

2013년 8월 26일
Update

정유/화학

금호석유(011780) | BUY

목표주가(12M): 120,000원
현재주가(8월23일): 90,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,870.16	
52주최고/최저(원)	138,000/78,500	
시가총액(십억원)	2,754.3	
시가총액비중(%)	0.25	
발행주식수(천주)	30,467.7	
60일 평균거래량(천주)	158.6	
60일 평균거래대금(십억원)	14.3	
12년 배당금(원)	2,000	
13년 배당금(예상,원)	2,000	
외국인 지분율(%)	9.72	
주가상승률	1M	6M 12M
절대	4.5	(24.4) (24.7)
상대	6.3	(17.0) (20.9)

Consensus Data

	2013	2014
매출액(십억원)	5,535.4	6,125.9
영업이익(십억원)	311.8	424.3
순이익(십억원)	183.0	309.4
EPS(원)	5,464	9,239
BPS(원)	59,972	69,115

Stock Price



단기실적 부진 우려 존재하나, 합성고무 업황개선 기대감 유효

3분기 실적은 다소 부진할 것으로 예상

최근 부타디엔 및 합성고무의 가격 반등에도 불구하고, 동사의 3분기 실적은 전분기대비 다소 부진할 것으로 예상된다. 이는 6월 중순~7월까지 부타디엔 가격 급락으로, 합성고무 가격 및 스프레드가 추가적으로 조정을 받은데 기인한 바가 크다. 2분기 합성고무 평균 수출가격은 BR 2,308(\$/톤), SBR 2,037(\$/톤)을 나타내었으나, 최근까지의 3분기 평균 판가는 이보다 약 20% 하락한 것으로 파악된다

업황의 빠른 회복을 기대하기는 어려운 상황

올해 하반기 내 합성고무 수요 및 업황의 빠른 회복을 기대하기는 힘든 상황이다. 중국을 중심으로 합성고무 재고 부담이 여전하고, 3분기말(8~9월) 현재 수요의 개선 움직임도 아직은 눈에 띄지 않기 때문이다. 중국 Local Tire Maker의 가동률이 지난 2분기와 비슷한 수준(승용차용 70%, 상용차용 50~60%)을 유지하고 있는 것도 부담이다.

바닥을 확인하고 있는 합성고무 업황, 개선기대감 유효

다만 2~3분기 합성고무 업황의 바닥을 확인한 것으로 보여지며, 향후 점진적인 개선 흐름 가능성은 높다. 3분기 초반 합성고무 가격 급락으로 가동률이 50%대에 머물고 있는 중국 합성고무 Maker들의 적자폭이 심화되었는데, 최근 부타디엔 가격 반등 때 이들을 중심으로 합성고무 가격에 전가하려는 움직임이 컸던 것으로 확인된다. 또한 중국의 신증설도 합성고무 업황 부진으로 계속 지연되면서, 추가 공급과잉에 대한 우려도 낮아지고 있는 상황이다. 미쉐린, 굿이어 등의 글로벌 타이어 Maker의 판매량이 YoY 상승세로 전환되면서 전방산업의 개선 기대감이 높아지고 있는데, 시차를 두고 향후 합성고무 업황으로 분위기가 이어질 가능성이 높다.

Financial Data (K-IFRS 연결)

투자지표	단위	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	십억원	6,457.4	5,883.7	5,560.4	6,211.9	6,903.7
영업이익	십억원	839.0	223.8	275.2	400.6	572.5
세전이익	십억원	758.4	133.7	210.1	342.9	510.3
순이익	십억원	505.6	129.6	152.4	248.7	370.1
EPS	원	17,569	3,869	4,550	7,426	11,052
증감율	%	6.1	(78.0)	17.6	63.2	48.8
PER	배	9.5	33.7	19.9	12.2	8.2
PBR	배	3.8	2.8	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	6.2	15.3	8.9	6.8	5.0
ROE	%	42.6	8.4	9.3	14.0	18.2
BPS	원	44,423	47,407	50,287	56,043	65,424
Net DER	%	87.5	85.8	73.4	60.0	40.8

