

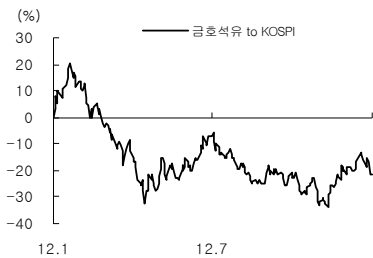
## 매수(유지)

**목표주가** **180,000원**  
현재가 (1/15) 122,000원

KOSPI (1/15)	1,983.74pt
시가총액	3,796십억원
발행주식수	33,491천주
액면가	5,000원
52주 최고가	181,500원
최저가	96,800원
60일 일평균거래대금	25십억원
외국인 지분율	12.3%
배당수익률 (11.12월)	1.1%

<b>주주구성</b>			
박차구 외 6 인	23.92%		
한국산업은행	14.05%		
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-6%	-18%
절대기준	-3%	-14%	-22%

상대주가(%)



## 금호석유 (011780)

### 예년의 모습을 점점 찾아갈 2013년

#### 4분기 실적 전망: 매출 1.33조원, 영업이익 450억원 전망

기존 예상보다는 다소 더딘 감이 있지만 조금씩 합성고무 시황이 개선되고 있음. 12월 초까지 하락하던 합성고무 가격은 연말부터 조금씩 회복되고 있음. 작년 4분기 이후 타이어 수요도 조금씩 회복되고 있기 때문에 합성고무 업황도 1분기에는 확실하게 개선이 나타나날 것으로 전망.

#### 2013년 실적 전망: 매출 6.95조원, 영업이익 6,950억원 전망

일본 도쿄상품거래소에서 작년 12월초 kg당 250엔에 거래되던 천연고무는 1월 15일 현재 kg당 300엔(\$3,400/MT 수준)에 거래되고 있음.

올해 연평균 BR 가격을 \$3,300/MT, SBR 가격을 \$3,000/MT, 부타디엔 가격을 \$2,450/MT으로 가정하고, 합성고무 수요 개선으로 동사의 가동률이 정상화된다면 매출 6.95조원, 영업이익 6,950억원 달성 가능할 것으로 보고 있음.

물론 천연고무 가격과 합성고무 가격이 비슷한 수준에서 100% 수렴하지는 않음. 하지만 올해 천연고무 생산량 증가가 미미하고, 미국/중국 고속도로 통행량이 꾸준히 개선되는 등 합성고무 업황을 둘러싼 전반적 상황이 개선되고 있는 것은 합성고무 가격 전망에 긍정적 신호라 생각됨.

#### 투자 의견 매수, 목표주가 18만원 유지

금호석유화학의 주요 제품인 합성고무는 북미 셰일 가스 관련 영향에서 자유롭고, 합성수지 사업부는 중국 소비 고급화에 따른 수혜가 예상됨.

투자의견 매수와 기존 목표주가인 18만원을 유지함.

(단위:십억원배)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	5,719	6,457	5,968	6,952	7,640
영업이익	654	842	291	695	816
세전이익	711	758	271	675	780
지배주주순이익	471	506	174	494	572
EPS(원)	16,560	17,569	5,201	14,749	17,085
증가율(%)	혹전	6.1	-70.4	183.6	15.8
영업이익률(%)	11.4	13.0	4.9	10.0	10.7
순이익률(%)	9.4	8.4	3.9	7.4	7.7
ROE(%)	71.9	44.0	11.6	27.6	25.1
PER	5.5	9.5	25.1	8.3	7.1
PBR	3.2	4.0	2.9	2.1	1.6
EV/EBITDA	5.8	7.1	13.1	6.7	5.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

손익계산서 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	5,719	6,457	5,968	6,952	7,640
매출원가	4,747	5,410	5,586	6,145	6,694
매출총이익	971	1,047	382	807	945
매출총이익률(%)	17.0	16.2	6.4	11.6	12.4
판매비	317	208	173	205	225
판매비율(%)	5.6	3.2	2.9	3.0	2.9
조정영업이익	654	839	281	684	806
조정영업이익률(%)	11.4	13.0	4.7	9.8	10.6
기타영업이익	0	3	9	10	10
이자이익	0	0	0	0	0
외환이익	0	7	9	10	10
기타	0	-4	0	0	0
영업이익	654	842	291	695	816
영업이익률(%)	11.4	13.0	4.9	10.0	10.7
EBITDA	833	997	457	881	1,013
EBITDA이익률(%)	14.6	15.4	7.7	12.7	13.3
순금융손익	-69	-157	-90	-80	-78
이자손익	-134	-131	-94	-89	-86
기타	66	-25	4	9	9
기타영업외손익	-15	0	1	1	1
외환기타손익	1	0	-8	1	1
기타	-17	0	9	0	0
중속공동자비및관계기업관련손익	141	73	69	60	40
세전이익	711	758	271	675	780
법인세	174	215	41	163	189
계속사업이익	537	544	231	512	591
당기이익	0	0	0	0	0
당기이익률(%)	9.4	8.4	3.9	7.4	7.7
자비투자이익	471	506	174	494	572
비자비투자이익	66	38	56	18	19
기타이익	0	-73	-2	0	0
총포괄이익	0	470	228	512	591
총포괄이익률(%)	0.0	7.3	3.8	7.4	7.7

