

Results Review

Korea / Refining & Petrochemical

BUY

19 July 2013

목표주가

105,000 원

현재주가 (18 Jul 13)

85,000 원

Upside/downside(%)

23.5

KOSPI

1875.48

시가총액 (십억원)

2,590

52 주 최저/최고

77,000 - 140,000

일평균거래대금 (십억원)

10.23

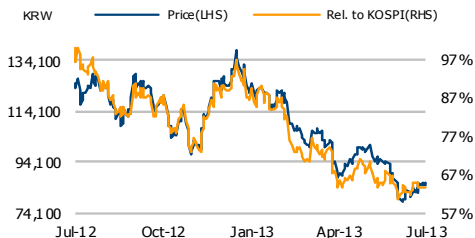
외국인 지분율 (%)

10.4

Forecast earning & valuation

Fiscal year ending	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Dec-15
매출액 (십억원)	5,884	5,135	5,520	6,064
영업이익 (십억원)	223.8	344.7	486.6	633.0
당기순이익 (십억원)	126.1	203.6	327.6	438.0
수정순이익 (십억원)	129.6	204.5	328.2	438.0
EPS (원)	4,644	7,328	11,764	15,699
EPS 성장률 (%)	(74.4)	57.8	60.5	33.4
P/E (x)	28.1	11.6	7.2	5.4
EV/EBITDA (x)	15.1	8.6	6.4	5.1
배당수익률 (%)	1.5	2.4	2.6	2.9
P/B (x)	2.4	1.5	1.3	1.1
ROE (%)	8.7	13.0	19.2	21.7
순차입금/자기자본 (%)	110.1	107.3	92.2	72.8

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(0.6)	(2.8)	(32.3)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	0.7	(1.5)	(36.8)

권영배, CFA, Analyst

3774 6012 yb.kwon@miraeasset.com

홍우태

3774 1478 wthong@miraeasset.com

금호석유화학 (011780 KS)

합성고무 마진 회복

Event

금호석유화학 2Q13 영업이익 767 억원 (-1.5% QoQ)

금호석유화학은 2분기 영업이익 767 억원을 기록함 (-1.5% QoQ). 이는 블룸버그 컨센서스 841 억원을 소폭 하회하지만 당사 추정치 777 억원에 부합함.

Figure 1 2Q13 실적 요약

(KRW bn)	Actual	Cons.	Diff. (%)	Mirae Asset	Diff. (%)	YoY (%)	QoQ (%)
Revenue	1,383	1,452	(4.7)	1,206	14.7	(12.7)	(2.4)
Operating profit	77	84	(8.8)	78	(1.3)	193.4	(1.5)
Net profit	26	49	(47.5)	48	(46.0)	192.6	(24.4)
OPM(%)	5.5	5.8	(0.2ppt)	6.4	(0.9ppt)	3.9ppt	0.1ppt
NPM(%)	1.9	3.4	(1.5ppt)	4.0	(2.1ppt)	1.3ppt	(0.5ppt)

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Impact

합성고무 마진 원재료 래깅 효과로 회복

금호석유화학 2분기 합성고무 부분의 영업이익은 458 억원으로 전분기 대비 25% 증가함. 영업이익률은 7.0%를 기록 (1분기 영업이익률 5.4%). 합성고무 수요가 저조한 상황에서 영업이익이 증가한 것은 BR 가동률 상승이 주 원인으로 보임. 2분기 SM 가격은 거의 변동 없었으나 부타디엔 가격이 전분기 대비 크게 (-US\$442/톤) 하락한 US\$1,414/톤을 기록하면서 BR 부분의 수익성 개선에 기여함.

비고무 계열 수익성 악화

합성수지 부문 영업이익은 72 억원 (영업이익률 3%)으로 전분기 대비 33% 감소. 원재료인 SM 가격이 US\$1,652/톤을 기록해 강세를 이어가면서 (1분기 평균 US\$1,687/톤) PS/ABS 마진 악화. 수요 둔화와 증설로 페놀 가격이 하락하면서 페놀 부문 수익성 악화 (페놀-벤젠 스프레드 2분기 평균 US\$112/톤 vs. 1분기 평균 US\$138/톤). 당기순이익은 대우건설 주가 하락에 따른 평가 차손 (300 억원)이 반영됨.

