2013. 10. 21
Company Comment

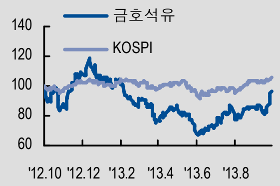
금호석유 (011780.KS)

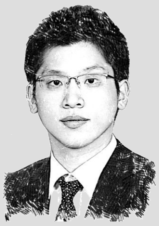
Buy (유지)

목표주가	130,000원 (유지)
현재가 ('13/10/18)	112,000원

업종	화학
KOSPI	2,052.40
KOSDAQ	525.69
시가총액(보통주)	3,412.4십억원
발행주식수(보통주)	30.5백만주
52주 최고가('13/01/02)	138,000원
최저가('13/06/24)	78,500원
배당수익률(2012)	1.53%
외국인지분율	10.1%

Price Trend





Analyst 김선우
02)768-7605, anthony.kim@wooriwm.com

Butadiene 상승에 따라 합성고무 인상

3분기 영업적자 시현. 고가원재료 투입에 따른 부진한 실적

- 18일 장 종료 후 발표된 금호석유의 3분기 매출액은 전분기 대비 13.8% 감소한 1조1,921억원을 기록하였고, 영업실적은 15억원의 적자를 기록하여 전분기 대비 적자 전환. 영업이익은 당사 예상치(674억원) 및 시장 컨센서스(381억원)를 하회
- 3분기 금호석유의 실적이 당사 예상치를 하회한 것은 1) spot 가격 대비 고가에 계약된 butadiene 투입에 따른 합성고무 수익성 하락, 2) butadiene 가격 하락 추세에 따른 1개월 lagging 합성고무 마진 하락, 3) BPA 적자 전환 등 때문
- 6월 금호석유는 BPA설비를 28만톤에서 43만톤 규모로 증설하였는데, BPA업황 부진에 따른 가동률 하락으로 고정비 부담이 크게 증가한 것으로 판단됨

4분기 butadiene 상승 사이클로 전환

- 4분기 영업이익은 합성고무 업황 개선에 힘입어 전분기 대비 흑자전환한 640억원을 기록할 전망. 이는 1) 10월 이후 원재료인 butadiene 가격 상승으로 아시아역내 합성고무 가격이 인상되고, 2) butadiene 가격 상승 시 긍정적인 원재료 lagging 효과도 기대되기 때문
- 3) 10월 3주간 합성고무 설비 정기보수가 있으나, 긍정적인 영업환경이 지속되고 있고 재고판매가 가능해 판매량 감소는 제한적일 전망

원재료인 butadiene 가격 상승에 따른 합성고무 가격 인상

- 3분기 영업적자 전환에 따라 2013년 EPS를 43.1% 하향 조정. 그러나, 1) 2013년 이익 전망치 조정이 대부분 원재료 투입 시차에 기인하고, 2) 원재료인 butadiene 가격 상승에 따라 이익 사이클이 회복 추세에 진입하여 긍정적
- 금호석유 이익 지표는 9월 턴어라운드 하였는데, 1) butadiene 가격이 합성고무 가격 인상으로 연결되고 있으며, 2) butadiene spot 가격이 금호석유의 3분기 평균 투입단가 (1,300달러/ton 중반)를 상회하고 있기 때문
- 본격적인 글로벌 타이어 수요 회복 시, 합성고무 마진도 개선 기대되어 이익 전망치 빠르게 증가할 전망

금호석유화학 3분기 실적 Review (IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13P					4Q13E
					발표치	y.y	q.q	당사추정	컨센서스	
매출액	1,431.7	1,245.4	1,417.0	1,383.4	1,192.1	-16.7	-13.8	1,199.6	1,272.9	1,421.5
영업이익	45.2	30.6	77.9	75.6	-1.5	적전	적전	67.4	38.1	64.0
영업이익률(%)	3.2	2.5	5.5	5.5	-0.1			5.6	3.0	4.5
세전이익	44.3	-52.6	47.9	29.1	-4.8	적전	적전	67.1	28.4	58.3
순이익	40.6	-21.5	34.3	26.2	3.8	-90.6	-85.5	61.0	21.9	72.1

