



# 금호석유(A011780)

## HOLD(유지)

## 상반기 가시적인 회복은 다소 힘겨울 전망

목표주가(원)	N/R
현재주가(원)	109,500
상승여력(%)	-
KOSPI 지수	2,026.49
KOSDAQ 지수	535.87
시가총액(억 원)	34,096
자본금(억 원)	1,523
액면가(원)	5,000
발행주식수(백만 주)	30.47
52 주 배타	163,000
60 일 평균거래량(천주)	212,812

### ■ 1Q13(e) 영업실적은 전분기와 유사, 상반기 실적 약세국면 지속될 전망

1분기 영업이익은 333억원(QoQ +8.4%)으로 전분기와 유사할 것으로 추정되어 실적 약세 국면이 지속될 전망. 합성고무 판매가 부진한 가운데, 부타디엔 가격 강세로 스프레드가 부진한 것으로 분석됨. 또한 2분기 정기보수 영향 등으로 상반기 가시적인 실적 개선은 다소 힘겨울 전망

### ■ 2013년 합성고무 시황 개선은 더딜 전망

'13년 합성고무 수요 증가분이 49만톤으로 추정되는 반면, 증설 물량은 88만톤으로 예상 되어 더딘 회복이 전망됨. 현재 타이어 수요가 부진하고, 원재료인 부타디엔 가격은 강세가 이어질 것으로 보여 상반기 합성고무 시황은 부진할 것으로 분석됨

### ■ 3월 이후 AETS 종료에 따른 천연고무의 가격 하락 압력도 실적 회복에 걸림돌

3월 AETS(Agreed Export Tonnage Scheme) 종료도 실적 회복의 걸림돌이 될 것으로 판단. AETS는 '12년 10월부터 '13년 3월까지 글로벌 천연고무 소비량의 약 4%를 정부(태국, 인도네시아, 말레이시아)가 구매해주는 제도임. AETS 종료에 따라 '13년 67.5만(글로벌 소비량의 7.5%)의 공급물량이 출회됨. 이는 천연고무의 가격 하락 압력으로 작용할 것이며, 대체재인 합성고무 가격에도 영향을 미칠 것으로 보임

### ■ 투자이견 HOLD(유지)

지난 12월 이후 석유화학 제품 가격은 경기회복 기대감 및 중국의 재고수요 확보로 상승세를 보이며 업황 회복에 대한 기대감이 존재함. 그러나 합성고무 시황은 제품가격 하락 및 원재료 가격 상승 압력이 존재하여 상반기 가시적인 회복이 어려울 전망. 따라서 투자이견 HOLD 유지

#### Analyst

박건태(화학)  
02) 3770-0143  
guntae6276@naver.com



실적 및 주요 지표 추이		(단위: 억 원, 원, %, 배)								
FY	매출액	영업이익	세전계속사업이익	순이익	EPS	EPS성장률	PER	EV/EBITDA	ROE	
2011	64,574	8,390	7,584	5,438	15,097	(8.8)	11.1	7.2	44.0	
2012F	58,837	2,239	1,556	1,302	3,816	(74.7)	34.2	14.6	8.6	
2013F	57,437	2,616	2,072	1,571	4,617	21.0	23.7	12.2	9.9	
2014F	65,157	4,258	4,269	3,236	9,591	107.7	11.4	8.7	18.3	

자료: 유화증권(K-IFRS 연결 기준)

재무상태표

(단위: 억 원)

	2011	2012F	2013F	2014F
<b>유동자산</b>	<b>20,581</b>	<b>17,968</b>	<b>18,484</b>	<b>18,007</b>
현금 및 현금성자산	5,051	5,180	2,835	1,266
매출채권 및 기타채권	9,199	6,771	8,620	8,801
재고자산	5,816	5,590	6,605	7,493
<b>비유동자산</b>	<b>26,561</b>	<b>28,093</b>	<b>29,076</b>	<b>30,544</b>
관계기업투자등	2,705	3,218	3,839	5,052
유형자산	19,224	20,150	20,591	20,883
무형자산	352	242	169	105
<b>자산총계</b>	<b>47,142</b>	<b>46,061</b>	<b>47,560</b>	<b>48,551</b>
<b>유동부채</b>	<b>27,132</b>	<b>21,153</b>	<b>22,137</b>	<b>21,232</b>
매입채무 및 기타채무	6,613	6,026	6,784	7,240
단기금융부채	19,355	14,067	14,317	12,817
<b>비유동부채</b>	<b>4,440</b>	<b>8,616</b>	<b>8,081</b>	<b>7,259</b>
장기금융부채	3,665	7,611	7,011	6,111
기타비유동부채	577	808	873	951
<b>부채총계</b>	<b>31,572</b>	<b>29,769</b>	<b>30,217</b>	<b>28,491</b>
지배주주지분	<b>14,477</b>	<b>15,169</b>	<b>16,192</b>	<b>18,880</b>
자본금	1,675	1,675	1,675	1,675
자본잉여금	2,653	2,653	2,653	2,653
이익잉여금	10,469	11,072	12,121	14,835
비지배주주지분(연결)	1,094	1,122	1,151	1,180
<b>자본총계</b>	<b>15,571</b>	<b>16,292</b>	<b>17,343</b>	<b>20,060</b>

