

화학

금호석유화학(011780.KS)

12 April 2013

시장 Consensus 대비

Above	0
In-line	
Below	

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	138,000원
현재주가(4/11)	102,000원

Key Data (기준일: 2013. 4. 11)

KOSPI(pt)	1,949.8
KOSDAQ(pt)	544.3
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	3,107.7
52주 최고/최저(원)	143,500 / 95,600
52주 일간 Beta	1.13
발행주식수(천주)	30,468
평균거래량(3M, 천주)	174
평균거래대금(3M, 백만원)	19,520
배당수익률(12F, %)	1.5
외국인 지분율(%)	11.0
주요주주 지분율(%)	
박철완외 6인	23.7
한국산업은행	14.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.9	-21.5	-12.1	-27.1
KOSPI대비 상대수익률	-0.2	-19.2	-12.9	-24.9

예상보다 높은 1Q 실적은 긍정적, 합성고무 가격 방향성은 확인 필요

- 1Q13 review: 양호한 합성고무 판매로 예상치를 상회하는 영업이익 기록**
 - 1분기 매출액은 1조 4,149억원(+13.6%qoq, -12.8%yoy)을 기록했고, 영업이익은 783억원(+281.9% qoq, -39.5%yoy)으로 당사와 시장 예상치를 상회
 - 1Q13 동사의 가중평균 스프레드는 \$457로 전분기대비 9% 감소했음에도 불구하고, 전 사업 부문의 이익이 전분기대비 개선되며 양호한 실적 기록. 이는 원료인 부타디엔 가격이 3월동안 \$2,050에서 \$1,525로 급락하며 합성고무 시장이 침체되는 상황이었으나, 동사는 월초 빠르게 제품을 판매하며 양호한 수익성을 유지하였음
 - 세전이익은 당사 예상치를 하회했는데, 이는 보유증권인 대우건설과 아시나아항공 주가 하락에 따른 손상차손 190억원이 반영되었기 때문
- 2Q13 전망: 기울기는 완만하나 합성고무 실적 개선은 이어질 전망**
 - 2분기 영업이익은 전분기대비 11.8% 증가한 875억원으로 예상. 영업이익률이 20% 수준에 달하는 SSBR 6만톤이 4월부터 풀가동되기 때문. 동사는 4월 현재 BR 14만톤을 정기보수 중이며, 정기보수 이후 가동률은 5월 합성고무와 부타디엔 가격에 따라 영향을 받을 것으로 예상
 - 현재 부타디엔은 \$1,400로 2012년 이후 최저 수준이고 아직 반등 시그널이 없는 상태이기는 하나, 다소 고무적인 점은 7주 연속 하락을 보였던 천연고무 가격이 이번 주 반등하며 \$2,745를 기록하였음. 아직 합성고무와 부타디엔 시황과 가격 방향성이 불확실한 상황이나 연말까지 점진적으로 상승할 것으로 예상되어 동사 영업환경 또한 점진적 개선 예상
- 장기적 관점에서 여전히 긍정적, 다만 단기로는 원료 부타디엔 가격의 반등 확인 필요**
 - 이머징 국가를 중심으로 한 타이어 수요 증가 전망에 따라 장기적 관점에서 동사 투자 매력도는 높은 것으로 판단해 투자의견 BUY 유지. 다만, 타이어 교체 수요는 당초 예상보다는 서서히 나타날 것으로 예상되어 동사에 대해 단기적보다는 장기적 관점에서 매수 추천

Earnings Summary

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q13P			2Q13F			2012	2013F		2014F	
	실적발표	예상치	차이 (%, %p)	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	1,414.9	1,359.2	4.1	1,503.5	6.3	-5.1	5,883.7	6,236.1	6.0	7,218.6	15.8
영업이익	78.3	59.5	31.5	87.5	11.8	203.8	223.8	372.8	66.6	416.7	11.8
세전이익	48.6	65.6	-25.9	88.3	81.5	813.1	133.7	342.6	156.3	439.7	28.3
순이익	33.1	61.9	-46.6	68.9	108.2	568.8	126.1	262.3	108.0	343.0	30.7
OP Margin	5.5	4.4	1.2	5.8	0.3	4.0	3.8	6.0	2.2	5.8	-0.2
NP Margin	2.3	4.6	-2.2	4.6	2.2	3.9	2.1	4.2	2.1	4.8	0.5
EPS(원)	3,411	6,387	-46.6	7,103	108.2	568.8	5,030	7,367	46.4	8,843	20.0
BPS(원)	43,452	45,587	-4.7	45,551	4.8	4.7	45,364	50,416	11.1	58,779	16.6
ROE(%)	7.9	14.0	-6.2	15.6	7.7	13.3	8.4	16.1	7.7	18.5	2.4
PER(X)	29.9	16.0	-	14.4	-	-	25.9	13.8	-	11.5	-
PBR(X)	2.3	2.2	-	2.2	-	-	2.9	2.0	-	1.7	-

