

금호석유 (011780.KS)

Comment

2013. 7. 19



Buy (유지)

목표주가 100,000원 (하향)
현재가 ('13/07/18) 85,000원

Analyst

김선우

(02)768-7605, anthony.kim@wooriwm.com

업종

화학

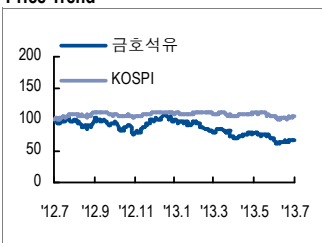
KOSPI	1,875.48
KOSDAQ	541.56
시가총액(보통주)	2,589.8십억원
발행주식수(보통주)	30.5백만주
52주 최고가('13/01/02)	138,000원
최저가('13/06/24)	78,500원
배당수익률(2012)	1.53%
외국인지분율	10.6%

주요주주

박찬구 외 6인	24.2%
한국산업은행	14.1%

주가상승률(%)	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.7	-32.0	-32.3
상대수익률	-1.5	-27.9	-35.2

Price Trend



2분기 영업실적 부진 지속. 고무 업황 저점은 통과

2분기 영업이익 당사 예상치 및 시장 컨센서스와 유사

- 7월 18일 장 마감 후 발표된 금호석유의 2분기 영업이익과 순이익은 전분기 대비 각각 1.5%, 23.5% 감소한 767억원, 259억원을 기록. 이는 당사 예상치(659억원, 498억원) 및 시장 컨센서스(720억원, 428억원)와 유사. 합성고무 마진 약세에 따라 부진한 실적 기록
- 합성수지, BPA 등 주요 석유화학제품 마진이 부진한 가운데, 에너지 사업부는 안정적인 실적을 기록

중국 합성고무 재고 감소 추세. 합성고무 업황은 단기 저점 통과중인 것으로 판단됨

- 2013년 상반기 부진한 butadiene 및 합성고무 가정치를 하향 조정함에 따라 2013년 EPS를 31.2% 하향 조정. 이에 따라 목표주가를 종전 130,000원에서 100,000원으로 하향 조정. 목표주가는 2013년 기준 BPS(57,583원)에 target PBR 1.7배를 적용(vs. ROE 11.5%). 이익채력대비 30% valuation premium을 부여한 이유는 글로벌 1위 합성고무업체로서의 경쟁력 때문
- 대부분의 석유화학제품과 마찬가지로 합성고무 업황 역시 최악은 지나고 있는 것으로 판단됨. 중국의 칭다오 지역의 고무 재고는 5월 중순 37만톤을 기록한 이후 지속적으로 감소하여 33만톤 수준까지 줄어들
- 원재료인 butadiene 가격은 유럽 및 중국의 재고물량 출회로 톤당 815달러까지 하락하여 83달러의 역마진을 기록. 아시아 업체들의 가동률 하향 조정 추이를 감안할 때 butadiene 가격 반등 예상됨
- 고무 체인 제품 가격 반등은 단기적으로 동사 주가에 긍정적으로 작용할 전망. 단, butadiene 가격 반등이 합성고무 가격 대비 더 빠르고 클 것으로 보여 금호석유 대비 NCC업체 선호

금호석유 2Q13 실적 review(IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13P					3Q13F
					발표치	y-y	q-q	당사추정	Consensus	
매출액	1,584.0	1,431.7	1,245.4	1,417.0	1,383.4	-12.7	-2.4	1,457.7	1,410.3	1,409.4
영업이익	26.2	45.2	30.6	77.9	76.7	193.4	-1.5	65.9	72.0	70.8
영업이익률	1.7	3.2	2.5	5.5	5.5			4.5	5.1	5.0
세전순이익	9.7	44.3	-52.6	47.9	29.7	207.2	-38.0	62.3	53.5	70.4
순이익	10.3	40.0	-27.3	33.9	25.9	151.6	-23.5	49.8	42.8	63.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: 금호석유, FnGuide, 우리투자증권 리서치센터 전망

