

**화학**

**금호석유화학(011780.KS)**

8 February 2013

**춘절 후 합성고무 가격 흐름이 동사 주가의 변곡점이 될 전망**

- 4Q12 review: 에너지를 제외한 전 제품 수요 부진으로 시장 예상치 하회**
  - 4분기 매출액은 1조 2,454억원(-13.0%qoq, -16.4%yoy)을 기록했고, 영업이익은 307억원(-32.1% qoq, -65.6%yoy)으로 당사와 시장 예상치를 하회하는 부진한 실적 기록
  - 그 이유는 1) 합성고무 수요 부진에 따라 동사의 4Q12 가중평균 스프레드가 \$468로 전분기 대비 14% 감소했고, 2) 계절적 비수기 영향과 ABS 수요 둔화로 합성수지 매출액이 전분기 대비 15% 감소했으며, 3) 폐놀유도체를 생산하는 연결 자회사 금호피앤비 적자폭이 확대되었음
  - 세전이익은 적자를 기록했는데 대규모 기타 비용을 반영한 것으로 판단됨
- 1Q13 전망: 기울기는 완만하나 합성고무 실적 개선은 이어질 전망**
  - 1분기 영업이익은 전분기대비 개선된 467억원으로 예상하나, 합성고무 영업이익률은 3.3% 수준으로 아직 상황이 정상화되지는 못할 것으로 예상. 원료인 부타디엔은 바닥인 \$1,500에서 두 달간 \$400 상승했으나, 타이어 수요 부진으로 합성고무 가격이 이를 전가하지 못하고 있기 때문임. 다만, SBR 증설 물량 6만톤이 1월부터 풀가동함에 따라 전분기 대비 합성고무 이익 증가 예상
- 장기적 관점에서 여전히 긍정적, 다만 긴 호흡으로 접근 필요**
  - 타이어 업체들의 재고가 아직 높은 것으로 확인되어, 춘절 이후 수요 동향에 따른 합성고무 가격 흐름이 2013년 동사 실적에 큰 영향을 미칠 전망. 중국을 중심으로 이머징 국가의 휘발유 수요가 빠른 증가세에 있어, 타이어 수요 증가로 이어짐에 따라 장기적인 동사 투자 매력도는 높은 것으로 판단해 투자 의견 BUY 유지. 다만, 타이어 교체 수요는 당초 예상보다는 서서히 개선될 것으로 예상되어 동사에 대해 단기적보다는 장기적 관점에서 매수 추천함

시장 Consensus 대비

Above	
In-line	
Below	0

**BUY(유지)**

목표주가(12M, 유지)	164,000원
현재주가(2/7)	115,000원

**Key Data**

(기준일: 2013. 2. 7)

KOSPI(pt)	1,931.8
KOSDAQ(pt)	501.8
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	3,503.8
52주 최고/최저(원)	182,000 / 95,600
52주 일간 Beta	1.19
발행주식수(천주)	30,468
평균거래량(3M, 천주)	220
평균거래대금(3M, 백만원)	26,182
배당수익률(12F, %)	1.2
외국인 지분율(%)	12.0
주요주주 지분율(%)	
박철원의 6인	23.7
한국산업은행	14.1

**Company Performance**

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.5	0.0	-8.7	-34.1
KOSPI대비상대수익률	-7.6	0.3	-11.1	-31.6

**Earnings Summary**

결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q12P			1Q13F			2011	2012P		2013F	
	실적발표	예상치	차이 (%, %p)	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	1,245.4	1,453.3	-14.3	1,317.5	5.8	-18.8	6,457.4	5,883.7	-8.9	5,985.9	1.7
영업이익	30.7	48.0	-36.0	46.7	52.0	-63.9	842.2	234.0	-72.2	428.2	83.0
세전이익	-29.1	50.3	적전	58.2	흑전	-56.0	758.4	157.2	-79.3	460.6	193.0
순이익	-23.3	40.2	적전	46.5	흑전	-54.9	543.8	130.2	-76.1	368.5	183.1
OP Margin	2.5	3.3	-0.8	3.5	1.1	-4.4	13.0	4.0	-9.1	7.2	3.2
NP Margin	-1.9	2.8	-4.6	3.5	5.4	-2.8	8.4	2.2	-6.2	6.2	3.9
EPS(원)	-3,211	3,326	적전	4,792	흑전	-64.1	19,631	4,358	-77.8	9,485	117.6
BPS(원)	44,340	46,236	-4.1	43,767	-1.3	0.4	42,176	44,340	5.1	53,490	20.6
ROE(%)	-7.2	7.2	-14.4	10.9	18.2	-19.7	47.4	8.8	-38.6	22.1	13.3
PER(X)	na	34.6	-	24.0	-	-	8.5	26.4	-	12.1	-
PBR(X)	2.6	2.5	-	2.6	-	-	4.0	2.6	-	2.1	-

