

## 금호석유화학 (011780KS | Buy 유지 | TP 75,800원 유지)

### Global Top Tier 제품인 합성고무를 발판으로 빠른 실적 개선 기대

- 3Q10(e) 당사 및 시장추정치와 유사한 안정적인 수익성(영업이익 921억원, -7% q-q) 유지할 전망
- Global Top Tier 제품인 합성고무를 발판으로 2014년까지 연 평균 37.5% 높은 영업이익 증가
- 과도한 차입금 및 재무구조도 빠르게 개선되며, 우량한 자회사 지분가치 부각될 가능성

#### 3Q10(e) 당사 및 시장추정치와 유사한 안정적인 수익성 유지할 전망

- 3Q10(e) 영업이익 921억원(+149% y-y, -7% q-q), 순이익 706억원(흑전 y-y, +28% q-q)의 안정적인 수익성 유지
- 직전분기대비 소폭 영업이익 감소는 7~8월초 중국 타이어시장의 재고 조정을 반영하였기 때문
- 순이익은 원/달러 환율하락 전망으로 외환관련수지(2Q10 -270억원 → 3Q10 +58억원) 개선 반영
- 최근 원재료인 BD가격 하락으로 4Q10 투입원재료가격은 하락할 전망이다 반면, 합성고무 등 제품가격은 다소 상승하는 분위기에 있어 4Q10 수익성에 대한 긍정적 관점(4Q10 영업이익 1,030억원)

#### Global Top Tier 제품인 합성고무를 발판으로 2014년까지 연 평균 37.5% 높은 영업이익 증가

- 합성고무('09.4월 SBR 11만톤/년, '10.말 BR 12만톤/년) 및 열병합발전소 증설로 수익성 증대
- 합성고무 증설로 규모의 경제 및 세계1위의 합성고무(SBR, BR 기준) 메이커 부상
- 양호한 영업환경 및 증설 등으로 2014년까지 연 평균 37.5% 높은 영업이익 증가 전망
- 제2열병합발전소 및 고무약품, 전자재료사업 등을 또 다른 성장동력으로 육성

#### 과도한 차입금 및 재무구조도 빠르게 개선되며, 우량한 자회사 지분가치 부각될 가능성

- 순차입금(부채비율)은 '09년 2.14조(498%) → '12년 1.66조원(155%) → '14년 1.06조원(78%)으로 빠르게 감소
- 금호그룹 계열분리로 부실회사는 정리되고 우량한 자회사(지분법수익 연간 800~1,000억원) 가치 부각

#### Stock Data



#### 경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	(십억원)	3,182	2,802	3,725	3,393	3,775
영업이익	(십억원)	281	116	359	362	420
영업이익률	(%)	8.8	4.1	9.6	10.7	11.1
순이익	(십억원)	-20	-615	285	279	320
EPS	(원)	-694	-21,613	10,032	9,822	11,259
증감률	(%)	적전	적지	흑전	-2.1	14.6
PER	(배)	n.a	n.a	6.4	6.6	5.7
PBR	(배)	0.5	1.2	2.2	1.6	1.3
ROE	(%)	-1.9	-72.4	40.2	27.5	24.7
EV/EBITDA	(배)	6.9	11.7	7.7	7.2	6.1
순차입금	(십억원)	1,958	2,011	1,859	1,687	1,518
부채비율	(%)	219.4	498.0	296.3	210.0	154.7

