

금호석유 (011780)

윤재성
02.769.3362
js_yoon@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

목표주가

120,000원

하향

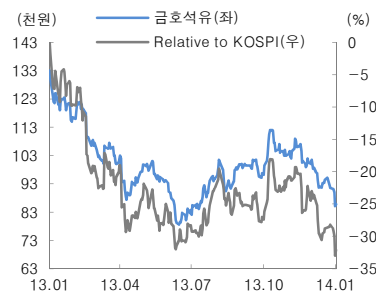
현재주가
(14.01.10)

85,800원

화학업종

KOSPI	1938.54
시가총액	2,707십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	152십억원
52주 최고/최저	133,000원 / 78,500원
120일 평균거래대금	209억원
외국인자본율	10.02%
주요주주	박찬규 외 6인 24.19% 한국산업은행 14.05%

주가수익률(%)	1W	2W	3W	4W
절대수익률	-15.5	-10.8	4.6	-35.5
상대수익률	-13.1	-7.9	-1.5	-33.2



업황 개선세 유효

4Q13 영업이익 컨센서스 하회, 합성고무 시장 회복 지연 등 영향

- 4Q13 영업이익 124억원(QoQ 흑전, YoY -59.5%) 전망. 시장컨센서스(270억원)을 하회할 전망. 이는 합성고무 부문의 이익개선폭 제한 및 폐놀유도체부문 적자 지속으로 인한 영향
- 합성고무부문: 영업이익 153억원(QoQ +2,888%, YoY +23.6%) 추정. 전분기 대비 이익의 대폭 개선에도 불구하고 여전히 부진한 실적. 의미있는 마진 개선 이루어지지 않음. 타이어 수요 회복에도 불구하고 중국 내 타이어/합성고무 재고는 여전히 높은 수준. 이는 업황개선의 부담으로 작용하고 있음
- 합성수지부문은 전분기와 유사한 수준의 실적을 달성한 것으로 추정. 폐놀유도체(금호P&B)또한 국내 공급과잉 상황으로 큰 폭의 실적개선은 기대하기 힘들 것으로 전망. 소폭 적자 감소에 그칠 것으로 판단

1Q14 실적 개선세는 유효. 의미있는 실적개선은 2분기부터

- 1Q14 영업이익 590억원(QoQ +375.8%, YoY -24.2%) 예상. 합성고무 시장 개선으로 인한 전분기 대비 실적 개선세를 전망. 중국 내 타이어/합성고무 재고 소진 기간 등을 감안하면 본격적인 업황개선은 2분기부터를 예상. 동 시점부터 실적의 의미있는 개선세가 연출될 전망
- 합성고무 부문 영업이익 505억원 (QoQ +231.2%, YoY +35.1%) 예상. 중국의 타이어 수출 회복으로 인한 국내 합성고무 수요개선 유효
- 합성수지/폐놀유도체부문은 각각 전분기 대비 개선될 것으로 예상되나, 의미있는 수준의 실적개선을 기대하기는 힘들어 보임

방향성은 우상향, 연간실적 추정 조정으로 목표주가 하향

- BUY, TP 12만원(하향, 기존 15만원). 연간 영업이익 추정치 24.2% 감익에 따른 목표주가 하향. Target PBR 2.2배 적용(COE 8.6%, 기대성장률 2% 가정)
- 업황개선이 지연되고 있으나, 방향성은 우상향을 전망. 본격적인 실적 개선 2분기부터 가능할 것. 8만원 초반에서는 매수관점 유효

(단위: 십억원 %)

구분	4Q12	3Q13	4Q13(F)	YoY	QoQ	4Q13F Consensus	Difference (%)
매출액	1,245	1,192	1,202	-3.5	0.8	1,247	-3.8
영업이익	31	-2	12	-59.5	흑전	27	-120.4
순이익	-21	6	3	흑전	-51.8	19	-614.6

구분	2011	2012	2013(F)	Growth		2013(F) Consensus	Difference (%)
				2012	2013		
매출액	6,457	5,884	5,262	-8.9	-10.6	5,499	-4.5
영업이익	839	224	262	-73.3	17.2	298	-13.7
순이익	506	130	144	-74.4	11.1	173	-20.1

