

금호석유 (011780)

원재료 하락의 영향보다 제품가격 반등이 우선

▶ 2Q12 영업이익 - 전분기 대비 26.0% 감소 전망

2012년 2분기 연결 매출액 및 영업이익은 전분기 대비 각각 1.2%, 26.0% 감소한 1조6,025억원, 957억원을 기록할 전망이다. 글로벌 경기 불확실성 확대로 타이어 업체들의 재고 보충 수요가 급격히 위축된 영향과 더불어 원재료 Butadiene의 가격 하락폭 전가로 BR, SBR의 가격 하락폭이 확대되고 있기 때문이다. 다만 합성수지 및 페놀유도체는 긍정적인 모습을 나타낼 것으로 판단됨. 급격한 수요 위축으로 제품가격이 소폭 하락하고 있는 모습이나, 스프레드는 원재료 가격 급락의 영향으로 개선되고 있기 때문이다

▶ 투자의견 Hold 및 적정주가 138,000원 제시

동사에 대한 투자의견 Hold로 하향 조정하고, 적정주가는 조정된 연간 영업실적을 반영하여 기존 245,000원에서 43.7% 하향한 138,000원을 제시함. 투자포인트로는 첫째, 하반기 영업실적은 상반기를 저점으로 개선될 것으로 전망됨. 글로벌 거시변수의 불확실성이 다운스트림 업체들의 수요를 급격하게 위축시키고 있는 현재의 모습에서 하반기에는 매크로 불확실성이 점차 안정화될 것으로 예상되어 수요 증가가 기대되기 때문이다. 타이어 업체들의 판단가 인상과 더불어 중국의 타이어 교체주기를 감안할 필요가 있고, 합성수지도 올림픽 특수 관련 가전 수요 증가로 제품 가격이 재차 반등할 것으로 예상되는 점에 주목할 필요가 있음. 이에 따라 동사의 연결 영업이익은 1분기 1,293억원, 2분기 957억원에서 3분기 1,161억원, 4분기 1,218억원으로 점진적인 증가가 이루어질 것으로 전망됨. 둘째, 9월 및 11월경 증설이 완료될 것으로 예상되는 SBR 110kt 및 SSBR 60kt의 증설 효과도 감안할 필요가 있음. 현재의 스프레드를 고려할 때, 4분기 영업이익의 8.6%의 비중을 차지할 것으로 예상되며, 수요 회복에 따른 스프레드 확대시 수익 반영 비중은 더욱 확대될 여지가 있음에 주목할 필요가 있음. 다만 이익 개선 속도가 제한될 것으로 전망되고, Valuation 매력도가 상대적으로 낮으며, 당사 투자의견 Buy 유지에 필요한 20% 상승여력에 제한되어 Hold 의견으로 하향 조정함

| | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 5,719 | 6,457 | 6,592 | 7,668 | 8,530 |
| 증가율 (YoY, %) | (17.1) | 12.9 | 2.1 | 16.3 | 11.2 |
| 조정영업이익 | 654 | 839 | 437 | 607 | 776 |
| 세전이익 (십억원) | 711 | 758 | 482 | 652 | 851 |
| 지배주주귀속순이익(십억원) | 471 | 506 | 371 | 501 | 654 |
| EBITDA (십억원) | 833 | 994 | 598 | 783 | 970 |
| EPS (원) | 16,560 | 15,097 | 11,065 | 14,968 | 19,531 |
| 증가율 (YoY, %) | 흑전 | (8.8) | (26.7) | 35.3 | 30.5 |
| BPS (원) | 28,034 | 42,185 | 52,427 | 66,655 | 85,478 |
| PER (배) | 5.5 | 11.1 | 9.8 | 7.2 | 5.6 |
| PBR (배) | 3.2 | 4.0 | 2.1 | 1.6 | 1.3 |
| EV/EBITDA (배) | 5.9 | 7.2 | 8.9 | 6.7 | 5.3 |
| 조정영업이익률 (%) | 11.4 | 13.0 | 6.6 | 7.9 | 9.1 |
| EBITDA Margin (%) | 14.6 | 15.4 | 9.1 | 10.2 | 11.4 |
| ROE (%) | 71.9 | 44.0 | 22.9 | 24.8 | 25.5 |

