

금호석유 (011780)

Buy

[4Q13 review] 지금보단 14년 이후 실적 성장을 보자

목표주가 : 120,000원
현재주가 : 88,000원

2014. 2. 6

4Q13 영업이익 -177억 (추정치 -183억 부합)

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

금호석유 4Q13 영업적자는 177억으로 전분기대비 적자폭이 확대되었다. 실적 둔화의 이유는 1)수요 부진에 따른 합성고무 사업부 가동률 하락(SBR 80%/BR 60%), 2)고가 C4에 따른 원재료 투입단가 가격 상승, 3)금호피앤비의 적자 지속 때문이다.

1Q14 영업이익 178억 추정: 점진적 개선, 14년 하반기 이후 본격 회복 기대

Stock Data

종가	2/5	88,000
	1주일	86,700
	1개월전	91,500
	12연말	95,200
시가총액(억원)	2/5	26,812
	1주일	26,415
	1개월전	27,878
	12연말	29,005
외국인지분율(%)	2/5	9.4
	1주일	9.6
	1개월전	9.1
	12연말	9.2
자본금(십억원)		1,675
총자산(십억원)		4,456
총부채(십억원)		2,780

[주주]
박철완외 6인 24.2%

합성고무는 원재료인 BD가격 반등에도 불구하고, 수요 부진에 따른 가동률 감소(SBR 80%/BR 60%), 고가 C4에 따른 수익성 악화, 재고평가손 약 100억원이 반영되어 적자폭이 확대되었다. 금호피앤비는 시황 둔화로 여전히 -189억원의 부진한 실적을 시현한 것으로 예상된다. 에너지는 4Q 보수로 매출액은 소폭 하락하였지만 평가 상승으로 이익률은 상승했다.

1Q14 영업이익은 178억원으로 소폭 회복될 것으로 판단한다. 고가 C4 투입이 14.2월 종료 되면서 자체생산 BD 투입원가가 3월 정상화 될 것으로 예상되고, 정기보수 효과가 제거되어 흑자전환이 예상된다. 합성고무 시황의 본격적인 회복은 하반기 이후 예상되는데, chain내 재고 최저 수준, 공급 역시 13년 중국 BR/SBR 증설 67만톤 대비 14년 35만톤으로 감소할 것으로 예상되기 때문이다.

목표주가 12만원을 유지한다. 고무는 최악의 시황 부진에서 14년 점진적 회복할 것으로 예상되며, 15년에는 중국 공급 부담이 급감한다. 또한 14년말 글로벌 타이어 업체들의 증설이 계획되어 있어 수요 회복 역시 기대할 수 있다. 15년 하반기에는 당초 예정되었던 제 3 열병합 발전소의 1차 증설이 가동되면서 이익의 양적 성장이 기대되고, 금호피앤비 등의 대규모 증설 물량 역시 15년 반영됨에 따라 고무 회복→에너지/피앤비 증설에 따른 장기적인 실적 성장성이 유효한 것으로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2012	2013P	2014E	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q	13.1Q	13.2Q	13.3Q	13.4QP
매출액	5,884	5,132	5,305	1,623	1,584	1,432	1,245	1,417	1,383	1,192	1,140
매출액 성장률 (%)	-8.9	-12.8	3.4	1.4	-7.2	-13.8	-16.4	-12.7	-12.7	-16.7	-8.5
영업이익	224	134	184	122	26	45	31	78	76	-2	-18
영업이익 성장률 (%)	-73.3	-40.0	37.2	-57.4	-90.5	-76.3	-64.5	-36.1	189.0	작전	작전
영업이익률(%)	3.8	2.6	3.5	7.5	1.7	3.2	2.5	5.5	5.5	-0.1	-1.6
합성고무	118	66	152	69	21	15	12	35	47	0	-16
합성수지	28	23	22	7	1	14	6	9	8	2	1
페놀유도체	12	-30	-46	8	9	-2	-3	8	5	-24	-19
에너지	76	72	74	21	16	21	18	21	12	21	20
순이익	126	-50	92	103	10	40	-27	34	26	3	-112
순이익(지배주주)	130	-13	92	102	9	41	-21	34	26	6	-79
순이익률(%)	2.1	-1.0	1.7	6.4	0.7	2.8	-2.2	2.4	1.9	0.2	-9.9
EPS(원)	4,252	-569	2,878	현금성자산				268	227	268	204
PER(배)	30.7	-154.6	30.6	총차입금				2,093	2,075	2,056	2,088
PBR(배)	2.8	2.0	1.9	순차입금				1,826	1,848	1,787	1,884

