

금호석유 (011780)

낙관적인 실적 전망을 믿어 보자!

매수 (유지)

주가 (2월 5일)	88,000 원
목표주가	105,000 원 (유지)
상승여력	19.3%

이응주

☎ (02) 3772-1559
✉ eungju.lee@shinhan.com

정용진

☎ (02) 3772-1591
✉ yjjung86@shinhan.com

- ◆ 4Q13 영업이익 -177억원으로 적자폭 확대
- ◆ 합성고무 수익성 회복으로 1Q14 흑자전환 기대(영업이익 +374억원)
- ◆ 2014년 낙관적인 가이드언스 제시. 고무 시장 회복에 대한 자신감 반영
- ◆ 투자의견 매수, 목표주가 105,000원 유지

4Q13 부진(영업이익 -177억원, 적자 확대)했으나 1Q14 흑자전환 기대(+374억원)

금호석유의 4Q13 영업이익은 -177억원으로 전분기(-15억원)에 비해 적자폭이 확대되었다. 주력 제품인 합성고무 시장 부진이 지속되었기 때문이다. 부타디엔(원료) 가격은 톤당 400달러 상승했으나, 합성고무(제품) 가격 상승은 미미했다. 이에 따라 전분기 BEP 수준이었던 합성고무 마진이 적자로 돌아섰다.

한편 세전이익은 -1,447억원으로 큰 폭의 적자를 기록했다. 중국 부실 자회사에 대한 자산 상각(700억원대)이 있었기 때문이다.

1Q13 영업이익은 374억원으로 흑자전환 하겠다. 춘절 이후 타이어 업체들의 원료 구매가 활발해지면서 합성고무 시장이 다소나마 회복되기 때문이다.

2014년 낙관적인 가이드언스 제시. 고무 시장 회복에 대한 자신감 반영

금호석유는 2014년 실적 전망치도 공시했다. 본사 기준 매출 4.8조원과 영업이익 3,200억원 달성이 2014년 사업 계획이다.

2013년 실적(별도 기준 매출 4.2조원, 영업이익 1,544억원)에 비해 대폭 개선된다는 가정이거나 당사의 2014년 전망치(별도 기준 매출 4.7조원, 영업이익 2,681억원)보다 높은 수치다. 주력 제품인 합성고무 시장 반등에 대한 자신감이 실적 전망치에 녹아 있다고 판단된다. 금호석유는 2Q14부터 합성고무 수요가 가시적으로 회복된다고 기대하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 105,000원 유지

금호석유에 대한 투자의견 매수와 목표주가 105,000원을 유지한다. 2014년 실적 기준 PBR 1.7배(자사주를 제외할 경우 실질 BPS 60,324원)에 해당한다.

글로벌 경기 회복으로 교체용 타이어 수요가 회복되고 있다. 합성고무 시장 역시 점차 개선될 전망이다. 실적의 역주행 구간은 사실상 끝난 셈이다. 주가 역시 이러한 부분을 반영하면서 점진적으로 상승하겠다.

KOSPI	1,891.32p
KOSDAQ	505.62p
시가총액	2,681.2 십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	30.5 백만주
유동주식수	13.2 백만주(43.4%)
52 주 최고/최저가	122,000 원/78,500 원
일평균 거래량 (60 일)	171,209 주
일평균 거래액 (60 일)	16,516 백만원
외국인 지분율	9.47%
주요주주	박찬구 외 6 인 24.19%
	한국산업은행 14.05%
절대수익률	3 개월 -14.6%
	6 개월 -7.8%
	12 개월 -26.7%
KOSPI 대비	3 개월 -9.0%
상대수익률	6 개월 -6.5%
	12 개월 -24.8%

