

화학

금호석유화학(011780.KS)

19 July 2012

2Q를 저점으로 이익 개선, 고무 수요 증가는 호흡을 길게 해야

- 2Q12 review: 합성고무-부타디엔 가격 흐름의 엇박자로 2분기 영업이익은 매우 부진
 - 2분기 매출액은 1조 5,840억원(-2.4%qoq, -7.2%yoy)을 기록했고, 영업이익은 288억원(-77.7% qoq, -89.6%yoy)으로 당사와 시장 예상치를 각각 42%, 66% 하회하는 부진한 실적을 보임
 - 이는 동사가 4월의 합성고무 정기보수를 앞두고 원료인 부타디엔의 재고를 미리 늘렸으나 4월부터 부타디엔 가격이 하락해 고가의 원료가 분기 중 지속 투입되었기 때문. 실제로 국내에서 합성고무를 생산하는 LG화학의 2분기 부타디엔 투입가격은 톤당 \$3,000이 투입되었으나, 동사의 평균 BD 투입가격은 \$3,400이었던 것으로 추정됨
 - 또한 제품가격 하락에 따라 재고 평가 손실이 110억원 발생하였음
- 3Q12 전망: 2Q를 바닥으로 동사 영업이익 증가 전망. 다만, 합성고무 가격 상승 확인 필요
 - 3분기 영업이익은 981억원으로 예상되어 2분기를 바닥으로 개선폭 클 전망
 - 다만 7월까지의 고가의 부타디엔 원료 투입이 이어지고, 아직까지 합성고무 BR 가격이 \$3,000에 머무르고 있어 실제 제품 가격 상승 확인 필요
- 투자 의견 BUY, 목표주가 13.7만원 유지
 - 7월 중순인 현재까지 합성고무 가격 상승은 본격적으로 보이고 있지는 않은 상황
 - 하지만, 3분기부터 이익이 정상화되고, 합성고무의 장기 수요 성장성 높아 장기적 관점에서 동사 매력도는 높음. 또한 자율 협약 졸업 예정에 따라 차입금 감소 예상되는 점도 긍정적
 - 투자 의견 BUY와 목표주가 13.7만원 유지

시장 Consensus 대비

Above	
In-line	
Below	0

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	137,000원
현재주가(7/18)	125,500원

Key Data

(기준일: 2012. 7. 18)

KOSPI(pt)	1,794.9
KOSDAQ(pt)	472.9
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	3,823.7
52주 최고/최저(원)	243,500 / 102,000
52주 일간 Beta	1.07
발행주식수(천주)	30,468
평균거래량(3M, 천주)	330
평균거래대금(3M, 백만원)	38,538
배당수익률(12F, %)	1.7
외국인 지분율(%)	11.0
주요주주 지분율(%)	
박철완의 6인	25.3
한국산업은행	14.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	-3.8	-20.6	-46.7
KOSPI대비상대수익률	8.0	6.6	-15.4	-31.0

Earnings Summary

결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q12P			3Q12F			2011	2012F		2013F	
	실적발표	예상치	차이 (%, %p)	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	1,584.0	1,520.9	4.1	1,620.1	2.3	-2.4	6,457.4	6,642.4	2.9	7,809.1	17.6
영업이익	28.8	49.4	-41.8	98.1	240.5	-55.2	842.2	429.1	-49.1	912.5	112.7
세전이익	9.5	46.5	-79.5	95.3	266.7	-32.4	758.4	423.9	-44.1	913.0	115.4
순이익	8.6	33.3	-74.1	68.3	266.7	-27.8	543.8	312.3	-42.6	654.6	109.7
OP Margin	1.8	3.2	-1.4	6.1	4.2	-7.1	13.0	6.5	-6.6	11.7	5.2
NP Margin	0.5	2.2	-1.6	4.2	3.0	-1.5	8.4	4.7	-3.7	8.4	3.7
EPS(원)	1,286	3,921	-67.2	8,036	266.7		19,631	9,949	-49.3	16,896	69.8
BPS(원)	44,179	44,612	-1.0	46,234	4.7	19.8	42,176	49,899	18.3	67,507	35.3
ROE(%)	2.9	8.8	-5.9	17.4	12.4		47.4	19.8	-27.6	32.7	12.9
PER(X)	97.6	32.0	-	15.6	-	-	8.5	12.6	-	7.4	-
PBR(X)	2.8	2.8	-	2.7	-	-	4.0	2.5	-	1.9	-

