



금호석유화학 (011780)

BUY (유지)



석유화학, 정유 Analyst **백영찬**
02-2003-2968 yc.baek@hdsr.com

RA **김동건**
02-2003-2907 dongkun.kim@hdsr.com

1Q13 리뷰: 시장기대치 상회

1Q13 실적은 긍정적

1분기 매출액과 영업이익은 1조 4,149억원, 783억원으로 직전분기대비 각각 13.6%, 155.9% 증가하였다. 1분기 실적은 시장기대치를 상회한 것으로 파악된다. 실적호전의 배경은 1) 증설에 따른 합성고무 판매량 증가와 적극적인 영업전략을 통해 수익성이 상승하였고, 2) 3월 벤젠가격 하락과 BPA 가격상승으로 페놀유도체 실적이 개선되었기 때문이다.

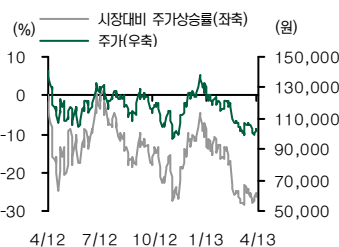
2Q13 영업이익은 1분기와 유사할 전망

2분기 매출액과 영업이익은 1조 4,648억원, 848억원으로 1분기대비 각각 3.5%, 8.3% 증가할 전망이다. 2분기 합성고무 영업이익은 370억원으로 전분기대비 소폭 증가할 것으로 보인다. 합성고무(BR/SBR)가격은 1분기보다 4~5% 상승하고 투입 BD가격은 1분기보다 약간 낮아질 것으로 판단된다. 페놀유도체 영업이익도 원재료인 벤젠가격 약세로 인해 전분기대비 23.4% 증가한 95억원이 예상된다.

투자의견 Buy, 적정주가 135,000원 유지

금호석유에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 135,000원을 유지한다. 2분기 실적모멘텀이 크지 않고 합성고무 수요증가도 여전히 미미한 상황이다. 그럼에도 불구하고, 투자의견 Buy를 유지하는 이유는 1) Global 합성고무 증설물량은 상반기(71만톤)를 정점으로 하반기(22만톤)에는 크게 축소되며, 2) 미국/중국의 자동차 판매증가로 하반기 ~ 내년 상반기에는 타이어 수요증가 가능성이 높고, 3) 동사의 SSBR 및 BPA 증설효과가 점진적으로 반영될 전망이다. 실적개선을 통해 금년 FCF는 (+)로 돌아설 전망이다. 예상 배당수익률도 2%로서 현주가는 저점으로 판단된다.

주가(4/11)	102,000원
적정주가	135,000원
산업내 투자 선호도	★★☆
업종명/산업명	화학
업종 투자 의견	Overweight
시가총액	3.2조원
발행주식수 (보통주)	30,467,691 주
유동주식비율	22.8%
KOSPI 지수	1949.80
KOSDAQ 지수	544.30
60일 평균 거래량	182,682주
60일 평균 거래대금	197억원
외국인보유비중	10.5%
수정EPS 성장률(13~15 CAGR)	64.8%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	14.6%
52주 최고/최저가 (보통주)	141,500원 96,800원
베타(12M, 일간수익률)	0.6
주요주주	박찬구 등 24.2%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	-4.2% -22.6% -9.3%
상대	-0.7% -19.7% -8.7%



리서치센터 트위터 @QnA_Research

계산기말	12/11A	12/12A	12/13F	12/14F	12/15F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	6,457.4	5,883.7	6,266.7	7,031.4	7,453.3
영업이익 (십억원)	842.2	223.8	424.0	565.7	776.4
순이익 (십억원)	543.8	126.1	305.1	424.5	597.5
자배기업순이익 (십억원)	505.6	129.6	296.0	411.7	579.6
EPS (원)	22,813	4,738	10,824	15,057	21,197
수정EPS (원)	22,813	4,738	10,824	15,057	21,197
PER* (배)	11.3 - 3.9	39.1 - 20.2	9.4	6.8	4.8
PBR (배)	3.2	2.4	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA (배)	7.1	15.6	8.5	6.7	5.0
배당수익률 (%)	1.2	1.5	2.0	2.9	2.9
ROE (%)	34.9	8.7	18.3	22.6	26.7
ROIC (%)	27.0	7.4	10.1	16.2	21.6

