

금호석유 (011780)

예상과 부합한 2분기 실적

매수(유지)

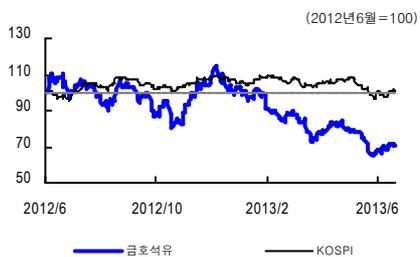
현재주가 (2013/7/18)	85,000 원
목표주가 (6M)	100,000 원

최석원
 화학/정유
 (02) 3215-7530
seogwon@bsfn.co.kr

Stock Indicator

시가총액	31,077 억원
자본금	1,675 억원
발행주식수	30,468 천주
외국인지분율	10.9%
주당배당금	2,000 원
60 일평균거래량	173 천주
60 일평균거래대금	193 억원
52 주최고가	143,500 원
52 주최저가	77,000 원

Price Trend



2Q13 매출액 1조 3,835억원 영업이익 768억원

2분기 매출액은 1조 3,835억원(YoY -12.7%, QoQ -2.4%), 영업이익은 768억원(YoY +193.7%, QoQ -1.4%)을 기록하며 예상과 부합하는 실적을 달성했다. 6월부터 부타디엔 가격은 유럽 Deep-sea 물량 유입에 따른 역내 과잉 공급으로 급락세를 이어가고 있다. 반면 6월 합성고무 판가는 비교적 유지되는 모습을 보이며 1분기와 비교하여 수익성은 오히려 개선되었다(1Q opm 5% → 2Q 7%). 합성수지 부문은 주요 원재료인 SM(Styrene Monomer)의 가격 강세에도 불구하고, 수요 부진에 따른 판가 하락으로 1분기 대비 수익성이 소폭 하락했다(1Q opm 3% → 2Q 2%).

반면 세전이익은 1분기 대비 약 38% 하락한 297억원을 기록했다. 이는 동사가 보유한 대우건설 지분(3.5%)의 주가 하락에 따른 평가차손이 약 300억원 반영되었기 때문이다.

부타디엔 가격 회복 여부에 달린 하반기 실적

6월 중순부터 급락하고 있는 부타디엔 가격에 대한 우려가 많다. 원재료 가격의 하락은 단기적으로 제품 스프레드 확대에 기여할 수 있지만, 그러나 지속적인 원재료 가격 하락은 제품 가격 하락으로 이어질 수 밖에 없다. 하반기 부타디엔 가격 회복을 위해선 1) 북미와 중국을 중심으로 한 전방산업 수요 개선과 2) 유럽 NCC 업체들의 가동률 조정으로 역내로의 물량 유입이 감소해야 한다. 먼저 전방산업 수요는 하반기 경기 개선에 따라 완만한 개선을 보일 것으로 예상된다. 단, 공급 측면에서 유럽 NCC 업체들의 가동률 조정은 당분간 쉽지 않아 보인다. 생산 비중이 낮은 부타디엔에서 발생하는 손실을 수익성이 좋은 합성수지 등 기타 제품에서 만회하고 있기 때문이다. 그러나 계절적 성수기 이후 합성수지에 대한 수요 지급보다 하락하면 가동률 조정을 고려할 것으로 예상된다.

투자의견 '매수'유지, 목표주가는 '10만원'으로 하향

부타디엔 가격 하락에 따른 2013년 추정치 하향조정으로 목표주가는 기존 '13만원'에서 '10만원'으로 하향한다<표2>. 단, 하반기로 접어들며 부타디엔 가격의 점진적 회복에 따른 합성고무 가격 회복과 수요 개선에 기대되는 바, 투자의견은 '매수'로 유지한다.

