

**이희철**

석유화학/정유 (2122-9199)  
chemlee@hi-ib.com

**이명현**

화학스몰캡 (2122-9206)  
mr.lee@hi-ib.com

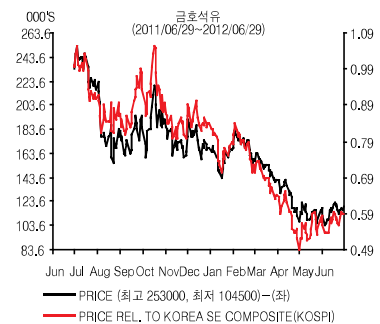
**Buy (Maintain)**

목표가(6M)	160,000원
증가(2012/07/02)	124,000원

**Stock Indicator**

자본금	1,675 억원
발행주식수	3,349만주
시가총액	37,464억원
외국인지분율	11.50%
배당금(2011)	2,000원
EPS(2012E)	10,539 원
BPS(2012E)	49,354 원
ROE(2012E)	22.0 %
52주 주가	104,500~253,000원
60일평균거래량	321,845주
60일평균거래대금	377.3억원

**Price Trend**



# 금호석유 (011780)

## 2Q 실적 급감 불구 하반기를 본다면 회복세 빠른 전망

■ 2Q12 Preview: 합성고무 및 합성수지 부진으로 실적 급락 예상

금년 2Q 영업이익률은 3.1% 내외로 추정되어 지난 4Q 수준을 다소 하회할 것으로 예상된다. 이는 합성고무 등 제품가격이나 원료(BD) 가격이 급락세를 보인 가운데, 정기보수(4월) 이전에 고가로 구입한 원가 부담이 원료 투입시차 영향과 함께 수익성 하락 요인으로 작용했기 때문이다. 경기부진 여파로 중국, 인도 등의 타이어 수요가 급감했다는 점도 실적 급락 요인이다. 합성수지 뿐만 아니라 합성고무도 가동률을 조정할 것으로 알려졌다.

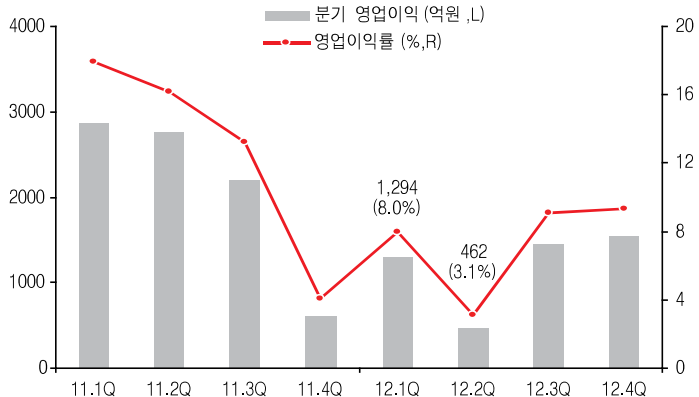
■ 2H12 Outlook: 원가 하락이 실적에 반영되며 빠른 실적반등 예상

동사의 경우 고가 원재료 부담이 6~7월 중에는 해소될 전망이다. 따라서 최근 부타디엔(BD) 가격이 저점에서 상승 전환한 가운데 합성고무 가격도 견조할 것으로 보여, 3Q에는 개선된 제품마진(스프레드)이 동사 실적에 반영될 수 있을 것으로 예상된다. 하반기에는 상대적으로 빠른 실적 반등이 예상된다.

■ 업황 회복과 신증설 완료시 최대 합성고무 CAPA 효과 가시화 전망

현재 합성고무 생산능력(CAPA)은 연산기준으로 84.5만톤 규모이다. 하지만 금년 4Q에 SBR 11만톤, S-SBR 6만톤 설비가 완공되면 총 101만톤 규모에 달할 전망이다. 향후 중국의 자동차 보조금 지급 정책 등으로 타이어 수요가 회복되고, 유럽 등에서 친환경 타이어 수요가 증가한다면 장기적으로 동사 실적은 높은 성장세를 기록할 수 있을 전망이다. 유흥자산 매각 등을 통한 재무구조 개선 효과도 예상된다.

<그림1> 금호석유 분기 영업이익과 OPM (전망)



