



금호석유화학 [A011780]

CHEMICAL & ENERGY

투자의견

BUY

6개월 목표주가

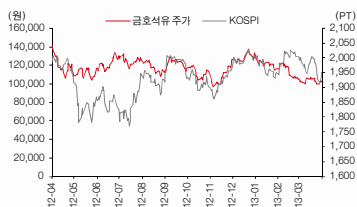
140,000원

KOSPI(04/11)	1,949.8pt
업종	화학
시가총액	31,077억원
발행주식수	30,468천주
액면가	5,000원
주가	102,000원
52주 최고가	141,500원
최저가	96,800원
90일 평균거래대금	299억원
외국인 지분율	11.0%

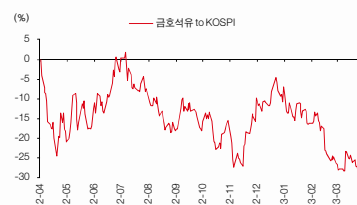
주주구성	
박찬구(외 6인)	24.2%
금호석유 자사주	18.4%
한국산업은행	14.1%

상대수익률 1개월	-2.4%
6개월	-12.8%
12개월	-26.6%

STOCK PRICE



RELATIVE PERFORMANCE



1Q Review: 영업이익 783억원을 기록하며 시장기대치를 상회

▲ 2013년 1분기 영업이익, 전분기 대비 155.9% 증가

금호석유화학의 2013년 1분기 매출액, 영업이익은 전분기 대비 각각 13.6%, 155.9% 증가한 1조4,149억원, 783억원(영업이익률: 5.5%)을 기록하며 시장기대치를 상회하였다. 글로벌 합성고무 업체 가동률 하향 추세에도 불구하고 실적이 예상보다 증가한 이유는 1) SBR 가동률 호조세 지속에 따른 합성고무 영업이익률 견조세(영업이익률: 5% 수준 추정) 기록, 2) 4분기 대비 PS 판매량 확대에 따른 합성수지 영업이익 개선(전분기 대비 약 40억원 증익 추정), 3) 3월 벤젠/프로필렌 등 원재료 가격 하락에 따른 폐놀유도체 부문의 흑자전환, 4) 환율상승에 따른 수출 여건 개선 등으로 판단된다. 참고로 지분법이익의 경우 금호미쓰이화학 MDI 플랜트의 3주간 가동정지 등으로 전분기 대비 소폭 감소한 100억원 수준을 기록한 것으로 예상된다.

▲ SSBR 성장, 예상보다 더디지만...

작년 11월 유럽을 시작으로 타이어에 대한 라벨링 제도가 시작된지 6개월이 되었다. 현재 글로벌 경기 악화로 동사를 포함한 합성고무 업체의 기대보단 SSBR 등을 사용하는 친환경타이어의 수요 증가가 더딘 상황이나, 연비소비등급, 젖은 노면 제동력, 소음 규제 등급 표시로 각 타이어 메이커들의 타이어 성능 향상에 대한 경쟁이 더욱 확대되어, 점진적으로 SSBR 등 차별화 고무 수요는 증가할 것으로 판단하고 있다.

▲ 투자의견 BUY(유지), 목표주가 140,000원(유지)

부타디엔 가격 하락에 따른 4월 합성고무 가격 하락 가능성 확대, 4월 한달 간 BR 12 만톤/SSBR 6만톤 정기보수로 인한 물량 감소 및 예상보다 부진한 글로벌 타이어 수요 등 실적에 부정적인 요소가 존재함에도 장기적인 Midstream 분야의 시장지배력 확대를 고려하여 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지한다. 동사는 작년 말 채권은행 공동관리절차 종결로 향후 3년간 약 1조원 이상의 공격적 투자(열병합 4,258억원 포함)를 진행하여 고마진율을 유지하고 있는 SSBR/EPDM/열병합 발전 분야의 투자를 확대할 계획이다.