자료: 금호석유, WSEF, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
매출액	5,369	6,929	5,194	6,457	-3.3	-6.8
판매비와 관리비	192	233	188	220	-2.0	-5.6
영업이익	196	505	164	382	-16.3	-24.2
영업이익률	3.7	7.3	3.2	5.9	-13.5	-18.6
영업외손익	-79	-22	-79	-26	적자유지	적자유지
세전순이익	118	483	86	356	-27.2	-26.2
자배지분순이익	91	371	69	274	-24.2	-26.2
순이익률	1.7	5.4	1.3	4.2	-21.6	-20.8
EPS(자배지분순이익)	2,768	11,965	2,049	8,781	-26.0	-26.6

자료: 금호석유, 대산증권 리서치센터

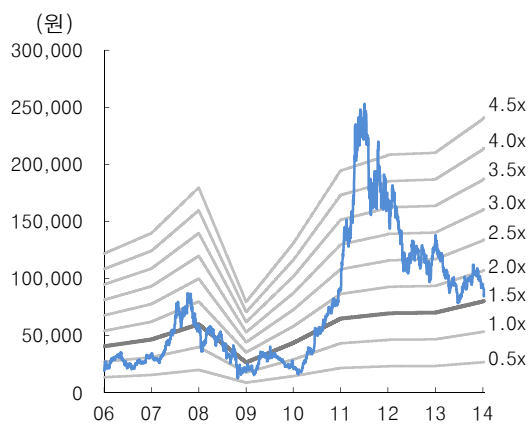
금호석유 목표주가 산정: ROE-PBR Valuation

(Unit: 원, %)

Valuation		
ROE	16.4%	2014년 추정 실적 기준
기대성장률	2.0%	
기대수익률(자기 자본비용)	8.6%	무위험이자율+베타x(시장수익률-무위험이자율):CAPM
무위험 이자율	2.9%	국고채 수익률
Risk Premium	5.0%	시장 위험 적용
Beta	1.2	
적정 PBR(배)	2.18	$(ROE - \text{기대성장률}) / (\text{자기 자본비용} - \text{기대성장률})$
추정 BPS(원)	53,092	2014년 추정 실적 기준(자배주주 기준)
추정 적정 주가(원)	115,651	적정 PBR * BPS
목표주가	120,000	

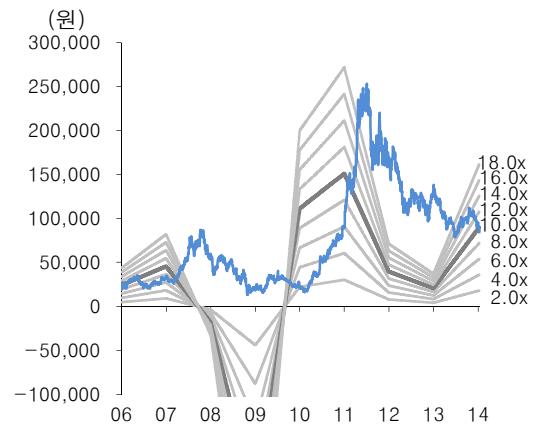
자료: 대산증권 리서치센터

금호석유 Historical PBR 밴드 차트



자료: Dataguide, 대산증권 리서치센터

금호석유 Historical PER 밴드 차트



자료: Dataguide, 대산증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	6,457	5,884	5,194	6,457	7,480
매출원가	5,410	5,481	4,842	5,854	6,628
매출총이익	1,047	403	352	602	852
판매비와관리비	208	179	188	220	248
영업이익	839	224	164	382	605
영업외수익	130	38	32	59	81
EBITDA	994	384	340	571	811
영업외손익	-81	-90	-79	-26	-27
관계기업손익	73	67	40	50	50
금융수익	62	75	44	63	63
오환손익	87	40	40	40	40
금융비용	-218	-139	-120	-119	-120
오환손실	78	38	50	37	37
기타	3	-93	-42	-20	-20
법인세비용차감전순이익	758	134	86	356	578
법인세비용	-215	-8	-17	-71	-116
계속사업순이익	544	126	69	285	462
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	544	126	69	285	462
당기순이익률	8.4	2.1	1.3	4.4	6.2
비재계정순이익	38	-3	0	11	18
재계정순이익	506	130	69	274	444
매도가능금융자산평가	-7	4	4	4	4
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	470	157	100	316	493
비재계정포괄이익	37	1	0	13	20
재계정포괄이익	434	156	100	304	474

