

금호석유 (011780): 합성고무 수익성 개선, 2013년에도 지속

KB투자증권은 금호석유의 4Q12 영업이익을 478억원 (+5.6% QoQ, -21.0% YoY)으로 전망한다. BR 가동률이 80% 수준에 머물고 있음에도 불구하고 원재료인 BD가격 하락에 따라 합성고무의 영업이익률이 3Q12 2% 내외에서 4Q12 3~4%로 상승한 것으로 예상된다. 하지만, 합성수지 부문의 가동률이 3분기 80%에서 4분기 고객사의 재고조정에 따라 60% 수준으로 낮아지면서 전사 영업이익 개선은 제한적일 것으로 보인다.

2013년 금호석유의 매출액과 영업이익을 각각 6.1조원 (+2.5% YoY), 4,419억원 (+76.0% YoY)으로 전망한다. 1Q13에는 저가 BD가 투입되면서 합성고무 영업이익률이 5%대 이상으로 상승할 것으로 예상하며, 2Q13부터는 글로벌 타이어 수요 증가에 의한 합성고무 수요 상승에 따른 BR 가동률 회복도 기대할 수 있을 것이다. 자회사인 금호피앤비는 BPA 수익성 하락을 다운스트림인 에폭시수지 증설로 대응할 것으로 전망한다.

표 13. 4Q12 실적 전망 및 컨센서스와의 비교

(단위: 십억원, %)	KB투자증권	컨센서스	차이(%)	4Q11	YoY (%)	3Q12	QoQ (%)	2012C	2013C
매출액	1,347.1	1,501.0	(10.3)	1,489.2	(9.5)	1,431.7	(5.9)	6,056	6,748
영업이익	47.8	76.5	(37.6)	60.4	(21.0)	45.2	5.6	262	496
지배주주순이익	34.4	51.9	(33.7)	40.4	(14.9)	40.6	(15.2)	181	353
EBITDA	88.0			95.2	(7.5)	85.3	3.3		
영업이익률	3.5	5.1	(1.6)	4.1	(0.5)	3.2	0.4	4.3	7.4
순이익률	2.6	3.5	(0.9)	2.7	(0.2)	2.8	(0.3)	3.0	5.2
EBITDA 마진	6.5			6.4	0.1	6.0	0.6		

자료: 금호석유, Fnguide, KB투자증권

표 14. 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012E	2013E	2014E
매출액												
전체	1,623	1,584	1,432	1,347	1,493	1,523	1,560	1,560	6,457	5,985	6,136	7,225
합성고무	871	857	693	637	761	799	833	832	3,536	3,057	3,225	3,482
합성수지	342	323	337	317	317	311	307	304	1,246	1,319	1,240	1,209
기타	410	404	402	393	415	413	419	424	1,675	1,609	1,670	2,534
영업이익	129	29	45	48	84	106	133	118	842	251	442	571
지배주주순이익	102	9	41	34	63	80	100	89	506	185	332	434
EBITDA	169	69	85	88	125	147	175	160	997	411	607	745
영업이익률	8.0	1.8	3.2	3.5	5.6	7.0	8.6	7.6	13.0	4.2	7.2	7.9
순이익률	6.3	0.6	2.8	2.6	4.2	5.2	6.4	5.7	7.8	3.1	5.4	6.0
EBITDA 마진	10.4	4.3	6.0	6.5	8.4	9.7	11.2	10.3	15.4	6.9	9.9	10.3

자료: 금호석유, KB투자증권

손익계산서

	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	5,719	6,457	5,985	6,136	7,225
증감률 (YoY %)	(17.1)	12.9	(7.3)	2.5	17.8
매출원가	4,747	5,410	5,574	5,522	6,451
판매 및 일반관리비	317	208	171	172	203
기타	0	(3)	(10)	0	(0)
영업이익	654	842	251	442	571
증감률 (YoY %)	492.5	28.8	(70.2)	76.0	29.3
EBITDA	833	997	411	607	745
증감률 (YoY %)	70.4	19.6	(58.8)	47.7	22.7
이자수익	11	14	17	15	15
이자비용	142	140	102	77	72
지분법손익	141	73	74	91	100
기타	329	115	143	181	200
세전계속사업손익	711	758	235	470	614
증감률 (YoY %)	흑전	6.7	(69.0)	100.0	30.7
법인세비용	174	215	45	113	147
당기순이익	537	544	190	357	467
증감률 (YoY %)	흑전	1.3	(65.0)	87.5	30.7
순이익의 귀속					
지배주주	471	506	185	332	434
비지배주주	66	38	5	25	33
이익률 (%)					
영업이익률	11.4	13.0	4.2	7.2	7.9
EBITDA마진	14.6	15.4	6.9	9.9	10.3
세전이익률	12.4	11.7	3.9	7.7	8.5
순이익률	9.4	8.4	3.2	5.8	6.5

