



석유화학/정유
이희철 (2122-9199)
chemlee@hi-ib.com

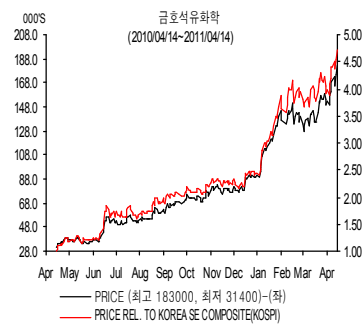
Buy (Maintain)

목표가(6M) 215,000원
증가(2011/04/14) 183,000원

Stock Indicator

자본금	1,422억원
발행주식수	2,845만주
시가총액	47,887억원
외국인지분율	8.40%
배당금(2010)	0원
EPS(2011E)	24,399원
BPS(2011E)	53,676원
ROE(2011E)	57.0%
52주 주가	31,400~183,000원
60일평균거래량	318,016주
60일평균거래대금	461.0억원

Price Trend



금호석유화학 (011780)

1Q11 Review: 합성고무 호조로 연결기준 영업이익 130% 증가

■ 1Q11 실적 Review: 합성고무 등 호조로 연결 영업이익 130% 증가

금년 1Q IFRS 기준 매출액과 영업이익은 각각 1.6조원(+39.4%), 2,885억원(+130.6%)을 기록하며 예상보다 호전된 것으로 나타났다. 이는 특히 합성고무 매출액이 신증설에 따른 판매량 증가와 타이트한 수급상황으로 인한 판가 급등으로 전년동기비 +58.2% 증가한 가운데, 동부문 영업이익률도 작년 평균 7.5~8.0% 내외에서 '11.1Q에는 21.3%로 대폭 상승하였기 때문이다. 합성수지도 중국 등 역내수요 호조와 판가 상승 효과로 영업이익률이 9.0%를 기록하며 수익성이 예상보다 개선되었다. 기타부문(열병합발전, 정밀화학) 실적도 고유가에 따른 열병합발전 수익성 개선 등으로 양호했던 것으로 보인다. 한편 페놀유도체(페놀/아세트, BPA)를 주로 생산하는 자회사 금호P&B화학(지분률 78.2%)이 IFRS 기준 연결실적에 포함된 가운데, 동부문 1Q 실적도 매출액 3,482억원, 영업이익 656억원으로 기여도가 높아졌다. 한편 단독기준 매출액과 영업이익은 각각 1.25조원, 2,229억원으로 각각 전년동기비 +41.8%, +243.2% 증가한 것으로 나타났다.

■ 2Q11 실적전망: 합성고무 호조세 지속될 듯

금년 2Q IFRS 기준 매출액은 전분기대비 +6.1% 내외 증가할 전망이나 영업이익은 유사한 수준을 기록할 것으로 추정된다. 합성고무는 1월말 BR 신규공장(연산 12만톤) 가동에 따른 추가 효과(약 2만톤 판매량 증가 예상)가 반영될 예정인 가운데, 여전히 공급이 타이트해 평균 판가도 추가 상승할 것으로 추정되기 때문이다. 최근 주원료인 부타디엔(BD) 가격이 톤당 3천불 내외까지 급등세를 보이고 있다는 점은 부담요인이나, 합성고무 주수요처인 타이어업체의 판가인상 등으로 합성고무 가격 상승이 원활하고, 천연고무 강세가 이어지고 있으며, 스팟 판매 비중 확대로 가격전가가 보다 용이해질 것으로 추정된다. Non-Tire용 수요도 호조세를 보이고 있다. 한편 합성수지는 최근 일부 원료가 강세가 지속되고 있는 가운데 중국 건축 등의 영향으로 ABS 등의 가격이 약보합세를 나타내고 있어 2Q에는 영업이익률이 둔화될 전망이다. 페놀유도체 및 열병합발전 업황은 여전히 매우 견조할 전망이나 일부 정기보수 등에 따른 영향을 받을 것으로 추정된다.

■ 연결기준 영업이익 1조원 가능할 전망. 목표가 21.5만원

최근 주가 상승세에도 불구하고 동사 주가는 '11년 추정실적 기준으로 PER 7.5배 수준에서 거래되고 있다. IFRS 연결기준 영업이익이 1조원을 다소 상회할 수 있다는 점과 밸류에이션 측면에서 아직 추가 상승여력이 존재한다는 점을 반영해 목표주가를 Target PER 8.8배 수준인 21.5만원(기존 18만원)으로 상향 조정한다. 향후 계열분리 과정에서 과거 대주주 지분 유통화 가능성과 채권단 보유 CB의 5/3일 이후 주식전환 가능성(매각은 '13년 예상) 등은 고려요인이다.