금호석유 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2012	2013E	2014F	2015F
매출액	- 수정 후	5,883.7	5,792.0	6,311.0	6,691.2
	- 수정 전		6,529.1	7,015.8	8,346.4
	- 변동률		-11.3	-10.0	-19.8
영업이익	- 수정 후	223.8	290.1	375.2	441.7
	- 수정 전		382.6	526.3	682.2
	- 변동률		-24.2	-28.7	-35.3
EBITDA		383.7	446.2	535.1	607.5
순이익		126.1	195.3	327.0	384.3
EPS	- 수정 후	4,049	6,512	10,903	12,815
	- 수정 전		9,465	15,173	19,682
	- 변동률		-31.2	-28.1	-34.9
PER		32.2	13.1	7.8	6.6
PBR		2.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA		15.6	9.7	8.0	6.8
ROE		8.7	11.5	16.2	16.4

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

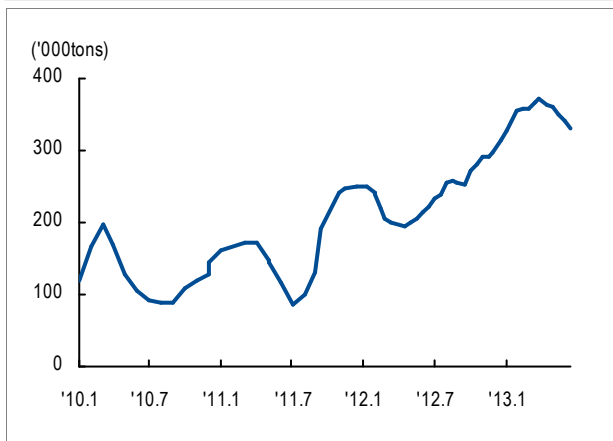
주요 가정 변경

(단위: \$/ton)

	수정 후			수정 전		
	2013E	2014F	2015F	2013E	2014F	2015F
원/달러 환율	1,050	1,050	1,050	1,050	1,050	1,050
BR가격	2,100	2,200	2,500	2,750	2,950	3,200
SBR가격	2,000	2,200	2,450	2,650	2,743	2,916
Butadiene 가격	1,500	1,700	2,000	2,300	2,400	2,600
BPA가격	1,750	1,800	1,950	1,750	1,800	1,950

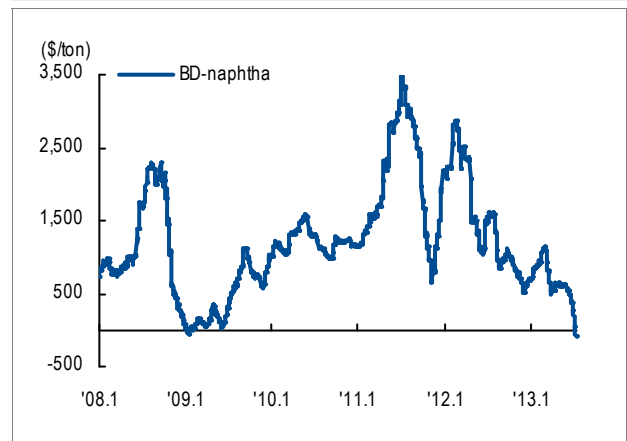
자료: Platts, Thomson Reuters, 우리투자증권 리서치센터 전망

중국 고무 재고는 감소 추세...



자료:QinRex, 우리투자증권 리서치센터

Butadiene 마진 추이



자료:Platts, 우리투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2012/12A	2013/12E	2014/12F	2015/12F
매출액	5,884	5,792	6,311	6,691
증감률 (%)	-8.9	-1.6	9.0	6.0
매출원가	5,481	5,310	5,738	6,046
매출총이익	403	482	573	645
Gross 마진 (%)	6.9	8.3	9.1	9.6
판매비와 일반관리비	179	192	198	203
영업이익 (GP-SG&A)	224	290	375	442
증감률 (%)	-73.3	29.6	29.3	17.7
OP 마진 (%)	3.8	5.0	5.9	6.6
EBITDA	384	446	535	607
영업외손익	-90	-83	24	27
금융수익(비용)	-65	-91	-68	-67
기타영업외손익	-93	-81	0	0
종속 및 관계기업관련손익	67	88	91	94
세전계속사업이익	134	207	399	469
법인세비용	8	12	72	84
계속사업이익	126	195	327	384
당기순이익	126	195	327	384
증감률 (%)	-76.8	54.9	67.4	17.5
Net 마진 (%)	2.1	3.4	5.2	5.7
지배주주지분 순이익	130	201	336	395
비지배주주지분 순이익	-3	-5	-9	-11
기타포괄이익	31	0	0	0
총포괄이익	157	195	327	384

