

석유화학/정유

이희철 (2122-9199)

chemlee@hi-ib.com

상사/화학스몰캡

이명현 (2122-9206)

mr.lee@hi-ib.com

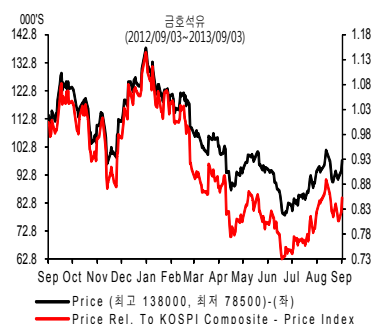
Buy (Upgrade)

목표가(6M) 115,000원
종가(2013/09/03) 97,800원

Stock Indicator

자본금	1,675 억원
발행주식수	3,349만주
시가총액	30,928억원
외국인지분율	9.70%
배당금(2012)	2,000원
EPS(2013E)	4,763 원
BPS(2013E)	49,300 원
ROE(2013E)	10.0 %
52주 주가	78,500~138,000원
60일평균거래량	167,876주
60일평균거래대금	151.8억원

Price Trend



금호석유(011780)

고무가격 상승과 타이어 수요 회복, 당분간 모멘텀 예상

■ 유럽, 중국 경기 회복, 타이어 수요 호전 영향으로 고무가격 반등

최근 유럽, 미국, 중국 등의 경기지표(PMI, ISM)가 회복세를 보이며 고무가격도 반등세를 나타내고 있다. 싱가포르 거래가격 기준으로 7월 \$2200대를 저점으로 최근 \$2500 내외로 반등한 것이다. 특히 이번주 발표된 미쉐린의 지역별 타이어 수요증가율에 따르면, 그 동안 저조한 양상을 보였던 유럽의 신차용(OE) 타이어 수요와 미국의 교체용(RE) 타이어 수요가 각각 전년대비 +4.0%, +4.0% 증가한 것으로 나타났다. 중국의 교체용 및 신차용 타이어 수요도 7월에는 재차 10%대 성장세를 기록했다. 경기지표 호전과 전방산업 수요 개선 시그널이 최근 고무가격 반등 요인으로 작용하고 있는 것으로 판단된다.

■ 수급 측면에서 본격 강세국면 진입은 어려울 듯. 3Q 실적도 부진

천연고무, 합성고무, 부타디엔(BD) 등 고무 체인의 원재료 가격이 과거 2~3년간 급락세를 시현했고, 최근 천연고무 주산지인 태국 등에서 가격 급락에 따른 항의 시위가 확산되고 있다는 점 등은 당분간 가격반등 요인으로 작용할 전망이다. BD도 최근 \$1200대 중반 수준으로 회복되고 있다. 다만 중국의 고무 재고가 고점 대비 다소 감소했지만 여전히 매우 높은 수준이라는 점과 태국 등의 보유 재고도 많다는 점, 합성고무 및 부타디엔(BD)의 경우 금년에 수요 증가분 대비 공급 증가분이 더욱 많다는 점 등을 감안하면 본격적인 강세 국면에 진입하기에는 시간이 소요될 전망이다. BD 및 합성고무 평균 가격이 3Q에 전분기대비 -10~20% 낮아져 있다는 점에서 동사 3Q 실적도 당초 기대치를 하회할 것으로 추정된다.

■ 당분간 경기모멘텀 수혜 가능성. 4Q 이후 실적 회복세 진입 전망

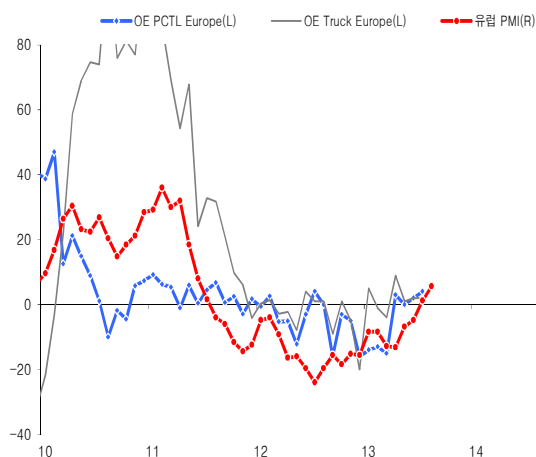
미국, 유럽 등과 함께 중국 경기도 회복세를 보이고 있다는 점과 경기 회복시 타이어 교체주기가 도래할 수 있다는 점에서 당분간 주력제품 경기 및 주가 모멘텀이 개선될 전망이다. 따라서 'Trading Buy' 관점에서 접근하는 전략은 바람직해 보인다. 단기 모멘텀을 반영해 투자 의견을 상향 조정하며, 기존 목표주가는 유지하는 바이다. 주력제품 수급 전망과 밸류에이션 수준 등을 감안하면 본격적인 모멘텀 가시화에는 시일이 필요하나, 고무 가격 등에 주가가 연동하는 경향이 있다는 점은 긍정적이다. 해외 경기모멘텀이 더욱 개선되거나 전방산업 수요가 빠르게 호전될 경우 주력제품 수급은 예상보다 조기에 개선될 수 있을 것으로 보인다. 한편 오는 2015년에는 제2 열병합발전소 가동 등으로 수익 기반이 개선될 전망이다.

