

금호석유(011780)

4Q12 preview: BD rally?

매수(유지)

T.P 140,000 원(유지)

Analyst

손지우/한승재(RA)

jwshon@sk.com

+82-3773-8827

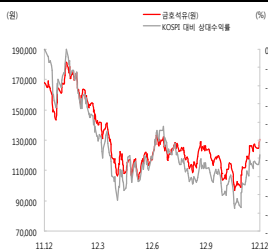
Company Data

자본금	1,675 억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	40,217 억원
주요주주	
박철완	9.98%
박준경	7.17%
외국인지분률	11.80%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(13/01/04)	132,000 원
KOSPI	2011.94 pt
52주 Beta	1.50
52주 최고가	181,500 원
52주 최저가	96,800 원
60일 평균 거래대금	221 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	22.0%	16.8%
6개월	11.5%	1.6%
12개월	-22.3%	-29.0%

4Q12 영업이익 432 억원(QoQ +23.1% / YoY -53.8%) 추정

전분기에 이어 낮은 수준의 실적시현이 이어지는 이유는 1) 부타디엔 가격 약세와 타이어 시장 둔화에 의한 합성고무 사업부 실적부진, 2) 동절기 계절적 비수기에 따른 기타 사업부 동반 부진이 지속될 것으로 예상하기 때문임. 12월 7일 FOB Korea 기준 \$1,455/t 까지 하락했던 부타디엔 가격이 1월 4일 \$1,650/t 까지 상승하였고 중국의 타이어 시장 회복도 기대되는 만큼 동사의 합성고무 실적에 있어서 긍정적 요인이 될 것으로 기대되지만, 상기요인의 실질적 이익반영은 1Q13에 있을 것으로 판단함.

Olefin 계열 내 부타디엔(BD)의 상대적 강세는 지속: 다만 눈높이는 낮추자

당사 리서치센터는 지난 11월 5일 '화학_2013~16 Lone Term Forecast: 격동의 시대' 자료를 통해서 BD의 Olefin 계열 내 상대적 강세는 지속되지만 강세의 폭이 지난 cycle(09~12년) 보다 약할 것으로 주장하였음. 09~12년 cycle에서는 에탄크래커(ECC), 13~16년 cycle에서는 석탄크래커(CTO)가 중심이 되면서 납사크래커(NCC)가 구조적으로 부족해지고 NCC 특유 제품인 C4(부타디엔), C6(BTX)가 강세에 돌입하는 것은 사실임. 그러나 부타디엔 13~16년 capacity CAGR은 +2.6%로서 09~12년의 +1.9%보다는 증대됨. 동남아의 적극적 증설 때문임. +2.6%라는 수치가 여전히 낮지만 과거보다는 많음을 주목해야 함. 또한 수요에서도 고속성장을 이어가던 중국의 타이어가 모멘텀이 되었는데 차후 그들의 growth 둔화되는 부분도 감안해야 함.

목표주가 140,000 원 / 투자의견 매수 유지

추정치 변경폭이 크지 않아 목표주가와 투자의견 유지함. 중국 정책기대감과 re-stocking이 진행되는 춘절 이전까지는 투자매력 있는 것으로 판단함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	201012	201112	201212F	201312F	201412F	201512F
매출액	십억원	5,718.5	6,457.4	6,030.9	6,847.2	7,347.9	7,714.1
yoy	%	(17.1)	12.9	(6.6)	13.5	7.3	5.0
조정영업이익	십억원	653.9	839.0	236.5	533.1	543.0	753.9
yoy	%	492.5	28.3	(71.8)	125.5	1.9	38.8
발표영업이익	십억원	653.9	842.2	236.5	533.1	543.0	753.9
EBITDA	십억원	833.3	996.7	396.0	693.4	703.3	914.1
세전이익	십억원	710.9	758.4	214.7	504.4	512.8	746.1
순이익(지배주주)	십억원	471.1	505.6	173.1	390.9	397.4	578.2
발표영업이익률%	%	11.4	13.0	3.9	7.8	7.4	9.8
EBITDA%	%	14.6	15.4	6.6	10.1	9.6	11.8
순이익률	%	12.4	11.7	3.6	7.4	7.0	9.7
EPS	원	18,404	16,392	5,681	12,830	13,045	18,978
PER	배	4.9	10.2	23.0	10.3	10.1	7.0
PBR	배	3.7	3.9	2.9	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	배	5.4	6.7	14.8	8.8	8.7	6.6
ROE	%	71.9	44.0	11.8	23.6	19.9	23.8
순차입금	십억원	2,093	1,444	1,812	2,017	2,015	1,916
부채비율	%	311.3	202.8	186.3	163.3	138.7	114.4

자료 : SK 증권

주) EPS는 계속사업이익으로 계상.

