

금호석유 (011780)

보다 긴 호흡이 필요

Trading BUY (신규)

목표주가/ 현재주가 (9월 6일)/ 상승여력 : 120,000원 / 98,100원 / 22.3%

합성고무 가격은 경기 회복과 함께 상승할 것으로 기대

- 원재료 부타디엔 가격하락에 따른 합성고무 판가 동반 하락세로 3분기 실적은 부진할 전망
- 최근 부타디엔 제품 스팟가격(800\$/톤 → 1,250\$/톤)은 반등세를 보이고 있으며, 유럽 경기 회복에 따른 신차 및 교체용 타이어의 수요 증가는 (신차용 타이어 YoY +4.0%, 교체용 타이어 YoY +4.0%) 수요 회복의 긍정적인 시그널
- 하반기 아시아 NCC증설로 인한 부타디엔 물량 증가 및 이에 따른 합성고무 증설 물량 출하는 합성고무 판가 상승에 제한적인 요소가 될 수 있으나, 타이어 수요 비중이 높은 북미와 유럽의 경기회복으로 인한 수요 증가 모멘텀이 더 클 것으로 기대, 수급 균형까지 보다 긴 호흡이 필요

2013년 연결기준 매출액 5조 5,326억원(-6.0% YoY), 영업이익 2,784억원(+24.4% YoY) 전망

- 2013년 연결기준 매출액 및 영업이익은 각각 5조 5,326억원(-6.0% YoY), 영업이익 2,784억원(+24.4% YoY) 전망. 3Q13 영업이익은 535억원(-18.3% YoY, -29.2% QoQ)로 부진할 것으로 예상되나 최근 부타디엔 가격 반등세 전환으로 4분기 이후 실적은 회복 가능할 것으로 예상
- 중장기적으로 부타디엔 가격은 에탄 설비 증설과 함께 구조적 강세가 예상되며, 경기 회복으로 인한 타이어 수요 증가 시 에틸렌 및 프로필렌 제품 계열 대비 가격 상승이 유리하며 이는 합성고무 판가 상승으로 이어질 것으로 판단.

투자의견 Trading BUY, 목표주가 120,000원으로 커버리지 개시.

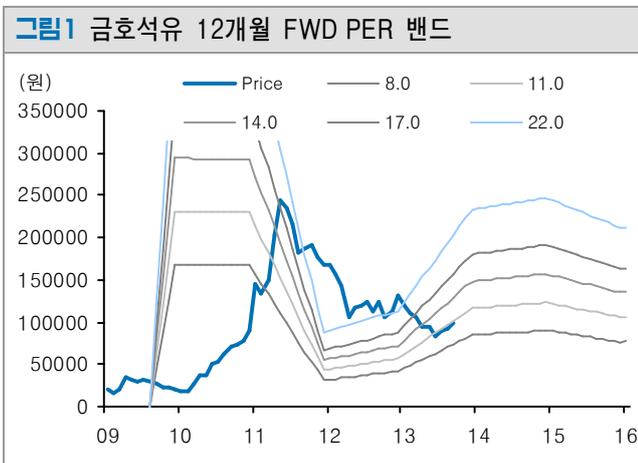
- 금호석유에 대해 투자의견 Trading BUY, 목표주가 120,000원 제시. ('13~'15년 평균 ROE 15.1%, 적정 PBR 1.9배 적용)
- 13년 PER 및 PBR은 각각 18.4배와 1.9배로 다소 부담스러운 수준이나 타이어 수요 비중이 높은 유럽 및 북미 지역의 경기 회복이 빠르게 up-turm할 경우, 밸류에이션 매력은 높아질 것으로 판단.

12월 결산 (십억원)	2012A	2013F	2014F	주가지수 및 상대주가추이		
매출액	5,884	5,533	6,514	(%)	절대수익률	상대수익률
영업이익	224	278	487	1M	2.5	0.0
세전이익	134	210	422	3M	4.7	4.9
순이익	126	164	329	6M	-9.6	-6.6
EPS(원)	4,049	5,326	10,894	시가총액	3,100 십억원	
PER(H/L) (배)	45.8/23.6	18.4	9.0	발행주식수	33,491 천주	
PBR(H/L) (배)	4.0/2.1	1.9	1.7	60일 평균거래량	174 천주	
EV/EBITDA(H/L) (배)	19.8/12.9	11.4	7.6	60일 평균거래대금	15,840백만원	
ROE (%)	8.7	10.4	18.4	주요주주	박찬구 외 6인 24.19%	

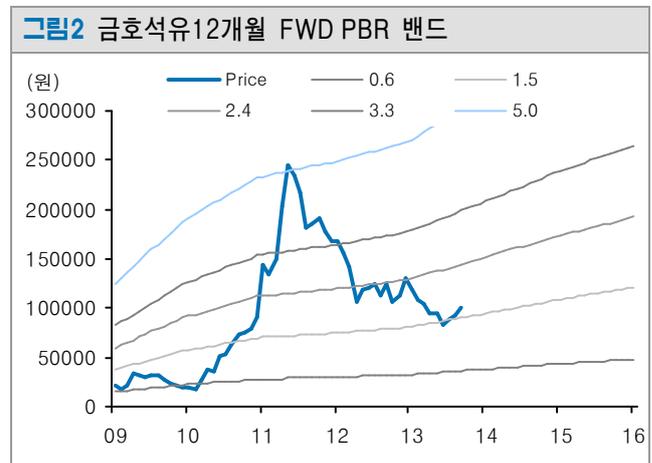


표1 금호석유 목표주가 산정		
ROE	15.1%	'13년~'15년 평균 적용
기대성장률	3%	
기대수익률(자기자본비용)	9.4%	무위험이자율+베타 x (시장수익률-무위험이자율)
무위험이자율	2.9%	국고채수익률
리스크 프리미엄	5.0%	시장위험적용
베타	1.3	
적정 PBR	1.9	(ROE-기대성장률)/(자기자본비용-기대성장률)
추정 BPS	59,642	'13년~'15년 평균 적용
목표주가	120,000	
현재주가	98,100	
Upside	22.3	