VALUATION INDEX

	2012/12A	2013/12E	2014/12F	2015/12F
PER (X)	32.2	13.1	7.8	6.6
PER (High,X)	45.8	21.5	12.8	10.9
PER (Low,X)	23.6	11.8	7.1	6.0
PBR (X)	2.8	1.5	1.3	1.1
PBR (High,X)	4.0	2.4	2.1	1.8
PBR (Low,X)	2.1	1.3	1.2	1.0
PCR (X)	9.8	6.1	4.8	4.3
PSR (X)	0.7	0.4	0.4	0.4
PEG (X)	0.7	0.7	-3.0	-0.6
PER/ 주당EBIT 증감률 (X)	1.3	1.4	-1.9	-0.5
PER/ 주당EBITDA 증감률 (X)	1.9	1.7	-7.9	-1.0
EV/EBITDA (X)	15.6	9.7	8.0	6.8
EV/EBIT (X)	26.8	15.0	11.4	9.4
Enterprise Value	5,997	4,341	4,286	4,142
EPS CAGR (3년) (%)	46.8	19.9	-2.6	-10.4
EBITPS CAGR (3년) (%)	25.4	9.3	-4.1	-12.6
EBITDAPS CAGR (3년) (%)	16.5	7.6	-1.0	-6.7
주당EBIT (W)	7,346	9,520	12,314	14,496
주당EBITDA (W)	12,595	14,644	17,562	19,938
EPS (W)	4,049	6,512	10,903	12,815
BPS (W)	46,211	57,583	66,625	77,253
CFPS (W)	13,325	13,964	17,562	19,938
SPS (W)	193,112	190,104	207,136	219,615
DPS (W)	2,000	705	1,180	1,387

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2012/12A	2013/12E	2014/12F	2015/12F
영업활동 현금흐름	245	377	338	419
당기순이익	126	195	327	384
+ 유·무형자산상각비	160	156	160	166
+ 종속, 관계기업관련손실(이익)	-67	-88	-91	-94
+ 외화환산손실(이익)	-2	0	0	0
+ 자산처분손실(이익)	2	0	0	0
Gross Cash Flow	406	425	535	607
- 운전자본의증가(감소)	-64	54	-57	-37
투자활동 현금흐름	-374	-246	-274	-254
+ 유형자산의감소	0	0	0	0
- 유형자산의증가(CAPEX)	-369	-300	-300	-300
+ 투자자산의매각(취득)	-5	40	28	47
Free Cash Flow	-123	77	38	119
Net Cash Flow	-128	130	64	165
재무활동 현금흐름	-132	131	51	19
자기자본 증가	0	200	0	0
부채증감	-132	-69	51	19
현금의증가	-259	262	115	184
기말현금 및 현금성자산	246	508	623	807
기말 순부채(순현금)	1,824	1,551	1,504	1,371

RIM & EVA

	2012/12A	2013/12E	2014/12F	2015/12F
RIM				
Spread (FROE-COE) (%)	-0.5	1.5	7.3	7.3
Residual Income	-8.1	26.9	127.9	153.9
12M RIM Target Price (W)	108,224			
EVA				
투자자본	2,361.5	2,473.2	2,666.3	2,838.8
세후영업이익	222.6	273.3	313.0	366.1
투자자본이익률 (%)	9.2	11.3	12.2	13.3
투자자본이익률 - WACC (%)	3.1	4.3	6.4	7.3
EVA	72.5	107.1	170.4	206.0
DCF				
EBIT	223.8	290.1	375.2	441.7
+ 유·무형자산상각비	160	156	160	166
- CAPEX	-368.8	-300.0	-300.0	-300.0
- 운전자본증가(감소)	76.1	19.2	-53.0	-38.3
Free Cash Flow for Firm	-73.8	110.6	220.6	266.2
WACC				
타인자본비용 (COD)	4.4	4.7	3.3	3.3
자기자본비용 (COE)	9.2	10.0	8.9	9.1
WACC(%)	6.2	7.0	5.8	6.0

