

Earnings Preview

금호석유 (011780)

윤재성
02.769.3362
js_yoon@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

목표주가

105,000원

하향

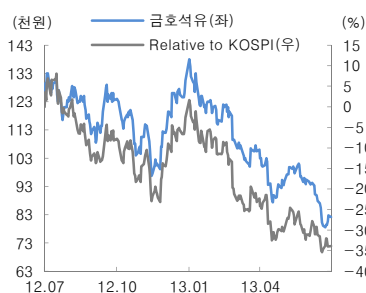
현재주가
(13.07.01)

82,200원

화학업종

KOSPI	1855.73
시가총액	2,597십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	152십억원
52주 최고/최저	138,000원 / 78,500원
120일 평균거래대금	177억원
외국인지분율	10.42%
주요주주	박찬구 외 6인 24.19% 한국산업은행 14.05%

주가수익률(%)	1W	2W	3W	4W
절대수익률	-13.8	-22.5	-37.0	-31.5
상대수익률	-7.1	-16.6	-32.2	-31.6



완만한 실적 개선세에 주목

2Q13 영업이익의 전분기와 유사한 수준 시현 전망

- 2Q13 영업이익 732억원(QoQ -6.5%, YoY +179.9%) 추정. 합성고무부문은 전분기와 유사한 수준을 시현하였으나, 합성수지 및 페놀유도체 부문이 전분기 대비 다소 실적 약세를 보였음
- 합성고무부문: 418억원(QoQ +11.7%, YoY +708.3%) 전망. 전방 수요부진 및 중국의 높은 고무재고 수준, 4월 중 장기보수에도 불구하고 원재료 부타디엔 가격의 급락으로 인해 Spread는 전분기와 유사한 수준으로 유지된 것으로 판단
- 합성수지&페놀유도체: 각각 75억원(QoQ -35.5%, YoY +74.0%), 54억원(QoQ -25.5%, YoY -36.7%) 전망. 높은 SM 가격 영향으로 합성수지 부문 Spread는 다소 감소할 전망

3Q13 합성고무 플랜트 가동률 상향 반영으로 실적 개선 전망

- 3Q13 영업이익 938억원(QoQ +28.2%, YoY +107.5%) 전망. 원재료 BD 가격 안정화 및 합성고무 플랜트 가동률 상향으로 인한 물량개선이 나타날 것으로 전망
- 합성고무 부문: 536억원(QoQ +28.2%, YoY +354.9%) 추정. 중국 고무재고 높은 수준 유지하고 있는 등 큰 폭의 수요개선 기대는 힘드나 원재료 BD가격 하향안정화 및 BR플랜트 가동률 상향 등 영향으로 전분기 대비 이익개선 가능할 것으로 판단
- 합성수지&페놀유도체: 각각 100억원(QoQ +33.9%, YoY -25.7%), 54억원(QoQ +1.9%, YoY +22.1%) 전망. 합성수지는 계절적 성수기 및 BD가격 안정화 영향으로 실적 개선 전망

원재료가격 안정화 및 완만한 실적 개선세에 주목할 필요

- 투자의견 Buy(유지), 목표주가 105,000원(하향). 목표주가 조정은 2013년 영업이익의 추정치를 하향함에 따른 영향. 원재료 BD가격 안정화 및 완만한 실적 개선세 감안 시 매수 의견 유지
- 내년 상반기 SSBR 추가 증설 및 2015년 에너지부문 증설 감안 시 장기 외형성장성 매력적

(단위: 십억원 %)

구분	2Q12	1Q13	2Q13(F)	YoY	QoQ	2Q13F Consensus	Difference (%)
매출액	1,584	1,417	1,307	-17.5	-7.8	1,446	-10.6
영업이익	26	78	73	180.1	-5.9	78	-6.3
순이익	9	34	56	536.0	64.4	49	12.6

구분	2011	2012	2013(F)	Growth		2013(F) Consensus	Difference (%)
				2012	2013		
매출액	6,457	5,884	5,988	-8.9	1.8	6,011	-0.4
영업이익	839	224	353	-73.3	57.7	363	-3.0
순이익	506	130	248	-74.4	91.3	239	3.6

