



BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원
주가(2/7): 115,000원

시가총액: 35,833억원

화학/정유

Analyst **민경혁**

02) 3787-5158 21keynes@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/7)		1931.77pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	178,500원	96,800원
등락률	-35.57%	18.80%
수익률	절대	상대
1M	-11.5%	-7.9%
6M	-8.7%	-10.9%
1Y	-34.1%	-32.4%

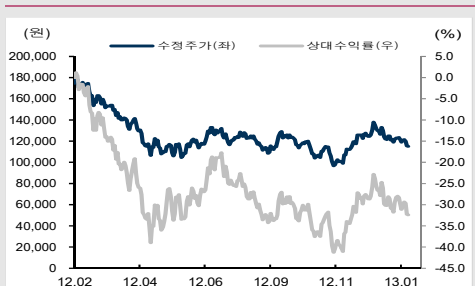
Company Data

발행주식수		33,491천주
일평균 거래량(3M)		220천주
외국인 지분율		11.48%
배당수익률(12E)		1.53%
BPS(12E)		45,562원
주요 주주	박철완 외	23.98%
	금호석유 자사주	18.36%
	한국산업은행	14.05%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	64,574	58,837	62,186	77,694
보고영업이익	8,390	2,239	4,545	6,307
핵심영업이익	8,390	2,239	4,545	6,307
EBITDA	9,936	3,846	6,295	8,215
세전이익	7,584	1,340	4,779	6,678
순이익	5,438	1,327	3,622	5,062
지배주주지분순이익	5,056	1,302	3,568	4,986
EPS(원)	15,097	3,889	10,653	14,888
증감률(%)YoY	35.9	-74.2	173.9	39.8
PER(배)	11.1	33.6	10.8	7.7
PBR(배)	3.9	2.9	2.1	1.7
EV/EBITDA(배)	7.4	15.6	8.8	6.7
보고영업이익률(%)	13.0	3.8	7.3	8.1
핵심영업이익률(%)	13.0	3.8	7.3	8.1
ROE(%)	44.4	8.3	20.3	23.4
순부채비율(%)	113.2	112.9	97.7	79.5

Price Trend



실적리뷰

금호석유 (011780)

합성고무 수요, 2Q13부터 본격 회복 예상



4Q12 영업이익은 낮아진 시장 기대치에 부합 했습니다. 합성고무 수요는 2Q13부터 본격적으로 회복될 것으로 예상되는데 지난 12년 9월 미국의 중국산 타이어에 대한 세이프 가드 제도 종료 효과 때문입니다. 중국 내 타이어 생산은 증가하고 있고 타이어 재고가 소진되는 시그널이 보이며 중국의 타이어 수출량 또한 꾸준히 증가하고 있습니다. 목표주가 16만원, 업종 내 Top pick 의견 유지합니다.

>>> 4Q12 영업이익은 낮아진 시장 기대치에 부합

4Q12 영업이익은 307억원(YoY -49.3%, QoQ -32.1%) 기록, 컨센서스 368억원 소폭 하회 했으나 최근 낮아진 시장 기대치에 부합하는 실적.

타이어 수요 부진 지속 및 부타디엔 가격 하락(QoQ -18.7%)에 따른 합성고무 구매 심리 위축으로 합성고무 부문 실적 부진.

원재료인 벤젠가격 강세(QoQ +15.7%)로 페놀유도체 부문은 적자폭 확대, 합성수지 부문 역시 벤젠의 다운스트림인 SM가격(ABS, PS의 주요 원재료) 강세로 마진 축소.

세전이익은 -523억원으로 적자전환. 대우건설 및 CJ대한통운(금호퍼엔비 보유) 추가하락에 따른 평가손실 600억원 인식 영향.

>>> 합성고무 수요 회복 시그널은 있다

1Q13 영업이익 716억원(YoY -41.2%, QoQ +133.3%) 예상.

부타디엔은 '12년 12월 초 바닥(1,460\$/MT) 대비 34% 상승, 천연고무는 지난 8월 바닥대비 27% 상승, 원재료, 대체재 가격은 반등세 지속 중.

1Q13까지는 타이어 수요 부진 및 원재료 가격 상승에 따른 마진 축소 우려되나 이는 일시적 현상에 그칠 것으로 판단.

