

금호석유 (011780)

지금 시점도 투자하기에 늦지 않다

▶ 견조한 타이어 수요에 주목

글로벌 자동차 판매는 아시아권역에서의 가파른 신차 판매 등으로 성장세를 지속하고 있음. 특히 2010년 기준 41.8%의 비중을 나타내는 아시아 권역에서 56.5%를 차지하고 있는 중국 수요가 글로벌 수요를 견인하고 있는 모습임. 또한 중국의 고무제품 수입 규모는 2010년에 전년 대비 63.0% 증가를 기록하였고, 2011년 9월까지의 누계액은 이미 전년 수준을 상회할 정도로 가파른 증가세를 나타내고 있음. 이와 같은 부분은 신차 판매에 의한 타이어 수요 증가에 기반한다는 점을 고려할 때, 중국의 건축 완화는 다운스트림 업체의 가동률 증가로 이어질 것으로 예상되고, 중국을 포함한 아시아권역에서 해외 수출의 77%를 기록하고 있는 동사가 직접적으로 수혜를 받을 것이라는 판단임

▶ 공격적인 신증설을 통한 확고한 시장 지배자

동사는 2011년 1월에 HBR 12만톤을 증설한 이후, 더욱 공격적으로 2012년 하반기에 SBR 8만톤, SSBR 6만톤 증설을 완료하기 위한 설비투자를 진행하고 있다는 점에 주목할 필요가 있음. 또한 자회사 금호피엔비가 2012년에 BPA 15만톤, 2013년에 Phenol 30만톤, Acetone 18.5만톤, 금호폴리케미 2012년 상반기경 MDI 5만톤, 2013년 상반기경 EP(D)M 6만톤 증설이 완료될 것으로 예상됨. 이와 같은 투자는 견조한 타이어 수요 등을 고려할 때, 동사의 이익 모멘텀을 확대시킬 주요한 Catalyst라는 판단이어서 높은 관심이 필요함

▶ 투자 의견 Buy 및 적정주가 291,000원 유지

견조한 타이어 수요를 기반으로 한 공격적인 신증설 및 원재료 BD가격의 하락 등은 동사의 이익 모멘텀을 확대시킬 주요한 Catalyst가 될 전망이다. 수요 증가에 따른 BD 가격의 상승이 이루어져도 타이어 수요의 증가세를 통한 제품 가격 상승이 spread 확대를 지속시킬 것이라는 판단이어서 동사에 대한 투자 의견 Buy 및 적정주가 291,000원을 유지함

BUY (Maintain)

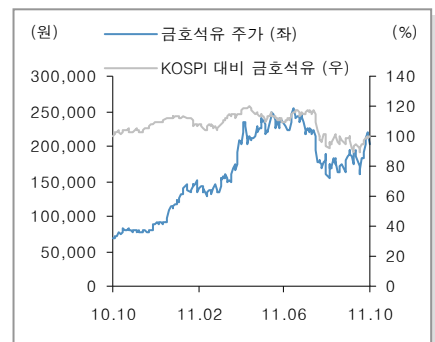
6개월 목표주가: 291,000원 (유지)

주가(11/11)	168,000원		
소속업종	화학		
업종투자 의견	비중 확대		
자본금	151.0십억원		
발행주식수	28,447,933주(@5000 원)		
시가총액	4,271십억원		
KOSPI내 비중	0.4%		
52주 최고가/최저가	253,000 원 / 71,800원		
평균 거래량(180일)	313,600주		
외국인지분율	9.3%		
배당수익률(10년)	1.11%		
주요주주	박철완	11.96%	
	박준경	8.59%	
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	(8.5)	(4.0)	(27.0)
상대주가	(11.8)	(6.4)	(15.1)

