



금호석유화학(011780.KS)

화학/에너지 담당 박진희

Tel. 368-6170/jhkwak@eugenefn.com

2013년 합성고무 가격, 영업이익, 주가 모두 UP!

4Q12 Preview: 전분기대비 이익 소폭 개선되었으나 기존 예상치와 컨센서스에 미치는 못할 전망

- 금호석유화학 4분기 매출액은 1조 4,533억원(-2.4% yoy, +1.5% qoq), 영업이익은 480억원(-46.3% yoy, +6.2% qoq)으로 시장 예상치를 하회하는 실적을 기록할 전망
- 동사의 가중평균 스프레드는 3Q12 \$543에서 4Q는 14% 감소한 \$468 기록. 2012년 9월 완공한 SBR 11만톤은 풀가동되고 있으나, BR 수요는 여전히 부진해 3분기에 이어 4분기에도 가동률 80%였음

타이어 수요 증가와 동사 증설 효과 반영되어 2013년 이익 개선폭 클 전망

- 금호석유화학의 2013년 매출액은 13% 증가하고, 영업이익은 93% 증가하며 이익 회복을 보일 전망. 중국을 중심으로 한 타이어 수요 증가로 합성고무 시장 회복 예상되고, 전 계열사에 걸친 증설로 증설효과(SSBR, EPDM, MDI, BPA) 반영될 전망
- 합성고무 시장 회복시 동사 이익 개선 레버리지 매우 커 중장기 관점에서 동사 매력도는 매우 높은 것으로 판단

중장기 관점에서 화학업종 내 가장 매력적, 투자 의견 BUY와 목표주가 16.4만원 유지

- 한 달 전 대비 동사 주가는 17% 상승해 단기 상승한 주가에 대한 부담 존재하나 합성고무 원료인 부타디엔 가격이 바닥을 통과해 가격 상승하고 있어 합성고무 가격도 점진적 상승 예상
- 2012년 동사는 정기보수와 원료가격 급등락에 따른 원료 래깅 영향으로 연중 실적 부진했으나 2013년은 기저효과와 전 사업부문에 걸친 고수익 제품 증설에 따른 증설 효과 예상되어 매력도 높음. 중장기 관점에서 화학업종 내 최우선 추천. 투자 의견 BUY와 목표주가 16.4만원 유지

시장 Consensus 대비

Above	
In-line	
Below	0

BUY (유지)

목표주가(12M, 유지)	164,000원
현재주가(1/7)	130,000원

Key Data (기준일: 2013. 1. 7)

KOSPI(pt)	2,011.3
KOSDAQ(pt)	508.7
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	3,960.8
52주 최고/최저(원)	185,500 / 95,600
52주 일간 Beta	1.24
발행주식수(천주)	30,468
평균거래량(3M,천주)	200
평균거래대금(3M,백만원)	23,057
배당수익률(12F, %)	1.2
외국인 소유지분율(%)	11.9
주요주주지분율(%)	
박철완외 5인	23.7
한국산업은행	14.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.8	7.0	-2.3	-21.0
KOSPI 대비상대수익률	6.0	6.2	-10.5	-30.1

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q12E			시장 전망치	1Q13E			2011	2012E		2013E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	1,453.3	1.5	-2.4	1,456.0	1,596.2	9.8	-1.6	6,457.4	6,091.6	-5.7	6,851.2	12.5
영업이익	48.0	6.2	-46.3	63.6	88.8	85.0	-31.3	842.2	251.3	-70.2	486.0	93.4
세전이익	50.3	13.4	-24.0	65.2	93.8	86.7	-29.1	758.4	236.5	-68.8	488.9	106.7
순이익	40.2	0.6	-21.2	47.0	75.1	86.7	-27.2	543.8	193.7	-64.4	391.1	102.0
OP Margin	3.3	0.1	-2.7	4.4	5.6	2.3	-2.4	13.0	4.1	-8.9	7.1	3.0
NP Margin	2.8	0.0	-0.7	3.2	4.7	1.9	-1.7	8.4	3.2	-5.2	5.7	2.5
EPS(원)	3,326	-37.5	-78.0	5,217	7,731	132.4	-42.1	19,631	5,993	-69.5	10,068	68.0
BPS(원)	46,236	2.8	4.1	48,905	46,515	0.6	6.7	42,176	46,236	9.6	56,062	21.3
ROE(%)	7.2	-4.6	-26.8	2.7	16.6	9.4	-14.0	47.4	12.8	-34.6	22.4	9.7
PER(X)	39.7	-	-	103.9	16.8	-	-	8.5	21.7	-	12.9	-
PBR(X)	2.9	-	-	2.8	2.8	-	-	4.0	2.8	-	2.3	-

