

금호석유 (011780)

개선된 이익의 수준은?

화학

Company Report
2013. 4. 12

(Maintain)	중립
목표주가 (원, 12M)	-
현재주가(13/04/11, 원)	102,000
상승여력	-

영업이익(13F, 십억원)	326
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	405
EPS 성장률(13F, %)	55.3
MKT EPS 성장률(13F, %)	22.6
P/E(13F, x)	17.0
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSPI	1,949.80
시가총액(십억원)	3,108
발행주식수(백만주)	33
유동주식비율(%)	57.5
외국인 보유비중(%)	10.2
베타(12M, 일간수익률)	1.47
52주 최저가(원)	95,600
52주 최고가(원)	143,500

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.9	-12.1	-27.1
상대주가	-0.2	-12.9	-24.9



정유/화학

박연주

02-768-3061
yeonju.park@dwsec.com

배영지

02-768-4123
youngjee.bae@dwsec.com

1Q Review: 영업이익 783억원으로 최근 낮아진 컨센서스를 소폭 상회

금호석유의 1분기 잠정 영업이익은 783억원으로 최근 낮아진 컨센서스 수준(600억원)을 소폭 상회하였다. 합성고무 부문 영업이익이 개선되었는데 이는 3월에 원재료인 부타디엔 투입가가 추정치 보다 낮았던 반면(전월 평균 가격은 2,000달러 수준이었으나 3월 투입가는 1,800달러 수준으로 추정) 합성고무 판가는 높아 3월 실적이 견조했기 때문으로 추정된다. 또 SBR 증설 영향으로 합성고무 판매 물량도 전분기대비 16% 증가했다.

페놀 유도체와 ABS도 가동률 상승, 판가 상승 등으로 전분기대비 개선된 것으로 추정된다. 페놀 유도체의 경우 국내에서 BPA 대규모 증설이 예정되었으나 업황 부진으로 가동이 지연되면서 업황이 예상보다 견조했던 것으로 추정된다. 한편 세전이익은 대우건설 평가 손실 반영 등으로 486억원을 기록하였다.

2분기 실적은 5~6월 부타디엔 및 고무 가격에 따라 변동 폭 클 전망

2분기 실적은 5~6월 부타디엔 및 합성고무 가격에 따라 변동 폭이 커질 전망이다. 4월 현재 부타디엔 가격은 1,400달러까지 하락했고 SBR, BR 가격도 2,000달러 초반까지 하락했다. 일반적으로 전월 평균 가격의 부타디엔이 투입된다고 가정할 경우 4월 마진은 위축되었을 것으로 추정된다. 다만 최근 납사 크래커의 가동률 하락 등으로 부타디엔 가격은 일정 기간의 재고 소진이 마무리되면 반등할 것으로 전망한다. 5~6월 부타디엔 가격이 2,100달러 수준, 합성고무 스프레드가 1분기 수준으로 유지된다는 가정 하에 2분기 영업이익은 856억원 수준으로 추정한다.

투자의견 중립 유지

부타디엔 가격의 경우 이미 1,400달러대까지 하락해 추가 하락 가능성은 제한적으로 보인다. 그러나 수요가 개선되더라도 합성고무 잉여 설비가 늘어난 상황이고 BPA, ABS 등은 원재료인 벤젠의 공급이 더 타이트하기 때문에 개선된 마진의 레벨은 13년 영업이익률 5%, 14년 6% 수준으로 추정한다.