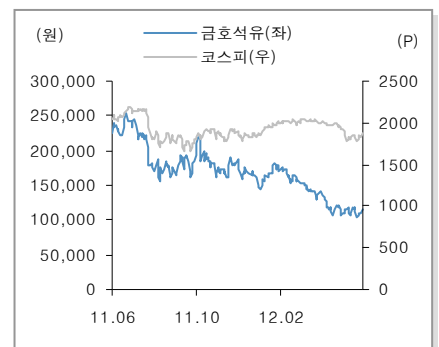
주: 2011년부터 K-IFRS 연결 기준

HOLD (D)

6개월 목표주가: 138,000원(하향)

| | | | |
|--------------|----------------------|--------|--------|
| 주가(06/12) | 117,500원 | | |
| 소속업종 | 화학 | | |
| 업종투자의견 | 비중 확대 | | |
| 자본금 | 167.0십억원 | | |
| 발행주식수 | 33,491,177주(@5000 원) | | |
| 시가총액 | 3,580십억원 | | |
| KOSPI내 비중 | 0.3% | | |
| 52주 최고가/최저가 | 253,000 원 / 104,500원 | | |
| 평균 거래량(180일) | 272,888주 | | |
| 외국인지분율 | 11.6% | | |
| 배당수익률(11년) | 1.2% | | |
| 주요주주 | 박철완 외 5인 | 23.7% | |
| | 금호석유 자사주 | 18.4% | |
| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가 | (10.3) | (39.0) | (52.0) |
| 상대주가 | (3.9) | (36.5) | (45.5) |
| 현 주가대비 상승여력 | 17.4% | | |

최근 12개월 상대주가 추이



I. Valuation

투자의견 Hold 및 적정주가 138,000원 동사에 대한 투자의견 Buy를 Hold로 하향 조정하고, 적정주가는 조정된 연간 영업실적을 반영하여 기존 245,000원에서 43.7% 하향한 138,000원을 제시한다. 적정주가 산정시 영업가치는 2012년 EBITDA에 글로벌 주요 업체 평균 EV/EBITDA 8.8x를 적용하여 산출하였으며, 투자가치는 아시아나항공 및 대우건설 지분가치를 반영하였다. 현 주가 (2012.6.12일 종가 기준) 대비 17.4%의 상승 여력을 가진다.

하반기 실적 개선 및 증설효과에 주목할 필요 투자포인트는 다음과 같다. 첫째, 하반기 영업실적은 상반기를 저점으로 개선될 것으로 전망된다. 글로벌 거시변수의 불확실성이 다운스트림 업체들의 수요를 급격하게 위축시키고 있는 현재의 모습에서 하반기에는 매크로 불확실성이 점차 안정화될 것으로 예상되어 수요 증가가 기대되기 때문이다. 타이어 업체들의 판단가 인상과 더불어 중국의 타이어 교체주기를 감안할 필요가 있고, 합성수지도 올림픽 특수 관련 가전 수요 증가로 제품 가격이 재차 반등할 것으로 예상되는 점에 주목할 필요가 있다. 이에 따라 동사의 연결 영업이익은 1분기 1,293억원, 2분기 957억원에서 3분기 1,161억원, 4분기 1,218억원으로 점진적인 증가가 이루어질 것으로 전망된다. 둘째, 9월 및 11월경 증설이 완료될 것으로 예상되는 SBR 110kt 및 SSBR 60kt의 증설 효과도 감안할 필요가 있다. 현재의 스프레드를 고려할 때, 4분기 영업이익의 8.6%의 비중을 차지할 것으로 예상되며, 수요 회복에 따른 스프레드 확대시 수익 반영 비중은 더욱 확대될 여지가 있음에 주목할 필요가 있다.

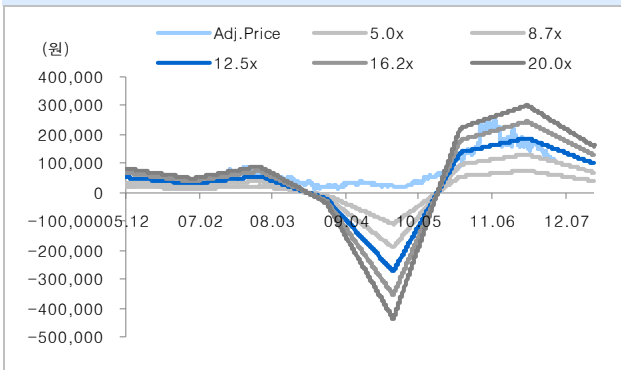
다만 이익 개선 속도가 제한될 것으로 전망되고, Valuation 매력도가 상대적으로 낮으며, 당사 투자의견 Buy 유지에 필요한 20% 상승여력에 제한되어 Hold 의견으로 하향 조정하였다.

