

금호석유 (011780)

매수 (유지)

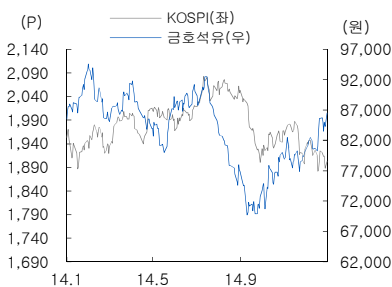
목표주가	110,000원
현재가 (1/19)	86,500원
KOSPI (1/19)	1,902.62pt
시가총액	2,767십억원
발행주식수	33,491천주
액면가	5,000원
52주 최고가	94,600원
최저가	69,700원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	8.4%
배당수익률 (2014F)	1.2%

주주구성	
박찬구 외 3인	24.34%
한국산업은행	14.05%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	8%	-4%	0%
절대기준	9%	2%	3%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	110,000	100,000	▲
EPS(14)	2,717	2,459	▲
EPS(15)	5,652	5,478	▲

금호석유 주가추이



이 지 연

02 6915 5673
leepd200@ibks.com

15년 업황 개선과 증설에 따른 이익 증가가 기대

4Q14 Preview: 유가 하락에 견조한 합성고무 시장

4분기 매출액은 1.0조원(QoQ -15.5%, YoY -10.6%)과 영업이익 518억원(QoQ -15.1%, YoY 흑전)으로 전년대비 실적 개선이 예상된다. 유가 하락에 따라 원재료인 부타디엔의 가격 하락이 합성고무 제품가 보다 크게 하락하여 수익성 개선이 기대된다. 또한 4분기 비수기에도 불구하고, 합성수지(ABS/PS제품)부문과 자회사 금호피앤비의 페놀유도체 부문의 공급과잉이 점진적으로 해소되고 있어 스프레드 개선이 지속되고 있다. 에너지 부문은 11월 정기보수(3주 가량 진행) 영향으로 전분기대비 감익이 예상된다.

2015년 고수익사업인 열병합발전소 증설로 'Q' 증가 가능

15년 화학업체들의 증설 계획이 많지 않은 가운데, 동사는 열병합발전소의 증설에 따라 이익 증가가 가능할 전망이다. 상반기 시간당 스팀 +400톤과 하반기 스팀 +400톤/전기 155MW의 증설이 1~2차로 나눠서 이뤄질 예정이다. 16년 풀가동시 기존 생산능력의 2배가 되어 약 1,200억원 가량의 영업이익 증가가 예상된다. 동사의 열병합발전소는 석탄과 페타이어의 혼소발전으로 영업이익율이 70~80%로 높아 동사의 수익성 개선에 긍정적인 것으로 판단된다.

전사업부문의 업황 개선으로 'BUY' 의견 유지, 목표주가 11만원으로 상향

합성고무 업황은 12월 태국/말레이시아의 홍수 영향으로 천연고무 가격이 반등세를 보이고 있으며 중국 합성고무 재고 수준도 낮은 상황이다. 또한 15년 합성고무 증설이 많지 않고, 교체타이어 시기 도래에 따라 점진적인 시황 개선이 예상된다. 또한 15~16년 열병합발전소의 증설과 금호피앤비의 증설에 따라 안정적인 이익 증가가 가능할 것으로 판단된다. 15년 기준 밸류에이션은 다소 높으나, 증설효과가 풀반영되는 16년 기준 P/E는 8.4배로 밸류에이션 부담이 크지 않다는 판단된다. 지금은 합성고무 업황 개선과 증설에 따른 이익 증가에 따른 방향성에 주목할 필요가 있어, 투자 의견 'BUY'로 유지하며 목표주가를 기존 10만원에서 11만원으로 상향한다.

(단위: 십억원, 배)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	5,884	5,132	4,686	4,248	5,070
영업이익	224	134	183	278	442
세전이익	134	-71	113	232	425
당기순이익	130	-12	91	189	347
EPS(원)	3,869	-368	2,717	5,652	10,354
증가율(%)	-78.0	적전	흑전	108.0	83.2
영업이익률(%)	3.8	2.6	3.9	6.6	8.7
순이익률(%)	2.1	-0.8	1.8	4.2	6.5
ROE(%)	8.7	-0.8	6.1	11.8	18.8
PER	33.7	-258.7	29.7	15.3	8.4
PBR	2.8	2.2	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	15.6	16.3	12.6	10.0	7.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 금호석유 실적 전망