12월결산	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2011	64,574	8,390	7,584	5,056	17,569	58.2	10.4	4.2	2.2	44.5	1.1
2012	58,837	2,238	1,337	1,296	3,869	-78.0	33.4	2.8	5.8	8.7	1.5
2013F	54,309	2,971	2,148	1,986	5,929	53.3	14.3	1.7	9.1	12.3	2.4
2014F	64,988	4,196	3,535	3,268	9,759	64.6	8.7	1.5	7.0	17.9	2.4
2015F	67,393	6,500	5,868	5,425	16,200	66.0	5.2	1.2	4.6	24.6	2.4

주: K-IFRS 연결기준

<표1> 연결기준 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E
매출액	1,623	1,584	1,432	1,245	1,417	1,384	1,258	1,391	1,536	1,636	1,661	1,665
합성고무	871	857	693	617	680	635	547	608	690	764	777	787
합성수지	342	323	337	287	331	343	333	331	349	345	349	349
페놀유도체	290	271	274	216	277	261	257	328	359	370	378	371
정밀화학	43	45	37	37	44	41	41	41	51	51	51	51
에너지	45	39	43	42	43	42	42	42	42	57	57	57
기타	31	49	48	48	42	42	38	41	45	49	49	50
영업이익	122	26	45	31	78	77	67	75	75	109	124	113
OPM	7.5%	1.7%	3.2%	2.5%	5.5%	5.6%	5.3%	5.4%	4.9%	6.7%	7.4%	6.8%

	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	5,884	5,431	6,499	6,739
합성고무	3,038	2,470	3,018	3,156
합성수지	1,289	1,338	1,392	1,396
페놀유도체	1,051	1,124	1,478	1,555
정밀화학	162	167	205	205
에너지	168	169	213	227
기타	176	164	193	199
영업이익	224	297	420	650
OPM	3.8%	5.5%	6.5%	9.6%

자료: BS투자증권

<표2> Valuation

(단위: 십억원, 원)

1. 영업자산 가치				3,365
2013E EBITDA	적정배율	총사업가치		
467	7.2	3,365		
2. 투자자산 가치				840
관계기업투자	지분율	장부금액	배수	관계기업 적정가치
	2013	2013	PBR	
금호미쓰이 화학	50.0%	77	1.5	115
금호폴리켄	50.0%	150	1.5	225
상해일려소료유한공사	50.0%	16	1.0	16
남경금포금호화학유한공사	50.0%	45	1.0	45
일조금호금마화학유한공사	50.0%	13	1.0	13
강소금호양농화학유한공사	50.0%	16	1.0	16
				430
비유동 매도가능금융자산		장부금액	배수	비유동 매도가능 적정가치
		2013	PBR	
비상장주식 (원가법)		12	0.8	10
비상장주식 (평가기법사용)		49	0.8	39
수익증권		49	0.8	39
아시아나항공		142	1.0	142
대우건설		134	1.0	134
동양건설산업		0	1.0	0
CJ대한통운		32	1.0	32
				396
유동 매도가능금융자산		장부금액	배수	유동 매도가능 적정가치
		2013	PBR	
비상장주식 (원가법)		12	0.8	9
비상장주식 (평가기법사용)		1	0.8	0
수익증권		0	0.8	0
대한통운		3	1.0	3
금호산업		0	1.0	0
금호타이어		2	1.0	2
				14
3. 순차입금				1,659
4. 보통주 주주가치	(1 + 2 - 3)			2,545
5. 주당 주주가치				102,326
	(단위:주)	보통주 총발행주식수	30,467,691	
		자사주	5,592,528	
		희석가능물량	-	
		발행주식수	24,875,163	

