

금호석유(011780)

2Q13 review: 우려 섞인 3 분기가 관전

매수(유지)

T.P 100,000 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	26,172 억원
주요주주	
박철완	9.98%
박준경	7.17%
외국인지분률	10.60%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(13/07/18)	85,900 원
KOSPI	1887.49 pt
52주 Beta	1.39
52주 최고가	138,000 원
52주 최저가	78,500 원
60일 평균 거래대금	111 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.3%	-1.5%
6개월	-31.3%	-28.1%
12개월	-34.9%	-37.2%

2Q13 영업이익 768 억원(QoQ -1.3% / YoY +193.1%)

670 14.6%

가

가 SE Asia

2Q13 \$1,758.3/t → 3Q13 \$1,373.8/t \$380/t

(BR/SBR) 가

\$100~150/t

spread 가

1Q 5% → 2Q 7%

가

3Q13 영업이익 578 억원(QoQ -24.8% / YoY +27.8%) 추정

3

7 15

\$855/t 가

3

\$500/t 가

3

Sinopec(12

/), Petrochina(15 /)

가

가

가

투자의견 매수 / 목표주가 100,000 원 유지

14

-4.6%

가

영업실적 및 투자지표

구분	단위	200912	201012	201112	201212F	201312F	201412F
매출액	십억원	5,718.5	6,457.4	5,883.7	5,195.9	5,283.1	5,753.8
yoy	%	(17.1)	12.9	(8.9)	(11.7)	1.7	8.9
조정영업이익	십억원	653.9	839.0	223.8	277.8	339.5	470.8
yoy	%	492.5	28.3	(73.3)	24.1	22.2	38.7
발표영업이익	십억원	653.9	839.0	223.8	277.8	339.5	470.8
EBITDA	십억원	833.3	993.6	383.7	448.4	510.1	641.4
세전이익	십억원	710.9	758.4	133.7	206.9	347.4	499.2
순이익(지배주주)	십억원	471.1	505.6	129.6	145.2	243.9	350.4
발표영업이익률%	%	11.4	13.0	3.8	5.3	6.4	8.2
EBITDA%	%	14.6	15.4	6.5	8.6	9.7	11.1
순이익률	%	12.4	11.7	2.3	4.0	6.6	8.7
EPS	원	18,404	16,392	4,049	4,764	8,005	11,501
PER	배	4.9	10.2	32.2	17.4	10.3	7.2
PBR	배	3.7	3.9	2.8	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	5.4	6.7	15.4	9.9	8.5	6.7
ROE	%	71.9	44.0	8.7	9.4	14.7	18.1
순차입금	십억원	2,093	1,444	1,831	1,819	1,741	1,655
부채비율	%	311.3	202.8	166.0	170.9	151.8	132.3

자료: SK 증권

주) EPS 는 계속사업이익으로 계상

금호석유 1Q13 실적

(단위: 십억원)

	2Q13	당사 추정치	차이(% , %p)	4Q12	QoQ, %	1Q12	YoY, %
매출액	1,383.5	1,442.3	(4.1)	1,417.0	(2.4)	1,584.0	(12.7)
영업이익	76.8	67.0	14.6	77.9	(1.4)	26.2	193.7
영업이익률 %	5.6	4.6	0.9	5.5		1.7	
지배주주지분 순이익	25.4	43.4	(41.3)	34.3	(25.8)	8.9	186.9
순이익률 %	1.8	3.0	(1.2)	2.4		0.6	

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 ROE & PBR Valuation

항목			2012	2Q14E	2Q15E	2Q16E	2Q17E
ROE(지배주주지분)	15.1%	ROE(지배주주지분)	8.7%	12.8%	15.1%	17.6%	19.2%
Terminal Growth	3.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	9.5%	Target ROE	15.1%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	7.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.86						
1Q14E BPS(지배주주지분)	51,195						
Target Price	95,434						

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 PER Multiple Sensitivity

	2012	2Q14E	2Q15E	2Q16E	2Q17E
EPS(지배주주지분)	4,049	6,943	9,450	13,177	17,658
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	9,763				
2Q14E EPS	6,943				
2Q15E EPS	9,450				

