

2012-07-19

화학/정유 Analyst 이동욱
treestump@hanmag.com
(02)2185-0259

금호석유화학(A011780)

2Q Review : 부진한 2분기, 하반기 회복 예상

▲ 2012년 2분기 매출액, 영업이익은 전분기 대비 각각 2.4%, 77.7% 감소
금호석유화학의 2분기 매출액, 영업이익은 전분기 대비 각각 2.4%, 77.7% 감소한 1조5,840억원, 288억원을 기록하며 시장 기대치를 대폭 하회. 폐놀유도체 및 에너지 부문 등이 실적 견조세를 이어간 가운데 주력 제품인 합성고무/합성수지가 BEP 수준의 실적을 기록하였기 때문으로 판단. 합성고무는 수출 비중이 큰 중국 타이어업체 수요 감소에 따른 SBR/BR 등 제품 가격 하락과 고가 BD 투입에 따른 재고 부담(2분기 재고평가손실은 110억원으로 대부분 합성고무 부문에 집중)으로 실적이 하락하였고, 합성수지의 경우 PS는 비교적 선방을 하였으나 미국과 유로존 경제 우려와 중국의 경제 둔화에 따른 ABS 수요 감소로 수익성이 하락하였음.

▲ 3분기말부터 합성고무 수요 탄력적으로 증가 예상

글로벌 에틸렌 크래커의 경질화 원료 확대에 따라 2008년 이후 BD 및 그 유도체의 가격은 타 올레핀 제품 대비 강세를 지속하고 있으나 가격의 변동성이 큰 상황. 당사는 NCC를 보유하지 않은 다운스트림 업체라 원재료 시황에 따라 실적 변동성이 더 큼. 2분기 실적 저조는 유가 하락과 더불어 수요 위축으로 가격 강세를 보이던 C4 및 유도체의 가격 하락폭이 더 컸기 때문으로 판단. 우리는 중국 경기부양 효과 가시화 및 현재 타이어업체의 낮아진 합성고무 재고를 고려하여 3분기말부터 내년까지 합성고무 수요가 점진적으로 개선될 것으로 판단. 수요만 회복하면 C4 이하 제품군은 구조적 수급타이트로 마진의 급속한 개선 가능. 또한 당사는 9월(SBR 11만톤), 11월(SSBR 6만톤)에 합성고무 증설 완료하여 물량 확대 효과 존재.

▲ 투자의견 BUY, 6개월 목표주가 143,000원

당사에 대한 투자의견 BUY(매수)와 목표주가 143,000원을 유지함. 투자의견 BUY(매수)는 1) 지속적 증설로 국내/외 합성고무 시장 지배력이 더욱 강화되고, 2) JG Summit과 JV 및 On-Purpose BD 생산 시설 건설 검토로 장기적으로 BD 자급률 상승을 추진하고 있으며, 3) 2012년 상반기 글로벌 경기 위축과 글로벌 합성고무 증설 등으로 일시적인 마진 감소세를 보였으나, 중국/인도 등 신흥국 타이어 수요는 중/장기적으로 견조할 것으로 예상하기 때문.

▲ Financial Metrics

계산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	5,719	654	11.4	537	16,560	833	71.9	5.5	3.2	5.9
12/11	6,457	842	13.0	544	15,097	994	44.0	11.1	4.0	7.2
12/12F	6,295	409	6.5	278	7,726	556	16.7	16.2	2.2	10.4
12/13F	7,298	719	9.9	519	14,418	894	25.8	8.7	1.7	6.5
12/14F	7,447	782	10.5	580	16,093	957	23.2	7.8	1.4	5.7

자료 : IFRS 연결 기준, 한맥투자증권 리서치센터

투자의견

BUY(유지)

6개월 목표주가

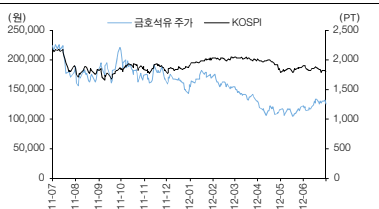
143,000원(유지)

