

금호석유(011780.KS)

4Q13 Preview: 부진한 4분기 실적과 발전소 완공 지연에 따라 긴 호흡으로 접근 필요



화학에너지 담당 객진희

Tel. 368-6170 / jhwak@eugenefn.com

시장 Consensus 대비

Above	In-line	Below
		○

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향) 110,000원
현재주가(01/08) 90,000원

Key Data (기준일: 2014. 01. 08)	
KOSPI(pt)	1,959.0
KOSDAQ(pt)	509.8
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	2,742.1
52주 최고/최저(원)	134,500 / 77,000
52주 일간 Beta	1.16
발행주식수(천주)	30,468
평균거래량(3M, 천주)	210
평균거래대금(3M, 백만원)	21,618
배당수익률(13F, %)	2.2
외국인 지분율(%)	9.2
주요주주 지분율(%)	
박철환외 6인	24.2
한국산업은행	14.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.4	-7.0	9.0	-30.5
KOSPI대비상대수익률	-9.4	-4.8	1.1	-28.6

■ 4Q13 Preview: 영업손실 251억원으로 시장 예상치를 하회하는 부진한 실적 기록 예상

- 4분기 실적은 매출액 1조 1,122억원(-6.7%qoq, -10.7%yoy), 영업이익은 -251억원으로 1) 합성고무 시장 부진에 따른 가동률 조절, 2) 전분기대비 합성고무 판매량 15% 감소, 3) 동사의 가중평균 스프레드가 전분기대비 15% 하락함에 따라 부진한 실적을 기록할 전망이다. 4) 또한 재고평가손실도 반영될 것으로 예상
- 연결로 반영되는 금호피앤비화학 또한 3분기에 이어 부진한 상황이 이어짐에 따라 부진한 실적이 지속될 것으로 추정
- 세전이익은 -822억원으로 예상되는데, 동사가 지분 3.5%를 보유한 대우건설의 주가 하락에 따른 지분증권평가손실이 240억원 수준으로 반영되기 때문

■ 탐방요약: 합성고무 시장 아직 부진하나 2Q부터 회복 예상, 열병합 발전소는 완공 지연으로 실적 영향 예상

- 2014년 동사는 열병합 발전소 증설에 따른 에너지 부문의 실적 성장이 기대되었으나, 환경 평가 등에 따라 공사가 1년 지연될 것으로 확인되어, 당초 phase 1이 2014년 하반기 가동 예정에서 2015년 하반기 가동으로 지연 예상. Phase 2의 기존 예정 일정인 2015년말 완공은 동일하게 진행될 예정. 이에 따라 2014년 에너지 부문의 매출액과 영업이익이 당초 예상했던 것 대비 각각 32%, 26% 감소하여 2013년 수준의 실적을 보일 것으로 예상
- 다만, 합성고무 부문은 당사가 기존에 예상했던 것과 같이 2013년 최악의 시장 대비 회복세를 보일 것으로 예상. 현재까지는 합성고무 가동률 조절이 이어지고 있으나, 2분기부터 제품 가격 상승에 따라 합성고무 이익 회복을 보일 것으로 예상되고, 과거 4월 정기보수를 진행했던 것이 11월로 예정되어, 2분기부터 본격적인 고무 이익 회복이 예상됨

■ 단기적으로 실적과 발전소 지연 부분 반영 불가피, 다만 2014년 실적 턴어라운드 예상되어 중장기 매력 유효

- 당사에서는 2014년 연간 화학업종 최선호주로 금호석유화학을 제시해왔는데, 2013년 최악의 실적 대비 2014년 고무 시장 턴어라운드가 예상되는 점은 기존 의견과 동일하나, 에너지 부문의 열병합 발전소 완공 시점이 지연되고, 단기적으로는 합성고무 회복이 어렵기 때문에 단기 매력도는 떨어지는 것으로 판단함
- 이익 추정 변경에 따라 목표주가를 11만원(2014~15년 평균 EPS * 글로벌 메이저 화학업체 평균 PER 14.4배)으로 기존대비 23.6% 하향함. 그러나 투자자의견 BUY를 유지하는데, 2014년 실적 턴어라운드 예상되고, 장기 성장성 유효하기 때문. 2014년 2분기부터 합성고무 시장 개선이 예상되어 주가 하락시 긴 호흡으로 분할 매수 추천