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	87,864	92,745	97,626	102,508	107,389	112,270	117,152	122,033	126,914	131,796
TP by 2Q14E EPS	62,486	65,958	69,429	72,901	76,372	79,844	83,315	86,787	90,258	93,729
TP by 2Q15E EPS	85,050	89,775	94,500	99,225	103,950	108,675	113,400	118,125	122,850	127,575

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 연간 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E
매출액	5,883.7	5,701.3	5,874.2	5,883.7	5,195.9	5,283.1	0.0%	-8.9%	-10.1%
YoY, %	(8.9)	(3.1)	3.0	(8.9)	(11.7)	1.7			
발표영업이익	223.8	302.7	355.8	223.8	277.8	339.5	0.0%	-8.2%	-4.6%
YoY, %	(73.3)	35.5	17.5	(73.3)	24.1	22.2			
EBITDA	383.7	473.3	526.5	383.7	448.4	510.1	0.0%	-5.3%	-3.1%
YoY, %	(61.4)	23.4	11.2	(61.4)	16.5	13.8			
순이익	129.6	183.0	241.2	129.6	145.2	243.9	0.0%	-20.7%	1.1%
YoY, %	(74.4)	41.2	31.8	(74.4)	12.0	68.0			

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

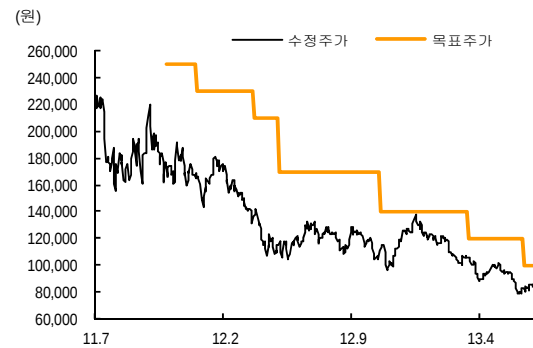
금호석유 분기 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14
매출액	1,442.3	1,419.0	1,423.0	1,533.0	1,383.5	1,152.6	1,242.8	1,378.8	-4.1%	-18.8%	-12.7%	-10.1%
YoY, %	(8.9)	(0.9)	14.5	8.2	(12.7)	(19.5)	(0.2)	(2.7)				
QoQ, %	1.8	(1.6)	0.5	7.7	(2.4)	(16.7)	7.8	10.9				
발표영업이익	67.0	78.7	79.1	95.0	76.8	57.8	65.3	87.7	14.6%	-26.6%	-17.4%	-7.7%
YoY, %	156.5	74.1	158.6	22.0	193.7	27.8	113.6	12.6				
QoQ, %	(13.9)	17.5	0.5	20.1	(1.4)	(24.8)	13.1	34.2				
EBITDA	109.7	121.4	121.8	137.7	119.5	100.4	108.0	130.3	8.9%	-17.2%	-11.3%	-5.3%
YoY, %	44.0	61.5	71.5	14.2	56.5	33.6	52.1	8.1				
QoQ, %	(9.0)	10.7	0.5	13.1	(0.9)	(15.9)	7.5	20.7				
순이익	43.4	52.8	52.6	64.6	25.4	40.2	45.2	62.4	-41.3%	-23.9%	-13.9%	-3.4%
YoY, %	389.0	30.2	#VALUE!	88.5	186.5	(0.9)	#VALUE!	81.9				
QoQ, %	26.4	21.8	(0.4)	22.9	(25.8)	57.5	12.6	37.9				

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2013.07.18	매수	100,000원
	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



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2013년 7월 19일 8시 11분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

재무상태표

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312F	201412F	201512F
비유동자산	2,656	2,921	3,028	3,154	3,307
장기금융자산	402	402	382	382	382
유형자산	1,922	2,130	2,256	2,382	2,535
무형자산	35	28	29	29	29
유동자산	2,058	1,490	1,478	1,575	1,832
현금및현금성자산	505	246	243	321	408
매출채권및기타채권	920	636	683	694	791
재고자산	582	567	513	522	593
자산총계	4,714	4,411	4,505	4,729	5,139
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	1,459	1,468	1,544
단기금융부채	1,935	882	810	810	810
매입채무 및 기타채무	661	469	552	561	637
단기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,157	2,752	2,842	2,851	2,927
지배주주지분	1,448	1,548	1,550	1,766	2,099
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	1,158	1,373	1,706
비지배주주지분	109	111	113	113	113
자본총계	1,557	1,658	1,663	1,878	2,212
부채와자본총계	4,714	4,411	4,505	4,729	5,139