12년 9월 미국의 중국산 타이어에 대한 세이프 가드 제도 종료 효과로 중국 내 타이어 생산은 지난 9월 이후 회복세. 특히 11, 12월에는 YoY +19.3%, +22.4%. 합성고무 소비는 YoY +10.7%, +0.3% 기록.

두 값의 차는 2011년 3월부터 마이너스 권을 맴돌고 있는 상황. 특히 12년 11월, 12월은 마이너스폭 확대. 이는 중국 내 타이어 재고 소진을 의미. 반면 중국의 승용차용 타이어 수출은 '12년 8월 이후 회복(9월 YoY +2.9%, 10월 +6.2%, 11월 +13.4%, 12월 +7.7%)되고 있어 중국 내 타이어 재고 소진 이후, 2Q13부터 합성고무 Restocking 수요 발생과 함께 합성고무 수요 회복 예상.

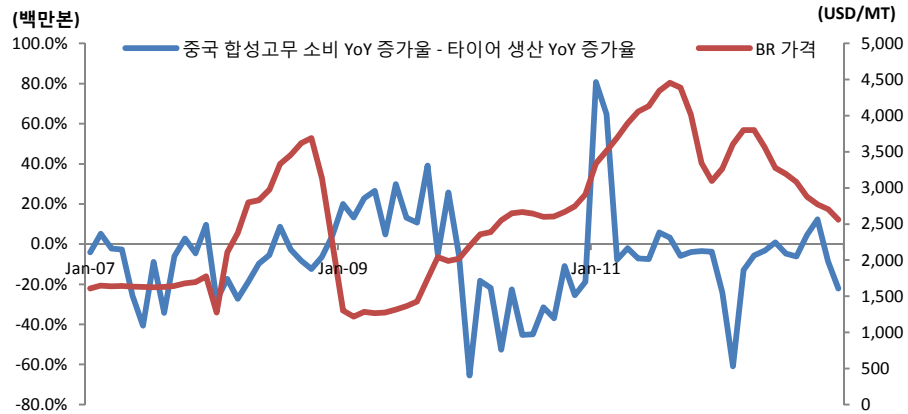
>>> 업종 내 Top pick 의견 및 목표주가 16만원 유지

투자의견 'Buy(매수)', 목표주가 160,000원(상승여력 39.1%) 유지.

4Q12 SBR/SSBR 증설 효과로 1Q13 약 3만톤(QoQ +10%)의 판매량 증가 예상.

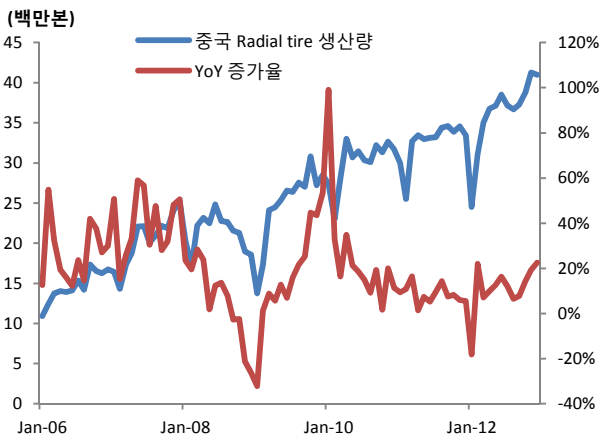
향후 저연비용 타이어에 사용되는 마진 높은 SSBR 위주의 특수 합성고무 증설, 열병합 발전소 증설 통한 증장기 성장전략 매력적.