<표1> 금호석유화학 분기 및 연간 실적전망

(단위:억원,%)

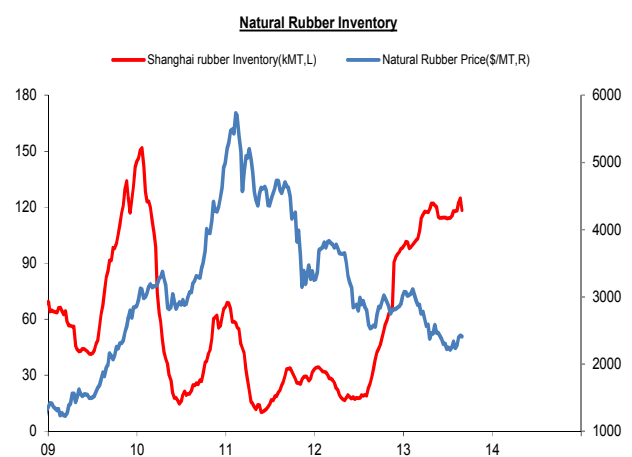
구 분 (억원,%)	2012 년				2013 년				FY12	FY13E	FY14E	FY15E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE				
매출액	16,226	15,840	14,317	12,454	14,170	13,834	14,440	14,458	58,837	56,882	63,507	69,900
합성고무	8,709	8,567	6,928	6,174	6,801	6,540	6,407	6,405	30,377	26,153	29,521	32,547
합성수지	3,420	3,227	3,371	2,871	3,314	3,597	3,540	3,558	12,889	14,009	14,646	15,236
기타(에너지 등)	1,185	1,334	1,273	1,257	1,265	1,159	1,421	1,371	5,049	5,215	5,967	7,043
페놀유도체	2,899	2,712	2,743	2,152	2,769	2,539	3,072	3,124	10,506	11,504	13,374	15,074
영업이익	1,219	261	452	307	779	767	593	931	2,239	3,070	4,430	5,801
합성고무	749	0	139	121	340	458	288	496	1,009	1,582	2,435	2,897
합성수지	86	0	135	57	99	72	71	87	277	329	344	358
기타(에너지 등)	298	180	206	225	280	187	231	311	956	1,009	1,249	1,792
페놀유도체	87	81	-27	-96	60	51	3	36	45	150	401	754
영업이익률(%)	7.5	1.6	3.2	2.5	5.5	5.5	4.1	6.4	3.8	5.4	7.0	8.3
합성고무	8.6	0.0	2.0	2.0	5.0	7.0	4.5	7.7	3.3	6.1	8.3	8.9
합성수지	2.5	0.0	4.0	2.0	3.0	2.0	2.0	2.4	2.2	2.4	2.4	2.4
기타(에너지 등)	25.1	13.5	16.2	17.9	22.1	16.1	16.3	22.7	18.9	19.3	20.9	25.5
페놀유도체	3.0	3.0	-1.0	-4.4	2.2	2.0	0.1	1.2	0.4	1.3	3.0	5.0
세전이익	1,323	97	443	-526	479	297	537	898	1,337	2,211	4,660	5,906
지배주주 순이익	1,016	89	406	-215	343	253	382	630	1,296	1,595	3,362	4,261
증감률(YoY,%)												
매출액	1.4	-7.2	-13.8	-16.4	-12.7	-12.7	0.9	16.1	-8.9	-3.3	11.6	10.1
영업이익	-57.4	-90.5	-79.4	-49.3	-36.1	194.0	31.3	203.1	-73.4	37.1	44.3	30.9
지배주주 순이익	-48.2	-95.0	-54.9	-153.2	-66.2	184.9	-5.8	-393.2	-74.4	23.1	110.8	26.7
증감률(QoQ,%)												
매출액	9.0	-2.4	-9.6	-13.0	13.8	-2.4	4.4	0.1				
영업이익	101.5	-78.6	73.2	-32.1	153.6	-1.5	-22.7	56.8				

<그림 1> 유럽 신차용(OE) 타이어 수요 증가율 및 PMI 지수



자료: Michelin, Bloomberg, 하이투자증권

<그림 2> 천연고무 가격 및 중국 천연고무 재고 추이



IFRS 연결 추정 재무제표

재무상태표

(단위:억원)

	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	14,901	13,215	14,256	14,609
현금 및 현금성자산	2,462	1,707	1,729	1,171
단기금융자산	213	245	274	301
매출채권	6,379	5,975	6,668	6,990
재고자산	5,673	5,121	5,398	5,941
비유동자산	29,206	31,094	31,303	32,649
유형자산	21,296	22,115	22,685	23,314
무형자산	284	1,014	1,014	1,014
자산총계	44,107	44,309	45,559	47,259
유동부채	14,385	14,037	13,920	13,860
매입채무	5,115	5,121	5,716	6,291
단기차입금	7,924	7,528	6,775	6,097
유동성장기부채	778	778	778	778
비유동부채	13,139	12,613	11,088	9,054
사채	5,580	5,580	5,580	5,080
장기차입금	6,521	6,021	4,521	3,011
부채총계	27,524	26,650	25,009	22,914
지배주주지분	15,477	16,511	19,316	23,002
자본금	1,675	1,675	1,675	1,675
자본잉여금	2,653	2,653	2,653	2,653
이익잉여금	11,132	12,167	14,972	18,657
기타자본항목	-402	-402	-402	-402
비지배주주지분	1,107	1,148	1,234	1,343
자본총계	16,584	17,659	20,550	24,345

