

# 금호석유 (011780)

이응주 \_ (02) 3772-1559 eungju.lee@shinhan.com

박상민 \_ (02) 3772-1531 sangminpark@shinhan.com

**나름 선방했다!**

## 매수 (유지)

주가 (4월 12일)	141,500 원
목표주가	190,000 원 (유지)
상승여력	34.3%

- ◆ 1Q12 영업이익 당사 예상치(1,199억원)를 소폭 상회하는 1,294억원 기록
- ◆ 2Q12 영업이익은 전분기 대비 7.7% 증가한 1,393억원 예상
- ◆ 계절적 성수기 진입에 따라 합성고무/합성수지 수요 개선 기대
- ◆ 투자의견 매수, 목표주가 190,000원 유지

KOSPI		1,986.63p
KOSDAQ		485.71p
시가총액		4,311.2 십억원
액면가		5,000 원
발행주식수		30.5 백만주
유동주식수		12.9 백만주(42.3%)
52 주 최고가/최저가		253,000 원/131,000 원
일평균 거래량 (60 일)		234,760 주
일평균 거래액 (60 일)		37,270 백만원
외국인 지분율		10.98%
주요주주	박찬구 외 6 인	25.31%
	한국산업은행	14.05%
절대수익률	3 개월	-5.7%
	6 개월	-26.5%
	12 개월	-14.2%
KOSPI 대비	3 개월	-11.5%
상대수익률	6 개월	-33.0%
	12 개월	-9.8%

### 1Q12 영업이익 당사 예상치(1,199억원)를 소폭 상회하는 1,294억원 기록

금호석유의 1Q12 영업이익은 1,294억원으로 당사 전망치(1,199억원)를 소폭 상회했다. 물론 시장의 기대치가 이미 낮아진 상황이라 큰 의미는 없다. 다만 중국 경기 둔화에 따른 합성고무 수요 부진, 유가 급등으로 인한 원재료(BD) 가격 강세라는 악조건 속에서도 나름 선방한 셈이다. 이러한 결과는 세계 1위 합성고무 업체로서의 시장 지배력과 원가 경쟁력 덕분이라고 판단된다.

사업 부문별로 보면 합성수지(ABS, PS) 부문의 수익성이 전분기 대비 소폭 개선되었고, 합성고무와 유틸리티(전력 및 스팀 판매)의 경우 전분기와 비슷한 수준을 유지했다. 반면 페놀 유도체(페놀, BPA)와 정밀화학(고무약품) 부문의 수익성은 소폭 악화되었다.

### 2Q12 영업이익은 전분기 대비 7.7% 증가한 1,393억원 예상: 주력 제품 성수기 진입

금호석유의 2Q12 영업이익은 1,393억원으로 전분기 대비 7.7% 증가할 것으로 예상된다. 계절적 성수기 진입에 따라 합성고무, 합성수지 등 주력 제품의 판매량이 증가할 것으로 기대된다. 다만 구조적인 수급 불균형에 따른 원료(BD) 가격 강세 지속, 합성고무 및 유틸리티 부문 정기 보수에 따라 실적 개선 폭은 그다지 크지 않을 것으로 판단된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 190,000원 유지

금호석유에 대한 투자의견 매수와 목표주가 190,000원을 유지한다. 목표주가는 2012년 실적 기준 PER 14.7배에 해당한다.

중국 자동차/타이어 침체와 원재료 가격 강세로 아시아 합성고무 시황은 그다지 좋은 편은 아니다. 그러나 하반기로 갈수록 중국 경기 회복에 따라 고무 시황 역시 개선될 것으로 판단된다. 금호석유의 시장 지배력과 원가 경쟁력, 생산능력 확대에 따른 성장성을 고려한다면 저점매수에 나설 때다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)	
2010	5,718.5	653.9	710.9	537.0	16,448	흑전	29,018	5.5	5.8	3.1	73.2	263.8
2011	6,457.4	842.2	758.4	543.8	17,354	5.5	43,226	8.2	6.3	3.3	44.5	113.3
2012F	6,719.9	653.9	621.4	471.0	12,893	(25.7)	54,521	11.0	7.1	2.6	26.8	66.7
2013F	7,915.3	939.5	912.6	691.7	18,998	47.4	71,848	7.4	5.0	2.0	30.4	40.9
2014F	8,627.7	1,103.4	1,119.3	848.4	23,326	22.8	93,317	6.1	4.1	1.5	28.5	20.8

