

매수(유지)

▶ 현재주가 (2014/01/14)
87,000원

▶ 목표주가 (6M)
110,000원

최석원

화학/정유

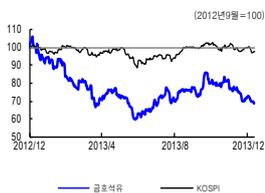
(02) 3215-7530

seogwon@bsfn.co.kr

Stock Indicator

시가총액	26,506 억원
자본금	1,675 억원
발행주식수	30,468 천주
외국인지분율	9.9%
주당배당금	2,000 원
60일평균거래량	208 천주
60일평균거래대금	214 억원
52주최고가	134,500 원
52주최저가	77,000 원

Price Trend



금호석유 (011780)

2013년보다 개선될 2014년

4분기 매출액 1조 2,296억원, 영업이익 13억원 예상

4분기 매출액은 1조 2,296억원 (YoY -1.3%, QoQ +3.1%), 영업이익은 13억원 (YoY -95.8%, QoQ 흑전)을 기록할 것으로 예상된다. 3분기에 이어 부진한 실적이 이어질 것으로 예상되는 이유는 전방산업인 타이어 수요 부진이 지속되고 있기 때문이다. 이에 따라 4분기 평균 부타디엔 가격은 \$1,570/ton으로 3분기 평균 \$1,146/ton대비 약 37% 상승했지만, 전방산업인 타이어 수요 부진이 지속되며 합성고무 구매심리로 이어지지 않았다. 페놀부문(금호피앤비화학) 역시 원재료인 벤젠 가격은 구조적인 강세가 지속되는 가운데 부진한 백색가전 수요와 국내 증설 등의 영향으로 3분기에 이어 적자가 이어질 것으로 판단된다.

2014년 영업이익 2,492억원(YoY+62.6%) 예상

2014년 영업이익은 2,492억원으로 2013년 대비 약 62.6% 개선될 것으로 판단된다. 전년대비 실적 개선이 예상되는 이유는 하반기에 부분 완공될 제2 열병합발전(스팀 910T/H→1,310T/H, 전기 155Mwh→228Mwh)에 따른 영업이익 증가('13년 700억원→'14년 860억원)와 타이어 교체주기 도래에 따른 합성고무 수요 개선이 기대되기 때문이다. 두 분기 연속 적자를 기록할 것으로 예상되는 페놀부문(금호피앤비화학) 역시 경기 회복에 따른 IT수요 개선과 PC(폴리카보네이트) 증설에 따라 점진적인 실적 회복이 예상된다.

투자의견 'Buy', 목표주가 '110,000원' 유지

본격적인 합성고무 수요 회복에는 아직 시간이 필요할 것으로 보이지만, 하반기 에너지 부문 증설에 따른 영업이익 증가와 점진적인 타이어(RE) 수요 회복에 따른 합성고무 수요 개선이 기대되는 바, 투자의견 'Buy'와 목표주가는 '110,000원'을 유지한다.

12 월결산	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2011	64,574	8,390	7,584	5,056	17,569	58.2	7.3	3.0	2.2	44.5	1.5
2012	58,837	2,238	1,337	1,296	3,869	-78.0	26.1	2.2	5.8	8.7	2.0
2013F	52,221	1,532	680	629	1,878	-51.4	47.9	1.9	14.1	4.1	2.2
2014F	58,573	2,492	1,764	1,631	4,871	159.3	18.5	1.8	10.6	10.1	2.2
2015F	72,514	6,296	5,589	5,168	15,430	216.7	5.8	1.4	5.2	27.3	2.2

