

금호석유 (011780KS | Hold 유지)

BD가 올라야 고무도 좋다

- 3분기 실적은 BD 하락으로 인한 Spread 개선으로 936억 수준이 가능할 전망
- 기본적으로 BD가 올라야 합성고무 수익성도 개선되는 상황에서 2012년말 BD 자급률 28.3%는 취약점
- 2013년 전망 실적 기준 EV/EBITDA 7.5배인 13만원 수준에서 Trading 접근이 합리적

3분기 합성고무 가격보다 BD 낙폭 과대로 영업이익 개선

- 2분기 SBR 수출가 3,130\$/톤에서 3분기 2,721\$/톤으로 13.1% 하락했으나 BD 수입가가 25.9% 하락함에 따라 Spread 개선
- BR 역시 2분기 3,540\$/톤에서 3분기 3,139\$/톤으로 11.3%로 BD 낙폭보다 작아 수익성 개선
- BD 수입량은 마진 축소로 6~7월 급감했으나 8월 수입량 7월 대비 108.7% 증가로 가동률도 개선되었음을 반증

BD의 지나친 급등은 부담이나 BD가 올라야 합성고무 가격도 상승

- 금호석유화학의 이익이 급증하는 상황은 BD가 저점을 찍고 완만하게 상승하는 구간에서 나타나는 BD 재고에 의한 Positive Lagging Effect가 발생할 때
- BD 하락시기에는 고가 재고에 의한 Negative Lagging Effect 발생으로 실적 부진

중립 투자의견 유지하나 13만원 수준에서 Trading이 합리적임

- 투자의견 중립 유지하나 13만원을 Ceiling으로 Trading 관점의 접근이 합리적
- BD 자급률을 높이는 대안이 나올 경우 기업 가치는 충분히 재고될 것임

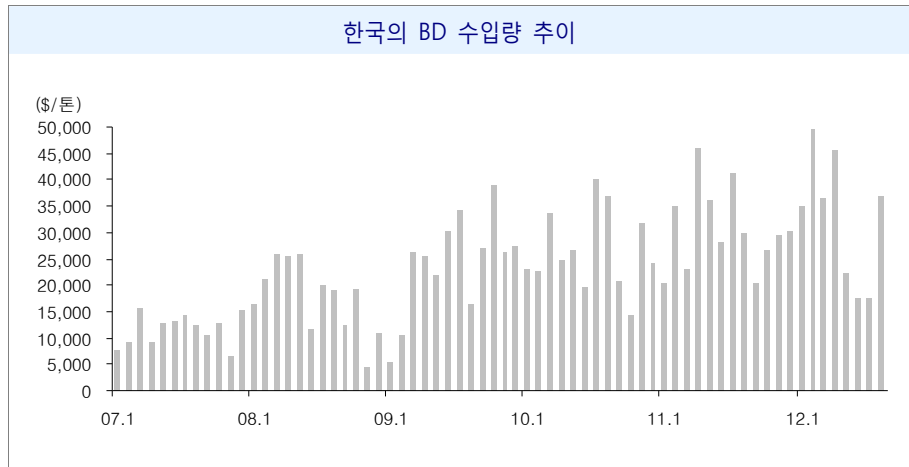
Stock Data



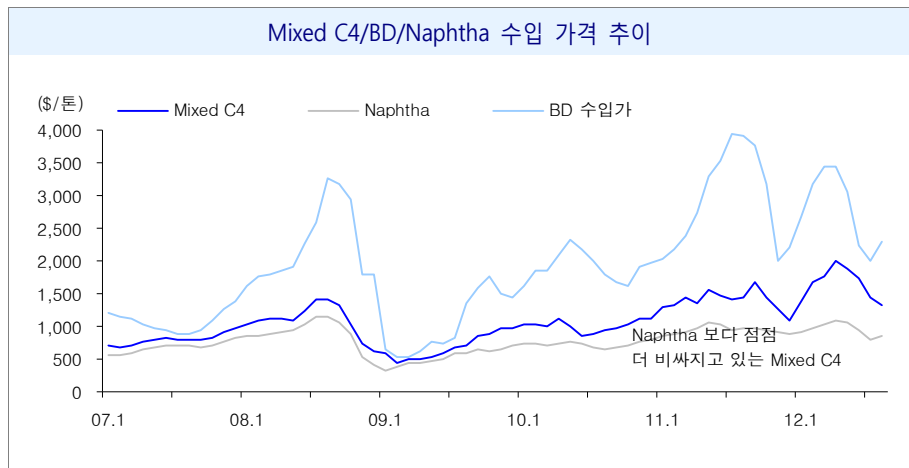
경영실적 전망 (2011년부터 K-IFRS 연결기준)