자료: 유진투자증권

주: EPS, ROE는 annualized 기준



도표 44 금호석유화학 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
매출액	1,622.6	1,584.0	1,431.7	1,453.3	1,596.2	1,661.0	1,818.0	1,776.0	6,457.4	6,091.6	6,851.2
영업이익	129.3	28.8	45.2	48.0	88.8	105.4	162.0	129.8	842.2	251.3	486.0
영업이익률	8.0	1.8	3.2	3.3	5.6	6.3	8.9	7.3	13.0	4.1	7.1
순이익	103.2	10.3	40.0	40.2	75.1	82.1	127.5	106.4	543.8	193.7	391.1
순이익률	6.4	0.7	2.8	2.8	4.7	4.9	7.0	6.0	8.4	3.2	5.7

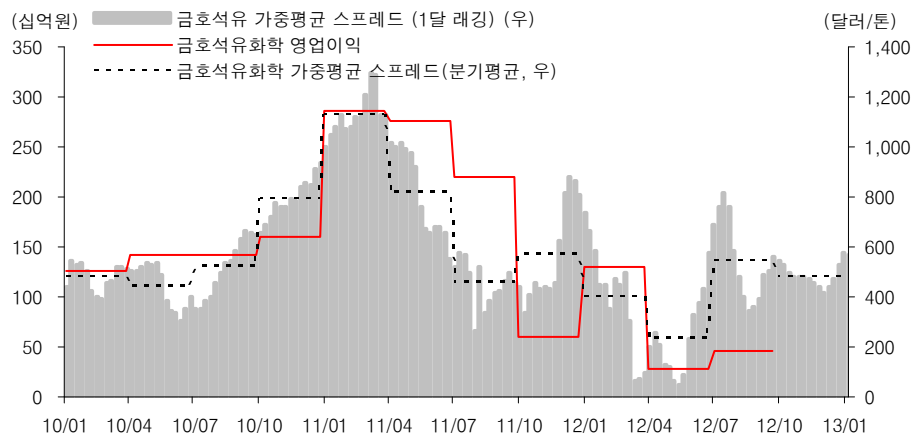
자료: 유진투자증권

도표 45 금호석유화학 실적 변경 요약

(단위:십억원, %, %p)	변경 전		변경 후		차이	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	6,178.1	7,453.6	6,091.6	6,851.2	-1.4	-8.1
영업이익	271.2	555.6	251.3	486.0	-7.4	-12.5
영업이익률	4.4	7.5	4.1	7.1	-6.0	-4.8
EBITDA	431.6	725.4	411.6	653.4	-4.6	-9.9
EBITDA이익률	7.0	9.7	6.8	9.5	-3.3	-2.0
순이익	204.7	441.8	193.7	391.1	-5.4	-11.5

자료: 유진투자증권

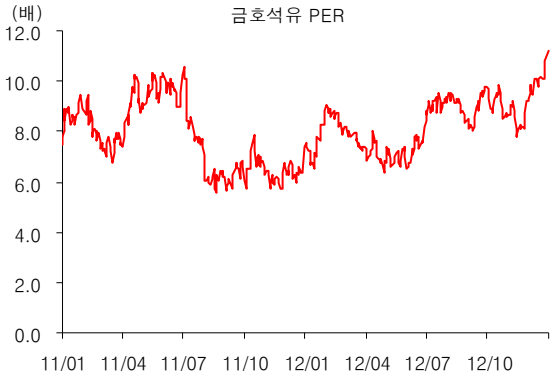
도표 46 금호석유 가중평균 스프레드



자료: Dataguide, 유진투자증권



도표 47 금호석유 PER 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 48 금호석유 PBR 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권