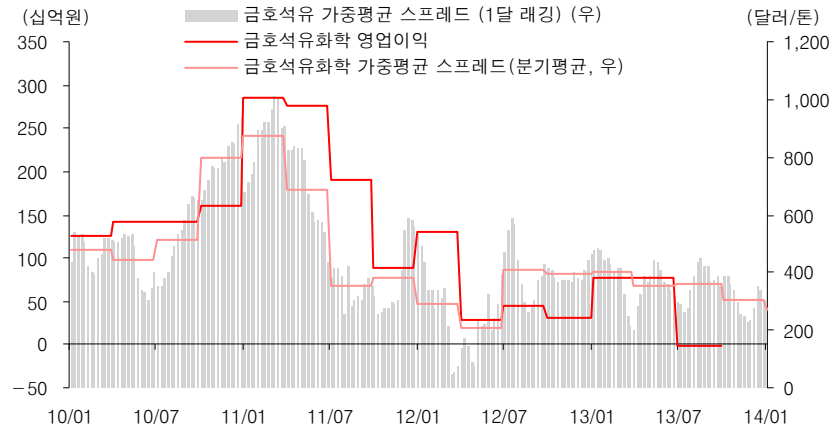
Earnings Summary

결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q13F			시장 전망치	1Q14F			2012	2013F		2014F	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	1,112.2	-6.7	-10.7	1,284.0	1,329.6	19.5	-6.2	5,883.7	5,104.7	-13.2	5,729.3	12.2
영업이익	-25.1	적지	적전	36.2	30.9	흑전	-60.4	223.8	126.8	-43.3	261.7	106.4
세전이익	-82.2	적지	적지	32.4	42.3	흑전	-11.8	133.7	-9.4	적전	296.4	흑전
순이익	-64.1	적전	적지	24.6	33.0	흑전	-2.7	126.1	-1.5	적전	231.2	흑전
OP Margin	-2.3	-2.1	-4.7	2.8	2.3	4.6	-3.2	3.8	2.5	-1.3	4.6	2.1
NP Margin	-5.8	-6.0	-3.6	1.9	2.5	8.2	0.1	2.1	0.0	-2.2	4.0	4.1
EPS(원)	-7,424	적전	적지	2,655	3,400	흑전	-24.5	4,252	513	-87.9	5,961	1,063.0
BPS(원)	43,912	-4.2	-3.2	55,796	42,895	-2.3	-3.8	45,364	43,912	-3.2	48,825	11.2
ROE(%)	-16.9	-18.5	-9.7	4.8	7.9	24.8	-2.2	8.4	-0.1	-8.5	14.6	14.7
PER(X)	na	-	-	34.3	26.5	-	-	30.7	175.6	-	15.1	-
PBR(X)	2.0	-	-	1.6	2.1	-	-	2.9	2.0	-	1.8	-

자료: 금호석유, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 1 금호석유 가중평균 스프레드 추이