자료: 유진투자증권

주: EPS, ROE는 annualized 기준

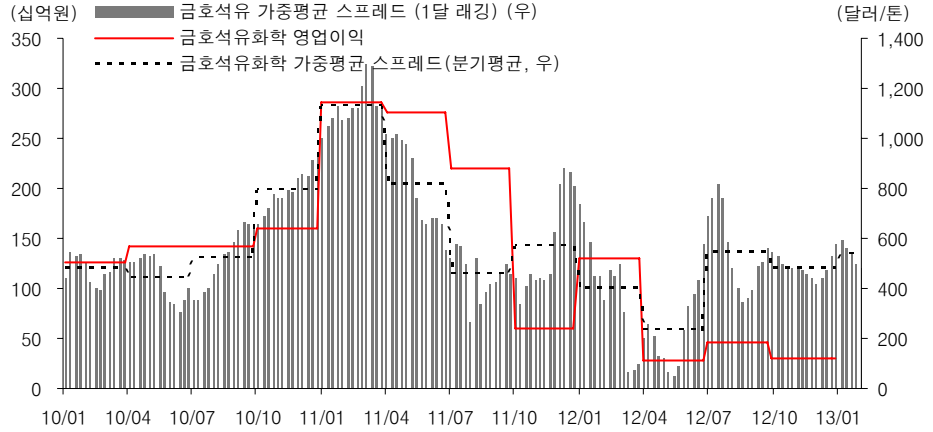
your best partner

**유진투자증권**





**도표 1 금호석유화학 가중평균 스프레드: 4분기 대비 1분기 스프레드가 개선되는 것 처럼 보이나 실제 동사의 BR 가동률은 80% 이기 때문에 개선폭은 적은 상황임**



자료: 시스캡닷컴, 유진투자증권

**도표 2 금호석유화학 4분기 review: 부진한 합성고무 수요로 당사와 시장 예상치 하회**

(십억원, %, %p)	4Q12P	당사예상치	차이	Consensus	차이	3Q12	4Q11	QoQ	YoY	1Q13F	QoQ
매출액	1,245.4	1,453.3	-14.3	1,349.4	-7.7	1,431.7	1,489.2	-13.0	-16.4	1,317.5	5.8
영업이익	30.7	48.0	-36.0	39.2	-21.7	45.2	89.4	-32.1	-65.7	46.7	52.0
순이익	-23.3	40.2	-157.9	21.5	-208.3	40.0	51.0	-158.2	-145.7	46.5	흑전
영업이익률	2.5	3.3	-0.8	2.9	-0.4	3.2	6.0	-0.7	-3.5	3.5	1.1
순이익률	-1.9	2.8	-4.6	1.6	-3.5	2.8	3.4	-4.7	-5.3	3.5	5.4

자료: 금호석유화학, 유진투자증권

**도표 3 금호석유화학 사업부문별 실적 추이 및 전망**

(억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012	2013F
<b>매출액</b>	16,226	15,840	14,315	12,454	13,175	14,546	16,217	15,921	58,835	59,859
합성고무	8,708	8,567	6,928	6,174	6,591	7,717	9,325	8,926	30,377	32,560
합성수지	3,420	3,227	3,371	2,871	3,205	3,326	3,326	3,326	12,889	13,182
에너지	428	451	372	419	461	464	421	419	1,670	1,765
페놀유도체	2,899	2,712	2,743	2,152	2,069	2,173	2,281	2,395	10,506	8,919
기타	771	883	901	838	848	868	864	854	3,393	3,434
<b>영업이익</b>	1,293	262	452	307	467	969	1,574	1,273	2,314	4,282
합성고무	749	0	139	123	217	745	1,328	885	1,011	3,175
합성수지	68	0	135	57	64	67	67	200	261	397
에너지	201	203	186	176	206	179	158	168	766	711
페놀유도체	180	81	-27	-32	-41	-43	0	0	201	-85
기타	95	-22	20	-18	21	21	21	21	75	85
<b>영업이익률</b>	8.0	1.7	3.2	2.5	3.5	6.7	9.7	8.0	3.9	7.2
합성고무	8.6	0.0	2.0	2.0	3.3	9.7	14.2	9.9	3.3	9.8
합성수지	2.0	0.0	4.0	2.0	2.0	2.0	2.0	6.0	2.0	3.0
에너지	47.0	45.0	50.0	42.0	44.7	38.7	37.5	40.0	45.9	40.3
페놀유도체	6.2	3.0	-1.0	-1.5	-2.0	-2.0	0.0	0.0	1.9	-1.0
기타	12.3	-2.5	2.2	-2.1	2.5	2.5	2.5	2.5	2.2	2.5

