

금호석유(011780)

1Q13 review: 1 분기보다는 2 분기가 관건

매수(유지)

T.P 120,000 원(유지)

Analyst

손지우

jwshon@sk.com

+82-3773-8827

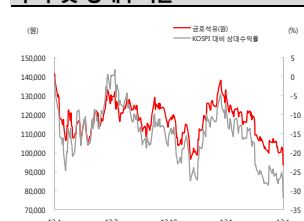
Company Data

자본금	1,675 억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	28,518 억원
주요주주	
박철완	9.98%
박준경	7.17%
외국인지분률	10.80%
배당수익률	2.10%

Stock Data

주가(13/04/14)	93,600 원
KOSPI	1924.23 pt
52주 Beta	1.51
52주 최고가	138,000 원
52주 최저가	93,600 원
60일 평균 거래대금	201 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.0%	-6.8%
6개월	-20.0%	-19.6%
12개월	-33.9%	-31.7%

1Q13 영업이익 783 억원(QoQ +155.9% / YoY -35.8%)

추정치 638 억원을 22.7% 상회한 실적임. 2Q12 이후로는 가장 좋은 분기 실적에 해당함. 추정을 상회한 실적이 나온 주요원인은 1) 합성고무 사업부가 적절한 원재료 부타디엔 가격 배분으로 인하여 자체적인 마진 확대를 이루었고, 2) 합성수지/폐놀유도체 사업부가 전분기대비 둔화된 원재료 벤젠/SM 의 상승폭만큼 spread 를 확대시켜 기대 이상의 이익을 냈기 때문임.

2Q13 영업이익 792 억원(QoQ +1.2% / YoY +202.9%)

2Q 실적은 1Q와 크게 다르지 않을 것으로 판단함. 긍정적 요인으로는 1) 2분기부터 석유화학 성수기 진입, 2) SSBR/SBR 증설설비 본격 이익 반영을 꼽을 수 있음. 다만 우려할 만한 요인도 있는데, 1) 중국 합성고무 수요가 여전히 약세를 면치 못하고 있고, 2) 부타디엔이 4/14 현재 \$1,400/t 으로서 1Q13 평균 \$1,856.3/t(FOB Korea 기준) 대비 크게 떨어져있어 합성고무 가격의 하락도 지속될 가능성이 높다는 것임.

투자의견 매수 / 목표주가 120,000 원 유지

이익추정치의 변동폭이 크지 않아 투자의견과 목표주가 그대로 유지함. 최근 과매도에 따른 투자매력 단기발생한 것으로 판단함. 그러나 금번 cycle에서는 부타디엔의 rally가 과거 cycle과 같이 발생할 수 없는 상황이며, 따라서 과거 cycle의 실적과 주가수준을 기대하기는 어렵다는 것을 상기해야함. 부타디엔의 중장기 전망에 대해서는 당사 리서치센터 12/11/15 2013~16년 forecast: '격동의 시대' 참조 바람.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	201012	201112	201212	201312F	201412F	201512F
매출액	십억원	5,718.5	6,457.4	5,883.7	5,824.7	6,411.8	7,030.3
yoy	%	(17.1)	12.9	(8.9)	(1.0)	10.1	9.6
조정영업이익	십억원	653.9	839.0	223.8	361.0	406.4	576.7
yoy	%	492.5	28.3	(73.3)	61.3	12.6	41.9
발표영업이익	십억원	653.9	839.0	223.8	361.0	406.4	576.7
EBITDA	십억원	833.3	993.6	383.7	522.6	568.0	738.3
세전이익	십억원	710.9	758.4	133.7	345.7	429.7	635.4
순이익(지배주주)	십억원	471.1	505.6	129.6	238.3	301.6	446.0
발표영업이익률%	%	11.4	13.0	3.8	6.2	6.3	8.2
EBITDA%	%	14.6	15.4	6.5	9.0	8.9	10.5
순이익률	%	12.4	11.7	2.3	5.9	6.7	9.0
EPS	원	18,404	16,392	4,049	7,821	9,901	14,639
PER	배	4.9	10.2	32.2	14.7	11.6	7.9
PBR	배	3.7	3.9	2.8	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	5.4	6.7	15.4	10.8	9.9	7.5
ROE	%	71.9	44.0	8.7	14.6	16.3	20.1
순차입금	십억원	2,093	1,444	1,831	2,044	2,033	1,944
부채비율	%	311.3	202.8	166.0	156.8	137.3	115.7

