

금호석유 (011780): 4분기 증설효과 기대

KB투자증권은 금호석유의 3Q12 영업이익을 574억원 (+99.2% QoQ, -73.8% YoY)으로 추정한다. 고가 원재료가 투입되었던 2Q12 대비 상황은 나아졌으나, 합성고무 제품 가동률이 회복되지 못하여 정상 수준의 이익을 회복하지 못하고 있다. 주력사업인 SBR은 100%의 가동률을 유지하고 있으나, BR의 가동률은 여전히 80%에 머물러 있기 때문이다.

4Q12 금호석유의 매출액과 영업이익을 각각 1.6조원 (+8.8% QoQ, +10.6% YoY), 948억원 (+65.2% QoQ, +56.8% YoY)으로 전망한다. 합성고무 업황에 큰 변화는 없으나, 증설 효과를 기대할 수 있기 때문이다. 본사에서는 9월 SBR 11만톤, 11월 SSBR 6만톤의 증설이 예정되어 있어, 기존 생산능력 104.5만톤 대비 16.3% 늘어날 것으로 전망된다. 또한, 자회사인 금호피앤비화학도 2012년 말에 15만톤의 BPA 설비를 확대할 예정이다. 현재 BPA 시황 둔화로 4분기에 BPA 증설 효과는 크지 않을 것이나, 향후 업황 개선시 이익 증가 폭이 더욱 커질 것이다.

표 12. 3Q12 실적 전망 및 컨센서스와의 비교

(단위: 십억원, %)	KB투자증권	컨센서스	차이(%)	3Q11	YoY (%)	2Q12	QoQ (%)	2012C	2013C
매출액	1,513.5	1,511.8	0.1	1,660.3	(8.8)	1,584.0	(4.4)	6,316	7,250
영업이익	57.4	70.0	(18.0)	219.2	(73.8)	28.8	99.2	335	635
자배주주순이익	39.1	47.5	(17.6)	90.0	(56.5)	8.9	341.3	225	436
EBITDA	97.0			261.1	(62.9)	68.7	41.2		
영업이익률	3.8	4.6	(0.8)	13.2	(9.4)	1.8	2.0	5.3	8.8
순이익률	2.6	3.1	(0.6)	5.4	(2.8)	0.6	2.0	3.6	6.0
EBITDA 마진	6.4			15.7	(9.3)	4.3	2.1		

자료: 금호석유, FnGuide, KB투자증권

표 13. 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12E	4Q12E	2011	2012E	2013E	2014E
매출액												
전체	1,600	1,708	1,660	1,489	1,623	1,584	1,514	1,646	6,457	6,366	6,900	7,746
합성고무	788	982	946	821	871	857	805	918	3,536	3,450	3,906	3,883
합성수지	346	324	274	303	342	323	317	317	1,246	1,299	1,264	1,276
기타	467	402	441	365	410	404	391	412	1,675	1,617	1,730	2,587
영업이익	286	276	219	60	129	29	57	95	842	310	600	726
자배주주순이익	196	179	90	40	102	9	39	63	506	213	412	505
EBITDA	325	315	261	95	169	69	97	135	997	470	767	905
영업이익률	17.9	16.2	13.2	4.1	8.0	1.8	3.8	5.8	13.0	4.9	8.7	9.4
순이익률	12.3	10.5	5.4	2.7	6.3	0.6	2.6	3.8	7.8	3.3	6.0	6.5
EBITDA 마진	20.3	18.5	15.7	6.4	10.4	4.3	6.4	8.2	15.4	7.4	11.1	11.7

자료: 금호석유, KB투자증권

손익계산서	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	5,719	6,457	6,366	6,900	7,746
증감률 (YoY %)	(17.1)	12.9	(1.4)	8.4	12.3
매출원가	4,747	5,410	5,885	6,107	6,803
판매 및 일반관리비	317	208	181	193	216
기타	0	(3)	(10)	0	0
영업이익	654	842	310	600	726
증감률 (YoY %)	492.5	28.8	(63.2)	93.4	21.0
EBITDA	833	997	470	767	905
증감률 (YoY %)	70.4	19.6	(52.9)	63.4	17.9
이자수익	11	14	19	17	19
이자비용	142	140	106	105	98
지분법손익	141	73	77	86	86
기타	329	115	143	172	172
세전계속사업손익	711	758	290	599	734
증감률 (YoY %)	흑전	6.7	(61.7)	106.3	22.5
법인세비용	174	215	67	156	191
당기순이익	537	544	223	443	543
증감률 (YoY %)	흑전	1.3	(58.9)	98.5	22.5
순이익의 귀속					
지배주주	471	506	213	412	505
비지배주주	66	38	11	31	38
이익률 (%)					
영업이익률	11.4	13.0	4.9	8.7	9.4
EBITDA마진	14.6	15.4	7.4	11.1	11.7
세전이익률	12.4	11.7	4.6	8.7	9.5
순이익률	9.4	8.4	3.5	6.4	7.0

