

# 금호석유 (011780)

기업분석 | 정유/석유화학

2012년 07월 19일

Analyst 이충재 ☎ 02 6915 5683 [twim2000@ibks.com]

## 매수(유지)

## 수요 개선을 기다리며...

<b>목표주가</b>	<b>150,000원</b>		
현재가 (7/18)	125,500원		
KOSPI (7/18)	1,794.91pt		
시가총액	3,916십억원		
발행주식수	33,491천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	235,500원		
최저가	104,500원		
60일 일평균거래대금	38십억원		
외국인 지분율	11.0%		
배당수익률 (11.12월)	1.2%		
주주구성			
박찬구 외 5 인	23.72%		
한국산업은행	14.05%		
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	3%	-21%	-47%
절대기준	8%	-16%	-37%

### 2분기 실적을 통해 확인할 수 있는 것은 분기 매출 1.5조원이라는 숫자

2분기 매출 15,840억원, 영업이익 288억원을 기록했음. 제품 가격 하락폭이 컸음에도 1분기와 유사한 수준의 매출을 기록한 것이 금호석유화학의 경쟁력을 증명하고 있다고 생각함. 아울러 금융 위기 당시 \$500/MT 이하에서도 거래가 되었던 부타디엔이 이제는 부진한 업황 속에서도 \$2,000/MT 수준은 지키고 있다는 점에서 금호석유화학은 향후에 최소한 분기 1.5조원 수준의 매출은 지속가능한 기업이 되었다는 것을 이번 분기 실적을 통해서 확인했음.

### 3분기 실적 개선되겠지만, 합성 고무 수요 증가에 대한 불확실성은 여전히

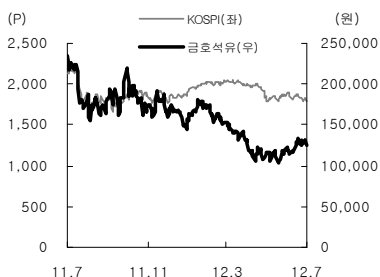
다만 부타디엔 가격 급락과 정기보수가 맞물리면서 전년동기보다 영업이익이 90% 가까이 감소했다는 것은 다소 실망스러움. 고가의 부타디엔 재고에 대한 부담은 3분기 후반으로 가면서 자연스럽게 해소되겠지만, 최근 부타디엔 가격 상승이 합성고무 가격 상승으로 이어지지 않는다는 것은 3분기 실적 개선폭이 크지 않을 수 있다는 우려를 갖게 함. 합성고무 수요가 개선되지 않은 상황에서 수급 외적인 요인에 의해 원유 가격이 상승하고, 부타디엔 가격도 함께 상승하는 상황을 제일 우려하고 있음.

### 투자의견 매수, 목표주가 15만원을 유지함

금호석유화학이 정유/석유화학 업종 내 Top Pick 이라는 기존 의견을 유지함.

3분기에는 1) 합성고무/합성수지 부문의 전반적인 가동률 상승, 2) 고가의 원재료 재고 해소, 3) ABS/PS 등의 업황 개선 등으로 매출 1.78조원, 영업이익 940억원의 실적을 올릴 수 있을 것으로 예상함.

금호석유 주가추이



(단위:십억원/배)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	5,719	6,457	6,772	7,537	7,542
영업이익	654	842	380	786	789
세전이익	711	758	409	855	919
자배주순이익	471	506	283	616	662
EPS(원)	16,560	17,569	8,437	18,393	19,758
증가율(%)	흑전	6.1	-52.0	118.0	7.4
영업이익률(%)	11.4	13.0	5.6	10.4	10.5
순이익률(%)	9.4	8.4	4.7	8.7	9.3
ROE(%)	71.9	44.0	18.1	31.4	25.8
PER	5.5	9.5	14.9	6.8	6.4
PBR	3.2	4.0	2.6	1.9	1.5
EV/EBITDA	5.8	7.1	10.9	6.0	5.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