자료: 금호석유, WISdn, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
매출액	6,037	7,507	5,988	7,312	-0.8	-2.6
판매비와 관리비	216	266	215	261	-0.6	-2.0
영업이익	396	732	353	489	-10.8	-33.2
영업이익률	6.6	9.8	5.9	6.7	-10.1	-31.4
영업외손익	-29	-30	-29	-30	적자유지	적자유지
세전순이익	367	702	324	460	-11.7	-34.6
지배지분순이익	281	537	248	352	-11.7	-34.6
순이익률	4.6	7.2	4.1	4.8	-11.0	-32.8
EPS(지배지분순이익)	9,009	17,430	7,933	11,335	-11.9	-35.0

자료: 금호석유, 대산증권 리서치센터

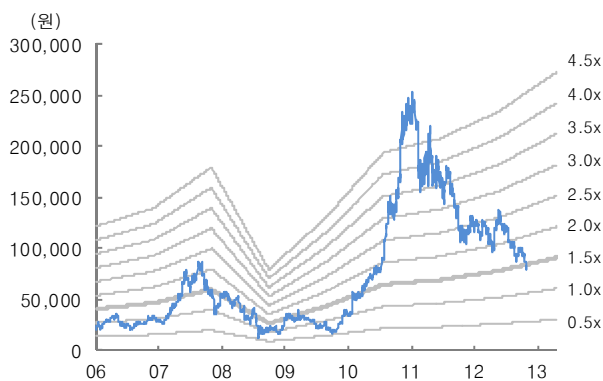
금호석유 목표주가 산정: ROE-PBR Valuation

(Unit: 원 %)

Valuation		
ROE	15.1%	2013년 추정 실적 기준
기대성장률	2.0%	
기대수익률(자기자본비용)	8.5%	무위험이자율+베타x(시장수익률-무위험이자율):CAPM
무위험 이자율	2.9%	국고채 수익률
Risk Premium	5.0%	시장 위험 적용
Beta	1.1	
적정 PBR(배)	2.01	(ROE - 기대성장률) / (자기자본비용 - 기대성장률)
추정 BPS(원)	51,941	2013년 추정 실적 기준(지배주주 기준)
추정 적정 주가(원)	104,356	적정PBR * BPS
목표주가	105,000	

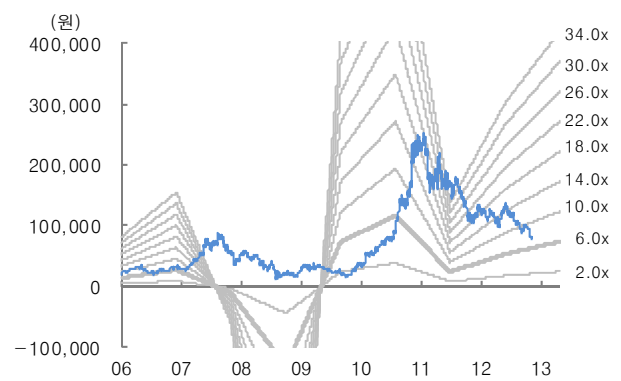
자료: 대산증권 리서치센터

금호석유 Historical PBR 밴드 차트



자료: Dataguide, 대산증권 리서치센터

금호석유 Historical PER 밴드 차트



자료: Dataguide, 대산증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	6,457	5,884	5,988	7,312	7,425
매출원가	5,410	5,481	5,420	6,561	6,635
매출총이익	1,047	403	567	750	789
판매비와관리비	208	179	215	261	267
영업이익	839	224	353	489	523
영업외수익	130	3.8	5.9	6.7	7.0
EBITDA	994	384	520	676	729
영업외손익	-81	-90	-29	-30	-34
관계기업손익	73	67	67	67	67
금융수익	62	75	62	63	63
오환관련이익	87	40	40	40	40
금융비용	-218	-139	-147	-149	-153
오환관련손실	78	38	37	37	37
기타	3	-93	-11	-11	-11
법인세비용차감전순이익	758	134	324	460	489
법인세비용	-215	-8	-49	-69	-73
계속사업순이익	544	126	275	391	415
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	544	126	275	391	415
당기순이익	8.4	2.1	4.6	5.3	5.6
비재계분순이익	38	-3	28	39	42
재계분순이익	506	130	248	352	374
매도가능금융자산평가	-7	4	4	4	4
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	470	157	307	422	447
비재계분포괄이익	37	1	31	42	45
재계분포괄이익	434	156	276	380	402

