



BUY(Maintain)

목표주가: 105,000원
주가(7/18): 85,000원

시가총액: 26,853억원

화학/정유

Analyst 민경혁

02) 3787-5158 21keynes@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/18)		1875.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	138,000원	78,500원
등락률	-38.41%	8.28%
수익률	절대	상대
1M	-0.6%	0.7%
6M	-32.0%	-27.9%
1Y	-32.3%	-35.2%

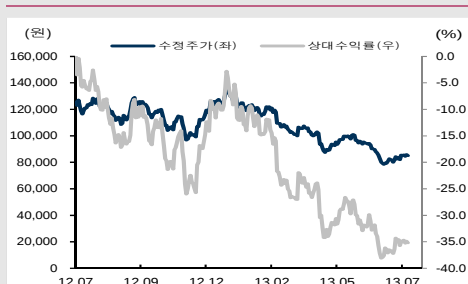
Company Data

발행주식수	33,491천주
일평균 거래량(3M)	121천주
외국인 지분율	10.61%
배당수익률(13E)	2.35%
BPS(13E)	50,774원
주요 주주	박철완 외 24.19%
	금호석유 자사주 18.36%
	한국산업은행 14.05%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	64,574	58,837	54,228	66,628
보고영업이익	8,390	2,238	3,098	4,487
핵심영업이익	8,390	2,238	3,098	4,487
EBITDA	9,936	3,837	4,581	6,118
세전이익	7,584	1,337	2,705	4,453
순이익	5,438	1,261	2,026	3,375
지배주주지분순이익	5,056	1,296	2,050	3,416
EPS(원)	15,097	3,869	6,122	10,200
증감률(%)YoY	35.9	-74.4	58.3	66.6
PER(배)	11.1	33.7	13.9	8.3
PBR(배)	3.9	2.8	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	7.4	15.1	9.9	7.5
보고영업이익률(%)	13.0	3.8	5.7	6.7
핵심영업이익률(%)	13.0	3.8	5.7	6.7
ROE(%)	44.4	7.8	11.7	17.3
순부채비율(%)	113.2	110.0	103.6	93.4

Price Trend



금호석유 (011780)

2분기 실적, 기대치에 부합



2분기 영업이익은 시장 기대치에 부합했습니다. 3분기는 원재료인 부타디엔 가격 약세에 따른 합성고무 가격의 동반 약세, 빠른 회복을 기대하기 어려운 타이어 수요 상황등을 고려할 때 2분기와 유사한 수준의 실적을 기록할 것으로 예상합니다. 단기 실적 회복세는 더딜 것으로 보이지만 내년 중국의 RE 타이어 수요 확대 가능성, 마진 높은 SSBR, 열병합발전소 증설에 따른 수익성 개선등 중장기 성장성을 감안해 매수 투자 의견 유지합니다.

>>> 2Q13 영업이익 768억원 기록

2Q13 영업이익은 768억원(YoY +193%, QoQ -1%)으로 시장 컨센서스 738억원에 부합하는 실적 기록. 전분기 대비 실적이 소폭 감소한 이유는 1) 합성고무 대비 원재료인 부타디엔 가격이 더욱 큰 폭으로 하락하면서 일시적으로 스프레드 확대되어 영업이익률이 7% 수준으로 개선되었지만 2) 합성수지 부문은 PS, ABS의 원료인 SM 가격 강세로 수익성이 악화되었고 3) 페놀 유도체 부문은 경쟁사 증설, PC수요 둔화등으로 주요 제품인 BPA 스프레드가 악화되었으며 4) 4월 중 정기보수 영향으로 에너지 부문 매출 및 영업이익이 감소했기 때문.

>>> 3분기 실적은 2분기와 유사한 수준 예상

3Q13 영업이익은 750억원(YoY +66%, QoQ -2%)으로 2분기 수준의 영업이익 달성 예상. 주요 이유는 3분기 중 부타디엔 가격 약세 지속으로 합성고무 가격 약세가 불가피할 것으로 예상되기 때문. 7월 중국 우한 석화 12만톤, 쓰촨 석화 15만톤, 대만 CPC 10만톤 인도네시아 Chandri Asri 10만톤 등 역내 상당량의 부타디엔 신규 증설이 예정되어 있고 천연고무 가격 또한 약세를 보이고 있어 단기적으로 부타디엔 가격의 반등은 힘든 상황. 다만 전분기 대비 실적 감소폭은 제한적일 것으로 예상. 근거는 1) 6월 선진국 교체 타이어 수요가 소폭이나마 회복되는 모습을 보이고 있고(6월 미쉐린 발표 교체 타이어 수요 YoY 증가율 미국 +3%, 유럽 +3%, 중국 +4% 기록) 2) 중국 타이어 재고는 감소하고 있는 것으로 파악되며(5월 중국 타이어 재고 MoM -3.4%) 3) 2분기 중 합성고무, 에너지 부문 정기보수에 따른 일회성 요인 해소되기 때문.

>>> 투자의견 매수 유지, 목표주가 10.5만원으로 하향 조정

2013년, 2014년 연간 실적 추정치 하향 조정으로 목표주가는 기존 14만원에서 10.5만원으로 하향 조정. 합성고무 시장의 빠른 회복을 기대하기 어려워 실적 회복 속도가 더딜 것으로 보이지만 1) 2013년 기준 밸류에이션은 P/B 1.7배로 (최근 P/B 3.2배)로 최근 3년래 저점 수준이고 2) 내년 중국 RE 타이어 수요 확대 가능성 3) 2015년까지 마진 높은 SSBR 위주의 증설, 열병합발전소 증설에 따른 수익성 개선등 중장기 성장성을 감안해 투자의견은 'Buy(매수)' 유지.