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14F	12	13	14F	15F	16F
매출액	1,417	1,383	1,192	1,140	1,242	1,218	1,207	1,019	5,884	5,132	4,686	4,248	5,070
(QoQ, %)	13.8	(2.4)	(13.8)	(4.4)	8.9	(1.9)	(0.9)	(15.5)					
(YoY, %)	(12.7)	(12.7)	(16.7)	(8.5)	(12.4)	(11.9)	1.2	(10.6)	(8.9)	(12.8)	(8.7)	(9.3)	19.3
합성고무	680	654	511	450	510	478	451	351	3,038	2,295	1,790	1,816	2,216
합성수지	331	360	340	316	334	346	328	310	1,289	1,348	1,317	1,043	1,116
기타	406	370	341	373	398	395	428	359	1,557	1,489	1,579	1,389	1,738
페놀유도체	277	254	205	223	260	250	288	227	1,051	959	1,026	783	1,018
에너지	43	29	44	43	44	42	40	32	168	158	158	201	307
기타	86	87	92	107	94	102	100	100	338	372	395	405	412
영업이익	78	76	(2)	(18)	29	41	61	52	224	134	183	278	442
(QoQ, %)	154.6	(2.9)	적전	적지	흑전	45.0	47.1	(15.1)					
(YoY, %)	(36.1)	189.0	적전	적전	(63.3)	(45.1)	흑전	흑전	(73.3)	(40.0)	36.2	52.3	58.6
합성고무	33	46	0	(29)	(10)	(7)	7	8	102	50	(3)	52	122
합성수지	9	7	3	2	13	17	16	11	26	21	57	50	54
기타	36	23	(5)	10	26	32	38	33	96	63	129	177	266
페놀유도체	8	3	(24)	(16)	(9)	(3)	8	11	20	(28)	7	19	33
에너지	21	12	21	19	36	34	32	23	77	73	125	158	234
기타	7	7	(2)	7	(1)	1	(2)	(2)	(2)	19	(4)	0	0
영업이익률(%)	5.5	5.5	(0.1)	(1.6)	2.3	3.4	5.1	5.1	3.8	2.6	3.9	6.6	8.7
합성고무	4.9	7.0	0.0	(6.4)	(2.0)	(1.5)	1.5	2.2	3.4	2.2	(0.2)	2.8	5.5
합성수지	2.7	2.0	1.0	0.5	3.8	4.8	5.0	3.7	2.0	1.6	4.3	4.8	4.8
기타	8.8	6.1	(1.5)	2.6	6.6	8.1	8.8	9.1	6.2	4.2	8.1	12.7	15.3
페놀유도체	2.9	1.3	(11.5)	(7.2)	(3.5)	(1.2)	2.7	4.9	1.9	(3.0)	0.7	2.4	3.2
에너지	49.2	41.0	47.0	45.0	82.5	81.0	80.0	73.0	46.0	45.9	79.5	78.7	76.0
기타	7.7	8.5	(2.2)	6.1	(0.8)	0.7	(1.8)	(1.8)	(0.5)	5.0	(0.9)	0.0	0.0

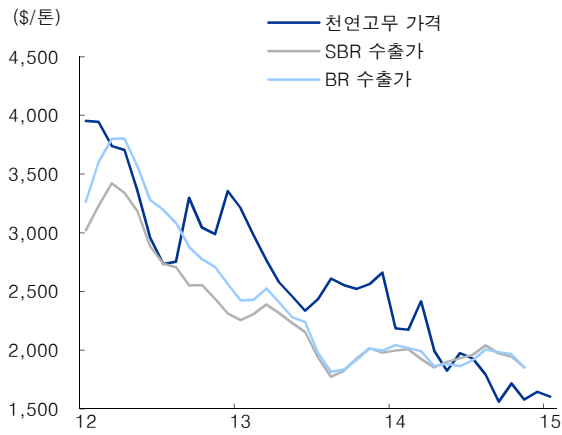
자료: IBK투자증권

표 2. 금호석유 밸류에이션 - 목표주가 11만원

(단위: 십억원 배)	15F	16F	비고
EBITDA	460	634	
Target Multiple		8.4	화학업종 평균 7배의 프리미엄 20% 적용
영업가치 (A)	3,864	5,324	
관계기업투자자산 (B)		330	3Q14 기준
순차입금 (C)		1,884	3Q14 기준
우선주사기총액 (D)		103	
목표 시가총액 (E=A+B-C-D)	2,207	3,666	
유통주식수 (F)		30,468	보통주 기준
목표주가 (G=E/F)	72,428	120,330	
최종목표주가		110,000	15년 30%와 16년 70%로 가중평균
현재주가		86,500	
Upside (%)		27	

