

금호석유(011780)

4Q13 review: 합성고무의 반등은 아직

매수(유지)

T.P 110,000 원(유지)

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	26,355 억원
주요주주	
박철완	10.00%
박준경	7.17%
외국인지분률	9.40%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(14/02/06)	86,500 원
KOSPI	1886.85 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	122,000 원
52주 최저가	78,500 원
60일 평균 거래대금	166 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.5%	-2.5%
6개월	-7.9%	-6.1%
12개월	-28.8%	-26.3%

4Q13 영업이익 -177 억원(QoQ 적지 / YoY 적전)

추정치 62 억원 / 컨센서스 -39 억원을 모두 크게 하회하는 실망스러운 실적이었음. 이익의 가장 큰 영향을 미치는 합성고무가 4 분기 원재료 부타디엔 가격의 반등(3Q \$1,121/t → 4Q \$1,538/t)에도 불구하고 가격상승을 의미있게 못 보이면서 spread 가 크게 축소되어 적자 상황을 면치 못한 것이 주요 원인임. 뿐만 아니라 그 외 합성수지/폐놀유도체/정밀화학 역시 적자/BEP 수준을 벗어나지 못해 실적악세에 또 다른 원인을 제공하였음.

1Q13 영업이익 333 억원(QoQ 흑전 / YoY -57.3%) 추정

1 분기는 최근 중국합성고무 가격의 소폭반등이 이어지는 등 개선의 기대감이 있는 것으로 판단함. 다만 여전히 BEP 에 근접한 낮은 실적 수준을 면치 못할 것으로 추정하는데, 합성고무/부타디엔의 2014 년 증설이 여전히 많은 만큼 가격/수급 부담이 지속적으로 작용할 가능성이 높기 때문임. 에너지 사업부만이 40% 이상의 고마진을 유지하며 실적을 견인할 가능성 높음.

목표주가 110,000 원 / 투자의견 매수 유지

지난 해 저점과 유사해진 주가는 과매도 매력을 연상시킬 수 있으나, 14 년 합성고무 시황개선 가능성 요인한 만큼 단기적 투자 merit 높지 않음.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	201112	201212	201312F	201412F	201512F	201612F
매출액	십억원	6,457.4	5,883.7	5,132.1	5,497.2	6,142.6	6,943.6
yoy	%	12.9	(8.9)	(12.8)	7.1	11.7	13.0
영업이익	십억원	839.0	223.8	134.2	278.0	476.9	520.2
yoy	%	28.3	(73.3)	(40.0)	107.2	71.5	9.1
EBITDA	십억원	993.6	383.7	308.4	457.2	656.1	699.4
세전이익	십억원	758.4	133.7	(71.9)	279.3	514.4	572.3
순이익(지배주주)	십억원	505.6	129.6	(17.9)	220.7	406.4	452.1
영업이익률%	%	13.0	3.8	2.6	5.1	7.8	7.5
EBITDA%	%	15.4	6.5	6.0	8.3	10.7	10.1
순이익률	%	11.7	2.3	(1.4)	5.1	8.4	8.2
EPS	원	16,392	4,049	(588)	7,243	13,339	14,840
PER	배	10.2	32.2	(161.9)	12.2	6.6	5.9
PBR	배	3.9	2.8	2.3	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	6.7	15.4	16.4	10.5	7.2	6.4
ROE	%	44.0	8.7	(1.2)	15.1	23.6	21.6
순차입금	십억원	1,444	1,831	2,057	2,037	1,917	1,718
부채비율	%	202.8	166.0	191.7	176.6	150.9	128.6

자료 : SK 증권

주) EPS 는 계속사업이익으로 계상

4Q13 실적 요약

	4Q13	당사 추정치	차이(% , %p)	3Q13	QoQ, %	4Q12	YoY, %
매출액	1,139.6	1,252.1	(9.0)	1,192.1	(4.4)	1,245.4	(8.5)
영업이익	(17.7)	6.2	N/A	(1.5)	적지	30.6	적전
영업이익률, %	(1.6)	0.5	(21)	(0.1)		2.5	
순이익	(83.9)	(4.1)	N/A	5.5	적전	(21.5)	적지
순이익률, %	(7.4)	(0.3)	(7.0)	0.5		(1.7)	

자료 : 금호석유화학, SK 증권 추정

금호석유화학 ROE & PBR Valuation

항목			2012	4Q14E	4Q15E	4Q16E	4Q17E
ROE(지배주주지분)	17.6%	ROE(지배주주지분)	8.7%	14.3%	21.7%	19.9%	18.6%
Terminal Growth	3.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	9.5%	Target ROE	17.6%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	7.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	2.25						
4Q14E BPS(지배주주지분)	46,325						
Target Price	104,230						

