



금호석유화학(011780.KS)

화학/에너지 박진희

Tel. 368-6170 / jhkwak@eugenefn.com

단기로는 안정성 높아 좋고, 장기로는 성장성 높아 좋다

- **BD 가격 안정화로 중단기 양호한 스프레드 예상, 장기는 타이어 수요 성장 수혜 예상**
2013년 하반기는 동사의 이익 안정성이 높아질 것으로 판단함. 이유는 부타디엔 가격 안정화 추세가 이어질 것으로 예상되어 현 수준인 \$600대의 스프레드가 유지될 것으로 예상되기 때문임

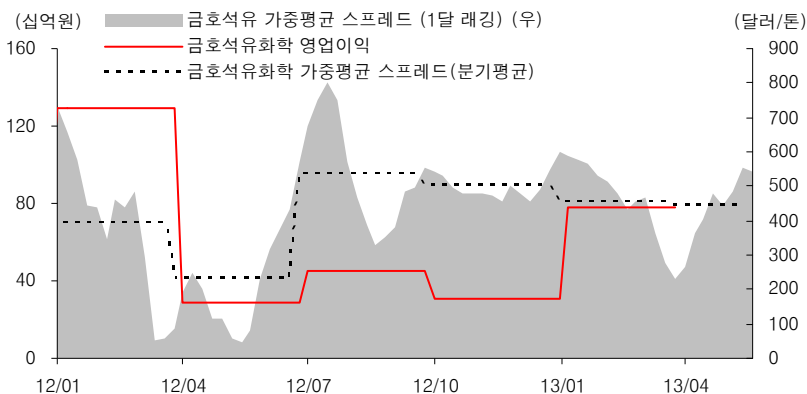
중장기적으로는 이머징 국가의 타이어 교체 수요 성장에 따라 동사의 이익 성장성도 높을 것으로 예상되어 긍정적임. 글로벌 경기 부진에 따라 기존 예상 대비 교체 시작 시점이 늦어지고 있으나, 중장기 관점에서는 소비의 소멸이 아닌 지연일 뿐이기 때문에 교체 타이어 수요 성장에 따라 동사 매력도 높은 것으로 판단함

- **BR 가동률 상승에 따라 점진적 실적 개선 예상**
동사는 타이어 수요 부진과 원료인 부타디엔 가격의 높은 변동성에 따라 지난 1년 동안 BR 가동률을 80%로 유지했으나, 4월 정기보수 이후인 5월 중순부터 가동률을 90% 이상 올린 것으로 확인됨. 이에 따라 점진적으로 실적 개선 예상되어 긍정적

- **2분기 영업이익은 875억원으로 양호할 전망**

2분기 영업이익은 전분기대비 11.8% 증가한 875억원으로 예상. 4월 BR 14만톤 정기보수가 있었으나, 원료 부타디엔 가격 하락과 영업이익률이 20% 수준에 달하는 SSBR 6만톤 풀가동에 따라 양호한 실적 기록할 것으로 예상. 하반기에도 안정적 이익 기조는 이어질 것으로 예상하며, 중장기적으로 타이어 수요 증가에 따른 이익 상승 예상되어 매수 추천

BD 가격 안정화로 중단기 양호한 스프레드 예상, 장기는 타이어 수요 성장 수혜 예상



자료: 유진투자증권

BUY(유지)

현재주가(5/24) 96,500원
 목표주가(12M, 유지) 138,000원

Key Data (기준일: 2013. 5. 24)

KOSPI(pt)	1,973.5
KOSDAQ(pt)	574.1
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	2,940.1
52주 최고/최저(원)	140,000 / 85,500
52주 일간 Beta	1.46
발행주식수(천주)	30,468
평균거래량(3M, 천주)	185
평균거래대금(3M, 백만원)	18,562
배당수익률(13F, %)	2.1
외국인 지분율(%)	10.7
주요주주 지분율(%)	
박철완외 5인	23.9
한국산업은행	14.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	-19.2	-4.0	-9.0
KOSPI 대비상대수익률	3.3	-17.0	-7.2	-17.7