금호석유(011780.KS) 재무제표(K-IFRS 연결 기준)

대차대조표

(단위: 십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
자산총계	4,395.2	4,714.2	4,713.2	5,179.4	5,814.2
유동자산	1,423.4	2,058.1	1,778.5	2,103.9	2,572.0
현금성자산	260.8	538.2	223.6	207.7	541.2
매출채권	634.1	919.9	869.0	1,061.9	1,138.0
재고자산	516.9	581.6	667.4	815.5	873.9
비유동자산	2,971.8	2,656.1	2,934.6	3,075.5	3,242.2
투자자산	812.3	698.5	784.7	816.6	849.7
유형자산	2,142.5	1,922.4	2,118.0	2,232.1	2,369.7
기타	17.1	35.2	31.9	26.8	22.8
부채총계	3,326.5	3,157.2	3,020.5	3,162.8	3,222.6
유동부채	2,205.6	2,713.2	2,138.4	2,275.9	2,330.9
매입채무	612.5	661.3	614.1	750.5	804.2
유동성이자부채	1,459.4	1,935.5	1,406.7	1,406.7	1,406.7
기타	133.7	116.4	117.6	118.8	120.0
비유동부채	1,120.9	444.0	882.1	886.9	891.8
비유동이자부채	1,086.2	366.5	761.1	761.1	761.1
기타	3,326.5	3,157.2	3,020.5	3,162.8	3,222.6
자본총계	1,068.7	1,557.1	1,692.6	2,016.6	2,591.5
지배지분	848.4	1,447.7	1,580.4	1,904.4	2,479.3
자본금	142.2	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	90.0	265.3	265.3	265.3	265.3
이익잉여금	446.6	1,046.9	1,170.6	1,494.6	2,069.5
기타	169.6	(31.9)	(23.0)	(23.0)	(23.0)
비지배지분	220.3	109.4	112.2	112.2	112.2
지분총계	1,068.7	1,557.1	1,692.6	2,016.6	2,591.5
총차입금	2,545.6	2,302.0	2,167.8	2,167.8	2,167.8
순차입금	2,284.8	1,763.7	1,944.2	1,960.1	1,626.6

현금흐름표

(단위: 십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업현금	540.8	669.5	137.8	289.6	673.4
당기순이익	537.0	543.8	193.7	391.1	642.1
자산상각비	179.4	154.5	160.3	167.3	175.9
기타비현금성손익	(72.4)	(53.0)	38.2	(65.1)	(64.9)
운전자본증감	(12.6)	(196.0)	(165.0)	(203.7)	(79.7)
매출채권감소(증가)	(69.1)	(110.3)	(17.1)	(192.9)	(76.0)
재고자산감소(증가)	(76.5)	(130.3)	(78.2)	(148.2)	(58.4)
매입채무증가(감소)	8.1	56.9	(50.5)	136.3	53.7
기타	124.8	(12.3)	(19.2)	1.0	1.0
투자현금	(149.7)	(246.0)	(347.3)	(239.4)	(273.9)
단기투자자산감소	(1.4)	5.1	(0.8)	(1.1)	(1.1)
장기투자증권감소	(61.7)	51.9	12.2	40.2	39.0
설비투자	(273.8)	(291.1)	(354.4)	(274.0)	(307.1)
유형자산처분	0.2	0.3	0.4	0.0	0.0
무형자산처분	1.0	(4.0)	(3.1)	(2.3)	(2.3)
재무현금	(312.1)	(69.0)	(98.2)	(67.1)	(67.1)
차입금증가	(298.9)	(51.3)	(42.3)	0.0	0.0
자본증가	(13.2)	(23.0)	(55.9)	(67.1)	(67.1)
배당금지급	13.2	23.0	55.9	67.1	67.1
현금 증감	(20.1)	354.3	(307.8)	(17.0)	332.4
기초현금	228.3	150.8	505.1	197.3	180.3
기말현금	208.2	505.1	197.3	180.3	512.7
Gross Cash flow	546.9	1,057.3	392.2	493.4	753.1
Gross Investment	161.0	447.1	511.5	442.1	352.5
Free Cash Flow	386.0	610.2	(119.3)	51.2	400.6