자료: 시스켄닷컴, ICIS, 유진투자증권

도표 2 금호석유화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F
합성고무											
매출액	680.0	654.0	510.7	450.3	647.9	727.3	774.4	800.3	3,037.7	2,295.0	2,950.0
영업이익	30.6	45.8	0.0	-28.2	12.0	42.9	60.5	37.5	101.1	48.2	152.8
영업이익률	4.5	7.0	0.0	-6.3	1.9	5.9	7.8	4.7	3.3	2.1	5.2
합성수지											
매출액	330.0	359.7	340.4	340.2	348.7	348.7	348.7	348.7	1,288.9	1,370.3	1,394.9
영업이익	9.6	6.8	3.4	3.4	7.0	7.0	10.5	3.5	26.1	23.2	27.9
영업이익률	2.9	1.9	1.0	1.0	2.0	2.0	3.0	1.0	2.0	1.7	2.0
에너지											
매출액	43.0	29.1	43.9	41.9	42.9	37.1	40.6	41.9	167.0	157.9	162.5
영업이익	21.2	11.9	20.6	19.7	20.5	17.8	18.7	18.0	76.6	73.4	75.0
영업이익률	49.2	41.0	47.0	47.0	47.7	48.0	46.0	43.0	45.9	46.5	46.1
페놀유도체											
매출액	280.0	253.9	204.9	195.6	205.6	212.1	232.6	232.6	1,050.6	934.4	883.0
영업이익	8.4	5.1	-25.5	-21.5	-10.3	0.0	5.2	5.2	20.1	-33.6	0.2
영업이익률	3.0	2.0	-12.5	-11.0	-5.0	0.0	2.2	2.2	1.9	-3.6	0.0
합계											
매출액	1,417.0	1,383.5	1,192.1	1,112.2	1,329.6	1,410.3	1,481.1	1,508.3	5,883.5	5,104.8	5,729.3
영업이익	77.9	75.6	-1.5	-25.1	30.9	69.3	96.5	65.0	231.4	126.9	261.7
영업이익률	5.5	5.5	-0.1	-2.3	2.3	4.9	6.5	4.3	3.9	2.5	4.6

자료: 금호석유, 유진투자증권

도표 3 금호석유 에너지 관련 생산능력과 실적 추이 및 전망 (연말 기준 생산능력)

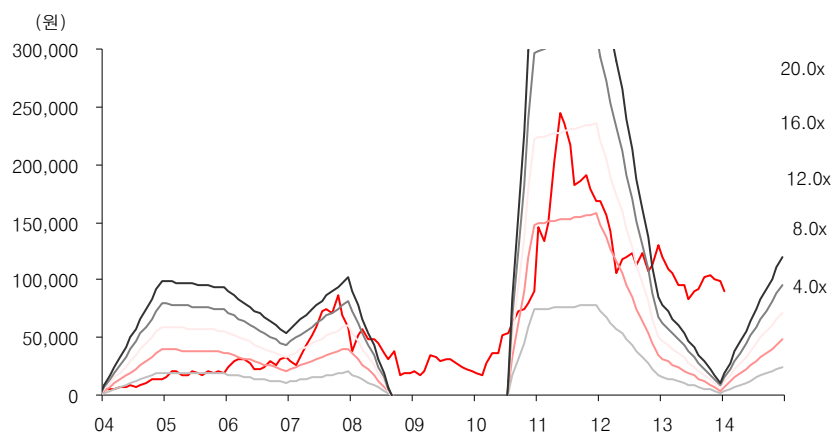
(톤/h, MW/h, 십억원)	2010	2011	2012	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F
수정 전								
스팀 생산능력	1,130	1,130	910	910	1,310	1,310	1,710	1,710
전기 생산능력	186	186	155	155	230	230	300	300
매출액	141.1	185.9	167.0	157.9	237.5	308.5	546.0	546.0
영업이익	50.0	78.2	76.6	73.4	101.6	139.3	244.8	242.4
수정 후								
스팀 생산능력	1,130	1,130	910	910	910	1,310	1,710	1,710
전기 생산능력	186	186	155	155	155	230	300	300
매출액	141.1	185.9	167.0	157.9	162.5	233.5	559.2	559.2
영업이익	50.0	78.2	76.6	73.4	75.0	111.0	260.9	261.2

주: 신규설비는 2단계로 진행되어 2015년 3분기, 2015년말 생산능력에 이를 감안하여 반영하였음

주2: 2012년 생산능력 감소는 기존 유류설비인 벙커씨유 설비를 스크랩함에 따라 생산능력은 감소하였음. 기존에도 가동하고 있지 않아 실적에 영향은 없음