[도표 183] S.O.P Valuation table

| 구분 | EBITDA | 적용배수(x) | 가치 | 비고 |
|------------------------|--------|---------|----------------|-------------------------|
| 영업가치(억원) | 5,976 | 8.8 | 52,710 | •글로벌 주요 업체 평균 EV/EBITDA |
| 투자가치(억원) | | | 2,943 | |
| 아시아나항공 | | | 1,700 | •6.12일 종가 기준(13.42%) |
| 대우건설 | | | 1,258 | •6.12일 종가 기준(3.52%) |
| 순차입금(억원) | | | 19,495 | •1Q12 기준 |
| 기업가치(억원) | | | 36,173 | |
| 우선주 시가총액(억원) | | | 875 | •6.12일 종가 기준 |
| 비지배주주지분가치(억원) | | | 796 | •영업가치의 1.5% 가정 |
| 보통주(천주) | | | 24,875 | |
| 주당 가치(원) | | | 138,698 | |
| Target Price(원) | | | 138,000 | |
| 현 주가(원) | | | 117,500 | •6.12일 종가 기준 |
| 상승 여력(%) | | | 17.4 | |
| P/E(x) | | | 12.5 | |
| P/B(x) | | | 2.6 | |

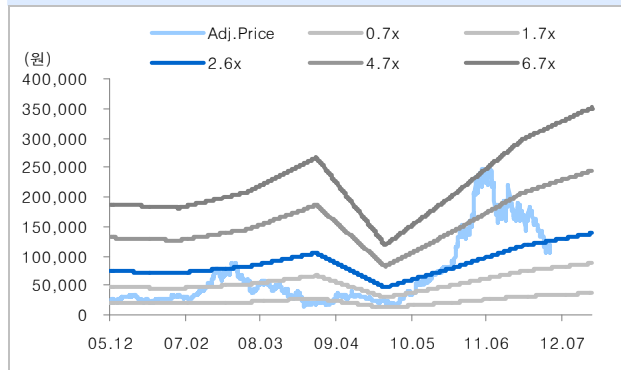
자료: Bloomberg, 솔로몬투자증권 리서치센터

[도표 184] P/E Band



자료: Bloomberg, 솔로몬투자증권

[도표 185] P/B Band



자료: Bloomberg, 솔로몬투자증권

II. 영업실적 전망

2Q12 영업이익
전분기 대비
26.0% 감소

2012년 2분기 연결 매출액 및 영업이익은 전분기 대비 각각 1.2%, 26.0% 감소한 1조 6,025억원, 957억원을 기록할 전망이다. 글로벌 경기 불확실성 확대에 타이어 업체들의 재고 보충 수요가 급격히 위축된 영향과 더불어 원재료 Butadiene의 가격 하락폭 전가로 BR, SBR의 가격 하락폭이 확대되고 있기 때문이다. 다만 합성수지 및 페놀유도체는 긍정적인 모습을 나타낼 것으로 판단된다. 급격한 수요 위축으로 제품가격이 소폭 하락하고 있는 모습이나, 스프레드는 원재료 가격 급락의 영향으로 개선되고 있기 때문이다.

하반기 영업실적
점진적 개선 전망

하반기 영업실적은 상반기를 저점으로 개선될 것으로 전망된다. 글로벌 거시변수의 불확실성이 다운스트림 업체들의 수요를 급격하게 위축시키고 있는 현재의 모습에서 하반기에는 매크로 불확실성이 점차 안정화될 것으로 예상되어 수요 증가가 기대되기 때문이다. 또한 9월 및 11월경 증설이 완료될 것으로 예상되는 SBR 110kt 및 SSBR 60kt의 실적 반영도 고려할 필요가 있다. 더불어 타이어 업체들의 판단이 인상과 더불어 중국의 타이어 교체주기를 감안할 필요가 있고, 합성수지도 올림픽 특수 관련 가전 수요 증가로 제품 가격이 재차 반등할 것으로 예상되는 점에 주목할 필요가 있다. 이에 따라 동사의 연결 영업이익은 1분기 1,293억원, 2분기 957억원에서 3분기 1,161억원, 4분기 1,218억원으로 점진적인 증가가 이루어질 것으로 전망된다.

