매수 (유지)

금호석유 (011780)

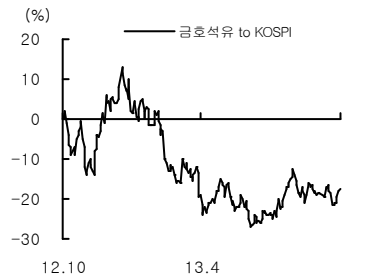
목표주가	140,000원
현재가 (10/17)	110,500원
KOSPI (10/17)	2,040.61pt
시가총액	3,484십억원
발행주식수	33,491천주
액면가	5,000원
52주 최고가	138,000원
최저가	78,500원
60일 일평균거래대금	22십억원
외국인 지분율	10.1%
배당수익률 (12.12월)	1.9%

주주구성	
박찬구 외 6인	24.19%
한국산업은행	14.05%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	11%	25%	-8%
절대기준	9%	18%	-11%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	140,000	100,000	▲
EPS(13)	3,744	7,233	▼
EPS(14)	12,801	10,134	▲

금호석유 상대주가 (%)



부타디엔 가격 상승은 합성고무 가격 상승으로 이어질 듯

3분기 실적 전망: 매출 1.25조원, 영업이익 330억원 예상

1) 원재료로 투입된 부타디엔 가격이 2분기 매입 물량 등으로 인해 다소 높았고, 2) 합성고무 설비 가동률 조정 등이 있었기 때문에 3분기 영업이익은 당초 기대에 미치지 못하는 330억원을 기록할 것으로 예상된다.

ABS 등 합성 수지 부문 역시 기대와 달리 계절적 수요가 크게 발생하지 않아, 가격이 부진했던 것도 3분기 실적에 부정적 영향을 미친 것으로 보인다.

4분기 실적 전망: 매출 1.3조원, 영업이익 450억원 예상

올해 2분기부터 글로벌 타이어 업체들(미쉐린/굿이어/브리지스톤)의 판매량이 개선되고 있다. 합성고무 수요 개선 역시 시간의 문제일 뿐, 곧 나타날 것으로 생각된다. 7월부터 부타디엔 가격 반등이 나타나기 시작했기 때문에, 합성고무 업체들 역시 합성고무 가격 인상에 들어갈 것으로 생각된다.

부타디엔과 합성고무의 재고 보관/운송비 등에 따른 차이로 인해 가격 움직임에 다소 시차가 있을 수 있으나, 늦어도 4분기부터는 본격적 합성고무 가격 인상이 나타날 것으로 판단된다.

2014년 실적 개선을 반영하여, 목표 주가 14만원으로 상향

2014년 합성고무 계열 제품가격의 전망치를 BR $2,960/MT, SBR 2,900/MT, 부타디엔 $2,400/MT로 상향했다. 이를 반영하여 금호석유화학의 2014년 실적 또한 매출 6.57조원, 영업이익 5,950억원으로 상향한다.

금호석유화학의 목표 주가 14만원은 2014년 예상 EPS에 12,801원에 PER 11배를 적용하여 산정하였다.

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	6,457	5,884	5,370	6,565	6,854
영업이익	842	224	231	595	739
세전이익	758	134	157	589	737
당기순이익	544	126	118	446	559
EPS(원)	17,569	3,869	3,744	12,801	16,081
증가율(%)	6.1	-78.0	-3.2	241.9	25.6
영업이익률(%)	13.0	3.8	4.3	9.1	10.8
순이익률(%)	8.4	2.1	2.2	6.8	8.2
ROE(%)	44.0	8.7	7.9	23.9	24.2
PER	9.5	33.7	28.8	8.4	6.7
PBR	4.0	2.9	2.3	1.9	1.5
EV/EBITDA	7.1	15.7	13.0	6.8	5.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