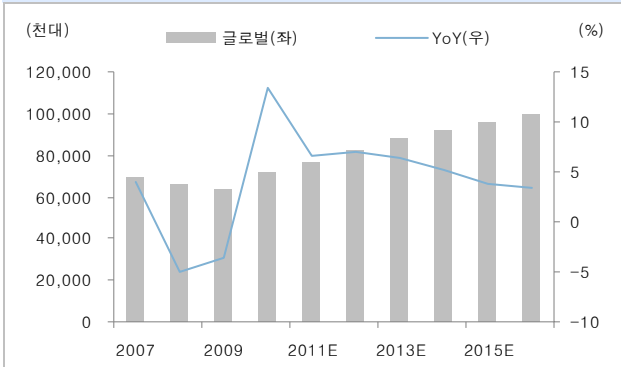
	2009	2010	2011E	2012E	2013E
매출액 (십억원)	6,898	5,719	6,605	7,529	8,950
증가율 (YoY, %)	(4.1)	(17.1)	15.5	14.0	18.9
조정영업이익	110	654	1,000	1,133	1,443
증가율 (YoY, %)	(72.4)	492.5	52.9	13.3	27.3
세전이익 (십억원)	-1,229	711	928	1,179	1,533
지배주주귀속순이익(십억원)	-624	471	618	759	987
증가율 (YoY, %)	적지	흑전	31.1	22.9	30.0
EBITDA (십억원)	489	833	1,159	1,301	1,618
EPS (원)	-21,920	16,560	21,710	26,681	34,679
증가율 (YoY, %)	적지	흑전	31.1	22.9	30.0
BPS (원)	12,468	28,034	46,275	71,113	103,913
PER (배)	NA	10.1	7.7	6.3	4.8
PBR (배)	13.5	6.0	3.6	2.4	1.6
EV/EBITDA (배)	14.4	5.9	5.7	4.8	3.5
조정영업이익률 (%)	1.6	11.4	15.1	15.1	16.1
EBITDA Margin (%)	7.1	14.6	17.6	17.3	18.1
ROE (%)	(80.1)	71.9	56.1	38.7	34.3

주: 2011년부터 K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 상대주가 추이

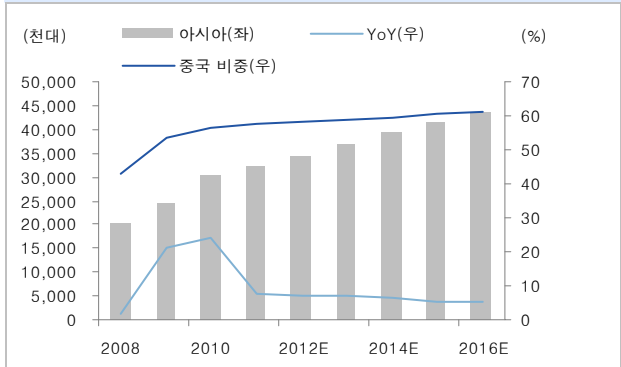


[그림 62] 글로벌 신차 판매 전망



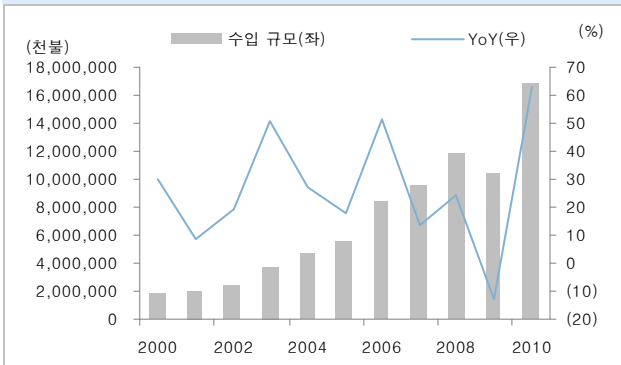
자료: IHS, 솔로몬투자증권

[그림 63] 아시아 신차 판매 및 중국 비중 전망



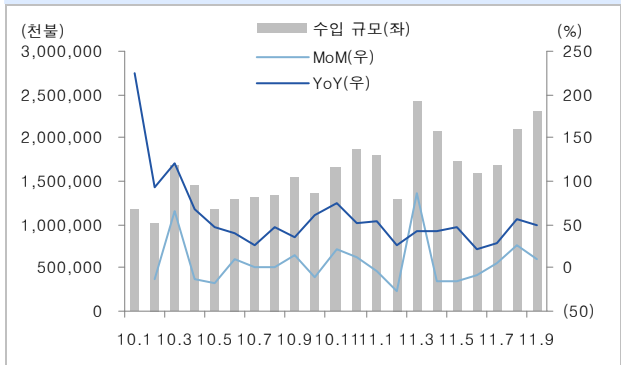
자료: IHS, 솔로몬투자증권

[그림 64] 중국 연간 고무 제품 수입 추이



자료: KITA, 솔로몬투자증권

[그림 65] 중국 월간 고무 제품 수입 추이



자료: KITA, 솔로몬투자증권

Financial Statement & Ratio

(십억원, 원, 배, %)

Income Statement	2009	2010	2011E	2012E	2013E
매출액	6,898	5,719	6,605	7,529	8,950
매출원가	5,921	4,747	5,416	6,185	7,257
매출총이익	977	971	1,188	1,344	1,693
판매비외관리비	866	317	188	211	250
EBITDA	489	833	1,159	1,301	1,618
조정영업이익	110	654	1,000	1,133	1,443
발표영업이익	110	654	1,019	1,167	1,483
비영업손익	(1,339)	57	(124)	12	50
이자손익	(370)	(134)	(134)	(120)	(102)
외환관련손익	30	1	(8)	(30)	(37)
관계기업투자등 투자손익	(690)	141	74	77	81
기타	(175)	66	(24)	(17)	(17)
세전계속사업이익	(1,229)	711	928	1,179	1,533
계속사업법인세비용	(223)	174	276	382	496
계속사업이익	(1,006)	537	652	797	1,037
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	(1,006)	537	652	797	1,037
지배주주	(624)	471	618	759	987
비지배주주	(383)	66	35	38	50

