

금호석유 (011780)

기업분석 | 정유/석유화학

2013년 02월 08일

Analyst 이창재 ☎ 02 6915 5683 [twim2000@ibks.com]

매수(유지)

목표주가	160,000원
현재가 (2/7)	115,000원
KOSPI (2/7)	1,931.77pt
시가총액	3,583십억원
발행주식수	33,491천주
액면가	5,000원
52주 최고가	178,500원
최저가	96,800원
60일 일평균거래대금	26십억원
외국인 지분율	12.1%
배당수익률 (11.12월)	1.1%

주주구성			
박한구 외 6 인		23.98%	
한국산업은행		14.05%	
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-9%	-34%
절대기준	-8%	-11%	-32%

기대보단 더디지만, 상대적으로 제일 빠르게 갈 수 있다

2012년 4분기 실적: 매출 1.25조원, 영업이익 307억원로 기대치 하회

합성고무 부문 매출 6,174억원(영업이익률 2%), 합성수지 부문 매출 2,871억원(영업이익률 2%), 폐놀유도체/정밀화학 부문 매출 2,523억원(적자 지속)을 기록했다.

2006년 이후 중동 증설 이슈 -> 2010년 이후 중국 수요 -> 그 다음은?

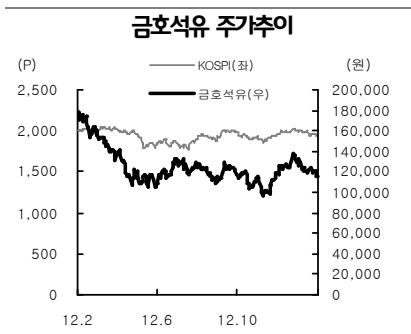
2006년부터 2009년까지 우리나라 석유화학 산업을 지배했던 이슈는 중동 증설에 따른 공급 과잉 우려였음. 중동 증설 우려는 금융 위기 이후 중국의 대규모 경기 부양에 따른 수요 증가로 해소됐고, 중국 수요 관련 이슈는 중동 증설 관련 우려가 사라진 이후 지금까지 우리나라 석유화학 산업을 지배하고 있는 핵심 이슈가 되었음.

따라서 지금은 앞으로 1)북미 셰일 가스 관련 이슈가 다시 중동 증설과 같은 우려로 우리나라 석유화학 산업에 장기간 영향을 끼치게 될 지, 2)중국을 대신할 새로운 대규모 수요처가 나타날지에 대한 고민을 할 시점이라고 생각하고 있음. 중국 소득 수준 개선에 따른 석유화학제품 소비 변화 역시 이슈가 될 수 있음. 이런 상황에서 금호석유화학은 셰일 가스 관련 이슈에서도 자유롭고, 소득 수준 개선에 따른 석유화학제품 소비 변화에도 PS/ABS 부문의 매출 증가로 수혜를 얻을 수 있는 기업임.

투자의견 매수 유지, 목표주가 16만원으로 하향하지만 업종 내 Top Pick

금호석유화학이 정유/석유화학 업종 내 Top Pick이라는 투자 의견에는 변화 없음. 다만 2013년 1분기의 증반을 넘어선 2월 현재 시점까지 기대했던 속도만큼 합성고무 업황이 개선되고 있지 않은 상황임. 이러한 업황 개선 속도를 을 감안하여 2013년 연평균 BR 가격 가정을 \$3,200/MT, SBR 가격을 \$2,900/MT로 하향 조정함.

2013년 EPS 추정치를 14,749원에서 13,227원으로 하향 조정하며, 목표주가 역시 18만원에서 16만원으로 하향 조정함.