<input checked="" type="checkbox"/> KOSPI(07/18)	1,794.91pt
<input checked="" type="checkbox"/> 업종	화학
<input checked="" type="checkbox"/> 시가총액	38,237억원
<input checked="" type="checkbox"/> 발행주식수	30,468천주
<input checked="" type="checkbox"/> 액면가	5,000원
<input checked="" type="checkbox"/> 주가	125,500원
<input checked="" type="checkbox"/> 52주 최고가	226,000원
<input checked="" type="checkbox"/> 최저가	104,500원
<input checked="" type="checkbox"/> 90일 평균거래대금	548억원
<input checked="" type="checkbox"/> 외국인 지분율	11.0%

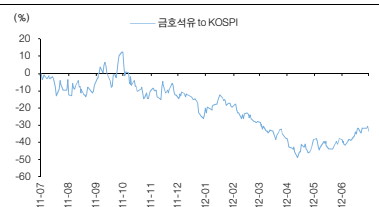
<input checked="" type="checkbox"/> 주주구성	
박철완	9.1%
박준경	6.5%
박찬구	6.0%

<input checked="" type="checkbox"/> 상대수익률 1개월	7.4%
6개월	-13.6%
12개월	-33.2%

STOCK PRICE



RELATIVE PERFORMANCE

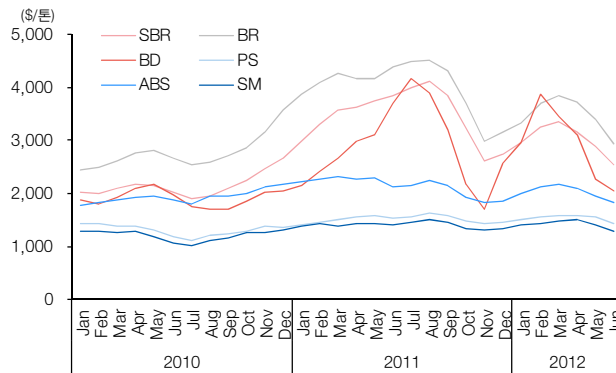


▶ 금호석유화학 2Q12 실적 Review (연결)

(십억원)					
구분	2Q12	2Q11	YoY	1Q12	QoQ
매출액	1,584.0	1,707.7	-7.2%	1,622.6	-2.4%
합성고무	856.7	981.8	-12.7%	870.8	-1.6%
합성수지	322.7	323.6	-0.3%	342.0	-5.6%
기타	404.6	402.3	0.6%	409.8	-1.3%
페놀유도체	271.2	297.8	-8.9%	289.9	-6.5%
정밀화학	45.1	47.6	-5.3%	42.8	5.4%
에너지	39.2	33.7	16.3%	44.5	-11.9%
기타	49.1	23.2	111.6%	32.6	50.6%
영업이익	28.8	276.2	-89.6%	129.3	-77.7%
영업이익률	1.8%	16.2%		8.0%	
지배주주순이익	7.5	179.0	-95.8%	101.6	-92.6%
지배주주순이익률	0.5%	10.5%		6.3%	

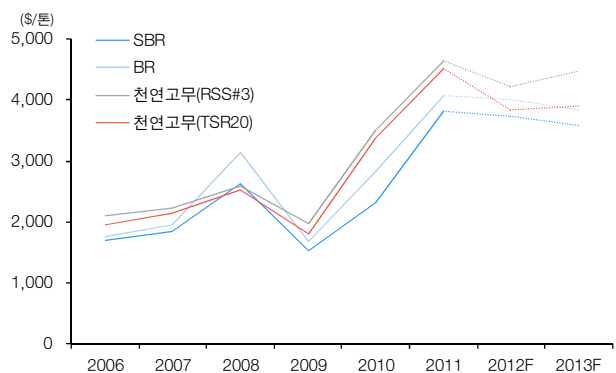
자료 : 금호석유화학, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 금호석유화학 주요 제품 및 원재료 가격 추이 (Spot, 월별)