현금흐름표

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312F	201412F	201512F
영업활동현금흐름	668	245	541	501	524
당기순이익(손실)	544	126	157	271	389
비현금성항목등	514	280	267	243	243
유형자산감가상각비	155	160	171	171	171
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(359)	(120)	(96)	(72)	(72)
운전자본감소(증가)	(197)	(64)	114	(13)	(109)
매출채권및기타채권의	(302)	301	(55)	(11)	(90)
재고자산감소(증가)	(65)	14	54	(8)	(71)
매입채무 및 기타채무의	1	(141)	93	6	52
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	215	8	56	56	56
투자활동현금흐름	(245)	(374)	(292)	(297)	(323)
금융자산감소(증가)	57	4	1	0	0
유형자산감소(증가)	(291)	(368)	(292)	(297)	(323)
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)	(3)	78	87
기초현금	151	505	246	243	321
기말현금	505	246	243	321	408
FCF	302	(256)	187	128	120

자료 : 금호석유 SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312F	201412F	201512F
매출액	6,457	5,884	5,196	5,283	5,754
매출원가	5,410	5,481	4,758	4,781	5,105
매출총이익	1,047	403	438	502	648
매출총이익률 (%)	16.2	6.9	8.4	9.5	11.3
판매비와관리비	208	179	160	163	177
조정영업이익	839	224	278	339	471
조정영업이익률 (%)	13.0	3.8	5.3	6.4	8.2
발표영업이익	839	224	278	339	471
비영업손익	(81)	(90)	(71)	8	28
순금융비용	75	14	13	17	21
외환관련손익	(19)	6	(8)	0	0
관계기업투자등 관련손익	73	67	10	61	77
세전계속사업이익	758	134	207	347	499
세전계속사업이익률 (%)	11.7	2.3	4.0	6.6	8.7
계속사업법인세	215	8	50	76	110
계속사업이익	544	126	157	271	389
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	544	126	157	271	389
순이익률 (%)	8.4	2.1	3.0	5.1	6.8
지배주주	506	130	145	244	350
지배주주귀속 순이익률(%)	7.8	2.2	2.8	4.6	6.1
비지배주주	38	(3)	12	27	39
총포괄이익	470	157	156	271	389
지배주주	434	156	142	244	350
비지배주주	37	1	13	27	39
EBITDA	994	384	448	510	641

주요투자지표

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312F	201412F	201512F
성장성 (%)					
매출액	12.9	(8.9)	(11.7)	1.7	8.9
조정영업이익	28.3	(73.3)	24.1	22.2	38.7
세전계속사업이익	6.7	(82.4)	54.8	67.9	43.7
EBITDA	19.2	(61.4)	16.9	13.8	25.7
EPS(계속사업)	(10.9)	(75.3)	17.7	68.0	43.7
수익성 (%)					
ROE	44.0	8.7	9.4	14.7	18.1
ROA	11.9	2.8	3.5	5.9	7.9
EBITDA마진	15.4	6.5	8.6	9.7	11.1
안정성 (%)					
유동비율	75.9	103.6	101.3	107.3	118.7
부채비율	202.8	166.0	170.9	151.8	132.3
순차입금/자기자본	92.8	110.4	109.4	92.7	74.8
EBITDA/이자비용(배)	0.1	(0.6)	0.2	0.2	0.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,392	4,049	4,764	8,005	11,501
BPS	43,351	46,880	47,011	53,432	63,386
CFPS	22,578	11,080	11,345	13,001	16,059
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER 최고	10.2	32.2	17.4	10.3	7.2
최저					
PBR 최고	3.9	2.8	1.8	1.5	1.3
최저					
PCR	7.4	11.8	7.3	6.4	5.1
EV/EBITDA 최고	6.7	15.4	9.9	8.5	6.7
최저	12.9	(8.9)	(11.7)	1.7	8.9