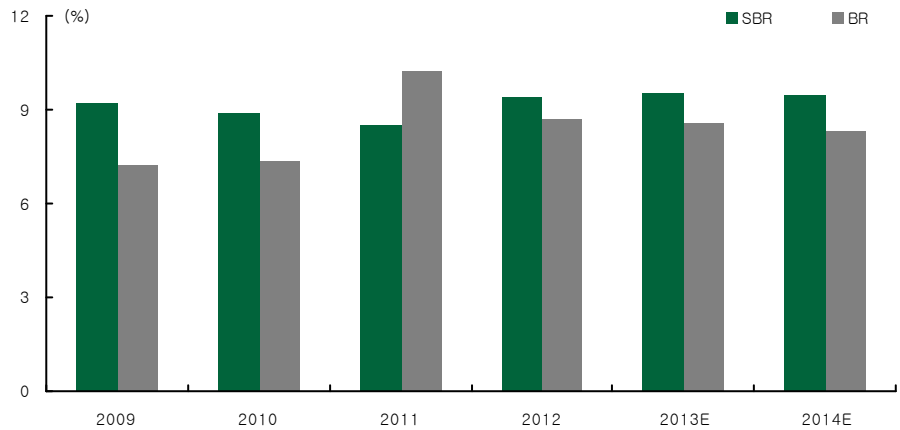
(단위:십억원배)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	5,719	6,457	5,884	6,737	7,147
영업이익	654	842	226	612	572
세전이익	711	758	134	593	552
자배주순이익	471	506	167	443	408
EPS(원)	16,560	17,569	4,999	13,227	12,195
증가율(%)	흑전	6.1	-71.5	164.6	-7.8
영업이익률(%)	11.4	13.0	3.8	9.1	8.0
순이익률(%)	9.4	8.4	2.2	6.7	5.9
ROE(%)	71.9	44.0	11.1	25.2	19.1
PER	5.5	9.5	26.1	8.7	9.4
PBR	3.2	4.0	2.9	2.0	1.7
EV/EBITDA	5.8	7.1	15.2	7.1	7.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