자료 : 금호석유화학, 업계, 한맥투자증권 리서치센터

▶ SBR/BR/천연고무 가격 전망



자료 : 업계, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 재무상태표

(십억원)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	1,423	2,058	2,325	2,794	3,294
현금 및 현금성자산	208	505	727	959	1,424
매출채권 및 기타채권	634	920	897	1,040	1,061
재고자산	517	582	567	657	671
비유동자산	2,972	2,656	2,859	3,165	3,305
관계기업투자등	57	270	334	432	553
유형자산	2,142	1,922	2,040	2,242	2,252
무형자산	51	35	35	33	32
자산총계	4,395	4,714	5,185	5,959	6,599
유동부채	2,206	2,713	2,852	2,973	2,991
매입채무 및 기타채무	612	661	645	747	763
단기금융부채	1,459	1,935	2,094	2,094	2,094
비유동부채	1,121	444	551	738	833
장기금융부채	1,086	367	470	659	754
기타비유동부채	21	58	61	58	59
부채총계	3,327	3,157	3,402	3,710	3,823
지배주주지분	848	1,448	1,654	2,083	2,570
자본금	142	167	167	167	167
자본잉여금	90	265	265	265	265
이익잉여금	447	1,047	1,245	1,672	2,155
비지배주주지분(연결)	220	109	129	165	206
자본총계	1,069	1,557	1,783	2,249	2,776

▶ 현금흐름표

(십억원)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	534	766	373	612	754
당기순이익(손실)	537	544	278	519	580
비현금수익비용가감	10	514	290	375	378
유형자산감가상각비	168	146	153	177	179
무형자산상각비	11	9	6	6	5
영업활동으로인한자산 및 부채의 변동	(13)	(196)	(132)	(117)	(18)
매출채권 및 기타채권의 (증가)감소	(69)	(110)	(43)	(143)	(21)
재고자산의(증가)감소	(76)	(130)	15	(90)	(13)
매입채무 및 기타채무의 (증가)감소	8	57	(117)	103	15
투자활동으로인한현금흐름	(143)	(218)	(261)	(364)	(169)
유형자산처분(취득)	(274)	(291)	(273)	(379)	(189)
무형자산감소(증가)	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)
장단기금융자산의 감소(증가)	(66)	57	(12)	0	0
재무활동으로인한현금흐름	(312)	(194)	109	(15)	(121)
장단기금융부채의 감소(증가)	(299)	(51)	258	190	95
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	(13)	(23)	(56)	(56)	(56)
현금의증가	(20)	354	222	233	465
기초현금	228	151	505	727	959
기말현금	208	505	727	959	1,424

자료 : IFRS 연결 기준, 한맥투자증권 리서치센터

▶ 포괄손익계산서

(십억원)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	5,719	6,457	6,295	7,298	7,447
매출원가	(4,747)	(5,410)	(5,714)	(6,374)	(6,457)
매출총이익	971	1,047	582	923	990
판매비와관리비	(317)	(208)	(185)	(212)	(217)
조정영업이익	654	839	397	711	773
기타수익	0	201	89	83	83
기타비용	0	(198)	(77)	(74)	(74)
발표영업이익	654	842	409	719	782
이자수익	(134)	(131)	(121)	(129)	(135)
외환손익	1	(26)	(20)	(23)	(24)
관계기업등 투자손익	141	73	78	98	121
세전계속사업이익	711	758	363	685	765
법인세비용	174	215	85	166	185
계속사업이익	537	544	278	519	580
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	537	544	278	519	580
지배주주	471	506	259	483	539
EBITDA	833	994	556	894	957
FCF	711	207	202	222	559
EBITDAmargin(%)	14.6%	15.4%	8.8%	12.3%	12.9%
조정영업이익률(%)	11.4%	13.0%	6.3%	9.7%	10.4%
지배주주귀속 순이익률	8.2%	7.8%	4.1%	6.6%	7.2%