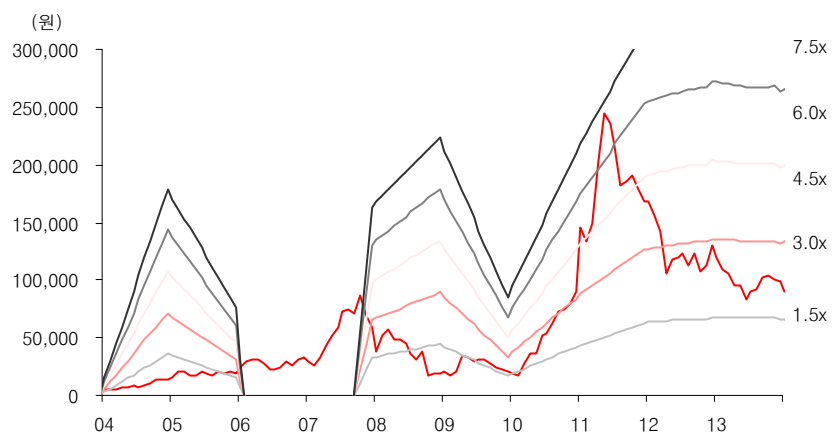
자료: 유진투자증권

도표 4 금호석유 PER 밴드



자료: 유진투자증권

도표 5 금호석유 PBR 밴드



자료: 유진투자증권

금호석유(011780.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
자산총계	4,714.2	4,410.7	4,413.8	4,767.1	5,171.5
유동자산	2,058.1	1,490.1	1,370.1	1,547.0	1,835.9
현금성자산	538.2	267.6	176.2	(65.3)	1.6
매출채권	919.9	636.1	656.8	890.7	1,014.7
재고자산	581.6	567.3	517.8	702.1	799.9
비유동자산	2,656.1	2,920.6	3,043.7	3,220.1	3,335.6
투자자산	698.5	762.7	755.6	786.2	818.2
유형자산	1,922.4	2,129.6	2,258.1	2,404.2	2,488.2
기타	35.2	28.4	30.1	29.6	29.2
부채총계	3,157.2	2,752.4	2,802.5	2,991.7	3,094.7
유동부채	2,713.2	1,438.5	1,334.3	1,519.1	1,617.5
매입채무	661.3	469.5	516.5	700.4	798.0
유동성이자부채	1,935.5	881.9	729.8	729.8	729.8
기타	116.4	87.1	88.0	88.9	89.8
비유동부채	444.0	1,313.9	1,468.2	1,472.6	1,477.2
비유동이자부채	366.5	1,211.3	1,358.3	1,358.3	1,358.3
기타	77.4	102.6	109.9	114.3	118.8
자본총계	1,557.1	1,658.4	1,611.3	1,775.4	2,076.8
자배자본	1,447.7	1,547.7	1,500.7	1,664.8	1,966.3
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	1,063.8	1,227.8	1,529.3
기타	(31.9)	1.7	4.2	4.2	4.2
비자배자본	109.4	110.7	110.5	110.5	110.5
자본총계	1,557.1	1,658.4	1,611.3	1,775.4	2,076.8
총차입금	2,302.0	2,093.2	2,088.1	2,088.1	2,088.1
순차입금	1,763.7	1,825.7	1,911.9	2,153.5	2,086.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업현금	668.4	245.5	259.1	111.4	361.2
당기순이익	543.8	126.1	(1.5)	231.2	368.6
자산상각비	154.5	159.9	174.8	191.7	200.4
기타비현금성손익	(53.0)	8.3	78.8	(77.8)	(84.2)
운전자본증감	(197.1)	(64.3)	70.8	(233.6)	(123.5)
매출채권감소(증가)	(110.3)	179.0	(30.7)	(233.9)	(124.0)
재고자산감소(증가)	(130.3)	12.5	49.7	(184.4)	(97.7)
매입채무증감(감소)	108.1	(212.8)	45.9	183.9	97.5
기타	(64.6)	(43.0)	5.9	0.7	0.7
투자현금	(244.9)	(373.8)	(296.4)	(286.5)	(227.8)
단기투자자산감소	5.1	0.2	2.8	(0.7)	(0.8)
장기투자증권감소	51.9	3.3	(1.7)	54.3	59.7
설비투자	(291.1)	(368.8)	(304.3)	(330.0)	(276.6)
유형자산처분	0.3	0.4	4.3	0.0	0.0
무형자산처분	(4.0)	(2.8)	(4.2)	(7.3)	(7.3)
재무현금	(69.0)	(131.9)	(50.9)	(67.1)	(67.1)
차입금증가	(51.3)	(75.9)	3.9	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)	(88.4)	(242.3)	66.2
기초현금	150.8	505.1	246.2	157.9	(84.4)
기말현금	505.1	246.2	157.9	(84.4)	(18.2)
Gross Cash flow	1,057.3	406.0	252.1	345.0	484.7
Gross Investment	447.1	438.3	228.4	519.4	350.6
Free Cash Flow	610.2	(32.3)	23.6	(174.4)	134.1

