

화학

금호석유화학(011780.KS)

19 July 2013

시장 Consensus 대비

Above	
In-line	0
Below	

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	115,000원
현재주가(7/18)	85,000원

Key Data (기준일: 2013. 7. 18)

KOSPI(pt)	1,875.5
KOSDAQ(pt)	541.6
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	2,589.8
52주 최고/최저(원)	140,000 / 77,000
52주 일간 Beta	1.43
발행주식수(천주)	30,468
평균거래량(3M, 천주)	122
평균거래대금(3M, 백만원)	11,061
배당수익률(13F, %)	2.4
외국인 지분율(%)	10.6
주요주주 지분율(%)	
박철완외 6인	24.2
한국산업은행	14.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	-2.7	-32.0	-32.3
KOSPI 대비 상대수익률	0.7	-1.5	-26.3	-36.8

3Q 고무 수요 부진하나, 원료가 하락으로 스프레드는 유지 예상

- 2Q13 review:** 부타디엔 가격 하락에 따른 스프레드 개선으로 컨센서스에 부합하는 실적 기록
 - 2분기 매출액은 1조 3,835억원(-2.4%qoq, -12.7%yoy)을 기록했고, 영업이익은 768억원(-1.4% qoq, +166.7%yoy)으로 당사와 시장 예상치에 부합하는 실적 기록
 - 합성고무 BR 14만톤에 대한 정기보수가 있었음에도 비축한 재고 물량 판매에 따라 전분기 대비 판매량은 유사했고, 원료인 부타디엔 가격이 전분기대비 큰 폭 하락함에 따라 스프레드 개선되며 합성고무 영업이익률이 전분기 4.5%에서 2분기는 7.0%로 개선되었기 때문 (전분기대비 2분기 부타디엔 가격은 22% 하락했고, 합성고무 BR은 13% 하락)
 - 세전이익은 당사 예상치를 하회했는데, 이는 보유증권인 대우건설과 아시나아항공 주가 하락에 따른 손상차손이 반영되었기 때문
- 3Q13 전망:** 타이어 수요 부진해 실적 개선은 어려우나 원료가 급락으로 스프레드 유지 예상
 - 3분기 매출액은 전분기대비 4% 감소한 1,33조원으로 예상되는데, 이는 부타디엔 가격 급락에 따라 합성고무 가격도 하락하고 있기 때문. 3Q 합성고무 매출액은 5,466억원으로 전분기대비 20% 감소 예상(3분기 현재까지 평균 가격은 BD가 전분기대비 26% 하락, BR이 15% 하락)
 - 매출액 감소에도 영업이익은 전분기대비 수준을 유지할 것으로 예상되는데, 2분기부터 하락한 부타디엔 가격이 3분기에도 추가 급락해 스프레드가 유지되고 있기 때문
- 단기 수요는 부진, 장기적 관점의 투자매력도는 여전히 높아 투자자의견 BUY 유지**
 - 타이어 수요 부진에 따라 동사의 하반기 이익은 이익 성장을 기대했던 기존 예상과 달리 상반기 수준으로 유지될 것으로 예상. 다만 3분기에 아시아 내 부타디엔 설비 약 50만톤이 신규 가동 예정으로 있어 원료가 약세 효과로 스프레드는 유지 예상되어 석유화학주 내에서 이익의 하방 경직성은 높아졌음
 - 단기 이익 개선 기대는 어려우나 장기적인 관점에서 타이어 수요 증가에 따른 동사 이익 개선 예상되어 투자의견 BUY 유지