Financial Data

결산기(12월)	2012	2013F	2014F
매출액(십억원)	5,883.7	6,236.1	7,218.6
영업이익(십억원)	223.8	372.8	416.7
세전계속사업손익(십억원)	133.7	342.6	439.7
당기순이익(십억원)	126.1	262.3	343.0
EPS(원)	5,030	7,367	8,843
증감률(%)	-74.4	46.4	20.0
PER(배)	25.9	13.1	10.9
ROE(%)	8.4	16.1	18.5
PBR(배)	2.9	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	15.6	9.5	8.6

자료: 유진투자증권



금호석유화학(011780.KS) 재무제표(K-IFRS 연결 기준)

대차대조표

(단위: 십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
자산총계	4,714.2	4,410.7	4,864.7	5,222.6	5,592.6
유동자산	2,058.1	1,490.1	1,717.4	1,906.7	2,132.4
현금성자산	538.2	267.6	(85.2)	(78.3)	120.4
매출채권	919.9	636.1	956.6	1,054.3	1,068.7
재고자산	581.6	567.3	826.7	911.2	923.6
비유동자산	2,656.1	2,920.6	3,147.3	3,316.0	3,460.2
투자자산	698.5	762.7	793.6	825.8	859.4
유형자산	1,922.4	2,129.6	2,330.7	2,471.4	2,585.4
기타	35.2	28.4	22.9	18.7	15.4
부채총계	3,157.2	2,752.4	3,042.5	3,124.7	3,141.3
유동부채	2,713.2	1,438.5	1,724.6	1,802.6	1,814.8
매입채무	661.3	469.5	754.7	831.8	843.2
유동성외부채	1,935.5	881.9	881.9	881.9	881.9
기타	116.4	87.1	88.0	88.9	89.8
비유동부채	444.0	1,313.9	1,317.9	1,322.1	1,326.4
비유동외부채	366.5	1,211.3	1,211.3	1,211.3	1,211.3
기타	77.4	102.6	106.6	110.7	115.1
자본총계	1,557.1	1,658.4	1,822.1	2,098.0	2,451.3
지배지분	1,447.7	1,547.7	1,711.4	1,987.3	2,340.7
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	265.3	265.3	265.3	265.3	265.3
이익잉여금	1,046.9	1,113.2	1,319.6	1,595.4	1,948.8
기타	(31.9)	1.7	(40.9)	(40.9)	(40.9)
비지배지분	109.4	110.7	110.7	110.7	110.7
자본총계	1,557.1	1,658.4	1,822.1	2,098.0	2,451.3
총차입금	2,302.0	2,093.2	2,093.2	2,093.2	2,093.2
순차입금	1,763.7	1,825.7	2,178.5	2,171.5	1,972.8

현금흐름표

(단위: 십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업현금	668.4	245.5	91.2	355.1	525.2
당기순이익	543.8	126.1	262.3	343.0	420.5
자산상각비	154.5	159.9	179.6	194.6	203.9
기타비현금성손익	(53.0)	8.3	(56.7)	(78.0)	(84.5)
운전자본증감	(197.1)	(64.3)	(294.0)	(104.4)	(14.8)
매출채권감소(증가)	(110.3)	179.0	(320.5)	(97.7)	(14.4)
재고자산감소(증가)	(130.3)	12.5	(259.4)	(84.4)	(12.4)
매입채무증가(감소)	108.1	(212.8)	285.3	77.1	11.4
기타	(64.6)	(43.0)	0.7	0.7	0.7
투자현금	(244.9)	(373.8)	(388.9)	(282.0)	(260.3)
단기투자자산감소	5.1	0.2	(0.9)	(0.9)	(0.9)
장기투자증권감소	51.9	3.3	(10.6)	52.3	57.7
설비투자	(291.1)	(368.8)	(374.2)	(330.0)	(313.5)
유형자산처분	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(4.0)	(2.8)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
재무현금	(69.0)	(131.9)	(55.9)	(67.1)	(67.1)
차입금증가	(51.3)	(75.9)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(23.0)	(55.9)	(55.9)	(67.1)	(67.1)
배당금지급	23.0	55.9	55.9	67.1	67.1
현금 증감	354.3	(258.8)	(353.7)	6.0	197.8
기초현금	150.8	505.1	246.2	(107.4)	(101.4)
기말현금	505.1	246.2	(107.4)	(101.4)	96.4
Gross Cash flow	1,057.3	406.0	385.2	459.5	540.0
Gross Investment	447.1	438.3	682.0	385.4	274.1
Free Cash Flow	610.2	(32.3)	(296.8)	74.1	265.8