자료 : 금호석유화학, SK 증권 추정

금호석유화학 PER Multiple Sensitivity

	2012	4Q14E	4Q15E	4Q16E	4Q17E
EPS(지배주주지분)	4,049	7,039	13,135	14,637	16,374
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	10,711				
4Q14E EPS	7,039				
4Q15E EPS	13,135				

Multiple	7.0	8.0	9.0	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0	16.0
TP by weighted EPS	74,979	85,691	96,402	107,113	117,825	128,536	139,247	149,959	160,670	171,381
TP by 4Q14E EPS	49,275	56,314	63,353	70,392	77,432	84,471	91,510	98,549	105,588	112,628
TP by 4Q15E EPS	91,946	105,081	118,216	131,351	144,486	157,621	170,756	183,891	197,026	210,161

자료 : 금호석유화학, SK 증권 추정

금호석유화학 연간 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E
매출액	5,883.7	5,244.6	5,438.7	5,883.7	5,132.1	5,497.2	0.0%	-2.1%	1.1%
YoY, %	(8.9)	(10.9)	3.7	(8.9)	(12.8)	7.1			
발표영업이익	223.8	158.1	306.7	223.8	134.2	278.0	0.0%	-15.1%	-9.4%
YoY, %	(73.3)	(29.3)	94.0	(73.3)	(40.0)	107.2			
EBITDA	383.7	332.3	485.9	383.7	308.4	457.2	0.0%	-7.2%	-5.9%
YoY, %	(61.4)	(13.4)	46.2	(61.4)	(19.6)	48.2			
순이익	129.6	61.8	239.5	129.6	(17.9)	220.7	0.0%	-129.0%	-7.9%
YoY, %	(74.4)	(52.3)	287.3	(74.4)	#VALUE!	#VALUE!			

자료 : 금호석유화학, SK 증권 추정

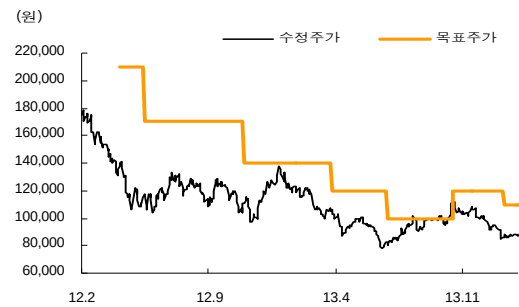
금호석유화학 분기 실적추정 변경내역

(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	1,252.1	1,426.5	1,377.0	1,350.0	1,139.6	1,364.1	1,431.1	1,402.9	-9.0%	-4.4%	3.9%	3.9%
YoY, %	0.5	0.7	(0.5)	13.2	(8.5)	(3.7)	3.4	17.7				
QoQ, %	5.0	13.9	(3.5)	(2.0)	(4.4)	19.7	4.9	(2.0)				
발표영업이익	6.2	55.8	89.7	91.9	(17.7)	33.3	87.2	92.2	-384.3%	-40.4%	-2.8%	0.3%
YoY, %	(79.6)	(28.4)	18.7	#VALUE!	#VALUE!	(57.3)	15.4	#VALUE!				
QoQ, %	#VALUE!	795.9	60.9	2.5	#VALUE!	#VALUE!	162.2	5.7				
EBITDA	51.0	100.6	134.5	136.7	27.1	78.0	132.0	137.0	-46.9%	-22.4%	-1.9%	0.2%
YoY, %	(28.1)	(16.6)	14.4	216.2	(61.8)	(35.2)	12.3	216.8				
QoQ, %	18.0	97.1	33.8	1.6	(37.4)	188.1	69.1	3.8				
순이익	(4.1)	40.1	71.6	74.1	(83.9)	21.6	70.8	76.1	1932.1%	-46.1%	-1.1%	2.7%
YoY, %	#VALUE!	16.9	173.6	1,244.0	#VALUE!	(37.0)	170.6	1,279.9				
QoQ, %	#VALUE!	#VALUE!	78.5	3.6	#VALUE!	#VALUE!	227.5	7.5				

자료 : 금호석유화학, SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2014.02.06	매수	110,000원
	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