자료: SK 증권

주) EPS는 계속사업이익으로 계산

금호석유 1Q13 실적

(단위: 십억원)

	1Q13	당사 추정치	차이(% , %p)	4Q12	QoQ%	1Q12	YoY%
매출액	1,414.9	1,462.1	(3.2)	1,245.4	13.6	1,622.6	(12.8)
영업이익	78.3	63.8	22.7	30.6	156.0	121.9	(35.7)
영업이익률 %	5.5	4.4	1.2	2.5		7.5	
지배주주지분 순이익	29.9	43.6	(31.5)	(21.5)	(239.1)	101.6	(70.6)
순이익률 %	2.1	3.0	(0.9)	(1.7)		6.3	

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 ROE & PBR Valuation

항목			2012	1Q14E	1Q15E	1Q16E	1Q17E
ROE(지배주주지분)	17.2%	ROE(지배주주지분)	8.7%	16.4%	15.5%	18.8%	18.8%
Terminal Growth	3.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	9.5%	Target ROE	17.2%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	7.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	2.19						
1Q14E BPS(지배주주지분)	54,553						
Target Price	119,409						

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 PER Multiple Sensitivity

	2012	1Q14E	1Q15E	1Q16E	1Q17E
EPS(지배주주지분)	4,049	9,500	10,384	15,419	18,872
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	11,798				
1Q14E EPS	9,500				
1Q15E EPS	10,384				

Multiple	9.0	9.5	10.0	10.5	11.0	11.5	12.0	12.5	13.0	13.5
TP by weighted EPS	106,181	112,080	117,979	123,878	129,777	135,676	141,575	147,474	153,373	159,272
TP by 1Q14E EPS	85,501	90,251	95,001	99,751	104,501	109,251	114,001	118,751	123,501	128,251
TP by 1Q15E EPS	93,459	98,651	103,843	109,035	114,227	119,419	124,612	129,804	134,996	140,188

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 연간 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E
매출액	5,883.7	5,906.8	6,439.3	5,883.7	5,824.7	6,411.8	0.0%	-1.4%	-0.4%
YoY, %	(8.9)	0.4	9.0	(8.9)	(1.0)	10.1			
발표영업이익	223.8	353.8	404.4	223.8	361.0	406.4	0.0%	2.0%	0.5%
YoY, %	(73.3)	58.1	14.3	(73.3)	61.3	12.6			
EBITDA	383.7	515.4	566.0	383.7	522.6	568.0	0.0%	1.4%	0.4%
YoY, %	(61.4)	34.3	9.8	(61.4)	36.2	8.7			
순이익	129.6	258.4	300.5	129.6	238.3	301.6	0.0%	-7.8%	0.4%
YoY, %	(74.4)	99.5	16.3	(74.4)	83.9	26.6			