연간 연결 영업실적은 하향된 분기 영업실적을 반영하여 조정하였다. 2012년 매출액 및 영업이익은 기존 추정치 대비 각각 1.9%, 27.3% 하향한 6조 5,924억원, 4,630억원으로 조정하였고, 2013년 매출액 및 영업이익은 기존 추정치 대비 각각 0.6%, 29.5% 하향한 7조 6,677억원, 6,350억원으로 조정하였다.

[도표 186] 연결기준 분기 영업실적 전망 (단위: 억원, %, %p)

| 구분 | 1Q11 | 2Q11 | 3Q11 | 4Q11 | 1Q12 | 2Q12E | 추정치 | 차이(%) | 3Q12E | 4Q12E |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| 평균환율 | 1,120 | 1,084 | 1,083 | 1,145 | 1,131 | 1,140 | 1,109 | 2.7 | 1,117 | 1,095 |
| 기말환율 | 1,107 | 1,078 | 1,180 | 1,153 | 1,138 | 1,173 | 1,115 | 5.1 | 1,150 | 1,127 |
| 매출액 | 16,002 | 17,077 | 16,603 | 14,892 | 16,226 | 16,025 | 16,430 | -2.5 | 16,497 | 17,176 |
| 합성고무 | 7,876 | 9,818 | 9,456 | 8,209 | 8,709 | 8,361 | 8,705 | -3.9 | 8,656 | 9,540 |
| 합성수지 | 3,458 | 3,236 | 2,741 | 3,029 | 3,420 | 3,478 | 3,358 | 3.5 | 3,592 | 3,507 |
| 기타 | 4,668 | 4,023 | 4,406 | 3,654 | 4,097 | 4,186 | 4,367 | -4.2 | 4,250 | 4,129 |
| 매출원가 | 12,620 | 13,914 | 14,231 | 13,338 | 14,522 | 14,660 | 14,432 | 1.6 | 14,899 | 15,268 |
| 판관비 | 483 | 478 | 469 | 650 | 485 | 479 | 464 | 3.2 | 493 | 750 |
| 기타수익 | 186 | 433 | 634 | 757 | 246 | 169 | 343 | -50.8 | 205 | 199 |
| 기타비용 | 221 | 357 | 345 | 1,055 | 172 | 98 | 367 | -73.3 | 150 | 139 |
| 영업이익 | 2,863 | 2,761 | 2,192 | 606 | 1,293 | 957 | 1,510 | -36.6 | 1,161 | 1,218 |
| 세전이익 | 2,773 | 2,737 | 1,409 | 665 | 1,323 | 1,093 | 1,124 | -2.7 | 1,172 | 1,235 |
| 순이익 | 2,073 | 1,905 | 946 | 514 | 1,032 | 853 | 782 | 9.0 | 915 | 964 |
| 영업이익률(%) | 17.9 | 16.2 | 13.2 | 4.1 | 8.0 | 6.0 | 9.2 | -3.2 | 7.0 | 7.1 |
| 세전이익률(%) | 17.3 | 16.0 | 8.5 | 4.5 | 8.2 | 6.8 | 6.8 | 0.0 | 7.1 | 7.2 |
| 순이익률(%) | 13.0 | 11.2 | 5.7 | 3.5 | 6.4 | 5.3 | 4.8 | 0.6 | 5.5 | 5.6 |
| 지배주주지분 | 1,962 | 1,790 | 900 | 404 | 1,016 | 840 | 727 | 15.5 | 901 | 949 |
| 지분율(%) | 94.6 | 94.0 | 95.2 | 78.6 | 98.5 | 98.5 | 93.0 | 5.5 | 98.5 | 98.5 |

