

# 금호석유(011780)

## 4Q12 review: 조금 더 기다려야 할 실적개선

매수(유지)

T.P 140,000 원(유지)

**Analyst**

손지우

jwshon@sk.com

+82-3773-8827

**Company Data**

자본금	1,675 억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	35,038 억원
주요주주	
박철완	9.98%
박준경	7.17%
외국인지분률	12.10%
배당수익률	1.70%

**Stock Data**

주가(13/02/07)	115,000 원
KOSPI	1931.77 pt
52주 Beta	1.50
52주 최고가	178,500 원
52주 최저가	96,800 원
60일 평균 거래대금	262 억원

**주가 및 상대수익률**



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.5%	-7.9%
6개월	-8.7%	-10.9%
12개월	-34.1%	-32.4%

4Q12 영업이익 307 억원(QoQ -32.1% / YoY -49.3%)

432 29.0%

가 BR / 가  
CJ 가 가 600  
(-208 )

1Q13, 영업이익 592 억원(QoQ +92.9% / YoY -51.4%)

1 가 \$1,650/t 2/7 \$1,950/t 가  
SSBR 가 가

투자의견 매수 / 목표주가 140,000 원 유지

4 fact 가  
가 140,000  
valuation(13 11.1x)  
가 가

**영업실적 및 투자지표**

구분	단위	201012	201112	201212F	201312F	201412F	201512F
매출액	십억원	5,718.5	6,457.4	5,885.2	6,753.8	7,400.6	7,762.2
yoy	%	(17.1)	12.9	(8.9)	14.8	9.6	4.9
조정영업이익	십억원	653.9	839.0	223.9	420.4	507.5	703.1
yoy	%	492.5	28.3	(73.3)	87.8	20.7	38.5
발표영업이익	십억원	653.9	842.2	223.9	420.4	507.5	703.1
EBITDA	십억원	833.3	996.7	383.5	580.6	667.7	863.3
세전이익	십억원	710.9	758.4	132.9	407.3	499.3	725.5
순이익(지배주주)	십억원	471.1	505.6	130.7	315.7	387.0	562.2
발표영업이익률%	%	11.4	13.0	3.8	6.2	6.9	9.1
EBITDA%	%	14.6	15.4	6.5	8.6	9.0	11.1
순이익률	%	12.4	11.7	2.3	6.0	6.7	9.3
EPS	원	18,404	16,392	4,291	10,361	12,701	18,453
PER	배	4.9	10.2	30.4	11.1	9.1	6.2
PBR	배	3.7	3.9	3.0	2.2	1.9	1.5
EV/EBITDA	배	5.4	6.7	15.2	9.8	8.6	6.5
ROE	%	71.9	44.0	9.0	20.0	20.7	24.5
순차입금	십억원	2,093	1,444	1,762	2,126	2,137	2,058
부채비율	%	311.3	202.8	187.3	174.2	147.3	120.8

자료 : SK 증권

주) EPS 는 계속사업이익으로 계상

금호석유 4Q12 실적

(단위: 십억원)

	4Q12	당사 추정치	차이(% , %p)	3Q12	QoQ,%	4Q11	YoY,%
매출액	1,246.9	1,392.6	(10.5)	1,431.7	(12.9)	1,489.2	(16.3)
영업이익	30.7	43.2	(29.0)	35.1	(12.6)	93.5	(67.2)
영업이익률 %	2.5	3.1	(0.6)	2.5		6.3	
지배주주지분 순이익	(20.3)	22.0	N/A	40.6	적전	40.0	적전
순이익률 %	(1.6)	1.6	(3.2)	2.8		2.7	

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 ROE & PBR Valuation

항목		2012E	4Q13E	4Q14E	4Q15E	3Q16E	
ROE(지배주주지분)	20.1%	ROE(지배주주지분)	9.0%	18.7%	19.1%	22.4%	21.1%
Terminal Growth	3.0%	weight	0.50	0.20	0.20	0.10	
Cost of Equity	9.5%	Target ROE	20.1%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	7.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	2.63						
4Q13E BPS(지배주주지분)	51,412						
Target Price	135,045						

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 PER Multiple Sensitivity

	2012E	4Q13E	4Q14E	4Q15E	4Q16E
EPS(지배주주지분)	4,291	10,158	12,497	18,250	21,242
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	13,352				
4Q13E EPS	10,158				
4Q14E EPS	12,497				

Multiple	9.0	9.5	10.0	10.5	11.0	11.5	12.0	12.5	13.0	13.5
TP by weighted EPS	120,172	126,848	133,525	140,201	146,877	153,553	160,230	166,906	173,582	180,258
TP by 4Q13E EPS	91,418	96,497	101,576	106,655	111,734	116,812	121,891	126,970	132,049	137,128
TP by 4Q14E EPS	112,475	118,724	124,973	131,221	137,470	143,719	149,967	156,216	162,465	168,713

