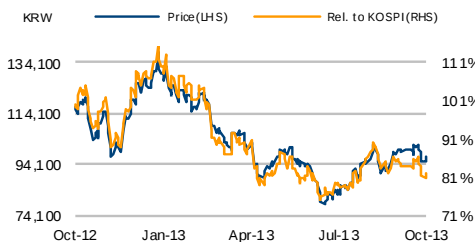


Earnings preview

Korea / Refining & Petrochemical				
10 October 2013				BUY
목표주가	105,000 원			
현재주가 (8 Oct 13)	96,800 원			
Upside/downside(%)	8.5			
KOSPI	2002.76			
시가총액 (십억원)	2,949			
52 주 최저/최고	77,000 - 140,000			
일평균거래대금 (십억원)	17.06			
외국인 지분율 (%)	10.46			
Forecast earning & valuation				
Fiscal year ending	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Dec-15
매출액 (십억원)	5,884	5,628	6,349	6,872
영업이익 (십억원)	223.8	246.2	430.7	569.6
당기순이익 (십억원)	126.1	115.9	310.1	417.5
수정순이익 (십억원)	129.6	116.7	310.7	417.5
EPS (원)	4,644	4,181	11,138	14,964
EPS 성장률 (%)	(74.4)	(10.0)	166.4	34.4
P/E (x)	28.1	23.2	8.7	6.5
EV/EBITDA (x)	15.1	11.9	7.8	6.1
배당수익률 (%)	1.5	2.1	2.3	2.6
P/B (x)	2.4	1.8	1.6	1.3
ROE (%)	8.7	7.7	19.3	23.5
순차입금/자기자본 (%)	110.1	124.2	107.3	90.3
Performance				



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(1.3)	17.2	(16.9)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(3.8)	7.0	(18.0)

권영배, Analyst

3774 6012 yb.kwon@miraesec.com

심은솔

3774 3824 esshim@miraesec.com

금호석유화학 (011780 KS)

3Q13 preview

Event

3Q13 영업이익 컨센서스 62% 하회 전망

금호석유화학의 3Q13 영업이익이 250 억원을 기록해 전분기 대비 67% 감소할 것으로 전망함. 이는 Bloomberg consensus 대비 62% 낮음.

Figure 1 Quarterly preview

(KRW bn, %, ppt)	3Q12	2Q13	3Q13E	QoQ	YoY	Consensus	Diff
Sales	1,432	1,383	1,329	(4.0)	(7.2)	1,324	0.3
Operating profit	45	76	25	(66.9)	(44.7)	65	(61.5)
Net profit	41	26	11	(57.9)	(72.9)	44	(75.0)
Operating margin	3.2	5.5	1.9	(3.6)	(1.3)	4.9	(3.0)
Net margin	2.8	1.9	0.8	(1.1)	(2.0)	3.3	(2.5)

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Impact

3분기 합성고무 스프레드 하락 - 원재료 가격 부담 증가

아시아지역 SBR 스프레드(vs. BD/SM)는 3 분기 평균 US\$490/톤으로 전분기대비 30% 하락함. 타이어 수요 회복이 늦어져서 합성고무 재고 소진이 지연되었기 때문에 판단 됨. 또한, 합성고무의 주요 원재료인 부타디엔 가격이 19% 하락하였으나 (분기 평균 가격 기준), SM(Styrene Monomer)가격(US\$1,760/톤)은 오히려 7% 상승하여 원재료 가격 부담이 늘어남.

벤젠 다운스트림(페놀, BPA 등) 마진 약세 지속

3 분기 평균 페놀-벤젠 스프레드는 US\$102/톤으로 전분기대비 \$10/톤 하락했고, BPA-벤젠 스프레드도 US\$58/톤 하락. 중국을 중심으로 벤젠 다운스트림의 증설이 활발한 반면, 벤젠의 공급은 미국을 중심으로 제한됨. 우리는 장기적으로 벤젠 다운스트림 마진 약세가 지속될 것으로 전망함. 금호석유화학은 2015 년 2 분기 가동을 목표로 페놀 (30 만톤/년) 및 아세트(19 만톤/년) 증설을 계획하고 있음.

SBR 가격 반등으로 합성고무 업황 회복 기대

아시아지역 SBR 가격은 지난 7 월 저점 대비 20% 반등함. 1) 원재료인 부타디엔 가격 상승과, 2) 타이어 수요 회복에 대한 기대가 작용했으며, 3) 역내 정기보수를 앞둔 선구매 수요가 반영된 것으로 보임. 우리는 합성고무 가격 상승과 함께 3 분기 이후 금호석유화학의 영업이익도 점진적인 회복할 것으로 전망함.

Action and recommendation

투자의견 매수 유지

금호석유화학에 대한 투자의견 매수와 목표주가 105,000 원을 유지함. 최근의 합성고무 가격 상승으로 업황 회복에 대한 가시성이 증가했고, 동사 주가도 7 월 이후 17% 상승해 이를 일부 반영함. 우리는 동사의 3 분기 실적 발표 후, 이익추정치와 투자의견을 재점검 할 예정.

