금호석유 (011780)

매수 (유지)

목표주가	100,000원
현재가 (6/28)	82,700원
KOSPI (6/28)	1,863.32pt
시가총액	2,613십억원
발행주식수	33,491천주
액면가	5,000원
52주 최고가	138,000원
최저가	78,500원
60일 일평균거래대금	15십억원
외국인 지분율	10.5%
배당수익률 (12.12월)	2.4%

주주구성

박찬구 외 6인	24.19%
한국산업은행	14.05%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-14%	-37%	-29%
절대기준	-8%	-32%	-31%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	100,000	150,000	▼
EPS(13)	7,223	10,610	▼
EPS(14)	10,134	16,439	▼

금호석유 상대주가 (%)

예상보다 더딘 합성 고무 수요 개선

2013년 2분기 실적 전망: 매출 1.43조원, 영업이익 810억원

원료인 부타디엔 가격이 크게 하락했지만, 합성 고무 수요가 부진하여 금호석유화학의 합성 고무 설비 가동률도 크게 높아지지는 않았을 것으로 생각된다. 따라서 금호석유화학의 2분기 실적도 1분기와 유사한 수준을 기록했을 것으로 생각된다.

향후 합성 고무와 부타디엔 중 어느 제품 가격이 먼저 반등할까?

합성 고무와 부타디엔 두 제품 가격이 반등할려면, 현 상황에서는 글로벌 타이어 수요가 먼저 회복되어야 한다.

만약 글로벌 타이어 수요가 회복된 이후를 가정하고, 합성 고무와 부타디엔이 거래될 때의 상태만을 놓고 본다면, 합성 고무보다 부타디엔 가격이 먼저 오를 가능성이 높아보인다. 부타디엔은 최근의 가격 하락에서 보듯이 갑작스럽게 수요가 줄어들 경우, 추가로 보관 설비를 확보하지 않는 이상 외부로 팔 수 밖에 없다. 그렇지 않다면 태워버리거나, 설비 가동률을 낮춰야 된다.

이에 반해 덩어리 형태의 합성 고무는 부타디엔보다 재고를 보관하기가 용이하다. 따라서 수요 회복 초기에는 합성 고무보다 부타디엔 가격이 먼저 올라갈 것으로 보인다. 하지만 그 이후에는 대부분의 석유화학 수요 회복기에 나타나는, 제품 계열 전체의 수익성이 좋아지는 모습이 나타날 것으로 생각된다.

투자의견 매수 유지하나, 목표주가 100,000원으로 하향

목표주가를 기존 150,000원에서 100,000원으로 하향하였다.

목표주가 100,000원은 2013년 추정 EPS 7,223원 기준으로 PER 14배 수준,

2013년 추정 BPS 50,713원 기준으로 PBR 2.0배 수준이다.

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	6,457	5,884	5,790	5,900	5,946
영업이익	842	224	353	444	477
세전이익	758	134	322	465	501
지배주주순이익	544	126	238	352	380
EPS(원)	17,569	3,869	7,223	10,134	10,963
증가율(%)	6.1	-78.0	86.7	40.3	8.2
영업이익률(%)	13.0	3.8	6.1	7.5	8.0
순이익률(%)	8.4	2.1	4.1	6.0	6.4
ROE(%)	44.0	8.7	14.8	18.1	16.9
PER	9.5	33.7	11.4	8.2	7.5
PBR	4.0	2.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.1	15.7	8.6	7.3	7.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

121036/20130701083630

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	6,457	5,884	5,790	5,900	5,946
증가율(%)	12.9	-8.9	-1.6	1.9	0.8
매출원가	5,410	5,481	5,260	5,270	5,283
매출총이익	1,047	403	530	631	664
매출총이익률 (%)	16.2	6.9	9.2	10.7	11.2
판관비	208	179	179	189	189
판관비율(%)	3.2	3.0	3.1	3.2	3.2
영업이익	842	224	353	444	477
증가율(%)	28.8	-73.4	57.9	25.8	7.4
영업이익률(%)	13.0	3.8	6.1	7.5	8.0
순금융손익	-157	-65	-63	-47	-47
이자손익	-131	-88	-63	-63	-63
기타	-25	23	0	16	16
기타영업외손익	0	-93	-32	1	1
종속/관계기업손익	73	67	63	66	69
세전이익	758	134	322	465	501
법인세	215	8	84	112	121
법인세율	28.3	5.7	26.0	24.2	24.2
계속사업이익	544	126	238	352	380
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	544	126	238	352	380
증가율(%)	1.3	-76.8	88.8	47.9	7.8
당기순이익률 (%)	8.4	2.1	4.1	6.0	6.4
지배주주당기순이익	506	130	242	339	367
기타포괄이익	-73	31	-1	0	0
총포괄이익	470	157	237	352	380
EBITDA	997	384	531	631	674
증가율(%)	19.6	-61.5	38.4	18.8	6.9
EBITDA마진율(%)	15.4	6.5	9.2	10.7	11.3

