

Company Update



김승우, CFA
Analyst
swkim77@samsung.com
02 2020 7844

AT A GLANCE

SELL HOLD BUY

목표주가	110,000원(-1.8%)
현재주가	112,000원
Bloomberg code	011780 KS
시가총액	3.5조원
Shares (float)	30,467,691 주 (43.4%)
52주 최저/최고	78,500원/138,000원
60일-평균거래대금	222.6억원
One-year performance	1M 6M 12M
금호석유 (%)	+11.1 +24.9 -7.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	+9.3 +18.8 -11.9

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자 의견	HOLD	HOLD	
목표주가	110,000	102,000	+7.8%
2013E EPS	3,585	4,866	-26.3%
2014E EPS	10,080	11,010	-8.4%
2015E EPS	12,046	12,945	-6.9%

분기 실적

(십억원)	3Q13	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,192	(16.7)	(13.8)	1.6	(6.3)
영업이익	(2)	적자전환	적자전환	(104.0)	(104.1)
세전계속사업이익	(5)	적자전환	적자전환	(113.6)	(117.0)
순이익	1	(97.0)	(95.3)	(95.5)	(94.4)
이익률 (%)					
영업이익	(0.1)				
세전계속사업이익	(0.4)				
순이익	0.1				

자료: 금호석유, 삼성증권 추정

금호석유 (011780)

3Q13 Review: 일회성 및 페놀유도체 부문 실적악화로 적자전환

WHAT'S THE STORY?

Event: 합성고무 부문의 재고자산 평가손실 인식 및 페놀유도체 부문의 큰 폭 손실 기록으로 적자전환. 컨센서스 수준에 크게 못 미치는 3분기 실적.

Impact: 현재 합성고무 가격의 상승 트렌드로 인해 3분기에 인식한 재고자산 평가손실이 4분기에 환입될 수 있고 손익에 직접적으로 영향을 주는 1m lagging 스프레드가 확대될 수 있을 것. 하지만 3분기 큰 폭으로 영업손실을 기록한 페놀유도체 부문의 실적이 쉽게 회복될 수 없다는 점이 4분기 실적 개선 폭을 제한.

Action: 목표주가 110,000원으로 소폭 상향하지만 HOLD 투자 의견 유지.

THE QUICK VIEW

재고자산 평가손실 및 페놀유도체 부문 악화로 적자전환: 동사의 3분기 매출액은 전 분기 대비 13.8% 감소한 1조1,921억원, 영업이익은 전 분기 756억원 수준에서 15억원 영업손실로 적자전환되며 컨센서스 수준(381억원)에 크게 못 미침. 합성고무 부문은 지난 7~8월 최악의 상황을 겪으며 판매량이 전 분기 대비 약 5% 가량 감소했고 재고평가손실이 130억원 인식되면서 영업이익이 BEP 수준이었음. 게다가 지난 6월부터 가동한 BPA 15만톤 설비의 가동률이 낮게 유지되면서 페놀유도체 부문의 원가가 크게 상승. BPA 신규 설비 가동에도 불구하고 페놀유도체 부문의 판매량이 증가하지 못했을 만큼 수요 둔화 및 공급 과잉 효과가 예상보다 컸음.

4분기, 합성고무 부문이 실적 개선 이끌 것: 3분기 합성고무 부문에서 인식한 130억원의 재고자산 평가손실은 이미 합성고무 가격이 상승하고 있기 때문에 4분기에 환입될 가능성이 높음. 아직 합성고무 시장의 의미 있는 개선은 나타나고 있지 않지만, 현재 나타나고 있는 BD 가격 상승에 의한 합성고무 가격 상승 트렌드는 손익에 직접적으로 영향을 주는 1m lagging 스프레드가 확대될 수 있음을 의미. 하지만 3분기 큰 폭으로 영업손실을 기록한 페놀유도체 부문의 실적이 쉽게 회복될 수 없다는 점이 실적 개선 폭을 제한. 동사에 따르면 2014년 하반기부터 역내 PC(Polycarbonate)의 신규 증설로 인해 페놀유도체 수급이 개선될 것. 그 전까지는 동사 페놀유도체 부문의 큰 폭 영업손실이 유지될 수 밖에 없는 구조.

목표주가 110,000원으로 소폭 상향하지만 HOLD 투자 의견 유지: 당사의 추정치를 하회한 3분기 실적을 반영하여 2014~2015년 EPS 추정치를 각각 8.4%, 6.9% 하향 조정. 그럼에도 불구하고 목표주가를 기존의 102,000원에서 110,000원(2014년 EPS 10,080원에 PE 배수 11.0배 적용)으로 소폭 상향한 이유는 valuation 기준이 되는 EPS를 1yr forward에서 2014년으로 변경했기 때문. 이는 1) 합성고무 시장이 내년부터 의미 있게 개선될 가능성과 2) 내년 하반기부터 신규 열병합 발전소 가동에 대한 기대감이 주가에 반영되고 있기 때문. 당사는 최근 동사의 주가 흐름을 기대감이 앞서 반영되고 있는 과정으로 판단하고 있기 때문에 HOLD 투자 의견 유지.

