

BUY (유지)

목표주가 / 현재주가 (9월21일) / 상승여력 : 165,000원 / 125,500원 / 31.5%

# 금호석유 (011780)

모멘텀의 향연

토러스투자증권 리서치센터 Analyst **윤재성** 02) 709-2448 js.yoon@taurus.co.kr

## 최근의 긍정적 모멘텀으로 인한 매수관점 유효. 투자 의견 BUY, 목표주가 165,000원

모멘텀1: 중국 타이어에 대한 미국의 safeguard 철폐(9/26)로 中 타이어업체 가동률 회복 예상

- 중국의 미국향 타이어 수출 비중은 이전 27.5% 수준에서 safeguard 이후 21.4%까지 감소. 철폐 이후 미국향 수출 증가전망
- 동남아 신흥국 및 내수용으로 전환되었던 중국산 타이어 물량이 미국 내 인도네시아/브라질 등 물량을 대체(가격 15% 저렴)
- 이로 인해 중국 내 전반 타이어업체의 재고감소 및 가동률 상승 가능. 역내 합성고무 수요를 증대시킬 수 있는 요인

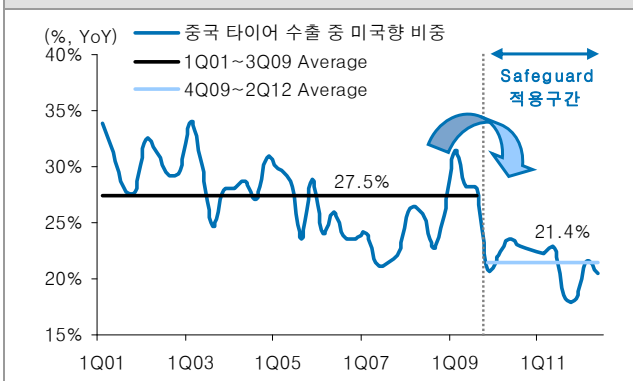
모멘텀2: 천연고무 가격 상승은 기초적인 흐름. 합성고무 가격 상승을 지지할 것

- 천연고무(SMR20기준) 현재가격(9/21일) 2.863\$/톤으로 8/15일 2,423\$/톤 대비 18.2% 상승
- IRSD 2012(인도천연고무정상회담)에서 ANRPC(천연고무생산자협회)는 2012년 글로벌 천연고무 수요가 공급을 초과할 것이라고 전망(수요증가율 4.8%(1,159톤) > 공급증가율 4.7%(1,083톤))
- 글로벌 천연고무 수요의 약 10%를 차지하는 인도의 4~8월 수요는 YoY 4.9% 증가. 공급은 YoY 0.8% 증가에 그쳐. 인도 천연고무협회, 인도의 2012~13년 시즌 수요(106만톤)가 공급(93만톤)보다 많을 것으로 예상. 인도 수입물량 증대 예상

모멘텀3: 합성고무 플랜트 증설효과로 내년에 대한 모멘텀도 완비

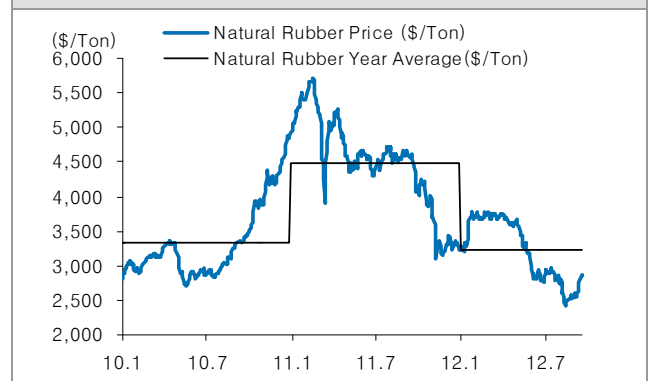
- SBR 11만톤/년(9월), SSBR 6만톤/년(11월) 증설 예정. 2013년 온기로 이익반영 예상
- 최근 SBR 스프레드 기준( $SBR - 0.81 * BD = 780$ \$/톤) 2013년 영업이익 기여도는 추정 영업이익의 20% 수준

