

금호석유(011780)

3Q12 preview: 4 분기를 기다리며

매수(유지)

T.P 170,000 원(유지)

Analyst

손지우/한승재(RA)

jwshon@sk.com

+82-3773-8827

Company Data

자본금	1,675 억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	37,018 억원
주요주주	
박철완	9.98%
박준경	7.17%
외국인지분률	11.50%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(12/10/05)	121,500 원
KOSPI	1995.17 pt
52주 Beta	1.53
52주 최고가	220,000 원
52주 최저가	104,500 원
60일 평균 거래대금	262 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.2%	5.2%
6개월	-12.4%	-10.9%
12개월	-33.2%	-40.7%

3Q12 영업이익 574 억원(QoQ +99.3%, YoY -73.8%) 추정

2Q11 288 억원의 earning shock 대비로는 2 배 가까운 실적회복세임. 그렇지만 여전히 낮은 수준의 이익이기 때문에 상승폭은 큰 의미가 없는 것으로 판단함. 오히려 2Q12 review 당시 추정치 1,044 억원 대비로는 45.0% 하회한 실적이라는 부분에서는 실적악세의 원인 분석이 필요함. 크게 두 가지로 분석할 수 있는데, 1) 3분기 내내 지속된 원재료 부타디엔의 고가 재고 부담, 2) 중국 타이어 수요 약세에 따른 천연합성고무 시장 악화가 주요 원인이라 할 수 있음

4 분기는 중국에게 달려있다

3 분기 석유화학 제품가격의 상승은 실수요 회복보다는 각국의 경기부양책 시행에 따른 기대감으로 re-stocking 이 선행된 측면이 강함. 물론 re-stocking 이 수요회복의 선제적인 signal 이라는 측면에서 긍정적으로 바라볼 수 있음. 그렇지만 실수요 회복까지 연결되어야 기초적인 시황 상승이 가능한 만큼, 결국 4 분기 중국 수요회복 여부가 최대 관건으로 판단함. 사실상 13년 1 분기까지 신규공급의 공백 상황이기 때문에 중국의 소폭의 수요회복도 석유화학 시황에 있어 긍정적 영향이 발생할 것으로 기대됨.

목표주가 170,000 원 / 투자의견 매수 유지

실적 변동폭이 크지 않아 투자의견과 목표주가 유지함. 4 분기는 실적 회복 기대할 수 있음. 이유는 1) 천연고무 가격이 9/1 \$2,520/t → 10/3 \$3,020/t 까지 상승하면서 합성고무의 상승여지도 만들었고, 2) 4 분기 중 SBR 6 만톤/년 증설 등 지속적인 생산 확대로 증익이 예상되기 때문임. C4(부타디엔) 계열은 여전히 공급이 부족하고 중국 수요가 중심인 만큼 빠른 가격 변동이 가능하다는 것을 감안해야 함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	200912	201012	201112	201212F	201312F	201412F
매출액	십억원	6,897.6	5,718.5	6,457.4	6,437.1	7,204.9	7,270.1
yoy	%	(4.1)	(17.1)	12.9	(0.3)	11.9	0.9
조정영업이익	십억원	110.4	653.9	839.0	311.0	614.5	591.8
yoy	%	(72.4)	492.5	28.3	(62.9)	97.6	(3.7)
발표영업이익	십억원	110.4	653.9	842.2	321.1	614.5	591.8
EBITDA	십억원	489.1	833.3	996.7	480.3	774.1	751.4
세전이익	십억원	(1,229.1)	710.9	758.4	296.6	644.0	636.4
순이익(지배주주)	십억원	(623.6)	471.1	505.6	225.1	477.2	471.6
발표영업이익률%	%	1.6	11.4	13.0	5.0	8.5	8.1
EBITDA%	%	7.1	14.6	15.4	7.5	10.7	10.3
순이익률	%	(17.8)	12.4	11.7	4.6	8.9	8.8
EPS	원	(24,526)	18,404	16,392	7,388	15,664	15,478
PER	배	(0.8)	4.9	10.2	16.4	7.8	7.8
PBR	배	5.6	3.7	3.9	2.6	2.0	1.7
EV/EBITDA	배	13.5	5.4	6.7	12.2	7.3	7.1
ROE	%	(80.1)	71.9	44.0	15.0	26.9	21.3
순차입금	십억원	6,068	2,093	1,444	2,054	1,851	1,553
부채비율	%	1,220.5	311.3	202.8	194.1	154.1	126.2

자료 : SK 증권

주) EPS 는 계속사업이익으로 계상.