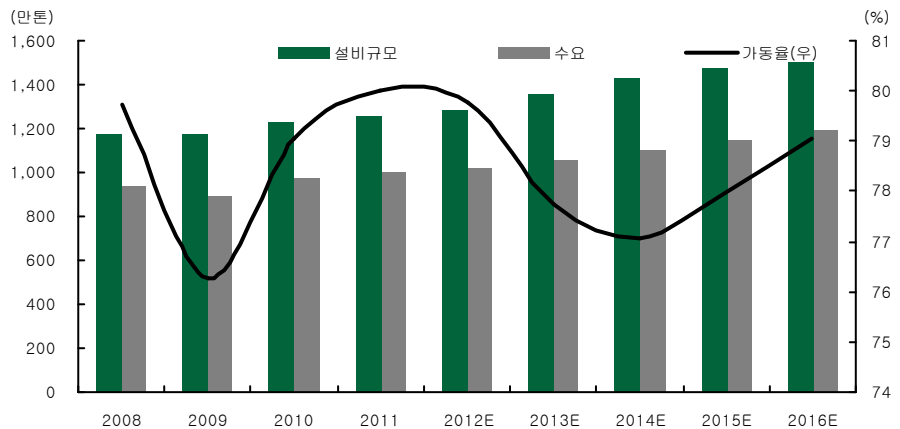
1. 금호석유화학의 생산 규모와 연관 제품별 향후 관련 제품 수급 전망

그림 1. 글로벌 합성고무 설비 규모 대비 금호석유화학의 생산량 비중



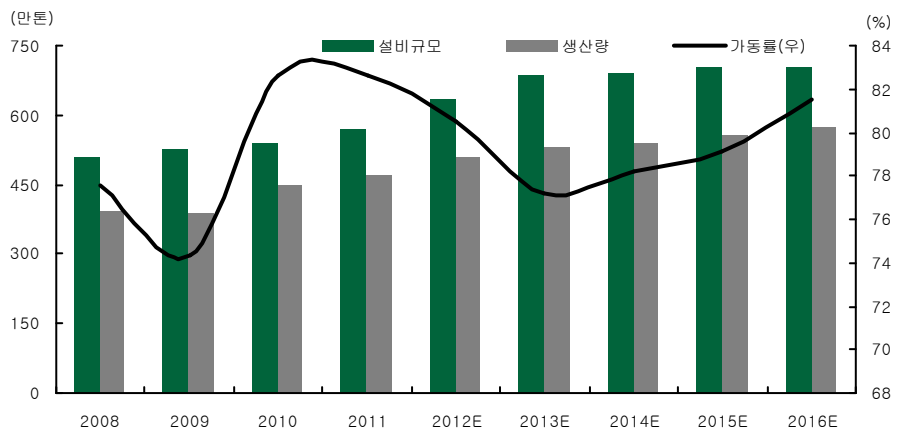
자료: IISRP, 업계 자료, IBK투자증권

그림 2. 세계 부타디엔 수급 동향 및 전망



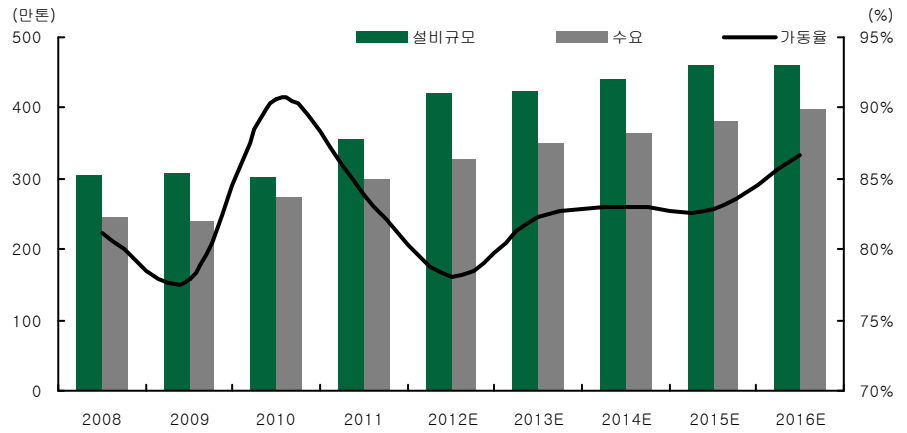
자료: CMAI, 업계 자료, IBK투자증권

그림 3. 세계 SBR 수급 동향 및 전망



자료: IISRP, 업계 자료, IBK투자증권

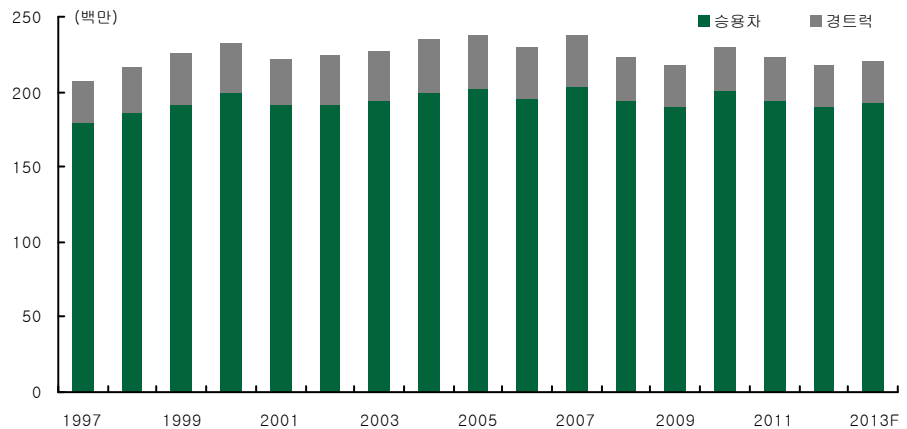
그림 4. 세계 BR 수급 동향 및 전망



자료: IISRP, 업계 자료, IBK투자증권

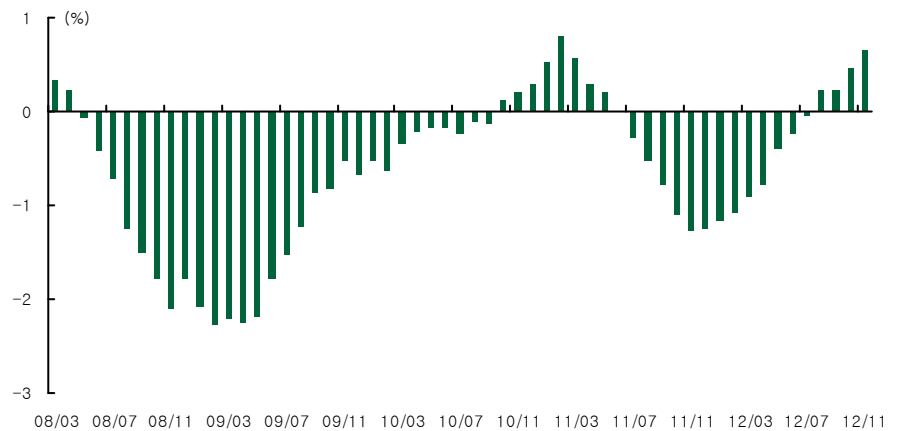
2. 금호석유화학의 전방 수요 관련 자료

그림 5. 미국 승용차/소형 트럭용 타이어 수요 추이와 전망



자료: 미국 고무협회(RMA), Cooper Tire, IBK투자증권

그림 6. 미국 고속도로 주행거리 전년동기 대비 변동률: 2013년 2월 7일 현재 2012년 11월 통계까지 발표



자료: 미국 Federal Highway Administration, IBK투자증권

손익계산서					
(십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	5,719	6,457	5,884	6,737	7,147
매출원가	4,747	5,410	5,490	5,936	6,375
매출총이익	971	1,047	394	800	773
매출총이익률(%)	17.0	16.2	6.7	11.9	10.8
판매비	317	208	170	199	211
판매비율(%)	5.6	3.2	2.9	3.0	2.9
조정영업이익	654	839	224	601	562
조정영업이익률(%)	11.4	13.0	3.8	8.9	7.9
가타영업손익	0	3	2	10	10
이자손익	0	0	0	0	0
외환손익	0	7	2	10	10
가타	0	-4	0	0	0
영업이익	654	842	226	612	572
영업이익률(%)	11.4	13.0	3.8	9.1	8.0
EBITDA	833	997	392	798	769
EBITDA마진율(%)	14.6	15.4	6.7	11.8	10.8
순금융손익	-69	-157	-102	-80	-81
이자손익	-134	-131	-94	-88	-90
가타	66	-25	-8	9	9
가타영업외손익	-15	0	1	1	1
외환거래손익	1	0	-8	1	1
가타	-17	0	9	0	0
중속·공동 지배된 법인 및 연관법인의	141	73	9	60	60