자료: 유진투자증권

주: EPS, ROE는 annualized 기준

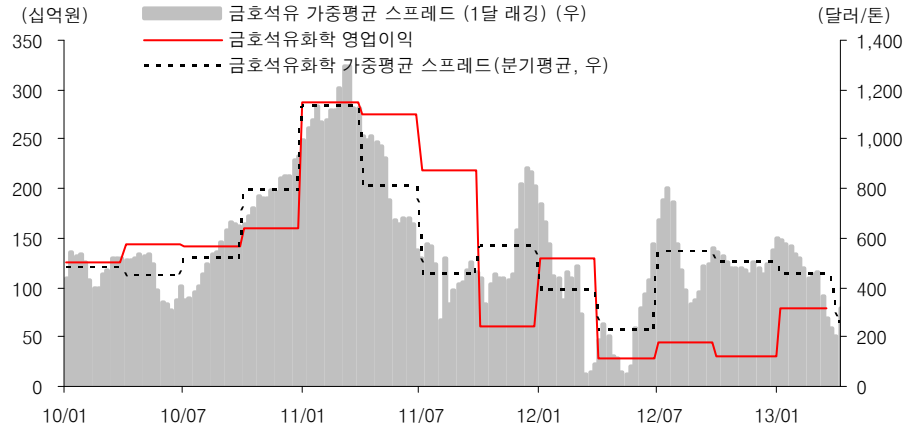
your best partner

유진투자증권





도표 1 금호석유 1Q13 가중평균 스프레드는 전분기대비 소폭 감소했으나, 판가 하락 이전에 합성고무 판매량을 늘려 시장 스프레드보다 양호한 합성고무 마진 기록



자료: 시스컴닷컴, ICIS, 유진투자증권

도표 2 금호석유화학 1분기 review: 견조한 합성고무 판매로 시장 예상치 상회하는 영업이익 기록

(십억원, %, %p)	1Q13P	당사예상치	차이	Consensus	차이	4Q12	1Q12	QoQ	YoY	2Q13F	QoQ
매출액	1,414.9	1,359.2	4.1	1,405.1	0.7	1,245.4	1,622.6	13.6	-12.8	1,503.5	6.3
영업이익	78.3	59.5	31.5	57.4	36.4	20.5	129.3	281.9	-39.5	87.5	11.8
순이익	32.6	61.9	-47.3	59.5	-45.2	-27.3	103.2	-219.3	-68.4	68.9	108.2
영업이익률	5.5	4.4	1.2	4.1	1.4	1.6	8.0	3.9	-2.4	5.8	0.3
순이익률	2.3	4.6	-2.3	4.2	-1.9	-2.2	6.4	4.5	-4.1	4.6	2.2

자료: 금호석유화학, 유진투자증권

도표 3 금호석유화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13P	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012	2013F
매출액	16,226	15,840	14,315	12,454	14,149	15,035	16,056	17,121	588,350	623,605
합성고무	8,708	8,567	6,928	6,174	6,800	6,818	7,602	8,502	30,377	29,722
합성수지	3,420	3,227	3,371	2,871	3,300	3,762	3,591	3,591	12,889	14,245
에너지	428	451	372	419	430	464	421	419	1,670	1,734
페놀유도체	2,899	2,712	2,743	2,152	2,800	3,131	3,587	3,766	10,506	13,284
기타	771	883	901	838	819	860	855	843	3,393	3,377
영업이익	1,294	288	452	307	783	875	882	1,188	23,410	37,276
합성고무	749	0	139	123	340	479	484	761	1,011	2,063
합성수지	68	0	135	57	96	75	83	108	261	361
에너지	201	203	186	176	212	209	189	189	766	798
페놀유도체	180	81	-27	-32	84	94	108	113	201	399
기타	95	-22	20	-18	52	18	18	18	75	106
영업이익률	8.0	1.8	3.2	2.5	5.5	5.8	5.5	6.9	4.0	6.0
합성고무	8.6	0.0	2.0	2.0	5.0	7.0	6.4	8.9	3.3	6.9
합성수지	2.0	0.0	4.0	2.0	2.9	2.0	2.3	3.0	2.0	2.5
에너지	47.0	45.0	50.0	42.0	49.2	45.0	45.0	45.0	45.9	46.0
페놀유도체	6.2	3.0	(1.0)	(1.5)	3.0	3.0	3.0	3.0	1.9	3.0
기타	12.3	(2.5)	2.2	(2.1)	6.3	2.1	2.1	2.1	2.2	3.1