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	6,457.4	5,883.7	5,104.7	5,729.3	6,915.5
증가율(%)	30.3	(8.9)	(13.2)	12.2	20.7
매출원가	5,410.3	5,480.6	4,795.0	5,276.1	6,250.6
매출총이익	1,047.0	403.1	309.7	453.2	664.9
판매 및 일반관리비	208.0	179.3	182.9	191.5	229.8
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	839.0	223.8	126.8	261.7	435.1
증가율(%)	46.9	(73.3)	(43.3)	106.4	66.2
EBITDA	993.6	383.7	301.6	453.4	635.5
증가율(%)	37.9	(61.4)	(21.4)	50.3	40.2
영업외손익	(80.7)	(90.1)	(136.2)	34.7	37.5
이자수익	14.1	13.7	5.3	8.7	10.7
이자비용	140.2	101.5	73.0	66.8	66.8
자본법손익	72.8	67.0	38.3	82.2	88.8
기타영업외손익	(27.4)	(69.3)	(106.9)	10.6	4.8
세전순이익	758.4	133.7	(9.4)	296.4	472.6
증가율(%)	56.9	(82.4)	적전	흑전	59.4
법인세비용	214.6	7.6	(7.9)	65.2	104.0
당기순이익	543.8	126.1	(1.5)	231.2	368.6
증가율(%)	57.2	(76.8)	적전	흑전	59.4
지배주주지분	505.6	129.6	15.6	181.6	289.6
증가율(%)	60.0	(74.4)	(87.9)	1,063.0	59.4
비지배지분	38.1	(3.5)	(17.2)	49.6	79.0
EPS	19,631	4,252	513	5,961	9,504
증가율(%)	57.9	(78.3)	(87.9)	1,063.0	59.4
수정EPS	19,631	4,252	309	5,758	9,301
증가율(%)	57.9	(78.3)	(92.7)	1,762.5	61.5

주요투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표					
EPS	19,631	4,252	309	5,758	9,301
BPS	42,176	45,364	43,912	48,825	57,838
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배,%)					
PER	8.5	30.7	175.6	15.1	9.5
PBR	4.0	2.9	2.0	1.8	1.6
EV/ EBITDA	7.1	15.6	16.1	11.3	7.9
배당수익률	1.2	1.5	2.2	2.2	2.2
PCR	4.6	10.8	12.0	8.7	6.2
수익성(%)					
영업이익률	13.0	3.8	2.5	4.6	6.3
EBITDA이익률	15.4	6.5	5.9	7.9	9.2
순이익률	8.4	2.1	(0.0)	4.0	5.3
ROE	47.8	8.4	(0.1)	14.6	20.3
ROIC	23.3	7.8	3.3	6.8	10.2
안정성 (%)					
순차입금/자기자본	113.3	110.1	118.7	121.3	100.5
유동비율	75.9	103.6	102.7	101.8	113.5
이자보상배율	6.7	2.5	1.9	4.5	7.8
활동성 (회)					
총자산회전율	1.5	1.3	1.2	1.2	1.4
매출채권회전율	7.8	7.6	7.9	7.4	7.3
재고자산회전율	12.5	10.2	9.4	9.4	9.2
매입채무회전율	10.9	10.4	10.4	9.4	9.2



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 증가대비 0%미만