Valuation summary

	2012	2013E	2014E
Valuation (배)			
P/E	11.0	31.2	11.1
P/B	2.0	2.4	2.2
EV/EBITDA	13.9	15.5	9.4
Div yield (%)	1.8	1.8	1.8
EPS 증가율 (%)	(84.1)	42.0	181.2
ROE (%)	7.8	6.1	15.3
주당지표 (원)			
EPS	2,525	3,585	10,080
BVPS	54,457	46,314	52,033
DPS	2,000	2,000	2,000

분기별 수익추정

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013E	2014E
매출액	1,415	1,384	1,192	1,372	1,469	1,545	1,610	1,580	5,362	6,204
합성고무	680	654	511	660	709	759	759	741	2,505	2,969
합성수지	331	360	340	344	373	392	392	383	1,375	1,541
정밀화학	44	39	37	40	39	38	39	39	160	155
유틸리티	43	29	44	42	44	34	84	81	157	243
금호피앤비	277	254	205	241	258	273	288	288	976	1,108
기타	40	47	56	46	47	47	47	47	189	189
영업이익	78	77	(2)	48	70	72	113	110	202	364
합성고무	33	46	2	46	55	67	75	77	126	274
합성수지	9	7	3	3	4	4	4	4	23	17
정밀화학	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
유틸리티	23	12	21	18	24	14	40	34	73	112
금호피앤비	8	5	(31)	(23)	(17)	(16)	(10)	(9)	(41)	(53)
기타	5	7	4	4	4	4	4	4	19	15

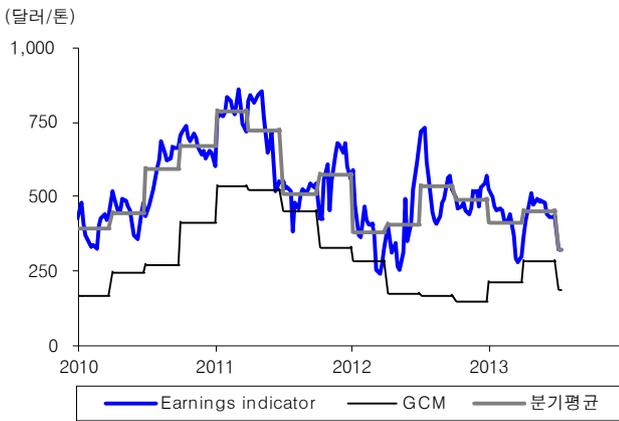
자료: 금호석유화학, 삼성증권 추정

연간실적 추정 변경내역

(십억원)	2013E			2014E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	5,322	5,364	0.8	6,071	6,204	2.2
영업이익	249	200	(19.7)	388	364	(6.1)
세전사업계속이익	165	113	(31.4)	369	338	(8.3)
지배주주순이익	127	95	(26.3)	280	257	(8.4)

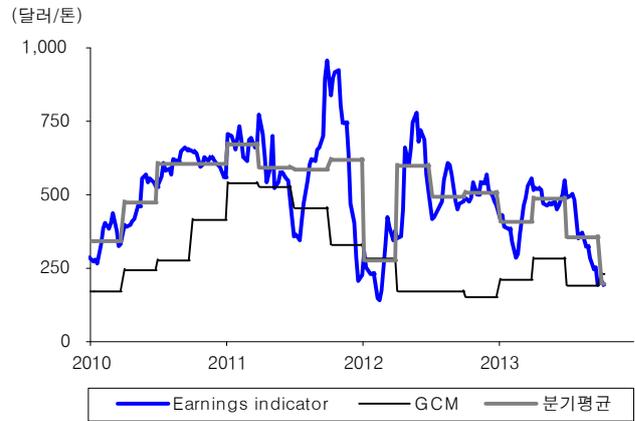
자료: 삼성증권 추정

금호석유: Earnings indicator



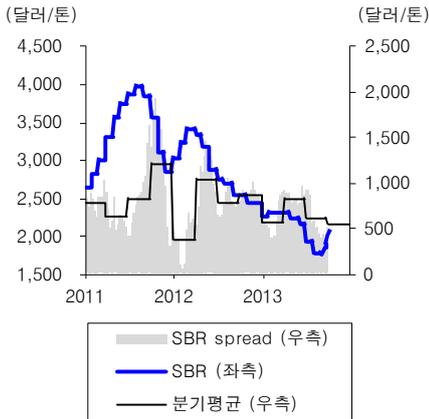
자료: 삼성증권 추정

금호석유: Earnings indicator (no lag)