자료: 이트레이드증권 리서치본부 주: IFRS 연결 기준

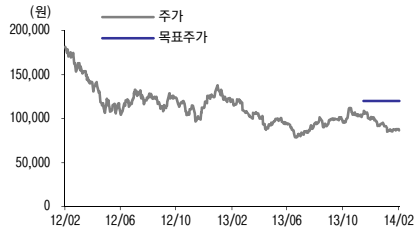
[표1] 금호석유 부문별 실적 추정내역

(단위: 십억원)

	2012	2013P	2014E	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13P	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E
매출액	5,883.9	5,132.1	5,305.1	1,416.9	1,383.5	1,192.1	1,139.6	1,222.3	1,273.2	1,358.1	1,451.5
YoY	-8.9%	-12.8%	3.4%	-12.6%	-12.7%	-16.7%	-8.6%	-13.7%	-8.0%	13.9%	27.4%
QoQ				13.6%	-2.4%	-13.8%	-4.4%	7.3%	4.2%	6.7%	6.9%
합성고무	3,037.7	2,294.9	2,401.8	680.1	654.0	510.7	450.1	511.0	545.5	625.0	720.4
합성수지	1,288.9	1,347.9	1,332.1	331.4	359.7	340.4	316.4	327.8	341.7	336.7	325.9
페놀유도체	1,050.6	959.1	960.1	276.9	253.9	204.9	223.4	224.7	233.2	242.1	260.0
에너지	168.2	158.0	162.0	42.5	29.1	43.9	42.5	42.9	40.7	44.3	34.0
영업이익	224.0	134.2	184.1	77.8	75.6	-1.5	-17.7	17.8	33.4	60.5	72.4
YoY	-73.4%	-40.1%	37.2%	-36.2%	188.5%	적전	적전	-77.2%	-55.8%	흑전	흑전
QoQ				153.4%	-2.8%	적전	적지	흑전	88.0%	81.0%	19.7%
합성고무	117.8	66.5	127.0	34.7	47.1	0.5	-15.8	10.4	22.4	45.5	48.7
합성수지	28.1	21.2	25.8	9.3	8.3	2.4	1.3	4.3	7.7	8.5	5.3
페놀유도체	11.7	-29.7	-44.7	8.1	5.1	-24.0	-18.9	-17.3	-16.4	-14.7	3.7
에너지	76.4	73.8	74.4	20.8	11.9	20.6	20.4	20.2	19.1	20.8	14.3
영업이익률	3.8%	2.6%	3.5%	5.5%	5.5%	-0.1%	-1.6%	1.5%	2.6%	4.5%	5.0%
합성고무	3.9%	2.9%	5.3%	5.1%	7.2%	0.1%	-3.5%	2.0%	4.1%	7.3%	6.8%
합성수지	2.2%	1.6%	1.9%	2.8%	2.3%	0.7%	0.4%	1.3%	2.3%	2.5%	1.6%
페놀유도체	1.1%	-3.1%	-4.7%	2.9%	2.0%	-11.7%	-8.5%	-7.7%	-7.0%	-6.1%	1.4%
에너지	45.4%	46.7%	46.0%	49.0%	41.0%	47.0%	48.0%	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	2014.02.06
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	한승재	120,000	120,000	120,000

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