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

금호석유 연간 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E
매출액	6,030.9	6,847.2	7,347.9	5,885.2	6,753.8	7,400.6	-2.4%	-1.4%	0.7%
YoY, %	(6.6)	13.5	7.3	(8.9)	14.8	9.6			
발표영업이익	236.5	533.1	543.0	223.9	420.4	507.5	-5.3%	-21.1%	-6.5%
YoY, %	(71.9)	125.5	1.9	(73.4)	87.8	20.7			
EBITDA	396.0	693.4	703.3	383.5	580.6	667.7	-3.2%	-16.3%	-5.1%
YoY, %	(60.3)	75.1	1.4	(61.5)	51.4	15.0			
순이익	173.1	390.9	397.4	130.7	315.7	387.0	-24.5%	-19.2%	-2.6%
YoY, %	(65.8)	125.8	1.7	(74.1)	141.4	22.6			

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

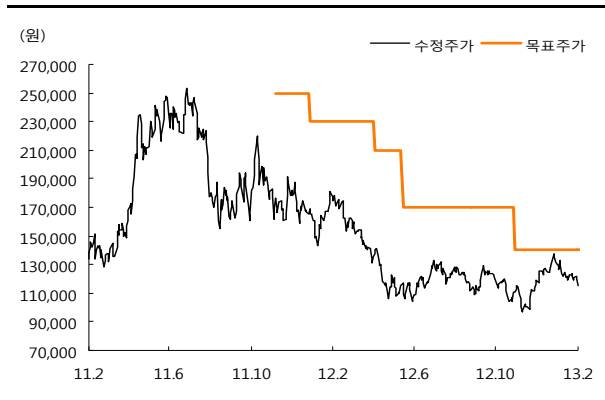
금호석유 분기 실적추정 변경내역

(단위 : 십억원)

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q12	1Q13E	2Q13 E	3Q13 E	4Q12	1Q13 E	2Q13 E	3Q13 E	4Q12	1Q13 E	2Q13 E	3Q13 E
매출액	1,392.6	1,614.6	1,711.8	1,721.4	1,246.9	1,529.3	1,677.7	1,733.9	-10.5%	-5.3%	-2.0%	0.7%
YoY, %	(6.5)	(0.5)	8.1	20.2	(16.3)	(5.7)	5.9	21.1				
QoQ, %	(2.7)	15.9	6.0	0.6	(12.9)	22.6	9.7	3.4				
발표영업이익	43.2	121.9	147.4	138.9	30.7	59.2	122.3	126.3	-29.0%	-51.4%	-17.0%	-9.1%
YoY, %	(53.8)	(5.8)	411.8	295.5	(67.2)	(54.2)	324.7	259.6				
QoQ, %	23.1	181.8	21.0	(5.8)	(12.6)	92.9	106.6	3.2				
EBITDA	83.3	161.9	187.4	178.9	70.8	99.3	162.4	166.3	-15.1%	-38.7%	-13.4%	-7.0%
YoY, %	(35.1)	(4.1)	172.9	138.0	(44.8)	(41.2)	136.4	121.3				
QoQ, %	10.8	94.4	15.8	(4.5)	(5.9)	40.3	63.6	2.4				
순이익	22.0	88.2	109.8	102.7	(20.3)	39.3	94.5	97.8	-192.1%	-55.5%	-13.9%	-4.7%
YoY, %	(44.9)	(13.2)	1,138.6	153.3	#VALUE!	(61.4)	965.9	141.3				
QoQ, %	(45.7)	300.3	24.5	(6.5)	#VALUE!	#VALUE!	140.8	3.5				

자료 : 금호석유, SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2013.01.07	매수	140,000
	2012.11.05	매수	140,000
	2012.10.22	매수	170,000
	2012.10.08	매수	170,000
	2012.07.19	매수	170,000
	2012.07.05	매수	170,000
	2012.05.21	매수	170,000
	2012.04.13	매수	210,000
	2012.04.09	매수	210,000
	2012.02.02	매수	230,000
	2012.01.03	매수	230,000
	2011.11.14	매수	250,000



**Compliance Notice**

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2013 년 2 월 8 일 7 시 33 분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

재무상태표

12월 결산(십억원)	201112	201212E	201312E	201412E	201512E
<b>비유동자산</b>	2,656	2,925	3,227	3,573	3,944
장기금융자산	402	428	428	428	428
유형자산	1,922	2,115	2,417	2,763	3,134
무형자산	35	33	33	33	33
유동자산	2,058	1,553	1,760	1,742	1,920
<b>현금및현금성자산</b>	505	289	(75)	(86)	(7)
매출채권및기타채권	920	656	961	958	1,011
재고자산	582	561	816	814	857
<b>자산총계</b>	4,714	4,478	4,987	5,315	5,864
<b>비유동부채</b>	444	881	881	881	881
장기금융부채	367	761	761	761	761
장기매입채무 및 기타채무	7	5	5	5	5
장기충당부채	7	0	0	0	0
<b>유동부채</b>	2,713	2,039	2,287	2,284	2,327
단기금융부채	1,935	1,407	1,407	1,407	1,407
매입채무 및 기타채무	661	547	796	793	836
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	3,157	2,919	3,168	3,165	3,208
<b>지배주주지분</b>	1,448	1,447	1,706	2,037	2,544
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
기타자본구성요소	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
자기주식	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
이익잉여금	1,047	1,054	1,314	1,645	2,151
비지배주주지분	109	112	112	112	112
<b>자본총계</b>	1,557	1,559	1,819	2,150	2,656
<b>부채외자본총계</b>	4,714	4,478	4,987	5,315	5,864

