

## 매수(유지)

<b>목표주가</b>	<b>180,000원</b>
현재가 (11/30)	112,000원
KOSPI (11/30)	1,932.90pt
시가총액	3,494십억원
발행주식수	33,491천주
액면가	5,000원
52주 최고가	191,000원
최저가	96,800원
60일 일평균거래대금	21십억원
외국인 지분율	11.0%
배당수익률 (11.12월)	1.3%
주요제품 매출비중	

<b>주주구성</b>			
박찬구 외 5 인			23.76%
한국산업은행			14.05%
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	5%	-3%	-37%
절대기준	3%	-7%	-40%

상대주가(%)



## 금호석유 (011780)

### 2013년 합성 고무 수요 정상화를 기대한다

#### 4분기 실적 전망: 매출 1.4조원, 영업이익 555억원 전망

4분기부터 나타날 것으로 기대했던 타이어 수요 개선은 10월부터 나타나고 있지만, 누적 재고 물량으로 인해 합성고무 업황은 부진이 이어지고 있음. 합성고무 수요 부진에 따라 원재료 가격인 부타디엔 가격마저 급락하고 있는 상황. 올해 10월부터 타이어 수요가 개선되고 있기 때문에 늦어도 내년 1분기 중/후반이 되면 합성 고무 재고도 어느 정도 정리 될 것으로 보임.

2013년 1분기에는 2012년 4분기보다 개선된 매출액 1.6조원, 영업이익 1,100억원의 실적을 올릴 수 있을 것으로 예상함.

#### 2013년 합성고무 평균 가격은 \$3,200/MT 수준으로 전망함

2012년 12월 현재 중국 BR 가격은 \$2,500~2,600/MT 수준. SM 가격 강세로 BD와 SM의 가격 차이가 줄어들면서 SBR 가격도 BR 가격과 비슷한 수준이 유지되고 있음.

2013년 평균 BR 가격 \$3,200/MT, BD 가격 \$2,450/MT 수준이면 내년 영업이익은 증설 효과 등으로 7,000억원을 넘을 수 있을 것으로 예상됨. 제품 가격 전망치가 다소 높다고 생각될 수 있으나, 경기에 따라 가격 변동성이 큰 제품의 특성상 내년 경기 개선을 기대한다면 충분히 도달 가능한 가격이라고 판단하고 있음.

#### 정유/석유화학 Top Pick, 투자 의견 매수, 목표 주가 18만원

금호석유화학은 북미 셰일 가스에 따른 산업 변화의 영향에서 우리나라 업체 중 가장 자유롭고, 경기 개선에 따른 실적 개선도 가장 빠를 것으로 전망됨. 기존 목표 주가인 18만원을 유지함.

(단위:십억원배)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	5,719	6,457	5,988	6,985	7,912
영업이익	654	842	310	714	841
세전이익	711	758	277	689	796
지배주주순이익	471	506	181	490	569
EPS(원)	16,560	17,569	5,407	14,637	16,987
증가율(%)	혹전	6.1	-69.2	170.7	16.1
영업이익률(%)	11.4	13.0	5.2	10.2	10.6
순이익률(%)	9.4	8.4	3.8	7.5	7.6
ROE(%)	71.9	44.0	12.0	27.4	25.0
PER	5.5	9.5	20.7	7.7	6.6
PBR	3.2	4.0	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA	5.8	7.1	11.6	6.4	5.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

손익계산서 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	5,719	6,457	5,988	6,985	7,912
매출원가	4,747	5,410	5,600	6,172	6,949
매출총이익	971	1,047	388	813	963
매출총이익률(%)	17.0	16.2	6.5	11.6	12.2
판매비	317	208	174	200	226
판매비율(%)	5.6	3.2	2.9	2.9	2.9
조정영업이익	654	839	287	697	824
조정영업이익률(%)	11.4	13.0	4.8	10.0	10.4
기타영업이익	0	3	23	18	18
이자이익	0	0	0	0	0
외환이익	0	7	12	18	18
기타	0	-4	11	0	0
영업이익	654	842	310	714	841
영업이익률(%)	11.4	13.0	5.2	10.2	10.6
EBITDA	833	997	481	901	1,038
EBITDA이익률(%)	14.6	15.4	8.0	12.9	13.1
순금융이익	-69	-157	-99	-85	-85
이자이익	-134	-131	-91	-88	-88
기타	66	-25	-8	2	2
기타영업외이익	-15	0	0	0	0
외환기타이익	1	0	0	0	0
기타	-17	0	0	0	0
중속공동자비및관계기업관련이익	141	73	67	60	40
세전이익	711	758	277	689	796
법인세	174	215	53	167	193
계속사업이익	537	544	225	522	603
당기이익이익	0	0	0	0	0
당기이익이익률(%)	9.4	8.4	3.8	7.5	7.6
자비투자이익이익	471	506	181	490	569
비자비투자이익이익	66	38	44	32	34
기타이익이익	0	-73	-10	0	0
총포괄이익	0	470	214	522	603
총포괄이익률(%)	0.0	7.3	3.6	7.5	7.6

