

[6] 금호석유 (BUY, TP 115,000원)

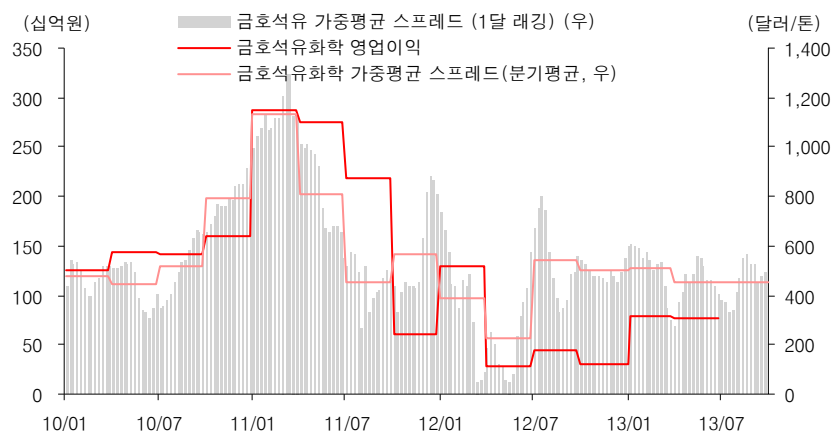
- 3분기 영업이익은 343억원으로 컨센서스를 크게 하회할 것으로 예상됨
- 동사는 3분기 중 부타디엔 스팟 가격이 급락했음에도 실제 동사의 BD 투입가는 \$1,200대로 시장 가격대비 높은 수준이었으며, 반면 BD 가격 하락으로 합성고무에 대한 구매 심리는 약화됨에 따라 동사의 스프레드가 매우 부진했던 것으로 추정됨
- 3분기 영업이익을 바탕으로 동사의 분기별 영업이익은 개선세를 보일 것으로 예상됨. 다만, 10월 중 합성고무 90만톤 정기보수가 예정되어 있어 4분기 이익 개선폭은 제한적일 것으로 예상
- 중장기 관점으로 볼 때 동사의 영업환경은 전방인 타이어 수요 개선세에 따라 판매량과 스프레드 모두 개선될 것으로 예상되어 긍정적. 다만 3분기 실적 부진에도 불구하고 주가가 상승함에 따라 2014년 기준 PER이 11.2배로 있어, 분할 매수 전략을 제시하며 긴 호흡으로 접근 필요함
- 투자의견 BUY, 목표주가 11.5만원 유지함

도표 35 금호석유 3Q13 Preview: 3분기 영업이익은 343억원으로 시장 예상치 큰 폭 하회 전망

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q13F			시장 전망치	4Q13F			2012	2013F		2014F	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	1,302.7	-5.8	-9.0	1,331.1	1,370.3	5.2	10.0	5,883.7	5,473.4	-7.0	6,401.9	17.0
영업이익	34.3	-54.6	-24.1	61.9	45.7	33.2	49.5	223.8	233.5	4.3	401.5	72.0
세전이익	28.9	-0.6	-34.8	55.3	43.7	51.2	흑전	133.7	149.6	11.9	449.4	200.5
순이익	22.5	-13.6	-43.6	39.4	34.1	51.2	흑전	126.1	116.6	-7.5	350.5	200.6
OP Margin	2.6	-2.8	-0.5	4.7	3.3	0.7	0.9	3.8	4.3	0.5	6.3	2.0
NP Margin	1.7	-0.2	-1.1	3.0	2.5	0.8	4.7	2.1	2.1	0.0	5.5	3.3

