

금호석유(011780)

3Q13 review: 예상치 못했던 적자

매수(유지)

T.P 120,000 원(상향)

Analyst

손지우

jwshon@sk.com

+82-3773-8827

Company Data

자본금	1,675 억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	34,124 억원
주요주주	
박철완	9.98%
박준경	7.17%
외국인지분률	10.10%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(13/10/20)	112,000 원
KOSPI	20524 pt
52주 Beta	1.44
52주 최고가	138,000 원
52주 최저가	78,500 원
60일 평균 거래대금	227 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.6%	10.0%
6개월	28.2%	18.6%
12개월	-5.5%	-9.8%

3Q13 영업이익 -15 억원(QoQ 적전 / YoY 적전)

추정치 289 억원과 10/18 기준 컨센서스 381 억원을 모두 빗겨나가는 적자 시현이었음. 7~8 월 부타디엔 급락세 진행되며 합성고무도 동반하락세 시현 하였고, 기저에는 북미/유럽/중국 등 주요 합성고무 시장에서 타이어수요 약세가 이어졌음. 열병합발전을 제외하고는 전 사업부 실적약세가 불가피했음.

4Q13 영업이익 484 억원(QoQ 흑전 / YoY +58.3%) 추정

4 분기는 적자 탈피 추정함. 일단 가장 중요한 부타디엔 가격이 8 월 이후 예상치 못한 역내 NCC 신규설비(대만 CPC, 중국 Sinopec Wuhan, 인도네시아 Chandra Asri)의 트러블로 인하여 반등하며 합성고무 가격도 동반상승 하였기 때문임. 에너지부분의 꾸준한 이익기여도 지속 기대됨. 다만 중국 국경절 연휴 모멘텀 희석/전통적 비수기를 감안 시 회복 폭은 제한될 것임.

목표주가 110,000 원 120,000 원 상향 / 투자의견 매수 유지

14 년 영업이익 8.1% 상향하여 목표주가 소폭 상향함. 상향 근거는 세계경기 회복세에 따른 제품가격 추가상승 기대감 반영임. 다만 지난 cycle 대비 둔화가 예상되는 부타디엔의 중장기 흐름 상 이익의 빠른 반등을 기대하기는 어려움. 따라서 최근의 단기 주가 급반등은 추가상승여력 제한요인으로 판단함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	201012	201112	201212	201312F	201412F	201512F
매출액	십억원	5,718.5	6,457.4	5,883.7	5,314.5	5,893.4	5,712.4
yoy	%	(17.1)	12.9	(8.9)	(9.7)	10.9	(3.1)
영업이익	십억원	653.9	839.0	223.8	200.4	366.8	449.3
yoy	%	492.5	28.3	(73.3)	(10.5)	83.1	22.5
EBITDA	십억원	833.3	993.6	383.7	369.0	534.8	617.3
세전이익	십억원	710.9	758.4	133.7	117.6	381.5	480.7
순이익(지배주주)	십억원	471.1	505.6	129.6	100.3	302.1	380.7
영업이익률%	%	11.4	13.0	3.8	3.8	6.2	7.9
EBITDA%	%	14.6	15.4	6.5	6.9	9.1	10.8
순이익률	%	12.4	11.7	2.3	2.2	6.5	8.4
EPS	원	18,404	16,392	4,049	3,292	9,916	12,496
PER	배	4.9	10.2	32.2	34.0	11.3	9.0
PBR	배	3.7	3.9	2.8	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	배	5.4	6.7	15.4	14.6	9.9	8.2
ROE	%	71.9	44.0	8.7	6.6	18.7	20.0
순차입금	십억원	2,093	1,444	1,831	1,845	1,745	1,521
부채비율	%	311.3	202.8	166.0	176.8	155.4	132.7

자료 : SK 증권

주) EPS 는 계속사업이익으로 계상

3Q13 실적 요약

	3Q13	당사 추정치	차이(% , %p)	2Q13	QoQ,%	3Q12	YoY,%
매출액	1,192.1	1,212.7	(1.7)	1,383.4	(13.8)	1,431.7	(16.7)
영업이익	(1.5)	28.9	적전	75.6	적전	45.2	적전
영업이익률, %	(0.1)	2.4	(2.5)	5.5		3.2	
순이익	3.9	15.7	(75.3)	26.2	(85.2)	40.6	(90.5)
순이익률, %	0.3	1.3	(1.0)	1.9		2.8	

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 ROE & PBR Valuation

항목		2012	3Q14E	3Q15E	3Q16E	3Q17E
ROE(지배주주지분)	17.5%	8.7%	16.0%	18.2%	18.3%	19.3%
Terminal Growth	3.0%	weight	0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	9.5%	Target ROE	17.5%			
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	7.5%					
Beta	1.0					
Target P/B	2.23					
3Q14E BPS(지배주주지분)	51,955					
Target Price	115,868					