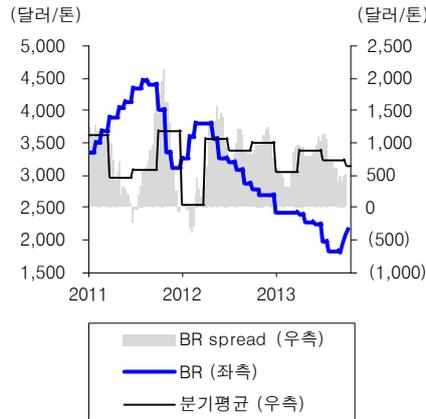
자료: 삼성증권 추정

SBR spread



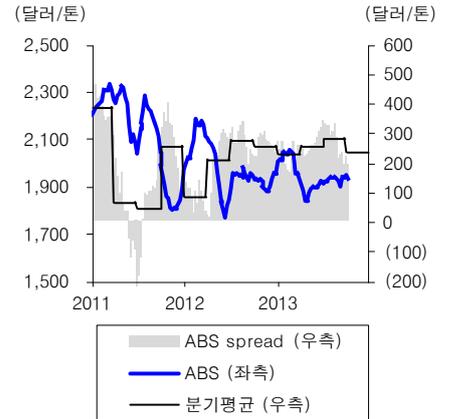
자료: KITA, Platts

BR spread



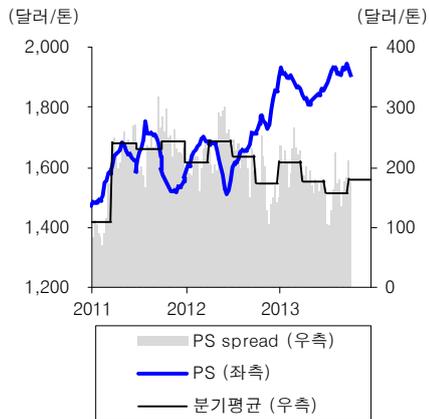
자료: KITA, Platts

ABS spread



자료: Cischem, Platts

PS spread



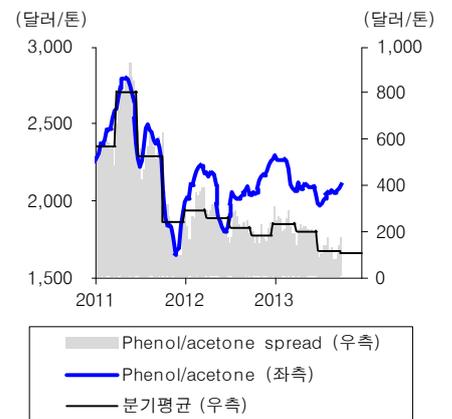
자료: Cischem, Platts

BPA spread



자료: Cischem, Platts

Pheno/acetone spread



자료: Cischem, Platts

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	6,457	5,884	5,364	6,204	6,583
매출원가	5,410	5,481	4,983	5,641	5,943
매출총이익	1,047	403	381	563	640
(매출총이익률, %)	16.2	6.9	7.1	9.1	9.7
판매 및 일반관리비	208	179	181	199	212
영업이익	839	224	200	364	428
(영업이익률, %)	13.0	3.8	3.7	5.9	6.5
순금융이익	(131)	(88)	(70)	(75)	(76)
순외환이익	7	(17)	(9)	0	0
순지분법이익	0	0	41	49	50
기타	43	15	(49)	0	0
세전이익	758	134	113	338	402
법인세	215	8	18	82	97
(법인세율, %)	28.3	5.7	16.2	24.2	24.2
순이익	544	126	95	256	305
(순이익률, %)	8.4	2.1	1.8	4.1	4.6
지배주주순이익	506	130	95	257	306
(순이익률, %)	7.1	1.2	1.8	4.1	4.6
EBITDA	1,044	381	356	595	670
(EBITDA 이익률, %)	16.2	6.5	6.6	9.6	10.2
EPS(지배주주) (원)	17,569	2,525	3,585	10,080	12,046
EPS(연결기준) (원)	18,894	4,821	3,562	10,055	12,016
수정 EPS (원)**	15,901	2,525	3,585	10,080	12,046
주당배당금 (보통, 원)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주당배당금 (우선, 원)	2,050	2,050	2,050	2,050	2,050
배당성향 (%)	11.1	43.2	70.2	26.1	21.9