▲ Financial Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/11	6,457	839	13.0	544	15,097	994	44.0	11.1	4.0	7.2
12/12	5,884	224	3.8	126	3,869	384	8.7	33.7	2.9	15.7
12/13 F	6,127	442	7.2	280	7,951	641	16.0	13.0	1.6	8.0
12/14F	7,017	596	8.5	418	11,846	823	20.2	8.7	1.4	6.3
12/15F	7,428	664	8.9	470	13,319	893	18.9	7.7	1.1	5.5

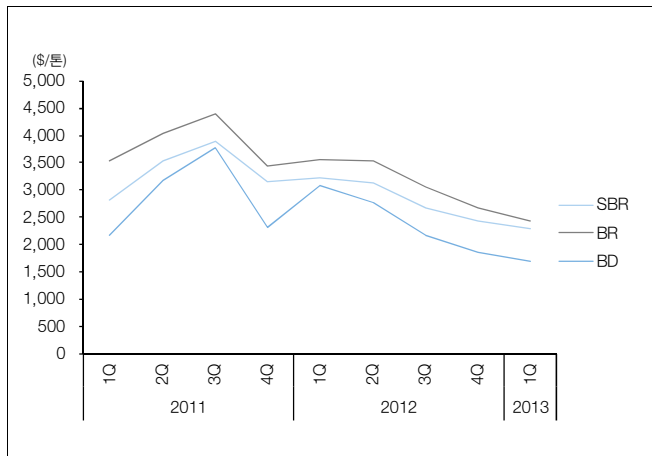
자료: IFRS 연결 기준, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 금호석유화학 1Q13 실적 Review (연결)

(십억원)					
구분	1Q13	1Q12	YoY	4Q12	QoQ
매출액	1,414.9	1,622.6	-12.8%	1,245.4	13.6%
영업이익	78.3	121.9	-35.8%	30.6	155.9%
영업이익률	5.5%	7.5%		2.5%	
순이익	32.6	103.2	-68.4%	-27.4	흑전
순이익률	2.3%	6.4%		-2.2%	
* IFRS 연결 기준					

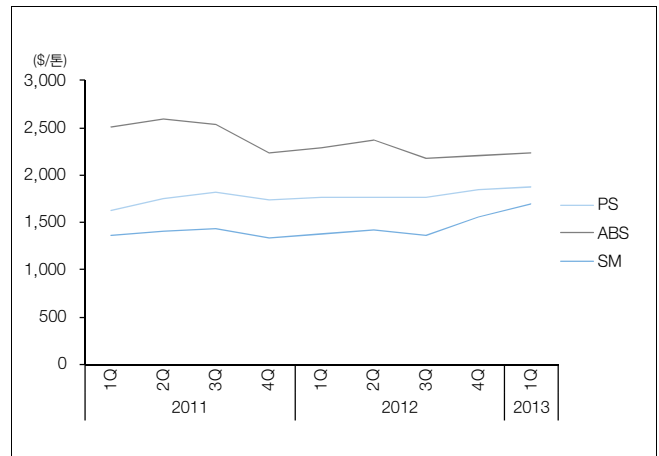
자료: 금호석유화학, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 합성고무 주요 제품 및 원재료 가격 추이 (수출, 분기별)



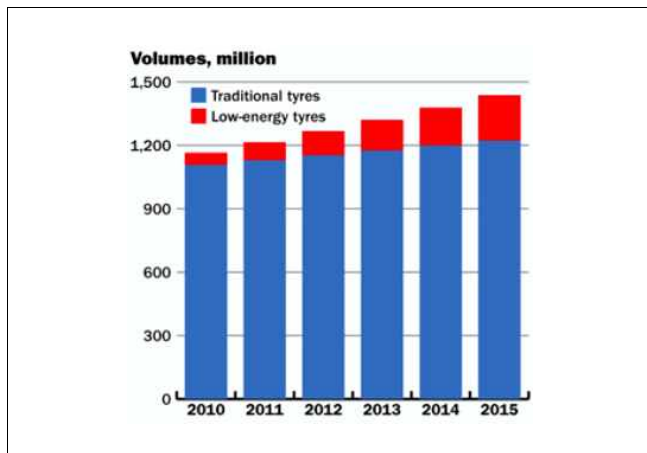
자료: 금호석유화학 등, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 합성수지 주요 제품 및 원재료 가격 추이 (수출, 분기별)



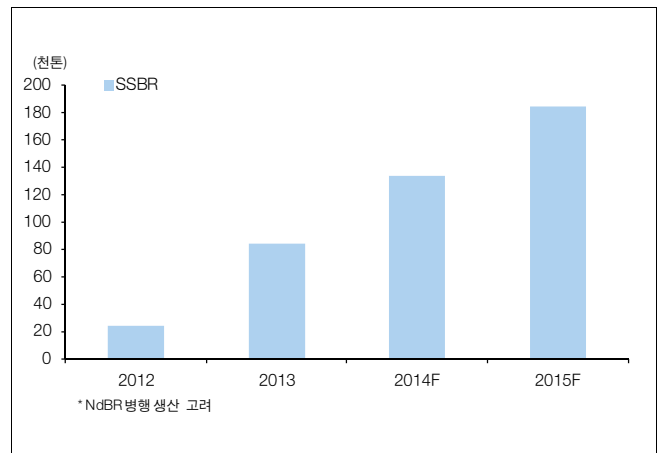
자료: 금호석유화학 등, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 에너지 절감 타이어의 수요 전망