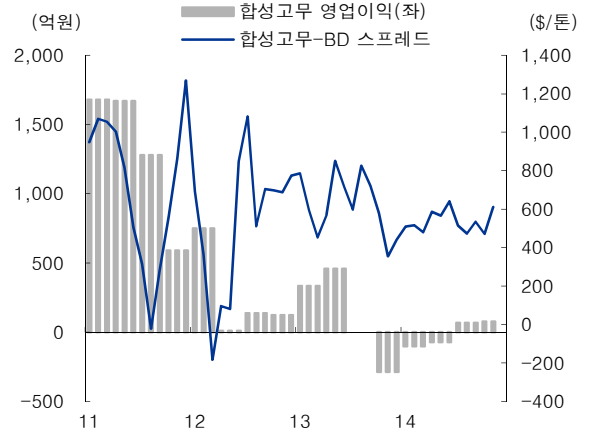
자료: IBK투자증권

그림 1. 천연고무 가격과 합성고무 수출가격



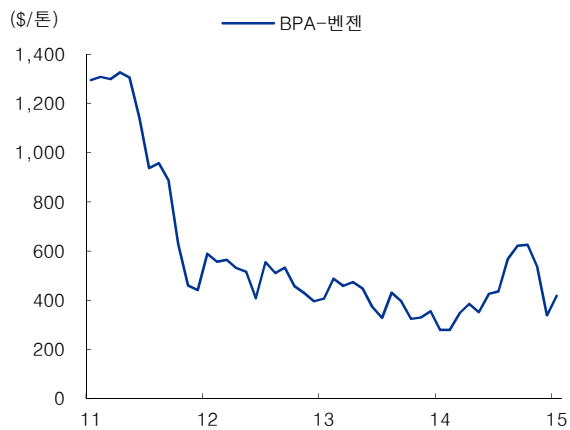
자료: 블룸버그, 시스켈, IBK투자증권

그림 2. 합성고무 스프레드 14년 이후 개선 국면



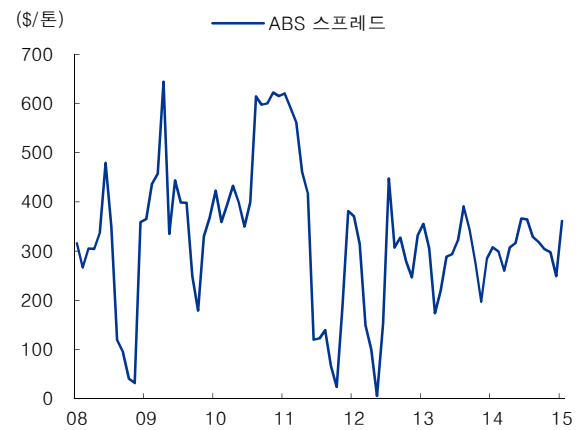
자료: KITA, 시스켈, IBK투자증권

그림 3. 페놀유도체부문 'BPA-벤젠' 스프레드 상승



자료: 시스켈, IBK투자증권

그림 4. 합성수지 부문 ABS 스프레드 안정적



자료: 시스켈, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	5,884	5,132	4,686	4,248	5,070
증가율(%)	-8.9	-12.8	-8.7	-9.3	19.3
매출원가	5,481	4,818	4,345	3,820	4,450
매출총이익	403	314	341	428	620
매출총이익률 (%)	6.9	6.1	7.3	10.1	12.2
판매비	179	180	158	150	178
판매비율(%)	3.0	3.5	3.4	3.5	3.5
영업이익	224	134	183	278	442
증가율(%)	-73.3	-40.0	36.2	52.3	58.6
영업이익률(%)	3.8	2.6	3.9	6.6	8.7
순금융손익	-65	-61	-54	-53	-52
이자손익	-88	-65	-65	-63	-64
기타	23	4	11	10	11
기타영업외손익	-93	-176	-21	-18	-9
중속/관계기업손익	67	33	5	25	45
세전이익	134	-71	113	232	425
법인세	8	-28	27	53	98
법인세율	5.7	39.4	23.7	23.0	23.0
계속사업이익	126	-43	86	179	327
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	126	-43	86	179	327
증가율(%)	-76.8	적전	흑전	108.0	83.2
당기순이익률 (%)	2.1	-0.8	1.8	4.2	6.5
지배주주당기순이익	130	-12	91	189	347
기타포괄이익	31	-2	8	0	0
총포괄이익	157	-45	94	179	327
EBITDA	384	309	354	460	634
증가율(%)	-61.4	-19.6	14.6	30.1	37.8
EBITDA마진율(%)	6.5	6.0	7.5	10.8	12.5

