

2012-06-28

화학/정유 Analyst 이동욱
treestump@hanmag.com
(02)2185-0259

금호석유화학(A011780)

2Q Preview : 판매/생산/원료의 엇박자

투자의견

BUY(유지)

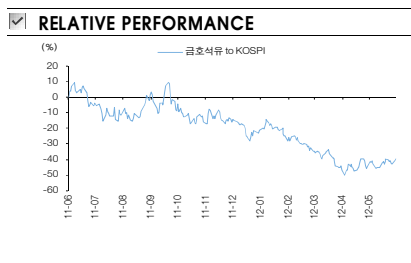
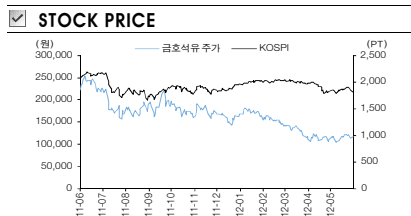
6개월 목표주가

143,000원(하향)

<input checked="" type="checkbox"/> KOSPI(6/27)	1,817.65pt
<input checked="" type="checkbox"/> 업종	화학
<input checked="" type="checkbox"/> 시가총액	35,647억원
<input checked="" type="checkbox"/> 발행주식수	30,468천주
<input checked="" type="checkbox"/> 액면가	5,000원
<input checked="" type="checkbox"/> 주가	117,000원
<input checked="" type="checkbox"/> 52주 최고가	253,000원
<input checked="" type="checkbox"/> 최저가	104,500원
<input checked="" type="checkbox"/> 90일 평균거래대금	569억원
<input checked="" type="checkbox"/> 외국인 지분율	11.4%

<input checked="" type="checkbox"/> 주주구성	
박철완	9.1%
박준경	6.5%
박찬구	6.0%

<input checked="" type="checkbox"/> 상대수익률 1개월	7.7%
6개월	-30.1%
12개월	-42.5%



▲ 2Q12 Preview : 영업이익의 517억원(YoY-81.3%, QoQ-60.0%) 전망

금호석유화학의 2분기 영업이익은 517억원으로 전분기 대비 60.0% 감소할 것으로 예상됨. 이는 BPA 등 페놀유도체 부문은 견조세를 이어가는 가운데 합성고무/합성수지 등 주요 제품 수요 악화에 따른 판매 물량 감소 및 4월 정기보수를 앞두고 BD를 고가에 매입하여 Spreads가 급락하였기 때문임. 특히 합성고무 부문 중 SBR은 상대적으로 판매 호조세를 이어갔으나, BR의 경우 판매 부진 및 고가 원재료 투입의 영향으로 2분기 적자를 시현한 것으로 추정됨.

▲ 2012년 하반기로 갈수록 물량 확대 효과 기대

3분기 실적도 BD의 급격한 재고 감소가 진행되지 않는다면 지난 1분기 구입한 고가 BD의 영향을 받을 것으로 예상되는 등 큰 폭의 실적 개선은 힘들 것으로 보임. 또한 2012년의 경우 글로벌 합성고무의 생산능력은 전년 대비 약 1백만톤 증가하는 등 동사 실적 개선에 부정적인 요인도 존재. 하지만 우리는 하반기로 갈수록 실적의 점진적 개선을 기대함. 우선 동사는 SBR(11만톤), SSBR(6만톤)의 증설이 각각 올해 9월, 11월 완료됨에 따라 세계 합성고무 시장지배력을 더욱 확고히 할 것으로 전망되고, 주요 연결 자회사인 금호피앤비화학도 BPA 15만톤을 올해 연말까지 증설 완료하는 등 지배회사 및 주요 연결회사의 물량 측면의 확대가 예상되기 때문.

▲ 투자의견 BUY, 6개월 목표주가 143,000원

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 143,000원으로 하향 조정함.

