

금호석유 [011780]

합성고무가 웃을 때 Global No.1 메이커는 춤춘다.

세 가지 악재가 사라지는 국면. 첫째, 그룹관련 리스크가 사라지면서 Discount 요인이 해소되고 있고, 둘째, 합성고무 및 합성수지 업황이 바닥에서 장기호조로 돌아서고 있으며, 셋째, 영업외부문에서 손실의 주범이던 자본법이익 및 순차입금 규모가 감소할 것으로 예상하기 때문. 합성고무 Global No.1 메이커로 2012년까지의 장기호황에 따른 이익개선 고무적. 투자이건 재개하며, 'Buy(매수), 목표주가 100,000원 제시.

■ 그룹고리가 사라질 때 Discount도 사라진다.

최저가 기준 191%, 6개월 94% 상승하였음에도 불구하고, 3가지 악재탈피로 인한 동사 매력은 오히려 배가하는 시점이다. 금호그룹과의 연결구조가 금호산업/타이어 등 부실계열사 지분 상각처리 및 대우건설 보유지분 매각계획(KDB 사모펀드)로 해결되고 있고, 현재 보유관계사도 화학사 위주로 재편되었기 때문이다. 6월 9일 채권단과의 경영 정상화 계획 이행 약정(MOU)체결로 2011년까지 지속적인 구조조정 및 아시아나 항공의 잔여지분 매각 등으로 기존 금호그룹 이슈에 따른 Discount 해소 및 재무구조 개선이 긍정적이다.

■ 합성고무 뿐 아니라 전 부문 수익성 개선 진행

합성고무의 Global No.1 메이커로 합성고무 호황에 따른 이익 개선 뿐 아니라 기존 적자부문이던 합성수지의 이익개선(ABS/PS/EPS), 열병합발전소 가동률 증가로 사업 전부문의 수익성이 개선되는 시점이다. 이에 따라 2분기 영업이익 QoQ +40%, 3분기 +22%의 성장이 예상된다.

■ 투자이건 'Buy(매수), 목표주가 100,000원 제시

영업이익 뿐 아니라 영업외이익 개선이 고무적이다. 현재까지 2.2조의 차입금 수준을 감안, 업종평균대비 30% 할인한 PER 7배를 적용하여 목표주가 100,000원으로 순수화학사 중 가장 매력적인 종목으로 추천한다.

BUY (Reinitiate)

주가(6/15) 46,850원

목표주가 100,000원

Stock Data

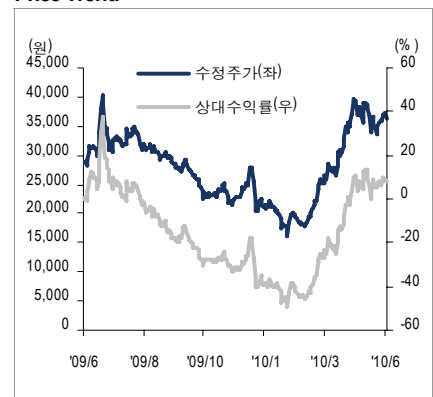
| | | | |
|---------------|------------|---------|-------|
| KOSPI (6/15) | 1,690.03pt | | |
| 시가총액 | 12,326억원 | | |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 | |
| | 46,850원 | 16,100원 | |
| 최고/최저가 대비 등락율 | 0.00% | 190.99% | |
| 주가수익률 | 절대 | 상대 | |
| | 1M | 27.1% | 27.6% |
| | 6M | 93.6% | 90.8% |
| | 1Y | 61.6% | 35.0% |