자료: 유진투자증권



금호석유(011780.KS) 재무제표(K-IFRS 연결 기준)

대차대조표

(단위: 십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
자산총계	4,714.2	4,410.7	4,864.7	5,222.6	5,592.6
유동자산	2,058.1	1,490.1	1,717.4	1,906.7	2,132.4
현금성자산	538.2	267.6	(85.2)	(78.3)	120.4
매출채권	919.9	636.1	956.6	1,054.3	1,068.7
재고자산	581.6	567.3	826.7	911.2	923.6
비유동자산	2,656.1	2,920.6	3,147.3	3,316.0	3,460.2
투자자산	698.5	762.7	793.6	825.8	859.4
유형자산	1,922.4	2,129.6	2,330.7	2,471.4	2,585.4
기타	35.2	28.4	22.9	18.7	15.4
부채총계	3,157.2	2,752.4	3,042.5	3,124.7	3,141.3
유동부채	2,713.2	1,438.5	1,724.6	1,802.6	1,814.8
매입채무	661.3	469.5	754.7	831.8	843.2
유동성이자부채	1,935.5	881.9	881.9	881.9	881.9
기타	116.4	87.1	88.0	88.9	89.8
비유동부채	444.0	1,313.9	1,317.9	1,322.1	1,326.4
비유동이자부채	366.5	1,211.3	1,211.3	1,211.3	1,211.3
기타	77.4	102.6	106.6	110.7	115.1
자본총계	1,557.1	1,658.4	1,822.1	2,098.0	2,451.3
지배지분	1,447.7	1,547.7	1,711.4	1,987.3	2,340.7
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	265.3	265.3	265.3	265.3	265.3
이익잉여금	1,046.9	1,113.2	1,319.6	1,595.4	1,948.8
기타	(31.9)	1.7	(40.9)	(40.9)	(40.9)
비지배지분	109.4	110.7	110.7	110.7	110.7
자본총계	1,557.1	1,658.4	1,822.1	2,098.0	2,451.3
총차입금	2,302.0	2,093.2	2,093.2	2,093.2	2,093.2
순차입금	1,763.7	1,825.7	2,178.5	2,171.5	1,972.8

현금흐름표

(단위: 십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업현금	668.4	245.5	91.2	355.1	525.2
당기순이익	543.8	126.1	262.3	343.0	420.5
자산상각비	154.5	159.9	179.6	194.6	203.9
기타비현금성손익	(53.0)	8.3	(56.7)	(78.0)	(84.5)
운전자본증감	(197.1)	(64.3)	(294.0)	(104.4)	(14.8)
매출채권감소(증가)	(110.3)	179.0	(320.5)	(97.7)	(14.4)
재고자산감소(증가)	(130.3)	12.5	(259.4)	(84.4)	(12.4)
매입채무증가(감소)	108.1	(212.8)	285.3	77.1	11.4
기타	(64.6)	(43.0)	0.7	0.7	0.7
투자현금	(244.9)	(373.8)	(388.9)	(282.0)	(260.3)
단기투자자산감소	5.1	0.2	(0.9)	(0.9)	(0.9)
장기투자증권감소	51.9	3.3	(10.6)	52.3	57.7
설비투자	(291.1)	(368.8)	(374.2)	(330.0)	(313.5)
유형자산처분	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(4.0)	(2.8)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
재무현금	(69.0)	(131.9)	(55.9)	(67.1)	(67.1)
차입금증가	(51.3)	(75.9)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(23.0)	(55.9)	(55.9)	(67.1)	(67.1)
배당금지급	23.0	55.9	55.9	67.1	67.1
현금 증감	354.3	(258.8)	(353.7)	6.0	197.8
기초현금	150.8	505.1	246.2	(107.4)	(101.4)
기말현금	505.1	246.2	(107.4)	(101.4)	96.4
Gross Cash flow	1,057.3	406.0	385.2	459.5	540.0
Gross Investment	447.1	438.3	682.0	385.4	274.1
Free Cash Flow	610.2	(32.3)	(296.8)	74.1	265.8

