

Earnings Preview

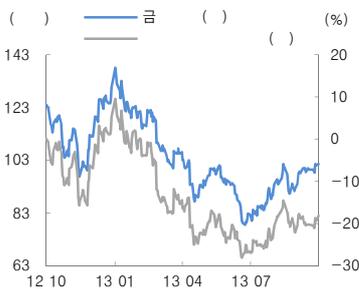
# 금호석유 (011780)

윤재성  
02.769.3362  
js\_yoon@daiashin.com

투자 의견	<b>Buy</b> 매수, 유지
목표주가	<b>130,000원</b> 상향
현재주가 (13.09.30)	<b>101,500원</b>
화학업종	

KOSPI	1,996.96
시가총액	3,092십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	152십억원
52주 최고/최저	138,000원 / 78,500원
120일 평균거래대금	161억원
외국인지분율	10.66%
주요주주	박찬구 외 6인 24.19% 한국산업은행 14.05%

주가수익률(%)	1W	2W	3W	4W
절대수익률	10.1	22.7	-3.8	-17.8
상대수익률	6.2	14.5	-3.4	-17.8



## 기회는 분명히 온다

### 3Q13 상황부진으로 인해 영업이익 큰 폭 감익

- 3Q13 영업이익 379억원(QoQ -49.9%, YoY -16.2%) 전망. 시장컨센서스(675억원)을 큰 폭 하회할 전망. 이는 합성고무 부문의 이익이 전분기 대비 큰 폭으로 감익되었기 때문. 합성수지는 건조한 수준을 유지한 것으로 판단
- 합성고무부문: 영업이익 68억원(QoQ -85.9%, YoY -42.1%) 추정. 7월 중 부타디엔 급락으로 인해 합성고무 구매 심리가 위축되며 동사의 제품판매가에 영향을 미친 것으로 판단. 스팟가격 대비 낮은 가격에 제품을 판매했을 것으로 추정함. 업황 부진으로 인해 BR 가동률은 기존 80%에서 70% 수준까지 하향조정
- 합성수지부문은 부타디엔 가격의 급락 및 SM 강세 영향으로 건조한 이익 수준을 달성한 것으로 추정. 페놀유도체(금호P&B)또한 큰 폭의 상황개선은 기대하기 힘들 것으로 전망

### 4Q13 실적개선 가능. 본격적인 합성고무 상황회복은 4분기 후반부터

- 4Q13 영업이익 710억원(QoQ +87.4%, YoY +132.0%) 예상. 합성고무 상황의 개선으로 인해 전분기 대비 실적 개선 가능
- 합성고무 부문 영업이익 362억원 (QoQ +430.9%, YoY +193.2%) 예상. 1) 부타디엔 반등으로 인한 합성고무 가격 상향 2) 중국 내 합성고무 재고 소진의 지속 3) 미국/유럽 중심의 전방 타이어 수요 회복 Signal은 업황 회복 가능성의 근거들. 다만 타이어 시장의 회복이 합성고무 시장에 본격적으로 반영되기까지는 2~3개월 간의 재고소진 기간이 필요할 전망. 4분기 후반부터 본격적인 합성고무 업황 회복이 가능할 것으로 전망

### 기회는 분명히 온다. 목표주가 13만원으로 상향

- BUY, TP 13만원(상향, 기존 10.5만원). 내년 기준으로 Valuation 기간을 변경. Target PBR 2.3배 적용(COE 9.4%, 기대성장률 2% 가정)
- 업황개선의 초기국면인 점을 감안하며 점진적 매수가 필요한 시점. 실적에 대한 실망감이 주가에 반영될 때가 최선의 매수 시점으로 판단함

(단위: 십억원 %)

구분	3Q12	2Q13	3Q13(F)	YoY	QoQ	3Q13F Consensus	Difference (%)
매출액	1,432	1,383	1,178	-17.7	-14.8	1,333	-13.1
영업이익	45	76	38	-16.2	-49.9	68	-79.5
순이익	41	26	26	-35.7	-0.4	48	-85.1