금호석유 1Q12 실적 요약

(십억원, %)	1Q12P	4Q11	QoQ	1Q11	YoY	신한금융	컨센서스
매출액	1,621.3	1,489.2	8.9%	1,600.2	1.3%	1,574.0	1,610.4
영업이익	129.4	60.4	114.1%	286.4	-54.8%	119.9	140.5
세전이익	131.8	66.0	99.8%	277.8	-52.5%	108.6	132.7
순이익	101.2	40.4	150.4%	196.2	-48.4%	76.6	96.2
영업이익률	8.0%	4.1%		17.9%		7.6%	8.7%
순이익률	6.2%	2.7%		12.3%		4.9%	6.0%

Source: WiseFn, 금호석유, 신한금융투자, Note: 순이익은 지배주주 기준

금호석유 수익예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F
매출액	6,658	7,875	8,589	6,720	7,915	8,628	0.9	0.5	0.5
영업이익	666	929	1,095	654	940	1,103	-1.7	1.1	0.8
세전이익	626	903	1,111	621	913	1,119	-0.7	1.1	0.8
순이익	441	636	783	438	643	789	-0.7	1.1	0.8
EPS(원)	12,988	18,790	23,144	12,893	18,998	23,326	-0.7	1.1	0.8

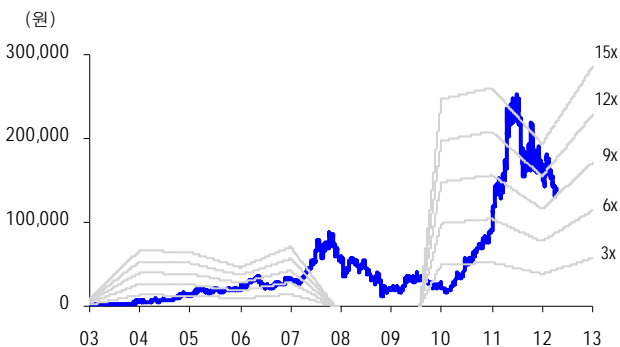
Source: 신한금융투자, Note: 순이익 및 EPS는 지배주주 기준

금호석유 사업 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12P	2Q12F	3Q12F	4Q12F	2011	2012F	2013F
매출액	전체	1,600	1,708	1,660	1,489	1,621	1,676	1,736	1,687	6,457	6,720	7,915
	합성고무	788	982	946	821	871	921	946	989	3,536	3,726	4,513
	합성수지	346	324	274	303	342	337	350	315	1,247	1,344	1,486
	페놀 유도체	343	298	325	300	290	305	314	255	1,265	1,165	1,336
	기타	124	104	116	66	119	114	126	127	410	485	580
영업이익	전체	286	276	219	60	129	139	212	174	842	654	940
	합성고무/수지	197	182	131	74	83	101	158	157	583	499	685
	페놀 유도체	66	60	41	12	9	20	22	16	179	67	131
	기타	24	34	47	-25	37	19	31	0	80	87	123
영업이익률	전체	17.9	16.2	13.2	4.1	8.0	8.3	12.2	10.3	13.0	9.7	11.9
	합성고무/수지	25.0	18.5	13.9	9.0	9.6	10.9	16.7	15.9	16.5	13.4	15.2
	페놀 유도체	19.1	18.7	14.9	4.0	2.5	5.9	6.4	5.1	14.4	5.0	8.8
	기타	19.2	32.4	40.7	-38.1	31.4	16.6	24.8	0.2	19.4	18.0	21.3

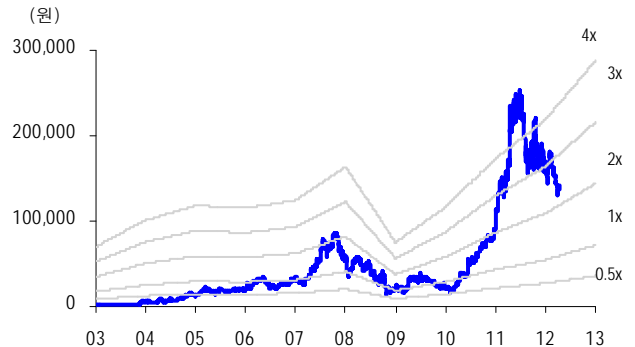
Source: 금호석유, 신한금융투자, Note: 4Q11의 경우 470억원의 일회성 비용 발생