금호석유화학 ROE & PBR Valuation

항목			2012E	4Q13E	4Q14E	4Q15E	4Q16E
ROE(지배주주지분)	21.0%	ROE(지배주주지분)	11.8%	21.6%	18.5%	21.8%	21.5%
Terminal Growth	3.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	10.0%	Target ROE	21.0%				
Risk Free Rate	4.0%						
Risk Premium	6.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	2.58						
4Q13E BPS(지배주주지분)	54,922						
Target Price	141,425						

자료 : 금호석유화학, SK 증권 추정

금호석유화학 PER Multiple Sensitivity

	2012E	4Q13E	4Q14E	4Q15E	4Q16E
EPS(지배주주지분)	5,681	12,627	12,841	18,774	22,896
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	14,926				
4Q13E EPS	12,627				
4Q14E EPS	12,841				

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	119,410	126,873	134,336	141,799	149,262	156,725	164,188	171,652	179,115	186,578
TP by 4Q13E EPS	101,016	107,330	113,643	119,957	126,270	132,584	138,897	145,211	151,524	157,838
TP by 4Q14E EPS	102,730	109,151	115,572	121,992	128,413	134,833	141,254	147,675	154,095	160,516

자료 : 금호석유화학, SK 증권 추정

금호석유화학 연간 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E
매출액	6,236.0	6,653.5	6,732.4	6,030.9	6,847.2	7,347.9	-3.3%	2.9%	9.1%
YoY, %	(3.4)	6.7	1.2	(6.6)	13.5	7.3			
발표영업이익	291.7	536.5	561.3	236.5	533.1	543.0	-18.9%	-0.6%	-3.3%
YoY, %	(65.4)	83.9	4.6	(71.9)	125.5	1.9			
EBITDA	451.0	696.1	720.9	396.0	693.4	703.3	-12.2%	-0.4%	-2.4%
YoY, %	(54.8)	54.3	3.6	(60.3)	75.1	1.4			
순이익	207.9	397.6	429.8	173.1	390.9	397.4	-16.7%	-1.7%	-7.5%
YoY, %	(58.9)	91.3	8.1	(65.8)	125.8	1.7			

자료 : 금호석유화학, SK 증권 추정

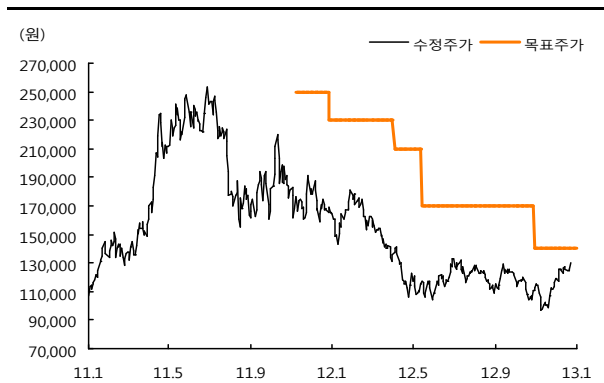
금호석유화학 분기 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E
매출액	1,598.0	1,657.7	1,636.7	1,645.9	1,392.6	1,614.6	1,711.8	1,721.4	-12.9%	-2.6%	4.6%	4.6%
YoY, %	7.3	2.2	3.3	15.0	(6.5)	(0.5)	8.1	20.2				
QoQ, %	11.6	3.7	(1.3)	0.6	(2.7)	15.9	6.0	0.6				
발표영업이익	88.4	130.6	144.7	137.0	43.2	121.9	147.4	138.9	-51.1%	-6.7%	1.9%	1.4%
YoY, %	(5.4)	1.0	402.5	203.0	(53.8)	(5.8)	411.8	295.5				
QoQ, %	95.7	47.7	10.8	(5.3)	23.1	181.8	21.0	(5.8)				
EBITDA	128.3	170.5	184.6	176.9	83.3	161.9	187.4	178.9	-35.1%	-5.1%	1.5%	1.2%
YoY, %	0.0	1.0	168.7	107.8	(35.1)	(4.1)	172.9	138.0				
QoQ, %	50.8	32.9	8.3	(4.2)	10.8	94.4	15.8	(4.5)				
순이익	60.2	95.3	108.2	102.7	22.0	88.2	109.8	102.7	-63.4%	-7.4%	1.5%	0.0%
YoY, %	50.5	(6.2)	1,120.7	176.5	(44.9)	(13.2)	1,138.6	153.3				
QoQ, %	62.1	58.2	13.6	(5.1)	(45.7)	300.3	24.5	(6.5)				

