

## 금호석유화학(011780)

2012. 10. 2

**Buy**

### 3Q12 Preview: 합성고무 시장의 완만한 회복

**Analyst** 황유식(6309-4747)

**목표주가(6개월)** 190,000원  
**현재주가(9.28) :** 123,500원  
**소속업종** 화학  
**시가총액(9.28) :** 37,628억원  
**평균거래대금(60일)** 267.6억원  
**외국인지분율** 11.60%

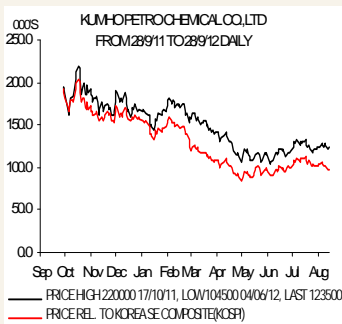
**예상EPS(전년비)**

**FY12 8,211원 (-57.7 %)**  
**FY13 16,137원 (96.5 %)**

**예상PER(시장대비)**

**FY12 15.0배 (150.9%)**  
**FY13 7.7배 (82.6%)**

**주가그래프**



▶ **결론: 투자이견 Buy, 목표주가 190,000원 유지**

- 천연고무 가격 상승
- 설비 증설로 '13년 성장성 확보

▶ **Investment Point**

**1. 3Q12 영업이익 858억원(qoq+198%, yoy-61%) 추정**

- 3분기 실적은 매출액 1조 4,800억원(qoq-7%, yoy-11%), 영업이익 858억원(qoq198%, yoy-61%, OPM 5.8%)으로 추정
- 고가 원재료(BD)의 소진으로 합성고무 이익률은 소폭 개선되었으나 3분기 원재료와 제품 가격이 하락하며 스프레드 확대는 제한적. 1) 글로벌 타이어소비의 부진과 2) 중국내 타이어 생산설비 증설에 따른 가동률 하락과 합성고무 재고량 감축, 3) 천연고무 가격 하락으로 합성고무도 가격이 약세를 보이며 스프레드 악화됨
- 합성수지는 3분기 계절적 성수기임에도 불구하고 수요 약세로 출하량 부진. ABS 가동률은 약 80% 수준으로 유지 중이며, PS는 90%대로 비교적 양호한 가동률 유지 추정
- 자회사 금호 P&B는 원재료(Benzene) 가격 강세에도 불구하고 제품(BPA) 가격 상승폭이 제한적으로 수익 감소 예상. 에너지부문은 정기보수 완료로 매출액이 증가하며, 영업마진의 회복과 실적 개선을 추정

**2. 4Q12 영업이익 1,027억원(qoq+20%, yoy+70%)으로 회복 전망**

- 4분기는 1) 합성고무 시장의 완만한 회복으로 실적 개선을 예상하며, 2) SBR과 SBR의 증설로 '13년 외형확대의 기반 확보
- 천연고무 가격은 최근 한 달 약 19%(RSS3, FOB Singapore \$2.37/kg → \$3.26/kg) 상승. 1) 천연고무 생산국연합의 생산량 감축 합의와 2) 중국내 유동성 확대의 영향
- '12.01월 천연고무 가격이 \$3.27/kg에서 \$3.85/kg으로 17% 상승한 이후 최대폭의 상승률을 기록. '12.01월 BD의 가격은 16% 상승했고, 주가는 반등을 시현함
- 중국내 타이어 생산 기업은 낮은 가동률과 재고량을 유지 중. BD는 최근 \$2,000/ton 수준에서 안정적인 흐름을 보이고 있기 때문에 상승 가능성이 높은 것으로 보임
- 하반기 SBR 11만톤과 SBR 6만톤, BPA 15만톤 공장의 증설 예정. 추가 증설을 통해 연간 매출액 20% 증가 효과 전망. SBR은 글로벌 과점 제품이며, 강제 사용 규정에 의해 사용량 급증이 예상되는 제품이며, SBR과 BPA는 타이트한 수급을 유지할 것으로 전망됨