구분	2011	2012	2013(F)	Growth		2013(F) Consensus	Difference (%)
				2012	2013		
매출액	6,457	5,884	5,262	-8.9	-10.6	5,499	-4.5
영업이익	839	224	262	-73.3	17.2	298	-13.7
순이익	506	130	144	-74.4	11.1	173	-20.1

자료: 금호석유, WSEn, 대산증권리서처센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
매출액	5,988	7,312	5,262	6,390	-12.1	-12.6
판매비와 관리비	215	261	189	219	-11.8	-15.9
영업이익	353	489	262	488	-25.7	-0.3
영업이익률	5.9	6.7	5.0	7.6	-15.4	14.1
영업외손익	-29	-30	-75	-46	적자유지	적자유지
세전순이익	324	460	188	442	-42.1	-3.8
지배지분순이익	248	352	144	340	-41.9	-3.4
순이익률	4.1	4.8	2.7	5.3	-33.9	10.5
EPS(지배지분순이익)	7,933	11,335	4,523	10,944	-43.0	-3.5

자료: 금호석유, 대신증권 리서치센터

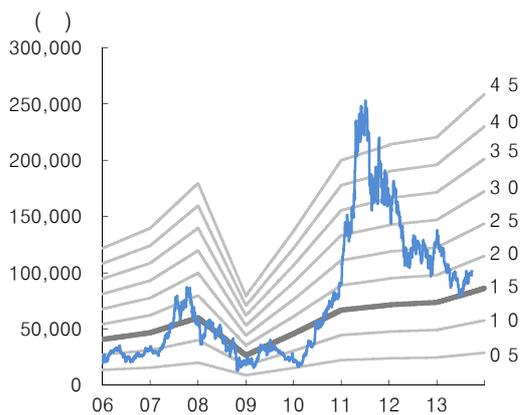
금호석유 목표주가 산정: ROE-PBR Valuation

(Unit: 원, %)

Valuation		
ROE	19.1%	2014년 추정 실적 기준
기대성장률	2.0%	
기대수익률(자기 자본비용)	9.4%	무위험이자율+베타x(시장수익률-무위험이자율):CAPM
무위험 이자율	2.9%	국고채 수익률
Risk Premium	5.0%	시장 위험 적용
Beta	1.3	
적정 PBR(배)	2.32	(ROE - 기대성장률) / (자기 자본비용 - 기대성장률)
추정 BPS(원)	57,311	2014년 추정 실적 기준(지배주주 기준)
추정 적정 주가(원)	133,207	적정 PBR * BPS
목표주가	<b>130,000</b>	

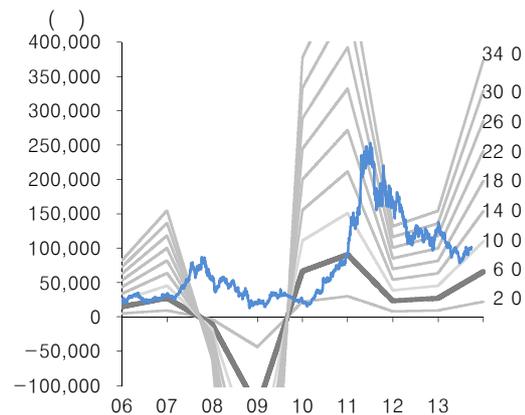
자료: 대신증권 리서치센터

금호석유 Historical PBR 밴드 차트



자료: Dataguide, 대신증권 리서치센터

금호석유 Historical PER 밴드 차트



자료: Dataguide, 대신증권 리서치센터

재무제표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	6,457	5,884	5,262	6,390	6,586
매출원가	5,410	5,481	4,810	5,683	5,835
매출총이익	1,047	403	452	708	751
판매비와판매비	208	179	189	219	227
영업이익	839	224	262	488	524
영업외수익	130	38	50	7.6	80
EBITDA	994	384	430	674	730
영업외손익	-81	-90	-75	-46	-50
관계기업손익	73	67	40	40	40
금융수익	62	75	62	63	63
외환평가이익	87	40	40	40	40
금융비용	-218	-139	-147	-149	-153
외환평가손실	78	38	37	37	37
기타	3	-93	-30	0	0
법인세비용차감전순이익	758	134	188	442	474
법인세비용	-215	-8	-38	-88	-95
계속사업순이익	544	126	150	354	379
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	544	126	150	354	379
당기순이익	8.4	2.1	2.9	5.5	5.8
비재무자산손익	38	-3	6	14	15
재무자산손익	506	130	144	340	364
매도가능금융자산평가	-7	4	4	4	4
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	470	157	181	385	410
비재무자산포괄이익	37	1	7	15	16
재무자산포괄이익	434	156	174	370	394