Figure 2 Earnings revision

(KRW bn, %, ppt)	2013F			2014F		
	New	Previous	%chg	New	Previous	%chg
Sales	5,628	5,135	9.6	6,349	5,520	15.0
Operating profit	246	345	(28.6)	431	487	(11.5)
Net profit	117	204	(42.9)	311	328	(5.3)
Operating margin	4.4	6.7	(2.3)	6.8	8.8	(2.0)
Net margin	2.1	4.0	(1.9)	4.9	5.9	(1.1)

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 SBR price trend



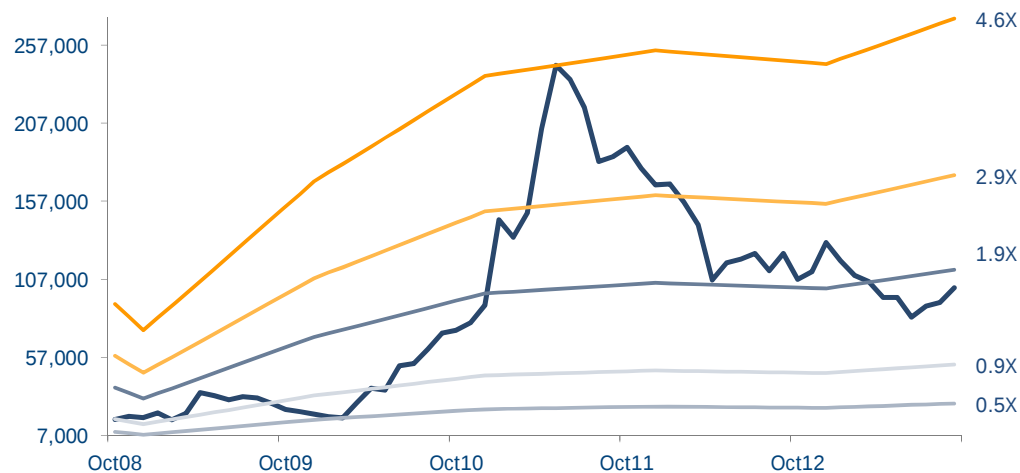
자료: Datastream, Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 SBR-mix spread



자료: Datastream, Cischem, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 12M Fwd P/B Band chart



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2012E	2013E	2014E	2015E
매출액	5,884	5,628	6,349	6,872
매출원가	(5,481)	(5,197)	(5,727)	(6,107)
매출총이익	403	430	621	765
판매비와관리비	(179)	(184)	(191)	(195)
영업이익 (조정)	224	246	431	570
영업이익	224	246	431	570
순이자손익	(84)	(60)	(55)	(53)
지분법손익	67	45	46	46
기타	(73)	(82)	(22)	(24)
세전계속사업손익	134	149	400	539
법인세비용	(8)	(33)	(90)	(121)
당기순이익	126	116	310	417
당기순이익 (지배주주지분)	130	117	311	417
EPS (지배주주지분, 원)	4,644	4,181	11,138	14,964

증가율 & 마진 (%)	2012E	2013E	2014E	2015E
매출액 증가율	(8.9)	(4.4)	12.8	8.2
매출총이익 증가율	(61.5)	6.7	44.5	23.1
영업이익 증가율	(73.3)	10.0	74.9	32.3
당기순이익 증가율	(74.4)	(10.0)	166.4	34.4
EPS 증가율	(74.4)	(10.0)	166.4	34.4
매출총이익율	6.9	7.6	9.8	11.1
영업이익률	3.8	4.4	6.8	8.3
당기순이익률	2.2	2.1	4.9	6.1

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2012E	2013E	2014E	2015E
영업현금	245	101	89	204
당기순이익	126	116	310	417
유무형자산상각비	160	170	203	243
기타	24	9	(231)	(228)
운전자본증감	(64)	(194)	(193)	(228)
투자현금	(374)	(218)	(171)	(181)
자본적지출	(368)	(198)	(150)	(160)
기타	(5)	(20)	(21)	(21)
재무현금	(132)	(35)	176	80
배당금	(56)	(114)	(74)	(84)
자본의증가 (감소)				
부채의증가 (감소)	(76)	72	136	151
기초현금	505	246	94	187
기말현금	246	94	187	290

자료: 금호석유화학, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2012E	2013E	2014E	2015E
유동자산	1,490	1,568	1,793	1,848
현금및현금성자산	246	94	187	193
단기금융자산	21	20	19	19
매출채권	636	800	876	901
재고자산	567	635	661	685
기타유동자산	19	20	50	50
비유동자산	2,921	2,945	3,153	3,153
유형자산	2,130	2,169	2,272	2,263
투자자산	707	671	739	739
기타비유동자산	84	105	141	151
자산총계	4,411	4,513	4,946	5,419
유동부채	1,438	1,472	1,510	1,524
매입채무	469	633	699	720
단기금융부채	882	738	701	701
기타유동부채	87	102	110	103
비유동부채	1,314	1,433	1,592	1,538
장기금융부채	1,211	1,372	1,485	1,514
기타비유동부채	103	61	107	23
부채총계	2,752	2,905	3,101	3,240
지배주주지분	1,548	1,495	1,732	1,828
비지배주주지분	111	112	113	351
자본총계	1,658	1,607	1,845	2,179
BVPS (원)	55,474	53,586	62,083	74,046

주요투자지표

12 월 결산	2012E	2013E	2014E	2015E
자기자본이익률 (%)	8.7	7.7	19.3	23.5
총자산이익률 (%)	2.8	2.6	6.6	8.1
재고자산 보유기간 (일)	38.3	42.2	41.3	40.2
매출채권 회수기간 (일)	48.3	46.6	48.2	47.2
매입채무 결제기간 (일)	37.7	38.7	42.4	42.4
순차입금/자기자본 (%)	110	124	107	90.3
이자보상배율 (x)	2.7	4.1	7.9	10.8

자료: 금호석유화학, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자 의견 (12개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
Reduce : 현주가 대비 목표주가 10% 초과
단, 업종 투자 의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능

업종별 투자 의견

Overweight : 현 업종지수 대비 +10% 초과
Neutral : 현 업종지수 대비 ±10% 이내
Underweight : 현 업종지수 대비 10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
작성 자 : 권영배, 심은솔

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수 수량	취득가	취득일	1% 이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
----	-----	----	-----------------	-----	-----	---------------	------------	------------	-----------

Target Price and Recommendation Chart