자료: 유진투자증권



## 금호석유(011780.KS) 재무제표(K-IFRS 연결 기준)

### 대차대조표

(단위: 십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
<b>자산총계</b>	4,395.2	4,714.2	4,561.8	5,015.5	5,484.5
유동자산	1,423.4	2,058.1	1,639.4	1,908.9	2,257.1
현금성자산	260.8	538.2	304.3	207.1	429.5
매출채권	634.1	919.9	744.7	951.9	1,023.0
재고자산	516.9	581.6	571.9	731.1	785.7
비유동자산	2,971.8	2,656.1	2,922.4	3,106.7	3,227.4
투자자산	812.3	698.5	784.7	816.6	849.7
유형자산	2,142.5	1,922.4	2,105.8	2,263.3	2,354.9
기타	17.1	35.2	31.9	26.8	22.8
<b>부채총계</b>	3,326.5	3,157.2	2,932.7	3,085.1	3,141.4
유동부채	2,205.6	2,713.2	2,050.6	2,198.2	2,249.6
매입채무	612.5	661.3	526.3	672.8	723.0
유동성이자부채	1,459.4	1,935.5	1,406.7	1,406.7	1,406.7
기타	133.7	116.4	117.6	118.8	120.0
비유동부채	1,120.9	444.0	882.1	886.9	891.8
비유동이자부채	1,086.2	366.5	761.1	761.1	761.1
기타	34.8	77.4	121.0	125.8	130.7
<b>자본총계</b>	1,068.7	1,557.1	1,629.1	1,930.5	2,343.1
지배지분	848.4	1,447.7	1,516.9	1,818.2	2,230.9
자본금	142.2	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	90.0	265.3	265.3	265.3	265.3
이익잉여금	446.6	1,046.9	1,107.1	1,408.5	1,821.1
기타	169.6	(31.9)	(23.0)	(23.0)	(23.0)
비지배지분	220.3	109.4	112.2	112.2	112.2
<b>자본총계</b>	1,068.7	1,557.1	1,629.1	1,930.5	2,343.1
총차입금	2,545.6	2,302.0	2,167.8	2,167.8	2,167.8
순차입금	2,284.8	1,763.7	1,863.5	1,960.7	1,738.3

### 현금흐름표

(단위: 십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
<b>영업현금</b>	540.8	669.5	206.0	264.2	528.7
당기순이익	537.0	543.8	130.2	368.5	479.8
자산상각비	179.4	154.5	160.1	179.9	188.3
기타비현금성손익	(72.4)	(53.0)	38.2	(65.1)	(64.9)
운전자본증감	(12.6)	(196.0)	(33.1)	(219.0)	(74.4)
매출채권감소(증가)	(69.1)	(110.3)	107.2	(207.3)	(71.1)
재고자산감소(증가)	(76.5)	(130.3)	17.3	(159.2)	(54.6)
매입채무증가(감소)	8.1	56.9	(138.4)	146.5	50.2
기타	124.8	(12.3)	(19.2)	1.0	1.0
<b>투자현금</b>	(149.7)	(246.0)	(334.8)	(295.4)	(240.3)
단기투자자산감소	(1.4)	5.1	(0.8)	(1.1)	(1.1)
장기투자증권감소	(61.7)	51.9	12.2	40.2	39.0
설비투자	(273.8)	(291.1)	(341.9)	(330.0)	(273.5)
유형자산처분	0.2	0.3	0.4	0.0	0.0
무형자산처분	1.0	(4.0)	(3.1)	(2.3)	(2.3)
<b>재무현금</b>	(312.1)	(69.0)	(98.2)	(67.1)	(67.1)
차입금증가	(298.9)	(51.3)	(42.3)	0.0	0.0
자본증가	(13.2)	(23.0)	(55.9)	(67.1)	(67.1)
배당금지급	13.2	23.0	55.9	67.1	67.1
<b>현금 증감</b>	(20.1)	354.3	(227.1)	(98.3)	221.3
기초현금	228.3	150.8	505.1	278.0	179.7
기말현금	208.2	505.1	278.0	179.7	401.0
Gross Cash flow	546.9	1,057.3	328.5	483.2	603.1
Gross Investment	161.0	447.1	367.1	513.3	313.6
Free Cash Flow	386.0	610.2	(38.6)	(30.1)	289.6