주: K-IFRS 연결기준

〈표 1〉 금호석유 부문별 실적 추정

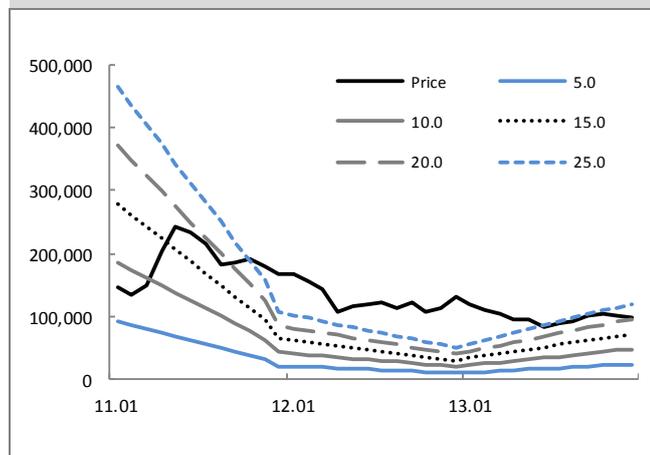
(단위: 십억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E
Sales	1,417	1,383	1,192	1,230	1,377	1,428	1,481	1,572	1,805	1,766	1,801	1,879
합성고무	680	654	511	575	657	725	751	795	863	852	856	885
합성수지	331	360	340	325	337	337	341	344	346	340	344	351
페놀유도체	277	254	205	210	244	232	246	251	398	393	404	410
정밀화학	44	40	37	41	51	51	51	51	51	51	51	51
에너지	43	29	44	39	44	37	44	80	92	77	92	125
기타	42	47	56	39	44	46	48	51	54	53	54	57
Operating Profit	78	76	(2)	1	25	35	69	121	145	137	155	194
OPM	5.5%	5.5%	-0.1%	0.1%	1.8%	2.4%	4.6%	7.7%	8.0%	7.7%	8.6%	10.3%

	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	5,884	5,222	5,857	7,251
합성고무	3,038	2,420	2,928	3,456
합성수지	1,289	1,356	1,359	1,381
페놀유도체	1,051	946	972	1,605
정밀화학	162	161	205	205
에너지	168	155	205	387
기타	176	184	188	217
영업이익	224	153	249	630
OPM	3.8%	2.9%	4.3%	8.7%