자료: 10년부터 K-IFRS 연결기준, 유진투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	5,718.5	6,457.4	6,091.6	6,851.2	7,678.5
증가율(%)	(17.1)	12.9	(5.7)	12.5	12.1
매출원가	4,747.2	5,410.3	5,652.1	6,136.5	6,626.2
매출총이익	971.4	1,047.0	439.5	714.6	1,052.4
판매 및 일반관리비	317.5	208.0	198.3	228.6	255.1
기타영업손익	(0.0)	3.1	10.1	0.0	0.0
영업이익	653.9	842.2	251.3	486.0	797.3
증가율(%)	492.5	28.8	(70.2)	93.4	64.0
EBITDA	833.3	996.7	411.6	653.4	973.2
증가율(%)	70.4	19.6	(58.7)	58.7	48.9
영업외손익	57.0	(83.8)	(14.8)	2.9	5.3
이자수익	10.9	14.1	17.4	16.8	19.1
이자비용	141.7	140.2	104.0	97.6	97.6
지분법손익	140.9	72.8	71.7	69.8	69.8
기타영업손익	47.0	(30.5)	0.2	13.9	14.1
세전순이익	710.9	758.4	236.5	488.9	802.6
증가율(%)	흑전	6.7	(68.8)	106.7	64.2
법인세비용	173.9	214.6	42.9	97.8	160.5
당기순이익	537.0	543.8	193.7	391.1	642.1
증가율(%)	흑전	1.3	(64.4)	102.0	64.2
지배주주지분	471.1	505.6	182.6	306.7	503.6
증가율(%)	흑전	7.3	(63.9)	68.0	64.2
비지배지분	65.9	38.1	11.1	84.4	138.5
EPS	18,529	19,631	5,993	10,068	16,528
증가율(%)	흑전	5.9	(69.5)	68.0	64.2
수정 EPS	18,529	19,631	5,789	9,864	16,325
증가율(%)	흑전	5.9	(70.5)	70.4	65.5

주요투자지표

(단위: 원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
주당지표					
EPS	18,529	19,631	5,789	9,864	16,325
BPS	28,034	42,176	46,236	56,062	73,348
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배, %)					
PER	4.9	8.5	21.7	12.9	7.9
PBR	3.2	4.0	2.8	2.3	1.8
EV/ EBITDA	5.9	7.1	14.8	9.4	5.9
배당수익률	1.1	1.2	1.5	1.5	1.5
PCR	4.7	4.6	11.1	8.8	5.8
수익성(%)					
영업이익률	11.4	13.0	4.1	7.1	10.4
EBITDA이익률	14.6	15.4	6.8	9.5	12.7
순이익률	9.4	8.4	3.2	5.7	8.4
ROE	82.0	47.4	12.8	22.4	29.3
ROIC	11.5	22.2	7.4	12.7	19.2
안정성(%)					
순차입금/자기자본	213.8	113.3	114.9	97.2	62.8
유동비율	64.5	75.9	83.2	92.4	110.3
이자보상배율	5.0	6.7	2.9	6.0	10.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	1.4	1.3	1.4	1.4
매출채권회전율	6.2	8.3	6.8	7.1	7.0
재고자산회전율	7.6	11.8	9.8	9.2	9.1
매입채무회전율	5.8	10.1	9.6	10.0	9.9