

매수(유지)

▶ 현재주가 (2014/02/05)
88,000원▶ 목표주가 (6M)
110,000원

최석원

화학/정유

(02) 3215-7530

seogwon@bsfn.co.kr

Stock Indicator

시가총액	26,812 억원
자본금	1,675 억원
발행주식수	30,468 천주
외국인지분율	9.5 %
주당배당금	2,000 원
60일평균거래량	171 천주
60일평균거래대금	165 억원
52주최고가	123,500 원
52주최저가	77,000 원

Price Trend



금호석유 (011780)

이미 저점은 지났다

4분기 매출액 1조 1,396억원, 영업이익 -177억원

4분기 매출액은 1조 1,396억원 (YoY -8.5%, QoQ -4.4%), 영업이익은 -177억원 (YoY 적.전, QoQ 적.지)을 기록하며 컨센서스 및 당사 추정치를 하회했다. 3분기에 이어 부진한 실적이 이어진 이유는 전방산업인 타이어 수요 부진으로 합성고무의 가격 경쟁 심화가 지속되며 스프레드가 축소되었기 때문이다. 합성수지 및 페놀부문(금호피앤비화학) 역시 부진이 지속되는 모습을 보였다. 2013년 실적의 특징은 2009년 이후 처음으로 당기순손실이 발생했다는 점이다. 이는 동사의 중경합자사와 관련하여 약 700억원대의 충당금을 설정했기 때문에 발생한 손실로 오히려 2014년의 이익 개선폭에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단한다.

2014년 영업이익 3,080억원(YoY+129.5%) 예상

2014년 영업이익은 3,080억원으로 2013년 대비 약 129.5% 개선될 것으로 판단된다. 제2 열병합발전소의 1차 증설 완공 시점이 올 하반기에서 내년 하반기로 연기되었음에도 수익성 개선을 기대하는 이유는 타이어 교체주기 도래에 따라 올해 2분기를 기점으로 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, 점진적인 타이어(RE) 수요회복에 따른 합성고무 스프레드 개선과 페놀부문의 적자규모 축소가 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	51,321	1,342	-723	-184	-548	적전	na	2.0	14.9	-1.2	2.3
2014F	60,509	3,080	2,274	1,771	5,288	흑전	16.6	1.8	9.4	11.5	2.3
2015F	68,517	4,702	3,850	2,998	8,952	69.3	9.8	1.6	7.0	17.5	2.3

주: K-IFRS 연결기준

<표 1> 금호석유 부문별 실적 추정

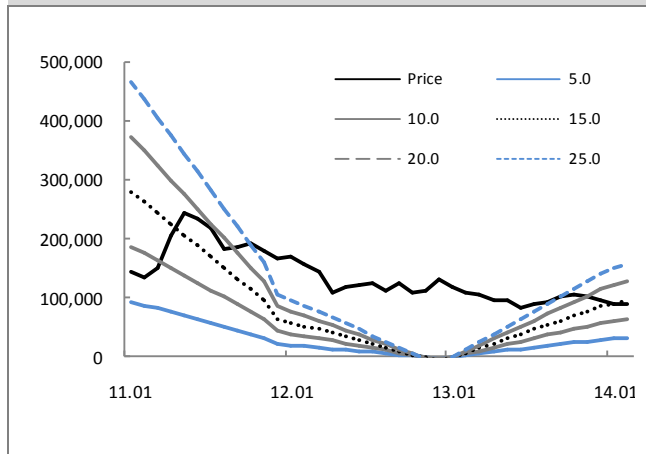
(단위: 십억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13P	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E
Sales	1,417	1,383	1,192	1,140	1,420	1,487	1,546	1,598	1,690	1,662	1,732	1,768
합성고무	680	654	511	450	723	797	826	875	950	937	941	974
합성수지	331	360	340	316	337	337	341	344	346	340	344	351
페놀유도체	277	254	205	223	234	233	247	253	256	253	257	257
정밀화학	44	40	37	37	37	37	37	37	40	40	40	40
에너지	43	29	44	43	44	35	44	38	44	37	92	88
기타	42	47	56	70	46	48	50	52	55	54	57	58
Operating Profit	78	76	(2)	(18)	41	66	99	102	115	116	129	111
OPM	5.5%	5.5%	-0.1%	-1.6%	2.9%	4.4%	6.4%	6.4%	6.8%	7.0%	7.4%	6.3%