자료: 10년부터 K-IFRS 연결기준, 유진투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	6,457.4	5,883.7	6,236.1	7,218.6	7,838.4
증가율(%)	12.9	(8.9)	6.0	15.8	8.6
매출원가	5,410.3	5,480.6	5,654.0	6,560.8	7,066.4
매출총이익	1,047.0	403.1	582.1	657.8	772.0
판매 및 일반관리비	208.0	179.3	209.3	241.1	260.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	839.0	223.8	372.8	416.7	512.0
증가율(%)	28.3	(73.3)	66.6	11.8	22.9
EBITDA	993.6	383.7	552.3	611.2	715.9
증가율(%)	19.2	(61.4)	43.9	10.7	17.1
영업외손익	(80.7)	(90.1)	(30.2)	23.0	27.2
이자수익	14.1	13.7	8.5	11.2	12.3
이자비용	140.2	101.5	70.0	67.0	67.0
지분법손익	72.8	67.0	60.7	82.2	88.8
기타영업외손익	(27.4)	(69.3)	(29.4)	(3.4)	(7.0)
세전순이익	758.4	133.7	342.6	439.7	539.1
증가율(%)	6.7	(82.4)	156.3	28.3	22.6
법인세비용	214.6	7.6	80.2	96.7	118.6
당기순이익	543.8	126.1	262.3	343.0	420.5
증가율(%)	1.3	(76.8)	108.0	30.7	22.6
지배주주지분	505.6	129.6	224.4	269.4	330.4
증가율(%)	7.3	(74.4)	73.2	20.0	22.6
비지배지분	38.1	(3.5)	37.9	73.5	90.2
EPS	19,631	5,030	7,367	8,843	10,843
증가율(%)	5.9	(74.4)	46.4	20.0	22.6
수정 EPS	19,631	5,030	7,163	8,639	10,639
증가율(%)	5.9	(74.4)	42.4	20.6	23.2

주요투자지표

(단위: 원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표					
EPS	19,631	5,030	7,163	8,639	10,639
BPS	42,176	45,364	50,416	58,779	69,428
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배, %)					
PER	8.5	25.9	13.1	10.9	8.9
PBR	4.0	2.9	1.9	1.6	1.4
EV/ EBITDA	7.1	15.6	9.6	8.7	7.1
배당수익률	1.2	1.5	2.1	2.1	2.1
PCR	4.6	9.3	8.4	7.0	6.0
수익성(%)					
영업이익률	13.0	3.8	6.0	5.8	6.5
EBITDA이익률	15.4	6.5	8.9	8.5	9.1
순이익률	8.4	2.1	4.2	4.8	5.4
ROE	47.4	8.4	16.1	18.5	19.4
ROIC	22.1	7.8	9.5	9.6	11.2
안정성 (%)					
순차입금/자기자본	113.3	110.1	119.6	103.5	80.5
유동비율	75.9	103.6	99.6	105.8	117.5
이자보상배율	6.7	2.5	6.1	7.5	9.4
활동성 (%)					
총자산회전율	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4
매출채권회전율	8.3	7.6	7.8	7.2	7.4
재고자산회전율	11.8	10.2	8.9	8.3	8.5
매입채무회전율	10.1	10.4	10.2	9.1	9.4