

금호석유(011780)

2Q13 preview: BD의 급락에도 견조한 실적

매수(유지)

T.P 100,000 원(하향)

Analyst

손지우

jwshon@sk.com

+82-3773-8827

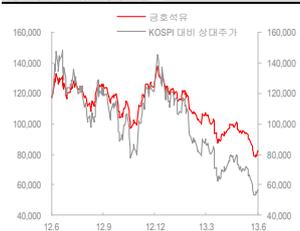
Company Data

자본금	1,675 억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	25,197 억원
주요주주	
박철완	9.98%
박준경	7.17%
외국인지분률	10.50%
배당수익률	2.40%

Stock Data

주가(13/06/30)	82,700 원
KOSPI	1863.32 pt
52주 Beta	1.38
52주 최고가	138,000 원
52주 최저가	78,500 원
60일 평균 거래대금	146 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.9%	-8.2%
6개월	-36.6%	-32.1%
12개월	-29.3%	-31.0%

2Q13 영업이익 670 억원(QoQ -13.9% / YoY +156.3%) 추정

전분기 영업이익 779 억원 대비 소폭 하락한 실적을 시현할 것으로 기대됨. 원재료 부타디엔(BD)의 가격이 3/29 \$1,470/t → 6/28 \$1,120/t 으로 -\$350/t(-23.8%) 하락함과 동시에 중국 중심의 글로벌 합성고무 수급여건이 비우호적이었던 것을 감안한다면 선방한 실적으로 판단함. 다만 부타디엔의 급락세가 6 월 중 진행되었고 합성고무 수요가 지속약세로 접어들고 있음을 감안한다면 3 분기 실적 우려감은 여전히 상존함.

부타디엔에 대한 기대치를 낮춰야 할 시점(2)

당사 리서치센터는 지난 1Q13 preview 에서도 BD 기대치를 낮춰야 함을 언급한바 있음. 그리고 6 월 중 발생한 BD 급락은 의미 있는 현상으로 판단함. 과거 cycle 대비 BD 의 약세가 나타나는 이유는 기본적으로 수요측면에서 강한 drive 를 생성했던 중국의 성장률이 둔화될 수밖에 없고, 부타디엔의 13~16 년 capacity CAGR 도 2.6%로서 과거 09~12 년의 1.9% 대비 상승하며 공급부담이 높아졌기 때문임. 이는 금호석유화학의 이익 level 이 과거 대비 하향될 수 밖에 없음을 의미함. BD 의 불확실한 방향성은 3 분기 이후 실적 방향성에 우려요인이 될 것임.

목표주가 120,000 원 → 100,000 원 하향 / 투자의견 매수 유지

14 년 영업이익 추정치를 12.4% 하향한 것을 반영하여 목표주가 역시 하향함. 동사는 글로벌 합성고무 top-tier 로서 최근 specialty 로의 진입을 꾀하는 등 기대요소가 다수 상존함. 다만 원재료 BD 가격의 하락이 spread 확대요인으로 작용할 수도 있지만, 동사는 화학 upstream 업체로서 원재료 가격과의 연동성이 높고, 또한 최근 spread 를 확대시킬 만한 시황이 발생하지 않고 있다는 부분은 계속해서 감안해야 함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	201012	201112	201212	201312F	201412F	201512F
매출액	십억원	5,718.5	6,457.4	5,883.7	5,701.3	5,874.2	6,127.5
yoy	%	(17.1)	12.9	(8.9)	(3.1)	3.0	4.3
조정영업이익	십억원	653.9	839.0	223.8	302.7	355.8	489.2
yoy	%	492.5	28.3	(73.3)	35.3	17.5	37.5
발표영업이익	십억원	653.9	839.0	223.8	302.7	355.8	489.2
EBITDA	십억원	833.3	993.6	383.7	473.3	526.5	659.8
세전이익	십억원	710.9	758.4	133.7	259.7	343.6	494.4
순이익(지배주주)	십억원	471.1	505.6	129.6	183.0	241.2	347.1
발표영업이익률%	%	11.4	13.0	3.8	5.3	6.1	8.0
EBITDA%	%	14.6	15.4	6.5	8.3	9.0	10.8
순이익률	%	12.4	11.7	2.3	4.6	5.8	8.1
EPS	원	18,404	16,392	4,049	6,007	7,917	11,392
PER	배	4.9	10.2	32.2	13.8	10.4	7.3
PBR	배	3.7	3.9	2.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	5.4	6.7	15.4	9.6	8.6	6.8
ROE	%	71.9	44.0	8.7	11.7	14.2	17.6
순차입금	십억원	2,093	1,444	1,831	1,942	1,931	1,897
부채비율	%	311.3	202.8	166.0	171.3	152.0	132.1

자료 : SK 증권

주) EPS 는 계속사업이익으로 계상.