<표1> 금호석유화학 연간(분기) 실적 전망

(단위: 억원,%)

구 분		2010 년				2011 년				FY10	FY11E	FY12E	FY13E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
합성고무	매출액	4,979	5,609	5,842	5,842	7,877	8,982	9,305	9,418	22,340	35,582	39,923	44,355
	영업이익	372	617	465	465	1,679	1,841	1,517	1,101	1,919	6,138	6,188	6,431
합성수지	매출액	2,884	3,052	3,107	3,107	3,461	3,449	3,449	3,353	12,204	13,711	14,685	16,027
	영업이익	73	185	222	222	312	190	190	241	702	932	1,072	1,170
페놀유도체 (금호 P&B)	매출액	2,829			2,944	3,482	3,430	3,687	3,677	10,992	14,276	17,131	18,416
	영업이익	601			596	656	583	608	546	1,921	2,393	2,484	2,302
기타	매출액	787	1,043	1,123	738	1,182	1,121	1,181	1,237	4,319	4,775	6,031	6,936
	영업이익	205	183	221	366	238	202	264	237	975	940	1,247	1,369
Total (IFRS 기준)	매출액	11,479			12,631	16,002	16,982	17,622	17,685	49,855	68,345	77,770	85,734
	영업이익	1,251			1,649	2,885	2,816	2,579	2,124	5,517	10,403	10,991	11,273
	증감률(YoY,%)												
	매출액					39.4				39.0	37.1	13.8	10.2
	영업이익					130.6				290.3	88.6	5.7	2.6
Total (단독기준)	매출액	8,865	9,704	10,072	10,222	12,575	13,552	13,935	14,007	38,863	54,069	60,639	67,317
	영업이익	650	985	908	1,053	2,229	2,233	1,970	1,578	3,596	8,010	8,507	8,971
	당기순이익	841	554	956	2,363	1,856	1,861	1,661	1,562	4,714	6,941	7,577	8,180
	증감률(YoY,%)												
	매출액	51.7	45.4	33.5	28.5	41.8	39.6	38.4	37.0	38.7	39.1	12.2	11.0
	영업이익	3,174.9	79.1	145.8	373.9	243.2	126.6	117.0	49.9	209.5	122.8	6.2	5.4
	당기순이익	161.0	531.3	340.4	155.7	120.6	236.0	73.9	-33.9	170.7	47.2	9.2	8.0
	증감률(QoQ,%)												
	매출액	11.4	9.5	3.8	1.5	23.0	7.8	2.8	0.5				
	영업이익	192.3	51.7	-7.9	16.0	111.7	0.2	-11.8	-19.9				
	당기순이익	-119.8	-34.2	72.5	147.3	-21.5	0.3	-10.7	-6.0				
	이익률(매출대비)												
	영업이익률	7.3	10.2	9.0	10.3	17.7	16.5	14.1	11.3	9.3	14.8	14.0	13.3
	순이익률	9.5	5.7	9.5	23.1	14.8	13.7	11.9	11.2	12.1	12.8	12.5	12.2

주: 금년부터 IFRS 기준으로 실적 공표. '10년 2~3Q 연결기준 실적은 자료 미비.

Income Statement				
(억원)	2010	2011E	2012E	2013E
매출액	38,863	54,069	60,639	67,317
매출원가	33,059	43,125	48,873	54,753
매출중이익	5,804	10,943	11,766	12,564
판매비와관리비	2,208	2,933	3,258	3,593
영업이익	3,596	8,010	8,507	8,971
영업외손익	2,355	751	1,057	1,354
금융손익	-1,168	-961	-735	-544
외환관련손익	39	0	0	0
세전 계속사업손익	5,951	8,762	9,564	10,325
계속사업법인세비용	1,237	1,821	1,988	2,146
계속사업이익	4,714	6,941	7,577	8,180
중단사업이익	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	4,714	6,941	7,577	8,180