자료: 유진투자증권

도표 36 금호석유 가중평균 스프레드

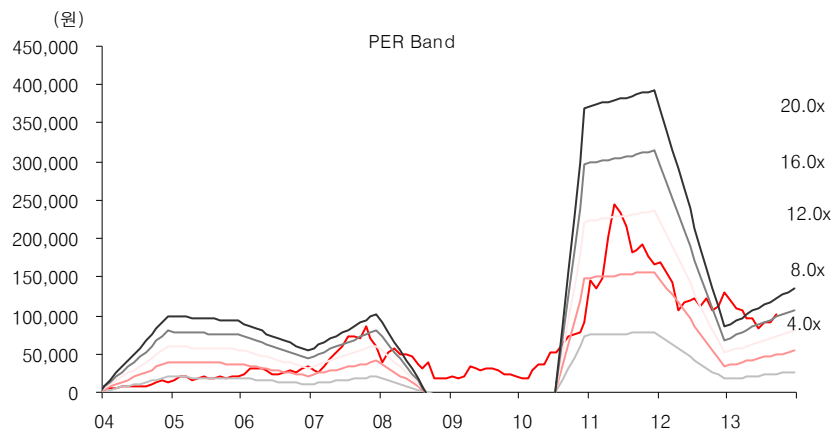


자료: 유진투자증권


도표 37 금호석유화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	2014F
매출액	1,622.6	1,584.0	1,431.5	1,245.4	1,417.0	1,383.5	1,302.7	1,370.3	5,883.5	5,473.5	6,401.9
합성고무	870.8	856.7	692.8	617.4	680.0	654.0	517.7	601.7	3,037.7	2,453.4	3,076.6
합성수지	342.0	322.7	337.1	287.1	330.0	359.7	355.5	340.2	1,288.9	1,385.3	1,394.9
에너지	42.8	45.1	37.2	41.9	43.0	29.1	42.1	41.9	167.0	156.1	236.6
페놀유도체	289.9	271.2	274.3	215.2	280.0	253.9	302.0	302.2	1,050.6	1,138.1	1,354.9
기타	77.1	88.3	90.1	83.8	84.0	86.8	85.5	84.3	339.3	340.6	338.9
영업이익	129.3	26.2	45.2	30.7	77.9	76.8	34.3	45.7	231.4	234.7	401.5
합성고무	74.9	0.0	13.9	12.3	30.6	45.8	5.8	7.9	101.1	90.1	234.5
합성수지	6.8	0.0	13.5	5.7	9.6	6.8	3.6	10.2	26.1	30.2	31.4
에너지	20.1	20.3	18.6	17.6	21.2	11.9	20.2	20.1	76.6	73.4	101.6
페놀유도체	18.0	8.1	-2.7	-3.2	8.4	5.1	3.0	6.0	20.1	22.5	28.2
기타	9.5	-2.2	2.0	-1.8	8.1	7.2	1.7	1.5	7.5	18.5	5.9
영업이익률	8.0	1.7	3.2	2.5	5.5	5.6	2.6	3.3	3.9	4.3	6.3
합성고무	8.6	0.0	2.0	2.0	4.5	7.0	1.1	1.3	3.3	3.7	7.6
합성수지	2.0	0.0	4.0	2.0	2.9	1.9	1.0	3.0	2.0	2.2	2.3
에너지	47.0	45.0	50.0	42.0	49.2	41.0	48.0	48.0	45.9	47.0	42.9
페놀유도체	6.2	3.0	(1.0)	(1.5)	3.0	2.0	1.0	2.0	1.9	2.0	2.1
기타	12.3	(2.5)	2.2	(2.1)	9.7	8.3	2.0	1.8	2.2	5.4	1.8