주가가 최근 급락했고 부타디엔 가격이 반등할 경우 단기 반등 가능성은 있으나 추세적인 상승 여력은 적다고 판단되어 투자의견 중립을 유지한다. 다만 중기적인 관점에서 14년 이익 정상화를 가정할 경우 9만원 수준은 다운사이드 리스크가 제한적인 가격대로 판단한다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	4,957	6,457	5,884	6,107	6,895	7,240
영업이익 (십억원)	571	839	224	326	444	444
영업이익률 (%)	11.5	13.0	3.8	5.3	6.4	6.1
순이익 (십억원)	316	506	130	201	366	383
EPS (원)	11,109	15,097	3,869	6,008	10,914	11,444
ROE (%)	49.1	44.5	8.7	12.3	19.3	17.1
P/E (배)	8.1	11.1	33.7	17.0	9.4	8.9
P/B (배)	3.1	3.9	2.8	2.0	1.6	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 금호석유, KDB대우증권

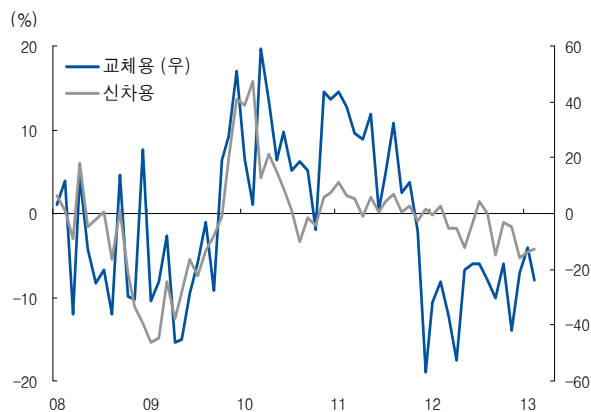
표 1. 분기별 실적 추정

(십억원, %, %p, 달러/배럴, 달러/톤, 원/달러)

		2013F				2014F				1Q13 증감률		2012	2013F	2014F
		1QP	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	QoQ	YoY			
매출액	계	1,414.9	1,535.3	1,649.4	1,507.7	1,592.8	1,802.4	1,857.9	1,642.1	13.5	-12.7	5,883.7	6,107.3	6,895.2
	합성고무	680.1	751.6	798.6	736.7	828.3	1,000.3	1,000.3	828.3	10.2	-21.9	3,037.7	2,985.0	3,657.2
	합성수지	331.4	382.6	387.5	306.4	248.1	285.7	291.2	247.4	15.4	-3.1	1,288.9	1,435.5	1,072.3
	페놀 유도체	276.9	271.1	333.3	334.6	386.4	386.4	391.4	391.4	28.7	-4.5	1,050.6	1,172.9	1,555.6
	에너지	42.5	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0	90.0	90.0	1.4	-4.5	168.2	180.0	270.0
	기타	84.0	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0	-1.6	13.5	338.3	333.8	340.0
영업이익	계	78.3	85.6	99.3	62.9	90.7	124.1	139.1	89.8	281.9	-39.5	223.9	326.1	443.7
	합성고무	33.6	47.4	43.9	31.1	43.1	74.9	60.5	28.3	171.9	-7.6	62.5	155.9	206.8