적용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-P = 개별재무제표

자료: 금호석유화학, 현대증권

그림 1> 금호석유 1Q13 실적 리뷰 : 예상치 상회

(십억원)	1Q13P	%YoY	%QoQ	1Q12A	4Q12A	현대증권 추정	차이 (%)
매출액	1,414.9	(12.8)	13.6	1,622.6	1,245.4	1,503.6	(5.9)
합성고무	684.0	(21.5)	10.8	870.8	617.4	705.3	(3.0)
합성수지	330.4	(3.4)	15.1	342.0	287.1	322.7	2.4
기타	400.5	(2.3)	17.5	409.8	340.9	475.6	(15.8)
영업이익	78.3	(39.4)	155.9	129.3	30.6	48.4	61.8
합성고무	33.5	(55.4)	139.3	75.1	14.0	25.6	30.9
합성수지	9.0	7.1	25.0	8.4	7.2	8.8	2.3
기타	35.8	(21.8)	280.9	45.8	9.4	14.0	155.7
세전이익	48.6	(63.3)	흑자전환	132.3	(52.6)	40.2	20.9
지배주주순이익	33.1	(67.5)	흑자전환	101.6	(21.5)	30.4	8.7

자료: 금호석유, 현대증권

그림 2> 분기/연간 실적추이 및 전망

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13P	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	2014F
매출액	1,622.6	1,584.0	1,431.7	1,245.4	1,414.9	1,464.8	1,651.5	1,735.5	5,883.7	6,266.7	7,031.4
합성고무	870.8	856.7	692.8	617.4	684.0	701.2	854.7	924.6	3,037.7	3,164.5	3,630.9
합성수지	342.0	322.7	337.1	287.1	330.4	336.9	338.9	336.2	1,288.9	1,342.3	1,350.7
기타	409.8	404.6	401.8	340.9	400.5	426.7	458.0	474.7	1,557.1	1,759.9	2,049.8
영업이익	129.3	28.8	35.1	30.6	78.3	84.8	114.3	146.6	223.8	424.0	565.7
합성고무	75.1	2.2	13.6	14.0	33.5	37.0	50.6	71.0	104.9	192.1	301.4
합성수지	8.4	0.1	13.8	7.2	9.0	11.5	11.7	11.8	29.5	44.0	46.7
기타	45.8	26.5	7.7	9.4	35.8	36.3	52.0	63.8	89.4	187.9	217.6
영업이익률 (%)	8.0	1.8	2.5	2.5	5.5	5.8	6.9	8.4	3.8	6.8	8.0
합성고무	8.6	0.3	2.0	2.3	4.9	5.3	5.9	7.7	3.5	6.1	8.3
합성수지	2.5	0.0	4.1	2.5	2.7	3.4	3.5	3.5	2.3	3.3	3.5
기타	11.2	6.5	1.9	2.8	8.9	8.5	11.3	13.4	5.7	10.7	10.6
세전이익	132.3	9.7	44.3	(52.6)	48.6	76.6	106.1	160.0	133.7	391.2	544.2
당기 순이익	103.2	10.3	40.0	(27.3)	32.6	59.7	82.7	124.8	126.1	299.8	424.5
지배주주순이익	101.6	8.9	40.6	(21.5)	33.1	57.9	80.2	121.1	129.6	292.3	411.7