자료: Frost & Sullivan, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 금호석유화학 SSBR 생산능력 추이 (추정치)



자료: 금호석유화학, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 재무상태표

(십억원)

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	2,058	1,490	1,785	2,241	2,775
현금 및 현금성자산	505	246	490	762	1,210
매출채권 및 기타채권	920	636	662	759	803
재고자산	582	567	591	677	716
비유동자산	2,656	2,921	3,138	3,446	3,574
관계기업투자등	270	318	398	507	619
유형자산	1,922	2,130	2,268	2,466	2,481
무형자산	35	28	26	24	22
자산총계	4,714	4,411	4,923	5,687	6,349
유동부채	2,713	1,438	1,461	1,546	1,585
매입채무 및 기타채무	661	469	489	560	593
단기금융부채	1,935	882	882	882	882
비유동부채	444	1,314	1,548	1,835	2,013
장기금융부채	367	1,211	1,411	1,663	1,806
기타비유동부채	58	75	110	145	179
부채총계	3,157	2,752	3,009	3,380	3,598
지배주주지분	1,448	1,548	1,784	2,151	2,568
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	1,047	1,113	1,324	1,664	2,054
비지배주주지분(연결)	109	111	129	155	183
자본총계	1,557	1,658	1,914	2,307	2,751

▶ 포괄손익계산서

(십억원)

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	6,457	5,884	6,127	7,017	7,428
매출원가	(5,410)	(5,481)	(5,501)	(6,212)	(6,542)
매출총이익	1,047	403	626	805	886
판매비와관리비	(208)	(179)	(183)	(210)	(222)
조정영업이익	839	224	442	596	664
기타수익	0	0	0	0	0
기타비용	0	0	0	0	0
발표영업이익	839	224	442	596	664
이자수익	(131)	(88)	(88)	(89)	(91)
외환손익	(19)	6	4	4	4
관계기업등 투자손익	73	67	80	109	112
세전계속사업이익	758	134	370	551	619
법인세비용	215	8	89	133	150
계속사업이익	544	126	280	418	470
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	544	126	280	418	470
지배주주	506	130	266	397	446
EBITDA	994	384	641	823	893
FCF	207	27	171	153	441
EBITDA마진율(%)	15.4%	6.5%	10.5%	11.7%	12.0%
조정영업이익률(%)	13.0%	3.8%	7.2%	8.5%	8.9%
지배주주귀속 순이익률	7.8%	2.2%	4.3%	5.7%	6.0%

▶ 현금흐름표

(십억원)

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	765	316	523	586	694
당기순이익(손실)	544	126	280	418	470
비현금수익비용가감	514	280	361	405	423
유형자산감가상각비	146	153	193	222	224
무형자산상각비	9	7	5	5	5
영업활동으로인한자산 및 부채의 변동	(197)	(64)	(28)	(103)	(48)
매출채권 및 기타채권의 (증가)감소	(110)	179	(26)	(96)	(44)
재고자산의(증가)감소	(130)	13	(23)	(86)	(40)
매입채무 및 기타채무의 (증가)감소	108	(213)	19	71	33
투자활동으로인한현금흐름	(217)	(337)	(326)	(405)	(216)
유형자산처분(취득)	(291)	(368)	(332)	(420)	(240)
무형자산감소(증가)	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)
장단기금융자산의 감소(증가)	57	4	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	(194)	(239)	47	90	(30)
장단기금융부채의 감소(증가)	(51)	(76)	199	252	144
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	(23)	(56)	(56)	(56)	(56)
현금의증가	354	(259)	244	271	449
기초현금	151	505	246	490	762
기말현금	505	246	490	762	1,210