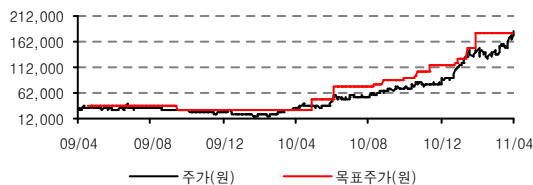
Balance Sheet				
(억원)	2010	2011E	2012E	2013E
유동자산	8,905	13,408	16,432	19,453
현금 및 현금성자산	1,090	1,190	2,729	4,241
매출채권	3,683	5,677	6,367	7,068
재고자산	3,706	5,948	6,670	7,405
비유동자산	25,452	24,330	26,952	30,891
투자자산	10,957	10,135	11,756	14,695
유형자산	14,232	13,932	14,932	15,932
무형자산	264	264	264	264
자산총계	34,358	37,738	43,383	50,344
유동부채	16,949	12,228	12,133	12,280
매입채무	2,764	3,845	4,312	4,787
단기차입금	3,593	3,234	3,137	3,137
유동성장기부채	8,424	3,000	2,500	2,000
비유동부채	8,605	9,976	8,420	7,363
사채	4,626	4,626	4,626	4,626
장기차입금	4,289	5,789	4,289	3,289
부채총계	25,554	22,204	20,554	19,643
자본금	1,422	1,422	1,422	1,422
자본잉여금	900	900	900	900
자본조정	1,767	1,767	1,767	1,767
기타포괄손익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	4,714	11,444	18,741	26,612
자본총계	8,803	15,533	22,830	30,701

Statement of Cash Flow				
(억원)	2010	2011E	2012E	2013E
영업활동현금흐름	2,532	3,580	5,702	6,422
당기순이익(손실)	4,714	6,941	7,577	8,180
유형고정자산감각상각비	982	915	957	1,059
무형자산상각비	105	105	105	105
운전자본의 증감	-1,049	-3,154	-945	-961
투자활동 현금흐름	-528	1,201	-1,671	-2,987
유형자산투자	-1,749	-615	-1,957	-2,059
투자유가증권투자(순)	-919	-3,086	-422	1,026
재무활동 현금흐름	-1,708	-4,623	-2,433	-1,865
차입금증가	-1,197	-4,283	-2,097	-1,500
자본의증가	0	0	0	0
현금의증가	296	158	1,598	1,571
기초현금	772	1,090	1,190	2,729
기말현금	1,068	1,248	2,787	4,299

Key Financial Data				
(억원)	2010	2011E	2012E	2013E
주당데이터(원)				
SPS	136,612	190,062	213,156	236,634
EPS	16,571	24,399	26,634	28,753
CFPS	20,393	27,987	30,369	32,846
EBITDA/S	16,462	31,746	33,640	35,627
BPS	30,018	53,676	79,324	106,993
DPS(원)	0	750	1,000	1,100
배당수익률(%)	0.0	0.4	0.5	0.6
Valuation(Multiple)				
P/E	5.5	1.0	7.5	6.9
P/CF	4.5	0.8	6.5	6.0
P/S	0.6	0.1	0.9	0.8
P/BV	3.0	0.5	3.4	2.3
P/EBITDA	5.1	0.9	5.3	5.0
EV/EBITDA	9.4	5.1	7.0	6.2
Key Financial Ratio(%)				
자기자본이익률(ROE)	66.6	57.0	39.5	30.6
EBITDA이익률	12.1	16.7	15.8	15.1
부채비율	290.3	142.9	90.0	64.0
순금융비용부담률	3.0	1.8	1.2	0.8
이자보상배율(x)	2.9	7.8	9.9	11.8
매출채권회전율(x)	11.6	11.6	10.1	10.0
재고자산회전율(x)	9.6	8.9	7.7	7.8

자료 : 하이투자증권, 금호석유화학 (단독 재무제표 기준)

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격
2011-04-15	Buy	215,000	2010-05-11	Buy	50,000			
2011-02-10	Buy	180,000	2009-09-28	Hold	30,000			
2010-01-12	Hold	130,000	2009-05-26	Hold	38,000			
2011-01-06	Buy	120,000	2009-04-30	Buy	39,000			
2010-11-25	Buy	115,000	2009-04-13	Buy	36,500			
2010-10-12	Buy	90,000	2009-04-06	Buy	29,000			
2010-08-24	Buy	80,000	2009-03-17	Buy	27,000			

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. ▶금융투자분석사와 그 배무자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. ▶당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다. ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이희원)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 시용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목추천의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익율을 의미함.
-Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 +15%미만, -15%미만 -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
- 2.산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)