Compliance Notice

- 작성자(손지우)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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2014 년 2 월 6 일 7 시 40 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	3,014	3,055	3,121	3,220
장기금융자산	402	358	358	358	358
유형자산	2,130	2,236	2,276	2,343	2,441
무형자산	28	30	30	30	30
유동자산	1,490	1,336	1,526	1,913	2,273
현금및현금성자산	246	119	138	258	457
매출채권및기타채권	636	629	720	862	948
재고자산	567	548	624	744	817
자산총계	4,411	4,350	4,580	5,034	5,492
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	1,391	1,457	1,560	1,623
단기금융부채	882	830	830	830	830
매입채무 및 기타채무	469	471	537	640	703
단기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,752	2,859	2,925	3,028	3,090
지배주주지분	1,548	1,380	1,545	1,896	2,292
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	988	1,153	1,503	1,899
비지배주주지분	111	111	111	111	111
자본총계	1,658	1,491	1,656	2,006	2,402
부채외자본총계	4,411	4,350	4,580	5,034	5,492

현금흐름표

12월 결산(십억원)	201212	201312F	201412F	201512F	201612F
영업활동현금흐름	245	201	273	394	511
당기순이익(손실)	126	(21)	221	406	452
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)	28	(117)	(182)	(110)
매출채권및기타채권의	301	22	(81)	(126)	(76)
재고자산감소(증가)	14	20	(77)	(120)	(72)
매입채무 및 기타채무의	(141)	4	41	64	39
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	8	3	(27)	(27)	(27)
투자활동현금흐름	(374)	(274)	(220)	(246)	(278)
금융자산감소(증가)	4	3	0	0	0
유형자산감소(증가)	(368)	(283)	(220)	(246)	(278)
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)	(128)	19	121	199
기초현금	505	246	119	138	258
기말현금	246	119	138	258	457
FCF	(256)	33	74	147	214

자료 : 금호석유, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	201212	201312F	201412F	201512F	201612F
매출액	5,884	5,132	5,497	6,143	6,944
매출원가	5,481	4,822	5,025	5,448	6,177
매출총이익	403	310	473	694	766
매출총이익률 (%)	6.9	6.0	8.6	11.3	11.0
판매비와관리비	179	175	195	218	246
영업이익	224	134	278	477	520
영업이익률 (%)	3.8	2.6	5.1	7.8	7.5
비영업손익	(90)	(206)	1	37	52
순금융비용	14	7	2	9	17
외환관련손익	6	(4)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	67	34	69	98	105
세전계속사업이익	134	(72)	279	514	572
세전계속사업이익률 (%)	2.3	(1.4)	5.1	8.4	8.2
계속사업법인세	8	(51)	59	108	120
계속사업이익	126	(21)	221	406	452
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	126	(21)	221	406	452
순이익률 (%)	2.1	(0.4)	4.0	6.6	6.5
지배주주	130	(18)	221	406	452
지배주주귀속 순이익률(%)	2.2	(0.3)	4.0	6.6	6.5
비지배주주	(3)	(3)	0	0	0
총포괄이익	157	(13)	221	406	452
지배주주	156	(28)	266	490	546
비지배주주	1	16	(46)	(84)	(94)
EBITDA	384	308	457	656	699

주요투자지표

12월 결산(십억원)	201212	201312F	201412F	201512F	201612F
성장성 (%)					
매출액	(8.9)	(12.8)	7.1	11.7	13.0
영업이익	(73.3)	(40.0)	107.2	71.5	9.1
세전계속사업이익	(82.4)			84.2	11.3
EBITDA	(61.4)	(19.6)	48.2	43.5	6.6
EPS(계속사업)	(75.3)			84.2	11.3
수익성 (%)					
ROE	8.7	(1.2)	15.1	23.6	21.6
ROA	2.8	(0.5)	4.9	8.5	8.6
EBITDA마진	6.5	6.0	8.3	10.7	10.1
안정성 (%)					
유동비율	103.6	96.0	104.7	122.6	140.0
부채비율	166.0	191.7	176.6	150.9	128.6
순차입금/자기자본	110.4	137.9	123.0	95.5	71.5
EBITDA/이자비용(배)	(0.6)	(0.3)	0.7	0.6	0.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,049	(588)	7,243	13,339	14,840
BPS	46,880	41,407	46,325	56,789	68,618
CFPS	11,080	8,594	11,907	16,599	17,620
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER 최고	32.2	(161.9)	12.2	6.6	5.9
최저					
PBR 최고	2.8	2.3	1.9	1.5	1.3
최저					
PCR	11.8	11.1	7.4	5.3	5.0
EV/EBITDA 최고	15.4	16.4	10.5	7.2	6.4
최저					