Earnings Summary

계산기(12월) (단위: 십억원)	2Q13P			3Q13F			2012	2013F		2014F	
	실적발표	예상치	차이 (%, %p)	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	1,383.5	1,422.6	-2.7	1,333.8	-3.6	-6.8	5,883.7	5,592.0	-5.0	6,460.1	15.5
영업이익	76.8	75.8	1.4	79.7	3.8	76.4	223.8	320.2	43.1	394.3	23.1
세전이익	29.7	76.7	-61.3	74.2	149.7	67.3	133.7	235.5	76.2	438.8	86.3
순이익	25.9	59.8	-56.7	57.8	123.4	44.7	126.1	182.9	45.1	342.3	87.1
OP Margin	5.6	5.3	0.2	6.0	0.4	2.8	3.8	5.7	1.9	6.1	0.4
NP Margin	1.9	4.2	-2.3	4.3	2.5	1.5	2.1	3.3	1.1	5.3	2.0
EPS(원)	2,671	6,250	-57.3	8,050	201.4	-2.3	4,252	5,490	29.1	8,825	60.8
BPS(원)	45,420	46,457	-2.2	47,187	3.9	4.9	45,364	49,175	8.4	57,519	17.0
ROE(%)	5.9	13.5	-7.6	17.1	11.2	-0.4	8.4	11.4	2.9	18.9	7.5
PER(X)	31.8	13.6	-	10.6	-	-	30.7	15.5	-	9.6	-
PBR(X)	1.9	1.8	-	1.8	-	-	2.9	1.7	-	1.5	-

자료: 유진투자증권

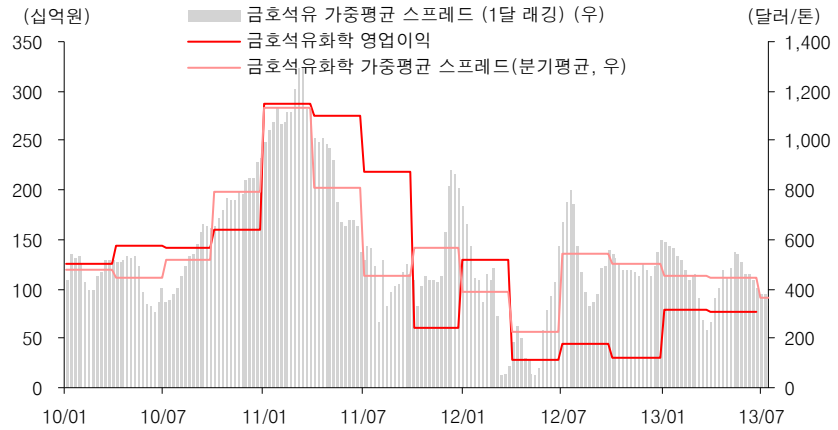
주: EPS, ROE는 annualized 기준

your best partner

유진투자증권



도표 1 금호석유 가중평균 스프레드 추이



자료: 시스컴닷컴, ICIS, 유진투자증권

도표 2 금호석유화학 2분기 review

(십억원, %, %p)	2Q13P	당사예상치	차이	Consensus	차이	1Q13	2Q12	QoQ	YoY	3Q13F	QoQ
매출액	1,383.5	1,422.6	(2.7)	1,407.2	(1.7)	1,417.0	1,584.0	(2.4)	(12.7)	1,333.8	(3.6)
영업이익	76.8	75.8	1.4	73.3	4.8	77.9	28.8	(1.4)	166.7	79.7	3.8
순이익	25.9	59.8	(56.7)	44.2	(41.4)	33.9	10.3	(23.6)	151.5	57.8	123.3
영업이익률	5.6	5.3	0.2	5.2	0.3	5.5	1.8	0.1	3.7	6.0	0.4
순이익률	1.9	4.2	(2.3)	3.1	(1.3)	2.4	0.7	(0.5)	1.2	4.3	2.5