현금흐름표

12월 결산(십억원)	201112	201212E	201312E	201412E	201512E
<b>영업활동현금흐름</b>	670	337	140	591	697
당기순이익(손실)	544	133	316	387	562
비현금성항목등	514	224	200	200	200
유형자산감가상각비	155	160	160	160	160
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(359)	(64)	(39)	(39)	(39)
<b>운전자본감소(증가)</b>	(196)	70	(376)	4	(65)
매출채권및기타채권의	(302)	281	(281)	3	(48)
재고자산감소(증가)	(65)	20	(255)	3	(44)
매입채무 및 기타채무의	1	(75)	160	(2)	28
기타	0	0	0	0	0
<b>법인세납부</b>	215	37	17	17	17
<b>투자활동현금흐름</b>	(246)	(354)	(462)	(506)	(531)
금융자산감소(증가)	57	1	0	0	0
유형자산감소(증가)	(291)	(352)	(462)	(506)	(531)
무형자산감소(증가)	(4)	(3)	0	0	0
기타	(8)	(0)	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	(69)	(154)	(56)	(56)	(56)
단기금융부채증가(감소)	(109)	(478)	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	58	436	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	23	112	56	56	56
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	354	(216)	(364)	(12)	80
<b>기초현금</b>	151	505	289	(75)	(86)
<b>기말현금</b>	505	289	(75)	(86)	(7)
<b>FCF</b>	304	(117)	(298)	50	119

자료 : 금호석유 SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	201112	201212E	201312E	201412E	201512E
<b>매출액</b>	6,457	5,885	6,754	7,401	7,762
<b>매출원가</b>	5,410	5,493	6,144	6,685	6,841
<b>매출총이익</b>	1,047	392	610	715	921
매출총이익률 (%)	16.2	6.7	9.0	9.7	11.9
<b>판매비와관리비</b>	208	168	190	208	218
<b>조정영업이익</b>	839	224	420	508	703
조정영업이익률 (%)	13.0	3.8	6.2	6.9	9.1
<b>발표영업이익</b>	842	224	420	508	703
<b>비영업손익</b>	(81)	(91)	(13)	(8)	22
<b>순금융비용</b>	80	16	2	(6)	(5)
외환관련손익	(19)	0	0	0	0
관계기업투자등관련손익	73	65	87	100	129
<b>세전계속사업이익</b>	758	133	407	499	725
<b>세전계속사업이익률 (%)</b>	11.7	2.3	6.0	6.7	9.3
<b>계속사업법인세</b>	215	(0)	92	112	163
<b>계속사업이익</b>	544	133	316	387	562
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	544	133	316	387	562
<b>순이익률 (%)</b>	8.4	2.3	4.7	5.2	7.2
<b>지배주주</b>	506	131	316	387	562
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	7.8	2.2	4.7	5.2	7.2
<b>비지배주주</b>	38	2	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	470	131	316	387	562
<b>지배주주</b>	434	128	316	387	562
<b>비지배주주</b>	37	3	0	0	0
<b>EBITDA</b>	997	383	581	668	863

주요투자지표

12월 결산(십억원)	201112	201212E	201312E	201412E	201512E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	129	(89)	148	9.6	4.9
조정영업이익	28.3	(73.3)	87.8	20.7	38.5
세전계속사업이익	6.7	(82.5)	206.6	22.6	45.3
EBITDA	19.6	(61.5)	51.4	15.0	29.3
EPS(계속사업)	(10.9)	(73.8)	141.4	22.6	45.3
<b>수익성(%)</b>					
ROE	44.0	9.0	20.0	20.7	24.5
ROA	11.9	2.9	6.7	7.5	10.1
EBITDA마진	15.4	6.5	8.6	9.0	11.1
<b>안정성(%)</b>					
<b>유동비율</b>	75.9	76.2	76.9	76.2	82.5
<b>부채비율</b>	202.8	187.3	174.2	147.3	120.8
<b>순차입금/자기자본</b>	92.8	113.0	116.9	99.4	77.5
<b>EBITDA/이자비용(배)</b>	0.1	(0.6)	0.5	0.1	0.3
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	16,392	4,291	10,361	12,701	18,453
BPS	43,351	43,656	51,412	61,295	76,412
CFPS	22,644	9,986	14,513	16,528	21,054
<b>주당 현금배당금</b>	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
<b>Valuation지표(배)</b>					
<b>PER</b> 최고	10.2	30.4	11.1	9.1	6.2
<b>최저</b>					
<b>PBR</b> 최고	3.9	3.0	2.2	1.9	1.5
<b>최저</b>					
<b>PCR</b>	7.4	13.1	7.9	7.0	5.5
<b>EV/EBITDA</b> 최고	6.7	15.2	9.8	8.6	6.5
<b>최저</b>	4.1	4.3	12.7	8.3	8.2