

금호석유 (011780)

Buy

4Q13 preview: 아직은 기다릴 시점

목표주가 : 120,000원
현재주가 : 85,800원

2014. 1. 13

4Q13 영업이익 -183억 (QoQ 적지/YoY 적전) 예상

정유/화학
Analyst 한승재
02. 3779-8993
sjhan@etrade.co.kr

금호석유 4Q13 예상 영업이익은 183억으로 전분기대비 적자폭이 확대될 것으로 판단된다. 실적 둔화의 이유는 1) 합성고무 사업부 가동률 하락(SBR 80%/BR 60%), 2) 고가 C4에 따른 원재료 투입단가 가격 상승, 3) 금호피앤비의 적자 지속 때문이다.

합성고무 사업부의 턴어라운드 시점은 2Q14 이후 예상

합성고무 사업부의 부진이 심화(3Q BEP → 4Q -158억)될 것으로 예상된다. 원재료인 BD 가격은 소폭 회복했지만, 합성고무 가동률은 시황 악화로 하락했다. (SBR 80%/BR 60%) 시황 부진에 따라 정기보수(10월)를 단행했고, 재고단가 상승으로 재고평가손까지 반영될 것으로 예상된다. 금호피앤비는 시황 둔화로 여전히 -189억원, 적자 시현이 예상되고, 에너지는 4Q 보수로 매출액은 소폭 하락하지만 판가 상승으로 이익률은 유지될 것으로 예상된다.

합성고무는 2Q 턴어라운드가 예상된다. 고가 C4 투입이 14.2월 종료 되면서 자체생산 BD 투입원가가 3월 정상화 될 것으로 예상되기 때문이다. 현재 합성고무 부진에 따라 chain 내 재고는 최저 수준이며, 2~5월 천연고무의 계절적 생산량 감소로 상대적인 합성고무 시황 회복이 예상된다. 공급 역시 13년 중국 BR/SBR 증설 67만톤 대비 14년 35만톤으로 감소할 것으로 예상되고, 14년 합성고무 이익률은 13년 2.8%→5~6%로 회복 될 것으로 판단된다.

당초 예정되었던 제 3 열병합 발전소의 1차 증설은 15년 하반기로 1년 연기될 것으로 예상된다. 이유는 스팀/전기를 사용할 자회사 금호피앤비 등의 증설이 15년으로 연기되었기 때문이다. 14년 이익 전망치가 미미 하였으므로 추정치 변화는 크지 않다. 최종 증설(1~2차) 완료 시점은 15년 하반기로 예정대로 진행 될 것으로 판단된다. 14년 합성고무 시황 개선, 금호피앤비 에폭시 증설로 이익 변동 risk 하락, 15년 이후 피앤비/에너지 증설에 따른 이익 성장이 전망되어 투자의견 매수, 목표주가 12만원을 유지한다.

Stock Data

종가	1/10	85,800
	1주일	91,200
	1개월전	101,500
	12연말	95,200
시가총액(억원)	1/10	26,141
	1주일	27,787
	1개월전	30,925
	12연말	29,005
외국인지분율(%)	1/10	10.0
	1주일	9.2
	1개월전	9.3
	12연말	9.2
자본금(십억원)		1,675
총자산(십억원)		4,456
총부채(십억원)		2,780
[주주]		
박철완외 6인		24.2%

Financial Data

(십억원)	2012	2013	2014	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q	13.1Q	13.2Q	13.3Q	13.4QE
매출액	5,884	5,203	5,395	1,623	1,584	1,432	1,245	1,417	1,383	1,192	1,210
매출액 성장률 (%)	-8.9	-11.6	3.7	1.4	-7.2	-13.8	-16.4	-12.7	-12.7	-16.7	-2.8
영업이익	224	134	203	122	26	45	31	78	76	-2	-18
영업이익 성장률 (%)	-73.3	-40.3	51.7	-57.4	-90.5	-76.3	-64.5	-36.1	189.0	적전	적전
영업이익률(%)	3.8	2.6	3.8	7.5	1.7	3.2	2.5	5.5	5.5	-0.1	-1.5
합성고무	118	66	152	69	21	15	12	35	47	0	-16
합성수지	28	23	22	7	1	14	6	9	8	2	3
페놀유도체	12	-30	-46	8	9	-2	-3	8	5	-24	-19
에너지	76	72	74	21	16	21	18	21	12	21	19
순이익	126	32	107	103	10	40	-27	34	26	3	-31
순이익(지배주주)	130	35	107	102	9	41	-21	34	26	6	-31
순이익률(%)	2.1	0.6	2.0	6.4	0.7	2.8	-2.2	2.4	1.9	0.2	-2.6
EPS(원)	4,252	1,048	3,310	현금성자산				268	227	268	204
PER(배)	30.7	81.9	25.9	총차입금				2,093	2,075	2,056	2,088
PBR(배)	2.8	1.8	1.7	순차입금				1,826	1,848	1,787	1,884