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

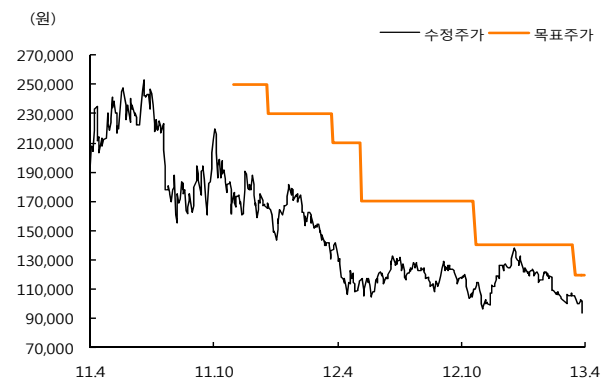
금호석유 분기 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E
매출액	1,462.1	1,412.1	1,487.1	1,545.5	1,414.9	1,391.3	1,480.1	1,538.5	-3.2%	-1.5%	-0.5%	-0.5%
YoY, %	(9.9)	(10.9)	3.9	24.1	(12.8)	(12.2)	3.4	23.5				
QoQ, %	17.4	(3.4)	5.3	3.9	13.6	(1.7)	6.4	3.9				
발표영업이익	63.8	77.6	115.1	97.4	78.3	79.2	109.8	93.7	22.7%	2.1%	-4.6%	-3.8%
YoY, %	(47.6)	196.6	154.6	218.3	(35.7)	202.9	142.8	206.3				
QoQ, %	108.6	21.6	48.4	(15.4)	156.0	1.2	38.6	(14.7)				
EBITDA	104.2	118.0	155.5	137.8	118.7	119.6	150.2	134.1	13.9%	1.4%	-3.4%	-2.7%
YoY, %	(38.3)	71.7	106.9	94.0	(29.7)	74.1	99.8	88.9				
QoQ, %	46.8	13.2	31.8	(11.4)	67.2	0.8	25.6	(10.7)				
순이익	43.6	55.7	87.3	71.7	29.9	57.1	82.8	68.5	-31.5%	2.5%	-5.2%	-4.5%
YoY, %	(57.1)	528.4	115.4	#VALUE!	(70.6)	544.4	104.1	#VALUE!				
QoQ, %	#VALUE!	27.7	56.8	(17.9)	#VALUE!	91.2	44.9	(17.2)				

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2013.03.31	매수	120,000
	2013.02.08	매수	140,000
	2013.01.07	매수	140,000
	2012.11.05	매수	140,000
	2012.10.22	매수	170,000
	2012.10.08	매수	170,000
	2012.07.19	매수	170,000
	2012.07.05	매수	170,000
	2012.05.21	매수	170,000
	2012.04.13	매수	210,000
	2012.04.09	매수	210,000
	2012.02.02	매수	230,000
	2012.01.03	매수	230,000



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2013 년 4 월 15 일 7 시 31 분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

재무상태표

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312E	201412E	201512E
비유동자산	2,656	2,921	3,108	3,332	3,592
장기금융자산	402	402	402	402	402
유형자산	1,922	2,130	2,317	2,541	2,801
무형자산	35	28	28	28	28
유동자산	2,058	1,490	1,580	1,663	1,897
현금및현금성자산	505	246	33	45	134
매출채권및기타채권	920	636	790	827	903
재고자산	582	567	710	742	809
자산총계	4,714	4,411	4,688	4,994	5,488
비유동부채	444	1,314	1,314	1,314	1,314
장기금융부채	367	1,211	1,211	1,211	1,211
장기매입채무 및 기타채무	7	4	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
유동부채	2,713	1,438	1,549	1,576	1,630
단기금융부채	1,935	882	882	882	882
매입채무 및 기타채무	661	469	580	607	661
단기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,157	2,752	2,863	2,890	2,944
지배주주지분	1,448	1,548	1,715	1,994	2,433
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
기타자본구성요소	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
자기주식	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
이익잉여금	1,047	1,113	1,322	1,601	2,041
비지배주주지분	109	111	111	111	111
자본총계	1,557	1,658	1,825	2,104	2,544
부채외자본총계	4,714	4,411	4,688	4,994	5,488