Company Data

| | |
|-------------|----------|
| 발행주식수 | 28,448천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 234천주 |
| 외국인 지분율 | 5.28% |
| 배당수익률(10.E) | 1.60% |
| BPS(10.E) | 31,885원 |
| 주요 주주 | 박철완 외 9 |
| | 46.51% |

| 투자지표 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|--------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 매출액(억원) | 31,825 | 28,017 | 31,254 | 32,195 | 37,077 |
| 증감율(%YoY) | 49.8 | -12.0 | 11.6 | 3.0 | 15.2 |
| 영업이익(억원) | 2,813 | 1,162 | 3,543 | 5,401 | 7,436 |
| 증감율(%YoY) | 75.0 | -58.7 | 205.0 | 52.4 | 37.7 |
| EBITDA(억원) | 3,535 | 2,180 | 4,627 | 6,799 | 8,901 |
| 경상이익(억원) | -267 | -8,419 | 5,373 | 7,681 | 9,208 |
| 순이익(억원) | -197 | -6,148 | 4,124 | 5,822 | 6,979 |
| EPS(원) | -694 | -21,613 | 14,498 | 20,466 | 24,534 |
| 증감율(%YoY) | 적전 | 적자지속 | 흑전 | 41.2 | 19.9 |
| PER(배) | -56.0 | -1.3 | 3.2 | 2.3 | 1.9 |
| PBR(배) | 1.0 | 1.4 | 1.5 | 0.9 | 0.6 |
| EV/EBITDA(배) | 8.5 | 13.1 | 6.8 | 3.8 | 2.3 |
| 영업이익률(%) | 8.8 | 4.1 | 11.3 | 16.8 | 20.1 |
| ROE(%) | -2.2 | -52.9 | 77.1 | 64.2 | 47.6 |
| 순부채비율(%) | 168.3 | 399.0 | 208.7 | 93.3 | 39.2 |