| QoQ(%) | 1Q11 | 2Q11 | 3Q11 | 4Q11 | 1Q12 | 2Q12E | 3Q12E | 4Q12E |
|-------------|------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|------------|
| 매출액 | | 6.7 | -2.8 | -10.3 | 9.0 | -1.2 | 2.9 | 4.1 |
| 합성고무 | | 24.7 | -3.7 | -13.2 | 6.1 | -4.0 | 3.5 | 10.2 |
| 합성수지 | | -6.4 | -15.3 | 10.5 | 12.9 | 1.7 | 3.3 | -2.3 |
| 기타 | | -13.8 | 9.5 | -17.1 | 12.1 | 2.2 | 1.5 | -2.9 |
| 매출원가 | | 10.3 | 2.3 | -6.3 | 8.9 | 0.9 | 1.6 | 2.5 |
| 판관비 | | -1.1 | -1.9 | 38.7 | -25.4 | -1.2 | 2.9 | 52.1 |
| 기타수익 | | 132.9 | 46.2 | 19.4 | -67.5 | -31.5 | 21.9 | -3.1 |
| 기타비용 | | 61.6 | -3.3 | 205.5 | -83.7 | -42.9 | 52.9 | -7.0 |
| 영업이익 | | -3.6 | -20.6 | -72.4 | 113.5 | -26.0 | 21.4 | 4.9 |
| 세전이익 | | -1.3 | -48.5 | -52.8 | 99.1 | -17.4 | 7.3 | 5.4 |
| 순이익 | | -8.1 | -50.3 | -45.7 | 100.8 | -17.4 | 7.3 | 5.4 |
| 영업이익률(%p) | | -1.7 | -3.0 | -9.1 | 3.9 | -2.0 | 1.1 | 0.1 |
| 세전이익률(%p) | | -1.3 | -7.5 | -4.0 | 3.7 | -1.3 | 0.3 | 0.1 |
| 순이익률(%p) | | -1.8 | -5.5 | -2.2 | 2.9 | -1.0 | 0.2 | 0.1 |

| YoY(%) | 1Q11 | 2Q11 | 3Q11 | 4Q11 | 1Q12 | 2Q12E | 3Q12E | 4Q12E |
|-------------|------|------|------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | | | | | 1.4 | -6.2 | -0.6 | 15.3 |
| 합성고무 | | | | | 10.6 | -14.8 | -8.5 | 16.2 |
| 합성수지 | | | | | -1.1 | 7.5 | 31.0 | 15.8 |
| 기타 | | | | | -12.2 | 4.1 | -3.5 | 13.0 |
| 매출원가 | | | | | 15.1 | 5.4 | 4.7 | 14.5 |
| 판관비 | | | | | 0.4 | 0.2 | 5.2 | 15.3 |
| 기타수익 | | | | | 32.2 | -61.1 | -67.6 | -73.7 |
| 기타비용 | | | | | -22.4 | -72.6 | -56.6 | -86.8 |
| 영업이익 | | | | | -54.8 | -65.3 | -47.0 | 101.2 |
| 세전이익 | | | | | -52.3 | -60.1 | -16.8 | 85.9 |
| 순이익 | | | | | -50.2 | -55.2 | -3.3 | 87.5 |
| 영업이익률(%p) | | | | | -9.9 | -10.2 | -6.2 | 3.0 |
| 세전이익률(%p) | | | | | -9.2 | -9.2 | -1.4 | 2.7 |
| 순이익률(%p) | | | | | -6.6 | -5.8 | -0.2 | 2.2 |

주: 1) 추정치는 당사 추정치 기준, 2) 발표 영업이익 기준
 자료: 금호석유, 솔로몬투자증권 리서치센터

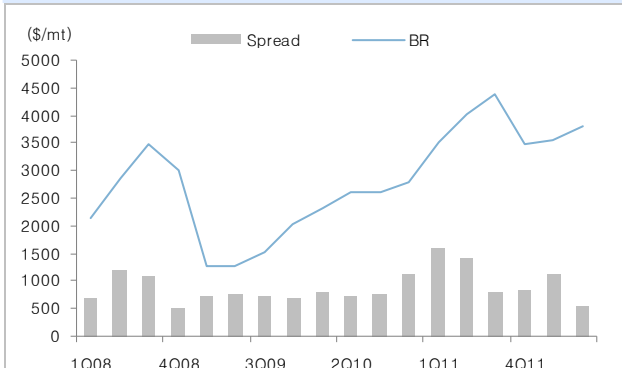
[도표 187] 연결기준 연간 영업실적 전망 (단위: 억원, %, %p)