금호석유 분기별 영업이익 전망(단위: 억원)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012	2013E
매출액	16,002	17,077	16,603	14,892	16,226	15,840	14,317	12,454	14,149	13,835	13,070	13,153	64,574	58,837	54,207
합성고무	7,876	9,818	9,456	8,209	8,706	8,567	6,928	6,174	6,801	6,540	5,678	5,790	35,359	30,375	24,809
합성수지	3,458	3,236	2,741	3,029	3,421	3,227	3,371	2,871	3,314	3,597	3,370	3,279	12,464	12,890	13,560
기타	4,668	4,023	4,406	3,654	4,098	4,046	4,018	3,409	4,054	3,698	4,022	4,084	16,751	15,571	15,858
영업이익	2,863	2,761	2,192	606	1,219	262	452	307	778	768	750	802	8,422	2,240	3,098
영업이익률	17.9%	16.2%	13.2%	4.1%	7.5%	1.7%	3.2%	2.5%	5.5%	5.6%	5.7%	6.1%	13.0%	3.8%	5.7%

자료: 키움증권

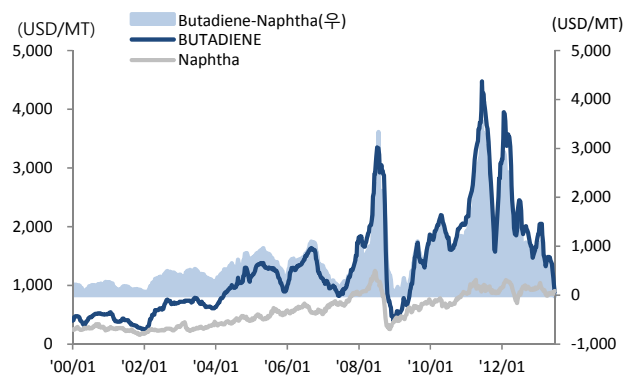
금호석유 밸류에이션

EV/EBITDA & SOTP

(십억원, 배)	13, 14 Avg EBITDA배수	
영업가치	534.9	7.5
관계기업투자자산		4,012 Global Peer 평균
금호폴리캠		507
금호미쓰이		91 장부가의 2배 적용
아시아나항공		69 장부가의 1배 적용
대우건설		116
기타		94
순차입금		138 장부가의 20% 할인
우선주 시가총액		1,804 2Q13말 기준
목표 시가총액		96
보통주식수		2,619
조정1) 자기주식수(주)		30,467,691
조정주식수		5,592,528
보통주 주당 가치(원)		24,875,163
목표주가(원)		105,275
Target Multiple	2014 P/E	10.3
	2014 P/B	1.8

자료: 키움증권

부타디엔 가격 및 마진 추이



천연고무 가격 추이

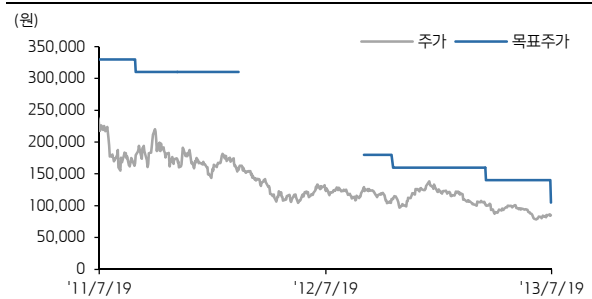


- 당사는 7월 18일 현재 '금호석유' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
금호석유 (011780)	2010/10/25	Buy(Maintain)	95,000원
	2011/01/18	Buy(Maintain)	200,000원
	2011/01/19	Buy(Maintain)	200,000원
	2011/02/09	Buy(Maintain)	240,000원
	2011/03/10	Buy(Maintain)	240,000원
	2011/04/05	Buy(Maintain)	240,000원
	2011/04/15	Buy(Maintain)	310,000원
	2011/05/17	Buy(Maintain)	330,000원
	2011/05/30	Buy(Maintain)	330,000원
	2011/06/22	Buy(Maintain)	330,000원
	2011/06/30	Buy(Maintain)	330,000원
	2011/07/18	Buy(Maintain)	330,000원
	2011/09/19	Buy(Maintain)	310,000원
	2011/10/14	Buy(Maintain)	310,000원
	2011/11/07	Buy(Maintain)	310,000원
	2012/01/10	Buy(Maintain)	310,000원
담당자 변경	2012/09/19	Buy(Reinitiate)	180,000원
	2012/10/9	Buy(Maintain)	180,000원
	2012/10/22	Buy(Maintain)	180,000원
	2012/11/05	Buy(Maintain)	160,000원
	2012/12/20	Buy(Maintain)	160,000원
	2013/01/23	Buy(Maintain)	160,000원
	2013/02/08	Buy(Maintain)	160,000원
	2013/04/05	Buy(Maintain)	140,000원
	2013/04/12	Buy(Maintain)	140,000원
	2013/05/21	Buy(Maintain)	140,000원
	2013/07/19	Buy(Maintain)	105,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상