

매수(유지)
T.P 110,000 원(하향)

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	26,141 억원
주요주주	
박철완	10.00%
박준경	7.17%
외국인지분율	10.00%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(14/01/11)	85,800 원
KOSPI	1938.54 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	130,000 원
52주 최저가	78,500 원
60일 평균 거래대금	215 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-15.5%	-13.1%
6개월	4.6%	-1.5%
12개월	-35.5%	-33.2%

금호석유(011780)

4Q13 preview: 여전히 부진했던 합성고무

4Q13 영업이익 62 억원(QoQ 흑전 / YoY -79.6%) 추정

컨센서스 294 억원(1/10 기준)을 하회함과 동시에 earning shock 였던 3Q13 대비 크게 개선되지 못하는 실적수준을 보일 것으로 판단함. 동사의 주력인 합성고무 사업부가 시황 회복세를 보이지 못하는 것이 가장 큰 원인임. 타이어 수요의 성장세 둔화가 지속되고 있음과 동시에, 부타디엔-합성고무 value chain 전반의 공급과잉 압박도 여전한 상황임. 그 외 합성수지와 폐놀 사업부 역시 석유화학 전반의 시황둔화와 크게 다르지 않은 양상을 이어가고 있음.

수요회복을 기대하기 전에 공급과잉부터 해결 필요

앞서 언급했지만 공급에서 원재료 부타디엔(13 년 +6.2% / 14 년 +6.8%)과 제품 합성고무(BR 기준 13 년 +11.2% / 14 년 +12.7%)는 모두 전례 없던 과잉상황임. 즉 합성고무 업체는 원재료 하락에 따른/공급과잉에 따른 제품 가격하락압력 이중고를 겪고 있음. 물론 하반기 기대하는 RE 수요회복 나타날 경우 상황이 나아지겠지만, 과거와 같은 이익회복세를 기대키는 어려움.

목표주가 120,000 원 → 110,000 원 하향 / 투자의견 매수 유지

지속적으로 기대했던 타이어 수요회복이 늦어지면서 이익회복세도 지연되고 있는 만큼, 14 년 영업이익추정치 -16.4% 하향 수정한 부분을 반영하여 목표주가 하향함. 최근 주가급락으로 기초체력대비 저평가 매력있지만, 단기적인 실적회복 가능성이 요원하다는 부분은 큰 시점 내에서는 감안해야 될 요

영업실적 및 투자지표

구분	단위	201112	201212	201312F	201412F	201512F	201612F
매출액	십억원	6,457.4	5,883.7	5,244.6	5,438.7	5,645.3	6,128.0
yoy	%	12.9	(8.9)	(10.9)	3.7	3.8	8.6
영업이익	십억원	839.0	223.8	158.1	306.7	426.0	566.7
yoy	%	28.3	(73.3)	(29.3)	94.0	38.9	33.0
EBITDA	십억원	993.6	383.7	332.3	485.9	605.2	745.8
세전이익	십억원	758.4	133.7	67.5	303.2	445.2	614.3
순이익(지배주주)	십억원	505.6	129.6	61.8	239.5	351.7	485.3
영업이익률%	%	13.0	3.8	3.0	5.6	7.5	9.2
EBITDA%	%	15.4	6.5	6.3	8.9	10.7	12.2
순이익률	%	11.7	2.3	1.3	5.6	7.9	10.0
EPS	원	16,392	4,049	2,030	7,861	11,543	15,928
PER	배	10.2	32.2	46.9	10.9	7.4	5.4
PBR	배	3.9	2.8	2.2	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	배	6.7	15.4	15.3	9.7	7.6	5.8
ROE	%	44.0	8.7	4.1	15.4	19.6	22.5
순차입금	십억원	1,444	1,831	2,068	1,999	1,898	1,645
부채비율	%	202.8	166.0	185.0	166.4	145.2	121.3

자료 : SK 증권

주) EPS 는 계속사업이익으로 계상.

금호석유 ROE & PBR Valuation

항목			2012	4Q14E	4Q15E	4Q16E	4Q17E
ROE(지배주주지분)	17.2%	ROE(지배주주지분)	8.7%	14.6%	18.3%	20.8%	17.9%
Terminal Growth	3.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	9.5%	Target ROE	17.2%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	7.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	2.18						
4Q14E BPS(지배주주지분)	49,269						
Target Price	107,407						

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 PER Multiple Sensitivity

	2012	4Q14E	4Q15E	4Q16E	4Q17E
EPS(지배주주지분)	4,049	7,658	11,340	15,724	16,112
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	10,853				
4Q14E EPS	7,658				
4Q15E EPS	11,340				

