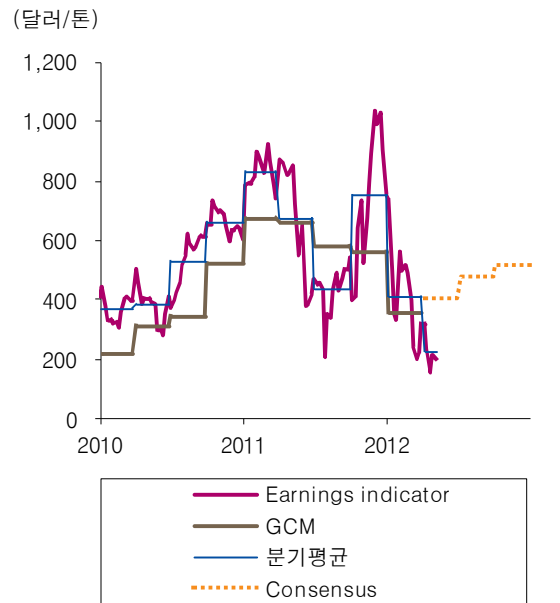


# 금호석유

- ▶ 2Q 실적 전망: 1분기 대비 영업이익 26.4% 하락 전망, 합성고무와 합성수지 여전히 부진
  - ▶ 중국의 합성고무 수요 부진으로 주요 합성고무 가격이 소폭 하락한 반면 부타디엔 투입 단가는 예상보다 상승
  - ▶ 계절성에도 불구하고 합성수지 수요 위축 지속
- ▶ 주요 사업 증설 (SBR 11만톤, SSBR 6만톤), 고부가가치 SSBR 확충, 부타디엔 자급도 확대 노력 등으로 동사의 이익 레버리지효과가 증가하고 있으나 업황 부진 지속 예상
- ▶ 투자의견 HOLD로 하향 조정, 목표주가 130,000원으로 20.2% 하향 조정
  - ▶ 합성고무 시황에 대한 높은 이익 민감도가 현재에서는 부정적

## Earnings Indicator



자료: 삼성증권

## 주요지표 & Valuation

	2011	2012E	2013E	2014E
매출액 (십억원)	6,457	6,597	7,027	7,773
순이익 (십억원)	544	384	473	548
EPS (원)	18,124	12,059	14,644	17,238
EPS (adj) growth	7.3	(34.7)	23.2	15.9
EBITDA margin	16.2	8.6	9.7	9.9
ROE	41.4	22.8	23.8	23.1
P/E (배)	6.1	9.2	7.5	6.4
P/B (배)	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA (배)	5.2	8.7	7.4	6.6
Dividend yield	1.7	1.7	1.7	1.7

자료: 삼성증권, 금호석유

## 분기 실적 추이

(KRwb)	4Q11	1Q12	2Q12E	3Q12E	4Q12E
매출액	1,489	1,621	1,602	1,714	1,659
합성고무	821	871	885	1,018	981
합성섬유	303	342	308	283	287
정밀화학	48	43	46	46	45
금호피앤비	257	290	305	306	287
기타	61	76	58	61	60
<b>영업이익</b>	<b>60</b>	<b>129</b>	<b>95</b>	<b>136</b>	<b>116</b>
합성고무	82	82	61	95	87
합성섬유	9	8	2	4	4
정밀화학	1	1	1	1	1
금호피앤비	21	8	9	11	11
기타	(53)	30	22	25	13

자료: 삼성증권, 금호석유

# 금호석유 - Financials

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	5,719	6,457	6,597	7,027	7,773
매출원가	4,747	5,410	5,946	6,274	6,933
매출총이익	971	1,047	651	753	840
(매출총이익률, %)	17.0	16.2	9.9	10.7	10.8
판매 및 일반관리비	317	208	209	222	245
영업이익	665	842	477	577	673
(영업이익률, %)	11.6	13.0	7.2	8.2	8.7
순금융이익	(134)	(131)	(68)	(68)	(61)
순외환이익	1	0	0	0	0
순지분법이익	141	0	70	84	87
기타	49	48	15	14	6
세전이익	722	758	494	608	705
법인세	174	215	110	135	156
(법인세율, %)	24.1	28.3	22.3	22.2	22.2
순이익	537	544	384	473	548
(순이익률, %)	9.4	8.4	5.8	6.7	7.1
지배주주순이익	471	506	330	407	471
(영업순이익률, %)	6.0	7.8	3.9	5.0	6.0
EBITDA	1,035	1,044	578	684	785
(EBITDA 이익률, %)	18.1	16.2	8.8	9.7	10.1
EPS(지배주주) (원)	20,612	18,124	12,059	14,644	17,238
EPS(연결기준) (원)	18,877	18,894	11,423	13,872	16,329
수정 EPS (원)	16,886	18,124	12,059	14,644	17,238
주당배당금 (보통, 원)	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주당배당금 (우선, 원)	1,050	2,050	2,050	2,050	2,050
배당성향 (%)	4.9	11.1	16.6	13.7	11.6

자료: 삼성증권

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	1,435	2,058	1,920	2,041	2,301
현금 및 현금등가물	208	505	328	342	421
매출채권	594	887	776	878	972
재고자산	517	582	733	740	818
기타	117	84	83	82	90
비유동자산	2,960	2,656	2,765	2,985	3,270
투자자산	625	683	589	442	369
(지분법증권)	57	270	270	270	270
유형자산	2,142	1,922	2,140	2,510	2,870
무형자산	51	35	33	32	30
기타	141	16	3	1	1
자산총계	4,395	4,714	4,685	5,026	5,571
유동부채	2,206	2,713	2,358	2,304	2,378
매입채무	427	428	550	586	648
단기차입금	526	788	803	856	946
기타 유동부채	1,252	1,498	1,005	862	784
비유동부채	1,121	444	514	564	614
사채 및 장기차입금	1,024	365	435	485	535
기타 장기부채	97	79	79	79	79
부채총계	3,327	3,157	2,872	2,868	2,992
자본금	142	167	167	167	167
자본잉여금	90	265	265	265	265
이익잉여금	447	1,047	1,321	1,671	2,087
기타	390	77	60	54	59
자본총계	1,069	1,557	1,813	2,158	2,579
순부채	2,187	1,743	1,513	1,570	1,628
주당장부가치 (원)	34,894	50,631	57,952	68,007	80,373

자료: 삼성증권

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동에서의 현금흐름	560	670	454	293	360
순이익	537	544	384	473	548
유·무형자산 상각비	179	155	6	6	6
순외환관련손실 (이익)	2	4	(6)	(26)	(58)
지분법평가손실 (이익)	(4)	0	0	0	0
Gross cash flow	547	1,057	337	413	437
순운전자본감소 (증가)	13	(196)	81	(73)	(110)
기타	117	(95)	0	0	(0)
투자활동에서의 현금흐름	(169)	(246)	(108)	(199)	(241)
설비투자	(274)	(291)	(217)	(370)	(360)
Free cash flow	286	379	236	(77)	0
투자자산의 감소(증가)	114	45	93	147	74
(배당금)					
기타	(9)	0	16	24	45
재무활동에서의 현금흐름	(312)	(69)	(523)	(81)	(39)
차입금의 증가(감소)	(229)	(51)	223	672	741
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	(13)	(23)	(56)	(56)	(56)
기타	(70)	5	(690)	(698)	(724)
현금증감	(20)	354	(177)	13	79
기초현금	228	151	505	328	342
기말현금	208	505	328	342	421

자료: 삼성증권