손익계산서 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	5,719	6,457	6,772	7,537	7,542
매출원가	4,747	5,410	6,266	6,601	6,605
매출총이익	971	1,047	506	936	937
매출총이익률(%)	17.0	16.2	7.5	12.4	12.4
판매비	317	208	203	226	226
판매비율(%)	5.6	3.2	3.0	3.0	3.0
조정영업이익	654	839	378	793	796
조정영업이익률(%)	11.4	13.0	5.6	10.5	10.6
가타영업손익	0	3	2	-7	-7
이자손익	0	0	0	0	0
외환손익	0	7	-5	-7	-7
가타	0	-4	7	0	0
영업이익	654	842	380	786	789
영업이익률(%)	11.4	13.0	5.6	10.4	10.5
EBITDA	833	997	555	972	986
EBITDA마진율(%)	14.6	15.4	8.2	12.9	13.1
순금융손익	-69	-157	-71	-65	-52
이자손익	-134	-131	-98	-92	-79
가타	66	-25	27	27	27
가타영업외손익	-15	0	0	0	0
외환거래손익	1	0	0	0	0
가타	-17	0	0	0	0
중속공동자배당받지않은연손익	141	73	100	134	181
세전이익	711	758	409	855	919
법인세	174	215	91	202	217
계속사업이익	537	544	317	653	701
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	537	544	317	653	701
당기순이익률(%)	9.4	8.4	4.7	8.7	9.3
자배주주당순이익	471	506	283	616	662
비자배주주당순이익	66	38	35	37	40
가타표결이익	0	-73	3	0	0
총표결이익	0	470	320	653	701
총표결이익률(%)	0.0	7.3	4.7	8.7	9.3

투자지표 (12월 결산)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Valuation					
EPS <sup>1</sup> (원)	16,560	17,569	8,437	18,393	19,758
EPS <sup>2</sup> (원)	18,877	18,894	9,474	19,491	20,939
BPS <sup>1</sup> (원)	28,034	42,176	49,087	66,167	84,611
CPS(원)	19,226	36,739	15,019	23,184	23,163
DPS(원)	1,000	2,000	1,500	1,500	1,500
PER <sup>1</sup> (배)	5.5	9.5	14.9	6.8	6.4
PBR <sup>1</sup> (배)	3.2	4.0	2.6	1.9	1.5
PCR(배)	4.7	4.6	8.4	5.4	5.4
EV/EBITDA(배)	5.8	7.1	10.9	6.0	5.6
배당수익률(%)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
성장성					
매출액증가율(%)	-17.1	12.9	4.9	11.3	0.1
영업이익증가율(%)	492.5	28.8	-54.9	106.7	0.5
EBITDA증가율(%)	70.4	19.6	-44.4	75.2	1.5
순이익증가율(%)	흑전	1.3	-41.6	105.7	7.4
EPS <sup>1</sup> 증가율(%)	흑전	6.1	-52.0	118.0	7.4
수익성					
ROE <sup>1</sup> (%)	71.9	44.0	18.1	31.4	25.8
ROA(%)	8.1	11.9	6.5	12.3	12.2
ROIC(%)	12.9	20.8	11.1	20.8	20.7
안정성					
유동비율(%)	65.1	75.9	80.1	94.4	109.8
부채비율(%)	311.3	202.8	179.7	130.5	92.2
차입금/EBITDA(배)	290.4	228.3	379.7	200.6	165.5
이자상환배율(배)	4.6	6.0	3.5	8.3	9.3
활동성					
매출채권회전율(배)	6.7	8.7	6.9	6.9	6.7
재고자산회전율(배)	7.6	11.8	9.2	8.3	8.0
매입채무회전율(배)	8.3	15.1	13.3	12.3	12.0
총자산회전율(배)	0.9	1.4	1.4	1.4	1.3

주: <sup>1</sup>자배주주기준, <sup>2</sup>지배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

재무상태표 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
비유동자산	2,960	2,656	2,853	3,113	3,449
유형자산	2,142	1,922	2,037	2,215	2,458
무형자산	51	35	33	35	37
투자자산	625	683	756	835	925
투자부동산	0	1	0	0	0
기타 비유동자산	141	15	27	28	28
유동자산	1,435	2,058	2,186	2,449	2,456
재고자산	517	582	883	936	937
유기증권	22	22	128	136	136
매출채권	594	887	1,064	1,128	1,129
기타 유동자산	95	63	21	22	22
현금및현금성자산	208	505	90	226	232
기타 금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,395	4,714	5,039	5,562	5,905
비유동부채	1,121	444	509	556	596
사채	452	100	30	70	110
장기차입금	571	265	364	364	364
금융리스부채	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	97	79	115	122	122
유동부채	2,206	2,713	2,728	2,593	2,237
단기차입금	526	788	1,711	1,515	1,158
매입채무및기타채무	427	428	593	629	629
유동상장기부채	870	1,123	0	0	0
기타 유동부채	382	375	424	450	450
기타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,327	3,157	3,237	3,149	2,833
자배주주분	848	1,448	1,677	2,251	2,871
자본금	142	167	167	167	167
자본잉여금	90	265	265	265	265
자본조정등	-62	-40	-40	-40	-40
기타포괄이익누계액	231	8	16	16	16
이익잉여금	447	1,047	1,269	1,843	2,463
비자배주주분	220	109	125	161	201
자본총계	1,069	1,557	1,802	2,413	3,072