| 구분 | 2011 | 2012E | | | | 2013E | | | |
|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|-------------|
| | | 변경 | 기존 | 차이(%) | YoY(%) | 변경 | 기존 | 차이(%) | YoY |
| 평균환율 | 1,108 | 1,121 | 1,099 | 2.0 | 1.2 | 1,043 | 1,015 | 2.7 | -7.0 |
| 기말환율 | 1,153 | 1,127 | 1,072 | 5.1 | -2.3 | 1,041 | 991 | 5.1 | -7.6 |
| 매출액 | 64,574 | 65,924 | 67,173 | -1.9 | 2.1 | 76,677 | 77,128 | -0.6 | 16.3 |
| 합성고무 | 35,359 | 35,266 | 35,939 | -1.9 | -0.3 | 42,726 | 41,847 | 2.1 | 21.2 |
| 합성수지 | 12,464 | 13,996 | 13,480 | 3.8 | 12.3 | 15,581 | 15,128 | 3.0 | 11.3 |
| 기타 | 16,751 | 16,661 | 17,754 | -6.2 | -0.5 | 18,371 | 20,152 | -8.8 | 10.3 |
| 매출원가 | 54,103 | 59,348 | 58,561 | 1.3 | 9.7 | 68,054 | 65,484 | 3.9 | 14.7 |
| 판매비 | 2,080 | 2,206 | 2,165 | 1.9 | 6.1 | 2,556 | 2,484 | 2.9 | 15.9 |
| 기타수익 | 2,010 | 819 | 1,328 | -38.3 | -59.3 | 754 | 1,041 | -27.5 | -7.9 |
| 기타비용 | 1,979 | 559 | 1,407 | -60.3 | -71.8 | 470 | 1,188 | -60.4 | -15.8 |
| 영업이익 | 8,422 | 4,630 | 6,368 | -27.3 | -45.0 | 6,350 | 9,012 | -29.5 | 37.2 |
| 세전이익 | 7,584 | 4,824 | 4,888 | -1.3 | -36.4 | 6,525 | 8,076 | -19.2 | 35.3 |
| 순이익 | 5,438 | 3,763 | 3,401 | 10.6 | -30.8 | 5,090 | 5,621 | -9.4 | 35.3 |
| 영업이익률(%) | 13.0 | 7.0 | 9.5 | -2.5 | -6.0 | 8.3 | 11.7 | -3.4 | 1.3 |
| 세전이익률(%) | 11.7 | 7.3 | 7.3 | 0.0 | -4.4 | 8.5 | 10.5 | -2.0 | 1.2 |
| 순이익률(%) | 8.4 | 5.7 | 5.1 | 0.6 | -2.7 | 6.6 | 7.3 | -0.6 | 0.9 |
| 지배주주지분 | 5,056 | 3,706 | 3,163 | 17.2 | -26.7 | 5,013 | 5,226 | -4.1 | 35.3 |
| 지분율(%) | 93.0 | 98.5 | 93.0 | 5.5 | 5.5 | 98.5 | 93.0 | 5.5 | 0.0 |

주: 발표 영업이익 기준

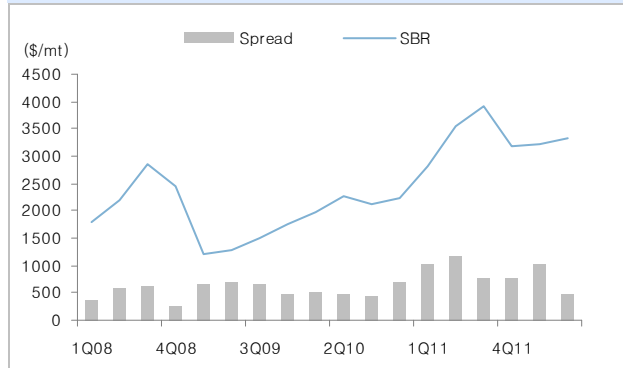
자료: 금호석유, 솔로몬투자증권 리서치센터

[도표 188] Quarterly BR Price & Spread trend (1개월 재고효과)



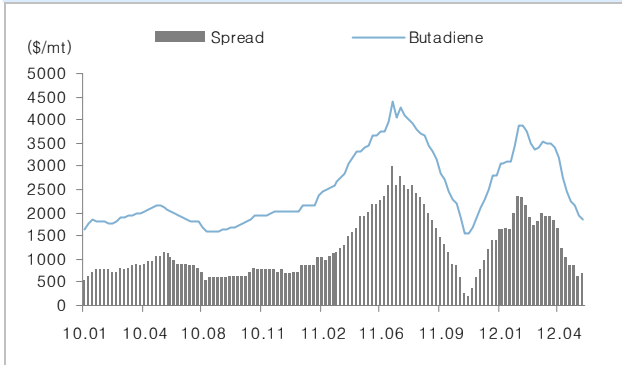
자료: KITA, 솔로몬투자증권 리서치센터

[도표 189] Quarterly SBR Price & Spread trend (1개월 재고효과)