Price Trend



손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 31,825 | 28,017 | 31,254 | 32,195 | 37,077 |
| 매출원가 | 27,026 | 24,875 | 25,613 | 24,500 | 27,000 |
| 매출총이익 | 4,799 | 3,141 | 5,641 | 7,695 | 10,077 |
| 판매비 및 일반관리비 | 1,986 | 1,980 | 2,098 | 2,294 | 2,642 |
| 노무비 | 262 | 242 | 315 | 334 | 385 |
| 판매비 | 927 | 941 | 946 | 1,034 | 1,191 |
| 일반관리비 | 797 | 797 | 837 | 926 | 1,066 |
| 영업이익 | 2,813 | 1,162 | 3,543 | 5,401 | 7,436 |
| 영업외수익 | 2,705 | 1,427 | 4,008 | 4,369 | 3,673 |
| 이자수익 | 28 | 44 | 140 | 210 | 319 |
| 외환관련이익 | 1,120 | 929 | 2,128 | 2,640 | 2,105 |
| 지분법이익 | 317 | 383 | 1,161 | 1,410 | 1,123 |
| 자산평가차분이익 | 450 | 1 | 473 | 0 | 0 |
| 기타 | 789 | 69 | 106 | 109 | 126 |
| 영업외비용 | 5,784 | 11,007 | 2,178 | 2,090 | 1,901 |
| 이자비용 | 891 | 1,100 | 1,164 | 987 | 781 |
| 외환관련비용 | 2,222 | 661 | 347 | 408 | 199 |
| 지분법손실 | 2,009 | 7,718 | 180 | 188 | 340 |
| 자산평가차분손실 | 116 | 1,088 | 57 | 65 | 73 |
| 기타 | 546 | 441 | 429 | 442 | 509 |
| 세전계속사업이익 | -267 | -8,419 | 5,373 | 7,681 | 9,208 |
| 법인세 | -69 | -2,270 | 1,249 | 1,859 | 2,228 |
| 법인세율(%) | 25.93% | 26.97% | 23.24% | 24.20% | 24.20% |
| 계속사업이익 | -197 | -6,148 | 4,124 | 5,822 | 6,979 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -197 | -6,148 | 4,124 | 5,822 | 6,979 |
| 수정순이익 | -445 | -5,355 | 3,805 | 5,871 | 7,034 |
| EBITDA | 3,535 | 2,180 | 4,627 | 6,799 | 8,901 |
| 증감율(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 49.8 | -12.0 | 11.6 | 3.0 | 15.2 |
| 영업이익 | 75.0 | -58.7 | 205.0 | 52.4 | 37.7 |
| EBITDA | 62.1 | -38.3 | 112.3 | 46.9 | 30.9 |
| 순이익 | 적전 | 적리지속 | 흑전 | 41.2 | 19.9 |
| EPS | 적전 | 적리지속 | 흑전 | 41.2 | 19.9 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | -344 | 2,817 | 2,021 | 5,877 | 7,039 |
| 당기순이익 | -197 | -6,148 | 4,124 | 5,822 | 6,979 |
| 감가상각비 | 616 | 887 | 981 | 1,321 | 1,422 |
| 무형자산상각비 | 105 | 131 | 103 | 77 | 43 |
| 외환환산손실(이익) | 609 | -93 | -17 | 96 | -81 |
| 지분법손실(이익) | 1,691 | 7,335 | -981 | -1,222 | -783 |
| 순운전자본 감소 | -2,580 | -653 | -263 | -120 | -623 |
| 기타 | -589 | 1,359 | -201 | 2,232 | 1,906 |
| 투자활동현금흐름 | -3,840 | -4,684 | -1,043 | -451 | -1,906 |
| 투자자산 순투자 | -314 | -1,969 | 761 | 1,207 | 107 |
| 유형자산 투자 | -3,348 | -2,641 | -1,800 | -1,700 | -2,047 |
| 유형자산 처분 | 0 | 5 | 4 | 3 | 4 |
| 무형자산 순투자 | -62 | -45 | -9 | 38 | 31 |
| 기타 | -116 | -32 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 4,191 | 2,518 | 1,404 | -6,974 | -1,064 |
| 단기차입금 증가 | -65 | 6,021 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기차입금 상환 | -1,650 | -4,995 | -3,503 | -6,776 | -1,100 |
| 사채 증가 | 1,982 | 500 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 증가 | 4,087 | 1,164 | 5,000 | 0 | 0 |
| 자본 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 지급 | -173 | -173 | 0 | -215 | 0 |
| 기타 | 10 | 1 | -93 | 17 | 36 |
| 순현금흐름 | 7 | 651 | 2,382 | -1,548 | 4,069 |
| 기초현금 | 114 | 121 | 772 | 3,154 | 1,607 |
| 기말현금 | 121 | 772 | 3,154 | 1,607 | 5,676 |
| 총현금흐름(Gross Cash Flow) | 2,805 | 1,866 | 3,803 | 5,491 | 7,102 |
| 잉여현금흐름(Free Cash Flow) | -3,184 | -1,469 | 1,736 | 3,713 | 4,466 |

대차대조표

(단위: 억원)