대차대조표	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
자산총계	4,395	4,714	4,929	5,269	5,656
유동자산	1,423	2,058	2,062	2,231	2,424
현금성자산	261	538	270	346	317
매출채권	634	920	1,002	1,054	1,179
재고자산	517	582	772	812	909
기타	12	18	19	19	19
비유동자산	2,972	2,656	2,867	3,038	3,232
투자자산	778	699	755	785	817
유형자산	2,142	1,922	2,077	2,219	2,382
무형자산	51	35	35	33	32
부채총계	3,327	3,157	3,215	3,162	3,063
유동부채	2,206	2,713	2,735	2,677	2,574
매입채무	612	661	744	782	875
유동성이자부채	1,459	1,935	1,896	1,796	1,596
기타	134	116	95	99	103
비유동부채	1,121	444	480	484	489
비유동이자부채	1,086	367	369	369	369
기타	35	77	111	115	120
자본총계	1,069	1,557	1,714	2,107	2,593
자본금	142	167	167	167	167
자본잉여금	90	265	265	265	265
이익잉여금	447	1,047	1,202	1,595	2,081
자본조정	170	(32)	(33)	(33)	(33)
지배주주지분	848	1,448	1,602	1,995	2,481
순차입금	2,285	1,764	1,996	1,820	1,648
이자지급성부채	2,546	2,302	2,265	2,165	1,965

현금흐름표	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업현금	541	670	65	479	515
당기순이익	537	544	223	443	543
자산상각비	179	155	159	167	178
기타비현금성손익	(72)	(53)	5	(82)	(82)
운전자본증감	(13)	(196)	(253)	(50)	(125)
매출채권감소 (증가)	(69)	(110)	(112)	(52)	(125)
재고자산감소 (증가)	(76)	(130)	(189)	(40)	(96)
매입채무증가 (감소)	8	57	59	39	93
기타	125	(12)	(11)	4	4
투자현금	(150)	(246)	(290)	(254)	(288)
단기투자자산감소 (증가)	(1)	5	(4)	(1)	(1)
장기투자증권감소 (증가)	(64)	52	29	58	56
설비투자	(274)	(291)	(308)	(300)	(333)
유무형자산감소 (증가)	(5)	(4)	(6)	(8)	(8)
재무현금	(312)	(69)	(41)	(150)	(257)
차입금증가 (감소)	(299)	(51)	15	(100)	(200)
자본증가 (감소)	(13)	(23)	(56)	(50)	(57)
배당금지급	13	23	56	50	57
현금 증감	(20)	354	(266)	75	(30)
총현금흐름 (Gross CF)	547	1,057	388	529	640
(-) 운전자본증가 (감소)	(333)	326	212	50	125
(-) 설비투자	274	291	308	300	333
(+) 자산매각	(5)	(4)	(6)	(8)	(8)
Free Cash Flow	602	437	(139)	171	174
(-) 기타투자	64	(52)	(29)	(58)	(56)
잉여현금	537	489	(110)	229	231

자료: FnGuide, KB투자증권

주요투자지표	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Multiples (X, %, 원)					
PER	4.9	8.4	18.5	9.4	7.7
PBR	3.2	4.0	2.7	2.2	1.7
PSR	0.4	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/ EBITDA	5.6	7.0	12.6	7.5	6.2
배당수익률	1.1	1.2	1.2	1.3	1.6
EPS	18,529	19,824	6,826	13,356	16,371
BPS	28,034	42,176	46,806	58,572	73,108
SPS	201,018	226,341	190,094	206,016	231,270
DPS	1,000	2,000	1,500	1,700	2,000
수익성지표 (%)					
ROA	8.1	11.9	4.6	8.7	9.9
ROE	82.0	47.4	14.6	24.6	24.3
ROIC	11.5	22.4	8.4	14.3	16.1
안정성지표 (% , X)					
부채비율	311.3	202.8	187.5	150.0	118.1
순차입비율	213.8	113.3	116.4	86.4	63.6
유동비율	64.5	75.9	75.4	83.3	94.2
이자보상배율	5.0	6.7	3.6	6.9	9.2
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.9	1.4	1.3	1.4	1.4
매출채권회전율	6.2	8.3	6.6	6.7	6.9
재고자산회전율	7.6	11.8	9.4	8.7	9.0
자산/자본구조 (%)					
투자자본	72.5	68.2	74.6	73.9	75.4
차입금	70.4	59.7	56.9	50.7	43.1

주: EPS는 완전회석 EPS