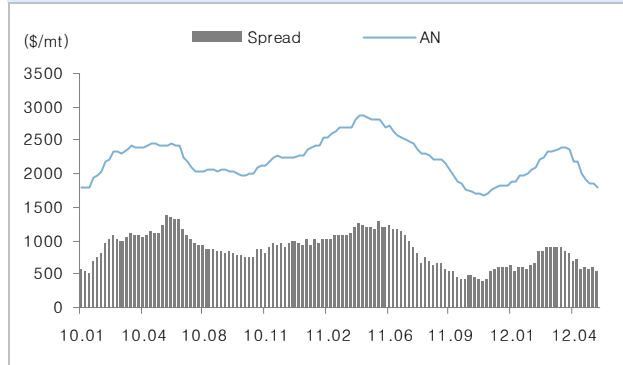
자료: KITA, 솔로몬투자증권 리서치센터

[도표 190] Weekly BD Price & Spread trend



자료: Cischem, 솔로몬투자증권 리서치센터

[도표 191] Weekly AN Price & Spread trend



자료: Cischem, 솔로몬투자증권 리서치센터

Financial Statement & Ratio

(십억원, 원, 배, %)

| Income Statement | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 5,719 | 6,457 | 6,592 | 7,668 | 8,530 |
| 매출원가 | 4,747 | 5,410 | 5,935 | 6,805 | 7,470 |
| 매출총이익 | 971 | 1,047 | 658 | 862 | 1,061 |
| 판매비외관리비 | 317 | 208 | 221 | 256 | 284 |
| EBITDA | 833 | 994 | 598 | 783 | 970 |
| 조정영업이익 | 654 | 839 | 437 | 607 | 776 |
| 발표영업이익 | 654 | 842 | 463 | 635 | 809 |
| 비영업손익 | 57 | (84) | 19 | 17 | 42 |
| 이자손익 | (134) | (131) | (101) | (100) | (95) |
| 외환관련손익 | 1 | (26) | (110) | (107) | (92) |
| 관계기업투자등 투자손익 | 141 | 73 | 95 | 116 | 141 |
| 기타 | 66 | 25 | 20 | 27 | 27 |
| 세전계속사업이익 | 711 | 758 | 482 | 652 | 851 |
| 계속사업법인세비용 | 174 | 215 | 106 | 144 | 187 |
| 계속사업이익 | 537 | 544 | 376 | 509 | 664 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 537 | 544 | 376 | 509 | 664 |
| 지배주주 | 471 | 506 | 371 | 501 | 654 |
| 비지배주주 | 66 | 38 | 6 | 8 | 10 |

| Balance Sheet | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 비유동자산 | 2,972 | 2,656 | 2,940 | 3,268 | 3,650 |
| 장기금융자산 | 568 | 402 | 425 | 425 | 425 |
| 관계기업투자등 | 57 | 270 | 352 | 468 | 609 |
| 감가상각자산 | 1,349 | 1,204 | 1,357 | 1,572 | 1,818 |
| 기타 | 998 | 780 | 807 | 803 | 798 |
| 유동자산 | 1,423 | 2,058 | 2,558 | 2,861 | 3,253 |
| 현금 및 현금성자산 | 208 | 505 | 539 | 611 | 758 |
| 단기금융자산 | 50 | 33 | 117 | 117 | 117 |
| 매출채권 및 기타채권 | 634 | 920 | 1,028 | 1,153 | 1,286 |
| 재고자산 | 517 | 582 | 853 | 957 | 1,067 |
| 기타 | 14 | 18 | 20 | 23 | 25 |
| 자산총계 | 4,395 | 4,714 | 5,498 | 6,129 | 6,903 |
| 비유동부채 | 1,121 | 444 | 518 | 551 | 563 |
| 장기금융부채 | 1,086 | 367 | 366 | 366 | 366 |
| 기타 | 21 | 58 | 128 | 155 | 163 |
| 유동부채 | 2,206 | 2,713 | 3,076 | 3,196 | 3,323 |
| 매입채무 및 기타채무 | 612 | 661 | 899 | 1,008 | 1,124 |
| 단기금융부채 | 1,459 | 1,935 | 2,094 | 2,094 | 2,094 |
| 기타 | 134 | 116 | 84 | 94 | 105 |
| 부채총계 | 3,327 | 3,157 | 3,595 | 3,746 | 3,886 |
| 지배주주지분 | 848 | 1,448 | 1,788 | 2,258 | 2,882 |
| 자본금 | 142 | 167 | 167 | 167 | 167 |
| 자본잉여금 | 90 | 265 | 265 | 265 | 265 |
| 이익잉여금 | 447 | 1,047 | 1,357 | 1,803 | 2,401 |
| 비지배주주지분 | 220 | 109 | 116 | 124 | 135 |
| 자본총계 | 1,069 | 1,557 | 1,903 | 2,382 | 3,017 |