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

	2011	2012F	2013F	2014F
<b>매출액</b>	<b>64,574</b>	<b>58,837</b>	<b>57,437</b>	<b>65,157</b>
매출원가	(54,103)	(54,483)	(52,696)	(58,488)
<b>매출총이익</b>	<b>10,470</b>	<b>4,354</b>	<b>4,741</b>	<b>6,669</b>
판매비와관리비	(2,080)	(2,115)	(2,125)	(2,411)
<b>조정영업이익</b>	<b>8,390</b>	<b>2,239</b>	<b>2,616</b>	<b>4,258</b>
기타수익	2,010	0	0	0
기타비용	(1,979)	0	0	0
<b>영업이익</b>	<b>8,422</b>	<b>2,239</b>	<b>2,616</b>	<b>4,258</b>
이자수익	(1,313)	(1,199)	(1,120)	(1,157)
외환손익	(261)	(149)	0	0
관계기업등 투자손익	728	663	621	1,213
<b>세전계속사업이익</b>	<b>7,584</b>	<b>1,556</b>	<b>2,072</b>	<b>4,269</b>
법인세비용	2,146	254	501	1,033
<b>계속사업이익</b>	<b>5,438</b>	<b>1,302</b>	<b>1,571</b>	<b>3,236</b>
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	<b>5,438</b>	<b>1,302</b>	<b>1,571</b>	<b>3,236</b>
지배주주	5,056	1,278	1,546	3,212
<b>EBITDA</b>	<b>9,936</b>	<b>3,995</b>	<b>4,415</b>	<b>6,092</b>
<b>FCF</b>	<b>3,209</b>	<b>2,863</b>	<b>(509)</b>	<b>2,488</b>
<b>EBITDA마진율 (%)</b>	<b>15.4%</b>	<b>6.8%</b>	<b>7.7%</b>	<b>9.3%</b>
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>13.0%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.6%</b>	<b>6.5%</b>
<b>지배주주귀속 순이익률 (%)</b>	<b>7.8%</b>	<b>2.2%</b>	<b>2.7%</b>	<b>4.9%</b>

현금흐름표

(단위: 억 원)

	2011	2012F	2013F	2014F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>7,663</b>	<b>4,744</b>	<b>1,789</b>	<b>4,548</b>
당기순이익(손실)	5,438	1,302	1,571	3,236
<b>비현금수익비용가감</b>	<b>5,135</b>	<b>2,840</b>	<b>2,845</b>	<b>2,856</b>
유형자산감가상각비	1,460	1,688	1,760	1,807
무형자산상각비	85	68	39	26
<b>영업활동으로 인한 자산, 부채 변동</b>	<b>(1,960)</b>	<b>955</b>	<b>(2,125)</b>	<b>(510)</b>
매출채권 감소(증가)	(1,103)	1,748	(1,849)	(181)
재고자산의 감소(증가)	(1,303)	302	(1,016)	(888)
매입채무 증가(감소)	569	(621)	759	456
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>(2,182)</b>	<b>(2,292)</b>	<b>(2,035)</b>	<b>(1,988)</b>
유형자산처분(취득)	(2,908)	(2,652)	(2,200)	(2,100)
무형자산감소(증가)	(40)	51	34	37
장단기금융자산의 감소(증가)	569	9	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>(1,937)</b>	<b>(2,321)</b>	<b>(2,099)</b>	<b>(4,129)</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	(513)	(423)	(350)	(2,400)
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금지급	(230)	(559)	(498)	(498)
<b>현금의 증가</b>	<b>3,543</b>	<b>129</b>	<b>(2,345)</b>	<b>(1,569)</b>
<b>기초현금</b>	<b>1,508</b>	<b>5,051</b>	<b>5,180</b>	<b>2,835</b>
<b>기말현금</b>	<b>5,051</b>	<b>5,180</b>	<b>2,835</b>	<b>1,266</b>

주요투자지표

	2011	2012F	2013F	2014F
P/E (x)	11.1	34.2	23.7	11.4
P/CF (x)	8.5	14.4	11.0	7.3
P/B (x)	4.0	2.9	1.9	1.6
EV/EBITDA (x)	7.2	14.6	12.2	8.7
EPS (원)	15,097	3,816	4,617	9,591
CFPS (원)	19,712	9,060	9,989	15,066
BPS (원)	42,185	44,580	57,445	67,308
DPS (원)	2,000	2,000	2,000	2,000
매출액증가율 (%)	30.3%	-8.9%	-2.4%	13.4%
EBITDA증가율 (%)	40.0%	-59.8%	10.5%	38.0%
조정영업이익증가율 (%)	49.7%	-73.3%	16.9%	62.8%
지배주주순이익증가율 (%)	60.0%	-74.7%	21.0%	107.7%
EPS증가율 (%)	35.9%	-74.7%	21.0%	107.7%
매출채권회전율 (회)	8.1	7.7	7.8	7.8
재고자산회전율 (회)	12.5	10.3	9.4	9.2
ROA (%)	12.3%	2.8%	3.4%	6.7%
ROE (%)	44.5%	8.6%	9.9%	18.3%
부채비율 (%)	202.8%	182.7%	174.2%	142.0%
순차입금/자기자본 (%)	113.3%	99.7%	105.1%	86.7%
영업이익/금융비용 (x)	6.0	1.7	2.1	3.5