

# 금호석유(011780)

## 구조적 C4 호황기의 수혜업체

### 매수(유지)

T.P 230,000 원(하향)

#### Analyst-

손지우/한승재(RA)

jwshon@sk.com

+82-3773-8827

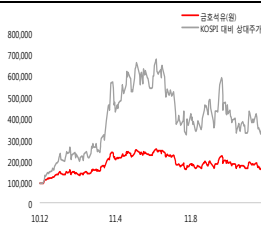
#### Company Data

자본금	1,675 억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	51,033 억원
주요주주	
박철안	11.96%
박준경	8.59%
외국인지분률	9.90%
배당수익률	0.60%

#### Stock Data

주가(11/12/29)	167,500 원
KOSPI	1825.74 pt
52주 Beta	1.46
52주 최고가	253,000 원
52주 최저가	90,200 원
60일 평균 거래대금	613 억원

#### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.21%	2.92%
6개월	-28.57%	-18.06%
12개월	86.11%	108.32%

4Q11 연결 OP 1,028 억원(QoQ -46.0%) 추정

margin , 3) , 2) , 1) lagging  
400 1 butadiene  
1,811  
가 43.2% .

부타디엔(BD)이 오를 때 사야 되는 주식 = 금호석유화학

BD , BD 가 , BD 가 spread lagging  
가 .  
margin ' , 가  
earning momentum BD 가 . BD FOB Korea  
11/4 가 \$1,560/t 12/30 \$3,100/t 2 가  
. BR SBR, ABS 가  
1Q12 가

목표주가 250,000 원 230,000 원 하향, 업종전체 차선호주 유지

2012 (-16.6%) 가 250,000 230,000  
. ROE & P/B valuation(target ROE 29.0%/PBR 3.25x)  
, 2012 fwd P/E multiple 9.5x . cycle  
issue 가 C4 (butadiene) 2012

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	200912	201012	201112F	201212F	201312F	201412F
매출액	십억원	6,897.6	5,718.5	6,304.1	6,907.9	7,664.3	6,961.5
yoy	%	(41)	(17.1)	10.2	9.6	11.0	(9.2)
조정영업이익	십억원	110.4	653.9	851.5	916.8	1,021.4	826.5
yoy	%	(72.4)	492.5	30.2	7.7	11.4	(19.1)
발표영업이익	십억원	110.4	653.9	884.5	916.8	1,021.4	826.5
EBITDA	십억원	489.1	833.3	1,046.2	1,084.5	1,189.0	994.1
세전이익	십억원	(1,229.1)	710.9	784.1	914.9	1,057.1	890.8
순이익(지배주주귀속)	십억원	(623.6)	471.1	530.6	653.0	754.4	635.7
EPS	원	(24,526)	18,404	21,332	26,249	30,328	25,556
PER	배	(0.8)	4.9	7.9	6.4	5.5	6.6
PBR	배	5.6	3.7	3.6	2.4	1.7	1.4
EV/EBITDA	배	13.5	5.4	6.6	6.2	5.1	5.3
ROE	%	(80.1)	71.9	50.3	41.0	32.7	21.1
순차입금	십억원	6,068	2,093	1,702	1,535	842	94
부채비율	%	1,220.5	311.3	257.0	183.6	132.5	104.9

자료 : SK 증권

**금호석유화학 ROE & PBR Valuation**

항목		2011E	4Q12E	4Q13E	4Q14E	4Q15E	
ROE(지배주주지분)	29.0%	ROE(지배주주지분)	50.3%	35.3%	28.9%	19.4%	16.7%
Terminal Growth	3.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	11.0%	<b>Target ROE</b>	<b>29.0%</b>				
Risk Free Rate	4.0%						
Risk Premium	7.0%						
Beta	1.0						
<b>Target P/B</b>	<b>3.25</b>						
4Q12E BPS(지배주주지분)	69,991						
<b>Target Price</b>	<b>227,414</b>						

자료 : 금호석유화학, SK 증권 추정

주: 주식수는 CB 물량 5,043,244 주를 포함하고, 자사주 5,592,528 을 제외한 수치로 산출하였음

**금호석유화학 PER Multiple Sensitivity**

	2011E	4Q12E	4Q13E	4Q14E	4Q15E
EPS(지배주주지분)	21,332	26,122	30,201	25,428	26,271
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
<b>Weighted EPS</b>	<b>26,814</b>				
<b>4Q12E EPS</b>	<b>26,122</b>				
<b>4Q13E EPS</b>	<b>30,201</b>				