금호석유 PER 밴드 차트



Source: 금호석유, 신한금융투자

금호석유 PBR 밴드 차트



Source: 금호석유, 신한금융투자

대차대조표

12월 결산 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
<b>자산총계</b>	<b>4,120.9</b>	<b>4,714.2</b>	<b>4,851.6</b>	<b>5,237.6</b>	<b>5,764.0</b>
유동자산	1,403.1	2,058.1	2,226.7	2,381.6	2,641.3
현금및현금성자산	150.8	505.1	575.7	447.5	497.7
매출채권	702.7	887.1	960.0	1,130.8	1,232.5
재고자산	450.4	581.6	610.9	719.6	821.7
기타유동자산	99.2	84.3	80.1	83.7	89.4
비유동자산	2,717.8	2,656.1	2,624.8	2,855.9	3,122.7
유형자산	1,774.4	1,922.4	2,149.5	2,369.7	2,613.3
무형자산	45.9	35.2	28.9	23.9	18.9
투자자산	777.4	682.7	430.7	446.6	474.7
기타비유동자산	120.1	15.8	15.7	15.7	15.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>3,227.8</b>	<b>3,157.2</b>	<b>2,883.1</b>	<b>2,640.3</b>	<b>2,388.3</b>
유동부채	2,239.5	2,713.2	2,435.4	2,227.4	1,985.8
단기차입금	655.0	787.5	741.0	642.8	514.2
매입채무	356.7	428.1	497.8	586.3	616.3
유동성장기부채	820.7	1,122.8	786.0	550.2	385.1
기타유동부채	407.1	374.8	410.6	448.1	470.2
비유동부채	988.2	444.0	447.8	412.9	402.4
사채	452.3	99.6	108.6	97.8	108.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	502.3	266.9	257.9	229.8	204.8
기타비유동부채	33.6	77.5	81.3	85.3	89.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>893.1</b>	<b>1,557.1</b>	<b>1,968.4</b>	<b>2,597.2</b>	<b>3,375.7</b>
자본금	142.2	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	79.0	265.3	265.3	265.3	265.3
기타자본	(40.1)	(40.2)	(40.2)	(40.2)	(40.2)
기타포괄이익누계액	71.8	8.3	4.5	4.5	4.5
이익잉여금	572.5	1,046.9	1,428.9	2,009.2	2,728.2
<b>지배주주지분</b>	<b>825.5</b>	<b>1,447.7</b>	<b>1,826.0</b>	<b>2,406.3</b>	<b>3,125.3</b>
비지배주주지분	67.6	109.4	142.4	190.9	250.4
*총차입금	2,553.9	2,302.0	1,919.6	1,545.7	1,238.3
*순차입금(순현금)	2,355.7	1,763.7	1,312.4	1,063.5	700.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>559.7</b>	<b>669.5</b>	<b>559.2</b>	<b>660.9</b>	<b>805.4</b>
당기순이익	537.0	543.8	471.0	691.7	848.4
유형자산상각비	168.2	146.0	170.4	190.3	210.0
무형자산상각비	11.2	8.5	6.0	5.0	5.0
외화환산손실(이익)	1.8	3.8	(15.8)	2.0	(17.4)
자산처분손실(이익)	(9.2)	2.3	0.0	0.0	0.0
유형, 무형, 종속, 관계기업손실(이익)	(140.9)	(72.8)	(81.1)	(72.3)	(84.7)
운전자본변동	12.8	(196.0)	8.8	(155.8)	(156.0)
(법인세납부)	0.0	(95.1)	(150.4)	(220.8)	(270.9)
기타	(21.2)	329.0	150.3	220.8	271.0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(168.6)</b>	<b>(246.0)</b>	<b>(50.3)</b>	<b>(359.2)</b>	<b>(384.9)</b>
유형자산의감소	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(4.7)	(4.0)	0.3	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	112.0	44.9	329.3	56.4	56.6
단기금융투자자산의감소(증가)	(1.4)	5.1	1.7	(3.1)	(5.2)
기타	(274.7)	(292.3)	(381.6)	(412.5)	(436.3)
<b>FCF</b>	<b>628.4</b>	<b>289.7</b>	<b>279.6</b>	<b>344.0</b>	<b>444.5</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(312.1)</b>	<b>(69.0)</b>	<b>(438.3)</b>	<b>(429.9)</b>	<b>(370.3)</b>
차입금의증가(감소)	(298.9)	(51.3)	(382.4)	(373.9)	(307.4)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(13.2)	(23.0)	(55.9)	(55.9)	(62.9)
기타	(0.0)	5.3	(0.0)	(0.1)	(0.0)
기타현금흐름	2.3	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법외변동으로인한현금의증가	(101.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(201.1)</b>	<b>354.3</b>	<b>70.6</b>	<b>(128.2)</b>	<b>50.2</b>
기초현금	228.3	150.8	505.1	575.7	447.4
기말현금	208.2	505.1	575.7	447.4	497.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