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	19,391	4,049	2,049	8,781	14,359
PER	8.6	32.2	41.9	9.8	6.0
BPS	43,226	46,211	46,500	53,092	64,670
PBR	3.9	2.8	1.8	1.6	1.3
EBITDAPS	38,577	12,596	11,147	18,743	26,632
EV/EBITDA	7.1	15.6	13.9	8.3	5.7
SPS	224,373	175,679	155,100	192,784	223,350
PSR	0.7	0.7	0.6	0.4	0.4
CFPS	36,739	12,122	10,047	17,628	24,806
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증감률	30.3	-8.9	-11.7	24.3	15.9
영업이익 증감률	49.7	-73.3	-26.6	132.8	58.1
순이익 증감률	57.2	-76.8	-45.6	315.5	62.1
수익성					
ROIC	21.8	7.1	4.4	9.8	14.5
ROA	19.0	4.9	3.7	8.1	11.7
ROE	44.5	8.7	4.4	16.4	22.5
안정성					
부채비율	202.8	166.0	174.3	159.6	136.5
순차입금비율	113.2	110.0	113.4	101.6	78.9
이자보상비율	6.0	2.2	2.3	4.7	7.3

자료: 금호석유, 대산증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	2,058	1,490	1,499	1,632	1,890
현금및현금성자산	505	246	370	388	553
매출채권 및 기타채권	921	638	523	638	731
재고자산	582	567	567	567	567
기타유동자산	51	39	39	39	39
비유동자산	2,656	2,921	3,088	3,279	3,504
유형자산	1,922	2,130	2,257	2,398	2,571
관계기업투자지급	270	318	365	422	479
기타비유동자산	463	473	465	459	454
자산총계	4,714	4,411	4,587	4,911	5,394
유동부채	2,713	1,438	1,448	1,554	1,647
매입채무 및 기타채무	721	512	478	539	589
차입금	788	792	792	792	792
유동상채무	1,123	78	121	165	209
기타유동부채	82	57	57	57	57
비유동부채	444	1,314	1,466	1,466	1,466
차입금	365	1,210	1,362	1,362	1,362
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	79	104	104	104	104
부채총계	3,157	2,752	2,914	3,020	3,113
자본비율	1,448	1,548	1,560	1,778	2,166
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	1,047	1,113	1,126	1,344	1,731
기타자본변동	-32	2	2	2	2
비자본비율	109	111	112	113	115
자본총계	1,557	1,658	1,672	1,891	2,281
순차입금	1,762	1,824	1,896	1,922	1,800

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	668	245	292	348	553
당기순이익	544	126	69	285	462
비현금성자산의 감소	514	280	268	305	369
감가상각비	155	160	175	189	207
오환손익	4	-2	27	-4	-4
자본변동이익	0	0	-40	-50	-50
기타	355	122	106	170	216
자산부채의 증감	-197	-64	37	-96	-86
기타현금흐름	-192	-96	-81	-146	-191
투자활동 현금흐름	-245	-374	-340	-377	-428
투자자산	45	-3	-44	-54	-54
유형자산	-291	-368	-298	-324	-376
기타	1	-3	1	1	1
재무활동 현금흐름	-69	-132	140	-12	-12
단기차입금	102	-516	0	0	0
사채	63	415	152	0	0
장기차입금	-6	472	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-56	-56	-56	-56
기타	-206	-447	44	44	44
현금의 증감	354	-259	124	18	165
기초 현금	151	505	246	370	388
기말 현금	505	246	370	388	553
NOPLAT	602	211	131	306	484
FCF	461	-2	9	170	314