

## 금호석유화학(011780)

2012. 10. 22

**Buy**

### 3Q12 Review: 합성고무 수요 부진의 지속

**Analyst** 황유식(6309-4747)

- ▶ **결론: 투자의견 Buy, 목표주가 190,000원 유지**
- SBR, SSBR 증설로 '13년 성장성 확보

**목표주가(6개월)** 190,000원  
**현재주가(10.19) :** 120,000원  
**소속업종** 화학  
**시가총액(10.19) :** 36,561억원  
**평균거래대금(60일)** 227.7억원  
**외국인지분율** 11.76%

▶ **Investment Point**

- 1. 3Q12 영업이익 452억원(qoq+56.9%, yoy-79.4%, OPM +3.2%)으로 예상치 하회**
  - 매출액 1조 4,315억원(qoq-9.6%, yoy-13.8%), 영업이익 452억원 기록
  - 합성고무 매출액은 6,928억원(qoq-19.1%, yoy-26.7%)으로 감소하여 수익성 개선 지연됨. 중국 등 타이어 재고량 증가로 글로벌 합성고무의 수요 부진 지속. BR 공장 평균 가동률은 약 80%대에 머물러 실적 개선이 정체됨
  - 페놀유도체 부문은 원재료 벤젠 가격은 상승하였으나 제품 판매가 상승은 제한되어 수익성 악화
  - 합성수지는 계절적 성수기에 따른 수요 증가, 가격 스프레드 개선으로 수익성이 증가했고, 에너지 부문은 정기보수 완료로 스팀과 전기 판매량이 증가하며 실적 개선

**예상EPS(전년비)**

**FY12 6,854원 (-64.7 %)**  
**FY13 15,792원 (130.4 %)**

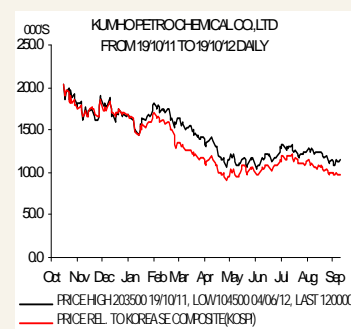
- 2. 4Q12 매출액 1조 4,640억원(qoq+2%, yoy-2%)와 영업이익 857억원(qoq+90%, yoy+42%, OPM 5.9%)으로 실적 개선 지속 전망**

- 합성고무는 고가 BD 소진으로 스프레드 개선이 예상됨
- SBR 11만톤 증설은 9월 완공, SSBR 6만톤은 11월 완공 예정. 연말에는 BPA 15만톤, 페놀/아세톤 각각 30만톤/19만톤 증설 예정. 하반기 설비 증설로 평균 이익률 상승하며, 연간 매출액 20% 증가 효과 전망
- SSBR은 글로벌 과점 제품이며, 유럽 등 각국의 강제 사용 규정으로 향후 사용량 급증 예상. '15년까지 순차적인 증설로 20만톤의 생산 설비 보유 계획

**예상PER(시장대비)**

**FY12 17.5배 (177.5%)**  
**FY13 7.6배 (82.3%)**

**주가그래프**



	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2010	57,185	6,539	5,370	18,404		28,034	4.9	3.2	5.9	71.9	311.3
2011	64,574	8,422	5,438	19,391	5.4	42,176	8.6	4.0	7.1	44.0	202.8
2012E	61,020	2,891	2,256	6,854	-64.7	45,054	17.5	2.7	12.7	14.4	167.7
2013E	70,149	6,325	5,130	15,792	130.4	57,863	7.6	2.1	7.1	27.7	140.9
2014E	86,251	8,129	6,519	20,124	27.4	74,625	6.0	1.6	5.6	27.5	119.8

시장대비 상대강도 : 1개월(0.96), 3개월(0.88), 6개월(0.94)

[표 1] 금호석유화학 연결기준 3Q12 잠정실적

(단위: 십억원)	3Q12P	2Q12	%qoq	3Q11	%yoy	당사추정	%편차
매출액	1,432	1,584	-9.6%	1,660	-13.8%	1,480	-3.3%
영업이익	45	29	56.9%	219	-79.4%	86	-47.4%
%OP	3.2%	1.8%		13.2%		8.6%	
세전이익	44	10	350.9%	141	-69.1%	93	-53.1%
순이익	36	9	302.8%	90	-60.3%	65	-45.1%
%NP	2.5%	0.6%		5.4%		6.4%	

자료: 금호석유화학, 메리츠증권증권 추정

[표 2] 금호석유화학 분기실적 전망

(단위: 십억원)	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012E	2013E
매출액	1,623	1,584	1,432	1,464	1,569	1,736	1,828	1,882	6,457	6,102	7,015
영업이익	129	29	45	86	112	166	205	150	842	289	633
%OP	8.0%	1.8%	3.2%	5.9%	7.1%	9.6%	11.2%	8.0%	13.0%	4.7%	9.0%
세전이익	132	10	44	94	121	174	213	158	758	280	666
지배기업 순이익	102	9	36	69	88	128	156	116	506	215	487
YoY(%)											
매출액	1%	-7%	-14%	-2%	-3%	10%	28%	29%	32%	-6%	15%
영업이익	-55%	-90%	-79%	42%	-13%	476%	353%	75%	46%	-66%	119%
세전이익	-52%	-96%	-69%	42%	-9%	1703%	389%	68%	56%	-63%	138%
지배기업 순이익	-48%	-95%	-60%	70%	-13%	1338%	336%	68%	183%	-57%	127%
QoQ(%)											
매출액	9%	-2%	-10%	2%	7%	11%	5%	3%			
영업이익	114%	-78%	57%	90%	31%	48%	23%	-27%			
세전이익	100%	-93%	351%	116%	28%	44%	22%	-26%			
지배기업 순이익	151%	-91%	303%	93%	28%	44%	22%	-26%			

