

매수(유지)

T.P 110,000 원(상향)

Analyst

손지우

jwshon@sk.com

+82-3773-8827

Company Data

자본금	1,675 억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	30,772 억원
주요주주	
박철완	9.98%
박준경	7.17%
외국인지분율	10.70%
배당수익률	2.00%

Stock Data

주가(13/09/27)	101,000 원
KOSPI	2011.8 pt
52주 Beta	1.41
52주 최고가	138,000 원
52주 최저가	78,500 원
60일 평균 거래대금	178 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.6%	1.8%
6개월	-6.1%	-6.9%
12개월	-19.8%	-20.8%

금호석유(011780)

3Q13 preview: 피할 수 없었던 BD 의 아픔

3Q13 영업이익 289 억원(QoQ -61.7% / YoY -36.0%) 추정

컨센서스 675 억원을 크게 하회하는 실적 추정됨. 주요 원인은 6 월부터 발생한 원재료 BD 가격의 급락임. 5 월 최고 \$1,470/t 이었던 BD 는 유가의 강세에도 불구하고 7/23 \$815/t 까지 급락했고, 동반하여 합성고무가격도 하락하면서 3 분기 합성고무 사업부는 이익을 발생시키기 어려운 상황에 있는 것으로 판단함. 그 외 합성수지/페놀 역시 안 좋은 상황이 발생했기에, 사실상 3Q 영업이익은 열병합발전 이외에서는 발생요인 제한적인 것으로 판단함.

과거와 같은 BD 흐름 재현될 가능성은 여전히 제한적임

BD 초약세는 7 월로 일단락 되었고 8 월부터 정상화 진행 중임. 특히 전주(9 월 마지막 주)에는 \$1,580/t 까지 반등하며 2 분기 수치를 넘어섰음. 다만 이는 역내 신규설비(CPC, Sinopec Wuhan, Chandra Asri 등) BD 공급이 단기적으로 원활하게 진행되지 못해 발생한 것이며, 여전히 합성고무 수요는 약세임을 감안할 때 중장기 지속요인 아닌 것으로 판단함. 즉 현재와 같은 가격의 정상화는 충분히 가능하지만 과거와 같은 급등 재현 가능성 제한적임.

목표주가 100,000 원 → 110,000 원 상향 / 투자 의견 매수 유지

최근 BD 의 빠른 반등과 글로벌 경기흐름의 바닥권 형성을 반영하여 목표주가를 소폭 상향함. 롯데케미칼과 함께 대표적 pure chemical 업체로서 주가 빠르게 반등하였음. 다만 상기 단락에서 제시한 요인은 여전히 부담스러움.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	201012	201112	201212	201312F	201412F	201512F
매출액	십억원	5,718.5	6,457.4	5,883.7	5,380.0	5,742.7	5,727.7
yoy	%	(17.1)	12.9	(8.9)	(8.6)	6.7	(0.3)
영업이익	십억원	653.9	839.0	223.8	244.4	333.7	454.4
yoy	%	492.5	28.3	(73.3)	9.2	36.5	36.2
EBITDA	십억원	833.3	993.6	383.7	413.0	501.6	622.4
세전이익	십억원	710.9	758.4	133.7	152.8	318.4	454.5
순이익(지배주주)	십억원	471.1	505.6	129.6	119.7	249.0	355.4
영업이익률%	%	11.4	13.0	3.8	4.5	5.8	7.9
EBITDA%	%	14.6	15.4	6.5	7.7	8.7	10.9
순이익률	%	12.4	11.7	2.3	2.8	5.5	7.9
EPS	원	18,404	16,392	4,049	3,930	8,171	11,665
PER	배	4.9	10.2	32.2	25.7	12.4	8.7
PBR	배	3.7	3.9	2.8	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	배	5.4	6.7	15.4	12.2	9.9	7.7
ROE	%	71.9	44.0	8.7	7.8	15.5	19.1
순차입금	십억원	2,093	1,444	1,831	1,852	1,756	1,579
부채비율	%	311.3	202.8	166.0	175.9	157.4	136.4

자료 : SK 증권

주) EPS 는 계속사업이익으로 계산.

금호석유 ROE & PBR Valuation

항목			2012	3Q14E	3Q15E	3Q16E	3Q17E
ROE(지배주주지분)	16.6%	ROE(지배주주지분)	8.7%	14.1%	17.0%	18.7%	20.8%
Terminal Growth	3.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	9.5%	Target ROE	16.6%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	7.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	2.09						
3Q14E BPS(지배주주지분)	51,321						
Target Price	107,248						

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 PER Multiple Sensitivity

	2012	3Q14E	3Q15E	3Q16E	3Q17E
EPS(지배주주지분)	4,049	7,769	10,775	14,062	19,076
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	10,760				
3Q14E EPS	7,769				
3Q15E EPS	10,775				