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2011	6,457.4	839.0	758.4	543.8	17,354	57.8	43,226	9.7	7.1	3.9	44.5	113.3
2012	5,883.7	223.8	133.7	126.1	3,684	(78.8)	46,211	35.4	15.6	2.8	8.7	110.1
2013P	5,132.1	134.2	(72.0)	(49.6)	(684)	적전	44,413	(139.2)	16.0	2.1	(1.2)	119.8
2014F	5,697.1	273.7	207.7	166.1	4,676	흑전	47,604	18.8	10.4	1.8	10.6	116.7
2015F	6,766.3	461.5	412.1	312.4	8,725	86.6	54,471	10.1	7.6	1.6	17.5	109.7

금호석유 4Q13 실적 요약

(십억원, %)	4Q13P	3Q13	QoQ	4Q12	YoY	신한금융	컨센서스
매출액	1,139.7	1,192.1	(4.4)	1,245.4	(8.5)	1,154.5	1,160.6
영업이익	(17.7)	(1.5)	적자지속	30.6	적자전환	(1.0)	(4.0)
세전이익	(144.7)	(4.2)	적자지속	(52.6)	적자지속	(17.2)	(29.3)
순이익	(84.2)	5.5	적자전환	(21.5)	적자지속	(9.5)	(16.0)
영업이익률	(1.5)	(0.1)		2.5		(0.1)	(0.3)
순이익률	(7.4)	0.5		(1.7)		(0.8)	(1.4)

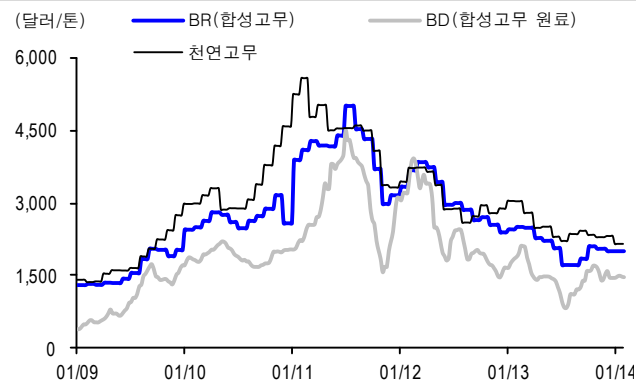
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자

금호석유 사업 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q13	2Q13	3Q13	4Q13P	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013P	2014F	2015F
매출액	전체	1,417	1,383	1,192	1,140	1,240	1,339	1,532	1,587	5,884	5,132	5,697	6,766
	합성고무	680	654	511	450	586	648	773	816	3,038	2,295	2,823	3,507
	합성수지	331	360	340	316	327	341	355	368	1,289	1,348	1,391	1,557
	페놀 유도체	289	263	214	194	211	237	272	285	1,087	959	1,005	1,123
	유틸리티	43	29	44	43	42	35	44	47	168	158	168	176
	기타	74	78	83	137	74	78	88	70	302	372	310	403
영업이익	전체	78	76	(2)	(18)	37	55	88	94	224	134	274	462
	합성고무/수지	42	53	3	(11)	17	38	67	68	129	88	190	325
	페놀 유도체	8	3	(16)	(16)	(7)	(3)	7	9	15	(20)	6	51
	유틸리티	20	12	21	20	19	15	21	23	77	73	78	79
	기타	7	7	(9)	(12)	8	5	(6)	(6)	2	(7)	1	6
	YoY	(12.7)	(12.7)	(16.7)	(8.5)	(12.5)	(3.2)	28.5	39.2	(8.9)	(12.8)	11.0	18.8
매출액 증가율	QoQ	13.8	(2.4)	(13.8)	(4.4)	8.8	8.0	14.4	3.6				
영업이익 증가율	YoY	(36.1)	189.0	적전	적전	(52.0)	(27.4)	흑전	흑전	(73.3)	(40.0)	103.9	68.6
	QoQ	154.6	(2.9)	적전	적지	흑전	46.7	60.1	6.5				
영업이익률	전체	5.5	5.5	(0.1)	(1.5)	3.0	4.1	5.7	5.9	3.8	2.6	4.8	6.8
	합성고무/수지	6.2	8.1	0.7	(2.4)	2.8	5.9	8.6	8.3	4.3	3.8	6.7	9.3
	페놀 유도체	2.8	1.3	(7.6)	(8.0)	(3.3)	(1.3)	2.5	3.1	1.4	(2.1)	0.6	4.5
	유틸리티	48.0	41.0	47.0	48.0	46.0	43.0	47.0	48.0	46.0	46.4	46.2	45.0
	기타	9.4	9.4	(11.2)	(8.5)	11.3	5.8	(7.1)	(8.5)	0.7	(1.8)	0.3	1.6

