이 소폭 개선되었기 때문.

>>> 2분기 점진적 시황, 실적 개선 전망

2분기 영업이익은 812억원(YoY +211.1%, QoQ +3.7%)으로 점진적 개선 예상. 중국의 3월 합성고무 수입은 견조한 증가세를 실현(YoY+10%, MoM +44% 증가한 13.4만톤 기록). 3월까지 누적으로도 YoY +9% 증가. 1) 중국의 자동차 판매량 증가 2) 중국 합성고무 업체들의 가동률 조정 때문인 것으로 판단. 2분기에도 중국 업체들은 낮은 가동률 수준을 유지할 것으로 예상되고 동사를 포함한 합성고무 업체들의 정기보수 다수 예정되어 있는 상황. 공급량 감소로 점진적 합성고무 시황 개선 전망. 원재료인 부타디엔 가격은 1) 역내 NCC업체들의 가동률 감축 2) 미국-아시아 가격이 톤당 400불 이상 차이남에 따라 역내 물량이 미국으로 수출되고 있는 상황. 역내 공급량 감소로 부타디엔 가격은 4월을 저점으로 완만한 반등이 가능할 것으로 전망. 원재료 가격의 완만한 반등은 합성고무 부문 실적에 긍정적. 동사는 4월 여수 BR 12만톤, SSBR 6만톤 3주간 정기보수 예정으로 생산량 기준 1.2만톤 가량 손실이 예상되나 선 재고 축적으로 실적에 미치는 영향 제한적일 것으로 판단.

>>> 중장기 성장성 높음, 업종 내 최선호주 제시

투자의견 'Buy(매수)', 목표주가 14만원 유지. 중국 RE 타이어 수요 도래에 대한 기대감 및 2015년까지 마진 높은 SSBR 위주의 증설, 열병합발전소 증설에 따른 수익성 개선 등 중장기 성장성 높은 상황. 2013년 기준 밸류에이션은 P/E 12.4배, P/B 1.9배. P/B는 최근 5년 평균 2.5배 대비 낮은 수준(2013년 예상 ROE 17.3%).

금호석유 분기별 영업이익 전망(단위: 억원)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012E	2013E
매출액	16,002	17,077	16,603	14,892	16,226	15,840	14,317	12,454	14,149	13,017	13,920	14,093	64,574	58,837	55,179
합성고무	7,876	9,818	9,456	8,209	8,706	8,567	6,928	6,174	6,801	5,694	6,562	6,843	35,359	30,375	25,899
합성수지	3,458	3,236	2,741	3,029	3,421	3,229	3,371	2,871	3,314	3,203	3,216	3,172	12,464	12,892	12,904
기타	4,668	4,023	4,406	3,654	4,098	4,044	4,018	3,409	4,034	4,120	4,143	4,079	16,751	15,570	16,376
영업이익	2,863	2,761	2,192	606	1,219	261	452	307	783	812	1,136	1,112	8,422	2,239	3,843
영업이익률	17.9%	16.2%	13.2%	4.1%	7.5%	1.6%	3.2%	2.5%	5.5%	6.2%	8.2%	7.9%	13.0%	3.8%	7.0%

자료: 키움증권

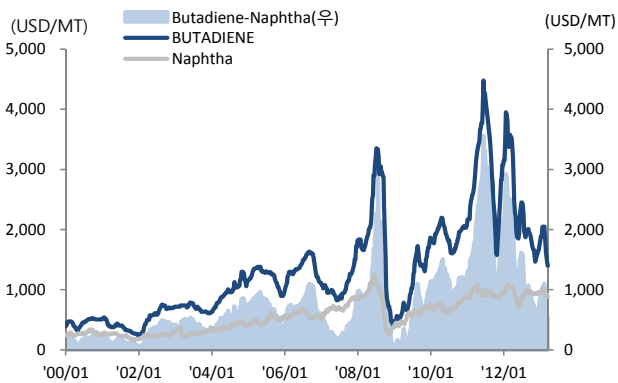
금호석유 밸류에이션

EV/EBITDA & SOTP

(십억원, 배)	13, 14 Avg EBITDA배수
영업가치	630.5 7.5 4,754 2013/2014년 평균 EBITDA
관계기업투자자산	566 4Q12말 장부가액 및 공정가치 대비 20% 할인
순차입금	1,826 2012년말 기준
우선주 시가총액	79 4/11 기준
목표 시가총액	3,415
보통주식수	30,467,691
조정1) 자기주식수(주)	5,592,528
조정주식수	24,875,163
보통주 주당 가치(원)	137,296
목표주가(원)	140,000
Target Multiple	2013 P/E 15.4
	2013 P/B 2.6

자료: 키움증권

부타디엔 가격 및 마진 추이



자료: Ciscem, 키움증권

천연고무 가격 추이



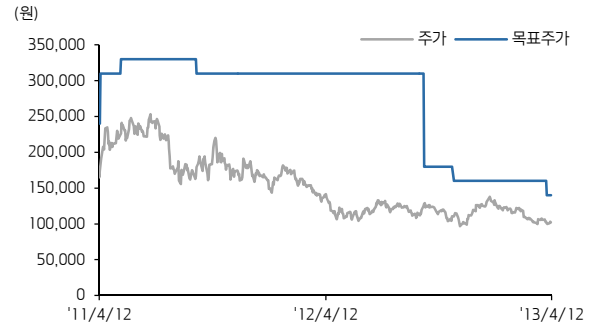
자료: Datastream, 키움증권

- 당사는 4월 11일 현재 '금호석유' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개월)

종목명	일자	투자의견	목표주가
금호석유 (011780)	2010/10/25	Buy(Maintain)	95,000원
	2011/01/18	Buy(Maintain)	200,000원
	2011/01/19	Buy(Maintain)	200,000원
	2011/02/09	Buy(Maintain)	240,000원
	2011/03/10	Buy(Maintain)	240,000원
	2011/04/05	Buy(Maintain)	240,000원
	2011/04/15	Buy(Maintain)	310,000원
	2011/05/17	Buy(Maintain)	330,000원
	2011/05/30	Buy(Maintain)	330,000원
	2011/06/22	Buy(Maintain)	330,000원
	2011/06/30	Buy(Maintain)	330,000원
	2011/07/18	Buy(Maintain)	330,000원
	2011/09/19	Buy(Maintain)	310,000원
	2011/10/14	Buy(Maintain)	310,000원
	2011/11/07	Buy(Maintain)	310,000원
	2012/01/10	Buy(Maintain)	310,000원
담당자 변경	2012/09/19	Buy(Reinitiate)	180,000원
	2012/10/9	Buy(Maintain)	180,000원
	2012/10/22	Buy(Maintain)	180,000원
	2012/11/05	Buy(Maintain)	160,000원
	2012/12/20	Buy(Maintain)	160,000원
	2013/01/23	Buy(Maintain)	160,000원
	2013/02/08	Buy(Maintain)	160,000원
	2013/04/05	Buy(Maintain)	140,000원
	2013/04/12	Buy(Maintain)	140,000원

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