Multiple	9.0	9.5	10.0	10.5	11.0	11.5	12.0	12.5	13.0	13.5
TP by weighted EPS	96,837	102,217	107,597	112,976	118,356	123,736	129,116	134,496	139,876	145,255
TP by 3Q14E EPS	69,923	73,808	77,692	81,577	85,462	89,346	93,231	97,115	101,000	104,885
TP by 3Q15E EPS	96,973	102,361	107,748	113,136	118,523	123,910	129,298	134,685	140,073	145,460

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 연간 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E
매출액	5,883.7	5,195.9	5,283.1	5,883.7	5,380.0	5,742.7	0.0%	3.5%	8.7%
YoY, %	(8.9)	(11.7)	1.7	(8.9)	(8.6)	6.7			
발표영업이익	223.8	277.8	339.5	223.8	244.4	333.7	0.0%	-12.0%	-1.7%
YoY, %	(73.3)	24.1	22.2	(73.3)	9.2	36.5			
EBITDA	383.7	448.4	510.1	383.7	413.0	501.6	0.0%	-7.9%	-1.7%
YoY, %	(61.4)	16.9	13.8	(61.4)	7.6	21.5			
순이익	129.6	145.2	243.9	129.6	119.7	249.0	0.0%	-17.5%	2.1%
YoY, %	(74.4)	12.0	68.0	(74.4)	(7.6)	107.9			

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

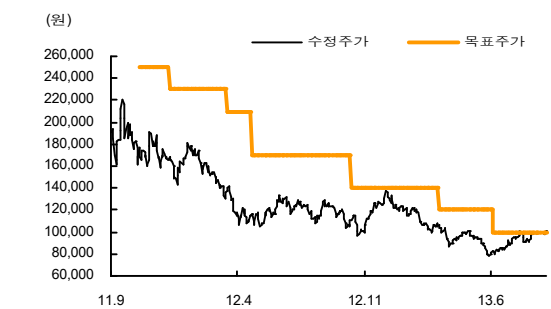
금호석유 분기 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q13E	4Q13 E	1Q14 E	2Q14 E	3Q13 E	4Q13 E	1Q14 E	2Q14 E	3Q13 E	4Q13 E	1Q14 E	2Q14 E
매출액	1,152.6	1,242.8	1,378.8	1,338.4	1,212.7	1,366.8	1,499.8	1,455.0	5.2%	10.0%	8.8%	8.7%
YoY, %	(19.5)	(0.2)	(2.7)	(3.3)	(15.3)	9.7	5.8	5.2				
QoQ, %	(16.7)	7.8	10.9	(2.9)	(12.3)	12.7	9.7	(3.0)				
발표영업이익	57.8	65.3	87.7	88.6	28.9	62.0	84.8	85.8	-49.9%	-5.1%	-3.2%	-3.2%
YoY, %	27.8	113.6	12.6	15.3	(36.0)	102.7	9.0	13.5				
QoQ, %	(24.8)	13.1	34.2	1.0	(61.7)	114.2	36.8	1.1				
EBITDA	100.4	108.0	130.3	131.2	70.9	104.0	126.8	127.8	-29.4%	-3.7%	-2.7%	-2.6%
YoY, %	17.8	52.1	8.1	9.9	(16.8)	46.5	5.2	8.7				
QoQ, %	(15.9)	7.5	20.7	0.7	(39.7)	46.6	22.0	0.7				
순이익	40.2	45.2	62.4	63.7	15.7	43.6	63.2	64.2	-61.0%	-3.5%	1.2%	0.7%
YoY, %	(0.9)	#VALUE!	81.9	150.5	(61.4)	#VALUE!	84.1	145.5				
QoQ, %	57.9	12.6	37.9	2.1	(40.2)	178.8	44.7	1.7				

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2013.09.30	매수	110,000원
	2013.06.30	매수	100,000원
	2013.05.13	매수	120,000원
	2013.04.15	매수	120,000원
	2013.03.31	매수	120,000원
	2013.02.08	매수	140,000원
	2013.01.07	매수	140,000원
	2012.11.05	매수	140,000원
	2012.10.22	매수	170,000원
	2012.10.08	매수	170,000원
	2012.07.19	매수	170,000원
	2012.07.05	매수	170,000원
	2012.05.21	매수	170,000원



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2013 년 9 월 29 일 15 시 47 분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