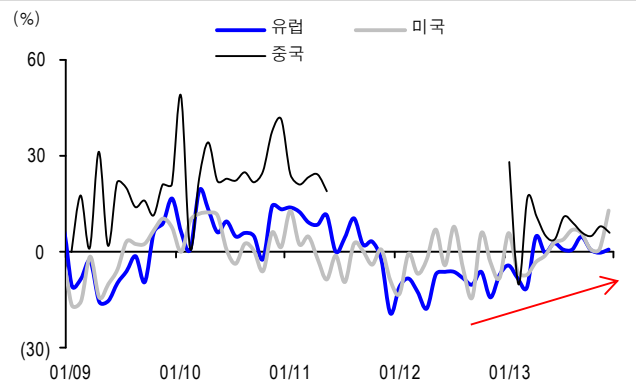
자료: 회사 자료, 신한금융투자

고무 관련 제품 가격 추이



자료: KITA, Platts, Malaysian Rubber Board, 신한금융투

지역별 타이어 수요 증가율 추이(승용차/교체용)



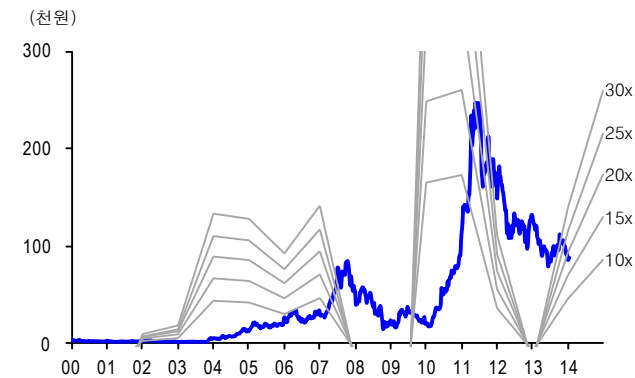
자료: Michelin, 신한금융투자, 주: 타이어 수요의 70% 이상이 교체용 수요

금호석유 수익예상 변경

(십억원, 원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2013F	2014F	2015F	2013P	2014F	2015F	2013P	2014F	2015F
매출액	5,147	5,816	7,415	5,132	5,697	6,766	(0.3)	(2.1)	(8.7)
영업이익	151	269	496	134	274	462	(11.0)	1.8	(7.0)
세전이익	56	213	448	(72)	208	412	적자전환	(2.6)	(8.0)
순이익	56	167	326	(18)	163	300	적자전환	(2.6)	(8.0)
EPS	1,592	4,806	9,502	(684)	4,676	8,725	적자전환	(2.6)	(8.0)
실질 EPS	2,143	6,471	12,793	(921)	6,296	11,747	적자전환	(2.6)	(8.0)
영업이익률	2.9	4.6	6.7	2.6	4.8	6.8			
ROE	3.6	10.2	18.0	(1.2)	10.6	17.5			