투자지표

(12월 결산)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
주당지표(원)					
EPS	3,869	-368	2,717	5,652	10,354
BPS	46,211	44,031	45,643	50,458	59,558
DPS	2,000	1,500	1,000	1,500	2,000
밸류에이션(배)					
PER	33.7	-258.7	29.7	15.3	8.4
PBR	2.8	2.2	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	15.6	16.3	12.6	10.0	7.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-8.9	-12.8	-8.7	-9.3	19.3
EPS증가율	-78.0	적전	흑전	108.0	83.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	1.6	1.2	1.7	2.3
ROE	8.7	-0.8	6.1	11.8	18.8
ROA	2.8	-1.0	2.0	4.1	6.9
ROIC	4.6	-1.5	3.0	6.2	10.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	166.0	170.0	170.0	152.2	143.2
순차입금 비율(%)	110.3	124.8	110.4	99.0	81.4
이자보상배율(배)	2.2	1.9	2.7	3.9	6.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.0	9.1	9.1	8.6	9.2
재고자산회전율	10.2	9.3	9.8	10.6	12.0
총자산회전율	1.3	1.2	1.1	1.0	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
유동자산	1,490	1,259	1,405	1,403	1,821
현금및현금성자산	246	83	389	420	648
유가증권	5	5	4	4	5
매출채권	586	539	492	500	596
재고자산	567	539	418	386	461
비유동자산	2,921	2,953	2,946	3,042	3,159
유형자산	2,130	2,222	2,279	2,407	2,470
무형자산	28	20	16	14	12
투자자산	735	662	609	583	631
자산총계	4,411	4,212	4,351	4,445	4,980
유동부채	1,438	1,404	1,616	1,525	1,719
매입채무및기타채무	287	286	283	257	306
단기차입금	792	481	571	518	618
유동성장기부채	78	378	550	557	565
비유동부채	1,314	1,247	1,123	1,158	1,213
사채	558	509	390	383	375
장기차입금	652	667	661	711	761
부채총계	2,752	2,652	2,739	2,683	2,932
자배주주지분	1,548	1,475	1,529	1,690	1,995
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-40	-40	-40	-40	-40
기타포괄이익누계액	42	31	34	34	34
이익잉여금	1,113	1,051	1,102	1,264	1,568
비자배주주지분	111	85	83	72	53
자본총계	1,658	1,560	1,611	1,762	2,047
비이자부채	672	617	567	514	613
총차입금	2,080	2,035	2,172	2,169	2,319
순차입금	1,830	1,947	1,779	1,745	1,666

현금흐름표

(십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동 현금흐름	245	288	425	337	357
당기순이익	126	-43	86	179	327
비현금성 비용 및 수익	280	366	266	228	209
유형자산감가상각비	153	170	168	179	190
무형자산상각비	7	5	3	2	2
운전자본변동	-64	50	146	-6	-115
매출채권등의감소	195	41	53	-8	-97
재고자산의감소	13	29	121	32	-75
매입채무등의증가	-154	-1	-5	-26	50
기타 영업현금흐름	-96	-85	-72	-63	-64
투자활동 현금흐름	-374	-339	-533	-271	-326
유형자산의 증가(CAPEX)	-369	-351	-258	-308	-253
유형자산의 감소	0	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-3	4	66	26	-48
기타	0	4	-341	11	-25
재무활동 현금흐름	-132	-111	43	-34	197
차입금의증가(감소)	472	289	81	50	50
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-604	-400	-38	-84	147
기타 및 조정	1	0	371	0	0
현금의 증가	-259	-163	305	32	228
기초현금	505	246	83	389	420
기말현금	246	83	389	420	648

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

금호석유 주가 및 목표주가 추이	과거 투자의견 및 목표주가 변동내역					
	추천일자	투자의견	목표주가	추천일자	투자의견	목표주가
	2013.02.08	매수	160,000원			
	2013.03.25	매수	150,000원			
	2013.07.01	매수	100,000원			
	2013.10.17	매수	140,000원			
	2014.04.30	매수	125,000원			
	2014.11.24	담당자변경				
	2014.11.24	매수	100,000원			
	2015.01.20	매수	110,000원			