결산기(12월)	단위	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	(십억원)	5,719	6,457	6,587	7,463	7,761
영업이익	(십억원)	654	842	383	604	696
영업이익률	(%)	11.4	13.0	5.8	8.1	9.0
순이익	(십억원)	471	506	270	436	511
EPS	(원)	16,560	17,569	8,055	13,013	15,270
증감률	(%)	-175.5	6.1	-54.2	61.6	17.3
PER	(배)	5.5	9.5	15.4	9.5	8.1
PBR	(배)	2.9	3.8	2.4	2.0	1.6
ROE	(%)	61.6	41.4	17.3	23.5	22.4
EV/EBITDA	(배)	5.9	7.1	10.3	7.1	5.9
순차입금	(십억원)	2,287	1,764	1,702	1,476	1,176
부채비율	(%)	311.3	202.8	178.0	147.2	122.4

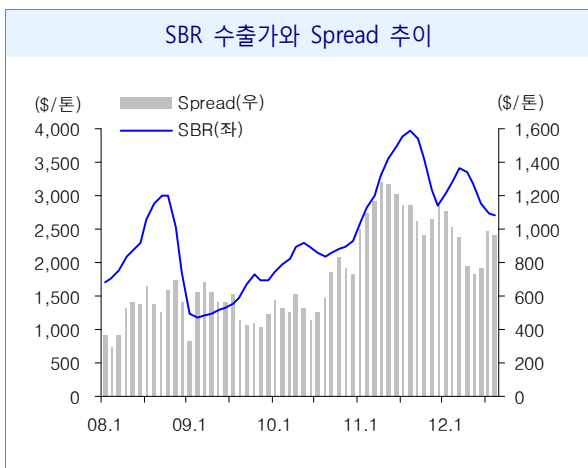
금호석유 | BD가 올라야 고무도 좋다



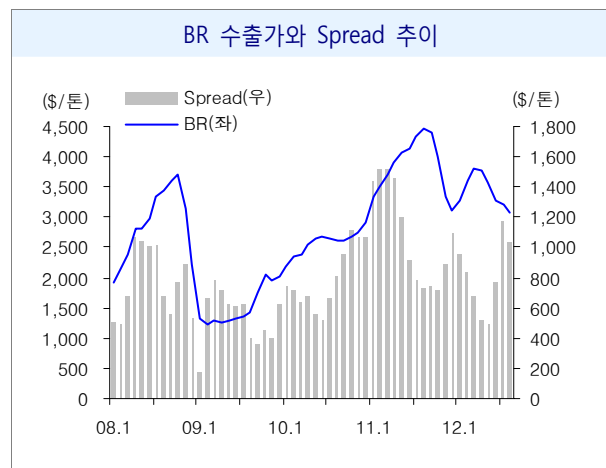
자료: KOTIS, LIG투자증권



자료: Cischem, Datastream, LIG투자증권



자료: KOTIS, Datastream, LIG투자증권



자료: KOTIS, Datastream, LIG투자증권

금호석유 | BD가 올라야 고무도 좋다

대차대조표

(십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	2,058	2,224	2,552	2,943
현금및현금성자산	505	581	816	1,138
매출채권 및 기타채권	921	939	986	1,025
재고자산	582	651	690	718
비유동자산	2,656	2,757	2,896	3,058
투자자산	683	696	789	821
유형자산	1,922	2,015	2,067	2,201
무형자산	35	29	24	20
자산총계	4,714	4,981	5,448	6,001
유동부채	2,713	2,764	2,828	2,893
매입채무 및 기타채무	721	735	757	788
단기차입금	813	863	913	963
유동성장기부채	1,123	1,108	1,092	1,075
비유동부채	444	425	416	410
사채 및 장기차입금	365	345	325	315
부채총계	3,157	3,189	3,244	3,303
지배기업소유지분	1,448	1,662	2,041	2,497
자본금	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265
이익잉여금	1,047	1,261	1,641	2,096
기타자본	-32	-32	-32	-32
비지배지분	109	130	163	201
자본총계	1,557	1,791	2,204	2,698
총차입금	2,302	2,317	2,331	2,354
순차입금	1,764	1,702	1,476	1,176

현금흐름표

(십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업활동 현금흐름	670	392	604	716
영업에서 창출된 현금흐름	861	590	849	979
이자의 수취	9	13	16	23
이자의 지급	-125	-134	-134	-135
배당금 수입	19	5	5	5
법인세부담액	-95	-82	-132	-155
투자활동 현금흐름	-246	-275	-327	-361