자료: 금호석유화학, FnGuide, 우리투자증권 리서치센터 전망

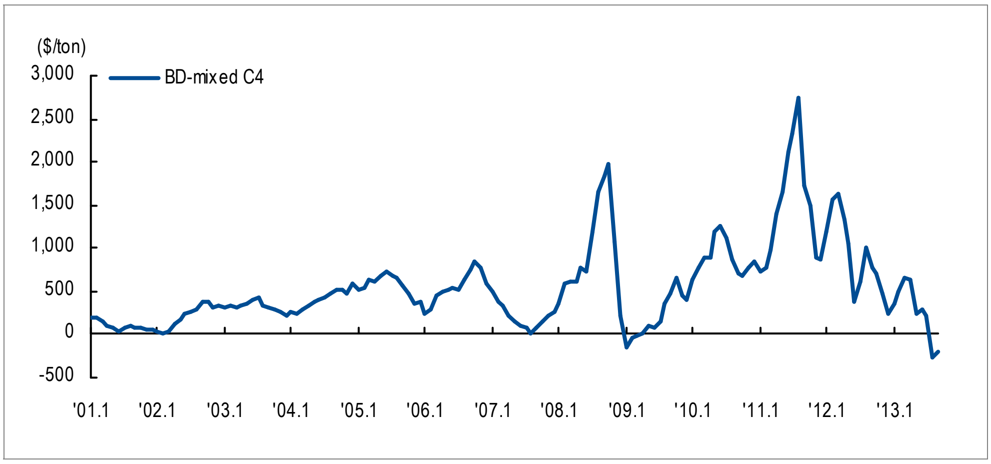
금호석유화학 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2012	2013E	2014F	2015F
매출액	- 수정 후	5,883.7	5,414.0	6,158.5	6,795.3
	- 수정 전		5,874.3	6,266.9	6,913.8
	- 변동률		-7.8	-1.7	-1.7
영업이익	- 수정 후	223.8	215.9	412.9	477.8
	- 수정 전		317.7	428.1	494.3
	- 변동률		-32.0	-3.6	-3.3
EBITDA		383.7	372.0	572.8	643.6
순이익		126.1	126.0	360.6	416.0
EPS	- 수정 후	4,049	4,199	12,024	13,874
	- 수정 전		7,377	12,441	14,356
	- 변동률		-43.1	-3.4	-3.4
PER		32.2	26.7	9.3	8.1
PBR		2.8	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA		15.6	13.9	9.0	7.8
ROE		8.7	7.6	18.2	17.9

주: K-IFRS 연결기준
자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

BD-mixed C4 마진 역사적 저점 수준까지 하락. 공급 감축 불가피할 전망



자료: KOTIS, 우리투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2012/12A	2013/12E	2014/12F	2015/12F
매출액	**5,884**	**5,414**	**6,158**	**6,795**
증감률 (%)	*-9*	*-8*	*14*	*10*
매출원가	**5,481**	**5,017**	**5,559**	**6,125**
매출총이익	**403**	**397**	**599**	**670**
Gross 마진 (%)	*7*	*7*	*10*	*10*
판매비와 일반관리비	179	181	187	192
영업이익 (GP-SG&A)	**224**	**216**	**413**	**478**
증감률 (%)	*-73*	*-4*	*91*	*16*
OP 마진 (%)	*4*	*4*	*7*	*7*
EBITDA	**384**	**372**	**573**	**644**
영업외손익	**-90**	**-82**	**27**	**29**
금융수익(비용)	-65	-90	-67	-67
기타영업외손익	-93	-81	0	0
종속 및 관계기업관련손익	67	88	94	97
세전계속사업이익	**134**	**134**	**440**	**507**
법인세비용	**8**	**8**	**79**	**91**
계속사업이익	126	126	361	416
당기순이익	**126**	**126**	**361**	**416**
증감률 (%)	*-77*	*0*	*186*	*15*
Net 마진 (%)	*2*	*2*	*6*	*6*
지배주주지분 순이익	130	129	370	427
비지배주주지분 순이익	-3	-3	-10	-11
기타포괄이익	31	0	0	0
총포괄이익	157	126	361	416