中, Safeguard 기간 중 미국향 타이어수출 비중 크게 감소



자료 : KITA, 토러스투자증권 리서치센터

천연고무(SMR20) 가격 8월 중순 이후 18.2% 상승 중



자료 : MRB, 토러스투자증권 리서치센터

12월 결산 (십억원)	2011	2012F	2013F	주가지수 및 상대주가추이		주가차트
매출액	6,457	6,175	7,720	(%)	절대수익률	
영업이익	842	342	722	1M	0.4	
세전이익	758	228	615	3M	7.3	
순이익	544	163	441	6M	-16.3	-15.3
EPS(원)	19,391	4,780	13,265	시가총액	3,916십억원	
PER(H/L) (배)	13.3/4.6	26.3	9.5	발행주식수	33,491천주	
PBR(H/L) (배)	6.0/2.1	2.8	2.3	60일 평균거래량	231천주	
EV/EBITDA(H/L) (배)	8.5/4.3	11.5	6.6	60일 평균거래대금	28,488백만원	
ROE (%)	44.0	10.4	25.1	주요주주	박찬구 외 5인 23.72%	

Income Statement					
12월 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	5,719	6,457	6,175	7,720	8,664
매출원가	4,747	5,410	5,621	6,739	7,483
매출총이익	971	1,047	554	980	1,181
판매비	317	208	187	234	259
기타영업손익	0	3	-25	-25	-25
외환거래손익	0	7	9	9	9
이자손익	0	0	0	0	0
기타	0	-4	-33	-33	-33
영업이익	654	842	342	722	897
조정영업이익	654	839	367	746	922
EBITDA	833	997	501	875	1,057
영업외손익	57	-84	-114	-106	-90
관계기업손익	141	73	40	48	60
금융수익	97	62	59	59	63
금융비용	165	218	213	213	213
기타	-15	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	711	758	228	615	807
법인세비용	174	215	64	174	228
계속사업순손익	537	544	163	441	579
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	537	544	163	441	579
지배지분순이익	471	506	152	410	538
비지배지분순이익	66	38	11	31	41
매도가능금융자산평가	552	393	393	393	393
기타포괄이익	0	-73	-73	-73	-73
포괄순이익	537	470	90	368	505
지배지분포괄이익	0	434	83	339	466
비지배지분포괄이익	0	37	7	29	39

자료: 금호석유, 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
12월 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
비유동자산	2,960	2,656	2,816	3,041	3,305
유형자산	2,142	1,922	2,084	2,308	2,570
관계기업투자금	57	270	277	284	291
기타금융자산	16	20	20	20	20
기타비유동자산	744	444	435	429	424
유동자산	1,435	2,058	2,020	2,365	2,819
현금및현금성자산	208	505	554	564	815
매출채권 및 기타채권	635	921	875	1,082	1,208
채고자산	517	582	556	695	780
기타유동자산	75	51	35	24	16
자산총계	4,395	4,714	4,835	5,406	6,124
비유동부채	1,121	444	444	444	444
사채	452	100	100	100	100
장기차입금	571	265	265	265	265
기타비유동부채	97	79	79	79	79
유동부채	2,206	2,713	2,789	3,017	3,245
매입채무 및 기타채무	648	721	797	1,024	1,252
단기차입금	526	788	788	788	788
유동성채무	870	1,123	1,123	1,123	1,123
기타유동부채	161	82	82	82	82
부채총계	3,327	3,157	3,233	3,460	3,689
지배지분	848	1,448	1,482	1,794	2,243
자본금	142	167	167	167	167
자본잉여금	90	265	265	265	265
이익잉여금	447	1,047	1,154	1,540	2,062
기타자본변동	170	-32	-105	-179	-252
비지배지분	220	109	121	152	192
자본총계	1,069	1,557	1,603	1,946	2,435