Multiple	7.0	7.5	8.0	8.5	9.0	9.5	10.0	10.5	11.0	11.5
TP by weighted EPS	187,697	201,104	214,510	227,917	241,324	254,731	268,138	281,545	294,952	308,359
TP by 4Q12E EPS	182,851	195,912	208,973	222,034	235,095	248,156	261,216	274,277	287,338	300,399
TP by 4Q13E EPS	211,406	226,506	241,606	256,707	271,807	286,907	302,008	317,108	332,209	347,309

자료 : 금호석유화학, SK 증권 추정

주: 주식수는 CB 물량 5,043,244 주를 포함하고, 자사주 5,592,528 을 제외한 수치로 산출하였음

금호석유화학 연간 이익추정치 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E
매출액	6,551.0	7,638.3	8,559.7	6,304.1	6,907.9	7,664.3	-3.8%	-9.6%	-10.5%
YoY, %	14.6	16.6	12.1	10.2	9.6	11.0			
발표영업이익	962.7	1,099.6	1,323.1	884.5	916.8	1,021.4	-8.1%	-16.6%	-22.8%
YoY, %	46.6	14.7	20.3	35.3	3.7	11.4			
순이익(지배주주지분)	571.0	696.9	871.8	530.6	653.0	754.4	-7.1%	-6.3%	-13.5%
YoY, %	12.9	22.3	25.1	12.6	23.0	15.5			

자료 : 금호석유화학, SK 증권 추정

금호석유화학 분기 이익추정치 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
매출액	1,582.9	1,764.5	1,775.5	1,952.6	1,335.9	1,586.3	1,605.4	1,781.7	-15.6%	-10.1%	-9.6%	-8.7%
YoY, %	(72.3)	10.3	4.0	17.6	(76.6)	(0.9)	(6.0)	7.3				
QoQ, %	(4.7)	11.5	0.6	10.0	(19.5)	18.7	1.2	11.0				
발표영업이익	181.1	236.3	268.6	304.6	102.8	202.7	226.3	257.0	-43.2%	-14.2%	-15.8%	-15.6%
YoY, %	(72.3)	(18.5)	0.1	39.0	(84.3)	(30.0)	(15.7)	35.0				
QoQ, %	(17.3)	30.5	13.7	13.4	(46.0)	97.2	11.6	13.5				
순이익(지배주주지분)	106.3	145.7	169.8	195.8	65.4	141.6	161.1	185.1	-38.5%	-2.8%	-5.1%	-5.5%
YoY, %	(78.9)	(25.2)	(5.2)	118.8	(86.1)	(27.8)	(10.0)	105.6				
QoQ, %	18.8	37.0	16.5	15.4	(27.3)	116.4	13.8	14.9				

자료 : 금호석유화학, SK 증권 추정

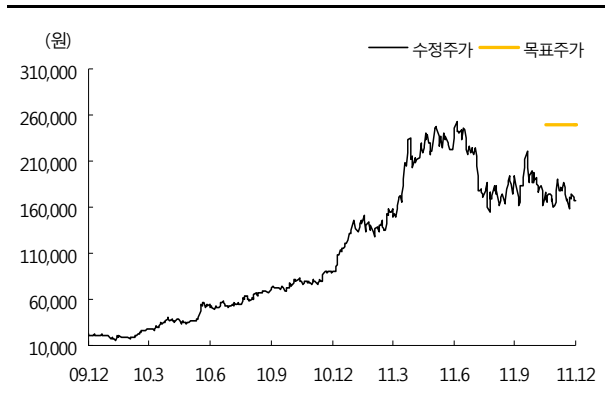
금호석유화학 사업부문별 실적추정

(단위: 십억원)