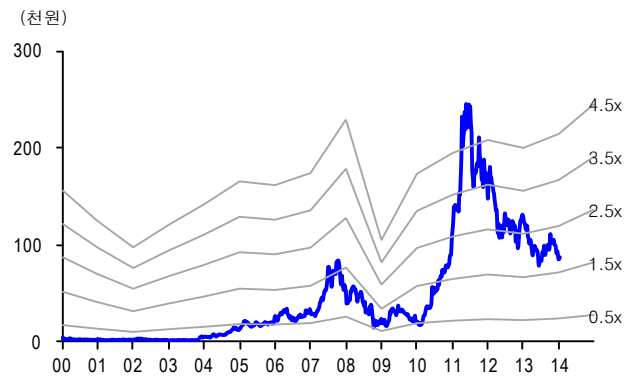
자료: 신한금융투자 주: 순이익/EPS/ROE 지배주주 기준

금호석유 12MF PER 밴드 차트



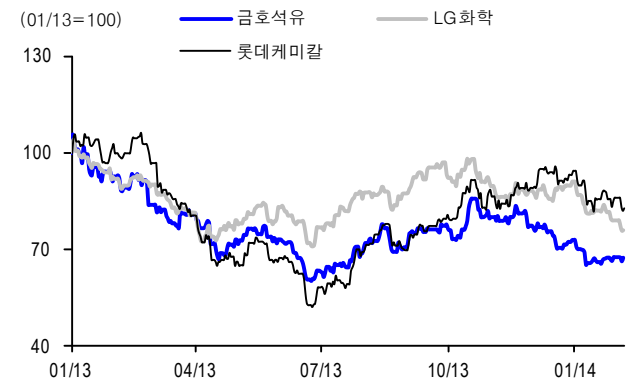
자료: Bloomberg, 신한금융투자

금호석유 12MF PBR 밴드 차트



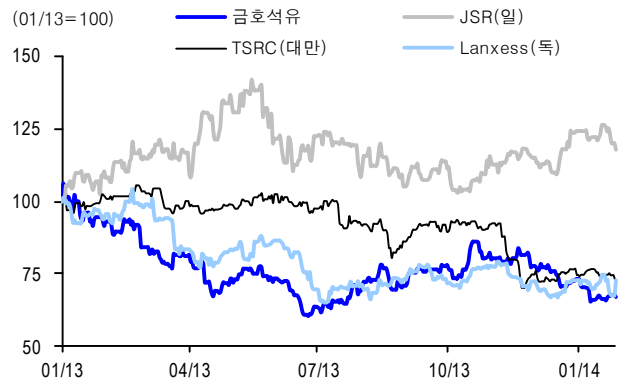
자료: Bloomberg, 신한금융투자

한국 석유화학 3사 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

글로벌 합성고무 업체 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013P	2014F	2015F
자산총계	4,714.2	4,410.7	4,455.6	4,825.6	5,257.4
유동자산	2,058.1	1,490.1	1,395.1	1,567.4	1,744.9
현금및현금성자산	505.1	246.2	160.6	274.4	226.5
매출채권	887.1	585.7	603.8	633.0	751.8
재고자산	581.6	567.3	540.2	569.7	676.6
비유동자산	2,656.1	2,920.6	3,060.5	3,258.3	3,512.4
유형자산	1,922.4	2,129.6	2,300.0	2,548.0	2,800.0
무형자산	35.2	28.4	23.4	19.6	16.7
투자자산	672.1	720.3	697.3	650.9	655.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,157.2	2,752.4	2,888.8	3,148.7	3,337.9
유동부채	2,713.2	1,438.5	1,597.3	1,775.7	1,841.3
단기차입금	787.5	792.4	733.9	787.1	729.7
매입채무	428.1	287.3	427.7	474.8	541.3
유동성장기부채	1,122.8	77.8	128.8	191.2	232.8
비유동부채	444.0	1,313.9	1,291.6	1,372.9	1,496.7
사채	99.6	558.0	602.2	642.0	677.8
장기차입금(장기금융부채 포함)	266.9	653.3	581.7	617.9	700.1
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,557.1	1,658.4	1,566.7	1,676.9	1,919.4
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	265.3	265.3	265.3	265.3	265.3
기타자본	(40.2)	(40.2)	(40.2)	(40.2)	(40.2)
기타포괄이익누계액	8.3	41.9	41.9	41.9	41.9
이익잉여금	1,046.9	1,113.2	1,053.0	1,159.9	1,389.9
지배주주지분	1,447.7	1,547.7	1,487.4	1,594.3	1,824.3
비지배주주지분	109.4	110.7	79.3	82.6	95.1
*총차입금	2,302.0	2,093.2	2,057.3	2,249.9	2,351.2
*순차입금(순현금)	1,763.7	1,825.7	1,876.4	1,956.2	2,106.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013P	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	668.4	245.5	372.5	302.1	283.2
당기순이익	543.8	126.1	(49.6)	166.1	312.4
유형자산상각비	146.0	153.0	170.1	185.6	186.7
무형자산상각비	8.5	7.0	6.0	4.8	3.8
외화환산손실(이익)	3.8	(1.9)	1.6	(1.9)	(2.1)
자산처분손실(이익)	2.3	2.0	1.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(72.8)	(67.0)	(31.2)	(46.5)	(65.2)
운전자본변동	(197.1)	(64.3)	194.6	(6.1)	(152.4)