금호석유 ROE & PBR Valuation

항목			2012	2Q14E	2Q15E	2Q16E	2Q17E
ROE(지배주주지분)	14.9%	ROE(지배주주지분)	8.7%	13.7%	14.5%	16.9%	18.2%
Terminal Growth	3.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	9.5%	Target ROE	14.9%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	7.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.84						
2Q14E BPS(지배주주지분)	52,493						
Target Price	96,445						

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 PER Multiple Sensitivity

	2012	2Q14E	2Q15E	2Q16E	2Q17E
EPS(지배주주지분)	4,049	7,640	9,247	12,766	16,655
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	9,888				
2Q14E EPS	7,640				
2Q15E EPS	9,247				

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	88,990	93,934	98,878	103,822	108,765	113,709	118,653	123,597	128,541	133,485
TP by 2Q14E EPS	68,757	72,577	76,397	80,216	84,036	87,856	91,676	95,496	99,316	103,135
TP by 2Q15E EPS	83,219	87,843	92,466	97,089	101,713	106,336	110,959	115,583	120,206	124,829

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 연간 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E
매출액	5,883.7	5,824.7	6,411.8	5,883.7	5,701.3	5,874.2	0.0%	-2.1%	-8.4%
YoY, %	(8.9)	(1.0)	10.1	(8.9)	(3.1)	3.0			
발표영업이익	223.8	361.0	406.4	223.8	302.7	355.8	0.0%	-16.1%	-12.4%
YoY, %	(73.3)	61.3	12.6	(73.3)	35.3	17.5			
EBITDA	383.7	522.6	568.0	383.7	473.3	526.5	0.0%	-9.4%	-7.3%
YoY, %	(61.4)	36.2	8.7	(61.4)	23.4	11.2			
순이익	129.6	238.3	301.6	129.6	183.0	241.2	0.0%	-23.2%	-20.0%
YoY, %	(74.4)	83.9	26.6	(74.4)	41.2	31.8			

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

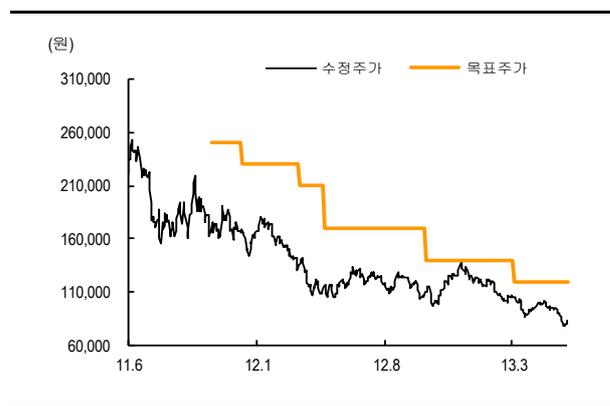
금호석유 분기 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q13E	3Q13 E	4Q13 E	1Q14 E	2Q13 E	3Q13 E	4Q13 E	1Q14 E	2Q13 E	3Q13 E	4Q13 E	1Q14 E
매출액	1,391.3	1,480.1	1,538.5	1,617.3	1,442.3	1,419.0	1,423.0	1,533.0	3.7%	-4.1%	-7.5%	-5.2%
YoY, %	(12.2)	3.4	23.5	14.3	(8.9)	(0.9)	14.3	8.2				
QoQ, %	(1.7)	6.4	3.9	5.1	1.8	(1.6)	0.3	7.7				
발표영업이익	79.2	109.8	93.7	108.8	67.0	78.7	79.1	95.0	-15.4%	-28.3%	-15.6%	-12.6%
YoY, %	202.9	142.8	206.3	38.9	156.3	74.1	158.6	22.0				
QoQ, %	1.2	38.6	(14.7)	16.1	(13.9)	17.5	0.5	20.1				
EBITDA	119.6	150.2	134.1	149.2	109.7	121.4	121.8	137.7	-8.3%	-19.2%	-9.2%	-7.7%
YoY, %	57.1	99.8	88.9	25.7	44.0	61.5	71.5	14.2				
QoQ, %	0.8	25.6	(10.7)	11.2	(9.0)	10.7	0.3	13.1				
순이익	57.1	82.8	68.5	81.0	43.4	52.8	52.6	64.6	-24.1%	-36.2%	-23.3%	-20.3%
YoY, %	544.4	104.1	#VALUE!	171.2	389.0	30.2	#VALUE!	88.3				
QoQ, %	91.2	44.9	(17.2)	18.3	26.4	21.8	(0.4)	22.9				

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2013.06.30	매수	100,000원
	2013.05.13	매수	120,000원
	2013.04.15	매수	120,000원
	2013.03.31	매수	120,000원
	2013.02.08	매수	140,000원
	2013.01.07	매수	140,000원
	2012.11.05	매수	140,000원
	2012.10.22	매수	170,000원
	2012.10.08	매수	170,000원
	2012.07.19	매수	170,000원
	2012.07.05	매수	170,000원
	2012.05.21	매수	170,000원
	2012.04.13	매수	210,000원