금호석유화학 | Global Top Tier 제품인 합성고무를 발판으로 빠른 실적 개선 기대

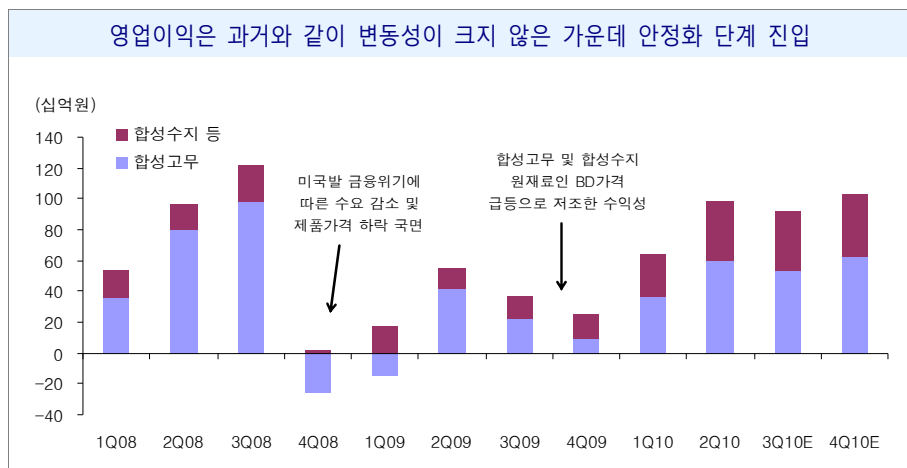
### 3Q10(e) 큰 변화없이 안정적인 수익성 유지할 전망

3Q10(e) 당사 및  
시장추정치와  
유사한 안정적인  
수익성 유지할 전망

3Q10(e) 매출은 9,440억원(+25% y-y, -3% q-q), 영업이익은 921억원(+149 y-y, -7% q-q), 당기순이익은 706억원(흑전 y-y, +28% q-q)을 기록할 전망이다. 이는 시장 추정치와 큰 차이가 없는 안정적인 수익성을 유지할 전망이다. 직전분기대비 매출 및 영업이익의 소폭 감소 전망은 7월~8월 초경에 중국 타이어시장의 재고조정을 반영하였기 때문이다.

반면, 당기순이익은 전년대비 큰 폭의 흑자전환과 직전분기대비 비교적 크게 증가하였는데, 이는 외환관련수지(2Q10 -270억원, 3Q10 +58억원)에서 차이가 발생할 것으로 추정하였기 때문이다.

또한 2010년 말 BR 12만톤/년 완공으로 연간 3,000억원의 매출 증대 효과와 300억원의 수익성 개선효과가 기대되며, 그룹계열사 정리에 따라 그 동안 수익성에 부정적으로 작용했던 지분법수지도 향후 900~1,000억원 수준의 안정적인 흐름이 예상된다.



자료: 금호석유화학, LIG투자증권

### 금호석유화학 3Q10 Preview

(단위: %, 십억원)

	3Q09A	4Q09A	1Q10A	2Q10A	3Q10(e)	y-y	q-q	컨센서스	차이
매출액	754	796	887	970	944	25.2	-2.7	928	1.7
영업이익	37	22	65	99	92	149.2	-6.6	93	-1.4
세전이익	-37	-632	104	74	94	-357.6	27.5	88	6.6
순이익	-40	-424	84	55	71	-277.7	27.5	73	-3.5
영업이익율	4.9	2.8	7.3	10.2	9.8			10.1	
세전이익율	-4.8	-79.4	11.8	7.6	10.0			9.5	
순이익율	-5.3	-53.3	9.5	5.7	7.5			7.9	

금호석유화학 | Global Top Tier 제품인 합성고무를 발판으로 빠른 실적 개선 기대

대차대조표

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
유동자산	776	969	962	1,034
현금 및 단기금융상품	80	112	104	113
매출채권	299	361	366	397
재고자산	321	381	370	398
비유동자산	2,424	2,534	2,595	2,649
투자자산	890	939	998	1,060
유형자산	1,357	1,447	1,432	1,419
무형자산	36	31	28	25
자산총계	3,200	3,503	3,557	3,683
유동부채	2,059	1,476	1,268	1,096
매입채무	263	266	263	288
단기차입금	630	323	143	23
유동성장기부채	876	535	535	495
비유동부채	606	1,143	1,141	1,141
사채 및 장기차입금	585	1,113	1,113	1,113
부채총계	2,665	2,619	2,409	2,237
자본금	142	142	142	142
자본잉여금	303	90	90	90
이익잉여금	-227	285	549	848
자본조정	-49	-49	-49	-49
자본총계	535	884	1,147	1,446
총차입금	2,091	1,971	1,791	1,631
순차입금	2,011	1,859	1,687	1,518
투자자본	1,565	1,729	1,770	1,848