(법인세납부)	(95.1)	(25.9)	22.4	(41.5)	(99.7)
기타	329.0	116.5	57.6	41.6	99.7
투자활동으로인한현금흐름	(244.9)	(373.8)	(365.3)	(338.8)	(376.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(291.1)	(368.8)	(340.5)	(433.6)	(438.7)
유형자산의감소	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(4.0)	(2.8)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
투자자산의감소(증가)	44.9	(3.8)	(25.8)	92.9	60.2
기타	5.0	1.2	2.0	2.9	3.1
FCF	287.4	78.5	103.7	(21.8)	(42.7)
재무활동으로인한현금흐름	(69.0)	(131.9)	(91.9)	150.6	45.3
차입금의 증가(감소)	(51.3)	(75.9)	(35.9)	192.6	101.3
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(23.0)	(55.9)	(55.9)	(42.0)	(55.9)
기타	5.3	(0.1)	(0.1)	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	(1.0)	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.2)	1.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	354.3	(258.8)	(85.6)	113.8	(47.9)
기초현금	150.8	505.1	246.2	160.6	274.5
기말현금	505.1	246.2	160.6	274.5	226.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013P	2014F	2015F
매출액	6,457.4	5,883.7	5,132.1	5,697.1	6,766.3
증가율 (%)	30.3	(8.9)	(12.8)	11.0	18.8
매출원가	5,410.3	5,480.6	4,819.5	5,249.4	6,095.0
매출총이익	1,047.0	403.1	312.6	447.7	671.3
매출총이익률 (%)	16.2	6.9	6.1	7.9	9.9
판매관리비	208.0	179.3	178.3	174.0	209.8
영업이익	839.0	223.8	134.2	273.7	461.5
증가율 (%)	49.7	(73.3)	(40.0)	103.9	68.6
영업이익률 (%)	13.0	3.8	2.6	4.8	6.8
영업외손익	(80.7)	(90.1)	(206.2)	(66.0)	(49.4)
금융손익	(156.6)	(64.6)	(64.2)	(67.2)	(72.8)
기타영업외손익	3.1	(92.5)	(173.2)	(45.4)	(41.8)
중속 및 관계기업관련손익	72.8	67.0	31.2	46.5	65.2
세전계속사업이익	758.4	133.7	(72.0)	207.7	412.1
법인세비용	214.6	7.6	(22.4)	41.5	99.7
계속사업이익	543.8	126.1	(49.6)	166.1	312.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	543.8	126.1	(49.6)	166.1	312.4
증가율 (%)	57.2	(76.8)	적전	흑전	88.1
순이익률 (%)	8.4	2.1	(1.0)	2.9	4.6
(지배주주)당기순이익	505.6	129.6	(18.2)	162.8	299.9
(비지배주주)당기순이익	38.1	(3.5)	(31.4)	3.3	12.5
총포괄이익	470.5	157.2	(49.6)	166.1	312.4
(지배주주)총포괄이익	433.9	155.9	(49.2)	164.7	309.8
(비지배주주)총포괄이익	36.6	1.3	(0.4)	1.4	2.6
EBITDA	993.6	383.7	310.4	464.1	652.0
증가율 (%)	40.0	(61.4)	(19.1)	49.5	40.5
EBITDA 이익률 (%)	15.4	6.5	6.0	8.1	9.6