▲ Financial Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	5,719	654	11.4	537	16,560	833	71.9	5.5	3.2	5.9
12/11	6,457	842	13.0	544	15,097	994	44.0	11.1	4.0	7.2
12/12F	6,295	409	6.5	278	7,726	556	16.7	15.1	2.0	9.9
12/13F	7,298	719	9.9	519	14,418	894	25.8	8.1	1.6	6.2
12/14F	7,447	782	10.5	580	16,093	957	23.2	7.3	1.3	5.4

자료 : 한맥투자증권 리서치센터

▶ 금호석유화학 2Q12 연결 추정 실적

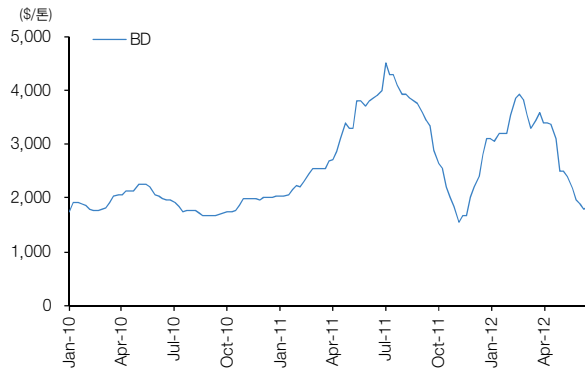
(단위 : 십억원)

구분	2Q12P	2Q11	YoY	1Q12	QoQ	Consensus	(%)
매출액	1,530.3	1,707.7	-10.4%	1,622.6	-5.7%	1,592.2	-3.9%
영업이익	51.7	276.1	-81.3%	129.3	-60.0%	113.6	-54.5%
순이익	19.5	190.5	-89.8%	103.2	-81.1%	83.0	-76.5%
이익률							
영업이익	3.4%	16.2%		8.0%		7.1%	
순이익	1.3%	11.2%		6.4%		5.2%	

* 연결 기준

자료 : 금호석유화학, Dataguide, 한맥투자증권 리서치센터

▶ BD 가격 추이 (주별, Spot)



자료 : Bloomberg, 한맥투자증권 리서치센터

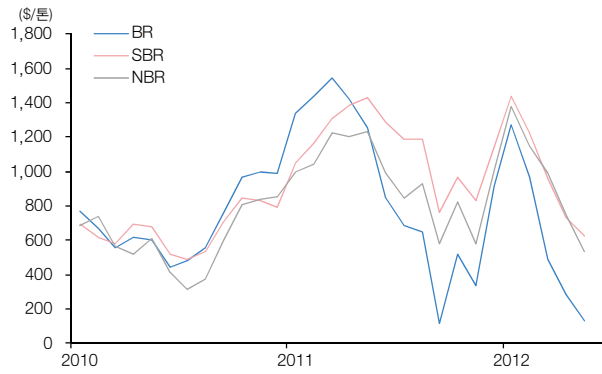
▶ 세계 국가별 합성고무 신증설 계획 (SBR/BR)

(단위 : 천톤)

구분	지역	국가	2012	2013	2014	2015
SBR	ASIA	China	250			
		India	120	100		
		Korea	80			
	Europe	Serbia	13			
BR	ASIA	China	530		100	
		India		50		
		Japan	15			
	Europe	Russia			50	
ME&A	Uzbek				60	
합계			1,008	150	150	60

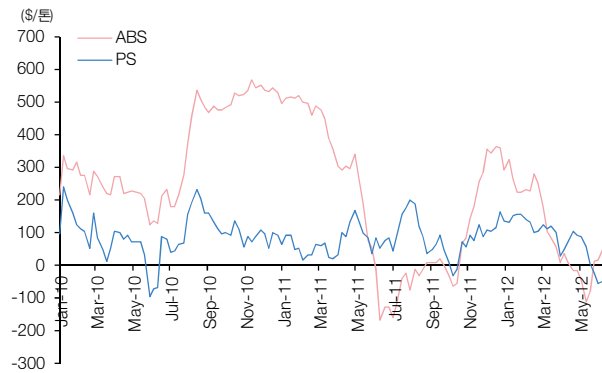
자료 : 금호석유화학, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 금호석유화학 주요 합성고무제품 Spreads 추이 (월별, 1M Lagging)



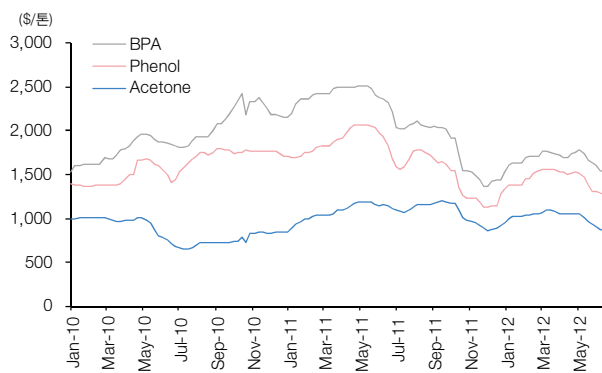
자료 : KITA, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 금호석유화학 주요 합성수지제품 Spreads 추이 (주별, 1M Lagging)