	2011E	2012E	2013E	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11E	1Q12E	2Q12E	3Q12E	4Q12E
매출액	6,304.1	6,907.9	7,664.3	1,600.2	1,707.7	1,660.3	1,335.9	1,586.3	1,605.4	1,781.7	1,934.5
	YoY 28.7%	9.6%	11.0%	39.4%	40.0%	31.0%	5.8%	-0.9%	-6.0%	7.3%	44.8%
	QoQ			26.7%	6.7%	-2.8%	-19.5%	18.7%	1.2%	11.0%	8.6%
합성고무	3,393.2	3,637.2	3,877.5	787.7	981.8	945.6	678.1	839.3	828.7	962.4	1,006.8
	YoY 51.9%	7.2%	6.6%	58.2%	75.0%	61.9%	14.7%	6.6%	-15.6%	1.8%	48.5%
	QoQ			33.3%	24.6%	-3.7%	-28.3%	23.8%	-1.3%	16.1%	4.6%
합성수지	1,212.3	1,442.7	1,489.5	346.2	323.6	274.1	268.4	336.7	356.5	368.0	381.5
	YoY -0.7%	19.0%	3.2%	20.0%	6.0%	-11.8%	-15.1%	-2.7%	10.2%	34.3%	42.1%
	QoQ			9.5%	-6.5%	-15.3%	-2.1%	25.4%	5.9%	3.2%	3.7%
기타	1,698.6	1,827.9	2,297.3	466.3	402.3	440.6	389.4	410.2	420.1	451.4	546.2
	YoY 17.7%	7.6%	25.7%	28.9%	13.8%	18.3%	9.3%	-12.0%	4.4%	2.4%	40.3%
	QoQ			30.9%	-13.7%	9.5%	-11.6%	5.3%	2.4%	7.4%	21.0%
영업이익	883.5	916.8	1,021.4	285.4	276.2	219.1	102.8	202.7	226.3	257.0	230.8
	YoY 51.5%	3.8%	11.4%	128.1%	93.1%	46.1%	-37.7%	-29.0%	-18.1%	17.3%	124.5%
	QoQ			73.1%	-3.2%	-20.7%	-53.1%	97.2%	11.6%	13.5%	-10.2%
합성고무	500.1	535.0	557.8	165.4	169.9	117.3	47.5	117.5	132.6	154.0	130.9
	YoY 138.9%	7.0%	4.3%	344.6%	183.6%	152.3%	-27.8%	-29.0%	-22.0%	31.3%	175.7%
	QoQ			151.8%	2.7%	-31.0%	-59.5%	147.6%	12.8%	16.1%	-15.0%
합성수지	51.5	65.0	78.4	31.1	14.9	4.2	1.3	13.5	17.8	18.4	15.3
	YoY -29.3%	26.0%	20.7%	326.0%	-18.6%	-81.1%	-94.7%	-56.7%	19.6%	338.1%	1036.9%
	QoQ			23.9%	-52.1%	-71.8%	-68.0%	903.5%	32.3%	3.2%	-17.1%
기타	331.9	316.9	385.2	88.9	91.4	97.6	54.0	71.8	75.9	84.6	84.7
	YoY 10.3%	-4.5%	21.6%	10.3%	41.0%	20.0%	-27.1%	-19.3%	-17.0%	-13.3%	56.8%
	QoQ			20.0%	2.8%	6.8%	-44.7%	32.9%	5.7%	11.4%	0.1%
영업이익률	14.0%	13.3%	13.3%	17.8%	16.2%	13.2%	7.7%	12.8%	14.1%	14.4%	11.9%
합성고무	14.7%	14.7%	14.4%	21.0%	17.3%	12.4%	7.0%	14.0%	16.0%	16.0%	13.0%
합성수지	4.3%	4.5%	5.3%	9.0%	4.6%	1.5%	0.5%	4.0%	5.0%	5.0%	4.0%
기타	19.5%	17.3%	16.8%	19.1%	22.7%	22.2%	13.9%	17.5%	18.1%	18.7%	15.5%

자료 : 금호석유화학, SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2012.01.03	매수	230,000
	2011.11.14	매수	250,000



**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 2012년 1월 3일 7시 10분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

재무상태표

12월 결산(십억원)	201012	201112E	201212E	201312E	201412E
<b>비유동자산</b>	2,972	2,629	2,703	2,804	2,880
장기금융자산	568	419	419	419	419
유형자산	2,142	1,890	1,964	2,065	2,141
무형자산	51	36	36	36	36
유동자산	1,423	2,221	3,030	3,687	4,162
<b>현금및현금성자산</b>	210	752	919	1,612	2,360
매출채권및기타채권	634	843	1,221	1,199	1,039
재고자산	517	571	827	813	704
<b>자산총계</b>	4,395	4,850	5,733	6,491	7,042
<b>비유동부채</b>	1,121	709	709	709	709
장기금융부채	1,086	589	589	589	589
장기매입채무 및 기타채무	11	7	7	7	7
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>유동부채</b>	2,206	2,782	3,003	2,990	2,897
단기금융부채	1,459	2,216	2,216	2,216	2,216
매입채무 및 기타채무	612	492	712	700	606
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	3,327	3,491	3,712	3,699	3,606
<b>지배주주지분</b>	848	1,261	1,924	2,694	3,339
자본금	142	142	142	142	142
자본잉여금	90	79	79	79	79
기타자본구성요소	(62)	(40)	(40)	(40)	(40)
자기주식	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
이익잉여금	447	1,079	1,743	2,512	3,158
비지배주주지분	220	98	98	98	98
<b>자본총계</b>	1,069	1,358	2,022	2,791	3,436
<b>부채외자본총계</b>	4,395	4,850	5,733	6,491	7,042