자료 : 금호석유화학, SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2012.11.05	매수	140,000
	2012.10.22	매수	170,000
	2012.10.08	매수	170,000
	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 2013 년 1 월 6 일 15 시 20 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)	201112	201212E	201312E	201412E	201512E
비유동자산	2,656	2,935	3,243	3,586	3,954
장기금융자산	402	428	428	428	428
유형자산	1,922	2,125	2,433	2,776	3,143
무형자산	35	33	33	33	33
유동자산	2,058	1,650	1,855	1,852	2,049
현금및현금성자산	505	239	34	36	135
매출채권및기타채권	920	734	954	952	1,005
재고자산	582	627	810	808	852
자산총계	4,714	4,585	5,098	5,438	6,003
비유동부채	444	881	881	881	881
장기금융부채	367	761	761	761	761
장기매입채무 및 기타채무	7	5	5	5	5
장기충당부채	7	0	0	0	0
유동부채	2,713	2,102	2,281	2,279	2,322
단기금융부채	1,935	1,407	1,407	1,407	1,407
매입채무 및 기타채무	661	611	790	788	831
단기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,157	2,983	3,162	3,160	3,203
지배주주지분	1,448	1,489	1,824	2,165	2,688
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
기타자본구성요소	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
자기주식	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
이익잉여금	1,047	1,096	1,431	1,773	2,295
비지배주주지분	109	112	112	112	112
자본총계	1,557	1,601	1,936	2,278	2,800
부채외자본총계	4,714	4,585	5,098	5,438	6,003

현금흐름표

12월 결산(십억원)	201112	201212E	201312E	201412E	201512E
영업활동현금흐름	670	283	320	600	713
당기순이익(손실)	544	175	391	397	578
비현금성항목등	514	224	200	200	200
유형자산감가상각비	155	160	160	160	160
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(359)	(64)	(39)	(39)	(39)
운전자본감소(증가)	(196)	(27)	(270)	3	(65)
매출채권및기타채권의	(302)	209	(202)	2	(49)
재고자산감소(증가)	(65)	(45)	(183)	2	(44)
매입채무 및 기타채무의	1	(34)	115	(1)	28
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	215	37	17	17	17
투자활동현금흐름	(246)	(364)	(469)	(503)	(528)
금융자산감소(증가)	57	1	0	0	0
유형자산감소(증가)	(291)	(362)	(469)	(503)	(528)
무형자산감소(증가)	(4)	(3)	0	0	0
기타	(8)	(0)	0	0	0
재무활동현금흐름	(69)	(154)	(56)	(56)	(56)
단기금융부채증가(감소)	(109)	(478)	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	58	436	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	23	112	56	56	56
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	354	(266)	(204)	2	99
기초현금	151	505	239	34	36
기말현금	505	239	34	36	135
FCF	304	(188)	(126)	81	161

자료 : 금호석유 SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	201112	201212E	201312E	201412E	201512E
매출액	6,457	6,031	6,847	7,348	7,714
매출원가	5,410	5,622	6,122	6,598	6,744
매출총이익	1,047	408	725	749	971
매출총이익률 (%)	16.2	6.8	10.6	10.2	12.6
판매비와관리비	208	172	192	206	217
조정영업이익	839	236	533	543	754
조정영업이익률 (%)	13.0	3.9	7.8	7.4	9.8
발표영업이익	842	236	533	543	754
비영업손익	(81)	(22)	(29)	(30)	(8)
순금융비용	80	13	4	2	3
외환관련손익	(19)	0	0	0	0
관계기업투자등관련손익	73	63	69	70	91
세전계속사업이익	758	215	504	513	746
세전계속사업이익률 (%)	11.7	3.6	7.4	7.0	9.7
계속사업법인세	215	39	113	115	168
계속사업이익	544	175	391	397	578
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	544	175	391	397	578
순이익률 (%)	8.4	2.9	5.7	5.4	7.5
지배주주	506	173	391	397	578
지배주주귀속 순이익률(%)	7.8	2.9	5.7	5.4	7.5
비지배주주	38	2	0	0	0
총포괄이익	470	173	391	397	578
지배주주	434	170	391	397	578
비지배주주	37	3	0	0	0
EBITDA	997	396	693	703	914

주요투자지표

12월 결산(십억원)	201112	201212E	201312E	201412E	201512E
성장성(%)					
매출액	12.9	(6.6)	13.5	7.3	5.0
조정영업이익	28.3	(71.8)	125.5	1.9	38.8
세전계속사업이익	6.7	(71.7)	134.9	1.7	45.5
EBITDA	19.6	(60.3)	75.1	1.4	30.0
EPS(계속사업)	(10.9)	(65.3)	125.8	1.7	45.5
수익성(%)					
ROE	44.0	11.8	23.6	19.9	23.8
ROA	11.9	3.8	8.1	7.5	10.1
EBITDA마진	15.4	6.6	10.1	9.6	11.8
안정성(%)					
유동비율	75.9	78.5	81.3	81.2	88.3
부채비율	202.8	186.3	163.3	138.7	114.4
순차입금/자기자본	92.8	113.2	104.2	88.5	68.4
EBITDA/이자비용(배)	0.1	(0.6)	0.7	0.0	0.3
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	16,392	5,681	12,830	13,045	18,978
BPS	43,351	44,921	54,922	65,119	80,713
CFPS	22,644	10,638	17,121	17,350	22,229
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표(배)					
PER 최고	10.2	23.0	10.3	10.1	7.0
최저					
PBR 최고	3.9	2.9	2.4	2.0	1.6
최저					
PCR	7.4	12.3	7.7	7.6	5.9
EV/EBITDA 최고	6.7	14.8	8.8	8.7	6.6
최저					