자료 : Bloomberg, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 금호피앤비화학 주요 제품 가격 추이 (주별, Spot)



자료 : Cischem, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 재무상태표

(십억원)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	1,423	2,058	2,325	2,794	3,294
현금 및 현금성자산	208	505	727	959	1,424
매출채권 및 기타채권	634	920	897	1,040	1,061
재고자산	517	582	567	657	671
비유동자산	2,972	2,656	2,859	3,165	3,305
관계기업투자등	57	270	334	432	553
유형자산	2,142	1,922	2,040	2,242	2,252
무형자산	51	35	35	33	32
자산총계	4,395	4,714	5,185	5,959	6,599
유동부채	2,206	2,713	2,852	2,973	2,991
매입채무 및 기타채무	612	661	645	747	763
단기금융부채	1,459	1,935	2,094	2,094	2,094
비유동부채	1,121	444	551	738	833
장기금융부채	1,086	367	470	659	754
기타비유동부채	21	58	61	58	59
부채총계	3,327	3,157	3,402	3,710	3,823
지배주주지분	848	1,448	1,654	2,083	2,570
자본금	142	167	167	167	167
자본잉여금	90	265	265	265	265
이익잉여금	447	1,047	1,245	1,672	2,155
비지배주주지분(연결)	220	109	129	165	206
자본총계	1,069	1,557	1,783	2,249	2,776

▶ 현금흐름표

(십억원)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	534	766	373	612	754
당기순이익(손실)	537	544	278	519	580
비현금수익비용가감	10	514	290	375	378
유형자산감가상각비	168	146	153	177	179
무형자산상각비	11	9	6	6	5
영업활동으로인한자산 및 부채의 변동	(13)	(196)	(132)	(117)	(18)
매출채권 및 기타채권의 (증가)감소	(69)	(110)	(43)	(143)	(21)
재고자산의(증가)감소	(76)	(130)	15	(90)	(13)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	57	(117)	103	15
투자활동으로인한현금흐름	(143)	(218)	(261)	(364)	(169)
유형자산처분(취득)	(274)	(291)	(273)	(379)	(189)
무형자산감소(증가)	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)
장단기금융자산의 감소(증가)	(66)	57	(12)	0	0
재무활동으로인한현금흐름	(312)	(194)	109	(15)	(121)
장단기금융부채의 감소(증가)	(299)	(51)	258	190	95
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	(13)	(23)	(56)	(56)	(56)
현금의증가	(20)	354	222	233	465
기초현금	228	151	505	727	959
기말현금	208	505	727	959	1,424

자료 : 한맥투자증권 리서치센터

▶ 포괄손익계산서

(십억원)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	5,719	6,457	6,295	7,298	7,447
매출원가	(4,747)	(5,410)	(5,714)	(6,374)	(6,457)
매출총이익	971	1,047	582	923	990
판매비와관리비	(317)	(208)	(185)	(212)	(217)
조정영업이익	654	839	397	711	773
기타수익	0	201	89	83	83
기타비용	0	(198)	(77)	(74)	(74)
발표영업이익	654	842	409	719	782
이자수익	(134)	(131)	(121)	(129)	(135)
외환손익	1	(26)	(20)	(23)	(24)
관계기업등 투자손익	141	73	78	98	121
세전계속사업이익	711	758	363	685	765
법인세비용	174	215	85	166	185
계속사업이익	537	544	278	519	580
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	537	544	278	519	580
지배주주	471	506	259	483	539
EBITDA	833	994	556	894	957
FCF	711	207	202	222	559
EBITDA마진율(%)	14.6%	15.4%	8.8%	12.3%	12.9%
조정영업이익률(%)	11.4%	13.0%	6.3%	9.7%	10.4%
지배주주귀속 순이익률	8.2%	7.8%	4.1%	6.6%	7.2%

