

매수(유지)

T.P 120,000 원(유지)

Analyst

손지우

jwshon@sk.com

+82-3773-8827

Company Data

자본금	1,675 억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	30,407 억원
주요주주	
박철완	9.98%
박준경	7.17%
외국인지분율	10.70%
배당수익률	2.00%

Stock Data

주가(13/05/10)	99,800 원
KOSPI	1944.75 pt
52주 Beta	1.44
52주 최고가	138,000 원
52주 최저가	87,400 원
60일 평균 거래대금	196 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.1%	-3.6%
6개월	-12.8%	-14.6%
12개월	-12.1%	-12.1%

금호석유(011780)

에너지 진화론(進化論): 관건은 여전히 부타디엔

탈석유시대(Post-petroleum age)의 도래

당사 리서치센터는 top-down approach 에 근거하여 차후 화학 패러다임의 변화 국면이 진행될 것으로 판단함. 요약하자면 1) Shale gas 시장 침투의 본격화와 미국 부활 속에서 유가의 중장기 우하향이 불가피하고, 2) 동 기초에서는 산업의 upstream 보다 downstream 이 각광을 받을 수밖에 없으며, 3) 1인당 국민소득 \$2 만에서 \$3 만을 향해가는 대한민국이 처한 경제여건 상 고부가가치를 이루는 기업이 생존할 수밖에 없다는 것임. 이와 같은 환경에서 화학 개별업체의 진화(進化)는 필수불가결 요인임.

부타디엔과의 깊은 인연

동사는 글로벌 합성고무 시장의 1st-tier 업체임. 다만 09~12년 cycle 에서 부타디엔이 shortage 에 진입함과 동시에 높은 변동성을 보여, 이익의 방향성이 부타디엔 가격과 동행하는 양상이 발생하고 있음. 차후 13~16년 cycle 에서도 부타디엔 capacity CAGR 은 +2.6%로서 과거의 +1.9%보다는 증대되지만 여전히 6대 기초유분 중 가장 낮은 수치를 보이는 탓에 상대적으로 높은 원재료의 변동성 영향을 피하지 못할 가능성이 상존함. 12년 매출액 기준 합성고무+ 합성수지+ 페놀유도체의 pure chemical 비중이 91.4%임. 다만 최근 SSBR/EPDM 등 고부가 제품의 개발과 열병합발전소 증설 등 non-chemical 사업부 이익 증대를 꾀하고 있음

목표주가 120,000 원 / 투자 의견 매수 유지

차후 13~16년 cycle 에서도 이익이 원재료의 변동성과 괴리되기는 어려울 것으로 판단함. 특히 부타디엔이 과거 같은 고가를 형성할 가능성이 낮기 때문에 이익수준 저하 가능성 있음. 다만 pure 업체로서 시황 단기반등 시 상승속도는 빠를 것으로 기대됨.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	201012	201112	201212	201312F	201412F	201512F
매출액	십억원	5,718.5	6,457.4	5,883.7	5,824.7	6,411.8	7,030.3
yoy	%	(17.1)	12.9	(8.9)	(1.0)	10.1	9.6
조정영업이익	십억원	653.9	839.0	223.8	361.0	406.4	576.7
yoy	%	492.5	28.3	(73.3)	61.3	12.6	41.9
발표영업이익	십억원	653.9	839.0	223.8	361.0	406.4	576.7
EBITDA	십억원	833.3	993.6	383.7	522.6	568.0	738.3
세전이익	십억원	710.9	758.4	133.7	345.7	429.7	635.4
순이익(지배주주)	십억원	471.1	505.6	129.6	238.3	301.6	446.0
발표영업이익률%	%	11.4	13.0	3.8	6.2	6.3	8.2
EBITDA%	%	14.6	15.4	6.5	9.0	8.9	10.5
순이익률	%	12.4	11.7	2.3	5.9	6.7	9.0
EPS	원	18,404	16,392	4,049	7,821	9,901	14,639
PER	배	4.9	10.2	32.2	12.8	10.1	6.8
PBR	배	3.7	3.9	2.8	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	배	5.4	6.7	15.4	9.9	9.1	6.9
ROE	%	71.9	44.0	8.7	14.6	16.3	20.1
순차입금	십억원	2,093	1,444	1,831	2,044	2,033	1,944
부채비율	%	311.3	202.8	166.0	156.8	137.3	115.7

자료 : SK 증권

주) EPS 는 계속사업이익으로 계상.