손익계산서

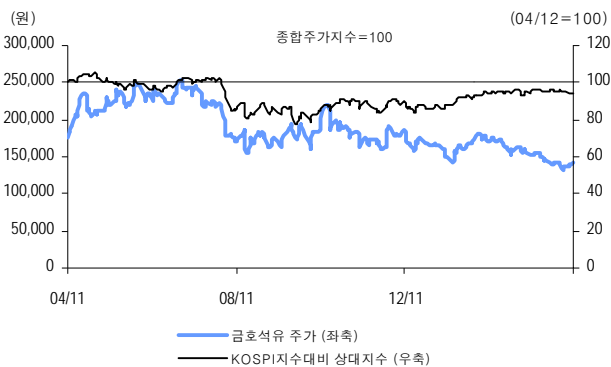
12월 결산 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
<b>매출액</b>	<b>5,718.5</b>	<b>6,457.4</b>	<b>6,719.9</b>	<b>7,915.3</b>	<b>8,627.7</b>
증가율 (%)	(17.1)	12.9	4.1	17.8	9.0
<b>매출원가</b>	<b>4,747.2</b>	<b>5,410.3</b>	<b>5,848.9</b>	<b>6,747.5</b>	<b>7,262.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>971.4</b>	<b>1,047.0</b>	<b>871.0</b>	<b>1,167.8</b>	<b>1,365.6</b>
매출총이익률 (%)	17.0	16.2	13.0	14.8	15.8
<b>판매관리비</b>	<b>317.5</b>	<b>208.0</b>	<b>216.6</b>	<b>237.5</b>	<b>258.8</b>
<b>조정영업이익(GAAP)</b>	<b>653.9</b>	<b>839.0</b>	<b>654.4</b>	<b>930.3</b>	<b>1,106.8</b>
증가율 (%)	492.5	28.3	(22.0)	42.2	19.0
조정영업이익률 (%)	11.4	13.0	9.7	11.8	12.8
<b>기타영업손익</b>	<b>0.0</b>	<b>3.1</b>	<b>(0.5)</b>	<b>9.2</b>	<b>(3.4)</b>
<b>지분법손익</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>영업이익</b>	<b>653.9</b>	<b>842.2</b>	<b>653.9</b>	<b>939.5</b>	<b>1,103.4</b>
증가율 (%)	492.5	28.8	(22.4)	43.7	17.4
영업이익률 (%)	11.4	13.0	9.7	11.9	12.8
<b>영업외손익</b>	<b>57.0</b>	<b>352.7</b>	<b>(32.5)</b>	<b>(26.9)</b>	<b>15.9</b>
금융손익	(68.6)	279.9	(113.5)	(99.2)	(68.8)
기타영업외손익	(15.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	140.9	72.8	81.1	72.3	84.7
<b>세전계속사업이익</b>	<b>710.9</b>	<b>758.4</b>	<b>621.4</b>	<b>912.6</b>	<b>1,119.3</b>
법인세비용	173.9	214.6	150.4	220.8	270.9
계속사업이익	537.0	543.8	471.0	691.7	848.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>537.0</b>	<b>543.8</b>	<b>471.0</b>	<b>691.7</b>	<b>848.4</b>
증가율 (%)	흑전	1.3	(13.4)	46.9	22.6
순이익률 (%)	9.4	8.4	7.0	8.7	9.8
(지배주주)당기순이익	471.1	505.6	438.0	643.2	788.9
(비지배주주)당기순이익	65.9	38.1	33.0	48.5	59.5
<b>총포괄이익</b>	<b>0.0</b>	<b>470.5</b>	<b>467.2</b>	<b>691.7</b>	<b>848.4</b>
(지배주주)총포괄이익	0.0	433.9	430.9	638.0	782.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	36.6	36.3	53.8	66.0
<b>EBITDA</b>	<b>833.3</b>	<b>996.7</b>	<b>830.2</b>	<b>1,134.8</b>	<b>1,318.4</b>
증가율 (%)	70.4	19.6	(16.7)	36.7	16.2
EBITDA 이익률 (%)	14.6	15.4	12.4	14.3	15.3