세전이익	711	758	134	593	552
법인세	174	215	2	143	134
계속사업이익	537	544	132	449	418
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	537	544	132	449	418
당기순이익률(%)	9.4	8.4	2.2	6.7	5.9
자배주당순이익	471	506	167	443	408
비자배주당순이익	66	38	-35	6	10
가타표결이익	0	-73	-2	0	0
총표결이익	0	470	130	449	418
총표결이익률(%)	0.0	7.3	2.2	6.7	5.9

투자지표					
(12월 결산)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Valuation					
EPS ¹ (원)	16,560	17,569	4,999	13,227	12,195
EPS ² (원)	18,877	18,894	3,947	13,417	12,495
BPS ¹ (원)	28,034	42,176	45,509	57,422	68,304
CPS(원)	19,226	36,739	13,018	19,226	18,665
DPS(원)	1,000	2,000	1,500	1,500	1,500
PER ¹ (배)	5.5	9.5	26.1	8.7	9.4
PBR ¹ (배)	3.2	4.0	2.9	2.0	1.7
PCR(배)	4.7	4.6	10.0	6.0	6.2
EV/EBITDA(배)	5.8	7.1	15.2	7.1	7.3
배당수익률(%)	1.1	1.2	1.1	1.3	1.3
성장성					
매출액증가율(%)	-17.1	12.9	-8.9	14.5	6.1
영업이익증가율(%)	492.5	28.8	-73.2	170.9	-6.4
EBITDA증가율(%)	70.4	19.6	-60.6	103.4	-3.6
순이익증가율(%)	흑전	1.3	-75.7	240.0	-6.9
EPS ¹ 증가율(%)	흑전	6.1	-71.5	164.6	-7.8
수익성					
ROE ¹ (%)	71.9	44.0	11.1	25.2	19.1
ROA(%)	8.1	11.9	2.9	9.2	7.7
ROIC(%)	12.9	20.8	4.9	14.8	12.3
안정성					
유동비율(%)	65.1	75.9	104.0	109.3	107.6
부채비율(%)	311.3	202.8	164.8	158.9	124.8
차입금/EBITDA(배)	2.9	2.3	5.1	2.8	2.7
이자상환배율(배)	4.6	6.0	2.1	6.4	5.9
활동성					
매출채권회전율(배)	6.7	8.7	7.9	8.8	8.2
재고자산회전율(배)	7.6	11.8	10.4	9.6	9.0
매입채무회전율(배)	8.3	15.1	15.1	15.6	15.0
총자산회전율(배)	0.9	1.4	1.3	1.4	1.3