자료: 유진투자증권

주: EPS, ROE는 annualized 기준

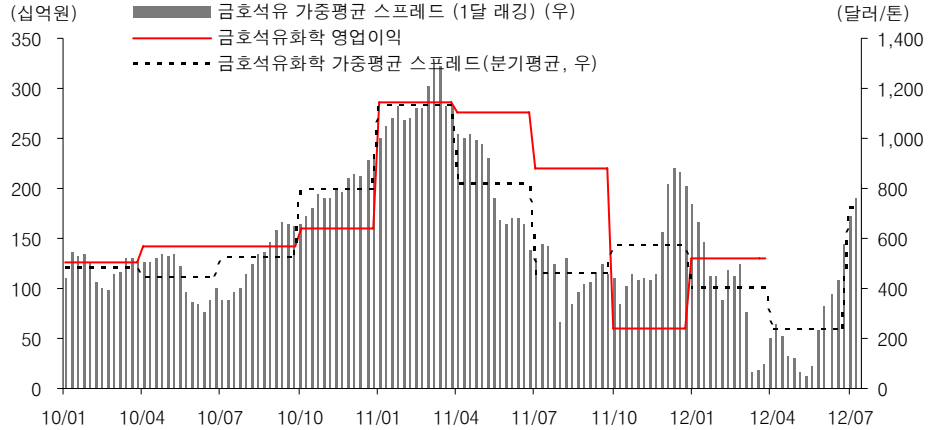
your best partner

유진투자증권





도표 1 금호석유화학 가중평균 스프레드: 스팟 스프레드 상으로는 급격하게 개선되는 것으로 보이나, 7월까지 고가 원료 투입되어 8월부터 개선 전망



자료: 시스켈닷컴, 유진투자증권

도표 2 금호석유화학 2분기 review

(십억원, %, %p)	2Q12P	당사예상치	차이	Consensus	차이	1Q12	2Q11	QoQ	YoY	3Q12E	QoQ
매출액	1,584.0	1,520.9	4.1	1,530.8	3.5	1,622.6	1,707.7	-2.4	-7.2	1,620.1	2.3
영업이익	28.8	49.4	-41.8	84.1	-65.8	129.3	276.2	-77.8	-89.6	98.1	241.1
순이익	8.6	33.3	-74.1	50.0	-82.8	103.2	190.5	-91.6	-95.5	68.3	692.3
영업이익률	1.8	3.2	-1.4	5.5	-3.7	8.0	16.2	-6.2	-14.4	6.1	4.3
순이익률	0.5	2.2	-1.6	3.3	-2.7	6.4	11.2	-5.8	-10.6	4.2	3.7

자료: 금호석유화학, 유진투자증권



금호석유(011780.KS) 재무제표(K-IFRS 연결 기준)

대차대조표

(단위: 십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
자산총계	4,395.2	4,714.2	5,345.0	6,001.2	6,679.8
유동자산	1,423.4	2,058.1	2,423.5	2,902.0	3,404.6
현금성자산	260.8	538.2	570.3	910.7	1,366.9
매출채권	634.1	919.9	1,058.1	1,137.6	1,164.2
재고자산	516.9	581.6	776.6	834.9	854.5
비유동자산	2,971.8	2,656.1	2,921.5	3,099.2	3,275.2
투자자산	778.5	698.5	753.0	783.6	815.4
유형자산	2,142.5	1,922.4	2,134.2	2,283.5	2,429.4
기타	50.9	35.2	34.3	32.1	30.4
부채총계	3,326.5	3,157.2	3,528.5	3,597.2	3,623.9
유동부채	2,205.6	2,713.2	3,056.5	3,121.1	3,143.6
매입채무	612.5	661.3	845.2	908.7	930.0
유동성이자부채	1,459.4	1,935.5	2,093.7	2,093.7	2,093.7
기타	133.7	116.4	117.6	118.8	120.0
비유동부채	1,120.9	444.0	472.0	476.1	480.3
비유동이자부채	1,086.2	366.5	365.6	365.6	365.6
기타	3,326.5	3,157.2	3,528.5	3,597.2	3,623.9
자본총계	1,068.7	1,557.1	1,816.7	2,404.2	3,056.0
지배지분	848.4	1,447.7	1,705.7	2,293.2	2,945.0
자본금	142.2	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	90.0	265.3	265.3	265.3	265.3
이익잉여금	446.6	1,046.9	1,297.5	1,885.0	2,536.9
기타	169.6	(31.9)	(24.6)	(24.6)	(24.6)
비지배지분	220.3	109.4	111.0	111.0	111.0
자본총계	1,068.7	1,557.1	1,816.7	2,404.2	3,056.0
총차입금	2,545.6	2,302.0	2,459.3	2,459.3	2,459.3
순차입금	2,284.8	1,763.7	1,889.0	1,548.5	1,092.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업현금	540.8	669.5	132.8	668.4	792.6
당기순이익	537.0	543.8	312.4	654.6	719.0
자산상각비	179.4	154.5	159.8	171.5	181.8
기타비현금성손익	(72.4)	(53.0)	(32.5)	(84.4)	(84.3)
운전자본증감	(12.6)	(196.0)	(281.6)	(73.4)	(23.9)
매출채권감소(증가)	(69.1)	(110.3)	(204.1)	(79.5)	(26.6)
재고자산감소(증가)	(76.5)	(130.3)	(194.3)	(58.4)	(19.6)
매입채무증가(감소)	8.1	56.9	83.9	63.5	21.3
기타	124.8	(12.3)	33.0	1.0	1.0
투자현금	(149.7)	(246.0)	(342.8)	(265.7)	(274.4)
단기투자자산감소	(1.4)	5.1	(15.5)	(4.9)	(5.1)
장기투자증권감소	(64.3)	51.9	45.9	59.9	58.7
설비투자	(273.8)	(291.1)	(366.0)	(312.4)	(319.7)
유형자산처분	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(4.7)	(4.0)	(5.7)	(6.3)	(6.3)
재무현금	(312.1)	(69.0)	154.1	(67.1)	(67.1)
차입금증가	(298.9)	(51.3)	154.1	0.0	0.0
자본증가	(13.2)	(23.0)	0.0	(67.1)	(67.1)
배당금지급	13.2	23.0	0.0	67.1	67.1
현금 증감	(20.1)	354.3	(55.5)	335.6	451.1
기초현금	228.3	150.8	505.1	449.6	785.2
기말현금	208.2	505.1	449.6	785.2	1,236.3
Gross Cash flow	546.9	1,057.3	439.8	741.7	816.5
Gross Investment	161.0	447.1	608.9	334.1	293.2
Free Cash Flow	386.0	610.2	(169.1)	407.6	523.3