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	2,058	1,490	1,806	1,651	1,447
현금및현금성자산	505	246	382	211	7
유가증권	22	17	17	17	17
매출채권	887	586	731	739	739
재고자산	582	567	601	608	608
비유동자산	2,656	2,921	3,133	3,462	3,871
유형자산	1,922	2,130	2,318	2,570	2,888
무형자산	35	28	32	38	46
투자자산	683	720	761	831	914
자산총계	4,714	4,411	4,939	5,113	5,318
유동부채	2,713	1,438	1,615	1,592	1,593
매입채무및기타채무	428	287	447	452	452
단기차입금	788	792	786	755	755
유동성장기부채	1,123	78	75	75	75
비유동부채	444	1,314	1,469	1,371	1,251
사채	100	558	658	598	558
장기차입금	265	652	696	656	576
부채총계	3,157	2,752	3,084	2,963	2,843
지배주주지분	1,448	1,548	1,731	2,014	2,326
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-40	-40	-40	-40	-40
기타포괄이익누계액	8	42	40	40	40
이익잉여금	1,047	1,113	1,298	1,582	1,893
비지배주주지분	109	111	123	136	149
자본총계	1,557	1,658	1,854	2,151	2,474
비이자부채	882	672	869	878	879
총차입금	2,275	2,080	2,215	2,084	1,964
순차입금	1,770	1,834	1,834	1,873	1,958

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	17,569	3,869	7,223	10,134	10,963
BPS	42,176	45,364	50,713	58,997	68,051
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	9.5	33.7	11.4	8.2	7.5
PBR	4.0	2.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.1	15.7	8.6	7.3	7.0
성장성지표(%)					
매출증강율	12.9	-8.9	-1.6	1.9	0.8
EPS증가율	6.1	-78.0	86.7	40.3	8.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.5	2.4	2.4	2.4
ROE	44.0	8.7	14.8	18.1	16.9
ROA	11.9	2.8	5.1	7.0	7.3
ROIC	20.8	4.6	8.2	11.2	11.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	202.8	166.0	166.3	137.8	114.9
순차입금 비율(%)	113.7	110.6	98.9	87.1	79.1
이자보상배율(배)	6.0	2.2	5.1	6.4	7.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.7	8.0	8.8	8.0	8.0
재고자산회전율	11.8	10.2	9.9	9.8	9.8
총자산회전율	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	670	245	416	443	487
당기순이익	544	126	238	352	380
비현금성 비용 및 수익	514	280	219	164	171
유형자산감가상각비	146	153	167	172	181
무형자산상각비	9	7	11	14	16
운전자본변동	-196	-64	3	-9	0
매출채권등의감소	-111	195	-128	-8	0
재고자산의감소	-130	13	-29	-6	0
매입채무등의증가	61	-154	152	5	0
기타 영업현금흐름	-192	-96	-44	-63	-63
투자활동 현금흐름	-246	-374	-570	-497	-585
유형자산의 증가(CAPEX)	-291	-369	-352	-425	-499
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-3	-12	-20	-24
투자자산의 감소(증가)	45	-3	-48	-71	-83
기타	4	0	-158	19	20
재무활동 현금흐름	-69	-132	117	-117	-106
차입금의증가(감소)	-6	472	52	-40	-80
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-63	-604	65	-77	-26
기타 및 조정	0	1	174	0	0
현금의 증가	354	-259	136	-170	-205
기초현금	151	505	246	382	211
기말현금	505	246	382	211	7

121036/20130701083630