자료: 금호석유, 솔로몬투자증권

| Cash Flow Statement | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 534 | 766 | 332 | 615 | 731 |
| 당기순이익(손실) | 537 | 544 | 376 | 509 | 664 |
| 비현금수익비용가감 | 10 | 514 | 345 | 356 | 368 |
| 유형자산감가상각비 | 168 | 146 | 151 | 166 | 183 |
| 무형자산상각비 | 11 | 9 | 9 | 10 | 11 |
| 운전자본증감 | (13) | (196) | (312) | (107) | (114) |
| 매출 및 기타채권의 (증가)감소 | (69) | (110) | (174) | (125) | (133) |
| 매입 및 기타채무의 증가(감소) | 8 | 57 | 138 | 109 | 116 |
| 법인세납부 | 0 | (95) | (77) | (144) | (187) |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | (143) | (218) | (321) | (372) | (414) |
| 유형자산처분(취득) | (274) | (291) | (335) | (382) | (429) |
| 금융자산감소(증가) | (66) | 57 | (12) | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | (312) | (194) | 23 | (171) | (171) |
| 금융부채증가(감소) | (299) | (51) | 154 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | (13) | (23) | 0 | (56) | (56) |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순현금흐름 | (20) | 354 | 34 | 72 | 147 |
| 기초현금 | 228 | 151 | 505 | 539 | 611 |
| 기말현금 | 208 | 505 | 539 | 611 | 758 |

| Valuation Indicators(원) | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | 16,560 | 15,097 | 11,065 | 14,968 | 19,531 |
| EBITDAPS | 29,291 | 29,667 | 17,843 | 23,390 | 28,977 |
| CFPS | 22,866 | 19,712 | 15,862 | 20,245 | 25,335 |
| BPS | 28,034 | 42,185 | 52,427 | 66,655 | 85,478 |
| DPS | 1,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |

| Valuation Multiples (x) | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| PER | 5.5 | 11.1 | 9.8 | 7.2 | 5.6 |
| EV/EBITDA | 5.9 | 7.2 | 8.9 | 6.7 | 5.3 |
| PCR | 4.0 | 8.5 | 6.8 | 5.4 | 4.3 |
| PSR | 0.4 | 0.9 | 0.6 | 0.5 | 0.4 |
| PBR | 3.2 | 4.0 | 2.1 | 1.6 | 1.3 |

| Financial Ratio (%) | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|---------------------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액증가율 | (17.1) | 12.9 | 2.1 | 16.3 | 11.2 |
| 조정영업이익증가율 | 492.5 | 28.3 | (47.9) | 38.8 | 27.9 |
| 순이익증가율 | 흑전 | 7.3 | (26.7) | 35.3 | 30.5 |
| 유동비율 | 64.5 | 75.9 | 83.1 | 89.5 | 97.9 |
| 순차입금비율 | 214.0 | 113.3 | 94.7 | 72.7 | 52.5 |
| 부채비율 | 311.3 | 202.8 | 188.9 | 157.3 | 128.8 |
| 조정영업이익률 | 11.4 | 13.0 | 6.6 | 7.9 | 9.1 |
| EBITDA Margin | 14.6 | 15.4 | 9.1 | 10.2 | 11.4 |
| ROA | 8.1 | 11.9 | 7.4 | 8.8 | 10.2 |
| ROE | 71.9 | 44.0 | 22.9 | 24.8 | 25.5 |
| ROIC | 11.8 | 22.4 | 11.8 | 14.7 | 17.0 |
| Payout Ratio | 4.9 | 11.1 | 15.1 | 11.2 | 8.6 |