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동에서의 현금흐름	668	245	240	295	380
순이익	544	126	95	256	305
유·무형자산 상각비	155	160	173	182	191
순외환관련손실 (이익)	4	(2)	5	0	0
지분법평가손실 (이익)	0	0	(20)	(49)	(50)
Gross Cash Flow	1,057	406	301	391	448
순운전자본감소 (증가)	(197)	(64)	(61)	(96)	(68)
기타	(95)	(26)	(0)	0	0
투자활동에서의 현금흐름	(245)	(374)	(354)	(335)	(333)
설비투자	(291)	(368)	(385)	(350)	(350)
Free cash flow	378	(123)	(145)	(55)	30
투자자산의 감소(증가)	45	(3)	(0)	0	0
(배당금***)	0	0	0	0	0
기타	1	(3)	31	15	17
재무활동에서의 현금흐름	(69)	(132)	(95)	96	(59)
차입금의 증가(감소)	(51)	(76)	(51)	150	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	(23)	(56)	56	(67)	(67)
기타	5	0	(100)	13	8
현금증감	354	(259)	(209)	56	(12)
기말현금	151	505	246	38	93
기초현금	505	246	38	93	81

참고: * 일회성 항목 제외
 ** 완전 회석, 일회성 항목 제외
 *** 지분법증권으로부터의 배당
 자료: 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	2,058	1,490	1,395	1,629	1,745
현금 및 현금등가물	505	246	38	93	81
매출채권	887	586	645	743	804
재고자산	582	567	618	687	746
기타	84	91	94	106	113
비유동자산	2,656	2,921	3,100	3,319	3,529
투자자산	672	720	706	755	805
(지분법증권)	270	318	304	353	403
유형자산	1,922	2,130	2,347	2,518	2,680
무형자산	35	28	30	28	26
기타	26	42	18	18	18
자산총계	4,714	4,411	4,496	4,948	5,274
유동부채	2,713	1,438	1,348	1,580	1,639
매입채무	428	287	313	348	378
단기차입금	788	792	667	817	817
기타 유동부채	1,498	359	368	415	445
비유동부채	444	1,314	1,453	1,484	1,511
사채 및 장기차입금	365	1,210	1,317	1,317	1,317
기타 장기부채	79	104	135	166	194
부채총계	3,157	2,752	2,801	3,064	3,151
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	1,047	1,113	1,154	1,344	1,583
기타	(32)	2	(6)	(6)	(6)
비지배주주지분	109	111	114	114	114
자본총계	1,557	1,658	1,695	1,884	2,123
순부채	1,743	1,813	1,988	2,082	2,094
주당장부가치 (원)	50,631	54,457	46,314	52,033	59,205

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2011	2012	2013E	2014E	2015E
증감률 (%)					
매출액	12.9	(8.9)	(8.8)	15.7	6.1
영업이익	28.3	(73.3)	(10.7)	82.3	17.5
세전이익	6.7	(82.4)	(15.4)	198.9	19.0
순이익	1.3	(76.8)	(24.8)	170.3	19.0
영업순이익*	34.2	(84.9)	38.2	169.4	19.0
EBITDA	21.8	(64.9)	(6.8)	67.3	12.6
수정 EPS**	32.7	(84.1)	42.0	181.2	19.5
비율 및 회전					
ROE (%)	44.0	7.8	6.1	15.3	15.2
ROA (%)	11.9	2.8	2.1	5.4	6.0
ROIC (%)	18.2	6.1	4.6	7.0	7.7
순부채비율 (%)	112.0	109.3	117.3	110.5	98.6
이자보상배율 (배)	6.3	2.2	2.5	5.4	6.1
매출채권 회수기간 (일)	41.9	45.7	41.9	40.8	42.9
매입채무 결제기간 (일)	24.2	22.2	20.4	19.4	20.1
재고자산 보유기간 (일)	31.0	35.6	40.3	38.4	39.7
Valuations (배)					
P/E	28.1	11.0	31.2	11.1	9.3
P/B	3.6	2.0	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	6.2	13.9	15.5	9.4	8.4
EV/EBIT	7.3	23.9	30.2	13.6	11.8
배당수익률 (보통, %)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8

■ Compliance Notice

- 당사는 10월 17일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 10월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 10월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자조건 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2011/12/13	2012/1/13	3/8	4/7	5/15	7/4	9/25	2013/1/10	2/7	4/9	7/2	7/18
투자조건	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	230,000	200,000	187,000	163,000	130,000	145,000	130,000	140,000	125,000	120,000	100,000	96,000
일 자	10/2	10/18										
투자조건	HOLD	HOLD										
TP (원)	102,000	110,000										

• 투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY★★★ (매수★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%
- SELL★★★ (매도★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상