재무상태표

12월 결산(십억원)	201112	201212F	201312F	201412F	201512F
비유동자산	2,656	2,921	2,977	3,070	3,163
장기금융자산	402	402	339	339	339
유형자산	1,922	2,130	2,224	2,317	2,409
무형자산	35	28	30	30	30
유동자산	2,058	1,490	1,516	1,618	1,849
현금및현금성자산	505	246	191	288	465
매출채권및기타채권	920	636	739	742	773
재고자산	582	567	548	550	573
자산총계	4,714	4,411	4,494	4,688	5,012
비유동부채	444	1,314	1,433	1,433	1,433
장기금융부채	367	1,211	1,318	1,318	1,318
장기매입채무 및 기타채무	7	4	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
유동부채	2,713	1,438	1,432	1,434	1,459
단기금융부채	1,935	882	738	738	738
매입채무 및 기타채무	661	469	607	609	634
단기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,157	2,752	2,865	2,867	2,892
지배주주지분	1,448	1,548	1,515	1,707	2,006
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
기타자본구성요소	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
자기주식	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
이익잉여금	1,047	1,113	1,122	1,315	1,613
비지배주주지분	109	111	114	114	114
자본총계	1,557	1,658	1,629	1,821	2,120
부채와자본총계	4,714	4,411	4,494	4,688	5,012

현금흐름표

12월 결산(십억원)	201112	201212F	201312F	201412F	201512F
영업활동현금흐름	668	245	410	443	519
당기순이익(손실)	544	126	119	248	355
비현금성항목등	514	280	272	197	197
유형자산감가상각비	155	160	169	168	168
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(359)	(120)	(104)	(29)	(29)
운전자본감소(증가)	(197)	(64)	58	(3)	(33)
매출채권및기타채권의	(302)	301	(97)	(2)	(29)
재고자산감소(증가)	(65)	14	19	(2)	(22)
매입채무 및 기타채무의	1	(141)	157	2	18
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	215	8	23	12	12
투자활동현금흐름	(245)	(374)	(252)	(261)	(260)
금융자산감소(증가)	57	4	0	0	0
유형자산감소(증가)	(291)	(368)	(260)	(261)	(260)
무형자산감소(증가)	(4)	(3)	(1)	0	0
기타	(7)	(7)	8	0	0
재무활동현금흐름	(69)	(132)	(162)	(56)	(56)
단기금융부채증가(감소)	(109)	(963)	(174)	0	0
장기금융부채증가(감소)	58	887	123	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	23	56	112	56	56
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	354	(259)	(55)	97	177
기초현금	151	505	246	191	288
기말현금	505	246	191	288	465
FCF	302	(256)	156	165	233

자료 : 금호석유, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	201112	201212F	201312F	201412F	201512F
매출액	6,457	5,884	5,380	5,743	5,728
매출원가	5,410	5,481	4,951	5,205	5,070
매출총이익	1,047	403	429	538	658
매출총이익률 (%)	16.2	6.9	8.0	9.4	11.5
판매비와관리비	208	179	184	204	203
영업이익	839	224	244	334	454
영업이익률 (%)	13.0	3.8	4.5	5.8	7.9
비영업손익	(81)	(90)	(92)	(15)	0
순금융비용	75	14	5	5	8
외환관련손익	(19)	6	(15)	0	0
관계기업투자등 관련손익	73	67	39	50	62
세전계속사업이익	758	134	153	318	455
세전계속사업이익률 (%)	11.7	2.3	2.8	5.5	7.9
계속사업법인세	215	8	34	70	100
계속사업이익	544	126	119	248	355
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	544	126	119	248	355
순이익률 (%)	8.4	2.1	2.2	4.3	6.2
지배주주	506	130	120	249	355
지배주주귀속 순이익률(%)	7.8	2.2	2.2	4.3	6.2
비지배주주	38	(3)	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	470	157	115	248	355
지배주주	434	156	112	244	348
비지배주주	37	1	3	5	7
EBITDA	994	384	413	502	622

주요투자지표

12월 결산(십억원)	201112	201212F	201312F	201412F	201512F
성장성 (%)					
매출액	12.9	(8.9)	(8.6)	6.7	(0.3)
영업이익	28.3	(73.3)	9.2	36.5	36.2
세전계속사업이익	6.7	(82.4)	14.3	108.4	42.8
EBITDA	19.2	(61.4)	7.6	21.5	24.1
EPS(계속사업)	(10.9)	(75.3)	(2.9)	107.9	42.8
수익성 (%)					
ROE	44.0	8.7	7.8	15.5	19.1
ROA	11.9	2.8	2.7	5.4	7.3
EBITDA마진	15.4	6.5	7.7	8.7	10.9
안정성 (%)					
유동비율	75.9	103.6	105.9	112.8	126.7
부채비율	202.8	166.0	175.9	157.4	136.4
순차입금/자기자본	92.8	110.4	113.7	96.4	74.5
EBITDA/이자비용(배)	0.1	(0.6)	0.1	0.3	0.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,392	4,049	3,930	8,171	11,665
BPS	43,351	46,880	45,571	51,315	60,230
CFPS	22,578	11,080	10,824	12,786	15,598
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER 최고	10.2	32.2	25.7	12.4	8.7
최저					
PBR 최고	3.9	2.8	2.2	2.0	1.7
최저					
PCR	7.4	11.8	9.3	7.9	6.5
EV/EBITDA 최고	6.7	15.4	12.2	9.9	7.7
최저					