

## 금호석유 (011780): BD가격 상승은 업황 회복을 의미

KB투자증권은 금호석유의 3Q13 영업이익을 229억원 (-69.8% QoQ, -49.4% YoY)으로 전망한다. 영업이익 전망이 컨센서스 및 2분기 대비 감소한 이유는 7월 BD가격 급락에 따른 합성고무 가격 하락에 있다. 수출단가 기준으로 BR-BD 스프레드는 700달러 이상에서 유지되고 있으나, 원재료와 제품가격 하락에 따른 부정적인 lagging 효과와 일부 재고평가손실에 따라 합성고무 사업의 수익성이 2분기 7%에서 3분기 손익분기점 수준으로 하락한 것으로 추산되기 때문이다.

2014년 금호석유의 매출액과 영업이익을 각각 6.0조원 (+7.7% YoY), 3,506억원 (+49.2% YoY, 컨센서스 영업이익 4,158억원)으로 전망한다. 7월 급락했던 BD 가격 회복으로 합성고무 가격도 정상화 되고 있으며, 전방산업인 타이어의 수요 개선시그널에 따라 합성고무 사업에서 7% 수준의 영업이익률이 가능할 것으로 예상하기 때문이다. 2014년 하반기부터 여수에너지 증설에 따른 구조적인 성장이 기대된다. 단기적으로는 중국 합성고무 업체들의 가동률 상승에 따른 BD가격 급등이 추가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것으로 판단한다.

표 17. 3Q13 실적 전망 및 컨센서스와의 비교

(단위: 십억원, %)	KB투자증권	컨센서스	차이(%)	3Q12	YoY (%)	2Q13	QoQ (%)	2013C	2014C
매출액	1,359.1	1,317.3	3.2	1,431.7	(5.1)	1,383.4	(1.8)	5,573	6,194
영업이익	22.9	50.2	(54.4)	45.2	(49.4)	75.6	(69.8)	259	416
세전이익	16.7			44.3	(62.3)	29.1	(42.5)		
지배주주순이익	12.4	31.3	(60.3)	40.6	(69.3)	26.2	(52.4)	155	322
EBITDA	67.2			85.3	(21.2)	117.6	(42.8)		
영업이익률	1.7	3.8	(2.1)	3.2	(1.5)	5.5	(3.8)	4.6	6.7
순이익률	0.9	2.4	(1.5)	2.8	(1.9)	1.9	(1.0)	2.8	5.2

자료: 금호석유, FnGuide, KB투자증권

표 18. 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q13	2Q13	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2011	2012	2013E	2014E
매출액												
전체	1,417	1,383	1,359	1,404	1,428	1,453	1,488	1,625	6,457	5,884	5,563	5,994
합성고무	680	654	604	625	670	682	695	748	3,536	3,038	2,563	2,795
합성수지	331	360	352	339	343	340	337	336	1,246	1,289	1,382	1,356
기타	406	370	403	440	414	431	455	541	1,675	1,557	1,618	1,842
영업이익	78	76	23	59	72	86	100	93	839	224	235	351
세전이익	48	29	17	55	69	84	99	92	758	134	149	343
지배주주순이익	34	26	12	41	50	60	71	65	506	130	114	246
EBITDA	121	118	67	103	117	131	145	138	997	384	409	531
영업이익률	5.5	5.5	1.7	4.2	5.0	5.9	6.7	5.7	13.0	3.8	4.2	5.8
순이익률	2.4	1.9	0.9	2.9	3.5	4.2	4.8	4.0	7.8	2.2	2.0	4.1

자료: 금호석유, KB투자증권

손익계산서

	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	6,457	5,884	5,563	5,994	6,830
증감률 (YoY %)	12.9	(8.9)	(5.4)	7.7	14.0
매출원가	5,410	5,481	5,137	5,430	6,129
판매 및 일반관리비	208	179	191	213	243
기타	(0)	(0)	0	(0)	0
영업이익	839	224	235	351	459
증감률 (YoY %)	28.3	(73.3)	5.0	49.2	30.8
EBITDA	994	384	409	531	643
증감률 (YoY %)	19.2	(61.4)	6.5	30.0	21.1
이자수익	9	14	2	0	0
이자비용	140	101	68	63	62
지분법손익	73	67	46	55	63
기타	(22)	(69)	(66)	0	0
세전계속사업손익	758	134	149	343	461
증감률 (YoY %)	6.7	(82.4)	11.2	130.6	34.3
법인세비용	215	8	34	82	111
당기순이익	544	126	114	261	350
증감률 (YoY %)	1.3	(76.8)	(9.2)	127.6	34.3
순이익의 귀속					
지배주주	506	130	114	246	326
비지배주주	38	(3)	1	14	25
이익률 (%)					
영업이익률	13.0	3.8	4.2	5.8	6.7
EBITDA마진	15.4	6.5	7.3	8.9	9.4
세전이익률	11.7	2.3	2.7	5.7	6.7
순이익률	8.4	2.1	2.1	4.3	5.1