	2012	2013P	2014E	2015E
매출액	5,884	5,132	6,051	6,852
합성고무	3,038	2,295	3,221	3,801
합성수지	1,289	1,348	1,359	1,381
페놀유도체	1,051	959	967	1,024
정밀화학	162	157	148	159
에너지	168	158	161	262
기타	176	215	196	224
영업이익	224	134	308	470
OPM	3.8%	2.6%	5.1%	6.9%

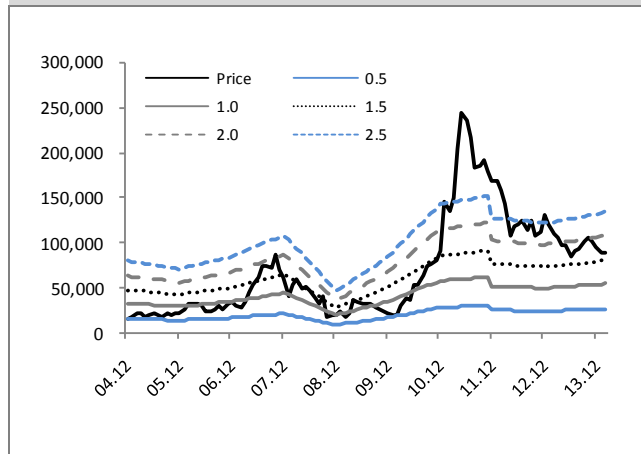
자료: BS투자증권

<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	12,052	12,650	14,009
현금및현금성자산	5,051	2,462	1,386	701	1,099
단기금융자산	332	213	224	235	247
매출채권	8,871	5,857	4,853	5,150	5,248
재고자산	5,816	5,673	4,948	5,834	6,607
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	42,423	44,800	48,280
유동부채	27,132	14,385	13,082	13,847	14,506
매입채무	4,281	2,873	2,774	3,198	3,560
단기차입금	7,875	7,924	6,973	6,903	6,834
유동성장기부채	11,228	778	817	858	901
비유동부채	4,440	13,139	13,494	13,942	14,404
사채	1,000	5,600	5,656	5,826	6,000
장기차입금	2,652	6,521	6,782	7,053	7,335
부채총계	31,572	27,524	26,576	27,789	28,910
지배주주지분	14,477	15,477	14,735	15,947	18,385
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	10,389	11,601	14,039
비지배주주지분	1,094	1,107	1,112	1,065	985
자본총계	15,571	16,584	15,847	17,011	19,370
순차입금(순현금)	17,454	18,161	18,632	19,719	19,741

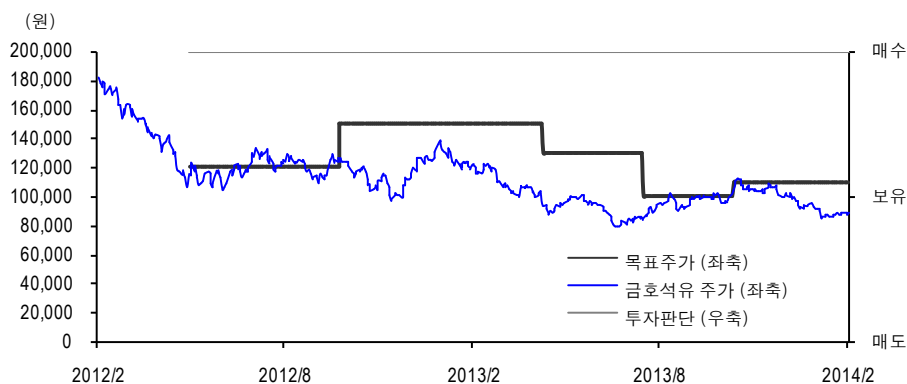
현금흐름표					
12월결산(억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	6,684	2,455	3,617	3,077	4,181
당기순이익	5,438	1,261	(179)	1,724	2,918
유형자산감가상각비	1,460	1,530	1,634	1,787	1,927
무형자산상각비	85	70	68	60	53
외화환산손실(이익)	38	(19)	0	0	0
자산처분손실(이익)	23	20	0	0	0
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	0
운전자본변동	(1,971)	(643)	1,493	(477)	(420)
투자활동현금흐름	(2,449)	(3,738)	(2,980)	(3,055)	(3,096)
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)	637	21	1,085
재무활동현금흐름	(690)	(1,319)	(1,713)	(706)	(688)
차입금의 증가(감소)	1,599	3,713	(594)	413	431
배당금지급(-)	(230)	(559)	(559)	(559)	(559)
자기주식의 처분(취득)	0	0	0	0	0
현금및현금성자산의증가	3,543	(2,588)	(1,077)	(685)	398
기초현금	1,508	5,051	2,462	1,386	701
기말현금	5,051	2,462	1,386	701	1,099