현금흐름표

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
영업활동 현금흐름	282	124	222	395
당기순이익	-615	285	279	320
유무형자산상각비	102	104	107	105
기타비현금손익 가감	860	-116	-94	-90
운전자본 변동	-65	-150	-71	60
매출채권 감소(증가)	35	-62	-5	-31
재고자산 감소(증가)	48	-59	11	-28
매입채무 증가(감소)	49	4	-3	25
기타	-198	-32	-73	94
투자활동 현금흐름	-468	-132	-109	-287
유동자산의 감소(증가)	-28	-17	8	-10
투자유가증권의 처분(취득)	-169	-49	-60	-61
유형자산 감소(증가)	-264	-184	-84	-84
무형자산 감소(증가)	-5	0	0	0
재무활동 현금흐름	252	24	-119	-98
사채및차입금 증가(감소)	129	-55	-210	-190
자기자본 증감	-17	0	-11	-17
배당금	-17	0	-11	-17
현금증감	65	16	-7	10
기초현금	12	77	93	87
기말현금	77	93	87	96
FCF	18	124	222	395

자료: LIG투자증권

손익계산서

(십억원)	2009A	2010E	2011E	2012E
매출액	2,802	3,725	3,393	3,775
증가율(%)	-12.0	33.0	-8.9	11.3
매출총이익	314	560	559	629
매출총이익률(%)	11.2	15.0	16.5	16.7
판매비와 일반관리비	198	202	197	209
영업이익	116	359	362	420
영업이익률(%)	4.1	9.6	10.7	11.1
EBITDA	218	463	469	525
EBITDA M%	7.8	12.4	13.8	13.9
영업외손익	-958	14	-4	-10
순금융수익	-106	-115	-115	-107
외환관련손익	27	-5	23	15
지분법손익	-734	88	92	94
기타영업외손익	-146	46	-5	-12
세전계속사업이익	-842	373	358	411
법인세비용	-227	87	78	90
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-615	285	279	320
당기순이익률(%)	-21.9	7.7	8.2	8.5
조정순이익	-83	187	196	239
EPS	-21,613	10,032	9,822	11,259
증가율(%)	적지	흑전	-2.1	14.6
조정EPS(일회성요인제거)	-2,900	6,580	6,901	8,418
증가율(%)	-165.6	-326.9	4.9	22.0

주요지표

	2009A	2010E	2011E	2012E
총발행주식수(천주)	25,424	25,424	25,424	25,424
시가총액(십억원)	525	1,642	1,642	1,642
주(원)	20,650	64,600	64,600	64,600
EPS(원)	-21,613	10,032	9,822	11,259
BPS(원)	17,557	29,965	39,351	49,966
DPS(원)	0	500	750	1,000
PER(X)	n.a	6.4	6.6	5.7
PBR(X)	1.2	2.2	1.6	1.3
PCR(X)	1.5	6.0	5.6	4.9
EV/EBITDA(X)	11.7	7.7	7.2	6.1
ROE(%)	-72.4	40.2	27.5	24.7
ROA(%)	-17.8	8.5	7.9	8.8
ROIC(%)	6.0	16.7	16.2	18.1
배당수익률(%)	0.0	0.8	1.2	1.5
부채비율(%)	498.0	296.3	210.0	154.7
순차입금/자기자본(%)	375.8	210.3	147.1	104.9
유동비율(%)	37.7	65.7	75.8	94.4
이자보상배율(X)	1.1	3.1	3.2	3.9
총자산회전율	0.8	1.1	1.0	1.0
매출채권 회전율	8.8	11.3	9.3	9.9
재고자산 회전율	8.1	10.6	9.0	9.8
매입채무 회전율	10.5	12.0	10.7	11.4

금호석유화학 | Global Top Tier 제품인 합성고무를 발판으로 빠른 실적 개선 기대

Compliance Notice | 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

▶ 금호석유화학(011780)

▶ 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2010.08.09	2010.09.07			
투자의견	BUY	BUY			
목표주가	75,800원	75,800원			
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					

▶ Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	

▶ Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.