자료: 토러스투자증권 리서치센터



자료: 토러스투자증권 리서치센터



자료: 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement					
12월 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	6,457	5,884	5,533	6,514	6,918
매출원가	5,410	5,481	5,064	5,796	6,164
매출총이익	1,047	403	468	719	754
매출총이익률(%)	16.2	6.9	8.5	11.0	10.9
판매비	208	179	190	231	249
영업이익	839	224	278	487	505
영업이익률(%)	13.0	3.8	5.0	7.5	7.3
EBITDA	994	384	437	651	676
EBITDA Margin	15.4	6.5	7.9	10.0	9.8
영업외손익	-81	-90	-68	-66	-58
관계기업손익	73	67	70	74	78
금융수익	62	75	75	75	80
금융비용	218	139	138	139	141
기타	3	-93	-75	-75	-75
법인세비용차감전순이익	758	134	210	422	447
법인세비용	215	8	46	93	98
계속사업순이익	544	126	164	329	348
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	544	126	164	329	348
당기순이익률(%)	8.4	2.1	3.0	5.1	5.0
지배지분순이익	506	130	168	338	358
비지배지분순이익	38	-3	-4	-9	-10
매도가능금융자산평가	393	389	370	388	408
기타포괄이익	-73	31	31	31	31
포괄순이익	470	157	195	360	379
지배지분포괄이익	434	156	193	357	376
비지배지분포괄이익	37	1	2	3	3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨
 자료: 토러스투자증권 리서치센터

Cashflow Statement					
12월 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	668	245	271	242	336
당기순이익	544	126	164	329	348
비현금항목의 가감	514	280	268	321	329
감가상각비	146	153	151	159	167
외환손익	-15	-11	-94	-94	-94
지분법평가손익	73	67	0	0	0
기타	310	71	210	256	257
자산부채의 증감	-197	-64	-30	-230	-162
기타현금흐름	-95	-26	-46	-93	-98
투자활동 현금흐름	-245	-374	-165	-216	-230
투자자산	-47	-48	12	-26	-27
유형자산	-291	-368	-210	-221	-232
기타	93	43	33	30	28
재무활동 현금흐름	-69	-132	-42	-36	-30
단기차입금	102	-516	-40	-38	-36
단기사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-6	472	13	13	14
사채	63	415	45	48	52
현금배당	50	50	50	50	50
기타	-229	-503	-60	-60	-59
현금의 증감	354	-259	87	8	94
기초 현금	151	505	246	333	341
기말 현금	505	246	333	341	435
NOPLAT	724	223	217	380	394
FCF	395	-46	136	93	171

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
12월 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
비유동자산	2,656	2,921	2,960	3,042	3,130
유형자산	1,922	2,130	2,188	2,250	2,315
관계기업투자금	270	318	325	332	339
기타금융자산	9	13	13	13	13
기타비유동자산	454	460	434	447	462
유동자산	2,058	1,490	1,530	1,771	2,012
현금및현금성자산	505	246	333	341	435
매출채권 및 기타채권	921	638	632	776	888
재고자산	582	567	533	628	667
기타유동자산	51	39	31	25	22
자산총계	4,714	4,411	4,490	4,813	5,142
비유동부채	444	1,314	1,372	1,433	1,499
사채	100	558	603	651	703
장기차입금	265	652	665	678	692
기타비유동부채	79	104	104	104	104
유동부채	2,713	1,438	1,325	1,292	1,241
매입채무 및 기타채무	721	512	442	449	438
단기차입금	788	792	753	715	679
유동성채무	1,123	78	74	70	67
기타유동부채	82	57	57	57	57
부채총계	3,157	2,752	2,697	2,725	2,740
지배지분	1,448	1,548	1,687	1,991	2,315
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	1,047	1,113	1,221	1,494	1,787
기타자본변동	-32	2	33	64	95
비지배지분	109	111	106	97	88
자본총계	1,557	1,658	1,793	2,088	2,402

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
12월 결산 (원, 배)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	19,391	4,049	5,326	10,894	11,542
PER	8.6	32.2	18.4	9.0	8.5
BPS	43,226	46,211	50,366	59,450	69,109
PBR	3.9	2.8	1.9	1.7	1.4
EBITDAPS	34,524	11,458	13,038	19,449	20,170
EV/EBITDA	7.1	15.6	11.4	7.6	7.3
SPS	224,37	175,67	165,19	194,51	206,57
PSR	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
CFPS	36,739	12,122	12,891	19,407	20,238
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000

Financial Ratio					
12월 결산 (%)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	12.9	-8.9	-6.0	17.7	6.2
영업이익 증가율	28.3	-73.3	24.4	75.0	3.6
순이익 증가율	1.3	-76.8	30.0	100.7	5.8
수익성					
ROIC	26.8	8.0	7.5	12.3	11.8
ROA	11.9	2.8	3.7	7.1	7.0
ROE	44.0	8.7	10.4	18.4	16.6
안정성					
부채비율	202.8	166.0	150.4	130.5	114.1
순차입금비율	113.3	110.1	98.2	85.1	71.3
이자보상배율	6.0	2.2	2.7	4.7	4.8

자료: 토러스투자증권 리서치센터