자료: 이트레이드증권 리서치본부 주: IFRS 연결 기준

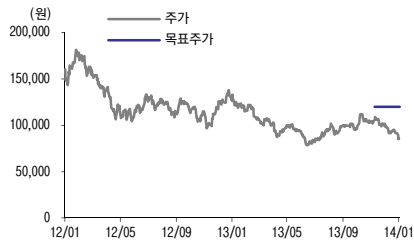
[표1] 금호석유 부문별 실적 추정내역

(단위: 십억원)

	2012	2013E	2014E	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E
매출액	5,883.9	5,200.9	5,394.7	1,414.9	1,383.5	1,192.1	1,210.4	1,297.0	1,288.6	1,358.3	1,450.8
YoY	-8.9%	-11.6%	3.7%	-12.7%	-12.7%	-16.7%	-2.9%	-8.3%	-6.9%	13.9%	19.9%
QoQ				13.5%	-2.2%	-13.8%	1.5%	7.2%	-0.6%	5.4%	6.8%
합성고무	3,037.7	2,404.2	2,551.8	680.1	654.0	510.7	559.4	592.8	585.7	639.2	734.1
합성수지	1,288.9	1,351.5	1,327.7	331.4	359.7	340.4	320.0	331.1	337.0	335.8	323.9
페놀유도체	1,050.6	932.5	962.3	276.9	253.9	204.9	196.8	228.4	227.3	243.4	263.2
에너지	168.2	155.3	159.8	42.5	29.1	43.9	39.8	42.9	40.7	44.3	31.8
영업이익	224.0	133.6	202.7	77.8	75.6	-1.5	-18.3	26.7	41.6	67.1	67.4
YoY	-73.4%	-40.3%	51.7%	-36.2%	188.5%	적전	적전	-65.7%	-45.0%	흑전	흑전
QoQ				153.4%	-2.8%	적전	적지	흑전	55.6%	61.5%	0.4%
합성고무	117.8	66.5	151.6	34.7	47.1	0.5	-15.8	14.1	37.4	50.6	49.5
합성수지	28.1	23.2	22.0	9.3	8.3	2.4	3.3	7.9	3.3	7.7	3.2
페놀유도체	11.7	-29.8	-45.8	8.1	5.1	-24.0	-18.9	-15.5	-18.7	-12.5	0.9
에너지	76.4	72.1	73.5	20.8	11.9	20.6	18.7	20.2	19.1	20.8	13.4
영업이익률	3.8%	2.6%	3.8%	5.5%	5.5%	-0.1%	-1.5%	2.1%	3.2%	4.9%	4.6%
합성고무	3.9%	2.8%	5.9%	5.1%	7.2%	0.1%	-2.8%	2.4%	6.4%	7.9%	6.7%
합성수지	2.2%	1.7%	1.7%	2.8%	2.3%	0.7%	1.0%	2.4%	1.0%	2.3%	1.0%
페놀유도체	1.1%	-3.2%	-4.8%	2.9%	2.0%	-11.7%	-9.6%	-6.8%	-8.2%	-5.1%	0.3%
에너지	45.4%	46.4%	46.0%	49.0%	41.0%	47.0%	47.0%	47.0%	47.0%	47.0%	42.0%

자료: 금호석유, 이트레이드증권 리서치본부

금호석유 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2013.02.18	2013.11.18	2014.01.13
투자의견	담당자변경	Buy	Buy
목표가격	한승재	120,000	120,000
일 시			
투자의견			
목표가격			
일 시			
투자의견			
목표가격			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 한승재)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

종목투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)

업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)

2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	
Report(기업)	Strong Buy (강력매수)	절대수익률 기준 50% 이상 기대
	Buy (매수)	절대수익률 기준 15%~50% 기대
	Marketperform(시장수익률)	절대수익률 기준 -15%~15% 기대
	Sell(매도)	절대수익률 기준 -15% 이하 기대
	N.R.(Not Rated)	등급보류