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2012/12A	2013/12E	2014/12F	2015/12F
영업활동 현금흐름	**245**	**344**	**347**	**421**
당기순이익	126	126	361	416
+ 유/무형자산상각비	160	156	160	166
+ 종속, 관계기업관련손실(이익)	-67	-88	-94	-97
+ 외화환산손실(이익)	-2	0	0	0
+ 자산처분손실(이익)	2	0	0	0
Gross Cash Flow	406	351	573	644
- 운전자본의증가(감소)	-64	91	-79	-64
투자활동 현금흐름	**-374**	**-207**	**-300**	**-284**
+ 유형자산의감소	0	0	0	0
- 유형자산의증가(CAPEX)	-369	-300	-300	-300
+ 투자자산의매각(취득)	-5	86	3	19
Free Cash Flow	-123	44	47	121
Net Cash Flow	-128	137	47	138
재무활동현금흐름	**-132**	**80**	**89**	**51**
자기자본 증가	0	200	0	0
부채증감	-132	-120	89	51
현금의증가	-259	217	136	188
기말현금 및 현금성자산	246	463	600	788
기말 순부채(순현금)	1,824	1,545	1,508	1,404

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2012/12A	2013/12E	2014/12F	2015/12F
현금및현금성자산	246	463	600	788
매출채권	586	539	613	676
유동자산	**1,490**	**1,605**	**1,883**	**2,203**
유형자산	2,130	2,279	2,424	2,561
투자자산	720	663	754	832
비유동자산	**2,921**	**3,002**	**3,233**	**3,445**
자산총계	**4,411**	**4,607**	**5,116**	**5,648**
단기성부채	882	818	919	1,006
매입채무	287	264	301	332
유동부채	**1,438**	**1,330**	**1,502**	**1,649**
장기성부채	1,211	1,211	1,211	1,211
장기충당부채	27	25	29	31
비유동부채	**1,314**	**1,305**	**1,318**	**1,330**
부채총계	**2,752**	**2,635**	**2,820**	**2,979**
자본금	167	193	193	193
자본잉여금	265	440	440	440
이익잉여금	1,113	1,230	1,564	1,949
비지배주주지분	111	107	97	86
자본총계	**1,658**	**1,972**	**2,296**	**2,670**

VALUATION INDEX

	2012/12A	2013/12E	2014/12F	2015/12F
PER (X)	32.2	26.7	9.3	8.1
PER (High,X)	45.8	33.3	11.6	10.1
PER (Low,X)	23.6	18.3	6.4	5.6
PBR (X)	2.8	2.0	1.7	1.5
PBR (High,X)	4.0	2.5	2.1	1.8
PBR (Low,X)	2.1	1.4	1.2	1.0
PCR (X)	9.8	9.7	6.0	5.3
PSR (X)	0.7	0.6	0.6	0.5
PEG (X)	0.6	0.4	1.0	-2.8
PER/ 주당EBIT 증감률 (X)	1.1	0.5	1.1	-1.7
PER/ 주당EBITDA 증감률 (X)	1.7	0.8	1.2	-4.5
EV/EBITDA (X)	15.6	13.9	9.0	7.8
EV/EBIT (X)	26.8	24.0	12.4	10.5
Enterprise Value	5,997	5,181	5,134	5,019
EPS CAGR (3년) (%)	50.8	71.7	8.9	-2.9
EBITPS CAGR (3년) (%)	28.8	50.9	8.3	-4.9
EBITDAPS CAGR (3년) (%)	18.8	35.2	7.6	-1.8
주당EBIT (W)	7,346	7,087	13,551	15,683
주당EBITDA (W)	12,595	12,211	18,799	21,124
EPS (W)	4,049	4,199	12,024	13,874
BPS (W)	46,211	55,665	65,637	77,143
CFPS (W)	13,325	11,530	18,799	21,124
SPS (W)	193,112	177,698	202,131	223,034
DPS (W)	2,000	455	1,302	1,502

