



금호석유화학 (011780)

BUY (유지)

석유화학, 경유 Analyst 백영찬
02-6114-2968 yc.baek@hdsr.com

RA 이상은
02-6114-2922 sangeun.lee@hdsr.com

주가(2/5) 88,000원
적정주가 97,000원
(중전 125,000원)
산업내 투자선호도 ★☆☆

4Q13 실적리뷰 : 기대치 하회

- 4Q13 실적은 시장예상치 하회함. 합성고무는 가격하락과 판매량 감소로 영업손익 적자로 전환됨
- 1Q14 영업이익은 178억원으로 전분기대비 소폭 개선되지만 전년대비 매우 낮은 전망

그림 1> 4Q13 실적리뷰

(십억원)	4Q13P	증감율(%)		당사 기준추정	시장 컨센서스
		YoY	QoQ		
매출액	1,139.7	(8.5)	(4.4)	1,133.5	1,301.4
영업이익	(17.7)	적자전환	적자지속	1.0	40.7
세전이익	(144.8)	적자지속	적자지속	(27.0)	32.4
지배기업순이익	(84.2)	적자지속	적자전환	(21.3)	25.3

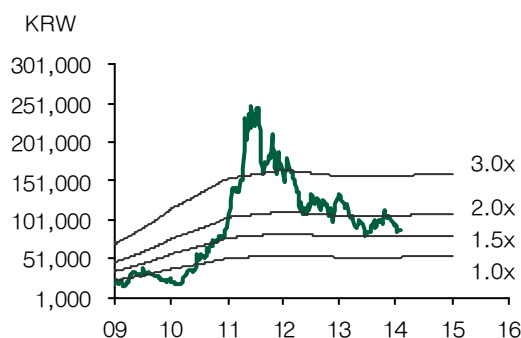
자료: 금호석유, 현대증권

그림 2> 수익추정 변경 내역

(십억원)	변경후		변경률(%)	
	2014F	2015F	2014F	2015F
매출액	5,242.5	5,558.4	(15.0)	(14.7)
영업이익	208.8	281.4	(45.6)	(40.8)
지배기업순이익	112.0	176.4	(52.7)	(43.5)
수정EPS(원)	4,097	6,451	(52.7)	(43.5)
BPS(원)	53,040	53,849	(3.7)	(10.9)
ROE(%)	7.6	11.8	-8.3p	-7.5p

자료: 금호석유, 현대증권

그림 3> PBR밴드 : PBR 1.7배 수준



자료: 금호석유, 현대증권

4Q13 실적은 기대치 하회

4Q13 매출액은 1조 1,397억원으로 전년대비 8.5% 감소하였고 영업이익은 177억원 적자전환 하였다. 시장예상치를 크게 하회하는 부진한 실적으로 판단된다. 실적악화 배경은 1) 합성고무 수요부진에 따른 판매량 감소, 2) 자가생산 BD의 생산원가 부담 증가, 3) BPA 가격하락에 따른 실적감소 때문이다.

1Q14 영업이익은 BEP 수준 전망

1Q14 매출액은 1조 2,535억원, 영업이익은 178억원으로 전분기대비 소폭 개선되지만 전년대비로는 크게 감소할 전망이다. 1분기 합성고무부문 영업이익은 56억원으로 BEP 수준으로 판단된다. 전년 4분기의 낮아진 가동률(평균 70%내외)이 여전히 지속되고 있기 때문이다. 춘절 이후 2월 하순 가격움직임이 매우 중요한 변수가 될 것이다. 폐놀유도체 영업적자는 지속되지만 판매물량 증가로 적자폭은 감소할 전망이다.

적정주가 97,000원으로 하향

금호석유에 대해 투자의견 BUY를 유지하지만 적정주가는 기존 125,000원에서 97,000원으로 하향한다. 적정주가를 하향하는 이유는 2014~15년 영업이익 전망치를 각각 46%, 41% 하향하였기 때문이다. 수익추정 하향의 근거는 상반기 합성고무 증설에 대한 부담이다. 금년 1월말 인도 ISRL의 SBR 12만톤, 4월에는 Reliance의 SBR 15만톤이 각각 완공될 예정이다. 인도는 2012년에 합성고무 약 30만톤을 수입하였다. 금번 증설을 통해 수입물량이 급격히 축소될 것으로 보인다. 상반기까지 한국과 일본 합성고무 업체들의 경쟁은 더욱 치열해질 것으로 판단된다. 합성고무 수익성 개선에는 시간이 필요하다.