금호석유 ROE & PBR Valuation

항목			2012E	4Q13E	4Q14E	4Q15E	4Q16E
ROE(지배주주지분)	22.3%	ROE(지배주주지분)	15.0%	24.3%	19.6%	19.9%	19.6%
Terminal Growth	3.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	10.0%	Target ROE	22.3%				
Risk Free Rate	4.0%						
Risk Premium	6.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	2.76						
4Q13E BPS(지배주주지분)	59,832						
Target Price	165,237						

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 PER Multiple Sensitivity

	2012E	4Q13E	4Q14E	4Q15E	4Q16E
EPS(지배주주지분)	7,388	15,460	15,275	19,072	23,183
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	16,918				
4Q13E EPS	15,460				
4Q14E EPS	15,275				

Multiple	8.0	8.5	9.0	9.5	10.0	10.5	11.0	11.5	12.0	12.5
TP by weighted EPS	135,343	143,802	152,261	160,720	169,179	177,637	186,096	194,555	203,014	211,473
TP by 4Q13E EPS	123,682	131,413	139,143	146,873	154,603	162,333	170,063	177,793	185,524	193,254
TP by 4Q14E EPS	122,198	129,835	137,473	145,110	152,747	160,385	168,022	175,659	183,297	190,934

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 연간 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2011	2012E	2013E	2011	2012E	2013E	2011	2012E	2013E
매출액	6,457.4	6,870.0	8,432.6	6,457.4	6,437.1	7,204.9	0.0%	-6.3%	-14.6%
YoY, %	12.9	6.4	22.7	12.9	(0.3)	11.9			
발표영업이익	842.2	412.6	721.1	842.2	321.1	614.5	0.0%	-22.2%	-14.8%
YoY, %	28.8	(51.0)	74.8	28.8	(61.9)	91.4			
EBITDA	996.7	570.9	879.4	996.7	480.3	774.1	0.0%	-15.9%	-12.0%
YoY, %	19.6	(42.7)	54.0	19.6	(51.8)	61.2			
순이익	505.6	286.7	533.3	505.6	225.1	477.2	0.0%	-21.5%	-10.5%
YoY, %	7.3	(43.3)	86.0	7.3	(55.5)	112.0			

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

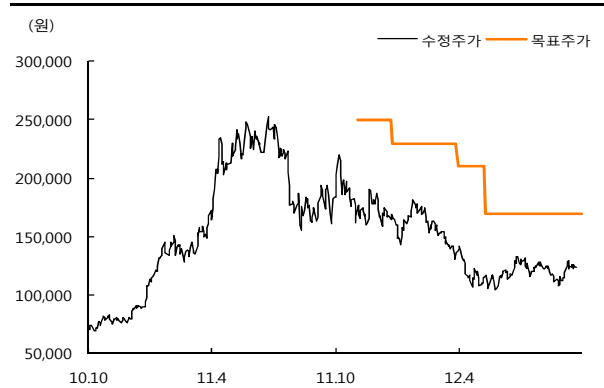
금호석유 분기 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q12E	4Q12E	1Q13E	2Q13 E	3Q12E	4Q12E	1Q13 E	2Q13 E	3Q12E	4Q12E	1Q13 E	2Q13 E
매출액	1,650.5	2,013.0	2,085.6	2,096.7	1,437.8	1,792.8	1,777.3	1,793.0	-12.9%	-10.9%	-14.8%	-14.5%
YoY, %	(0.6)	35.2	28.5	32.4	(13.4)	20.4	9.5	13.2				
QoQ, %	4.2	22.0	3.6	0.5	(9.2)	24.7	(0.9)	0.9				
발표영업이익	104.4	150.1	168.1	194.7	57.4	105.5	148.1	165.6	-45.0%	-29.7%	-11.9%	-15.0%
YoY, %	(52.4)	148.3	30.0	576.0	(73.8)	74.6	14.6	474.9				
QoQ, %	262.5	43.7	12.0	15.9	99.3	83.8	40.3	11.8				
EBITDA	144.0	189.6	207.6	234.3	97.3	145.4	188.0	205.5	-32.4%	-23.3%	-9.4%	-12.3%
YoY, %	(44.9)	99.2	23.0	242.6	(62.8)	52.8	11.3	199.1				
QoQ, %	110.6	31.7	9.5	12.8	41.6	49.5	29.3	9.3				
순이익	71.2	106.5	121.8	145.4	38.8	75.8	113.3	129.3	-45.5%	-28.8%	-7.0%	-11.1%
YoY, %	(21.5)	163.6	19.8	1,873.3	(57.2)	87.6	11.5	1,358.0				
QoQ, %	865.6	49.7	14.3	19.4	337.6	95.4	49.4	14.1				

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2012.07.19	매수	170,000
	2012.07.05	매수	170,000
	2012.05.21	매수	170,000
	2012.04.13	매수	210,000
	2012.04.09	매수	210,000
	2012.02.02	매수	230,000
	2012.01.03	매수	230,000
	2011.11.14	매수	250,000



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2012 년 10 월 6 일 16 시 50 분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