현금흐름표 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	560	670	31	605	695
당기순이익	537	544	317	653	701
현금유출이없는비용 및 수익	10	514	186	124	74
유형자산및기타취득비	168	146	164	172	181
무형자산취득비	11	9	11	14	16
외환손익	0	0	-15	-20	-20
유형자산처분손실(이익)	4	2	0	0	0
이자비용(수익)	12	131	98	92	79
기타	-185	225	-72	-134	-181
영업활동으로인한투자부채변동	13	-196	-375	-80	-1
매출채권및기타채무의감소	-46	-111	-172	-64	-1
재고자산의감소	-76	-130	-301	-53	-1
매입채무및기타채무의증가	-27	61	163	36	1
기타	162	-15	-65	2	0
영업활동외자배당법인세 및 중년현금흐름	0	-192	-98	-92	-79
투자활동으로인한현금흐름	-169	-246	-350	-435	-513
투자자산의 감소(증가)	112	45	-51	-79	-90
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	274	291	281	350	424
무형자산의 감소(증가)	-5	-4	-7	-16	-18
기타	0	-1	15	18	20
투자활동외자배당법인세 및 중년현금흐름	-1	5	-25	-9	0
재무활동으로인한현금흐름	-312	-69	-76	-33	-177
장기차입금의증가(감소)	213	-6	25	0	0
사채의증가(감소)	436	63	30	40	40
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-79	5	164	165	182
재무활동외자배당법인세 및 중년현금흐름	-882	-132	-296	-238	-399
현금의 증가	-20	354	-415	136	5
기초현금	228	151	505	90	226
기말현금	208	505	90	226	232

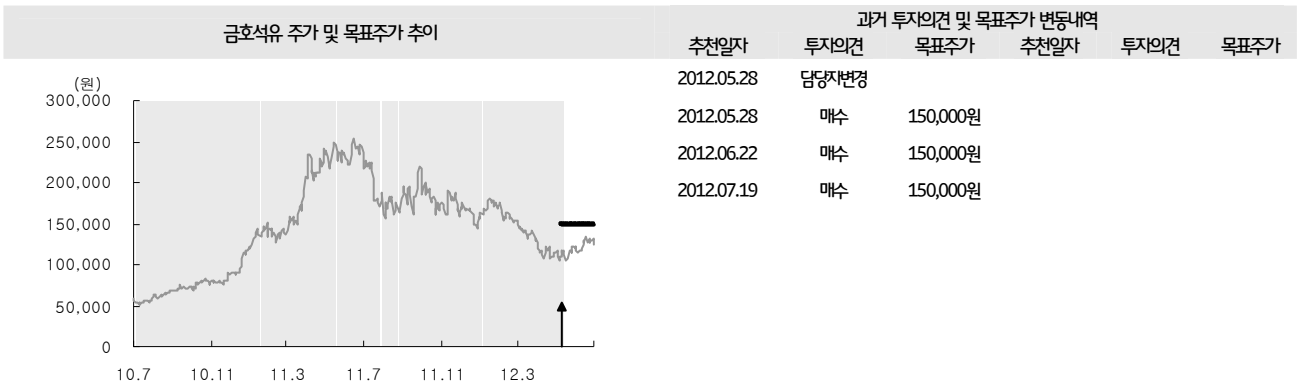
Compliance Notice

등 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 등 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 등 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계약회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 등 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중환 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

Not Rated    ◆적극매수    ▲매수    ●중립    ■비중축소



투자의견 안내

종목 투자의견 (절대수익률 기준)		업종 투자의견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~	비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~	중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%	비중축소	~-10%	
비중축소	~-15%			