자료: 하나대투증권



Analyst **원용진**
☎ 02-3771-7505
✉ yjwon@hanafn.com

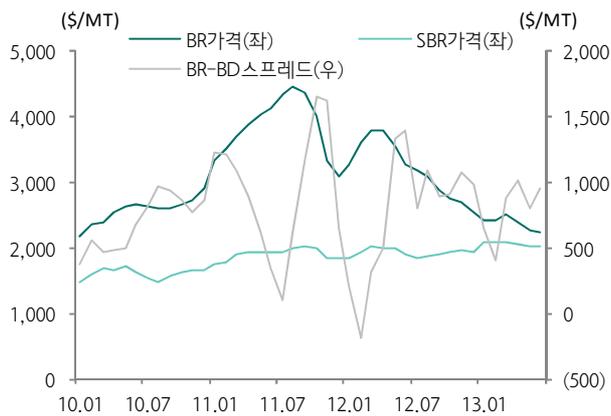
RA **조건희**
☎ 02-3771-8094
✉ jogh2@hanafn.com

표 1. 금호석유 실적 및 전망 추이

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13A	3Q13E	4Q13E	2012년	2013년 E	2014년 E
매출액	16,226	15,840	14,317	12,454	14,170	13,834	13,564	14,036	58,837	55,604	62,119
합성고무	8,706	8,567	6,928	6,174	6,801	6,540	5,940	6,337	30,375	25,618	29,046
합성수지	3,421	3,228	3,372	2,871	3,314	3,597	3,538	3,372	12,892	13,821	13,733
페놀유도체및기타	4,099	4,045	4,017	3,409	4,055	3,698	4,086	4,327	15,570	16,166	19,339
영업이익	1,219	262	452	307	779	756	583	634	2,239	2,752	4,007
영업이익률(%)	7.5	1.7	3.2	2.5	5.5	5.5	4.3	4.5	3.8	4.9	6.4
EBITDA	1,910	834	935	(95)	1,221	990	1,082	1,384	3,583	4,678	5,998
세전이익	1,323	97	443	(525)	479	291	575	756	1,338	2,101	3,429
당기순이익	1,032	103	400	(273)	339	261	449	590	1,262	1,639	2,674
당기순이익(지배주주귀속)	1,016	89	406	(214)	343	262	417	502	1,297	1,524	2,487
EPS (원)									3,869	4,550	7,426
BPS (원)									47,407	50,287	56,043

자료: 하나대투증권

그림 1. BR, SBR 수출가격 및 BR-BD스프레드 추이



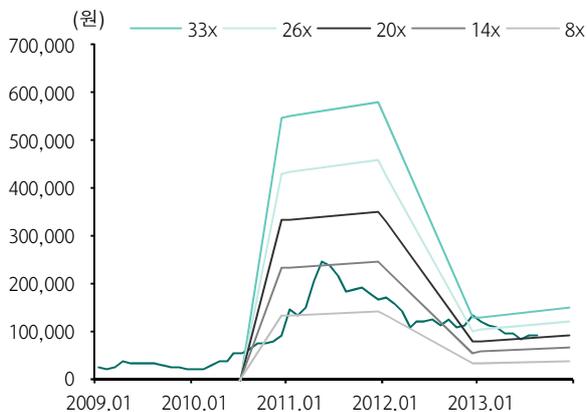
자료: KITA, 하나대투증권

그림 2. ABS, PS스프레드 추이 (원단위 기준)