자료: 10년부터 K-IFRS 연결기준, 유진투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	5,718.5	6,457.4	6,642.4	7,809.1	7,992.0
증가율(%)	(17.1)	12.9	2.9	17.6	2.3
매출원가	4,747.2	5,410.3	5,992.6	6,636.9	6,724.7
매출총이익	971.4	1,047.0	649.8	1,172.2	1,267.3
판매 및 일반관리비	317.5	208.0	227.9	259.7	265.7
기타영업손익	(0.0)	3.1	7.4	0.0	0.0
영업이익	653.9	842.2	429.1	912.5	1,001.6
증가율(%)	492.5	28.8	(49.0)	112.5	9.8
EBITDA	833.3	996.7	589.1	1,084.0	1,183.4
증가율(%)	70.4	19.6	(40.9)	84.0	9.2
영업외손익	57.0	(83.8)	(5.2)	0.5	1.2
이자수익	10.9	14.1	20.0	19.6	20.2
이자비용	141.7	140.2	117.4	118.3	118.3
지분법손익	140.9	72.8	88.5	88.5	88.5
기타영업외손익	47.0	(30.5)	3.7	10.7	10.8
세전순이익	710.9	758.4	423.9	913.0	1,002.8
증가율(%)	흑전	6.7	(44.1)	115.3	9.8
법인세비용	173.9	214.6	111.7	258.4	283.8
당기순이익	537.0	543.8	312.3	654.6	719.0
증가율(%)	흑전	1.3	(42.5)	109.5	9.8
지배주주지분	471.1	505.6	266.2	514.8	565.4
증가율(%)	흑전	7.3	(47.4)	93.4	9.8
비지배지분	65.9	38.1	46.3	139.9	153.6
EPS	18,529	19,631	9,949	16,896	18,556
증가율(%)	흑전	5.9	(49.3)	69.7	9.8
수정 EPS	18,529	19,631	9,722	16,692	18,353
증가율(%)	흑전	5.9	(50.5)	71.7	9.9

주요투자지표

(단위: 원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
주당지표					
EPS	18,529	19,631	9,722	16,692	18,353
BPS	28,034	42,176	49,899	67,507	87,027
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배%)					
PER	4.9	8.5	12.6	7.4	6.5
PBR	3.2	4.0	2.5	1.9	1.4
EV/EBITDA	5.9	7.1	9.8	5.0	4.2
배당수익률	1.1	1.2	1.7	1.7	1.7
PCR	4.7	4.6	8.2	5.5	5.0
수익성(%)					
영업이익률	11.4	13.0	6.5	11.7	12.5
EBITDA이익률	14.6	15.4	8.9	13.9	14.8
순이익률	9.4	8.4	4.7	8.4	9.0
ROE	82.0	47.4	19.8	32.7	27.5
ROIC	11.5	22.4	11.2	21.0	21.7
안정성(%)					
순차입금/자기자본	213.8	113.3	104.0	64.4	35.7
유동비율	64.5	75.9	79.3	93.0	108.3
이자보상배율	5.0	6.7	4.4	9.2	10.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	1.4	1.3	1.4	1.3
매출채권회전율	6.2	8.3	6.7	7.1	6.9
재고자산회전율	7.6	11.8	9.8	9.7	9.5
매입채무회전율	5.8	10.1	8.8	8.9	8.7



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)
 상기 투자등급은 3월 3일부터 변경 적용함

변경후
• STRONG BUY : 추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY: 추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD: 추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE: 추천기준일 종가대비 0%미만



변경전
• STRONG BUY : 추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만
• HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상 ~ +15%미만
• REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만

과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역		
추천일자	투자의견	목표가(원)
10-10-26	BUY	94,000
10-11-10	BUY	94,000
11-01-06	BUY	126,000
11-01-13	BUY	126,000
11-03-18	BUY	182,000
11-04-15	BUY	220,000
11-07-05	BUY	307,000
11-08-22	BUY	240,000
11-09-15	BUY	240,000
11-09-21	BUY	240,000
11-10-14	BUY	240,000
11-11-21	BUY	240,000
12-01-17	BUY	240,000
12-05-29	BUY	137,000
12-06-19	BUY	137,000
12-07-19	BUY	137,000