현금흐름표

	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업현금	541	670	167	314	406
당기순이익	537	544	190	357	467
자산상각비	179	155	160	165	173
기타비현금성손익	(72)	(53)	36	(86)	(95)
운전자본증감	(13)	(196)	(130)	(122)	(139)
매출채권감소 (증가)	(69)	(110)	46	(118)	(133)
재고자산감소 (증가)	(76)	(130)	(29)	(98)	(119)
매입채무증가 (감소)	8	57	(95)	90	109
기타	125	(12)	(52)	3	3
투자현금	(150)	(246)	(315)	(67)	(241)
단기투자자산감소 (증가)	(1)	5	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소 (증가)	(64)	52	15	202	75
설비투자	(274)	(291)	(325)	(264)	(311)
유무형자산감소 (증가)	(5)	(4)	(3)	(2)	(2)
재무현금	(312)	(69)	(298)	(134)	(200)
차입금증가 (감소)	(299)	(51)	(242)	(100)	(150)
자본증가 (감소)	(13)	(23)	(56)	(34)	(50)
배당금지급	13	23	56	34	50
현금 증감	(20)	354	(447)	113	(36)
총현금흐름 (Gross CF)	547	1,057	386	436	545
(-) 운전자본증가 (감소)	(333)	326	46	122	139
(-) 설비투자	274	291	325	264	311
(+) 자산매각	(5)	(4)	(3)	(2)	(2)
Free Cash Flow	602	437	12	48	93
(-) 기타투자	64	(52)	(15)	(202)	(75)
잉여현금	537	489	27	250	168

자료: Fnguide, KB투자증권

대차대조표

	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
자산총계	4,395	4,714	4,433	4,754	5,139
유동자산	1,423	2,058	1,527	1,857	2,074
현금성자산	261	538	84	199	164
매출채권	634	920	805	923	1,056
재고자산	517	582	619	716	835
기타	12	18	19	19	19
비유동자산	2,972	2,656	2,906	2,897	3,064
투자자산	778	699	785	675	703
유형자산	2,142	1,922	2,089	2,196	2,339
무형자산	51	35	32	27	23
부채총계	3,327	3,157	2,743	2,742	2,709
유동부채	2,206	2,713	1,861	1,855	1,817
매입채무	612	661	569	659	768
유동성이자부채	1,459	1,935	1,207	1,107	957
기타	134	116	85	89	92
비유동부채	1,121	444	882	887	892
비유동이자부채	1,086	367	761	761	761
기타	35	77	121	126	131
자본총계	1,069	1,557	1,689	2,013	2,429
자본금	142	167	167	167	167
자본잉여금	90	265	265	265	265
이익잉여금	447	1,047	1,167	1,491	1,907
자본조정	170	(32)	(23)	(23)	(23)
지배주주지분	848	1,448	1,577	1,901	2,317
순차입금	2,285	1,764	1,884	1,669	1,554
이자지급성부채	2,546	2,302	1,968	1,868	1,718

주요투자지표

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Multiples (X, %, 원)					
PER	4.9	8.4	21.1	11.7	9.0
PBR	3.2	4.0	2.7	2.3	1.8
PSR	0.4	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/ EBITDA	5.6	7.0	14.1	9.2	7.4
배당수익률	1.1	1.2	0.8	1.2	1.3
EPS	18,529	19,824	5,982	10,746	14,076
BPS	28,034	42,176	46,139	55,949	68,503
SPS	201,018	226,341	178,716	183,219	215,740
DPS	1,000	2,000	1,000	1,500	1,700
수익성지표 (%)					
ROA	8.1	11.9	4.2	7.8	9.4
ROE	82.0	47.4	12.6	20.5	22.1
ROIC	11.5	22.4	7.4	11.4	13.6
안정성지표 (% , X)					
부채비율	311.3	202.8	162.4	136.2	111.5
순차입비율	213.8	113.3	111.5	82.9	64.0
유동비율	64.5	75.9	82.0	100.1	114.1
이자보상배율	5.0	6.7	3.0	7.1	10.0
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.9	1.4	1.3	1.3	1.5
매출채권회전율	6.2	8.3	6.9	7.1	7.3
재고자산회전율	7.6	11.8	10.0	9.2	9.3
자산/자본구조 (%)					
투자자본	72.5	68.2	76.6	77.8	79.4
차입금	70.4	59.7	53.8	48.1	41.4

주: EPS는 완전회석 EPS