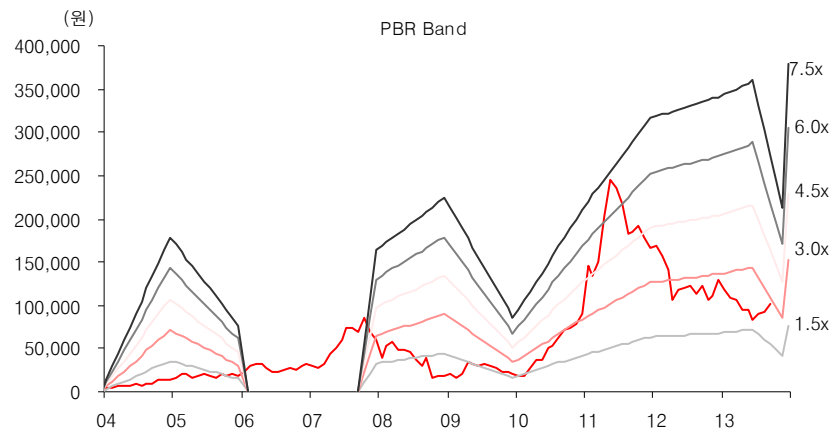
자료: 유진투자증권

도표 38 금호석유 PER 밴드


자료: 유진투자증권



도표 39 금호석유 PBR 밴드



자료: 유진투자증권



금호석유(011780.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
자산총계	4,714.2	4,410.7	4,592.9	5,024.3	5,428.1
유동자산	2,058.1	1,490.1	1,563.5	1,824.7	2,112.1
현금성자산	538.2	267.6	224.3	180.1	369.6
매출채권	919.9	636.1	757.6	932.8	988.9
재고자산	581.6	567.3	562.3	692.3	733.9
비유동자산	2,656.1	2,920.6	3,029.4	3,199.6	3,316.0
투자자산	698.5	762.7	737.7	767.6	798.8
유형자산	1,922.4	2,129.6	2,264.6	2,410.3	2,499.7
기타	35.2	28.4	27.2	21.7	17.4
부채총계	3,157.2	2,752.4	2,876.7	3,024.7	3,075.9
유동부채	2,713.2	1,438.5	1,441.4	1,584.7	1,631.2
매입채무	661.3	469.5	615.8	758.2	803.8
유동성이자부채	1,935.5	881.9	737.6	737.6	737.6
기타	116.4	87.1	88.0	88.9	89.8
비유동부채	444.0	1,313.9	1,435.3	1,439.9	1,444.8
비유동이자부채	366.5	1,211.3	1,318.3	1,318.3	1,318.3
기타	77.4	102.6	117.0	121.6	126.5
자본총계	1,557.1	1,658.4	1,716.2	1,999.6	2,352.2
자배자본	1,447.7	1,547.7	1,602.4	1,885.8	2,238.4
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	265.3	265.3	265.3	265.3	265.3
이익잉여금	1,046.9	1,113.2	1,175.8	1,459.2	1,811.7
기타	(31.9)	1.7	(6.1)	(6.1)	(6.1)
비자배자본	109.4	110.7	113.8	113.8	113.8
자본총계	1,557.1	1,658.4	1,716.2	1,999.6	2,352.2
총차입금	2,302.0	2,093.2	2,055.9	2,055.9	2,055.9
순차입금	1,763.7	1,825.7	1,831.6	1,875.8	1,686.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업현금	668.4	245.5	349.6	301.4	482.7
당기순이익	543.8	126.1	116.6	350.5	419.7
자산상각비	154.5	159.9	174.7	190.5	198.3
기타비현금성손익	(53.0)	8.3	65.0	(77.6)	(84.0)
운전자본증감	(197.1)	(64.3)	32.7	(162.1)	(51.4)
매출채권감소(증가)	(110.3)	179.0	(105.1)	(175.2)	(56.1)
재고자산감소(증가)	(130.3)	12.5	5.7	(130.0)	(41.6)
매입채무증감(감소)	108.1	(212.8)	127.3	142.4	45.6
기타	(64.6)	(43.0)	4.8	0.7	0.7
투자현금	(244.9)	(373.8)	(284.4)	(279.2)	(226.7)
단기투자자산감소	5.1	0.2	2.7	(0.7)	(0.8)
장기투자증권감소	51.9	3.3	9.9	55.0	60.5
설비투자	(291.1)	(368.8)	(302.9)	(330.0)	(282.9)
유형자산처분	0.3	0.4	4.3	0.0	0.0
무형자산처분	(4.0)	(2.8)	(0.9)	(0.7)	(0.7)
재무현금	(69.0)	(131.9)	(105.7)	(67.1)	(67.1)
차입금증가	(51.3)	(75.9)	(51.3)	0.0	0.0
자본증가	(23.0)	(55.9)	(55.9)	(67.1)	(67.1)
배당금지급	23.0	55.9	55.9	67.1	67.1
현금 증감	354.3	(258.8)	(40.2)	(45.0)	188.8
기초현금	150.8	505.1	246.2	206.0	161.0
기말현금	505.1	246.2	206.0	161.0	349.8
Gross Cash flow	1,057.3	406.0	356.3	463.5	534.1
Gross Investment	447.1	438.3	254.3	440.6	277.3
Free Cash Flow	610.2	(32.3)	102.0	22.9	256.7