자료: BS투자증권

연결재무상태표

12월결산(억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	20,581	14,901	15,877	18,813	23,051
현금및현금성자산	5,051	2,462	4,506	5,269	9,000
단기금융자산	332	213	224	235	247
매출채권	8,871	5,857	5,244	6,275	6,507
재고자산	5,816	5,673	5,237	6,266	6,498
비유동자산	26,561	29,206	30,282	32,204	34,500
유형자산	19,224	21,296	22,404	24,346	26,657
무형자산	352	284	243	215	190
지분관련투자자산	2,705	3,181	3,181	3,181	3,181
자산총계	47,142	44,107	46,159	51,016	57,551
유동부채	27,132	14,385	14,483	16,031	17,226
매입채무	4,281	2,873	2,592	3,080	3,081
단기차입금	7,875	7,924	7,765	7,688	7,611
유동성장기부채	11,228	778	817	858	901
비유동부채	4,440	13,139	13,717	14,405	15,023
사채	1,000	5,600	5,880	6,174	6,483
장기차입금	2,652	6,521	6,847	7,189	7,549
부채총계	31,572	27,524	28,200	30,436	32,249
지배주주지분	14,477	15,477	16,905	19,614	24,479
자본금	1,675	1,675	1,675	1,675	1,675
자본잉여금	2,653	2,653	2,653	2,653	2,653
이익잉여금	10,469	11,132	12,559	15,267	20,133
비지배주주지분	1,094	1,107	1,054	967	822
자본총계	15,571	16,584	17,959	20,580	25,302
순차입금(순현금)	17,454	18,161	16,593	16,420	13,312

연결손익계산서

12월결산(억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	64,574	58,837	54,309	64,988	67,393
증가율(%)	30.3	(8.9)	(7.7)	19.7	3.7
매출원가	54,103	54,806	49,435	58,739	58,762
매출총이익	10,470	4,031	4,874	6,249	8,631
매출총이익률(%)	16.2	6.9	9.0	9.6	12.8
판매비와관리비	2,080	1,793	1,903	2,052	2,131
영업이익	8,390	2,238	2,971	4,196	6,500
증가율(%)	49.7	(73.3)	32.8	41.2	54.9
영업이익률(%)	13.0	3.8	5.5	6.5	9.6
금융수익	617	749	635	633	649
금융비용	2,182	1,395	1,240	1,116	1,144
외환차익(차손)	(149)	38	101	201	141
외화환산이익(손실)	(38)	19	(26)	(26)	(26)
관계기업관련손익	728	670	703	739	776
세전계속사업이익	7,584	1,337	2,148	3,535	5,868
법인세비용	2,146	76	215	353	587
당기순이익	5,438	1,261	1,933	3,181	5,281
증가율(%)	57.2	(76.8)	53.3	64.6	66.0
당기순이익률(%)	8.4	2.1	3.6	4.9	7.8
지배주주지분	5,056	1,296	1,986	3,268	5,425
비지배주주지분	381	(35)	(53)	(87)	(145)
총포괄이익	4,705	1,572	2,244	3,492	5,592
지배주주지분	4,339	1,559	2,225	3,463	5,545
비지배주주지분	366	13	19	29	47
EBITDA	9,936	3,837	4,673	6,061	8,520

연결현금흐름표

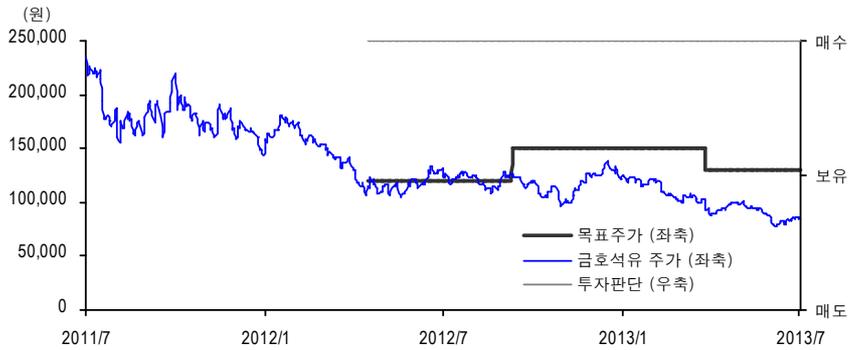
12월결산(억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	6,684	2,455	5,648	4,487	7,512
당기순이익	5,438	1,261	1,933	3,181	5,281
유형자산감가상각비	1,460	1,530	1,634	1,804	1,966
무형자산상각비	85	70	68	60	53
외화환산손실(이익)	38	(19)	0	0	0
자산처분손실(이익)	23	20	0	0	0
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	0
운전자본변동	(1,971)	(643)	938	(1,035)	(272)
투자활동현금흐름	(2,449)	(3,738)	(2,972)	(3,206)	(3,297)
금융자산의 감소(증가)	518	31	0	0	0
지분관련 투자자산의 감소(증가)	(70)	(71)	0	0	0
유형자산의 감소(증가)	(2,908)	(3,683)	(2,965)	(3,185)	(3,278)
무형자산의 감소(증가)	(40)	(28)	(28)	(32)	(29)
FCF	4,235	(1,283)	2,676	1,281	4,215
재무활동현금흐름	(690)	(1,319)	(632)	(519)	(484)
차입금의 증가(감소)	1,599	3,713	487	600	635
배당금지급(-)	(230)	(559)	(559)	(559)	(559)
자기주식의 처분(취득)	0	0	0	0	0
현금및현금성자산의증가	3,543	(2,588)	2,044	763	3,731
기초현금	1,508	5,051	2,462	4,506	5,269
기말현금	5,051	2,462	4,506	5,269	9,000