자료: 금호석유화학, 메리츠증권증권 추정

[표 3] 추정 요약 재무제표와 투자지표

Income Statement					Statement of Cash Flow				
(억원)	2011	2012E	2013E	2014E	(억원)	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	64,574	61,020	70,149	86,251	영업활동현금흐름	6,695	1,090	5,714	7,170
매출원가	54,103	56,690	61,798	75,103	당기순이익(손실)	5,438	2,256	5,130	6,519
매출총이익	10,470	4,330	8,350	11,148	유형자산감가상각비	1,460	1,699	2,080	2,194
판매비와관리비	2,080	1,840	2,125	3,019	무형자산상각비	85	69	76	80
기타손익	3	171	689	1,579	운전자본의 증감	-1,960	-2,665	-1,572	-1,624
영업이익	8,422	2,891	6,325	8,129	투자활동 현금흐름	-2,460	-2,850	-5,661	-5,145
조정영업이익	8,390	2,490	6,225	8,129	유형자산의 증가(CAPEX)	-2,911	-3,392	-3,600	-3,400
금융수익	-1,566	-722	-463	-463	투자자산의 감소(증가)	-575	232	-1,882	-1,579
중속/관계기업관련손익	728	628	800	800	재무활동 현금흐름	-690	-2,209	-559	441
기타영업외손익	0	0	0	0	차입금증감	-2,436	-2,166	0	1,000
세전계속사업이익	7,584	2,796	6,662	8,466	자본의증가	2,006	0	0	0
법인세비용	2,146	540	1,532	1,947	현금의증가	3,543	-3,970	-506	2,465
당기순이익	5,438	2,256	5,130	6,519	기초현금	1,508	5,051	1,081	574
지배주주지분 순이익	5,056	2,150	4,874	6,193	기말현금	5,051	1,081	574	3,039

Balance Sheet					Key Financial Data				
(억원)	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	20,581	16,378	19,517	25,346	<b>주당데이터(원)</b>				
현금및현금성자산	5,051	1,080	574	3,039	SPS	250,712	200,276	230,239	283,091
매출채권	8,871	8,577	11,025	13,078	EPS(지배주주)	19,391	6,854	15,792	20,124
재고자산	5,816	5,772	6,700	7,784	CFPS	41,051	16,912	31,775	38,084
비유동자산	26,561	28,074	31,500	34,305	EBITDAPS	38,698	15,291	27,836	34,146
유형자산	19,224	20,895	22,415	23,621	BPS	42,176	45,054	57,863	74,625
무형자산	352	320	344	364	DPS	2,000	2,000	2,000	2,000
투자자산	6,827	6,595	8,477	10,056	배당수익률(%)	1.2	1.6	1.6	1.6
자산총계	47,142	44,452	51,017	59,651	<b>Valuation(Multiple)</b>				
유동부채	27,132	24,147	25,855	28,288	PER	8.6	17.5	7.6	6.0
매입채무	4,281	3,240	4,164	4,939	PCR	4.1	7.1	3.8	3.2
단기차입금	7,875	15,301	16,801	17,801	PSR	0.7	0.6	0.5	0.4
유동성장기부채	11,228	2,610	1,110	1,110	PBR	4.0	2.7	2.1	1.6
비유동부채	4,440	3,699	3,986	4,227	EBITDA	9,967.0	4,658.8	8,481.1	10,403.4
사채	996	997	997	997	EV/EBITDA	7.1	12.7	7.1	5.6
장기차입금	2,652	1,677	1,677	1,677	<b>Key Financial Ratio(%)</b>				
부채총계	31,572	27,846	29,841	32,514	자기자본이익률(ROE)	44.0	14.4	27.7	27.5
자본금	1,675	1,675	1,675	1,675	EBITDA이익률	15.4	7.6	12.1	12.1
자본잉여금	2,653	2,653	2,653	2,653	부채비율	202.8	167.7	140.9	119.8
기타포괄이익누계액	83	74	74	74	금융비용부담률	2.2	1.7	1.3	1.1
이익잉여금	10,469	11,410	15,724	21,358	이자보상배율(x)	6.0	2.8	7.1	8.9
비지배주주지분	1,094	1,197	1,453	1,779	매출채권회전율(x)	8.7	7.0	7.2	7.2
자본총계	15,571	16,606	21,177	27,136	재고자산회전율(x)	11.8	10.5	11.2	11.9

### Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2012년 10월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2012년 10월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2012년 10월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 황유식)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

### 투자등급 관련사항

#### 1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 증가대비 4등급)

→아래 종목투자의견은 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Strong Buy : 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- Buy : 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
- Hold : 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
- Reduce : 추천기준일 증가대비 +5%미만.

#### 2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)

→아래 산업투자의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.

- 비중확대(Overweight).
- 중립(Neutral).
- 비중축소(Underweight)

### 금호석유화학(011780)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2011.08.17	기업분석	Buy	250,000	황유식	
2011.10.10	기업분석	Buy	250,000	황유식	
2012.01.19	기업분석	Buy	250,000	황유식	
2012.04.13	기업분석	Buy	190,000	황유식	
2012.06.08	기업브리프	Buy	190,000	황유식	
2012.07.19	기업브리프	Buy	190,000	황유식	
2012.10.02	기업브리프	Buy	190,000	황유식	
2012.10.22	기업브리프	Buy	190,000	황유식	