자료: 금호석유, 토러스투자증권 리서치센터

Cashflow Statement					
12월 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	560	670	449	447	713
당기순이익	537	544	163	441	579
비현금항목의 가감	10	514	324	420	464
감가상각비	168	146	151	147	155
외환손익	-13	-15	-281	-281	-281
지분법평가손익	141	73	40	48	60
기타	-286	310	414	506	530
자산부채의 증감	13	-196	152	-115	20
기타현금흐름	0	-95	-64	-174	-228
투자활동 현금흐름	-169	-246	-187	-243	-279
투자자산	405	-57	33	41	53
유형자산	-274	-291	-312	-372	-417
기타	-300	102	92	88	85
재무활동 현금흐름	-312	-69	-51	-51	-51
단기차입금	-119	102	0	0	0
단기사채	-79	0	0	0	0
장기차입금	213	-6	0	0	0
사채	436	63	0	0	0
현금배당	20	50	50	50	50
기타	-763	-229	-51	-51	-51
현금의 증감	-20	354	49	10	251
기초 현금	228	151	505	554	564
기말 현금	208	505	554	564	815
NOPLAT	583	726	245	517	643
FCF	507	398	244	184	406

자료: 금호석유, 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
12월 결산 (원, 배)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	18,404	19,391	4,780	13,265	17,454
PER	4.9	8.6	26.3	9.5	7.2
BPS	29,823	43,226	44,243	53,560	66,976
PBR	3.0	3.9	2.8	2.3	1.9
EBITDAPS	29,291	34,524	15,710	26,868	32,290
EV/EBITDA	5.9	7.1	11.5	6.6	5.3
SPS	201,018	224,373	184,370	230,496	258,685
PSR	0.4	0.7	0.7	0.5	0.5
CFPS	19,226	36,739	14,559	25,716	31,138
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000

Financial Ratio					
12월 결산 (%)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	-17.1	12.9	-4.4	25.0	12.2
영업이익 증가율	492.5	28.8	-59.4	111.1	24.3
순이익 증가율	-153.4	1.3	-70.0	170.3	31.1
수익성					
ROIC	13.7	26.9	9.0	18.0	20.3
ROA	8.1	11.9	3.4	8.6	10.0
ROE	71.9	44.0	10.4	25.1	26.7
안정성					
부채비율	311.3	202.8	201.7	177.9	151.5
순차입금비율	214.0	113.3	107.7	88.6	60.7
이자보상배율	4.6	6.0	2.4	5.1	6.4

자료: 금호석유, 토러스투자증권 리서치센터

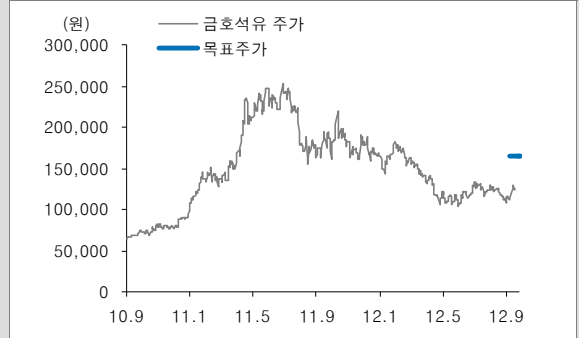
본사 서울 영등포구 여의도동 23-3 하나증권빌딩 3층 T. 02 709 2300  
 영업부 서울 영등포구 여의도동 23-3 하나증권빌딩 17층 T. 02 709 2313

Compliance Notice

투자의견(향후 6개월간 주가 등락 기준)		
기업	<b>STRONG BUY</b>	BUY 등급 중 High Conviction 종목
	<b>BUY</b>	15% 이상의 초과수익이 예상되는 경우
	<b>HOLD</b>	-15% ~ 15% 이내의 등락이 예상되는 경우
	<b>SELL</b>	15% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우
	단, 업종 및 기업 특성을 고려한 ±10%내의 조정치 감안 가능	
업종	<b>OVERWEIGHT</b>	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
	<b>NEUTRAL</b>	
	<b>UNDERWEIGHT</b>	

- 당사는 자료작성일 현재 동 주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료는 2012년 9월 23일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자는 자료 작성일 현재 동 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 동 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

목표주가 차트



종목 투자의견

날짜	투자의견	목표주가
2012년 9월 17일	BUY	165,000원