1Q13 재고 소진 이후 2Q13 합성고무 수요 회복 예상



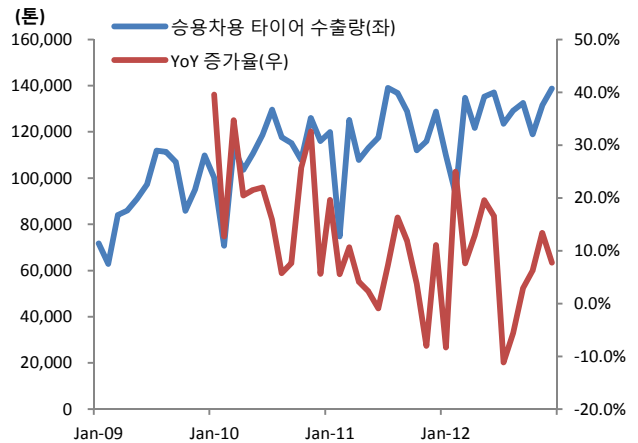
자료: CEIC, 키움증권

중국의 Radial 타이어 생산량 추이



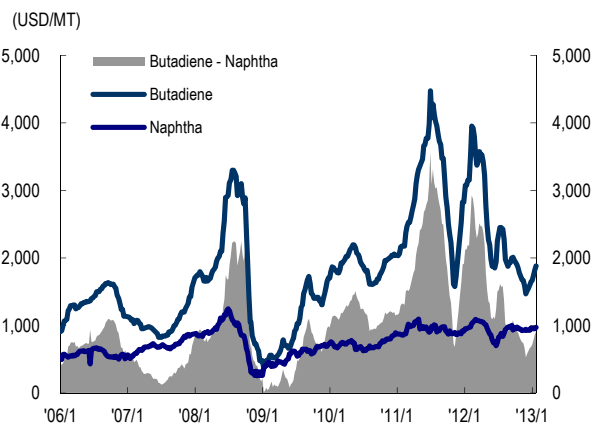
자료: CEIC, 키움증권

중국의 승용차용 타이어 수출량 추이



자료: KITA, 키움증권

부타디엔 가격 및 마진 추이



자료: Cischem, 키움증권

천연고무 가격 추이



자료: Datastream, 키움증권

금호석유 분기별 영업이익 전망(단위: 억원)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012E	2013E
매출액	16,002	17,077	16,603	14,892	16,226	15,840	14,317	12,454	14,528	15,214	16,135	16,310	64,574	58,837	62,186
합성고무	7,876	9,818	9,456	8,209	8,706	8,567	6,928	6,174	7,475	8,299	9,122	9,520	35,359	30,375	34,417
합성수지	3,458	3,236	2,741	3,029	3,421	3,229	3,371	2,871	3,010	2,981	3,022	2,909	12,464	12,892	11,923
기타	4,668	4,023	4,406	3,654	4,098	4,044	4,018	3,409	4,042	3,933	3,991	3,880	16,751	15,570	15,846
영업이익	2,863	2,761	2,192	606	1,219	261	452	307	716	1,162	1,351	1,317	8,390	2,239	4,545
영업이익률	17.9%	16.2%	13.2%	4.1%	7.5%	1.6%	3.2%	2.5%	4.9%	7.6%	8.4%	8.1%	13.0%	3.8%	7.3%

자료: 키움증권

금호석유 밸류에이션

EV/EBITDA & SOTP			
(십억 원, 배)	EBITDA배수		
영업가치	7.3	5,348	2013/2014년 평균 EBITDA
관계기업투자자산		546	상장사 2/7 시가 및 비상장사 3Q12말 장부가에서 20% 할인
순차입금		1,845	2012년말 기준
우선주 시가총액		80	
목표 시가총액		3,969	
보통주식수		30,467,691	
조정1) 자기주식수(주)		5,592,528	
조정주식수		24,875,163	
보통주 주당 가치(원)		159,565	
목표주가(원)		160,000	
Target Multiple	2013 P/E	15.0	
	2013 P/B	2.9	
	Target EV/EBITDA	9.2	