하반기 지속적인 합성고무 시장 개선 기대

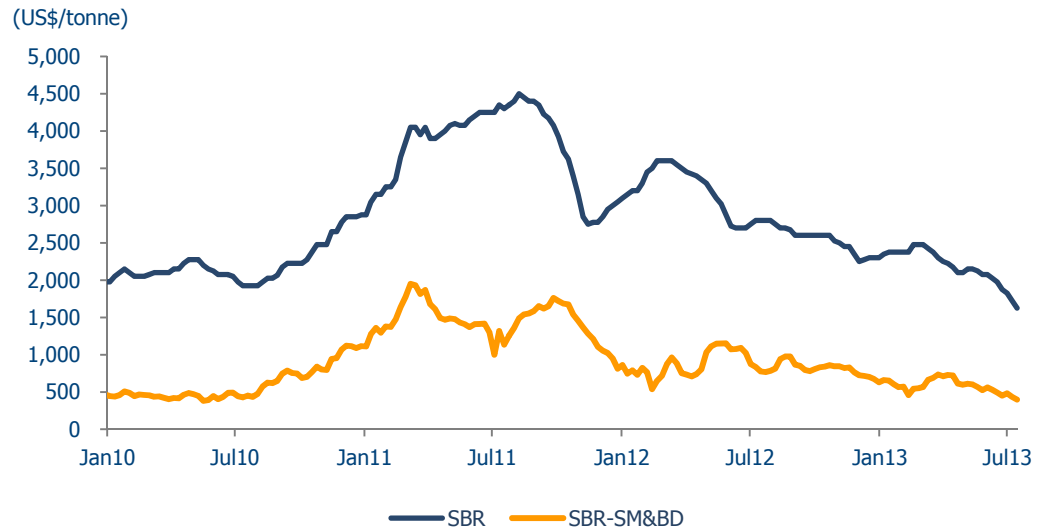
2 분기에 아시아 지역 기준 SBR-BD&SM 스프레드는 US\$593/톤을 기록해 전분기 평균 (US\$605/톤) 대비 소폭 하락함. 그러나 우리는 1) 예상보다 견고한 아시아향 합성고무 수출과, 2) 미국의 늘어나는 합성고무 수요를 고려하여 하반기부터 합성고무 업황이 점진적으로 회복될 것으로 기대함. 또한 PS/ABS의 수익성을 추가로 악화시킬만한 SM 가격의 상승 가능성도 제한적 이라고 판단함.

Action and recommendation

투자 의견 매수, 목표주가 105,000 원 유지

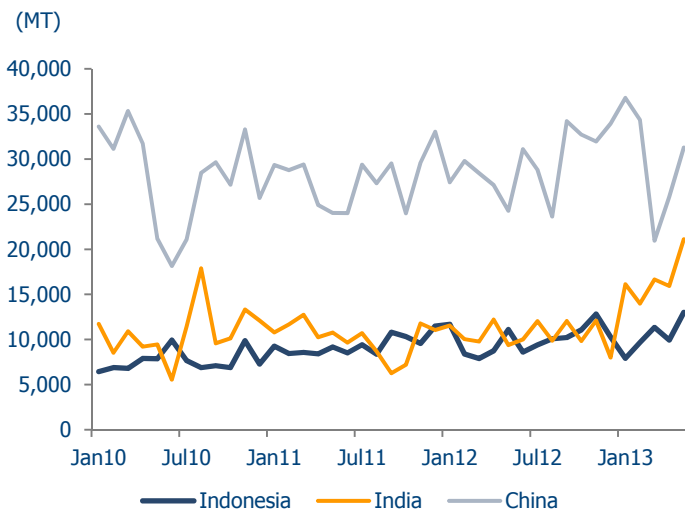
우리는 하반기 1) 선진국 중심의 타이어 수요 회복으로 합성고무 업황이 점진적으로 회복할 것이며, 2) 벤젠계열 가격이 추가 상승하여 합성수지 부분의 마진이 더 악화될 가능성은 적다고 판단함. 금호석유화학에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 105,000 원을 유지. 동사 주식은 현재 2013F P/B 1.3 배에 거래 중 (과거 3년 평균 P/B 2.4 배).