▶ 주요투자지표

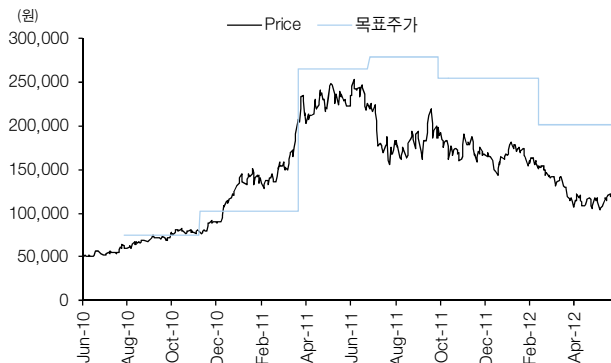
(배, 원, 회, %)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
P/E(배)	5.5	11.1	15.1	8.1	7.3
P/CF	4.0	8.5	9.4	5.9	5.4
PBR	3.2	4.0	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	5.9	7.2	9.9	6.2	5.4
EPS(원)	16,560	15,097	7,726	14,418	16,093
CFPS	22,866	19,712	12,478	19,885	21,590
BPS	28,034	42,185	58,031	73,503	90,976
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
매출액증가율(%)	-17.1%	12.9%	-2.5%	15.9%	2.0%
EBITDA 증가율	70.4%	19.2%	-44.0%	60.8%	7.1%
조정영업이익증가율	492.5%	28.3%	-52.7%	79.1%	8.7%
지배주주순이익증가율	흑전	7.3%	-48.8%	86.6%	11.6%
EPS 증가율	흑전	-8.8%	-48.8%	86.6%	11.6%
매출채권회전율(회)	6.7	8.7	7.2	7.8	7.4
재고자산회전율	7.6	11.8	11.0	11.9	11.2
ROA(%)	8.1%	11.9%	5.6%	9.3%	9.2%
ROE	71.9%	44.0%	16.7%	25.8%	23.2%
부채비율(%)	311.3%	202.8%	190.9%	165.0%	137.7%
순차입금/자기자본	214.0%	113.3%	96.5%	74.6%	47.1%
조정영업이익/금융비용(배)	4.6	6.0	3.0	4.8	4.9

▶ 금호석유화학 투자이건 및 목표주가

변경일	종목명	투자이건	6개월 목표주가
2010.08.24	금호석유화학(A011780)	BUY	75,000 원
2010.12.06	금호석유화학(A011780)	BUY	103,000 원
2011.04.19	금호석유화학(A011780)	BUY	265,000 원
2011.04.27	금호석유화학(A011780)	BUY	265,000 원
2011.07.25	금호석유화학(A011780)	BUY	279,000 원
2011.10.27	금호석유화학(A011780)	BUY	255,000 원
2012.03.13	금호석유화학(A011780)	BUY	202,000 원
2012.06.28	금호석유화학(A011780)	BUY	143,000 원

▶ 금호석유화학 주가흐름 & 목표주가



당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동욱)

▶ 투자기간 및 투자등급: 한맥투자증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분함.

- 기업 : 투자기간 6개월, 절대 수익률 기준의 투자등급 3단계로 구분.

Buy : 추천일 증가대비 +15% 이상

Hold : 추천일 증가대비 +15% 미만 ~ -15% 초과

Sell : 추천일 증가대비 -15% 이하

- 산업 : 투자기간 6개월, 시장수익률 대비 상대 수익률 기준의 투자등급 3단계로 구분.

Overweight : 추천일 증가기준 시장수익률 대비 +5% 이상

Neutral : 추천일 증가기준 시장수익률 대비 +5% 미만 ~ -5% 초과

Underweight : 추천일 증가기준 시장수익률 대비 -5% 이하

한맥투자증권에서 발간하는 모든 리서치 자료는 홈페이지인 www.hanmag.com의 [리서치] 메뉴를 통해서 조회하실 수 있습니다.

본 자료는 참고용 자료일 뿐이고 특정주식에 대한 투자 권유의 목적으로 작성된 것이 아닙니다. 본 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료나 정보에 근거하여 작성되었지만 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 고객의 투자사결정은 고객 자신의 판단과 책임 아래 이루어져야 하고, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 아울러 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로서 당사의 허락 없이 무단 복제 / 전송 / 인용 / 배포할 수 없습니다.