자료: 금호석유, 현대증권

포괄손익계산서 (십억원)	12/11A	12/12A	12/13F	12/14F	12/15F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	6,457.4	5,883.7	6,266.7	7,031.4	7,453.3
매출원가	5,410.3	5,480.6	5,653.6	6,268.1	6,470.4
매출총이익	1,047.0	403.1	613.1	763.3	982.9
판매비와관리비	208.0	179.3	189.1	197.6	206.5
기타영업손익	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	842.2	223.8	424.0	565.7	776.4
EBITDA	993.6	383.7	600.0	735.7	931.4
영업외손익	(83.8)	(90.1)	(32.8)	(21.5)	(10.4)
금융손익	(156.6)	(64.6)	(117.8)	(112.0)	(15.9)
지분변익	72.8	67.0	84.0	90.0	0.0
기타영업외손익	0.0	(92.5)	0.9	0.5	5.5
세전이익	758.4	133.7	391.2	544.2	766.0
법인세비용	214.6	7.6	86.1	119.7	168.5
당기순이익	543.8	126.1	305.1	424.5	597.5
지배기업순이익	505.6	129.6	296.0	411.7	579.6
총포괄이익	470.5	157.2	164.6	154.7	587.5
지배기업총포괄이익	433.9	155.9	155.5	141.9	579.6
순비용손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수정순이익	505.6	129.6	296.0	411.7	579.6

현금흐름표 (십억원)	12/11A	12/12A	12/13F	12/14F	12/15F
당기순이익	543.8	126.1	305.1	424.5	597.5
유동자산상각비	154.5	159.9	176.0	170.0	155.0
기타비현금 손익 조정	359.0	119.9	19.3	47.9	168.5
운전자본투자	(196.0)	(64.3)	(47.9)	64.8	(585.2)
기타영업현금흐름	(191.8)	(96.2)	(136.9)	(119.7)	(168.5)
영업활동 현금흐름	669.5	245.5	315.7	587.4	167.3
설비투자	(290.8)	(368.3)	(200.0)	(200.0)	(250.0)
무형자산투자	(4.0)	(2.8)	(2.4)	(2.4)	0.0
단기금융자산 증감	5.1	0.2	(1.5)	(1.5)	0.0
투자자산증감	44.8	(2.9)	(24.0)	(28.0)	0.0
기타투자현금흐름	(1.1)	0.0	13.3	(14.2)	0.0
투자활동 현금흐름	(246.0)	(373.8)	(214.6)	(246.1)	(250.0)
금융부채 증감	(51.3)	(75.9)	(75.0)	(70.0)	0.0
자본의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 당기지급액	(23.0)	(55.9)	(55.9)	(55.9)	(83.8)
기타재무현금흐름	5.4	0.0	358.6	(157.7)	435.4
재무활동 현금흐름	(69.0)	(131.9)	227.6	(283.6)	351.5
기타현금흐름	(0.2)	1.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	354.3	(258.8)	328.7	57.7	268.8
기초 현금 및 현금성자산	150.8	505.1	246.2	575.0	632.7
기말 현금 및 현금성자산	505.1	246.2	575.0	632.7	901.5
총영업현금흐름	883.4	365.8	455.2	610.8	760.4
잉여현금흐름	414.6	(83.3)	285.9	377.1	340.4
순현금흐름	134.8	(61.9)	79.1	179.7	317.6
수정순(순)치입금	(1,763.7)	(1,825.7)	(1,746.6)	(1,566.9)	(1,249.3)

성장성 및 수익성 비율 (%)	12/11A	12/12A	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 성장률	NA	(8.9)	6.5	12.2	6.0
영업이익 성장률	NA	(73.4)	89.5	33.4	37.2
EBITDA 성장률	NA	(61.4)	56.4	22.6	26.6
지배기업순이익 성장률	7.3	(74.4)	128.4	39.1	40.8
수정순이익 성장률	7.3	(74.4)	128.4	39.1	40.8
영업이익률	13.0	3.8	6.8	8.0	10.4
EBITDA 이익률	15.4	6.5	9.6	10.5	12.5
당기순이익률	8.4	2.1	4.9	6.0	8.0
수정순이익률	7.8	2.2	4.7	5.9	7.8

참고: 수정EPS = [(수정순이익 - 우선주귀속 순이익) + (세무 이익관련 손익조정분)] / (보통주 수정 평균회계주식수), 수정순이익 = (지배기업순이익) - (순비용손익)
순비용손익: 세무 비경상영역의 손익(지배기업에 귀속된 비경상영역으로서 외환관련손익, 파생관련손익, 평가손익, 일회성손익, 중단사업손익 등을 포함)
적용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-P = 개별재무제표