현금흐름표

(단위:억원)

	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동 현금흐름	2,455	5,317	6,347	7,621
당기순이익	1,261	1,636	3,448	4,370
유형자산감가상각비	1,530	1,678	1,641	1,582
무형자산상각비	70	70	251	251
지분법관련손실(이익)	670	600	780	858
투자활동 현금흐름	-3,738	-2,499	-811	-1,954
유형자산의 처분(취득)	4	503	789	789
무형자산의 처분(취득)	-2	-800	-251	-251
금융상품의 증감	-2,707	-724	50	-530
재무활동 현금흐름	-1,319	-1,415	-2,768	-3,221
단기금융부채의증감				
장기금융부채의증감	-5			
자본의증감				
배당금지급	-559	-559	-601	-643
현금및현금성자산의증감	-2,588	-756	22	-558
기초현금및현금성자산	5,051	2,462	1,707	1,729
기말현금및현금성자산	2,462	1,707	1,729	1,171

주) 주요투자지표는 지배주주귀속분 기준

자료 : 금호석유, 하이투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

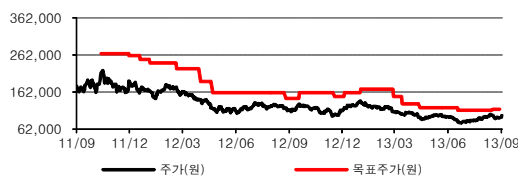
(단위:억원, %)

	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	58,837	56,902	63,507	69,900
증가율(%)	-8.9	-3.3	11.6	10.1
매출원가	54,806	51,956	57,014	61,829
매출총이익	4,031	4,946	6,493	8,071
연구개발비	314	361	376	389
판매비와관리비	1,793	1,876	2,063	2,270
기타영업수익				
기타영업비용				
영업이익	2,238	3,070	4,430	5,801
증가율(%)	-73.3	37.2	44.3	30.9
영업이익률(%)	3.8	5.4	7.0	8.3
이자수익	137	58	49	43
이자비용	1,015	717	700	608
지분법이익(손실)	670	600	780	858
기타영업외수익	-925	-400		
세전계속사업이익	1,337	2,211	4,660	5,906
법인세비용	76	575	1,211	1,536
세전계속이익률(%)	2.3	3.9	7.3	8.4
당기순이익	1,261	1,636	3,448	4,370
순이익률(%)	2.1	2.9	5.4	6.3
지배주주귀속 순이익	1,296	1,595	3,362	4,261
기타포괄이익	311	100	100	100
총포괄이익	1,572	1,736	3,548	4,470
지배주주귀속총포괄이익	1,615	1,693	3,459	4,359

주요투자지표

	2012	2013E	2014E	2015E
주당지표(원)				
EPS	3,869	4,763	10,038	12,723
BPS	46,211	49,300	57,675	68,679
CFPS	8,644	9,982	15,689	18,197
DPS	2,000	2,150	2,300	2,450
Valuation(배)				
PER	33.7	20.5	9.7	7.7
PBR	2.8	2.0	1.7	1.4
PCR	15.1	9.8	6.2	5.4
EV/EBITDA	15.3	10.1	7.4	5.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.7	10.0	18.8	20.1
EBITDA 이익률	6.5	8.5	10.0	10.9
부채비율	177.8	161.4	129.5	99.6
순부채비율	109.3	101.7	76.2	55.4
매출채권회전율(x)	7.6	9.2	10.0	10.2
재고자산회전율(x)	9.5	9.6	10.8	10.9

주가와 목표주가의 추이



투자등급 추이

의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격
2013-09-04	Buy	115,000	2012-12-06	Buy	160,000	2012-01-06	Buy	240,000
2013-08-19	Hold	115,000	2012-11-19	Buy	150,000	2011-12-20	Buy	250,000
2013-06-19	Hold	113,000	2012-09-19	Buy	160,000	2011-12-01	Buy	260,000
2013-04-15	Hold	120,000	2012-08-27	Hold	145,000	2011-10-14	Buy	265,000
2013-03-15	Buy	130,000	2012-04-23	Buy	160,000			
2013-02-28	Buy	150,000	2012-04-02	Buy	190,000			
2013-01-03	Buy	170,000	2012-02-21	Buy	225,000			

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶회사는 해당 종목에 1%이상 보유하고 있지 않습니다. ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. ▶당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다. ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성일자: 2013.09.04\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등

으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
-Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 종가대비 +15%미만, -15%미만 -Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
- 2.산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)