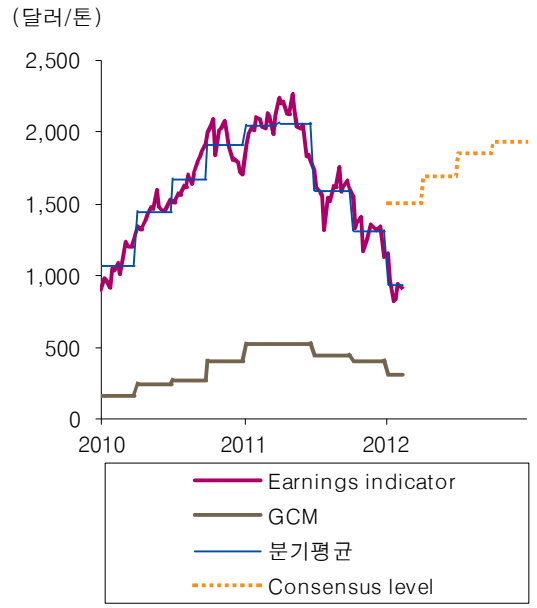
금호석유화학

이익의 규모는 줄었으나 이익 회복의 방향성이 주가 회복에 긍정적으로 작용

- 합성고무 가격은 지속적으로 부다티엔 가격 상승 전가 중. 3월 BR 거래가는 4,000~4,300달러 수준으로 1개월 래깅 스프레드는 300-600달러 수준
- 부타디엔 가격의 안정은 합성고무 스프레드의 완만한 성장으로 이어지며 동사 주가 상승의 Catalyst로 작용할 것. NCC 정기보수의 영향을 받는 2분기 이후 이익 회복 기대
- 2012년의 전년대비 타이어 수요 Peak out 우려는 동사에게도 리스크 요인
- 2011년 대비 이익규모의 하향 조정을 반영 하여 목표주가를 187,000원으로 하향 조정하나 스프레드의 방향성에 근거하여 BUY투자의견 유지

금호석유화학 Earnings Indicator



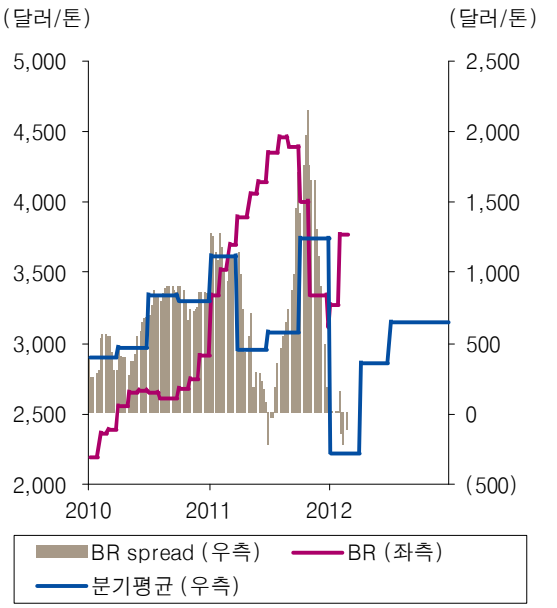
자료: 삼성증권

주요지표 & Valuation

	2010	2011E	2012E	2013E
매출액 (십억원)	5,719	6,457	6,743	6,946
순이익 (십억원)	537	595	553	710
EPS (adj) (원)	20,612	16,218	16,940	21,721
EPS (adj) growth (%)	흑전	(21.3)	4.5	28.2
EBITDA margin (%)	17.9	16.1	14.4	16.6
ROE (%)	61.6	41.7	27.0	26.8
P/E (adj) (배)	7.9	9.8	9.4	7.3
P/B (배)	4.7	3.6	2.4	1.8
EV/EBITDA (배)	7.1	6.7	7.1	5.7
Dividend yield (%)	0.6	0.6	0.6	0.6