자료: 금호석유화학, 유진투자증권

도표 3 금호석유화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13P	3Q13F	4Q13F	2012	2013F
매출액	1,622.6	1,584.0	1,431.5	1,245.4	1,417.0	1,383.5	1,333.8	1,457.7	5,883.5	5,592.0
합성고무	870.8	856.7	692.8	617.4	680.0	654.0	546.6	656.8	3,037.7	2,537.3
합성수지	342.0	322.7	337.1	287.1	330.0	359.7	360.2	360.2	1,288.9	1,410.1
에너지	42.8	45.1	37.2	41.9	43.0	29.1	42.1	41.9	167.0	156.1
페놀유도체	289.9	271.2	274.3	215.2	280.0	253.9	299.5	314.5	1,050.6	1,147.9
기타	77.1	88.3	90.1	83.8	84.0	86.8	85.5	84.3	339.3	340.6
영업이익	129.3	26.2	45.2	30.7	77.9	76.8	79.7	85.8	231.4	320.2
합성고무	74.9	0.0	13.9	12.3	30.6	45.8	36.4	39.9	101.1	152.6
합성수지	6.8	0.0	13.5	5.7	9.6	6.8	8.2	10.8	26.1	35.4
에너지	20.1	20.3	18.6	17.6	21.2	11.9	20.6	20.5	76.6	74.2
페놀유도체	18.0	8.1	(2.7)	(3.2)	8.4	5.1	7.5	7.9	20.1	28.8
기타	9.5	(2.2)	2.0	(1.8)	8.1	7.2	7.1	6.8	7.5	29.2
영업이익률	8.0	1.7	3.2	2.5	5.5	5.6	6.0	5.9	3.9	5.7
합성고무	8.6	0.0	2.0	2.0	4.5	7.0	6.7	6.1	3.3	6.0
합성수지	2.0	0.0	4.0	2.0	2.9	1.9	2.3	3.0	2.0	2.5
에너지	47.0	45.0	50.0	42.0	49.2	41.0	49.0	49.0	45.9	47.6
페놀유도체	6.2	3.0	(1.0)	(1.5)	3.0	2.0	2.5	2.5	1.9	2.5
기타	12.3	(2.5)	2.2	(2.1)	9.7	8.3	8.3	8.3	2.2	8.6

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	4,634.6	5,021.3	5,567.1
유동자산	2,058.1	1,490.1	1,552.1	1,768.4	2,194.9
현금성자산	538.2	267.6	212.2	180.9	537.7
매출채권	919.9	636.1	728.9	865.5	903.9
재고자산	581.6	567.3	591.7	702.5	733.7
비유동자산	2,656.1	2,920.6	3,082.5	3,252.9	3,372.2
투자자산	698.5	762.7	765.0	796.1	828.4
유형자산	1,922.4	2,129.6	2,292.1	2,435.7	2,526.0
기타	35.2	28.4	25.4	21.1	17.8
부채총계	3,157.2	2,752.4	2,849.4	2,961.0	2,996.6
유동부채	2,713.2	1,438.5	1,462.7	1,569.5	1,600.1
매입채무	661.3	469.5	565.1	671.1	700.8
유동성이자부채	1,935.5	881.9	809.5	809.5	809.5
기타	116.4	87.1	88.0	88.9	89.8
비유동부채	444.0	1,313.9	1,386.8	1,391.6	1,396.5
비유동이자부채	366.5	1,211.3	1,265.5	1,265.5	1,265.5
기타	77.4	102.6	121.2	126.0	131.0
자본총계	1,557.1	1,658.4	1,785.2	2,060.3	2,570.5
지배지분	1,447.7	1,547.7	1,672.3	1,947.5	2,457.6
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	1,239.8	1,514.9	2,025.1
기타	(31.9)	1.7	(0.2)	(0.2)	(0.2)
비지배지분	109.4	110.7	112.9	112.9	112.9
자본총계	1,557.1	1,658.4	1,785.2	2,060.3	2,570.5
총차입금	2,302.0	2,093.2	2,075.1	2,075.1	2,075.1
순차입금	1,763.7	1,825.7	1,862.9	1,894.2	1,537.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업현금	668.4	245.5	350.2	316.3	654.7
당기순이익	543.8	126.1	182.9	342.3	577.3
자산상각비	154.5	159.9	177.8	192.3	200.4
기타비현금성손익	(53.0)	8.3	8.2	(77.4)	(83.8)
운전자본증감	(197.1)	(64.3)	(22.0)	(140.9)	(39.1)
매출채권감소(증가)	(110.3)	179.0	(75.2)	(136.6)	(38.4)
재고자산감소(증가)	(130.3)	12.5	(19.7)	(110.9)	(31.1)
매입채무증가(감소)	108.1	(212.8)	79.9	105.9	29.7
기타	(64.6)	(43.0)	(7.0)	0.7	0.7
투자현금	(244.9)	(373.8)	(317.0)	(281.2)	(231.6)
단기투자자산감소	5.1	0.2	2.5	(0.8)	(0.8)
장기투자증권감소	51.9	3.3	13.6	53.5	59.0
설비투자	(291.1)	(368.8)	(330.1)	(330.0)	(285.7)
유형자산처분	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(4.0)	(2.8)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
재무현금	(69.0)	(131.9)	(86.2)	(67.1)	(67.1)
차입금증가	(51.3)	(75.9)	(31.4)	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)	(52.7)	(32.1)	356.0
기초현금	150.8	505.1	246.2	193.5	161.4
기말현금	505.1	246.2	193.5	161.4	517.4
Gross Cash flow	1,057.3	406.0	369.0	457.2	693.8
Gross Investment	447.1	438.3	341.5	421.4	269.9
Free Cash Flow	610.2	(32.3)	27.5	35.8	423.9