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 PER Multiple Sensitivity

	2012	3Q14E	3Q15E	3Q16E	3Q17E
EPS(지배주주지분)	4,049	8,855	11,813	14,022	17,821
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	11,376				
3Q14E EPS	8,855				
3Q15E EPS	11,813				

Multiple	9.0	9.5	10.0	10.5	11.0	11.5	12.0	12.5	13.0	13.5
TP by weighted EPS	102,388	108,077	113,765	119,453	125,141	130,830	136,518	142,206	147,894	153,583
TP by 3Q14E EPS	79,692	84,119	88,547	92,974	97,401	101,829	106,256	110,683	115,110	119,538
TP by 3Q15E EPS	106,316	112,223	118,129	124,036	129,942	135,849	141,755	147,662	153,568	159,475

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 연간 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E
매출액	5,883.7	5,195.9	5,283.1	5,883.7	5,314.5	5,893.4	0.0%	2.3%	11.6%
YoY, %	(8.9)	(11.7)	1.7	(8.9)	(9.7)	10.9			
발표영업이익	223.8	277.8	339.5	223.8	200.4	366.8	0.0%	-27.9%	8.1%
YoY, %	(73.3)	24.1	22.2	(73.3)	(10.5)	83.1			
EBITDA	383.7	448.4	510.1	383.7	369.0	534.8	0.0%	-17.7%	4.8%
YoY, %	(61.4)	16.9	13.8	(61.4)	(3.8)	44.9			
순이익	129.6	145.2	243.9	129.6	100.3	302.1	0.0%	-30.9%	23.9%
YoY, %	(74.4)	12.0	68.0	(74.4)	(22.6)	201.2			

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

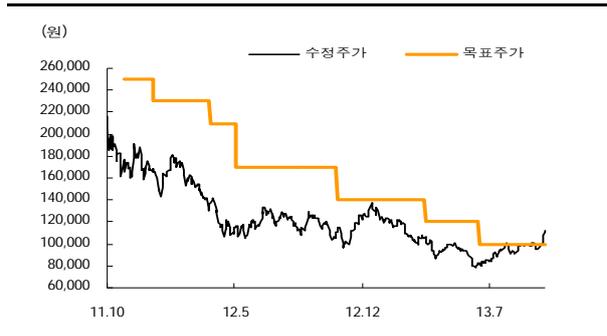
금호석유 분기 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q13E	4Q13 E	1Q14 E	2Q14 E	3Q13 E	4Q13 E	1Q14 E	2Q14 E	3Q13 E	4Q13 E	1Q14 E	2Q14 E
매출액	1,152.6	1,242.8	1,378.8	1,338.4	1,192.1	1,322.0	1,539.5	1,493.1	3.4%	6.4%	11.7%	11.6%
YoY, %	(19.5)	(0.2)	(2.7)	(3.3)	(16.7)	6.2	8.6	7.9				
QoQ, %	(16.7)	7.8	10.9	(2.9)	(13.8)	10.9	16.4	(3.0)				
발표영업이익	57.8	65.3	87.7	88.6	(1.5)	48.4	93.6	94.2	-102.6%	-25.9%	6.7%	6.4%
YoY, %	27.8	113.6	12.6	15.3	#VALUE!	58.3	20.2	24.7				
QoQ, %	(24.8)	13.1	34.2	1.0	#VALUE!	#VALUE!	93.3	0.7				
EBITDA	100.4	108.0	130.3	131.2	40.5	90.4	135.6	136.2	-59.7%	-16.3%	4.0%	3.8%
YoY, %	17.8	52.1	8.1	9.9	(52.5)	27.4	12.5	15.9				
QoQ, %	(15.9)	7.5	20.7	0.7	(65.6)	123.3	49.9	0.5				
순이익	40.2	45.2	62.4	63.7	3.9	36.0	76.8	77.7	-90.4%	-20.5%	23.2%	22.0%
YoY, %	(0.9)	#VALUE!	81.9	150.5	(90.5)	#VALUE!	124.0	197.3				
QoQ, %	57.9	12.6	37.9	2.1	(85.2)	829.4	113.6	1.2				

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2013.10.21	매수	120,000원
	2013.06.30	매수	100,000원
	2013.05.13	매수	120,000원
	2013.04.15	매수	120,000원
	2013.03.31	매수	120,000원
	2013.02.08	매수	140,000원
	2013.01.07	매수	140,000원
	2012.11.05	매수	140,000원
	2012.10.22	매수	170,000원
	2012.10.08	매수	170,000원
	2012.07.19	매수	170,000원
	2012.07.05	매수	170,000원
	2012.05.21	매수	170,000원



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2013년 10월 21일 8시 4분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