자료: BS투자증권 리서치센터

주요투자지표

12월결산	2011	2012	2013F	2014F	2015F
PER (배)	10.4	33.4	14.3	8.7	5.2
PBR (배)	4.2	2.8	1.7	1.5	1.2
PSR (배)	0.8	0.7	0.5	0.4	0.4
PCR (배)	5.1	10.6	4.9	4.2	3.1
EV/EBITDA (배)	2.2	5.8	9.1	7.0	4.6
배당수익률 (%)	1.1	1.5	2.4	2.4	2.4
EPS (원)	17,569	3,869	5,929	9,759	16,200
BPS (원)	43,226	46,211	50,475	58,563	73,092
SPS (원)	224,373	175,679	162,159	194,044	201,227
CFPS (원)	35,413	12,225	17,417	20,291	27,770
DPS (원)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
ROA (%)	12.3	2.8	4.3	6.5	9.7
ROE (%)	44.5	8.7	12.3	17.9	24.6
ROIC (%)	26.6	8.8	11.4	15.5	22.9
영업이익률 (%)	13.0	3.8	5.5	6.5	9.6
순이익률 (%)	8.4	2.1	3.6	4.9	7.8
EBITDA이익률 (%)	15.4	6.5	8.6	9.3	12.6
부채비율 (%)	202.8	166.0	157.0	147.9	127.5
순부채비율 (%)	112.1	109.5	92.4	79.8	52.6
유동성비율 (%)	131.8	96.5	91.2	85.2	74.7
이자보상배율 (배)	6.0	2.2	3.0	4.2	6.3

투자의견 및 목표주가 추이



변경일자	투자의견	목표주가(원)
2012-05-02	매수	120,000
2012-09-26	매수	150,000
2013-04-12	매수	130,000
2013-07-19	매수	100,000

투자등급 (종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상수익률을 의미함)
 6개월 수익률 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10 ~ +10%, 매도(Sell) -10% 이하

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 추가사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

고객지원센터 1577-2601 www.bsfn.co.kr

<부산본사·영업부>

부산시 부산진구 부전1동 259-4 부산은행 부전동별관 3층,4층 (우:614-709)

☎ 051-669-8000 / Fax. 051-669-8009

<사상지점>

부산시 사상구 주례1동 693-10번지 부산은행 사상지점 1층 (우:617-839)

☎ 051-329-4300 / Fax. 051-329-4399

<PB센터 해운대>

부산시 해운대구 우동 1407번지 두산위브 더 제니스 스퀘어 2층 (우:612-020)

☎ 051-780-1000 / Fax. 051-780-1010

<서울본부>

서울특별시 영등포구 여의도동 25-12번지 신승센터빌딩 16층 (우:150-977)

☎ 02-3215-1500 / Fax. 02-786-299