대차대조표

	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	4,714	4,411	4,527	4,728	4,978
유동자산	2,058	1,490	1,643	1,757	1,920
현금성자산	538	268	272	172	210
매출채권	920	636	776	898	970
재고자산	582	567	576	667	720
기타	18	19	19	20	20
비유동자산	2,656	2,921	2,884	2,971	3,058
투자자산	699	763	631	657	683
유형자산	1,922	2,130	2,225	2,293	2,357
무형자산	35	28	27	22	17
부채총계	3,157	2,752	2,793	2,801	2,767
유동부채	2,713	1,438	1,358	1,461	1,423
매입채무	661	469	631	730	788
유동성이자부채	1,935	882	638	638	538
기타	116	87	89	93	97
비유동부채	444	1,314	1,435	1,340	1,345
비유동이자부채	367	1,211	1,318	1,218	1,218
기타	77	103	117	122	126
자본총계	1,557	1,658	1,734	1,928	2,210
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	1,047	1,113	1,174	1,367	1,650
자본조정	(32)	2	14	14	14
지배주주지분	1,448	1,548	1,620	1,814	2,097
순차입금	1,764	1,826	1,684	1,684	1,546
이자지급성부채	2,302	2,093	1,956	1,856	1,756

현금흐름표

	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	668	245	332	280	413
당기순이익	544	126	114	261	350
자산상각비	155	160	174	181	185
기타비현금성손익	(53)	8	67	(51)	(59)
운전자본증감	(197)	(64)	17	(110)	(63)
매출채권감소 (증가)	(110)	179	(124)	(122)	(71)
재고자산감소 (증가)	(130)	13	(8)	(91)	(53)
매입채무증가 (감소)	108	(213)	142	99	58
기타	(65)	(43)	6	3	4
투자현금	(245)	(374)	(120)	(214)	(209)
단기투자자산감소 (증가)	5	0	3	(1)	(1)
장기투자증권감소 (증가)	52	3	135	33	39
설비투자	(291)	(369)	(263)	(242)	(244)
유무형자산감소 (증가)	(4)	(2)	3	(1)	(1)
재무현금	(69)	(132)	(206)	(167)	(167)
차입금증가 (감소)	(51)	(76)	(151)	(100)	(100)
자본증가 (감소)	(23)	(56)	(56)	(67)	(67)
배당금지급	23	56	56	67	67
현금 증감	354	(259)	7	(101)	37
총현금흐름 (Gross CF)	1,057	406	355	391	476
(-) 운전자본증가 (감소)	326	(76)	(15)	110	63
(-) 설비투자	291	369	263	242	244
(+) 자산매각	(4)	(2)	3	(1)	(1)
Free Cash Flow	437	111	110	37	168
(-) 기타투자	(52)	(3)	(135)	(33)	(39)
잉여현금	489	114	245	70	208

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	8.4	30.7	28.6	12.8	9.7
PBR	4.0	2.9	2.1	1.9	1.6
PSR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/ EBITDA	7.0	15.3	11.9	9.2	7.4
배당수익률	1.2	1.5	2.0	2.0	2.3
EPS	19,824	4,252	3,534	7,877	10,451
BPS	42,176	45,364	47,570	53,510	62,084
SPS	226,341	175,679	166,113	178,966	203,945
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,300
수익성지표 (%)					
ROA	11.9	2.8	2.6	5.6	7.2
ROE	47.4	8.4	7.2	15.2	17.9
ROIC	22.3	7.8	6.4	9.1	11.3
안정성지표 (% , X)					
부채비율	202.8	166.0	161.1	145.3	125.2
순차입비율	113.3	110.1	97.1	87.3	69.9
유동비율	75.9	103.6	121.0	120.3	134.9
이자보상배율	6.4	2.5	3.5	5.6	7.5
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.4	1.3	1.2	1.3	1.4
매출채권회전율	8.3	7.6	7.9	7.2	7.3
재고자산회전율	11.8	10.2	9.7	9.6	9.9
자산/자본구조 (%)					
투자자본	68.2	72.9	76.0	78.5	77.9
차입금	59.7	55.8	53.0	49.1	44.3

주: EPS는 완전회석 EPS