▶ 주요투자지표

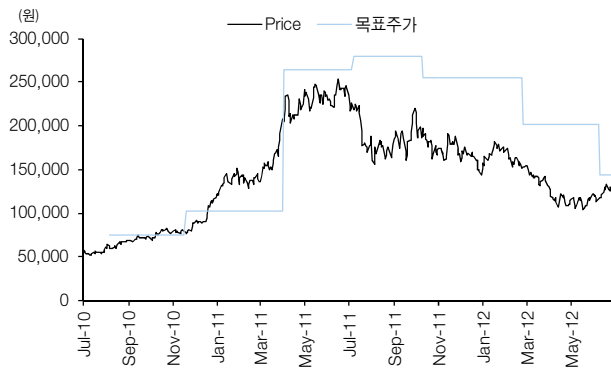
(배, 원, 회, %)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
P/E(배)	5.5	11.1	16.2	8.7	7.8
P/CF	4.0	8.5	10.1	6.3	5.8
PBR	3.2	4.0	2.2	1.7	1.4
EV/EBITDA	5.9	7.2	10.4	6.5	5.7
EPS(원)	16,560	15,097	7,726	14,418	16,093
CFPS	22,866	19,712	12,478	19,885	21,590
BPS	28,034	42,185	58,031	73,503	90,976
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
매출액증가율(%)	-17.1%	12.9%	-2.5%	15.9%	2.0%
EBITDA 증가율	70.4%	19.2%	-44.0%	60.8%	7.1%
조정영업이익증가율	492.5%	28.3%	-52.7%	79.1%	8.7%
지배주주순이익증가율	흑전	7.3%	-48.8%	86.6%	11.6%
EPS 증가율	흑전	-8.8%	-48.8%	86.6%	11.6%
매출채권회전율(회)	6.7	8.7	7.2	7.8	7.4
재고자산회전율	7.6	11.8	11.0	11.9	11.2
ROA(%)	8.1%	11.9%	5.6%	9.3%	9.2%
ROE	71.9%	44.0%	16.7%	25.8%	23.2%
부채비율(%)	311.3%	202.8%	190.9%	165.0%	137.7%
순차입금/자기자본	214.0%	113.3%	96.5%	74.6%	47.1%
조정영업이익/금융비용(배)	4.6	6.0	3.0	4.8	4.9

▶ 금호석유화학 투자이견 및 목표주가

변경일	종목명	투자이견	6개월 목표주가
2010.08.24	금호석유화학(A011780)	BUY	75,000 원
2010.12.06	금호석유화학(A011780)	BUY	103,000 원
2011.04.19	금호석유화학(A011780)	BUY	265,000 원
2011.04.27	금호석유화학(A011780)	BUY	265,000 원
2011.07.25	금호석유화학(A011780)	BUY	279,000 원
2011.10.27	금호석유화학(A011780)	BUY	255,000 원
2012.03.13	금호석유화학(A011780)	BUY	202,000 원
2012.06.28	금호석유화학(A011780)	BUY	143,000 원
2012.07.19	금호석유화학(A011780)	BUY	143,000 원

▶ 금호석유화학 주가흐름 & 목표주가



당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이동욱)

▶ 투자기간 및 투자등급: 한맥투자증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분함.

- 기업 : 투자기간 6개월, 절대 수익률 기준의 투자등급 3단계로 구분.
 - Buy : 추천일 증가대비 +15% 이상
 - Hold : 추천일 증가대비 +15% 미만 ~ -15% 초과
 - Sell : 추천일 증가대비 -15% 이하
- 산업 : 투자기간 6개월, 시장수익률 대비 상대 수익률 기준의 투자등급 3단계로 구분.
 - Overweight : 추천일 증가기준 시장수익률 대비 +5% 이상
 - Neutral : 추천일 증가기준 시장수익률 대비 +5% 미만 ~ -5% 초과
 - Underweight : 추천일 증가기준 시장수익률 대비 -5% 이하

한맥투자증권에서 발간하는 모든 리서치 자료는 홈페이지인 www.hanmag.com의 [리서치] 메뉴를 통해서 조회하실 수 있습니다.

본 자료는 참고용 자료일 뿐이고 특정주식에 대한 투자 권유의 목적으로 작성된 것이 아닙니다. 본 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료나 정보에 근거하여 작성되었지만 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 고객 자신의 판단과 책임 아래 이루어져야 하고, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 아울러 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로서 당사의 허락 없이 무단 복제 / 전송 / 인용 / 배포할 수 없습니다.