| 12월 결산 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 7,833 | 7,758 | 11,850 | 10,525 | 15,706 |
| 현금 및 현금등가물 | 121 | 772 | 3,154 | 1,607 | 5,676 |
| 단기투자자산 | 3 | 181 | 191 | 206 | 237 |
| 매출채권 | 3,368 | 2,989 | 3,334 | 3,434 | 3,955 |
| 재고자산 | 3,693 | 3,213 | 3,584 | 3,692 | 4,252 |
| 기타 | 648 | 603 | 1,586 | 1,586 | 1,586 |
| 비유동자산 | 29,315 | 24,241 | 24,109 | 24,371 | 25,563 |
| 투자자산 | 15,546 | 8,897 | 8,046 | 8,046 | 8,691 |
| 유형자산 | 12,728 | 13,567 | 14,378 | 14,754 | 15,375 |
| 무형자산 | 454 | 356 | 266 | 151 | 77 |
| 기타비유동자산 | 588 | 1,421 | 1,420 | 1,420 | 1,420 |
| 자산총계 | 37,148 | 31,999 | 35,959 | 34,896 | 41,269 |
| 유동부채 | 11,170 | 20,588 | 19,245 | 13,657 | 13,015 |
| 매입채무 | 2,131 | 2,625 | 2,929 | 3,017 | 3,475 |
| 단기차입금 | 1,681 | 7,699 | 8,078 | 8,078 | 8,078 |
| 유동성장기차입금 | 4,928 | 8,757 | 6,776 | 1,100 | 0 |
| 기타 | 2,430 | 1,506 | 1,462 | 1,462 | 1,462 |
| 비유동부채 | 14,347 | 6,060 | 7,644 | 6,561 | 6,597 |
| 사채 | 3,710 | 1,098 | 1,099 | 1,099 | 1,099 |
| 장기차입금 | 9,380 | 4,753 | 6,325 | 5,225 | 5,225 |
| 기타 | 1,257 | 209 | 221 | 237 | 273 |
| 부채총계 | 25,517 | 26,648 | 26,889 | 20,218 | 19,611 |
| 자본금 | 1,422 | 1,422 | 1,422 | 1,422 | 1,422 |
| 자본잉여금 | 3,034 | 3,034 | 768 | 768 | 768 |
| 자본조정 | -505 | -491 | -491 | -491 | -491 |
| 기타포괄손익누계액 | 3,604 | 3,652 | 3,247 | 3,247 | 3,247 |
| 이익잉여금 | 4,076 | -2,267 | 4,124 | 9,732 | 16,711 |
| 자본총계 | 11,631 | 5,351 | 9,071 | 14,678 | 21,657 |
| 총차입금 | 19,698 | 22,307 | 22,278 | 15,502 | 14,402 |
| 현금성자산 | 124 | 954 | 3,346 | 1,813 | 5,913 |
| 순차입금 | 19,574 | 21,353 | 18,932 | 13,689 | 8,489 |
| 운전자본 | 3,147 | 2,673 | 4,114 | 4,234 | 4,857 |
| 순영업비유동자산 | 13,182 | 13,923 | 14,644 | 14,905 | 15,452 |
| 영업활동투하자본(OpIC) | 16,329 | 16,595 | 18,758 | 19,139 | 20,309 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|---------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | -694 | -21,613 | 14,498 | 20,466 | 24,534 |
| 수정EPS | -1,566 | -18,823 | 13,376 | 20,639 | 24,727 |
| BPS | 40,887 | 18,810 | 31,885 | 51,596 | 76,130 |
| EBITDAPS | 12,425 | 7,662 | 16,264 | 23,898 | 31,290 |
| DPS | 750 | 0 | 750 | 0 | 750 |
| Multiples(X) | | | | | |
| PER | -56.0 | -1.3 | 3.2 | 2.3 | 1.9 |
| 수정PER | -26.4 | -1.0 | 3.2 | 2.3 | 1.9 |
| PBR | 1.0 | 1.4 | 1.5 | 0.9 | 0.6 |
| PCFR | 4.9 | 2.2 | 5.8 | 2.2 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 8.5 | 13.1 | 6.8 | 3.8 | 2.3 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 8.8 | 4.1 | 11.3 | 16.8 | 20.1 |
| EBITDA margin | 11.1 | 7.8 | 14.8 | 21.1 | 24.0 |
| 세전이익률 | -0.8 | -30.0 | 17.2 | 23.9 | 24.8 |
| 순이익률 | -0.6 | -21.9 | 13.2 | 18.1 | 18.8 |
| ROE | -2.2 | -52.9 | 77.1 | 64.2 | 47.6 |
| ROIC | 23.6 | 5.2 | 16.4 | 21.8 | 29.4 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 219.4 | 498.0 | 296.4 | 137.7 | 90.6 |
| 순차입금비율 | 168.3 | 399.0 | 208.7 | 93.3 | 39.2 |
| 이자보상배율(배) | 3.2 | 1.1 | 3.0 | 5.5 | 9.5 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 9.4 | 9.4 | 9.4 | 9.4 | 9.4 |
| 재고자산회전율 | 8.6 | 8.7 | 8.7 | 8.7 | 8.7 |
| 매입채무회전율 | 14.9 | 10.7 | 10.7 | 10.7 | 10.7 |