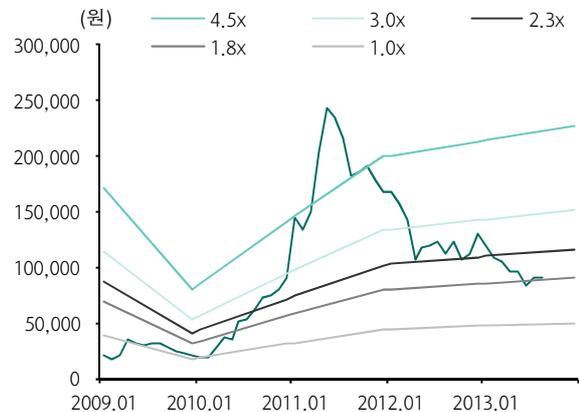
자료: 캠퍼스, 하나대투증권

그림 3. 금호석유 주가 및 PER Band 추이



자료: 하나대투증권

그림 4. 금호석유 주가 및 PBR Band 추이



자료: 하나대투증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2011	2012	2013F	2014F	2015F	
매출액	6,457.4	5,883.7	5,560.4	6,211.9	6,903.7	
매출원가	5,410.3	5,480.6	5,108.2	5,613.6	6,111.5	
매출총이익	1,047.0	403.1	452.1	598.3	792.2	
판매비	208.0	179.3	176.9	197.7	219.7	
영업이익	839.0	223.8	275.2	400.6	572.5	
금융손익	(156.6)	(64.6)	(62.1)	(58.4)	(53.4)	
종속/관계기업손익	72.8	67.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	3.1	(92.5)	(3.1)	0.6	(8.9)	
세전이익	758.4	133.7	210.1	342.9	510.3	
법인세	214.6	7.6	46.2	75.4	112.3	
계속사업이익	543.8	126.1	163.9	267.4	398.0	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	543.8	126.1	163.9	267.4	398.0	
비배주주순이익	38.1	(3.5)	11.5	18.7	27.9	
지배주주순이익	505.6	129.6	152.4	248.7	370.1	
지배주주표팔이익	433.9	155.9	152.4	248.7	370.1	
NOPAT	659.1	187.1	212.3	313.0	439.6	
EBITDA	1,069.5	358.2	467.8	599.8	764.6	
성장성(%)						
매출액증가율	12.9	(8.9)	(5.5)	11.7	11.1	
NOPAT증가율	5.0	(71.6)	13.5	47.4	40.5	
EBITDA증가율	11.5	(66.5)	30.6	28.2	27.5	
영업이익증가율	28.3	(73.3)	23.0	45.6	42.9	
(지배주주)순이익증가율	7.3	(74.4)	17.6	63.2	48.8	
EPS증가율	6.1	(78.0)	17.6	63.2	48.8	
수익성(%)						
매출총이익률	16.2	6.9	8.1	9.6	11.5	
EBITDA이익률	16.6	6.1	8.4	9.7	11.1	
영업이익률	13.0	3.8	4.9	6.4	8.3	
계속사업이익률	8.4	2.1	2.9	4.3	5.8	

투자지표		(단위: 십억원)				
	2011	2012	2013F	2014F	2015F	
주당지표(원)						
EPS	17,569	3,869	4,550	7,426	11,052	
BPS	44,423	47,407	50,287	56,043	65,424	
CFPS	19,324	5,509	9,732	9,233	13,233	
EBITDAPS	37,162	10,696	13,967	17,909	22,829	
SPS	224,373	175,679	166,025	185,477	206,134	
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	
주가지표(배)						
PER	9.5	33.7	19.9	12.2	8.2	
PBR	3.8	2.8	1.8	1.6	1.4	
PCFR	8.7	23.7	9.3	9.8	6.8	
EV/EBITDA	6.2	15.3	8.9	6.8	5.0	
PSR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4	
재무비율(%)						
ROE	42.6	8.4	9.3	14.0	18.2	
ROA	11.9	2.8	3.6	5.8	8.2	
ROIC	23.1	6.2	6.9	10.1	13.7	
부채비율	202.8	166.0	159.3	136.8	117.8	
순부채비율	87.5	85.8	73.4	60.0	40.8	
이자보상배율(배)	6.0	2.2	2.8	4.1	6.1	

자료: 하나대투증권

Country Aggregates		PER(x)			EPS증가율(%)	
		2013	2014	12M Fwd	2013	2014
Korea		9.2	7.8	8.3	17.5	17.8
Emerging Market		10.9	9.8	10.1	8.9	11.7
World		14.3	12.9	13.3	7.8	10.9