자료: IFRS 연결 기준, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 주요투자지표

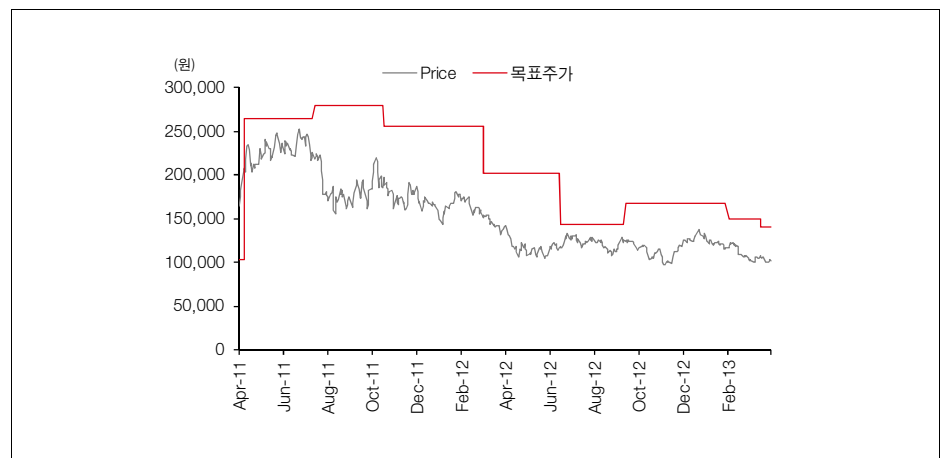
(배, 원, 회, %)

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
P/E(배)	11.1	33.7	13.0	8.7	7.7
P/CF	8.5	15.1	7.4	5.5	5.1
PBR	4.0	2.9	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	7.2	15.7	8.0	6.3	5.5
EPS(원)	15,097	3,869	7,951	11,846	13,319
CFPS	19,712	8,644	13,888	18,626	20,155
BPS	42,185	45,373	63,045	76,281	91,271
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
매출액증가율(%)	12.9%	-8.9%	4.1%	14.5%	5.8%
EBITDA 증가율	19.2%	-61.4%	67.1%	28.3%	8.5%
조정영업이익증가율	28.3%	-73.3%	97.6%	34.7%	11.4%
지배주주순이익증가율	7.3%	-74.4%	105.5%	49.0%	12.4%
EPS 증가율	-8.8%	-74.4%	105.5%	49.0%	12.4%
매출채권회전율(회)	8.7	8.0	10.2	10.7	10.3
재고자산회전율	11.8	10.2	10.6	11.1	10.7
ROA(%)	11.9%	2.8%	6.0%	7.9%	7.8%
ROE	44.0%	8.7%	16.0%	20.2%	18.9%
부채비율(%)	202.8%	166.0%	157.2%	146.5%	130.8%
순차입금/자기자본	113.3%	110.1%	93.1%	76.4%	52.9%
조정영업이익/금융비용(배)	6.0	2.2	4.6	5.6	5.6

▶ 금호석유화학 투자이전 및 목표주가

변경일	종목명	투자이전	6개월 목표주가
2010.08.24	금호석유화학(A011780)	BUY	75,000 원
2010.12.06	금호석유화학(A011780)	BUY	103,000 원
2011.04.19	금호석유화학(A011780)	BUY	265,000 원
2011.07.25	금호석유화학(A011780)	BUY	279,000 원
2011.10.27	금호석유화학(A011780)	BUY	255,000 원
2012.03.13	금호석유화학(A011780)	BUY	202,000 원
2012.06.28	금호석유화학(A011780)	BUY	143,000 원
2012.09.24	금호석유화학(A011780)	BUY	168,000 원
2013.02.12	금호석유화학(A011780)	BUY	150,000 원
2013.04.01	금호석유화학(A011780)	BUY	140,000 원

▶ 금호석유화학 주가흐름 & 목표주가



당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동욱)

- ▶ 투자기간 및 투자등급: 한맥투자증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분함.

- 기업: 투자기간 6개월, 절대 수익률 기준의 투자등급 3단계로 구분.

Buy: 추천일 증가대비 +15% 이상

Hold: 추천일 증가대비 +15% 미만 ~ -15% 초과

Sell: 추천일 증가대비 -15% 이하

- 산업: 투자기간 6개월, 시장수익률 대비 상대 수익률 기준의 투자등급 3단계로 구분.

Overweight: 추천일 증가기준 시장수익률 대비 +5% 이상

Neutral: 추천일 증가기준 시장수익률 대비 +5% 미만 ~ -5% 초과

Underweight: 추천일 증가기준 시장수익률 대비 -5% 이하

한맥투자증권에서 발간하는 모든 리서치 자료는 홈페이지인 www.hanmag.com의 [리서치] 메뉴를 통해서 조회하실 수 있습니다.

본 자료는 참고용 자료일 뿐이고 특정주식에 대한 투자 권유의 목적으로 작성된 것이 아닙니다. 본 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료나 정보에 근거하여 작성되었지만 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 고객의 투자사결정은 고객 자신의 판단과 책임 아래 이루어져야 하고, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 아울러 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로서 당사의 허락 없이 무단 복제 / 전송 / 인용 / 배포할 수 없습니다.