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 6 월 30 일 15 시 34 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	3,094	3,305	3,533
장기금융자산	402	402	382	382	382
유형자산	1,922	2,130	2,322	2,533	2,761
무형자산	35	28	29	29	29
유동자산	2,058	1,490	1,533	1,526	1,683
현금및현금성자산	505	246	120	131	166
매출채권및기타채권	920	636	784	774	843
재고자산	582	567	588	580	631
자산총계	4,714	4,411	4,627	4,831	5,216
비유동부채	444	1,314	1,383	1,383	1,383
장기금융부채	367	1,211	1,266	1,266	1,266
장기매입채무 및 기타채무	7	4	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
유동부채	2,713	1,438	1,539	1,530	1,585
단기금융부채	1,935	882	810	810	810
매입채무 및 기타채무	661	469	632	624	678
단기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,157	2,752	2,922	2,914	2,969
지배주주지분	1,448	1,548	1,593	1,805	2,134
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	1,200	1,412	1,742
비지배주주지분	109	111	113	113	113
자본총계	1,557	1,658	1,705	1,917	2,247
부채외자본총계	4,714	4,411	4,627	4,831	5,216

현금흐름표

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312E	201412E	201512E
영업활동현금흐름	668	245	469	523	550
당기순이익(손실)	544	126	199	268	386
비현금성항목등	514	280	267	243	243
유형자산감가상각비	155	160	171	171	171
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	(359)	(120)	(96)	(72)	(72)
운전자본감소(증가)	(197)	(64)	(0)	12	(78)
매출채권및기타채권의	(302)	301	(150)	10	(65)
재고자산감소(증가)	(65)	14	(21)	8	(51)
매입채무 및 기타채무의	1	(141)	148	(6)	38
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	215	8	56	56	56
투자활동현금흐름	(245)	(374)	(358)	(382)	(398)
금융자산감소(증가)	57	4	1	0	0
유형자산감소(증가)	(291)	(368)	(358)	(382)	(398)
무형자산감소(증가)	(4)	(3)	(0)	0	0
기타	(7)	(7)	0	0	0
재무활동현금흐름	(69)	(132)	(142)	(56)	(56)
단기금융부채증가(감소)	(109)	(963)	(94)	0	0
장기금융부채증가(감소)	58	887	62	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	23	56	112	56	56
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	354	(259)	(126)	11	34
기초현금	151	505	246	120	131
기말현금	505	246	120	131	166
FCF	302	(256)	43	77	86

자료 : 금호석유, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312E	201412E	201512E
매출액	6,457	5,884	5,701	5,874	6,127
매출원가	5,410	5,481	5,223	5,337	5,449
매출총이익	1,047	403	479	537	678
매출총이익률 (%)	16.2	6.9	8.4	9.1	11.1
판매비외관리비	208	179	176	181	189
조정영업이익	839	224	303	356	489
조정영업이익률 (%)	13.0	3.8	5.3	6.1	8.0
발표영업이익	839	224	303	356	489
비영업손익	(81)	(90)	(43)	(12)	5
순금융비용	75	14	8	7	9
외환관련손익	(19)	6	(8)	0	0
관계기업투자등관련손익	73	67	52	63	79
세전계속사업이익	758	134	260	344	494
세전계속사업이익률 (%)	11.7	2.3	4.6	5.8	8.1
계속사업법인세	215	8	61	76	109
계속사업이익	544	126	199	268	386
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	544	126	199	268	386
순이익률 (%)	8.4	2.1	3.5	4.6	6.3
지배주주	506	130	183	241	347
지배주주귀속 순이익률(%)	7.8	2.2	3.2	4.1	5.7
비지배주주	38	(3)	16	27	39
총포괄이익	470	157	198	268	386
지배주주	434	156	180	241	347
비지배주주	37	1	18	27	39
EBITDA	994	384	473	526	660

주요투자지표

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312E	201412E	201512E
성장성(%)					
매출액	12.9	(8.9)	(3.1)	3.0	4.3
조정영업이익	28.3	(73.3)	35.3	17.5	37.5
세전계속사업이익	6.7	(82.4)	94.3	32.3	43.9
EBITDA	19.2	(61.4)	23.4	11.2	25.3
EPS(계속사업)	(10.9)	(75.3)	48.3	31.8	43.9
수익성(%)					
ROE	44.0	8.7	11.7	14.2	17.6
ROA	11.9	2.8	4.4	5.7	7.7
EBITDA마진	15.4	6.5	8.3	9.0	10.8
안정성(%)					
유동비율	75.9	103.6	99.7	99.7	106.2
부채비율	202.8	166.0	171.3	152.0	132.1
순차입금/자기자본	92.8	110.4	113.9	100.7	84.4
EBITDA/이자비용(배)	0.1	(0.6)	0.3	0.1	0.3
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	16,392	4,049	6,007	7,917	11,392
BPS	43,351	46,880	48,266	54,598	64,443
CFPS	22,578	11,080	11,976	13,382	16,488
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표(배)					
PER 최고	10.2	32.2	13.8	10.4	7.3
최저					
PBR 최고	3.9	2.8	1.7	1.5	1.3
최저					
PCR	7.4	11.8	6.9	6.2	5.0
EV/EBITDA 최고	6.7	15.4	9.6	8.6	6.8
최저	4.1	4.3	12.7	7.6	7.5