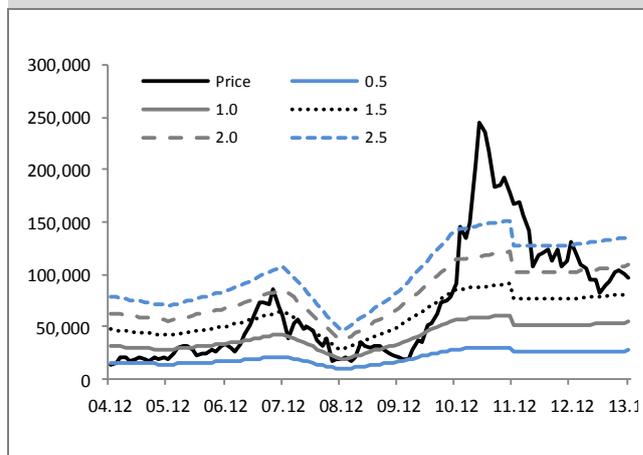
자료: BS투자증권

〈그림 1〉 Historical P/E band



자료: BS 투자증권

〈그림 2〉 Historical P/B band



자료: BS 투자증권

재무상태표					
12월결산(억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	20,581	14,901	13,683	14,612	20,461
현금및현금성자산	5,051	2,462	2,837	3,032	6,825
단기금융자산	332	213	224	235	247
매출채권	8,871	5,857	4,938	4,985	5,555
재고자산	5,816	5,673	5,035	5,648	6,992
비유동자산	26,561	29,206	30,371	32,151	34,271
유형자산	19,224	21,296	22,493	24,293	26,429
무형자산	352	284	243	215	190
지분관련투자자산	2,705	3,181	3,181	3,181	3,181
자산총계	47,142	44,107	44,053	46,763	54,732
유동부채	27,132	14,385	13,659	14,680	17,576
매입채무	4,281	2,873	2,559	2,836	3,363
단기차입금	7,875	7,924	7,765	7,688	7,611
유동성장기부채	11,228	778	817	858	901
비유동부채	4,440	13,139	13,757	14,416	15,019
사채	1,000	5,600	5,880	6,174	6,483
장기차입금	2,652	6,521	6,847	7,189	7,549
부채총계	31,572	27,524	27,415	29,096	32,595
지배주주지분	14,477	15,477	15,548	16,620	21,228
자본금	1,675	1,675	1,675	1,675	1,675
자본잉여금	2,653	2,653	2,653	2,653	2,653
이익잉여금	10,469	11,132	11,202	12,274	16,882
비지배주주지분	1,094	1,107	1,090	1,047	909
자본총계	15,571	16,584	16,638	17,667	22,137
순차입금(순현금)	17,454	18,161	18,263	18,657	15,487

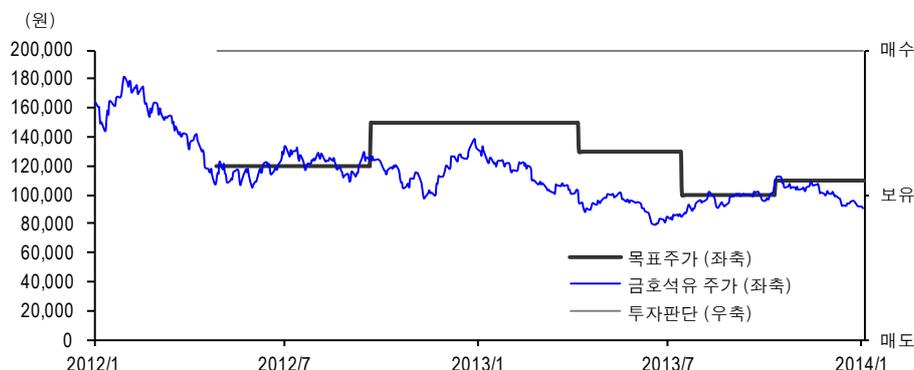
현금흐름표					
12월결산(억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	6,684	2,455	3,987	3,762	7,352
당기순이익	5,438	1,261	612	1,588	5,030
유형자산감가상각비	1,460	1,530	1,634	1,787	1,927
무형자산상각비	85	70	68	60	53
외화환산손실(이익)	38	(19)	0	0	0
자산처분손실(이익)	23	20	0	0	0
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	0
운전자본변동	(1,971)	(643)	1,121	(49)	(579)
투자활동현금흐름	(2,449)	(3,738)	(2,981)	(3,048)	(3,074)
금융자산의 감소(증가)	518	31	0	0	0
지분관련 투자자산의 감소(증가)	(70)	(71)	0	0	0
유형자산의 감소(증가)	(2,908)	(3,683)	(2,965)	(3,026)	(3,063)
무형자산의 감소(증가)	(40)	(28)	(28)	(32)	(29)
FCF	4,235	(1,283)	1,006	713	4,277
재무활동현금흐름	(690)	(1,319)	(632)	(519)	(484)
차입금의 증가(감소)	1,599	3,713	487	600	635
배당금지급(-)	(230)	(559)	(559)	(559)	(559)
자기주식의 처분(취득)	0	0	0	0	0
현금및현금성자산의증가	3,543	(2,588)	374	195	3,793
기초현금	1,508	5,051	2,462	2,837	3,032
기말현금	5,051	2,462	2,837	3,032	6,825