금호석유 ROE & PBR Valuation

항목			2012	1Q14E	1Q15E	1Q16E	1Q17E
ROE(지배주주지분)	17.2%	ROE(지배주주지분)	8.7%	16.4%	15.5%	18.8%	18.8%
Terminal Growth	3.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	9.5%	Target ROE	17.2%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	7.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	2.19						
1Q14E BPS(지배주주지분)	54,553						
Target Price	119,409						

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

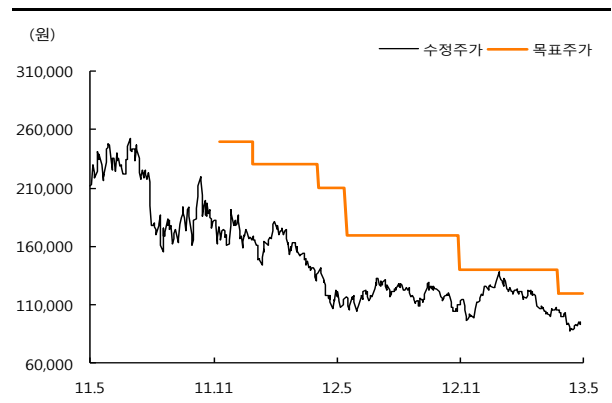
금호석유 PER Multiple Sensitivity

	2012	1Q14E	1Q15E	1Q16E	1Q17E
EPS(지배주주지분)	4,049	9,500	10,384	15,419	18,872
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	11,798				
1Q14E EPS	9,500				
1Q15E EPS	10,384				

Multiple	9.0	9.5	10.0	10.5	11.0	11.5	12.0	12.5	13.0	13.5
TP by weighted EPS	106,181	112,080	117,979	123,878	129,777	135,676	141,575	147,474	153,373	159,272
TP by 1Q14E EPS	85,501	90,251	95,001	99,751	104,501	109,251	114,001	118,751	123,501	128,251
TP by 1Q15E EPS	93,459	98,651	103,843	109,035	114,227	119,419	124,612	129,804	134,996	140,188

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2013.04.15	매수	120,000
	2013.03.31	매수	120,000
	2013.02.08	매수	140,000
	2013.01.07	매수	140,000
	2012.11.05	매수	140,000
	2012.10.22	매수	170,000
	2012.10.08	매수	170,000
	2012.07.19	매수	170,000
	2012.07.05	매수	170,000
	2012.05.21	매수	170,000
	2012.04.13	매수	210,000
	2012.04.09	매수	210,000
	2012.02.02	매수	230,000



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2013 년 5 월 12 일 16 시 18 분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

재무상태표

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312E	201412E	201512E
비유동자산	2,656	2,921	3,108	3,332	3,592
장기금융자산	402	402	402	402	402
유형자산	1,922	2,130	2,317	2,541	2,801
무형자산	35	28	28	28	28
유동자산	2,058	1,490	1,580	1,663	1,897
현금및현금성자산	505	246	33	45	134
매출채권및기타채권	920	636	790	827	903
재고자산	582	567	710	742	809
자산총계	4,714	4,411	4,688	4,994	5,488
비유동부채	444	1,314	1,314	1,314	1,314
장기금융부채	367	1,211	1,211	1,211	1,211
장기매입채무 및 기타채무	7	4	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
유동부채	2,713	1,438	1,549	1,576	1,630
단기금융부채	1,935	882	882	882	882
매입채무 및 기타채무	661	469	580	607	661
단기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,157	2,752	2,863	2,890	2,944
지배주주지분	1,448	1,548	1,715	1,994	2,433
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
기타자본구성요소	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
자기주식	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
이익잉여금	1,047	1,113	1,322	1,601	2,041
비지배주주지분	109	111	111	111	111
자본총계	1,557	1,658	1,825	2,104	2,544
부채와자본총계	4,714	4,411	4,688	4,994	5,488