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012	2013E	2014E
매출액	57,185	64,574	58,837	62,186	77,694
매출원가	47,472	54,103	54,919	55,894	69,205
매출총이익	9,714	10,470	3,918	6,292	8,489
판매비및일반관리비	3,175	2,080	1,679	1,746	2,182
영업이익(보고)	6,539	8,390	2,340	4,545	6,307
영업이익(핵심)	6,539	8,390	2,239	4,545	6,307
영업외손익	570	-807	-899	233	371
이자수익	76	89	110	87	103
배당금수익	34	52	49	0	0
외환이익	945	1,388	1,065	810	810
이자비용	1,417	1,402	1,038	716	666
외환손실	931	1,575	863	1,101	1,101
관계기업지분손익	35	728	670	905	1,000
투자및기타자산처분손익	2,098	300	-11	54	0
금융상품평가및기타금융이익	545	570	13	69	69
기타	-814	-957	-893	124	155
법인세차감전이익	7,109	7,584	1,340	4,779	6,678
법인세비용	1,739	2,146	13	1,156	1,616
유효법인세율 (%)	24.5%	28.3%	1.0%	24.2%	24.2%
당기순이익	5,370	5,438	1,327	3,622	5,062
지배주주지분순이익(억원)	4,711	5,056	1,302	3,568	4,986
EBITDA	8,333	9,936	3,846	6,295	8,215
현금순이익(Cash Earnings)	7,164	6,983	2,933	5,372	6,970
수정당기순이익	3,373	4,814	1,325	3,529	5,010
증감율(% YoY)					
매출액	-17.1	30.3	-8.9	5.7	24.9
영업이익(보고)	762.3	47.5	-72.2	94.2	38.8
영업이익(핵심)	492.5	49.7	-73.3	103.0	38.8
EBITDA	70.4	40.0	-61.3	63.7	30.5
지배주주지분 당기순이익	N/A	60.0	-74.2	173.9	39.8
EPS	N/A	35.9	-74.2	173.9	39.8
수정순이익	N/A	47.2	-72.5	166.3	42.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012	2013E	2014E
유동자산	14,354	20,581	17,398	16,182	20,297
현금및현금성자산	2,082	5,051	3,248	1,226	1,611
유동금융자산	304	332	302	319	399
매출채권및유동채권	6,679	9,383	8,550	9,036	11,290
재고자산	5,169	5,816	5,299	5,601	6,997
기타유동비금융자산	120	0	0	0	0
비유동자산	29,598	26,561	28,781	32,006	34,921
장기매출채권및기타비유동채권	308	239	218	230	288
투자자산	6,478	6,729	7,094	8,257	10,221
유형자산	21,425	19,224	21,186	23,291	24,228
무형자산	509	352	283	228	184
기타비유동자산	879	17	0	0	0
자산총계	43,952	47,142	46,180	48,188	55,218
유동부채	22,056	27,132	25,443	23,852	25,733
매입채무및기타유동채무	7,461	7,318	6,667	7,047	8,804
단기차입금	5,875	7,875	6,875	4,875	4,875
유동성장기차입금	8,700	11,479	11,479	11,479	11,479
기타유동부채	20	460	421	450	574
비유동부채	11,209	4,440	4,399	4,936	5,582
장기매입채무및비유동채무	113	68	62	65	81
사채및장기차입금	10,236	3,648	3,648	4,148	4,648
기타비유동부채	861	724	690	724	853
부채총계	33,265	31,572	29,842	28,788	31,315
자본금	1,422	1,675	1,675	1,675	1,675
주식발행초과금	768	2,762	2,762	2,762	2,762
이익잉여금	4,466	10,469	11,251	14,296	18,754
기타자본	1,828	-428	-428	-428	-428
지배주주지분자본총계	8,484	14,477	15,259	18,305	22,763
비지배주주지분자본총계	2,203	1,094	1,079	1,096	1,140
자본총계	10,687	15,571	16,338	19,401	23,903
순차입금	22,424	17,620	18,452	18,957	18,992
총차입금	24,810	23,002	22,002	20,502	21,002

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012	2013E	2014E
영업활동현금흐름	5,597	6,695	2,899	3,975	4,159
당기순이익	5,370	5,438	1,327	3,622	5,062
감가상각비	1,682	1,460	1,538	1,695	1,863
무형자산상각비	112	85	69	55	44
외환손익	18	38	-202	290	290
자산처분손익	40	36	11	-54	0
지분법손익	-35	0	-670	-905	-1,000
영업활동자산부채 증감	128	-1,960	677	-389	-1,810
기타	-1,718	1,599	150	-340	-290
투자활동현금흐름	-2,700	-2,460	-3,108	-3,971	-3,844
투자자산의 처분	81	499	386	-225	-1,044
유형자산의 처분	2	3	0	0	0
유형자산의 취득	-2,738	-2,911	-3,500	-3,800	-2,800
무형자산의 처분	-47	-40	0	0	0
기타	2	-11	6	54	0
재무활동현금흐름	-3,121	-690	-1,594	-2,026	70
단기차입금의 증가	-8,691	-1,092	-1,000	-2,000	0
장기차입금의 증가	6,491	578	0	500	500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-132	-230	-559	-559	-559
기타	-789	54	-35	34	130
현금및현금성자산의순증가	-201	3,543	-1,803	-2,022	385
기초현금및현금성자산	2,283	1,508	5,051	3,248	1,226
기말현금및현금성자산	2,082	5,051	3,248	1,226	1,611
Gross Cash Flow	5,469	8,655	2,223	4,364	5,970
Op Free Cash Flow	4,076	2,651	480	1,007	2,078