자료: BS투자증권 리서치센터

손익계산서					
12월결산(억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	64,574	58,837	52,221	58,573	72,514
증가율(%)	30.3	(8.9)	(11.2)	12.2	23.8
매출원가	54,103	54,806	48,805	54,103	64,141
매출총이익	10,470	4,031	3,416	4,470	8,373
매출총이익률(%)	16.2	6.9	6.5	7.6	11.5
판매비와관리비	2,080	1,793	1,884	1,978	2,077
영업이익	8,390	2,238	1,532	2,492	6,296
증가율(%)	49.7	(73.3)	(31.5)	62.7	152.6
영업이익률(%)	13.0	3.8	2.9	4.3	8.7
금융수익	617	749	606	566	574
금융비용	2,182	1,395	1,240	1,116	1,144
외환차익(차손)	(149)	38	101	201	141
외화환산이익(손실)	(38)	19	(26)	(26)	(26)
관계기업관련손익	728	670	703	739	776
세전계속사업이익	7,584	1,337	680	1,764	5,589
법인세비용	2,146	76	68	176	559
당기순이익	5,438	1,261	612	1,588	5,030
증가율(%)	57.2	(76.8)	(51.4)	159.3	216.7
당기순이익률(%)	8.4	2.1	1.2	2.7	6.9
지배주주지분	5,056	1,296	629	1,631	5,168
비지배주주지분	381	(35)	(17)	(43)	(138)
총포괄이익	4,705	1,572	923	1,899	5,341
지배주주지분	4,339	1,559	916	1,883	5,296
비지배주주지분	366	13	8	16	45
EBITDA	9,936	3,837	3,234	4,339	8,277

주요투자지표					
12월결산	2011	2012	2013F	2014F	2015F
PER (배)	7.3	26.1	47.9	18.5	5.8
PBR (배)	3.0	2.2	1.9	1.8	1.4
PSR (배)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4
PCR (배)	3.6	8.3	7.9	6.1	3.2
EV/ EBITDA (배)	2.2	5.8	14.1	10.6	5.2
배당수익률 (%)	1.5	2.0	2.2	2.2	2.2
EPS (원)	17,569	3,869	1,878	4,871	15,430
BPS (원)	43,226	46,211	46,424	49,625	63,384
SPS (원)	224,373	175,679	155,924	174,890	216,518
CFPS (원)	35,413	12,225	11,452	14,720	28,329
DPS (원)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
ROA (%)	12.3	2.8	1.4	3.5	9.9
ROE (%)	44.5	8.7	4.1	10.1	27.3
ROIC (%)	26.6	8.8	5.8	9.3	22.9
영업이익률 (%)	13.0	3.8	2.9	4.3	8.7
순이익률 (%)	8.4	2.1	1.2	2.7	6.9
EBITDA이익률 (%)	15.4	6.5	6.2	7.4	11.4
부채비율 (%)	202.8	166.0	164.8	164.7	147.2
순부채비율 (%)	112.1	109.5	109.8	105.6	70.0
유동성비율 (%)	131.8	96.5	99.8	100.5	85.9
이자보상배율 (배)	6.0	2.2	1.6	2.5	6.1

투자의견 및 목표주가 추이



변경일자	투자의견	목표주가(원)
2012-05-02	매수	120,000
2012-09-26	매수	150,000
2013-04-12	매수	130,000
2013-07-19	매수	100,000
2013-10-15	매수	110,000

투자등급 (기업투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상수익률을 의미함)
 기업: 6개월 수익률 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하
 산업: 6개월 투자 비중에 대한 의견 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주권사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

고객지원센터 1577-2601 www.bsfm.co.kr

<부산본사·영업부>

부산시 부산진구 부전1동 259-4 부산은행 부전동별관 3층,4층 (우:614-709)
 ☎ 051-669-8000 / Fax. 051-669-8009

<사상지점>

부산시 사상구 주례1동 693-10번지 부산은행 사상지점 1층 (우:617-839)
 ☎ 051-329-4300 / Fax. 051-329-4399

<PB센터 해운대>

부산시 해운대구 우동 1407번지 두산위브 더 제니스 스퀘어 2층 (우:612-020)
 ☎ 051-780-1000 / Fax. 051-780-1010

<서울본부>

서울특별시 영등포구 여의도동 25-12번지 신승센터빌딩 16층 (우:150-977)
 ☎ 02-3215-1500 / Fax. 02-786-299