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	19,391	4,049	7,933	11,335	12,068
PER	8.6	32.2	10.4	7.3	6.9
BPS	43,226	46,211	51,942	60,769	70,262
PBR	3.9	2.8	1.6	1.4	1.2
EBITDAPS	38,577	12,596	17,081	22,194	23,943
EV/EBITDA	7.1	15.6	8.6	6.7	5.9
SPS	224,373	175,679	178,789	218,319	221,686
PSR	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4
CFPS	36,739	12,122	18,385	23,036	24,628
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증감률	30.3	-8.9	1.8	22.1	1.5
영업이익 증감률	49.7	-73.3	57.7	38.7	6.8
순이익 증감률	57.2	-76.8	118.4	41.8	6.3
수익성					
ROIC	21.8	7.1	9.8	12.5	12.3
ROA	19.0	4.9	7.8	10.2	10.0
ROE	44.5	8.7	15.1	18.6	17.0
안정성					
부채비율	202.8	166.0	148.9	133.4	118.7
순차입금비율	113.2	110.0	94.6	83.4	64.9
이자보상비율	6.0	2.2	3.2	4.4	4.5

자료: 금호석유, 대산증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	2,058	1,490	1,549	1,769	1,980
현금및현금성자산	505	246	213	173	363
매출채권 및 기타채권	921	638	648	780	791
재고자산	582	567	577	705	716
기타유동자산	51	39	110	110	110
비유동자산	2,656	2,921	3,059	3,245	3,417
유형자산	1,922	2,130	2,268	2,454	2,624
관계기업투자지급	270	318	325	332	339
기타비유동자산	463	473	465	459	454
자산총계	4,714	4,411	4,608	5,014	5,397
유동부채	2,713	1,438	1,409	1,474	1,479
매출채권 및 기타채권	721	512	517	581	587
차입금	788	792	792	792	792
유동상채무	1,123	78	44	44	44
기타유동부채	82	57	57	57	57
비유동부채	444	1,314	1,347	1,391	1,450
차입금	365	1,210	1,210	1,210	1,210
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	79	104	137	181	240
부채총계	3,157	2,752	2,757	2,865	2,929
자본	1,448	1,548	1,740	2,035	2,353
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	1,047	1,113	1,305	1,601	1,919
기타자본변동	-32	2	2	2	2
비재계분	109	111	112	113	115
자본총계	1,557	1,658	1,852	2,149	2,468
순차입금	1,762	1,824	1,752	1,791	1,602

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	668	245	624	583	815
당기순이익	544	126	275	391	415
비현금항목의 가감	514	280	340	381	409
감가상각비	155	160	168	187	207
오환손익	4	-2	-4	-4	-4
자본법정이익	0	0	0	0	0
기타	355	122	177	198	206
자산취득의 증감	-197	-64	-58	-238	-60
기타현금흐름	-192	-96	67	49	50
투자활동 현금흐름	-245	-374	-375	-370	-376
투자자산	45	-3	-4	-4	-4
유형자산	-291	-368	-301	-367	-373
기타	1	-3	-70	1	1
재무활동 현금흐름	-69	-132	-90	-56	-56
단기차입금	102	-516	0	0	0
사채	63	415	0	0	0
장기차입금	-6	472	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-56	-56	-56	-56
기타	-206	-447	-34	0	0
현금의 증감	354	-259	-33	-40	189
기초 현금	151	505	246	213	173
기말 현금	505	246	213	173	363
NOPLAT	602	211	300	416	444
FCF	461	-2	166	235	277