자료: 삼성증권

BR-BD spread 추이



자료: KITA, Platts

금호석유화학 - Financials

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
매출액	6,898	5,719	6,457	6,743	6,946
매출원가	5,921	4,747	5,256	5,655	5,661
매출총이익	977	971	1,201	1,089	1,285
(매출총이익률, %)	14.2	17.0	18.6	16.1	18.5
판매 및 일반관리비	866	317	354	369	380
영업이익	110	654	847	719	905
(영업이익률, %)	1.6	11.4	13.1	10.7	13.0
순금융이익	(370)	(134)	(121)	(112)	(104)
순외환이익	30	1	4	30	33
순지분법이익	(690)	141	90	70	77
기타	(309)	49	(57)	2	(2)
세전이익	(1,229)	711	763	710	910
법인세	(223)	174	168	156	200
(법인세율, %)	18.1	24.5	22.0	22.0	22.0
순이익	(1,006)	537	595	553	710
(순이익률, %)	(14.6)	9.4	9.2	8.2	10.2
지배주주순이익	(651)	341	496	429	577
(영업순이익률, %)	(9.4)	6.0	7.7	6.4	8.3
EBITDA	(480)	1,024	1,042	968	1,150
(EBITDA 이익률, %)	(7.0)	17.9	16.1	14.4	16.6
EPS(지배주주) (원)	(27,283)	20,612	16,218	16,940	21,721
EPS(연결기준) (원)	(35,377)	18,877	23,304	15,808	20,267
수정 EPS (원)**	(27,283)	20,612	16,218	16,940	21,721
주당배당금 (보통, 원)	691	1,000	1,000	1,000	1,000
주당배당금 (우선, 원)	0	1,050	1,050	1,050	1,050
배당성향 (%)	0.0	4.9	6.2	5.9	4.6

자료: 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
유동자산	2,658	1,435	1,714	1,729	2,002
현금 및 현금등가물	228	208	186	57	278
매출채권	1,124	594	717	793	868
재고자산	979	517	680	749	731
기타	328	117	132	129	125
비유동자산	6,257	2,960	3,193	3,461	3,730
투자자산	1,027	625	620	616	614
(지분법증권)	971	57	57	57	57
유형자산	4,829	2,142	2,380	2,649	2,917
무형자산	142	51	50	49	49
기타	260	141	144	147	150
자산총계	8,915	4,395	4,908	5,190	5,732
유동부채	6,556	2,206	2,391	2,123	1,974
매입채무	957	427	497	562	579
단기차입금	2,581	526	789	711	732
기타 유동부채	3,018	1,252	1,105	850	664
비유동부채	1,685	1,121	729	759	769
사채 및 장기차입금	1,398	1,024	624	644	644
기타 장기부채	286	97	106	115	125
부채총계	8,240	3,327	3,121	2,881	2,743
자본금	142	142	189	171	171
자본잉여금	303	90	190	208	208
이익잉여금	(284)	447	945	1,399	1,992
기타	513	390	463	531	618
자본총계	675	1,069	1,787	2,309	2,989
순부채	6,152	2,187	2,049	1,947	1,617
주당장부가치 (원)	14,025	34,894	44,869	66,226	86,966

자료: 삼성증권

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
영업활동에서의 현금흐름	**834**	**560**	**642**	**657**	**812**
순이익	(1,006)	537	595	553	710
유 · 무형자산 상각비	379	179	158	147	136
순외환관련손실 (이익)	(21)	2	18	(3)	(23)
지분법평가손실 (이익)	485	(4)	0	0	0
Gross cash flow	418	547	859	737	852
순운전자본감소 (증가)	417	13	(217)	(80)	(40)
기타	(0)	(0)	0	0	0
투자활동에서의 현금흐름	**(743)**	**(169)**	**(425)**	**(408)**	**(378)**
설비투자	(575)	(274)	(390)	(410)	(400)
Free cash flow	259	286	252	247	412
투자자산의 감소(증가)	(126)	112	6	4	2
(배당금***)					
기타	(42)	(7)	(41)	(2)	19
재무활동에서의 현금흐름	**(20)**	**(312)**	**(183)**	**(377)**	**(213)**
차입금의 증가(감소)	(97)	(220)	693	451	441
자본금의 증가 (감소)	(34)	0	147	0	0
배당금	(25)	(13)	(23)	(32)	(29)
기타	136	(79)	(1,000)	(796)	(625)
현금증감	84	(20)	35	(128)	221
기초현금	145	228	151	186	57
기말현금	228	208	186	57	278

자료: 삼성증권