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

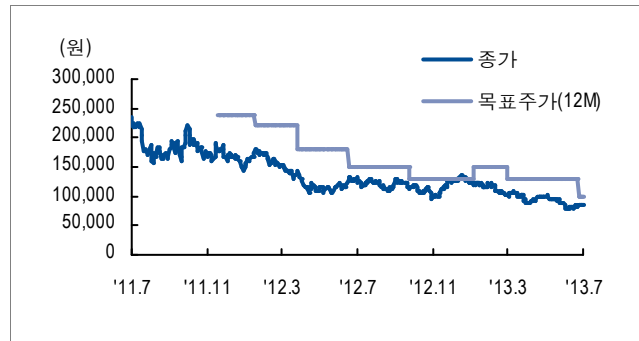
(십억원)	2012/12A	2013/12E	2014/12F	2015/12F
현금및현금성자산	246	508	623	807
매출채권	586	577	628	666
유동자산	1,490	1,723	1,943	2,202
유형자산	2,130	2,279	2,424	2,561
투자자산	720	709	773	819
비유동자산	2,921	3,040	3,243	3,424
자산총계	4,411	4,763	5,186	5,626
단기성부채	882	869	940	992
매입채무	287	283	308	327
유동부채	1,438	1,417	1,537	1,625
장기성부채	1,211	1,211	1,211	1,211
정기충당부채	27	27	29	31
비유동부채	1,314	1,312	1,321	1,328
부채총계	2,752	2,729	2,858	2,953
자본금	167	193	193	193
자본잉여금	265	440	440	440
이익잉여금	1,113	1,294	1,597	1,953
비지배주주지분	111	105	96	86
자본총계	1,658	2,034	2,328	2,673

PROFITABILITY & STABILITY

	2012/12A	2013/12E	2014/12F	2015/12F
자기자본이익률 (ROE) (%)	8.7	11.5	16.2	16.4
총자산이익률 (ROA) (%)	2.8	4.3	6.6	7.1
투자자본이익률 (ROIC) (%)	9.2	11.3	12.2	13.3
EBITDA/ 자기자본 (%)	23.1	21.9	23.0	22.7
EBITDA/ 총자산 (%)	8.7	9.4	10.3	10.8
배당수익률 (%)	1.5	0.8	1.4	1.6
배당성향 (%)	38.4	8.7	8.7	8.7
총현금배당금 (십억원)	56	20	33	39
보통주 주당현금배당금(W)	2,000	705	1,180	1,387
순부채(현금) 자기자본 (%)	110.0	76.2	64.6	51.3
총부채/ 자기자본 (%)	166.0	134.2	122.8	110.5
순이자비용/ 매출액 (%)	1.7	1.8	1.3	1.3
EBIT/ 순이자비용 (X)	2.2	2.8	4.4	5.1
유동비율 (%)	103.6	121.6	126.4	135.5
당좌비율 (%)	64.1	82.8	87.7	97.0
총발행주식수 (mn)	33	33	33	33
액면가 (W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가 (W)	130,500	85,000	85,000	85,000
시가총액 (십억원)	4,062	2,685	2,685	2,685

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
금호석유	011780.KS	2013.07.19	Buy	100,000 원 (12개월)
		2013.03.19	Buy	130,000 원 (12개월)
		2013.01.13	Buy	150,000 원 (12개월)
		2012.10.10.	Buy	130,000 원 (12개월)
		2012.07.03	Buy	150,000 원 (12개월)
		2012.04.12	Buy	180,000 원 (12개월)
		2012.02.02	Buy	220,000 원 (12개월)
		2011.12.05	Buy	240,000 원 (12개월)
		2011.09.30	담당 Analyst 변경	



종목 투자등급 (Stock Ratings)

- 대상기간: 12개월
- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준 종목의 목표수익률이
 - Strong Buy : Buy 등급 중 High Conviction 종목
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : 0% ~ 15%
 - Reduce : 0% 미만

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "금호석유"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 "금호석유"를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자) 임을 알려드립니다
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.wooriwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.