유동자산의 감소(증가)	17	-1	-4	-2
투자자산의 감소(증가)	-57	-14	-93	-32
유형자산 감소(증가)	-291	-255	-220	-320
무형자산 감소(증가)	7	0	0	0
재무활동 현금흐름	-69	-41	-42	-33
사채및차입금 증가(감소)	-244	15	14	23
자본금및자본잉여금 증감	201	0	0	0
배당금 지급	-23	-56	-56	-56
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	354	76	235	322
기초현금	151	505	581	816
기말현금	505	581	816	1,138
FCF	378	137	384	396

자료: LIG투자증권

손익계산서

(십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	6,457	6,587	7,463	7,761
증가율(%)	12.9	2.0	13.3	4.0
매출총이익	1,047	592	838	938
매출총이익률(%)	16.2	9.0	11.2	12.1
판매비와 관리비	208	211	237	246
기타영업수익	201	5	5	5
기타영업비용	198	3	2	1
영업이익	842	383	604	696
영업이익률(%)	13.0	5.8	8.1	9.0
EBITDA	997	551	778	885
EBITDA M%	15.4	8.4	10.4	11.4
지분법관련손익	73	65	75	80
금융손익	-157	-71	-68	-63
기타영업외손익	0	-6	-10	-8
세전이익	758	372	601	705
법인세비용	215	82	132	155
당기순이익	544	290	469	550
지배주주순이익	506	270	436	511
지배주주순이익률(%)	8.4	4.4	6.3	7.1
비지배주주순이익	38	20	33	39
기타포괄이익	-73	0	0	0
총포괄이익	470	290	469	550
EPS 증가율(% 지배)	6.1	-54.2	61.6	17.3
총이자손익	-131	-121	-118	-113
총외화관련손익	-19	-6	-10	-8

주요지표

	2011A	2012E	2013E	2014E
총발행주식수(천주)	30,468	30,468	30,468	30,468
시가총액(십억원)	5,103	3,778	3,778	3,778
주가(원)	167,500	124,000	124,000	124,000
EPS(원)	17,569	8,055	13,013	15,270
BPS(원)	44,423	50,807	62,149	75,749
DPS(원)	2,000	2,000	2,000	2,000
PER(X)	9.5	15.4	9.5	8.1
PBR(X)	3.8	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA(X)	7.1	10.3	7.1	5.9
ROE(%)	41.4	17.3	23.5	22.4
ROA(%)	11.9	6.0	9.0	9.6
ROIC(%)	24.0	10.8	16.4	17.9
배당수익률(%)	1.2	1.6	1.6	1.6
부채비율(%)	202.8	178.0	147.2	122.4
순차입금/자기자본(%)	113.3	95.0	67.0	43.6
유동비율(%)	75.9	80.5	90.2	101.7
이자보상배율(X)	6.0	2.9	4.5	5.1
총자산회전율	1.4	1.4	1.4	1.4
매출채권 회전율	8.3	7.1	7.8	7.7
재고자산 회전율	11.8	10.7	11.1	11.0
매입채무 회전율	7.9	8.2	8.9	8.8