Figure 1 SBR 스프레드 추이 (vs. SM & BD)



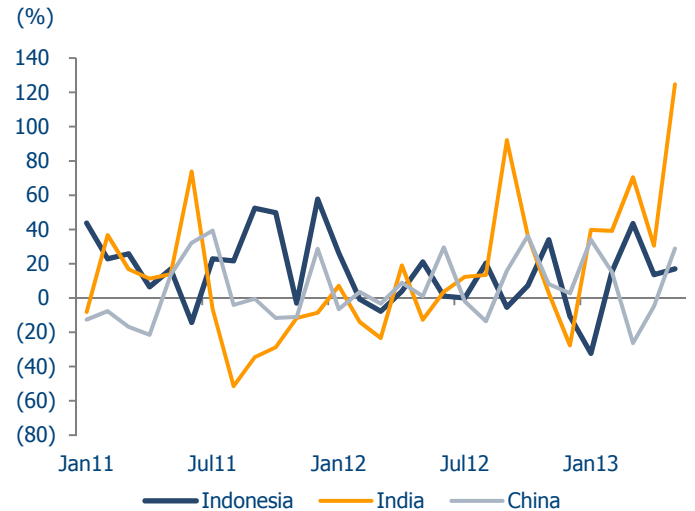
자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 한국의 대상국별 합성고무 수출



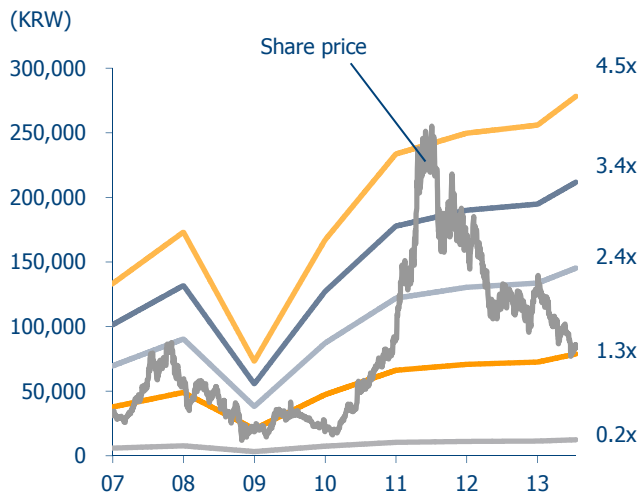
자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 한국의 대상국별 합성고무 수출 증가량 (YoY)



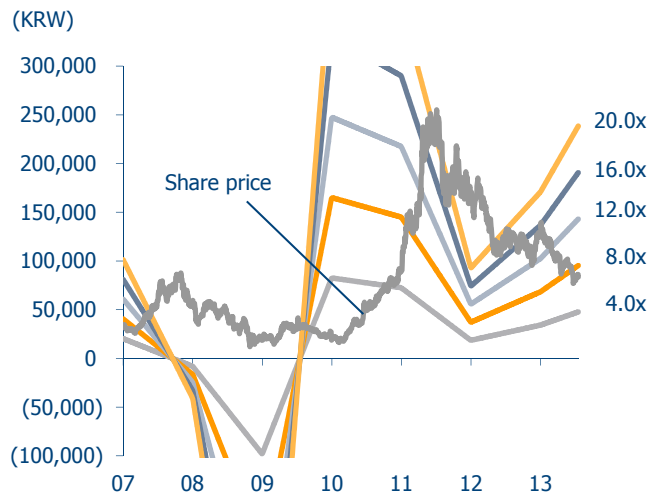
자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 12M Fwd P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 12M Fwd P/E 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	5,884	5,135	5,520	6,064
매출원가	(5,481)	(4,620)	(4,860)	(5,208)
매출총이익	403	515	660	856
판매비와관리비	(179)	(171)	(174)	(183)
영업이익 (조정)	224	180	345	487
영업이익	224	345	487	633
순이자손익	(84)	(57)	(56)	(55)
지분법손익	67	40	40	40
기타	(73)	(61)	(48)	(53)
세전계속사업손익	134	267	423	565
법인세비용	(8)	(63)	(95)	(127)
당기순이익	126	204	328	438
당기순이익 (지배주주지분)	130	204	328	438
EPS (지배주주지분, 원)	4,644	7,328	11,764	15,699