Multiple	9.5	10.0	10.5	11.0	11.5	12.0	12.5	13.0	13.5	14.0
TP by weighted EPS	97,675	103,102	108,528	113,955	119,381	124,808	130,234	135,660	141,087	146,513
TP by 4Q14E EPS	68,919	72,747	76,576	80,405	84,234	88,063	91,891	95,720	99,549	103,378
TP by 4Q15E EPS	102,060	107,730	113,400	119,070	124,740	130,410	136,080	141,750	147,420	153,090

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 연간 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E
매출액	5,883.7	5,314.5	5,893.4	5,883.7	5,244.6	5,438.7	0.0%	-1.3%	-7.7%
YoY, %	(8.9)	(9.7)	10.9	(8.9)	(10.9)	3.7			
발표영업이익	223.8	200.4	366.8	223.8	158.1	306.7	0.0%	-21.1%	-16.4%
YoY, %	(73.3)	(10.5)	83.1	(73.3)	(29.3)	94.0			
EBITDA	383.7	369.0	534.8	383.7	332.3	485.9	0.0%	-9.9%	-9.1%
YoY, %	(61.4)	(3.8)	44.9	(61.4)	(13.4)	46.2			
순이익	129.6	100.3	302.1	129.6	61.8	239.5	0.0%	-38.3%	-20.7%
YoY, %	(74.4)	(22.6)	201.2	(74.4)	(52.3)	287.3			

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

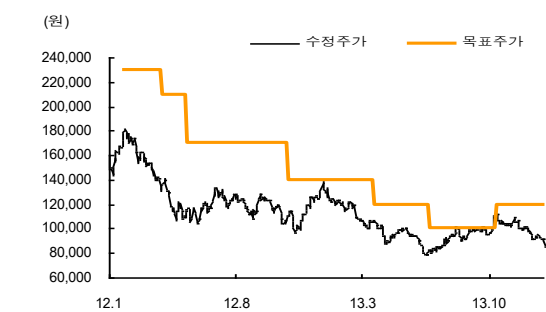
금호석유 분기 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q13E	1Q14 E	2Q14 E	3Q14 E	4Q13 E	1Q14 E	2Q14 E	3Q14 E	4Q13 E	1Q14 E	2Q14 E	3Q14 E
매출액	1,322.0	1,539.5	1,493.1	1,453.4	1,252.1	1,426.5	1,377.0	1,350.0	-5.3%	-7.3%	-7.8%	-7.1%
YoY, %	6.2	8.6	7.9	21.9	0.5	0.7	(0.5)	13.2				
QoQ, %	10.9	16.4	(3.0)	(2.7)	5.0	13.9	(3.5)	(2.0)				
발표영업이익	48.4	93.6	94.2	95.5	6.2	55.8	89.7	91.9	-87.1%	-40.4%	-4.8%	-3.8%
YoY, %	58.3	20.2	24.7	#VALUE!	(79.6)	(28.4)	18.7	#VALUE!				
QoQ, %	#VALUE!	93.3	0.7	1.3	#VALUE!	795.9	60.9	2.5				
EBITDA	90.4	135.6	136.2	137.5	51.0	100.6	134.5	136.7	-43.6%	-25.8%	-1.3%	-0.6%
YoY, %	27.4	12.5	15.9	239.6	(28.1)	(16.6)	14.4	216.2				
QoQ, %	123.3	49.9	0.5	0.9	18.0	97.1	33.8	1.6				
순이익	36.0	76.8	77.7	79.2	(4.1)	40.1	71.6	74.1	-111.5%	-47.8%	-8.0%	-6.4%
YoY, %	#VALUE!	124.0	197.3	1,945.9	#VALUE!	16.9	173.6	1,244.0				
QoQ, %	829.4	113.6	1.2	1.9	#VALUE!	#VALUE!	78.5	3.6				

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2014.01.13	매수	110,000원
	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



Compliance Notice

- 작성자(손자우)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2014 년 1 월 12 일 8 시 28 분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

재무상태표

12월 결산(십억원)	201212	201312F	201412F	201512F	201612F
비유동자산	2,921	3,031	3,124	3,227	3,354
장기금융자산	402	358	358	358	358
유형자산	2,130	2,253	2,345	2,449	2,576
무형자산	28	30	30	30	30
유동자산	1,490	1,445	1,549	1,800	2,133
현금및현금성자산	246	108	177	277	530
매출채권및기타채권	636	693	712	792	835
재고자산	567	602	618	685	721
자산총계	4,411	4,476	4,673	5,027	5,487
비유동부채	1,314	1,467	1,467	1,467	1,467
장기금융부채	1,211	1,358	1,358	1,358	1,358
장기매입채무 및 기타채무	4	2	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
유동부채	1,438	1,438	1,452	1,510	1,541
단기금융부채	882	830	830	830	830
매입채무 및 기타채무	469	518	532	589	621
단기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,752	2,905	2,919	2,977	3,008
지배주주지분	1,548	1,460	1,644	1,940	2,369
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
기타자본구성요소	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
자기주식	(40)	0	0	0	0
이익잉여금	1,113	1,068	1,251	1,547	1,976
비지배주주지분	111	111	111	111	111
자본총계	1,658	1,571	1,754	2,050	2,479
부채와자본총계	4,411	4,476	4,673	5,027	5,487