	합성수지	9.1	7.4	20.1	4.0	6.9	8.6	10.8	3.8	58.4	-24.2	31.2	40.6	30.1
	페놀 유도체	7.5	5.5	7.9	10.4	13.2	13.2	17.7	17.7	흑전	흑전	-3.9	31.3	61.8
	에너지	22.5	20.3	22.5	22.5	22.5	22.5	45.0	45.0	27.9	1.1	80.7	87.8	135.0
	기타	5.6	5.0	5.0	-5.0	5.0	5.0	5.0	-5.0	흑전	-91.2	53.2	10.6	10.0
영업이익률	계	5.5	5.6	6.0	4.2	5.7	6.9	7.5	5.5	3.9	-2.4	3.8	5.3	6.4
	합성고무	4.9	6.3	5.5	4.2	5.2	7.5	6.1	3.4	2.9	0.8	2.1	5.2	5.7
	합성수지	2.7	1.9	5.2	1.3	2.8	3.0	3.7	1.5	0.7	-0.8	2.4	2.8	2.8
	페놀 유도체	2.7	2.0	2.4	3.1	3.4	3.4	4.5	4.5	5.0	4.4	-0.4	2.7	4.0
	에너지	52.9	45.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	10.9	2.9	48.0	48.8	50.0
	기타	6.7	5.9	5.9	-5.9	5.9	5.9	5.9	-5.9	18.6	-79.6	15.7	3.2	2.9
세전이익		48.6	67.6	76.9	57.2	96.1	128.4	124.5	103.6	흑전	-63.3	133.7	250.3	452.6
당기순이익		33.1	52.6	62.1	51.6	75.3	101.3	100.2	88.7	흑전	-67.4	129.6	199.5	365.5
영업이익률		5.5	5.6	6.0	4.2	5.7	6.9	7.5	5.5	-1.5	-2.4	3.8	5.3	6.4
당기순이익률		2.3	3.4	3.8	3.4	4.7	5.6	5.4	5.4	-3.5	-3.3	2.2	3.3	5.3
주요 가정	원/달러 환율	1,085.0	1,095.0	1,070.0	1,065.0	1,050.0	1,050.0	1,050.0	1,050.0	-0.5	-4.1	1,125.9	1,078.8	1,050.0
	두바이 유가	108.1	105.0	105.0	105.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.5	-7.1	109.1	105.8	100.0
	납사	960.6	933.2	933.2	933.2	888.8	888.8	888.8	888.8	1.7	-6.2	943.1	940.1	888.8
	합성고무	2,356.3	2,633.2	2,733.2	2,533.2	2,888.8	3,488.8	3,488.8	2,888.8	7.9	-28.6	2,816.0	2,564.0	3,188.8
	부타디엔	1,856.3	2,133.2	2,233.2	2,033.2	2,388.8	2,888.8	2,888.8	2,388.8	10.3	-46.4	2,426.0	2,064.0	2,638.8
	ABS	2,022.9	2,047.9	2,129.1	1,999.1	2,089.2	2,164.2	2,214.2	2,089.2	5.4	-3.6	1,974.7	2,049.8	2,139.2