자료: 금호석유화학, 현대증권

재무상태표 (십억원)	12/11A	12/12A	12/13F	12/14F	12/15F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
현금 및 현금성자산	505.1	246.2	575.0	632.7	901.5
단기금융자산	33.2	21.3	48.8	51.2	0.0
매출채권	887.1	585.7	636.1	936.1	1,257.6
재고자산	581.6	567.3	623.5	652.0	962.7
기타유동자산	51.2	69.5	64.8	64.8	68.1
유동자산	2,058.1	1,490.1	1,948.1	2,336.8	3,189.8
투자자산	683.5	721.1	893.6	938.3	928.0
유형자산	1,922.4	2,129.6	1,988.5	2,018.5	2,000.0
무형자산	35.2	28.4	49.1	51.6	0.0
이연법인세자산	0.0	10.3	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	15.0	31.3	18.0	32.2	32.2
비유동자산	2,656.1	2,920.6	2,949.1	3,040.4	2,960.2
자산총계	4,714.2	4,410.7	4,897.2	5,377.3	6,150.0

매입채무	428.1	287.3	325.7	619.1	650.0
단기금융부채	1,935.5	881.9	1,527.1	1,450.8	1,450.8
단기충당부채	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	349.5	269.1	284.8	384.8	404.0
유동부채	2,713.2	1,438.5	2,137.6	2,454.7	2,504.9
장기금융부채	366.5	1,211.3	843.2	800.0	700.0
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
퇴직급여부채	26.4	27.3	26.9	26.5	0.0
이연법인세부채	39.4	61.1	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	11.6	14.2	81.9	0.0	415.3
비유동부채	444.0	1,313.9	952.0	826.5	1,115.3
부채총계	3,157.2	2,752.4	3,089.6	3,281.1	3,620.2

자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	265.3	265.3	265.3	265.3	265.3
기타자본항목	(40.2)	(40.2)	(40.2)	(40.2)	(40.2)
기타포괄손익누계액	8.3	41.9	(58.0)	(138.0)	(218.0)
이익잉여금	1,046.9	1,113.2	1,353.2	1,709.0	2,204.8
지배기업 자본총계	1,447.7	1,547.7	1,687.7	1,963.5	2,379.3
비지배자본	109.4	110.7	119.8	132.6	150.5
자본총계	1,557.1	1,658.4	1,807.6	2,096.1	2,529.8
부채와자본총계	4,714.2	4,410.7	4,897.2	5,377.3	6,150.0

주요지표 (원)	12/11A	12/12A	12/13F	12/14F	12/15F
EPS	22,813	4,738	10,824	15,057	21,197
수정EPS	22,813	4,738	10,824	15,057	21,197
주당순자산(BPS)	51,891	55,474	60,496	70,381	85,284
주당매출액(SPS)	278,490	210,895	224,625	252,034	267,156
주당총영업현금흐름(GCFPS)	38,099	13,112	16,317	21,892	27,254
주당배당금	2,000	2,000	2,000	3,000	3,000
수정EPS 성장률(3년 CAGR, %)	(20.1)	(12.9)	64.8	NA	NA

주주가지 및 재무구조 (%)	12/11A	12/12A	12/13F	12/14F	12/15F
ROE	34.9	8.7	18.3	22.6	26.7
ROA	13.8	4.5	7.8	9.2	11.0
ROIC	27.0	7.4	10.1	16.2	21.6
WACC	10.5	9.4	6.5	6.2	6.6
ROIC/WACC (배)	2.6	0.8	1.5	2.6	3.3
경제적이익(EP, 십억원)	543.9	(48.0)	93.7	273.3	423.9
부채비율	202.8	166.0	170.9	156.5	143.1
순금융부채비율	113.3	110.1	96.6	74.8	49.4
이자보상배율(배)	7.1	3.8	7.6	11.2	19.7

- 당사는 동 조사분석자료를 기문투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.
- 투자권면 분류: 신면: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기면: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상)
등급: Strong BUY = 4, BUY = 3, Marketperform = 2, Underperform = 1, Blackout/Universe탈락 = 0 (주가 ▲, 적정주가 ▲, 등급 —)
- 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.