현금흐름표

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312E	201412E	201512E
영업활동현금흐름	668	245	124	359	467
당기순이익(손실)	544	126	265	335	496
비현금성항목등	514	280	75	75	75
유형자산감가상각비	155	160	162	162	162
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(359)	(120)	87	87	87
운전자본감소(증가)	(197)	(64)	(216)	(51)	(103)
매출채권및기타채권의	(302)	301	(141)	(34)	(70)
재고자산감소(증가)	(65)	14	(142)	(33)	(67)
매입채무 및 기타채무의	1	(141)	68	16	33
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	215	8	(101)	(101)	(101)
투자활동현금흐름	(245)	(374)	(349)	(385)	(422)
금융자산감소(증가)	57	4	0	0	0
유형자산감소(증가)	(291)	(368)	(349)	(385)	(422)
무형자산감소(증가)	(4)	(3)	0	0	0
기타	(7)	(7)	0	0	0
재무활동현금흐름	(69)	(132)	(56)	(56)	(56)
단기금융부채증가(감소)	(109)	(963)	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	58	887	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	23	56	56	56	56
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	354	(259)	(213)	12	89
기초현금	151	505	246	33	45
기말현금	505	246	33	45	134
FCF	302	(256)	(106)	49	99

자료 : 금호석유, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312E	201412E	201512E
매출액	6,457	5,884	5,825	6,412	7,030
매출원가	5,410	5,481	5,247	5,767	6,192
매출총이익	1,047	403	578	645	839
매출총이익률 (%)	16.2	6.9	9.9	10.1	11.9
판매비와관리비	208	179	217	239	262
조정영업이익	839	224	361	406	577
조정영업이익률 (%)	13.0	3.8	6.2	6.3	8.2
발표영업이익	839	224	361	406	577
비영업손익	(81)	(90)	(15)	23	59
순금융비용	75	14	5	3	5
외환관련손익	(19)	6	0	0	0
관계기업투자등관련손익	73	67	91	114	148
세전계속사업이익	758	134	346	430	635
세전계속사업이익률 (%)	11.7	2.3	5.9	6.7	9.0
계속사업법인세	215	8	81	95	140
계속사업이익	544	126	265	335	496
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	544	126	265	335	496
순이익률 (%)	8.4	2.1	4.5	5.2	7.0
지배주주	506	130	238	302	446
지배주주귀속 순이익률(%)	7.8	2.2	4.1	4.7	6.3
비지배주주	38	(3)	26	34	50
총포괄이익	470	157	265	335	496
지배주주	434	156	238	302	446
비지배주주	37	1	26	34	50
EBITDA	994	384	523	568	738

주요투자지표

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312E	201412E	201512E
성장성(%)					
매출액	12.9	(8.9)	(1.0)	10.1	9.6
조정영업이익	28.3	(73.3)	61.3	12.6	41.9
세전계속사업이익	6.7	(82.4)	158.6	24.3	47.9
EBITDA	19.2	(61.4)	36.2	8.7	30.0
EPS(계속사업)	(10.9)	(75.3)	93.2	26.6	47.9
수익성(%)					
ROE	44.0	8.7	14.6	16.3	20.1
ROA	11.9	2.8	5.8	6.9	9.5
EBITDA마진	15.4	6.5	9.0	8.9	10.5
안정성(%)					
유동비율	75.9	103.6	102.0	105.5	116.3
부채비율	202.8	166.0	156.8	137.3	115.7
순차입금/자기자본	92.8	110.4	112.0	96.6	76.4
EBITDA/이자비용(배)	0.1	(0.6)	0.4	0.1	0.3
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	16,392	4,049	7,821	9,901	14,639
BPS	43,351	46,880	51,864	60,201	73,328
CFPS	22,578	11,080	12,999	14,291	18,257
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표(배)					
PER 최고	10.2	32.2	12.8	10.1	6.8
최저					
PBR 최고	3.9	2.8	1.9	1.7	1.4
최저					
PCR	7.4	11.8	7.7	7.0	5.5
EV/EBITDA 최고	6.7	15.4	9.9	9.1	6.9
최저	4.1	4.3	12.7	7.1	7.0