현금흐름표

12월 결산(십억원)	201212	201312F	201412F	201512F	201612F
영업활동현금흐름	245	198	385	419	600
당기순이익(손실)	126	58	240	352	485
비현금성항목등	280	258	169	169	169
유형자산감가상각비	160	174	179	179	179
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(120)	(84)	10	10	10
운전자본감소(증가)	(64)	(54)	(24)	(102)	(55)
매출채권및기타채권의	301	(35)	(17)	(71)	(38)
재고자산감소(증가)	14	(34)	(16)	(67)	(36)
매입채무 및 기타채무의	(141)	33	8	36	19
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	8	3	(27)	(27)	(27)
투자활동현금흐름	(374)	(291)	(272)	(282)	(306)
금융자산감소(증가)	4	3	0	0	0
유형자산감소(증가)	(368)	(300)	(272)	(282)	(306)
무형자산감소(증가)	(3)	(2)	0	0	0
기타	(7)	8	0	0	0
재무활동현금흐름	(132)	(107)	(56)	(56)	(56)
단기금융부채증가(감소)	(963)	(179)	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	887	183	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	56	112	56	56	56
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(259)	(139)	69	101	253
기초현금	505	246	108	177	277
기말현금	246	108	177	277	530
FCF	(256)	(42)	128	142	271

자료 : 금호석유 SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	201212	201312F	201412F	201512F	201612F
매출액	5,884	5,245	5,439	5,645	6,128
매출원가	5,481	4,907	4,939	5,019	5,344
매출총이익	403	338	499	626	784
매출총이익률 (%)	6.9	6.4	9.2	11.1	12.8
판매비와관리비	179	179	193	200	217
영업이익	224	158	307	426	567
영업이익률 (%)	3.8	3.0	5.6	7.5	9.2
비영업손익	(90)	(91)	(4)	19	48
순금융비용	14	6	4	9	16
외환관련손익	6	(4)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	67	38	73	91	112
세전계속사업이익	134	68	303	445	614
세전계속사업이익률 (%)	2.3	1.3	5.6	7.9	10.0
계속사업법인세	8	9	64	93	129
계속사업이익	126	58	240	352	485
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	126	58	240	352	485
순이익률 (%)	2.1	1.1	4.4	6.2	7.9
지배주주	130	62	240	352	485
지배주주귀속 순이익률(%)	2.2	1.2	4.4	6.2	7.9
비지배주주	(3)	(3)	0	0	0
총포괄이익	157	67	240	352	485
지배주주	156	68	289	424	586
비지배주주	1	(1)	(50)	(73)	(100)
EBITDA	384	332	486	605	746

주요투자지표

12월 결산(십억원)	201212	201312F	201412F	201512F	201612F
성장성 (%)					
매출액	(8.9)	(10.9)	3.7	3.8	8.6
영업이익	(73.3)	(29.3)	94.0	38.9	33.0
세전계속사업이익	(82.4)	(49.5)	349.1	46.8	38.0
EBITDA	(61.4)	(13.4)	46.2	24.5	23.2
EPS(계속사업)	(75.3)	(49.9)	287.3	46.8	38.0
수익성 (%)					
ROE	8.7	4.1	15.4	19.6	22.5
ROA	2.8	1.3	5.2	7.3	9.2
EBITDA마진	6.5	6.3	8.9	10.7	12.2
안정성 (%)					
유동비율	103.6	100.5	106.7	119.2	138.5
부채비율	166.0	185.0	166.4	145.2	121.3
순차입금/자기자본	110.4	131.6	113.9	92.6	66.3
EBITDA/이자비용(배)	(0.6)	(0.2)	0.6	0.3	0.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,049	2,030	7,861	11,543	15,928
BPS	46,880	43,788	49,269	58,100	70,919
CFPS	11,080	9,047	12,585	15,398	18,716
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	32.2	46.9	10.9	7.4	5.4
최저					
PBR	2.8	2.2	1.7	1.5	1.2
최저					
PCR	11.8	10.5	6.8	5.6	4.6
EV/EBITDA	15.4	15.3	9.7	7.6	5.8
최고					
최저	4.1	4.3	12.7	6.7	6.9