자료: BS투자증권 리서치센터

손익계산서					
12월결산(억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	64,574	58,837	51,321	60,509	68,517
증가율(%)	30.3	(8.9)	(12.8)	17.9	13.2
매출원가	54,103	54,806	48,092	55,445	61,732
매출총이익	10,470	4,031	3,229	5,064	6,786
매출총이익률(%)	16.2	6.9	6.3	8.4	9.9
판매비와관리비	2,080	1,793	1,886	1,984	2,083
영업이익	8,390	2,238	1,342	3,080	4,702
증가율(%)	49.7	(73.3)	(40.0)	129.5	52.7
영업이익률(%)	13.0	3.8	2.6	5.1	6.9
금융수익	617	749	582	502	438
금융비용	2,182	1,395	1,215	1,061	1,080
외환차익(차손)	(149)	38	101	201	141
외화환산이익(손실)	(38)	19	(26)	(26)	(26)
관계기업관련손익	728	670	(510)	670	703
세전계속사업이익	7,584	1,337	(723)	2,274	3,850
법인세비용	2,146	76	(544)	550	932
당기순이익	5,438	1,261	(179)	1,724	2,918
증가율(%)	57.2	(76.8)	적전	흑전	69.3
당기순이익률(%)	8.4	2.1	(0.3)	2.8	4.3
지배주주지분	5,056	1,296	(184)	1,771	2,998
비지배주주지분	381	(35)	5	(47)	(80)
총포괄이익	4,705	1,572	133	2,035	3,229
지배주주지분	4,339	1,559	131	2,018	3,202
비지배주주지분	366	13	1	17	27
EBITDA	9,936	3,837	3,044	4,927	6,683

주요투자지표					
12월결산	2011	2012	2013F	2014F	2015F
PER (배)	7.3	26.1	na	16.6	9.8
PBR (배)	3.0	2.2	2.0	1.8	1.6
PSR (배)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4
PCR (배)	3.6	8.3	12.0	5.8	4.5
EV/ EBITDA (배)	2.2	5.8	14.9	9.4	7.0
배당수익률 (%)	1.5	2.0	2.3	2.3	2.3
EPS (원)	17,569	3,869	-548	5,288	8,952
BPS (원)	43,226	46,211	43,998	47,615	54,897
SPS (원)	224,373	175,679	153,237	180,673	204,583
CFPS (원)	35,413	12,225	7,342	15,109	19,544
DPS (원)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
ROA (%)	12.3	2.8	(0.4)	4.0	6.3
ROE (%)	44.5	8.7	(1.2)	11.5	17.5
ROIC (%)	26.6	8.8	4.3	9.7	13.9
영업이익률 (%)	13.0	3.8	2.6	5.1	6.9
순이익률 (%)	8.4	2.1	(0.3)	2.8	4.3
EBITDA이익률 (%)	15.4	6.5	5.9	8.1	9.8
부채비율 (%)	202.8	166.0	167.7	163.4	149.3
순부채비율 (%)	112.1	109.5	117.6	115.9	101.9
유동성비율 (%)	131.8	96.5	108.5	109.5	103.5
이자보상배율 (배)	6.0	2.2	1.4	3.2	4.8

투자이전 및 목표주가 추이



변경일자	투자이전	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 (기업투자이전은 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 신송센터빌딩 16층 (우:150-977)

☎ 02-3215-1500 / Fax. 02-786-299