재무상태표

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312F	201412F	201512F
비유동자산	2,656	2,921	2,974	3,074	3,166
장기금융자산	402	402	339	339	339
유형자산	1,922	2,130	2,221	2,321	2,412
무형자산	35	28	30	30	30
유동자산	2,058	1,490	1,480	1,663	1,903
현금및현금성자산	505	246	198	299	522
매출채권및기타채권	920	636	715	762	771
재고자산	582	567	530	564	571
자산총계	4,714	4,411	4,454	4,738	5,069
비유동부채	444	1,314	1,433	1,433	1,433
장기금융부채	367	1,211	1,318	1,318	1,318
장기매입채무 및 기타채무	7	4	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
유동부채	2,713	1,438	1,412	1,450	1,457
단기금융부채	1,935	882	738	738	738
매입채무 및 기타채무	661	469	587	625	632
단기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,157	2,752	2,845	2,883	2,890
지배주주지분	1,448	1,548	1,495	1,741	2,065
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
기타자본구성요소	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
자기주식	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
이익잉여금	1,047	1,113	1,103	1,348	1,672
비지배주주지분	109	111	114	114	114
자본총계	1,557	1,658	1,609	1,855	2,178
부채외자본총계	4,714	4,411	4,454	4,738	5,069

현금흐름표

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312F	201412F	201512F
영업활동현금흐름	668	245	416	449	568
당기순이익(손실)	544	126	100	301	380
비현금성항목등	514	280	272	197	197
유형자산감가상각비	155	160	169	168	168
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(359)	(120)	(104)	(29)	(29)
운전자본감소(증가)	(197)	(64)	84	(50)	(10)
매출채권및기타채권의	(302)	301	(74)	(43)	(8)
재고자산감소(증가)	(65)	14	37	(34)	(7)
매입채무 및 기타채무의	1	(141)	142	28	5
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	215	8	23	12	12
투자활동현금흐름	(245)	(374)	(249)	(268)	(260)
금융자산감소(증가)	57	4	0	0	0
유형자산감소(증가)	(291)	(368)	(257)	(268)	(260)
무형자산감소(증가)	(4)	(3)	(1)	0	0
기타	(7)	(7)	8	0	0
재무활동현금흐름	(69)	(132)	(162)	(56)	(56)
단기금융부채증가(감소)	(109)	(963)	(174)	0	0
장기금융부채증가(감소)	58	887	123	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	23	56	112	56	56
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	354	(259)	(48)	101	224
기초현금	151	505	246	198	299
기말현금	505	246	198	299	522
FCF	302	(256)	151	145	255

자료 : 금호석유, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312F	201412F	201512F
매출액	6,457	5,884	5,315	5,893	5,712
매출원가	5,410	5,481	4,932	5,317	5,060
매출총이익	1,047	403	382	576	652
매출총이익률 (%)	16.2	6.9	7.2	9.8	11.4
판매비와관리비	208	179	182	209	203
영업이익	839	224	200	367	449
영업이익률 (%)	13.0	3.8	3.8	6.2	7.9
비영업손익	(81)	(90)	(83)	15	31
순금융비용	75	14	5	5	9
외환관련손익	(19)	6	(15)	0	0
관계기업투자등 관련손익	73	67	43	80	93
세전계속사업이익	758	134	118	381	481
세전계속사업이익률 (%)	11.7	2.3	2.2	6.5	8.4
계속사업법인세	215	8	18	80	101
계속사업이익	544	126	100	301	380
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	544	126	100	301	380
순이익률 (%)	8.4	2.1	1.9	5.1	6.6
지배주주	506	130	100	302	381
지배주주귀속 순이익률(%)	7.8	2.2	1.9	5.1	6.7
비지배주주	38	(3)	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	470	157	95	301	380
지배주주	434	156	93	296	372
비지배주주	37	1	2	6	7
EBITDA	994	384	369	535	617

주요투자지표

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312F	201412F	201512F
성장성 (%)					
매출액	12.9	(8.9)	(9.7)	10.9	(3.1)
영업이익	28.3	(73.3)	(10.5)	83.1	22.5
세전계속사업이익	6.7	(82.4)	(12.0)	224.4	26.0
EBITDA	19.2	(61.4)	(3.8)	44.9	15.4
EPS(계속사업)	(10.9)	(75.3)	(18.7)	201.2	26.0
수익성 (%)					
ROE	44.0	8.7	6.6	18.7	20.0
ROA	11.9	2.8	2.3	6.6	7.7
EBITDA마진	15.4	6.5	6.9	9.1	10.8
안정성 (%)					
유동비율	75.9	103.6	104.8	114.7	130.6
부채비율	202.8	166.0	176.8	155.4	132.7
순차입금/자기자본	92.8	110.4	114.7	94.1	69.8
EBITDA/이자비용(배)	0.1	(0.6)	(0.1)	0.6	0.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,392	4,049	3,292	9,916	12,496
BPS	43,351	46,880	44,992	52,319	61,988
CFPS	22,578	11,080	9,884	13,668	15,613
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER 최고	10.2	32.2	34.0	11.3	9.0
최저					
PBR 최고	3.9	2.8	2.5	2.1	1.8
최저					
PCR	7.4	11.8	11.3	8.2	7.2
EV/EBITDA 최고	6.7	15.4	14.6	9.9	8.2
최저					