자료: 10년부터 K-IFRS 연결기준, 유진투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	6,457.4	5,883.7	5,592.0	6,460.1	7,142.0
증가율(%)	12.9	(8.9)	(5.0)	15.5	10.6
매출원가	5,410.3	5,480.6	5,083.8	5,849.5	6,213.2
매출총이익	1,047.0	403.1	508.1	610.6	928.9
판매 및 일반관리비	208.0	179.3	187.9	216.3	237.8
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	839.0	223.8	320.2	394.3	691.1
증가율(%)	28.3	(73.3)	43.1	23.1	75.3
EBITDA	993.6	383.7	498.0	586.7	891.5
증가율(%)	19.2	(61.4)	29.8	17.8	52.0
영업외손익	(80.7)	(90.1)	(84.7)	44.5	49.0
이자수익	14.1	13.7	8.0	10.0	11.2
이자비용	140.2	101.5	69.3	66.4	66.4
지분법손익	72.8	67.0	47.1	82.2	88.8
기타영업손익	(27.4)	(69.3)	(70.5)	18.7	15.4
세전순이익	758.4	133.7	235.5	438.8	740.1
증가율(%)	6.7	(82.4)	76.2	86.3	68.7
법인세비용	214.6	7.6	52.6	96.5	162.8
당기순이익	543.8	126.1	182.9	342.3	577.3
증가율(%)	1.3	(76.8)	45.1	87.1	68.7
지배주주지분	505.6	129.6	167.3	268.9	453.5
증가율(%)	7.3	(74.4)	29.1	60.8	68.7
비지배지분	38.1	(3.5)	15.7	73.4	123.8
EPS	19,631	4,252	5,490	8,825	14,884
증가율(%)	5.9	(78.3)	29.1	60.8	68.7
수정 EPS	19,631	4,252	5,286	8,622	14,681
증가율(%)	5.9	(78.3)	24.3	63.1	70.3

주요투자지표

(단위: 원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표					
EPS	19,631	4,252	5,286	8,622	14,681
BPS	42,176	45,364	49,175	57,519	72,850
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	8.5	30.7	15.5	9.6	5.7
PBR	4.0	2.9	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	7.1	15.6	9.4	8.0	4.9
배당수익률	1.2	1.5	2.4	2.4	2.4
PCR	4.6	10.8	7.7	6.2	4.1
수익성(%)					
영업이익률	13.0	3.8	5.7	6.1	9.7
EBITDA이익률	15.4	6.5	8.9	9.1	12.5
순이익률	8.4	2.1	3.3	5.3	8.1
ROE	47.4	8.4	11.4	18.9	26.2
ROIC	22.1	7.8	8.7	10.0	16.4
안정성(%)					
순차입금/자기자본	113.3	110.1	104.4	91.9	59.8
유동비율	75.9	103.6	106.1	112.7	137.2
이자보상배율	6.7	2.5	5.2	7.0	12.5
활동성(%)					
총자산회전율	1.4	1.3	1.2	1.3	1.3
매출채권회전율	8.3	7.6	8.2	8.1	8.1
재고자산회전율	11.8	10.2	9.6	10.0	9.9
매입채무회전율	10.1	10.4	10.8	10.5	10.4



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
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 증가대비 0%미만