현금흐름표

12월 결산(십억원)	201012	201112E	201212E	201312E	201412E
<b>영업활동현금흐름</b>	541	722	607	1,185	1,226
당기순이익(손실)	537	561	686	793	668
비현금성항목등	10	493	367	367	367
유형자산감가상각비	179	162	168	168	168
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	169	(331)	(200)	(200)	(200)
<b>운전자본감소(증가)</b>	(13)	(172)	(447)	25	190
매출채권및기타채권의	567	(186)	(351)	20	150
재고자산감소(증가)	462	(55)	(256)	14	109
매입채무 및 기타채무의	(530)	(68)	161	(9)	(68)
기타	0	0	0	0	0
<b>법인세납부</b>	0	246	185	185	185
<b>투자활동현금흐름</b>	(150)	(202)	(242)	(268)	(244)
금융자산감소(증가)	(66)	59	0	0	0
유형자산감소(증가)	(274)	(252)	(242)	(268)	(244)
무형자산감소(증가)	(5)	(3)	0	0	0
기타	195	(5)	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	(312)	63	(23)	(23)	(23)
단기금융부채증가(감소)	(948)	71	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	649	33	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	13	46	23	23	23
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	(20)	601	167	693	749
<b>기초현금</b>	228	151	752	919	1,612
<b>기말현금</b>	208	752	919	1,612	2,360
<b>FCF</b>	830	250	191	689	724

자료 : 금호석유 SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	201012	201112E	201212E	201312E	201412E
<b>매출액</b>	5,719	6,304	6,908	7,664	6,962
<b>매출원가</b>	4,747	5,272	5,796	6,427	5,939
<b>매출총이익</b>	971	1,032	1,112	1,238	1,023
매출총이익률 (%)	17.0	16.4	16.1	16.1	14.7
<b>판매비와관리비</b>	317	181	195	216	197
<b>조정영업이익</b>	654	851	917	1,021	826
조정영업이익률 (%)	11.4	13.5	13.3	13.3	11.9
<b>발표영업이익</b>	654	885	917	1,021	826
<b>비영업손익</b>	57	(67)	(2)	36	64
<b>순금융비용</b>	101	26	50	79	122
외환관련손익	1	(27)	0	0	0
관계기업투자등관련손익	141	65	80	87	73
<b>세전계속사업이익</b>	711	784	915	1,057	891
<b>세전계속사업이익률 (%)</b>	12.4	12.4	13.2	13.8	12.8
<b>계속사업법인세</b>	174	223	229	264	223
<b>계속사업이익</b>	537	561	686	793	668
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	537	561	686	793	668
<b>순이익률 (%)</b>	9.4	8.9	9.9	10.3	9.6
<b>지배주주</b>	471	531	653	754	636
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	8.2	8.4	9.5	9.8	9.1
<b>비지배주주</b>	66	30	33	38	32
<b>총포괄이익</b>	537	463	686	793	668
<b>지배주주</b>	0	434	644	744	627
<b>비지배주주</b>	0	29	42	49	41
<b>EBITDA</b>	833	1,046	1,084	1,189	994

주요투자지표

12월 결산(십억원)	201012	201112E	201212E	201312E	201412E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	(17.1)	10.2	9.6	11.0	(9.2)
조정영업이익	492.5	30.2	7.7	11.4	(19.1)
세전계속사업이익	흑전	10.3	16.7	15.5	(15.7)
EBITDA	70.4	25.6	3.7	9.6	(16.4)
EPS(계속사업)	흑전	15.9	23.0	15.5	(15.7)
<b>수익성(%)</b>					
ROE	71.9	50.3	41.0	32.7	21.1
ROA	8.1	12.1	13.0	13.0	9.9
EBITDA마진	14.6	16.6	15.7	15.5	14.3
<b>안정성(%)</b>					
<b>유동비율</b>	64.5	79.8	100.9	123.3	143.7
<b>부채비율</b>	311.3	257.0	183.6	132.5	104.9
<b>순차입금/자기자본</b>	195.8	125.3	75.9	30.2	2.7
<b>EBITDA/이자비용(배)</b>	0.4	0.2	0.0	0.1	(0.1)
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	18,404	21,332	26,249	30,328	25,556
BPS	24,698	46,219	69,991	97,584	120,706
CFPS	23,669	28,383	30,656	33,468	28,227
<b>주당 현금배당금</b>	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Valuation지표(배)</b>					
<b>PER</b> 최고	4.9	7.9	6.4	5.5	6.6
<b>최저</b>					
<b>PBR</b> 최고	3.7	3.6	2.4	1.7	1.4
<b>최저</b>					
<b>PCR</b>	3.8	5.9	5.5	5.0	5.9
<b>EV/EBITDA</b> 최고	5.4	6.6	6.2	5.1	5.3
<b>최저</b>					