그림 4> 분기/연간 실적추이 및 전망

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13P	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2013P	2014F	2015F
매출액	1,417.0	1,383.4	1,192.1	1,139.7	1,253.5	1,291.7	1,374.7	1,322.7	5,132.1	5,242.5	5,558.4
합성고무	680.1	654.0	510.7	450.1	482.3	557.0	678.4	643.8	2,294.9	2,361.5	2,676.6
합성수지	331.4	359.7	340.4	316.4	323.1	342.6	360.5	358.3	1,347.9	1,384.5	1,403.6
기 타	405.4	369.8	341.0	373.2	361.0	363.5	395.7	376.3	1,489.4	1,496.5	1,478.2
영업이익	77.9	75.6	(1.5)	(17.7)	17.8	44.7	78.0	68.2	134.2	208.8	281.4
합성고무	33.5	45.3	0.2	(19.8)	5.6	27.9	43.6	32.3	59.2	109.4	140.0
합성수지	9.8	6.5	3.3	0.6	2.5	4.5	11.7	8.7	20.2	27.4	30.1
기 타	34.6	23.8	(5.0)	1.5	9.7	12.3	22.7	27.3	54.9	72.0	111.3
영업이익률 (%)	5.5	5.5	(0.1)	(1.6)	1.4	3.5	5.7	5.2	2.6	4.0	5.1
합성고무	4.9	6.9	0.0	(4.4)	1.2	5.0	6.4	5.0	2.6	4.6	5.2
합성수지	3.0	1.8	1.0	0.2	0.8	1.3	3.2	2.4	1.5	2.0	2.1
기 타	8.5	6.4	(1.5)	0.4	2.7	3.4	5.7	7.3	3.7	4.8	7.5
세전이익	47.9	29.1	(4.2)	(144.8)	1.6	28.4	61.8	52.0	(72.0)	143.8	226.4
당기 순이익	33.9	26.1	2.6	(112.2)	1.2	22.2	48.2	40.5	(49.6)	112.1	176.6
지배주주순이익	34.3	26.2	5.5	(84.2)	1.2	22.2	48.1	40.5	(18.2)	112.0	176.4

자료: 금호석유, 현대증권

결산기말	12/11A	12/12A	12/13F	12/14F	12/15F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	6,457.4	5,883.7	5,132.1	5,242.5	5,558.4
영업이익 (십억원)	839.0	223.8	134.2	208.8	281.4
순이익 (십억원)	543.8	126.1	(49.6)	112.1	176.6
지배기업순이익 (십억원)	505.6	129.6	(18.2)	112.0	176.4
EPS (원)	22,813	4,738	(667)	4,097	6,451
수정EPS (원)	22,813	4,738	(667)	4,097	6,451
PER* (배)	11.3 - 3.9	39.1 - 20.2	NA	21.5	13.6
PBR (배)	3.2	2.4	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (배)	7.1	15.6	16.2	12.8	11.2
배당수익률 (%)	1.2	1.5	2.1	3.4	3.4
ROE (%)	34.9	8.7	(1.2)	7.6	11.8
ROIC (%)	26.9	7.4	2.0	5.7	7.6

적용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-P = 개별재무제표

자료: 금호석유화학, 현대증권

투자자 고지사항

■ 투자의견 및 목표주가 변경내역



종목명	변경일	투자의견	적정주가 (원)
금호석유화학	12/3/18	BUY	230,000
	12/4/12	BUY	200,000
	12/6/25	BUY	165,000
	13/1/3	BUY	155,000
	13/2/7	BUY	135,000
	13/7/18	BUY	110,000
	13/10/20	BUY	125,000

■ 금호석유화학: ELW발행 및 유동성 공급자(LP). 당사는 중 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.

■ 투자의견 분류: 신장: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기업: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상)
등급: Strong BUY = 4, BUY = 3, Marketperform = 2, Underperform = 1, Blackout/Universe탈락 = 0 (주가: —, 적정주가: ▲, 등급: —)

■ 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으며 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.