자료: 10년부터 K-IFRS 연결기준, 유진투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	6,457.4	5,883.7	6,236.1	7,218.6	7,838.4
증가율(%)	12.9	(8.9)	6.0	15.8	8.6
매출원가	5,410.3	5,480.6	5,654.0	6,560.8	7,066.4
매출총이익	1,047.0	403.1	582.1	657.8	772.0
판매 및 일반관리비	208.0	179.3	209.3	241.1	260.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	839.0	223.8	372.8	416.7	512.0
증가율(%)	28.3	(73.3)	66.6	11.8	22.9
EBITDA	993.6	383.7	552.3	611.2	715.9
증가율(%)	19.2	(61.4)	43.9	10.7	17.1
영업외손익	(80.7)	(90.1)	(30.2)	23.0	27.2
이자수익	14.1	13.7	8.5	11.2	12.3
이자비용	140.2	101.5	70.0	67.0	67.0
지분법손익	72.8	67.0	60.7	82.2	88.8
기타영업외손익	(27.4)	(69.3)	(29.4)	(3.4)	(7.0)
세전순이익	758.4	133.7	342.6	439.7	539.1
증가율(%)	6.7	(82.4)	156.3	28.3	22.6
법인세비용	214.6	7.6	80.2	96.7	118.6
당기순이익	543.8	126.1	262.3	343.0	420.5
증가율(%)	1.3	(76.8)	108.0	30.7	22.6
지배주주지분	505.6	129.6	224.4	269.4	330.4
증가율(%)	7.3	(74.4)	73.2	20.0	22.6
비지배지분	38.1	(3.5)	37.9	73.5	90.2
EPS	19,631	5,030	7,367	8,843	10,843
증가율(%)	5.9	(74.4)	46.4	20.0	22.6
수정 EPS	19,631	5,030	7,163	8,639	10,639
증가율(%)	5.9	(74.4)	42.4	20.6	23.2

주요투자지표

(단위: 원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표					
EPS	19,631	5,030	7,163	8,639	10,639
BPS	42,176	45,364	50,416	58,779	69,428
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배%)					
PER	8.5	25.9	13.8	11.5	9.4
PBR	4.0	2.9	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	7.1	15.6	9.9	8.9	7.4
배당수익률	1.2	1.5	2.0	2.0	2.0
PCR	4.6	9.3	8.9	7.4	6.3
수익성(%)					
영업이익률	13.0	3.8	6.0	5.8	6.5
EBITDA이익률	15.4	6.5	8.9	8.5	9.1
순이익률	8.4	2.1	4.2	4.8	5.4
ROE	47.4	8.4	16.1	18.5	19.4
ROIC	22.1	7.8	9.5	9.6	11.2
안정성(%)					
순차입금/자기자본	113.3	110.1	119.6	103.5	80.5
유동비율	75.9	103.6	99.6	105.8	117.5
이자보상배율	6.7	2.5	6.1	7.5	9.4
활동성(%)					
총자산회전율	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4
매출채권회전율	8.3	7.6	7.8	7.2	7.4
재고자산회전율	11.8	10.2	8.9	8.3	8.5
매입채무회전율	10.1	10.4	10.2	9.1	9.4



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)
 상기 투자등급은 3월 3일부터 변경 적용함

변경후

- STRONG BUY : 추천기준일 종가대비 +50%이상
- BUY: 추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
- HOLD: 추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 0%미만

변경전

- STRONG BUY : 추천기준일 종가대비 +50%이상
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상 ~ +15%미만
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)
2012-07-19	BUY	137,000
2012-09-14	BUY	137,000
2012-09-19	BUY	164,000
2012-09-28	BUY	164,000
2012-10-12	BUY	164,000
2012-10-22	BUY	164,000
2012-11-08	BUY	164,000
2013-01-08	BUY	164,000
2013-02-08	BUY	164,000
2013-03-25	BUY	138,000
2013-04-12	BUY	138,000

금호석유(011780.KS) 주가 및 목표주가 추이