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	6,457.4	5,883.7	5,473.4	6,401.9	7,071.5
증가율(%)	30.3	(8.9)	(7.0)	17.0	10.5
매출원가	5,410.3	5,480.6	5,049.0	5,786.3	6,350.4
매출총이익	1,047.0	403.1	424.3	615.5	721.1
판매 및 일반관리비	208.0	179.3	190.8	214.0	235.4
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	839.0	223.8	233.5	401.5	485.7
증가율(%)	46.9	(73.3)	4.3	72.0	21.0
EBITDA	993.6	383.7	408.2	592.1	684.0
증가율(%)	37.9	(61.4)	6.4	45.0	15.5
영업외손익	(80.7)	(90.1)	(83.9)	47.8	52.4
이자수익	14.1	13.7	6.5	9.8	11.1
이자비용	140.2	101.5	68.9	65.8	65.8
자본법손익	72.8	67.0	47.6	82.2	88.8
기타영업외손익	(27.4)	(69.3)	(69.1)	21.6	18.3
세전순이익	758.4	133.7	149.6	449.4	538.1
증가율(%)	56.9	(82.4)	11.9	200.5	19.7
법인세비용	214.6	7.6	33.0	98.9	118.4
당기순이익	543.8	126.1	116.6	350.5	419.7
증가율(%)	57.2	(76.8)	(7.5)	200.6	19.7
지배주주지분	505.6	129.6	111.1	275.4	329.7
증가율(%)	60.0	(74.4)	(14.2)	147.8	19.7
비지배지분	38.1	(3.5)	5.5	75.2	90.0
EPS	19,631	4,252	3,647	9,038	10,821
증가율(%)	57.9	(78.3)	(14.2)	147.8	19.7
수정EPS	19,631	4,252	3,444	8,834	10,618
증가율(%)	57.9	(78.3)	(19.0)	156.5	20.2

주요투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표					
EPS	19,631	4,252	3,444	9,038	10,618
BPS	42,176	45,364	47,035	55,661	66,315
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배,%)					
PER	8.5	30.7	27.4	11.0	9.2
PBR	4.0	2.9	2.1	1.8	1.5
EV/ EBITDA	7.1	15.6	12.5	8.7	7.2
배당수익률	1.2	1.5	2.0	2.0	2.0
PCR	4.6	10.8	9.4	7.2	6.3
수익성(%)					
영업이익률	13.0	3.8	4.3	6.3	6.9
EBITDA이익률	15.4	6.5	7.5	9.2	9.7
순이익률	8.4	2.1	2.1	5.5	5.9
ROE	47.8	8.4	7.4	20.1	20.4
ROIC	23.3	7.8	6.4	10.3	11.7
안정성 (%)					
순차입금/자기자본	113.3	110.1	106.7	93.8	71.7
유동비율	75.9	103.6	108.5	115.1	129.5
이자보상배율	6.7	2.5	3.7	7.2	8.9
활동성 (%)					
총자산회전율	1.5	1.3	1.2	1.3	1.4
매출채권회전율	7.8	7.6	7.9	7.6	7.4
재고자산회전율	12.5	10.2	9.7	10.2	9.9
매입채무회전율	10.9	10.4	10.1	9.3	9.1