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2010	57,185	6,539	5,370	18,404		28,034	4.9	3.2	5.9	71.9	311.3
2011	64,574	8,422	5,438	19,391	5.4	42,176	8.6	4.0	7.1	44.0	202.8
2012E	62,878	3,466	2,708	8,211	-57.7	46,289	15.0	2.7	11.3	16.9	165.9
2013E	77,100	6,469	5,240	16,137	96.5	59,411	7.7	2.1	7.0	27.6	140.6
2014E	92,613	9,798	7,832	24,219	50.1	79,898	5.1	1.5	4.8	31.4	110.5

시장대비 상대강도 : 1개월(1.00), 3개월(0.96), 6개월(0.88)

[표 1] 금호석유화학 분기실적 추정

(단위: 십억원)

(단위: 십억원)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12E	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012E	2013E
매출액	1,600	1,708	1,660	1,489	1,623	1,584	1,480	1,601	1,724	1,907	1,993	2,086	6,457	6,288	7,710
영업이익	286	276	219	60	129	29	86	103	118	176	194	158	842	347	647
%OP	17.9%	16.2%	13.2%	4.1%	8.0%	1.8%	5.8%	6.4%	6.9%	9.2%	9.7%	7.6%	13.0%	5.5%	8.4%
세전이익	278	274	141	66	132	10	93	111	127	184	202	167	758	346	681
지배기업 순이익	196	179	90	40	102	9	65	81	93	135	148	122	506	256	498
YoY(%)															
매출액	39%	40%	30%	18%	1%	-7%	-11%	8%	6%	20%	35%	30%	32%	-3%	23%
영업이익	129%	93%	54%	-63%	-55%	-90%	-61%	70%	-8%	511%	126%	54%	46%	-59%	87%
세전이익	154%	219%	-3%	-55%	-52%	-96%	-34%	68%	-4%	1806%	117%	50%	56%	-54%	97%
지배기업 순이익	3064%	211%	-10%	177%	-48%	-95%	-28%	101%	-8%	1420%	129%	50%	183%	-49%	94%
QoQ(%)															
매출액	27%	7%	-3%	-10%	9%	-2%	-7%	8%	8%	11%	5%	5%			
영업이익	74%	-4%	-21%	-72%	114%	-78%	198%	20%	15%	49%	10%	-18%			
세전이익	88%	-1%	-49%	-53%	100%	-93%	865%	19%	14%	45%	10%	-18%			
지배기업 순이익	1244%	-9%	-50%	-55%	151%	-91%	629%	26%	14%	45%	10%	-18%			

자료: 금호석유화학, 메리츠증권추정

[표 2] 추정 요약 재무제표와 투자지표

Income Statement					Statement of Cash Flow				
(억원)	2011	2012E	2013E	2014E	(억원)	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	64,574	62,878	77,100	92,613	영업활동현금흐름	6,695	1,746	5,890	8,531
매출원가	54,103	57,331	68,294	79,573	당기순이익(손실)	5,438	2,708	5,240	7,832
매출총이익	10,470	5,547	8,805	13,040	유형자산감가상각비	1,460	1,699	2,080	2,194
판매비와관리비	2,080	1,982	2,337	3,241	무형자산상각비	85	69	76	80
기타손익	3	313	901	1,802	운전자본의 증감	-1,960	-2,462	-1,506	-1,575
영업이익	8,422	3,466	6,469	9,798	투자활동 현금흐름	-2,460	-3,495	-5,975	-5,016
조정영업이익	8,390	3,566	6,469	9,798	유형자산의 증가(CAPEX)	-2,911	-3,392	-3,600	-3,400
금융수익	-1,566	-772	-463	-426	투자자산의 감소(증가)	-575	-387	-2,183	-1,455
중속/관계기업관련손익	728	768	800	800	재무활동 현금흐름	-690	-2,209	-559	-559
기타영업외손익	0	0	0	0	차입금증감	-2,436	-2,166	0	0
세전계속사업이익	7,584	3,463	6,806	10,172	자본의증가	2,006	0	0	0
법인세비용	2,146	755	1,565	2,340	현금의증가	3,543	-3,960	-644	2,956
당기순이익	5,438	2,708	5,240	7,832	기초현금	1,508	5,051	1,091	447
지배주주지분 순이익	5,056	2,564	4,978	7,441	기말현금	5,051	1,091	447	3,403