자료: 하이투자증권 리서치센터

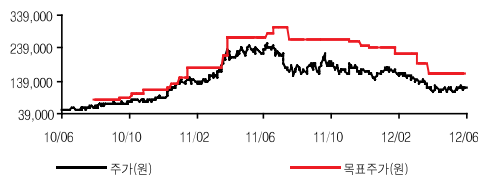
IFRS 연결 추정 재무제표

재무상태표	(단위:억원)				포괄손익계산서	(단위:억원, %)			
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	20,581	17,646	20,294	22,539	매출액	64,574	63,769	77,870	84,652
현금 및 현금성자산	5,051	3,120	2,555	3,255	증가율(%)	30.3	-1.2	22.1	8.7
단기금융자산	332	381	466	506	매출원가	54,103	57,076	67,505	72,886
매출채권	9,205	8,226	10,045	10,920	매출총이익	10,470	6,693	10,365	11,766
재고자산	5,816	5,743	7,013	7,624	연구개발비	314	361	407	448
비유동자산	26,561	30,610	33,684	37,307	판매비와관리비	2,080	2,241	2,465	2,712
유형자산	19,224	21,185	23,081	24,975	기타영업수익	2,010	984	984	984
무형자산	352	1,066	1,066	1,066	기타영업비용	1,979	686	686	686
자산총계	47,142	48,257	53,978	59,846	영업이익	8,422	4,750	8,198	9,352
유동부채	27,132	25,461	25,357	24,337	증가율(%)	47.5	-43.6	72.6	14.1
매입채무	7,210	7,120	8,694	9,451	영업이익률(%)	13.0	7.4	10.5	11.0
단기차입금					이자수익	89	111	82	85
유동성장기부채	11,228	9,728	8,128	6,428	이자비용	1,402	1,098	990	876
비유동부채	4,440	3,920	3,401	2,873	지분법이익(손실)	728	1,050	1,365	1,502
사채	996	496	496	496	기타영업외손익				
장기차입금	2,652	2,652	2,152	1,642	세전계속사업이익	7,584	4,921	8,862	10,270
부채총계	31,572	29,382	28,758	27,210	법인세비용	2,146	1,206	2,216	2,568
지배주주지분	14,477	17,596	23,608	30,640	세전계속이익률(%)	11.7	7.7	11.4	12.1
자본금	1,675	1,675	1,675	1,675	당기순이익	5,438	3,715	6,647	7,703
자본잉여금	2,653	2,653	2,653	2,653	순이익률(%)	8.4	5.8	8.5	9.1
이익잉여금	10,469	13,587	19,600	26,631	지배주주귀속 순이익	5,056	3,530	6,314	7,318
기타자본항목	-402	-402	-402	-402	기타포괄이익	-733	-650	100	100
비지배주주지분	1,094	1,280	1,612	1,997	총포괄이익	4,705	3,065	6,747	7,803
자본총계	15,571	18,875	25,220	32,637	지배주주귀속총포괄이익	4,375	2,912	6,409	7,413

현금흐름표	(단위:억원)				주요투자지표				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
영업활동 현금흐름	6,695	6,604	7,953	10,034	주당지표(원)				
당기순이익	5,438	3,715	6,647	7,703	EPS	15,097	10,539	18,854	21,850
유형자산감가상각비	1,460	1,638	1,802	1,805	BPS	42,176	49,354	67,307	88,302
무형자산상각비	85	85	260	260	CFPS	19,712	15,683	25,013	28,016
지분법판권손실(이익)	728	1,050	1,365	1,502	DPS	2,000	2,150	2,300	2,450
투자활동 현금흐름	-2,460	-3,374	-2,388	-2,797	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	3	152	152	152	PER	11.1	11.4	6.4	5.5
무형자산의 처분(취득)	72	-800	-260	-260	PBR	4.0	2.4	1.8	1.4
금융상품의 증감	2,797	-1,881	-480	741	PCR	8.5	7.7	4.8	4.3
재무활동 현금흐름	-690	-2,492	-2,481	-2,574	EV/EBITDA	6.2	7.6	4.5	3.8
단기금융부채의증감	-19				Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-609				ROE	44.0	22.0	30.6	27.0
자본의증감					EBITDA이익률	15.4	9.7	12.8	13.1
배당금지급	-230	-559	-597	-634	부채비율	218.1	167.0	121.8	88.8
현금및현금성자산의증감	3,543	-1,931	-565	700	순부채비율	-67.9	-55.4	-34.8	-17.3
기초현금및현금성자산	1,508	5,051	3,120	2,555	매출채권회전율(x)	8.3	7.3	8.5	8.1
기말현금및현금성자산	5,051	3,120	2,555	3,255	재고자산회전율(x)	9.9	9.9	10.6	10.0

자료 : 금호석유, 하이투자증권 리서치센터  
 주 : 영업이익은 회사발표 기준, 주요투자지표는 지배주주귀속분 기준

주가와 목표주가의 차이



투자등급추이

의견제시 일자	투자이견	목표가격	의견제시 일자	투자이견	목표가격
2012-07-03	Buy	160,000	2011-04-25	Buy	270,000
2012-04-23	Buy	160,000	2011-04-15	Buy	215,000
2012-04-02	Buy	190,000	2011-02-10	Buy	180,000
2012-02-21	Buy	225,000	2011-01-26	Hold	150,000
2012-01-06	Buy	240,000	2011-01-12	Hold	130,000
2011-12-20	Buy	250,000	2011-01-06	Buy	120,000
2011-12-01	Buy	260,000	2010-11-25	Buy	115,000
2011-10-14	Buy	265,000	2010-11-03	Buy	103,000
2011-08-12	Buy	265,000	2010-11-01	Buy	95,000
2011-07-15	Buy	300,000	2010-10-12	Buy	90,000
2011-07-04	Buy	285,000			

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,  
 ▶ 회사는 해당 종목이 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.  
 ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.  
 ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.  
 ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.  
 ▶ 당 보고서에 기재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성사 : 이희철, 이영현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.  
 1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자이견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익율을 의미함. -Buy(매수) : 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유) : 추천일 증가대비 +15%미만, -15%미만 -Sell(매도) : 추천일 증가대비 -15%이상  
 2.산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)  
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)