주: ¹자배주기준, ²지배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

재무상태표					
(십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
비유동자산	2,960	2,656	2,930	3,250	3,613
유형자산	2,142	1,922	2,112	2,332	2,617
무형자산	51	35	32	34	36
투자자산	625	683	765	852	932
투자부동산	0	1	0	0	0
기타 비유동자산	141	15	21	31	28
유동자산	1,435	2,058	1,489	2,125	1,901
재고자산	517	582	553	848	743
유기증권	22	22	18	27	24
매출채권	594	887	607	931	815
가타유동자산	95	63	76	117	103
현금및현금성자산	208	505	236	201	216
가타 금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,395	4,714	4,419	5,374	5,514
비유동부채	1,121	444	1,318	1,355	1,294
사채	452	100	951	931	891
장기차입금	571	265	262	262	262
금융리스부채	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	97	79	106	162	142
유동부채	2,206	2,713	1,432	1,944	1,767
단기차입금	526	788	570	776	716
매입채무및기타채무	427	428	352	510	446
유동성장기부채	870	1,123	231	231	231
가타유동부채	382	375	278	427	374
가타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,327	3,157	2,750	3,298	3,061
자배주지분	848	1,448	1,557	1,958	2,324
자본금	142	167	167	167	167
지분잉여금	90	265	265	265	265
지분조정등	-62	-40	-40	-40	-40
가타표결이익누계액	231	8	17	17	17
이익잉여금	447	1,047	1,147	1,548	1,914
비자배주지분	220	109	112	119	129
자본총계	1,069	1,557	1,669	2,076	2,453

현금흐름표					
(십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	560	670	395	114	686
당기순이익	537	544	132	449	418
현금유출이없는비용 및 수익	10	514	304	195	207
유형자산감가상각비	168	146	158	172	181
무형자산상각비	11	9	8	14	16
외환손익	0	0	15	-20	-20
유형자산처분손실(이익)	4	2	2	0	0
이자비용(수익)	12	131	94	88	90
가타	-185	225	27	-60	-60
영업활동으로인한부채변동	13	-196	71	-442	150
매출채권및기타채권인감소	-46	-111	211	-324	116
재고자산인감소	-76	-130	36	-295	106
매입채무및기타채무의증가	-27	61	-89	157	-63
가타	162	-15	-88	21	-7
영업관련이자·배당·법인세 및 중단현금흐름	0	-192	-112	-88	-90
투자활동으로인한현금흐름	-169	-246	-367	-537	-522
투자자산의 감소(증가)	112	45	-10	-87	-80
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	274	291	353	392	466
무형자산의 감소(증가)	-5	-4	-5	-16	-18
가타	0	-1	-12	9	24
투자관련이자·배당·법인세 및 중단현금흐름	-1	5	13	-50	18
재무활동으로인한현금흐름	-312	-69	-335	388	-148
장기차입금의증가(감소)	213	-6	51	0	0
사채의증가(감소)	436	63	838	-20	-40
지분의 증가	0	0	0	0	0
가타	-79	5	-54	244	-6
재무관련이자·배당·법인세 및 중단현금흐름	-882	-132	-1,170	164	-102
현금의 증가	-20	354	-269	-35	15
기초현금	228	151	505	236	201
기말현금	208	505	236	201	216

Compliance Notice

등 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 등 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 등 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 등 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중개한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자이견 안내

종목 투자이견 (절대수익률 기준)	업종 투자이견 (상대수익률 기준)	투자 기간
적극매수 40%~ 매수 15%~ 중립 -15% ~ 15% 비중축소 ~ -15%	비중확대 +10%~ 중립 -10% ~ +10% 비중축소 ~ -10%	12개월

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