Balance Sheet					Key Financial Data				
(억원)	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	20,581	16,673	19,882	25,978	<b>주당데이터(원)</b>				
현금및현금성자산	5,051	1,091	447	3,403	SPS	250,712	206,377	253,053	303,971
매출채권	8,871	8,577	11,173	12,902	EPS(지배주주)	19,391	8,211	16,137	24,219
재고자산	5,816	5,968	6,912	8,114	CFPS	41,051	19,097	32,245	43,563
비유동자산	26,561	28,693	32,420	35,101	EBITDAPS	38,698	17,181	28,307	39,624
유형자산	19,224	20,895	22,415	23,621	BPS	42,176	46,289	59,411	79,898
무형자산	352	320	344	364	DPS	2,000	2,000	2,000	2,000
투자자산	6,827	7,214	9,397	10,852	배당수익률(%)	1.2	1.6	1.6	1.6
자산총계	47,142	45,366	52,302	61,078	<b>Valuation(Multiple)</b>				
유동부채	27,132	24,515	26,437	27,718	PER	8.6	15.0	7.7	5.1
매입채무	4,281	3,349	4,363	5,038	PCR	4.1	6.5	3.8	2.8
단기차입금	7,875	15,301	16,801	16,801	PSR	0.7	0.6	0.5	0.4
유동성장기부채	11,228	2,610	1,110	1,110	PBR	4.0	2.7	2.1	1.5
비유동부채	4,440	3,793	4,126	4,348	EBITDA	9,967.0	5,234.6	8,624.4	12,072.6
사채	996	997	997	997	EV/EBITDA	7.1	11.3	7.0	4.8
장기차입금	2,652	1,677	1,677	1,677	<b>Key Financial Ratio(%)</b>				
부채총계	31,572	28,308	30,563	32,066	자기자본이익률(ROE)	44.0	16.9	27.6	31.4
자본금	1,675	1,675	1,675	1,675	EBITDA이익률	15.4	8.3	11.2	13.0
자본잉여금	2,653	2,653	2,653	2,653	부채비율	202.8	165.9	140.6	110.5
기타포괄이익누계액	83	74	74	74	금융비용부담률	2.2	1.6	1.2	1.0
이익잉여금	10,469	11,824	16,243	23,124	이자보상배율(x)	6.0	3.4	7.3	11.1
비지배주주지분	1,094	1,235	1,497	1,889	매출채권회전율(x)	8.7	7.2	7.8	7.7
자본총계	15,571	17,058	21,739	29,012	재고자산회전율(x)	11.8	10.7	12.0	12.3

### Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2012년 10월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2012년 10월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2012년 10월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 황유식)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

### 투자등급 관련사항

#### 1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 증가대비 4등급)

→아래 종목투자자의견은 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Strong Buy : 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- Buy : 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
- Hold : 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
- Reduce : 추천기준일 증가대비 +5%미만.

#### 2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)

→아래 산업투자자의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.

- 비중확대(Overweight).
- 중립(Neutral).
- 비중축소(Underweight)

### 금호석유화학(011780)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2011.08.17	기업분석	Buy	250,000	황유식	
2011.10.10	기업분석	Buy	250,000	황유식	
2012.01.19	기업분석	Buy	250,000	황유식	
2012.04.13	기업분석	Buy	190,000	황유식	
2012.06.08	기업브리프	Buy	190,000	황유식	
2012.07.19	기업브리프	Buy	190,000	황유식	
2012.10.02	기업브리프	Buy	190,000	황유식	