재무상태표

12월 결산(십억원)	201012	201112	201212E	201312E	201412E
비유동자산	2,972	2,656	2,871	3,071	3,275
장기금융자산	568	402	407	407	407
유형자산	2,142	1,922	2,095	2,296	2,500
무형자산	51	35	35	35	35
유동자산	1,423	2,058	2,017	2,285	2,489
현금및현금성자산	210	505	96	299	597
매출채권및기타채권	634	920	1,083	1,120	1,067
재고자산	517	582	786	813	774
자산총계	4,395	4,714	4,887	5,356	5,764
비유동부채	1,121	444	478	478	478
장기금융부채	1,086	367	369	369	369
장기매입채무 및 기타채무	11	7	6	6	6
장기충당부채	0	7	7	7	7
유동부채	2,206	2,713	2,747	2,770	2,737
단기금융부채	1,459	1,935	1,996	1,996	1,996
매입채무 및 기타채무	612	661	658	681	648
단기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,327	3,157	3,225	3,248	3,215
지배주주지분	848	1,448	1,550	1,996	2,437
자본금	142	167	167	167	167
자본잉여금	90	265	265	265	265
기타자본구성요소	(62)	(40)	(40)	(40)	(40)
자기주식	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
이익잉여금	447	1,047	1,157	1,604	2,044
비지배주주지분	220	109	112	112	112
자본총계	1,069	1,557	1,662	2,108	2,549
부채외자본총계	4,395	4,714	4,887	5,356	5,764

현금흐름표

12월 결산(십억원)	201012	201112	201212E	201312E	201412E
영업활동현금흐름	541	670	(82)	629	738
당기순이익(손실)	537	544	234	502	496
비현금성항목등	10	514	209	173	173
유형자산감가상각비	179	155	159	160	160
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	169	(359)	(50)	(14)	(14)
운전자본감소(증가)	(13)	(196)	(455)	(47)	68
매출채권및기타채권의	567	(302)	(122)	(35)	50
재고자산감소(증가)	462	(65)	(204)	(27)	39
매입채무 및 기타채무의	(530)	1	(1)	15	(21)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	215	27	(3)	(3)
투자활동현금흐름	(150)	(246)	(333)	(360)	(364)
금융자산감소(증가)	(66)	57	0	0	0
유형자산감소(증가)	(274)	(291)	(331)	(360)	(364)
무형자산감소(증가)	(5)	(4)	(3)	0	0
기타	195	(8)	(0)	0	0
재무활동현금흐름	(312)	(69)	3	(56)	(56)
단기금융부채증가(감소)	(948)	(109)	75	0	0
장기금융부채증가(감소)	649	58	40	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	13	23	112	56	56
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(20)	354	(409)	203	298
기초현금	228	151	505	96	299
기말현금	208	505	96	299	597
FCF	830	304	(451)	236	319

자료 : 금호석유 SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	201012	201112	201212E	201312E	201412E
매출액	5,719	6,457	6,437	7,205	7,270
매출원가	4,747	5,410	5,943	6,389	6,475
매출총이익	971	1,047	494	816	795
매출총이익률 (%)	17.0	16.2	7.7	11.3	10.9
판매비와관리비	317	208	183	201	203
조정영업이익	654	839	311	614	592
조정영업이익률 (%)	11.4	13.0	4.8	8.5	8.1
발표영업이익	654	842	321	614	592
비영업손익	57	(81)	(14)	30	45
순금융비용	101	80	22	21	40
외환관련손익	1	(19)	(6)	0	0
관계기업투자등관련손익	141	73	73	116	113
세전계속사업이익	711	758	297	644	636
세전계속사업이익률 (%)	12.4	11.7	4.6	8.9	8.8
계속사업법인세	174	215	62	142	140
계속사업이익	537	544	234	502	496
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	537	544	234	502	496
순이익률 (%)	9.4	8.4	3.6	7.0	6.8
지배주주	471	506	225	477	472
지배주주귀속 순이익률(%)	8.2	7.8	3.5	6.6	6.5
비지배주주	66	38	9	25	25
총포괄이익	537	470	224	502	496
지배주주	0	434	215	477	472
비지배주주	0	37	9	25	25
EBITDA	833	997	480	774	751

주요투자지표

12월 결산(십억원)	201012	201112	201212E	201312E	201412E
성장성(%)					
매출액	(17.1)	12.9	(0.3)	11.9	0.9
조정영업이익	492.5	28.3	(62.9)	97.6	(3.7)
세전계속사업이익	흑전	6.7	(60.9)	117.1	(1.2)
EBITDA	70.4	19.6	(51.8)	61.2	(2.9)
EPS(계속사업)	흑전	(10.9)	(54.9)	112.0	(1.2)
수익성(%)					
ROE	71.9	44.0	15.0	26.9	21.3
ROA	8.1	11.9	4.9	9.8	8.9
EBITDA마진	14.6	15.4	7.5	10.7	10.3
안정성(%)					
유동비율	64.5	75.9	73.4	82.5	90.9
부채비율	311.3	202.8	194.1	154.1	126.2
순차입금/자기자본	195.8	92.8	123.6	87.8	60.9
EBITDA/이자비용(배)	0.4	0.1	(0.5)	0.6	(0.0)
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	18,404	16,392	7,388	15,664	15,478
BPS	24,698	43,351	46,503	59,832	72,983
CFPS	23,669	22,644	12,478	19,076	18,548
주당 현금배당금	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표(배)					
PER 최고	4.9	10.2	16.4	7.8	7.8
최저					
PBR 최고	3.7	3.9	2.6	2.0	1.7
최저					
PCR	3.8	7.4	9.7	6.4	6.6
EV/EBITDA 최고	5.4	6.7	12.2	7.3	7.1
최저					