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	19,391	4,049	4,523	10,944	11,750
PER	8.6	32.2	22.3	9.2	8.6
BPS	43,226	46,211	48,840	57,311	66,515
PBR	3.9	2.8	2.1	1.8	1.5
EBITDAPS	38,577	12,595	14,109	22,133	23,971
EV/EBITDA	7.1	15.6	11.8	7.6	6.9
SFS	224,373	175,679	157,114	190,799	196,662
PSR	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
CFPS	36,739	12,122	13,114	21,309	22,981
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액증가율	30.3	-8.9	-10.6	21.4	3.1
영업이익증가율	49.7	-73.3	17.2	86.1	7.4
순이익증가율	57.2	-76.8	19.0	135.8	7.2
수익성					
ROIC	21.8	7.1	7.0	12.2	12.1
ROA	19.0	4.9	5.9	10.5	10.4
ROE	44.5	8.7	9.0	19.1	17.6
안정성					
부채비율	202.8	166.0	155.7	138.7	123.3
순차입금비율	113.2	110.0	102.3	90.9	73.4
이자보상배율	6.0	2.2	2.4	4.4	4.5

자료: 금호석유, 대신증권 리서치센터

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	2,058	1,490	1,370	1,532	1,700
현금및현금성자산	505	246	176	117	246
매출채권및기타채권	921	638	576	688	708
재고자산	582	567	507	616	635
기타유동자산	51	39	110	110	110
비유동자산	2,656	2,921	3,099	3,321	3,531
유형자산	1,922	2,130	2,268	2,450	2,618
관계기업투자금	270	318	365	412	459
기타비유동자산	463	473	465	459	454
자산총계	4,714	4,411	4,469	4,853	5,231
유동부채	2,713	1,438	1,374	1,429	1,439
매단채무및기타채무	721	512	481	536	546
차입금	788	792	792	792	792
유동상차무	1,123	78	44	44	44
기타유동부채	82	57	57	57	57
비유동부채	444	1,314	1,347	1,391	1,450
차입금	365	1,210	1,210	1,210	1,210
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	79	104	137	181	240
부채총계	3,157	2,752	2,721	2,820	2,888
자본부분	1,448	1,548	1,636	1,919	2,228
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	1,047	1,113	1,201	1,485	1,793
기타자본변동	-32	2	2	2	2
비자본부분	109	111	112	113	115
자본총계	1,557	1,658	1,748	2,033	2,342
순차입금	1,762	1,824	1,789	1,847	1,718

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	668	245	347	312	494
당기순이익	544	126	150	354	379
비현금성항목의감소	514	280	289	360	390
감가상각비	155	160	168	186	206
외환손익	4	-2	-4	-4	-4
자본평가이익	0	0	-40	-40	-40
기타	355	122	165	217	228
자산처분의증감	-197	-64	48	-209	-72
기타현금흐름	-192	-96	-141	-193	-203
투자활동 현금흐름	-245	-374	-415	-405	-413
투자자산	45	-3	-44	-44	-44
유형자산	-291	-368	-301	-363	-371
기타	1	-3	-70	1	1
재무활동 현금흐름	-69	-132	-90	-56	-56
단기차입금	102	-516	0	0	0
사채	63	415	0	0	0
장기차입금	-6	472	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-56	-56	-56	-56
기타	-206	-447	-34	0	0
현금의증감	354	-259	-70	-59	129
기초 현금	151	505	246	176	117
기말 현금	505	246	176	117	246
NOPLAT	602	211	210	391	419
FCF	461	-2	76	213	254