현금흐름표

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312E	201412E	201512E
영업활동현금흐름	668	245	124	359	467
당기순이익(손실)	544	126	265	335	496
비현금성항목등	514	280	75	75	75
유형자산감가상각비	155	160	162	162	162
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(359)	(120)	87	87	87
운전자본감소(증가)	(197)	(64)	(216)	(51)	(103)
매출채권및기타채권의	(302)	301	(141)	(34)	(70)
재고자산감소(증가)	(65)	14	(142)	(33)	(67)
매입채무 및 기타채무의	1	(141)	68	16	33
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	215	8	(101)	(101)	(101)
투자활동현금흐름	(245)	(374)	(349)	(385)	(422)
금융자산감소(증가)	57	4	0	0	0
유형자산감소(증가)	(291)	(368)	(349)	(385)	(422)
무형자산감소(증가)	(4)	(3)	0	0	0
기타	(7)	(7)	0	0	0
재무활동현금흐름	(69)	(132)	(56)	(56)	(56)
단기금융부채증가(감소)	(109)	(963)	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	58	887	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	23	56	56	56	56
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	354	(259)	(213)	12	89
기초현금	151	505	246	33	45
기말현금	505	246	33	45	134
FCF	302	(256)	(106)	49	99

자료 : 금호석유 SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312E	201412E	201512E
매출액	6,457	5,884	5,825	6,412	7,030
매출원가	5,410	5,481	5,247	5,767	6,192
매출총이익	1,047	403	578	645	839
매출총이익률 (%)	16.2	6.9	9.9	10.1	11.9
판매비와관리비	208	179	217	239	262
조정영업이익	839	224	361	406	577
조정영업이익률 (%)	13.0	3.8	6.2	6.3	8.2
발표영업이익	839	224	361	406	577
비영업손익	(81)	(90)	(15)	23	59
순금융비용	75	14	5	3	5
외환관련손익	(19)	6	0	0	0
관계기업투자등관련손익	73	67	91	114	148
세전계속사업이익	758	134	346	430	635
세전계속사업이익률 (%)	11.7	2.3	5.9	6.7	9.0
계속사업법인세	215	8	81	95	140
계속사업이익	544	126	265	335	496
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	544	126	265	335	496
순이익률 (%)	8.4	2.1	4.5	5.2	7.0
지배주주	506	130	238	302	446
지배주주귀속 순이익률(%)	7.8	2.2	4.1	4.7	6.3
비지배주주	38	(3)	26	34	50
총포괄이익	470	157	265	335	496
지배주주	434	156	238	302	446
비지배주주	37	1	26	34	50
EBITDA	994	384	523	568	738

주요투자지표

12월 결산(십억원)	201112	201212	201312E	201412E	201512E
성장성(%)					
매출액	12.9	(8.9)	(1.0)	10.1	9.6
조정영업이익	28.3	(73.3)	61.3	12.6	41.9
세전계속사업이익	6.7	(82.4)	158.6	24.3	47.9
EBITDA	19.2	(61.4)	36.2	8.7	30.0
EPS(계속사업)	(10.9)	(75.3)	93.2	26.6	47.9
수익성(%)					
ROE	44.0	8.7	14.6	16.3	20.1
ROA	11.9	2.8	5.8	6.9	9.5
EBITDA마진	15.4	6.5	9.0	8.9	10.5
안정성(%)					
유동비율	75.9	103.6	102.0	105.5	116.3
부채비율	202.8	166.0	156.8	137.3	115.7
순차입금/자기자본	92.8	110.4	112.0	96.6	76.4
EBITDA/이자비용(배)	0.1	(0.6)	0.4	0.1	0.3
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	16,392	4,049	7,821	9,901	14,639
BPS	43,351	46,880	51,864	60,201	73,328
CFPS	22,578	11,080	12,999	14,291	18,257
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표(배)					
PER 최고	10.2	32.2	14.7	11.6	7.9
최저					
PBR 최고	3.9	2.8	2.2	1.9	1.6
최저					
PCR	7.4	11.8	8.8	8.0	6.3
EV/EBITDA 최고	6.7	15.4	10.8	9.9	7.5
최저	4.1	4.3	12.7	8.3	8.2