121036/20131017170809

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	6,457	5,884	5,370	6,565	6,854
증가율(%)	12.9	-8.9	-8.7	22.3	4.4
매출원가	5,410	5,481	4,959	5,760	5,898
매출총이익	1,047	403	411	805	956
매출총이익률 (%)	16.2	6.9	7.6	12.3	13.9
판관비	208	179	180	210	217
판관비율(%)	3.2	3.0	3.4	3.2	3.2
영업이익	842	224	231	595	739
증가율(%)	28.8	-73.4	3.1	158.2	24.0
영업이익률(%)	13.0	3.8	4.3	9.1	10.8
순금융손익	-157	-65	-92	-67	-64
이자손익	-131	-88	-65	-67	-64
기타	-25	23	-27	0	0
기타영업외손익	0	-93	-39	0	0
종속/관계기업손익	73	67	57	60	63
세전이익	758	134	157	589	737
법인세	215	8	38	142	178
법인세율	28.3	5.7	24.4	24.2	24.2
계속사업이익	544	126	118	446	559
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	544	126	118	446	559
증가율(%)	1.3	-76.8	-6.1	276.8	25.3
당기순이익률 (%)	8.4	2.1	2.2	6.8	8.2
지배주주당기순이익	506	130	125	429	539
기타포괄이익	-73	31	-4	0	0
총포괄이익	470	157	114	446	559
EBITDA	997	384	407	782	935
증가율(%)	19.6	-61.5	6.1	91.9	19.7
EBITDA마진율(%)	15.4	6.5	7.6	11.9	13.6

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	2,058	1,490	1,679	1,878	1,909
현금및현금성자산	505	246	406	249	276
유가증권	22	17	15	20	20
매출채권	887	586	658	841	843
재고자산	582	567	525	672	674
비유동자산	2,656	2,921	3,032	3,322	3,676
유형자산	1,922	2,130	2,269	2,479	2,755
무형자산	35	28	32	38	46
투자자산	683	720	711	779	849
자산총계	4,714	4,411	4,711	5,200	5,585
유동부채	2,713	1,438	1,467	1,636	1,638
매입채무및기타채무	428	287	428	547	548
단기차입금	788	792	704	676	676
유동성장기부채	1,123	78	59	59	59
비유동부채	444	1,314	1,518	1,447	1,328
사채	100	558	708	648	608
장기차입금	265	652	704	664	584
부채총계	3,157	2,752	2,985	3,083	2,966
지배주주지분	1,448	1,548	1,611	1,984	2,466
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-40	-40	-40	-40	-40
기타포괄이익누계액	8	42	34	34	34
이익잉여금	1,047	1,113	1,184	1,557	2,039
비지배주주지분	109	111	116	133	153
자본총계	1,557	1,658	1,726	2,117	2,620
비이자부채	882	672	809	1,035	1,038
총차입금	2,275	2,080	2,175	2,048	1,928
순차입금	1,770	1,834	1,770	1,799	1,651

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	17,569	3,869	3,744	12,801	16,081
BPS	42,176	45,364	47,126	58,077	72,248
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	9.5	33.7	28.8	8.4	6.7
PBR	4.0	2.9	2.3	1.9	1.5
EV/EBITDA	7.1	15.7	13.0	6.8	5.6
성장성지표(%)					
매출증강율	12.9	-8.9	-8.7	22.3	4.4
EPS증가율	6.1	-78.0	-3.2	241.9	25.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.5	1.9	1.9	1.9
ROE	44.0	8.7	7.9	23.9	24.2
ROA	11.9	2.8	2.6	9.0	10.4
ROIC	20.8	4.6	4.2	14.7	16.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	202.8	166.0	172.9	145.7	113.2
순차입금 비율(%)	113.7	110.6	102.5	85.0	63.0
이자보상배율(배)	6.0	2.2	3.3	8.5	11.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.7	8.0	8.6	8.8	8.1
재고자산회전율	11.8	10.2	9.8	11.0	10.2
총자산회전율	1.4	1.3	1.2	1.3	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	670	245	395	373	691
당기순이익	544	126	118	446	559
비현금성 비용 및 수익	514	280	263	193	198
유형자산감가상각비	146	153	168	172	181
무형자산상각비	9	7	9	14	16
운전자본변동	-196	-64	86	-200	-2
매출채권등의감소	-111	195	-56	-184	-2
재고자산의감소	-130	13	43	-147	-2
매입채무등의증가	61	-154	132	120	1
기타 영업현금흐름	-192	-96	-72	-67	-64
투자활동 현금흐름	-246	-374	-595	-501	-551
유형자산의 증가(CAPEX)	-291	-369	-307	-383	-457
유형자산의 감소	0	0	4	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-3	-9	-20	-24
투자자산의 감소(증가)	45	-3	-27	-67	-70
기타	4	0	-257	-31	0
재무활동 현금흐름	-69	-132	66	-29	-112
차입금의증가(감소)	-6	472	68	-40	-80
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-63	-604	-2	11	-32
기타 및 조정	0	1	294	0	0
현금의 증가	354	-259	160	-157	27
기초현금	151	505	246	406	249
기말현금	505	246	406	249	276

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

121036/20131017170809