투자지표 (12월 결산)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Valuation					
EPS <sup>1</sup> (원)	16,560	17,569	5,201	14,749	17,085
EPS <sup>2</sup> (원)	18,877	18,894	6,887	15,280	17,648
BPS <sup>1</sup> (원)	28,034	42,176	45,711	59,146	74,917
CPS(원)	19,226	36,739	13,576	21,109	24,311
DPS(원)	1,000	2,000	1,500	1,500	1,500
PER <sup>1</sup> (배)	5.5	9.5	25.1	8.3	7.1
PBR <sup>1</sup> (배)	3.2	4.0	2.9	2.1	1.6
PCR(배)	4.7	4.6	9.6	5.8	5.0
EV/EBITDA(배)	5.8	7.1	13.1	6.7	5.6
배당수익률(%)	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2
성장성					
매출액증가율(%)	-17.1	12.9	-7.6	16.5	9.9
영업이익증가율(%)	492.5	28.8	-65.5	138.8	17.6
EBITDA증가율(%)	70.4	19.6	-54.1	92.6	15.0
순이익증가율(%)	폭전	1.3	-57.6	121.9	15.5
EPS <sup>1</sup> 증가율(%)	폭전	6.1	-70.4	183.6	15.8
수익성					
ROE <sup>1</sup> (%)	71.9	44.0	11.6	27.6	25.1
ROA(%)	8.1	11.9	4.9	10.3	10.6
ROIC(%)	12.9	20.8	8.4	16.7	17.1
안정성					
유동비율(%)	65.1	75.9	81.5	91.3	97.0
부채비율(%)	311.3	202.8	175.3	149.2	114.1
차입금/EBITDA(배)	2.9	2.3	4.7	2.4	2.0
이자보상배율(배)	4.6	6.0	2.7	7.2	8.8
활동성					
매출채환전율(배)	6.7	8.7	7.8	8.7	8.2
재고채환전율(배)	7.6	11.8	10.2	9.6	9.1
매입채환전율(배)	8.3	15.1	14.8	15.6	15.1
총채환전율(배)	0.9	1.4	1.3	1.4	1.4

주: <sup>1</sup>치배추주기, <sup>2</sup>치배 및 비치배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

재무상태표 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
비유동자산	2,960	2,656	2,933	3,251	3,620
유형자산	2,142	1,922	2,112	2,332	2,617
무형자산	51	35	32	34	36
투자자산	625	683	767	853	936
투자부동산	0	1	0	0	0
기타 비유동자산	141	15	22	32	31
유동자산	1,435	2,058	1,685	2,099	2,152
재고자산	517	582	590	860	828
유가증권	22	22	19	28	27
매출채권	594	887	648	944	908
기타유동자산	95	63	81	119	114
현금및현금성자산	208	505	347	148	275
기타 금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,395	4,714	4,617	5,350	5,773
비유동부채	1,121	444	872	904	858
사채	452	100	498	478	438
장기차입금	571	265	262	262	262
금융리스부채	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	97	79	113	164	158
유동부채	2,206	2,713	2,068	2,299	2,219
단기차입금	526	788	1,164	1,118	1,074
매입채무및기타채무	427	428	376	517	497
유동성장기부채	870	1,123	231	231	231
기타유동부채	382	375	297	433	416
기타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,327	3,157	2,940	3,203	3,077
자비투자자본	848	1,448	1,563	2,015	2,545
자본금	142	167	167	167	167
자본잉여금	90	265	265	265	265
자본조정등	-62	-40	-40	-40	-40
기타포괄이익누계액	231	8	17	17	17
이익잉여금	447	1,047	1,154	1,606	2,136
비자비투자자본	220	109	114	132	151
자본총계	1,069	1,557	1,677	2,147	2,696

현금흐름표 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	560	670	362	211	774
당기순이익	537	544	231	512	591
현금유출이 없는 비용 및 수익	10	514	224	195	223
유형자산인식부비	168	146	158	172	181
무형자산인식부비	11	9	8	14	16
외환손익	0	0	-5	-20	-20
유형자산처분손익(이익)	4	2	2	0	0
이자비용(수익)	12	131	94	89	86
기타	-185	225	-33	-60	-40
영업활동으로인한투자자산부채변동	13	-196	19	-407	46
매출채권및기타채권의감소	-46	-111	170	-296	36
재고자산의감소	-76	-130	-1	-270	32
매입채무및기타채무의증가	-27	61	-65	141	-19
기타	162	-15	-85	19	-2
영업관련이자배당법인세 및 중년현금흐름	0	-192	-112	-89	-86
투자활동으로인한현금흐름	-169	-246	-356	-530	-541
투자자산의 감소(증가)	112	45	-12	-86	-84
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	274	291	353	392	466
무형자산의 감소(증가)	-5	-4	-5	-16	-18
기타	0	-1	6	10	21
투자관련이자배당법인세 및 중년현금흐름	-1	5	7	-46	6
재무활동으로인한현금흐름	-312	-69	-112	120	-106
장기차입금의증가(감소)	213	-6	51	0	0
사채의증가(감소)	436	63	385	-20	-40
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-79	5	29	228	20
재무관련이자배당법인세 및 중년현금흐름	-882	-132	-576	-88	-86
현금의 증가	-20	354	-158	-198	127
기초현금	228	151	505	347	148
기말현금	208	505	347	148	275