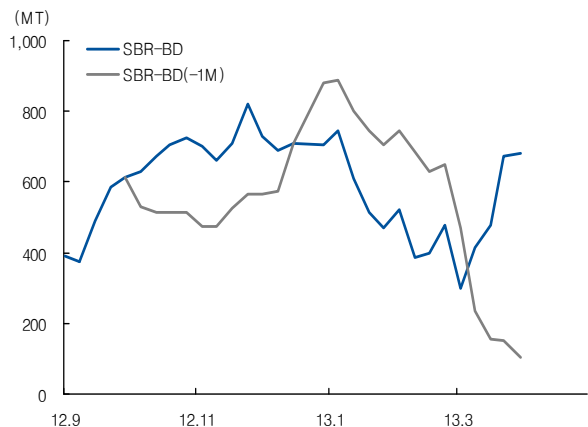
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 유럽 타이어 수요 증가율 추이



자료: 마셜린

그림 2. SBR과 BD 스프레드 추이



자료: 플랏츠

금호석유
개선된 이익의 수준은?

금호석유 (011780)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	5,884	6,107	6,895	7,240
매출원가	5,481	5,602	6,272	6,617
매출총이익	403	505	623	623
판매비와관리비	179	179	179	179
조정영업이익	224	326	444	444
영업이익	224	326	444	444
비영업손익	-90	-76	9	31
순금융비용	88	75	75	73
관계기업등 투자손익	67	0	0	0
세전계속사업손익	134	250	453	475
계속사업법인세비용	8	53	91	95
계속사업이익	126	198	362	380
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	126	198	362	380
지배주주	130	201	366	383
비지배주주	-4	-4	-4	-4
총포괄이익	157	229	393	411
지배주주	156	228	392	410
비지배주주	1	1	1	1
EBITDA	384	435	559	558
FCF	69	87	176	326
EBITDA마진율 (%)	6.5	7.1	8.1	7.7
영업이익률 (%)	3.8	5.3	6.4	6.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.2	3.3	5.3	5.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	316	357	377	423
당기순이익	126	198	362	380
비현금수익비용가감	280	237	197	178
유형자산감가상각비	153	104	110	110
무형자산상각비	7	5	5	5
기타	-98	-5	80	100
영업활동으로인한자산및부채의변동	-64	-26	-91	-40
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	179	-24	-85	-37
재고자산 감소(증가)	13	-22	-76	-33
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-213	18	63	28
법인세납부	-26	-53	-91	-95
투자활동으로 인한 현금흐름	-337	-244	-198	-99
유형자산처분(취득)	-368	-250	-200	-100
무형자산감소(증가)	-3	-3	-3	-3
장단기금융자산의 감소(증가)	5	0	0	0
기타투자활동	30	9	5	3
재무활동으로 인한 현금흐름	-239	-244	-215	-358
장단기금융부채의 증가(감소)	-76	-200	-200	-300
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-56	-56	-50	-50
기타재무활동	-108	-84	-80	-76
현금의증가	-259	-131	-36	-35
기초현금	505	246	116	80
기말현금	246	116	80	45

자료: 금호석유, KDB대우증권

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	1,490	1,406	1,534	1,571
현금 및 현금성자산	246	116	80	45
매출채권 및 기타채권	636	660	745	783
재고자산	567	589	665	698
기타유동자산	19	20	22	24
비유동자산	2,921	3,095	3,301	3,426
관계기업투자등	318	318	318	318
유형자산	2,130	2,276	2,366	2,356
무형자산	28	26	24	22
자산총계	4,411	4,501	4,834	4,996
유동부채	1,439	1,260	1,134	867
매입채무 및 기타채무	470	487	550	578
단기금융부채	882	682	482	182
기타유동부채	87	90	102	107
비유동부채	1,314	1,410	1,525	1,594
장기금융부채	1,211	1,307	1,422	1,489
기타비유동부채	75	76	77	77
부채총계	2,752	2,670	2,660	2,461
지배주주지분	1,548	1,719	2,061	2,421
자본금	168	168	168	168
자본잉여금	265	265	265	265
이익잉여금	1,113	1,259	1,574	1,908
비지배주주지분	111	112	113	115
자본총계	1,658	1,831	2,175	2,536

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	33.7	17.0	9.4	8.9
P/CF (x)	15.1	11.0	7.1	6.9
P/B (x)	2.8	2.0	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	15.7	11.9	9.2	8.9
EPS (원)	3,869	6,008	10,914	11,444
CFPS (원)	8,644	9,258	14,357	14,853
BPS (원)	46,560	51,761	62,039	72,836
DPS (원)	2,000	2,000	2,000	2,000
배당성향 (%)	43.2	24.7	13.6	13.0
배당수익률 (%)	1.5	2.0	2.0	2.0
매출액증가율 (%)	-8.9	3.8	12.9	5.0
EBITDA증가율 (%)	-61.4	13.3	28.5	-0.2
영업이익증가율 (%)	-73.3	45.7	36.1	0.0
EPS증가율 (%)	-74.4	55.3	81.7	4.9
매출채권 회전율 (회)	8.0	10.2	10.7	10.3
재고자산 회전율 (회)	10.2	10.6	11.0	10.6
매입채무 회전율 (회)	16.5	20.9	21.7	21.0
ROA (%)	2.8	4.4	7.8	7.7
ROE (%)	8.7	12.3	19.3	17.1
ROIC (%)	7.6	8.8	11.4	11.1
부채비율 (%)	166.0	145.8	122.3	97.0
유동비율 (%)	103.6	111.6	135.2	181.2
순차입금/자기자본 (%)	110.1	101.2	82.9	63.3
영업이익/금융비용 (x)	2.2	3.9	5.6	5.8

금호석유

개선된 이익의 수준은?

Compliance Notice

- 금호석유: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 금호석유: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자위험 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