투자지표 (12월 결산)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Valuation					
EPS <sup>1</sup> (원)	16,560	17,569	5,407	14,637	16,987
EPS <sup>2</sup> (원)	18,877	18,894	6,708	15,592	18,011
BPS <sup>1</sup> (원)	28,034	42,176	45,672	58,996	74,669
CPS(원)	19,226	36,739	13,215	21,382	24,715
DPS(원)	1,000	2,000	1,500	1,500	1,500
PER <sup>1</sup> (배)	5.5	9.5	20.7	7.7	6.6
PBR <sup>1</sup> (배)	3.2	4.0	2.5	1.9	1.5
PCR(배)	4.7	4.6	8.5	5.2	4.5
EV/EBITDA(배)	5.8	7.1	11.6	6.4	5.4
배당수익률(%)	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
성장성					
매출액증가율(%)	-17.1	12.9	-7.3	16.7	13.3
영업이익증가율(%)	492.5	28.8	-63.2	130.7	17.8
EBITDA증가율(%)	70.4	19.6	-51.7	87.2	15.3
순이익증가율(%)	폭전	1.3	-58.7	132.4	15.5
EPS <sup>1</sup> 증가율(%)	폭전	6.1	-69.2	170.7	16.1
수익성					
ROE <sup>1</sup> (%)	71.9	44.0	12.0	27.4	25.0
ROA(%)	8.1	11.9	4.8	10.5	10.6
ROIC(%)	12.9	20.8	8.0	16.2	16.5
안정성					
유동비율(%)	65.1	75.9	70.1	83.0	92.5
부채비율(%)	311.3	202.8	171.9	149.5	121.9
차입금/EBITDA(배)	2.9	2.3	4.6	2.5	2.2
이자상환배율(배)	4.6	6.0	2.8	7.5	8.8
활동성					
매출채환전율(배)	6.7	8.7	7.2	7.4	7.0
재고채환전율(배)	7.6	11.8	10.3	9.9	9.3
매입채환전율(배)	8.3	15.1	16.0	17.8	16.7
총채환전율(배)	0.9	1.4	1.3	1.4	1.4

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

재무상태표 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
비유동자산	2,960	2,656	2,883	3,178	3,535
유형자산	2,142	1,922	2,087	2,290	2,557
무형자산	51	35	33	35	37
투자자산	625	683	742	824	910
투자부동산	0	1	0	0	0
기타 비유동자산	141	15	20	29	31
유동자산	1,435	2,058	1,686	2,212	2,505
재고자산	517	582	580	833	874
유가증권	22	22	18	26	28
매출채권	594	887	771	1,106	1,161
기타유동자산	95	63	69	99	104
현금및현금성자산	208	505	248	148	339
기타 금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,395	4,714	4,569	5,390	6,040
비유동부채	1,121	444	482	563	610
사채	452	100	120	160	200
장기차입금	571	265	268	268	268
금융리스부채	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	97	79	95	136	142
유동부채	2,206	2,713	2,406	2,666	2,709
단기차입금	526	788	1,498	1,498	1,498
매입채무및기타채무	427	428	322	462	485
유동성장기부채	870	1,123	311	311	311
기타유동부채	382	375	275	395	414
기타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,327	3,157	2,888	3,229	3,318
자비투자자본	848	1,448	1,563	2,011	2,538
자본금	142	167	167	167	167
자본잉여금	90	265	265	265	265
자본조정등	-62	-40	-40	-40	-40
기타포괄이익누계액	231	8	7	7	7
이익잉여금	447	1,047	1,163	1,611	2,138
비자비투자자본	220	109	117	149	184
자본총계	1,069	1,557	1,680	2,161	2,722

현금흐름표 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	560	670	220	197	670
당기순이익	537	544	225	522	603
현금유출이 없는비용 및 수익	10	514	218	194	225
유형자산인식상환비	168	146	162	172	181
무형자산상환비	11	9	10	14	16
외환이익	0	0	-10	-20	-20
유형자산처분순이익(이익)	4	2	0	0	0
이자비용(수익)	12	131	91	88	88
기타	-185	225	-35	-60	-40
영업활동으로인한현금흐름변동	13	-196	-109	-431	-70
매출채권및기타채권의감소	-46	-111	85	-336	-55
재고자산의감소	-76	-130	3	-253	-41
매입채무및기타채무의증가	-27	61	-119	140	23
기타	162	-15	-79	17	3
영업관련이자배당법인세 및 중년현금흐름	0	-192	-113	-88	-88
투자활동으로인한현금흐름	-169	-246	-332	-500	-540
투자자산의 감소(증가)	112	45	-23	-82	-86
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	274	291	329	374	449
무형자산의 감소(증가)	-5	-4	-7	-16	-18
기타	0	-1	15	11	19
투자관련이자배당법인세 및 중년현금흐름	-1	5	12	-38	-6
재무활동으로인한현금흐름	-312	-69	-110	202	61
장기차입금의증가(감소)	213	-6	40	0	0
사채의증가(감소)	436	63	20	40	40
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-79	5	15	204	63
재무관련이자배당법인세 및 중년현금흐름	-882	-132	-184	-42	-42
현금의 증가	-20	354	-257	-100	191
기초현금	228	151	505	248	148
기말현금	208	505	248	148	339