주요 투자지표

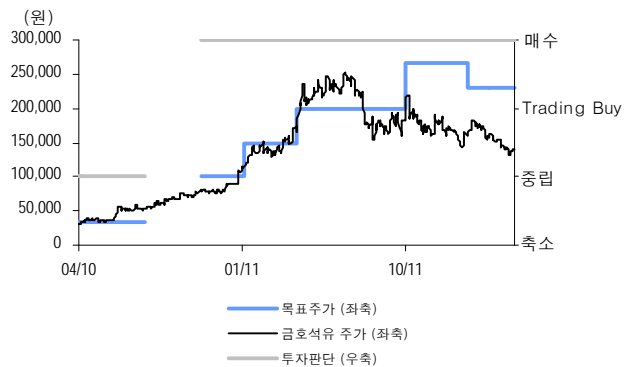
12월 결산	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익, 원)	18,766	18,679	13,879	20,447	25,102
EPS(지배순이익, 원)	16,448	17,354	12,893	18,998	23,326
BPS(자본총계, 원)	31,395	46,492	58,773	77,549	100,794
BPS(지배지분, 원)	29,018	43,226	54,521	71,848	93,317
DPS(원)	1,000	2,000	2,000	2,250	2,500
PER(당기순이익, 원)	4.8	7.6	10.2	6.9	5.6
PER(지배순이익, 원)	5.5	8.2	11.0	7.4	6.1
PBR(자본총계, 원)	2.9	3.0	2.4	1.8	1.4
PBR(지배지분, 원)	3.1	3.3	2.6	2.0	1.5
EV/EBITDA(배)	5.8	6.3	7.1	5.0	4.1
EV/EBIT(배)	7.3	7.5	9.0	6.0	4.9
배당수익률 (%)	1.1	1.4	1.4	1.6	1.8
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	14.6	15.4	12.4	14.3	15.3
영업이익률 (%)	11.4	13.0	9.7	11.9	12.8
순이익률 (%)	9.4	8.4	7.0	8.7	9.8
ROA (%)	8.2	12.3	9.8	13.7	15.4
ROE(지배순이익, %)	73.2	44.5	26.8	30.4	28.5
ROIC (%)	14.3	28.5	17.7	23.0	24.1
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	361.4	202.8	146.5	101.7	70.7
순차입금비율 (%)	263.8	113.3	66.7	40.9	20.8
현금비율 (%)	6.7	18.6	23.6	20.1	25.1
이자보상배율(배)	4.6	6.0	5.5	9.7	14.2
<b>활동성 (%)</b>					
순운전자본회전율(회)	8.4	9.9	9.1	9.7	8.9
재고자산회수기간(일)	45.6	29.2	32.4	30.7	32.6
매출채권회수기간(일)	58.3	44.9	50.2	48.2	50.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주가 추이



투자의견 및 목표주가 추이



투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용) : 매수 : +15% 이상, Trading BUY : 0~15%, 중립 : -15~0%, 축소 : -15% 이하

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이응주, 박상민) 당사는 상기 회사를 기초자산으로 하는 ELW를 발행하였으며, 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.