RIM & EVA

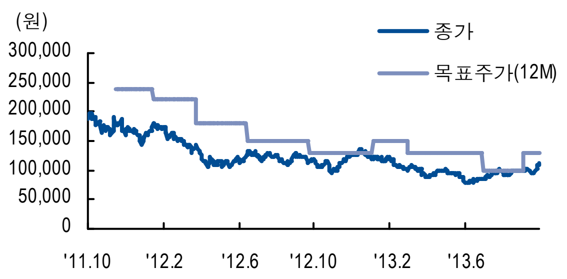
	2012/12A	2013/12E	2014/12F	2015/12F
RIM				
Spread (FROE-COE) (%)	-0.5	-2.4	9.4	8.8
Residual Income	-8.1	-41.1	167.3	188.3
12M RIM Target Price (W)	127,940			
EVA				
투하자본	2,361.5	2,436.7	2,645.4	2,849.0
세후영업이익	222.6	191.4	346.3	398.4
투하자본이익률 (%)	9.2	8.0	13.6	14.5
투하자본이익률 - WACC (%)	3.1	1.0	7.8	8.5
EVA	72.5	24.4	207.3	241.4
DCF				
EBIT	223.8	215.9	412.9	477.8
+ 유/무형자산상각비	160	156	160	166
- CAPEX	-368.8	-300.0	-300.0	-300.0
- 운전자본증가(감소)	76.1	55.9	-68.6	-69.3
Free Cash Flow for Firm	-73.8	4.0	267.1	326.9
WACC				
타인자본비용 (COD)	4.4	4.7	3.3	3.3
자기자본비용 (COE)	9.2	10.0	8.9	9.1
WACC(%)	6.2	7.0	5.8	6.0

PROFITABILITY & STABILITY

	2012/12A	2013/12E	2014/12F	2015/12F
자기자본이익률 (ROE) (%)	8.7	7.6	18.2	17.9
총자산이익률 (ROA) (%)	2.8	2.8	7.4	7.7
투하자본이익률 (ROIC) (%)	9.2	8.0	13.6	14.5
EBITDA/ 자기자본 (%)	23.1	18.9	25.0	24.1
EBITDA/ 총자산 (%)	8.7	8.1	11.2	11.4
배당수익률 (%)	1.5	0.4	1.2	1.3
배당성향 (%)	38.4	8.7	8.7	8.7
총현금배당금 (십억원)	56	13	36	42
보통주 주당현금배당금(W)	2,000	455	1,302	1,502
순부채(현금)/ 자기자본 (%)	110.0	78.4	65.7	52.6
총부채/ 자기자본 (%)	166.0	133.7	122.9	111.6
순이자비용/ 매출액 (%)	1.7	1.9	1.4	1.3
EBIT/ 순이자비용 (X)	2.2	2.1	5.0	5.5
유동비율 (%)	103.6	120.7	125.4	133.6
당좌비율 (%)	64.1	81.6	87.1	95.1
총발행주식수 (mn)	33	33	33	33
액면가 (W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가 (W)	130,500	112,000	112,000	112,000
시가총액 (십억원)	4,062	3,529	3,529	3,529

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
금호석유	011780.KS	2013.09.24	Buy	130,000원 (12개월)
		2013.07.19	Buy	100,000원 (12개월)
		2013.03.19	Buy	130,000원 (12개월)
		2013.01.13	Buy	150,000원 (12개월)
		2012.10.10.	Buy	130,000원 (12개월)
		2012.07.03	Buy	150,000원 (12개월)
		2012.04.12	Buy	180,000원 (12개월)
		2012.02.02	Buy	220,000원 (12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings)

1. 대상기간: 12개월
2. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준 종목의 목표수익률이
   - Strong Buy : Buy 등급 중 High Conviction 종목
   - Buy : 15% 초과
   - Hold : 0% ~ 15%
   - Reduce : 0% 미만

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "금호석유"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.wooriwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.