투자지표

(단위: 원, 배, %)

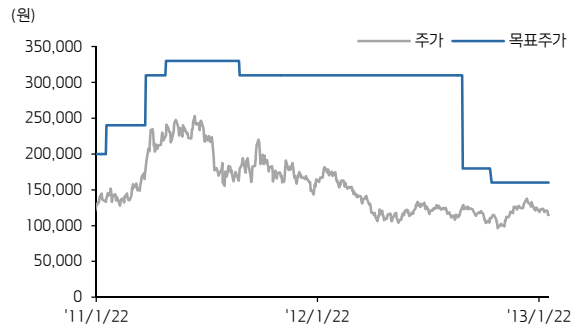
12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012	2013E	2014E
주당지표(원)					
EPS	16,560	15,097	3,889	10,653	14,888
BPS	29,823	43,226	45,562	54,655	67,966
주당EBITDA	29,291	29,667	11,483	18,797	24,528
CFPS	25,183	20,851	8,758	16,040	20,810
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	5.5	11.1	33.6	10.8	7.7
PBR	3.0	3.9	2.9	2.1	1.7
EV/EBITDA	5.9	7.4	15.6	8.8	6.7
PCFR	3.6	8.0	14.9	7.2	5.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	11.4	13.0	4.0	7.3	8.1
영업이익률(핵심)	11.4	13.0	3.8	7.3	8.1
EBITDA margin	14.6	15.4	6.5	10.1	10.6
순이익률	9.4	8.4	2.3	5.8	6.5
자기자본이익률(ROE)	61.6	44.4	8.3	20.3	23.4
투하자본이익률(ROIC)	11.7	23.8	6.1	11.6	14.9
안정성(%)					
부채비율	311.3	202.8	182.7	148.4	131.0
순차입금비율	209.8	113.2	112.9	97.7	79.5
이자보상배율(배)	4.6	6.0	2.2	6.3	9.5
활동성(배)					
매출채권회전율	5.7	7.6	6.6	7.1	7.6
재고자산회전율	7.6	12.5	10.6	11.4	12.3
매입채무회전율	5.0	9.9	8.4	9.1	9.8

- 당사는 2월 7일 현재 '금호석유' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자이견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	
금호석유 (011780)	2010/10/25	Buy(Maintain)	95,000원	
	2011/01/18	Buy(Maintain)	200,000원	
	2011/01/19	Buy(Maintain)	200,000원	
	2011/02/09	Buy(Maintain)	240,000원	
	2011/03/10	Buy(Maintain)	240,000원	
	2011/04/05	Buy(Maintain)	240,000원	
	2011/04/15	Buy(Maintain)	310,000원	
	2011/05/17	Buy(Maintain)	330,000원	
	2011/05/30	Buy(Maintain)	330,000원	
	2011/06/22	Buy(Maintain)	330,000원	
	2011/06/30	Buy(Maintain)	330,000원	
	2011/07/18	Buy(Maintain)	330,000원	
	2011/09/19	Buy(Maintain)	310,000원	
	2011/10/14	Buy(Maintain)	310,000원	
	2011/11/07	Buy(Maintain)	310,000원	
	2012/01/10	Buy(Maintain)	310,000원	
	담당자 변경	2012/09/19	Buy(Reinitiate)	180,000원
		2012/10/9	Buy(Maintain)	180,000원
		2012/10/22	Buy(Maintain)	180,000원
		2012/11/05	Buy(Maintain)	160,000원
2012/12/20		Buy(Maintain)	160,000원	
2013/01/23		Buy(Maintain)	160,000원	
2013/02/08	Buy(Maintain)	160,000원		

목표주가 추이



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상