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2011	2012	2013F	2014F	2015F	
유동자산	2,058.1	1,490.1	1,639.2	1,713.8	2,061.1	
금융자산	538.2	267.6	491.2	441.0	659.7	
현금성자산	505.1	246.2	197.0	220.1	244.6	
매출채권 등	920.5	637.9	602.8	673.5	748.5	
재고자산	581.6	567.3	528.8	581.1	632.6	
기타유동자산	17.8	17.3	16.4	18.3	20.3	
비유동자산	2,656.1	2,920.6	2,940.8	2,968.8	2,991.6	
투자자산	672.1	720.3	720.3	720.3	720.3	
금융자산	401.6	402.2	402.2	402.2	402.2	
유형자산	1,922.4	2,129.6	2,159.9	2,183.2	2,200.2	
무형자산	35.2	28.4	20.8	22.0	24.1	
기타비유동자산	26.4	42.4	39.9	43.3	47.0	
자산총계	4,714.2	4,410.7	4,580.0	4,682.6	5,052.7	
유동부채	2,713.2	1,438.5	1,483.2	1,414.0	1,279.3	
금융부채	1,935.5	881.9	962.0	844.8	662.9	
매입채무 등	721.0	511.5	476.8	523.9	570.4	
기타유동부채	56.8	45.1	44.5	45.3	46.1	
비유동부채	444.0	1,313.9	1,330.5	1,290.9	1,453.5	
금융부채	366.5	1,211.3	1,227.6	1,185.2	1,345.0	
기타비유동부채	77.4	102.6	103.0	105.7	108.5	
부채총계	3,157.2	2,752.4	2,813.8	2,704.9	2,732.8	
지배주주지분	1,447.7	1,547.7	1,644.1	1,836.9	2,151.1	
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5	
자본잉여금	265.3	265.3	265.3	265.3	265.3	
자본조정	(40.2)	(40.2)	(40.2)	(40.2)	(40.2)	
기타포괄이익누계	8.3	41.9	41.9	41.9	41.9	
이익잉여금	1,046.9	1,113.2	1,209.7	1,402.4	1,716.6	
비지배주주지분	109.4	110.7	122.2	140.9	168.7	
자본총계	1,557.1	1,658.4	1,766.3	1,977.8	2,319.8	
순금융부채	1,362.1	1,423.5	1,296.1	1,186.8	946.0	

현금흐름표		(단위: 십억원)				
	2011	2012	2013F	2014F	2015F	
영업활동현금흐름	668.4	245.5	374.4	354.8	484.8	
당기순이익	505.6	129.6	152.4	248.7	370.1	
조정	513.5	279.9	321.4	343.2	381.4	
감가상각비	154.5	159.9	195.6	198.5	200.9	
외환거래손익	3.8	(1.9)	3.8	5.6	1.2	
지분법손익	(72.8)	(67.0)	0.0	0.0	0.0	
기타	428.0	188.9	122.0	139.1	179.3	
자산/부채의 변동	(197.1)	(64.3)	18.7	(99.8)	(106.7)	
투자활동현금흐름	(244.9)	(373.8)	(463.0)	(117.5)	(383.6)	
투자자산감소(증가)	49.9	(2.6)	(272.9)	73.4	(194.2)	
유형자산감소(증가)	(290.8)	(368.3)	(220.8)	(216.4)	(212.0)	
기타투자활동	(4.0)	(2.8)	30.7	25.6	22.6	
재무활동현금흐름	(69.0)	(131.9)	39.4	(214.2)	(76.7)	
금융부채증가(감소)	(51.3)	(75.9)	96.3	(159.6)	(22.1)	
자본증가(감소)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0	
기타재무활동	5.4	0.0	(1.0)	1.3	1.3	
배당지급	(23.0)	(55.9)	(55.9)	(55.9)	(55.9)	
현금의 증감	354.3	(258.8)	(49.2)	23.1	24.5	
Unlevered CFO	556.1	184.5	325.9	309.2	443.2	
Free Cash Flow	527.9	24.4	231.7	210.8	338.3	

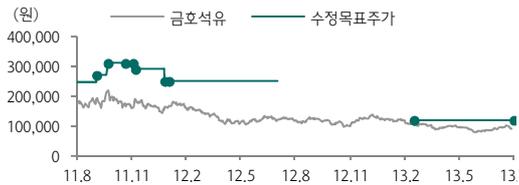
Sector Aggregates		PER(x)			EPS증가율(%)	
		2013	2014	12M Fwd	2013	2014
Korea		15.1	10.9	12.0	18.0	38.8
Emerging Market		15.7	11.9	12.9	28.4	32.6
World		15.6	13.7	14.3	10.4	14.0

* MSCI Chemicals Industry

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

▶ 금호석유

날짜	투자 의견	수정 목표주가
13.8.26	BUY	120,000 원
13.3.12	BUY	120,000 원
12.1.27	BUY	250,000 원
12.1.20	BUY	250,000 원
11.12.2	BUY	290,000 원
11.11.28	BUY	310,000 원
11.11.27	BUY	310,000 원
11.11.15	BUY	310,000 원
11.10.17	BUY	310,000 원
11.9.28	BUY	270,000 원



투자 의견 분류 및 적용

1. 기업 및 산업의 분류

기업분석

분류

BUY(매수)
Neutral(중립)
Reduce(비중축소)

적용기준

목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업분석

분류

Overweight(비중확대)
Neutral(중립)
Underweight(비중축소)

적용기준

업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 하락 가능

2. 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(원용진)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2013년 8월 26일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(원용진)는 2013년 8월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.