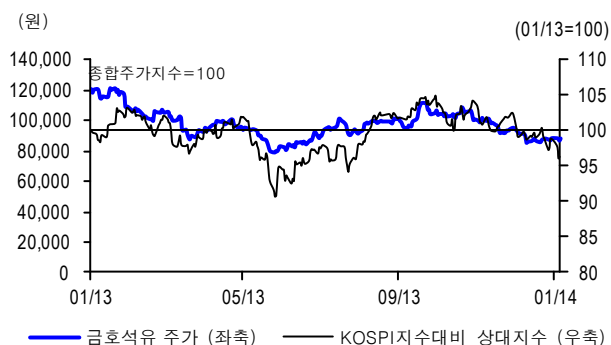
주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

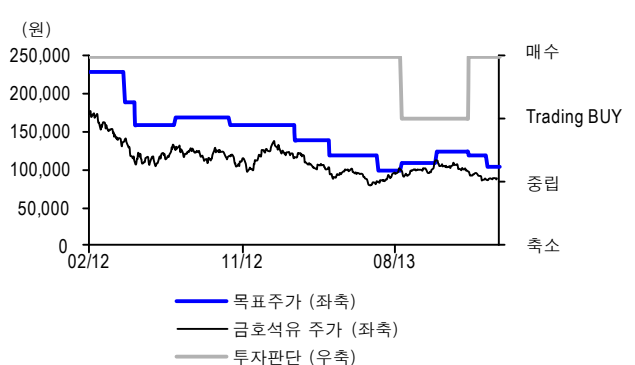
12월 결산	2011	2012	2013P	2014F	2015F
EPS (당기순이익, 원)	18,679	3,580	(1,622)	4,775	9,098
EPS (지배순이익, 원)	17,354	3,684	(684)	4,676	8,725
BPS (자본총계, 원)	46,492	49,516	46,780	50,070	57,311
BPS (지배지분, 원)	43,226	46,211	44,413	47,604	54,471
DPS (원)	2,000	2,000	1,500	2,000	2,500
PER (당기순이익, 배)	9.0	36.4	(58.7)	18.4	9.7
PER (지배순이익, 배)	9.7	35.4	(139.2)	18.8	10.1
PBR (자본총계, 배)	3.6	2.6	2.0	1.8	1.5
PBR (지배지분, 배)	3.9	2.8	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA (배)	7.1	15.6	16.0	10.4	7.6
EV/EBIT (배)	8.5	26.8	37.0	17.6	10.8
배당수익률 (%)	1.2	1.5	1.6	2.3	2.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	15.4	6.5	6.0	8.1	9.6
영업이익률 (%)	13.0	3.8	2.6	4.8	6.8
순이익률 (%)	8.4	2.1	(1.0)	2.9	4.6
ROA (%)	12.3	2.8	(1.1)	3.6	6.2
ROE (지배순이익, %)	44.5	8.7	(1.2)	10.6	17.5
ROIC (%)	28.5	8.1	3.1	7.6	10.9
안정성					
부채비율 (%)	202.8	166.0	184.4	187.8	173.9
순차입금비율 (%)	113.3	110.1	119.8	116.7	109.7
현금비율 (%)	18.6	17.1	10.1	15.5	12.3
이자보상배율 (배)	6.0	2.2	1.9	3.6	5.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	9.9	8.4	8.9	11.6	12.1
재고자산회수기간 (일)	29.2	35.6	39.4	35.6	33.6
매출채권회수기간 (일)	44.9	45.7	42.3	39.6	37.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주가 추이



투자의견 및 목표주가 추이



투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용) : 매수 : +15% 이상, Trading BUY : 0~15%, 중립 : -15~0%, 축소 : -15% 이하

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이응주, 정용진) 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다. 당사는 상기 회사(금호석유)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다. 당사는 상기 회사(금호석유)를 기초자산으로 ELW가 발행된 상태이며, 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다. 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 투자 판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.