증가율 & 마진 (%)	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 증가율	(8.9)	(12.7)	7.5	9.8
매출총이익 증가율	(61.5)	27.9	28.1	29.6
영업이익 증가율	(73.3)	54.0	41.1	30.1
당기순이익 증가율	(74.4)	57.8	60.5	33.4
EPS 증가율	(74.4)	57.8	60.5	33.4
매출총이익율	6.9	10.0	12.0	14.1
영업이익률	3.8	6.7	8.8	10.4
당기순이익률	2.2	4.0	5.9	7.2

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	245	293	245	353
당기순이익	126	204	328	438
유무형자산상각비	160	171	203	211
기타	24	(73)	(198)	(195)
운전자본증감	(64)	(8)	(88)	(101)
투자현금	(374)	(266)	(210)	(208)
자본적지출	(368)	(255)	(199)	(196)
기타	(5)	(10)	(11)	(12)
재무현금	(132)	22	55	56
배당금	(56)	(134)	(74)	(84)
자본의증가 (감소)				
부채의증가 (감소)	(76)	153	129	140
기초현금	505	246	296	386
기말현금	246	296	386	587

자료: 금호석유화학, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	1,490	1,597	1,810	2,149
현금및현금성자산	246	296	386	587
단기금융자산	21	21	22	22
매출채권	636	696	767	843
재고자산	567	564	615	676
기타유동자산	19	21	21	21
비유동자산	2,921	3,023	3,122	3,231
유형자산	2,130	2,224	2,227	2,219
투자자산	707	699	771	850
기타비유동자산	84	99	125	162
자산총계	4,411	4,621	4,933	5,380
유동부채	1,438	1,449	1,476	1,506
매입채무	469	534	591	650
단기금융부채	882	810	769	731
기타유동부채	87	106	116	125
비유동부채	1,314	1,473	1,504	1,567
장기금융부채	1,211	1,330	1,439	1,558
기타비유동부채	103	143	64	9
부채총계	2,752	2,922	2,980	3,073
지배주주지분	1,548	1,586	1,841	2,195
비지배주주지분	111	112	112	112
자본총계	1,658	1,698	1,953	2,307
BVPS (원)	55,474	56,863	65,986	78,684

주요투자지표

12 월 결산	2012	2013E	2014E	2015E
자기자본이익률 (%)	8.7	13.0	19.2	21.7
총자산이익률 (%)	2.8	4.5	6.9	8.5
재고자산 보유기간 (일)	38.3	44.7	44.3	45.3
매출채권 회수기간 (일)	48.3	47.3	48.4	48.4
매입채무 결제기간 (일)	37.7	39.6	42.2	43.5
순차입금/자기자본 (%)	110	107	92.2	72.8
이자보상배율 (x)	2.7	6.1	8.6	11.4

자료: 금호석유화학, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자 의견 (12개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
 Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
 Reduce : 현주가 대비 목표주가 10% 초과
 단, 업종 투자 의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능

업종별 투자 의견

Overweight : 현 업종지수 대비 +10% 초과
 Neutral : 현 업종지수 대비 ±10% 이내
 Underweight : 현 업종지수 대비 10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.

작성 자 : 권영배, 홍우태

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수			1% 이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
			수량	취득가	취득일				

REMARK: Korean analyst is only responsible for Korean securities and relevant sectors only.

Target Price and Recommendation Chart

Stock Price & Target Price Trend ■ Stock Price ■ Target Price
 ■ B - Buy ■ H - Hold ■ R - Reduce



Korea Kumho Petrochemical (011780 KS)

Date	Recommendation	12m target price
2012-08-21	BUY (Initiate)	145,000
2012-09-14	BUY	145,000
2012-10-22	BUY	145,000
2012-11-22	BUY	140,000(Down)
2012-12-06	BUY	140,000
2013-01-24	BUY	140,000
2013-02-08	BUY	140,000
2013-04-12	BUY	125,000
2013-04-30	BUY	125,000
2013-05-30	BUY	125,000
2013-07-12	BUY	105,000(Down)
2013-07-19	BUY	105,000