자료: 10년부터 K-IFRS 연결기준, 유진투자증권

### 손익계산서

(단위: 십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
<b>매출액</b>	5,718.5	6,457.4	5,883.7	5,985.9	6,838.7
증가율(%)	(17.1)	12.9	(8.9)	1.7	14.2
매출원가	4,747.2	5,410.3	5,470.8	5,357.4	6,045.1
<b>매출총이익</b>	971.4	1,047.0	412.8	628.5	793.6
판매 및 일반관리비	317.5	208.0	188.9	200.3	227.4
기타영업손익	(0.0)	3.1	10.1	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	653.9	842.2	234.0	428.2	566.2
증가율(%)	492.5	28.8	(72.2)	83.0	32.2
<b>EBITDA</b>	833.3	996.7	394.1	608.1	754.5
증가율(%)	70.4	19.6	(60.5)	54.3	24.1
<b>영업외손익</b>	57.0	(83.8)	(76.8)	32.4	33.5
이자수익	10.9	14.1	17.2	14.6	17.0
이자비용	141.7	140.2	104.0	69.4	69.4
지분법손익	140.9	72.8	71.7	69.8	69.8
기타영업손익	47.0	(30.5)	(61.6)	17.3	16.1
<b>세전순이익</b>	710.9	758.4	157.2	460.6	599.7
증가율(%)	흑전	6.7	(79.3)	193.0	30.2
법인세비용	173.9	214.6	27.0	92.1	119.9
<b>당기순이익</b>	537.0	543.8	130.2	368.5	479.8
증가율(%)	흑전	1.3	(76.1)	183.1	30.2
지배주주지분	471.1	505.6	132.8	289.0	376.3
증가율(%)	흑전	7.3	(73.7)	117.6	30.2
비지배지분	65.9	38.1	(2.6)	79.5	103.5
<b>EPS</b>	18,529	19,631	4,358	9,485	12,351
증가율(%)	흑전	5.9	(77.8)	117.6	30.2
수정 EPS	18,529	19,631	4,155	9,281	12,147
증가율(%)	흑전	5.9	(78.8)	123.4	30.9

### 주요투자지표

(단위: 원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
<b>주당지표</b>					
EPS	18,529	19,631	4,155	9,281	12,147
BPS	28,034	42,176	44,340	53,490	65,930
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
<b>밸류에이션(배%)</b>					
PER	4.9	8.5	26.4	12.1	9.3
PBR	3.2	4.0	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	5.9	7.1	14.1	9.3	7.2
배당수익률	1.1	1.2	1.7	1.7	1.7
PCR	4.7	4.6	11.7	8.0	6.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	11.4	13.0	4.0	7.2	8.3
EBITDA이익률	14.6	15.4	6.7	10.2	11.0
순이익률	9.4	8.4	2.2	6.2	7.0
ROE	82.0	47.4	8.8	22.1	23.7
ROIC	11.5	22.2	7.1	11.6	14.1
<b>안정성(%)</b>					
순차입금/자기자본	213.8	113.3	114.4	101.6	74.2
유동비율	64.5	75.9	80.0	86.8	100.3
이자보상배율	5.0	6.7	2.7	7.8	10.8
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.9	1.4	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	6.2	8.3	7.1	7.1	6.9
재고자산회전율	7.6	11.8	10.2	9.2	9.0
매입채무회전율	5.8	10.1	9.9	10.0	9.8



**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

**투자기간 및 투자등급**

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)  
 상기 투자등급은 3월 3일부터 변경 적용함

변경후
• STRONG BUY : 추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY: 추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD: 추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE: 추천기준일 증가대비 0%미만



변경전
• 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