Balance Sheet	2009	2010	2011E	2012E	2013E
비유동자산	6,301	2,972	2,711	2,872	3,063
장기금융자산	56	568	514	514	514
관계기업투자등	971	57	266	343	424
감가상각자산	3,548	1,349	1,872	1,952	2,059
기타	1,726	998	58	62	66
유동자산	2,615	1,423	2,230	2,977	3,938
현금 및 현금성자산	228	208	586	996	1,630
단기금융자산	110	50	37	37	37
매출채권 및 기타채권	1,206	634	993	1,243	1,452
재고자산	979	517	599	682	796
기타	92	14	15	19	22
자산총계	8,915	4,395	4,941	5,849	7,001
비유동부채	1,685	1,121	761	830	899
장기금융부채	1,457	1,086	651	651	651
기타	72	21	74	120	166
유동부채	6,556	2,206	2,727	2,825	2,930
매입채무 및 기타채무	1,364	612	613	689	776
단기금융부채	5,029	1,459	2,027	2,027	2,027
기타	162	134	87	109	127
부채총계	8,240	3,327	3,488	3,656	3,829
지배주주지분	462	848	1,348	2,049	2,978
자본금	142	142	142	142	142
자본잉여금	303	90	90	90	90
이익잉여금	(284)	447	1,195	1,931	2,895
비지배주주지분	213	220	106	144	194
자본총계	675	1,069	1,453	2,193	3,172

자료: 금호석유, 솔로몬투자증권

Cash Flow Statement	2009	2010	2011E	2012E	2013E
영업활동으로 인한 현금흐름	734	534	721	802	1,044
당기순이익(손실)	(1,006)	537	652	797	1,037
비현금수익비용가감	1,424	10	497	606	706
유형자산감가상각비	345	168	151	162	169
무형자산감가상각비	33	11	9	6	5
운전자본증감	316	(13)	(249)	(220)	(202)
매출 및 기타채권의 (증가)감소	210	(69)	(189)	(250)	(209)
매입 및 기타채무의 증가(감소)	72	8	90	76	87
법인세납부	0	0	(180)	(382)	(496)
투자활동으로 인한 현금흐름	(643)	(143)	(170)	(221)	(237)
유형자산처분(취득)	(575)	(274)	(241)	(242)	(276)
금융자산감소(증가)	(28)	(66)	50	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	(20)	(312)	(95)	(172)	(172)
금융부채증가(감소)	43	(299)	51	0	0
자본의 증가(감소)	(34)	0	0	0	0
배당금지급	(25)	(13)	(23)	(23)	(23)
기타현금흐름	6	(101)	0	0	0
순현금흐름	84	(20)	378	409	635
기초현금	145	228	208	586	996
기말현금	228	208	586	996	1,630

Valuation Indicators(원)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
EPS	(21,920)	16,560	21,710	26,681	34,679
EBITDAPS	17,191	29,291	40,750	45,743	56,859
CFPS	(8,608)	22,866	27,253	28,999	36,438
BPS	12,468	28,034	46,275	71,113	103,913
DPS	0	1,000	1,000	1,000	1,000

Valuation Multiples (x)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
PER	NA	10.1	7.7	6.3	4.8
EV/EBITDA	14.4	5.9	5.7	4.8	3.5
PCR	NA	7.3	6.2	5.8	4.6
PSR	0.7	0.8	0.7	0.6	0.5
PBR	13.5	6.0	3.6	2.4	1.6

Financial Ratio (%)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
매출액증가율	(4.1)	(17.1)	15.5	14.0	18.9
조정영업이익증가율	(72.4)	492.5	52.9	13.3	27.3
순이익증가율	적지	흑전	31.1	22.9	30.0
유동비율	39.9	64.5	81.8	105.4	134.4
순차입금비율	910.6	214.0	141.4	75.0	31.9
부채비율	1220.5	311.3	240.1	166.7	120.7
조정영업이익률	1.6	11.4	15.1	15.1	16.1
EBITDA Margin	7.1	14.6	17.6	17.3	18.1
ROA	(10.5)	8.1	14.0	14.8	16.1
ROE	(80.1)	71.9	56.1	38.7	34.3
ROIC	1.8	11.8	25.6	25.7	29.5
Payout Ratio	0.0	4.9	3.7	3.0	2.3