

# Company Update

## Analyst

김승우, CFA  
swkim77@samsung.com  
02 2020 7844

## Analyst

최지호  
geeho.choi@samsung.com  
02 2020 7809

## 금호석유 (011780/HOLD/TP:96,000원)

CV update: 3분기 바닥, 내년 상반기 본격 회복 기대

### 합성고무 부문: 3분기 바닥, 판매 물량과 마진 모두 전 분기 대비 감소

합성고무 가격은 8월 초부터 반등하기 시작하여 지난 주 말 기준으로 BR은 톤 당 1,800불 중반, SBR은 1,800불 전후 수준이라고 함. BD 가격 반등을 한 주 가량 늦게 반영하면서 상승세를 기록 중. 현재 동사가 파악하고 있는 역내 신규 BD 설비(중국 Sinopec Wuhan, 대만 CPC)의 가동률이 40~50% 수준이고 인도 Chandra Asri, 중국 Petrochina Sichuan의 신규 BD 설비도 가동을 앞두고 있기 때문에 동사는 향후 BD 가격 반등이 제한적일 것으로 전망. 하지만 동사에 따르면 합성고무 가격 반등에 따라 타이어 업체들로부터의 구매 문의가 9월 들어 크게 증가하고 있기 때문에 고객사들의 합성고무 restocking이 재개될 수 있는 환경이라고 함.

현재 동사의 BR, SBR, SSBR 설비의 가동률은 각각 2분기 수준과 비슷한 80%, 100%, 60% 수준이지만 합성고무 부문의 3분기 판매량은 전 분기 대비 5% 전후로 감소할 것. 합성고무 부문의 마진 또한 전 분기 대비 하락할 것으로 예상되는데 이는 크게 다음의 두 가지 요인에 기인; 1) 지난 7월 중 합성고무 및 BD 가격이 바닥을 기록하면서 동사의 판가와 역내 스팟 가격과의 스프레드가 축소되었고, 2) BD와 mixed C4의 스프레드가 감소하면서 동사의 BD 제조 원가가 BD 구매가보다 높은 상황이 지속. 동사의 3분기 합성고무 부문 영업이익은 지난 1분기 수준(326억원)에도 못 미칠 것.

### 페놀유도체 부문: 상당 폭 영업손실 기록할 수 있어

동사는 지난 6월부터 본격적으로 상업생산에 들어간 15만톤 BPA 설비의 가동률을 최근 낮추었다고 함. 동사에 따르면 신규 설비 가동에도 불구하고 3분기 BPA 출하량은 전 분기 대비 증가하지 못할 것이라고 함. 게다가 BPA, 페놀, 아세톤의 원재료 대비 스프레드는 전 분기 대비 비교적 큰 폭으로 하락한 상황이기 때문에 3분기 페놀유도체 부문의 영업적자 전환은 명백한 것. 동사는 BPA의 주요 다운스트림인 PC(Polycarbonate)의 주요 증설이 예정된 내년 하반기까지는 이러한 상황이 지속될 것으로 전망.

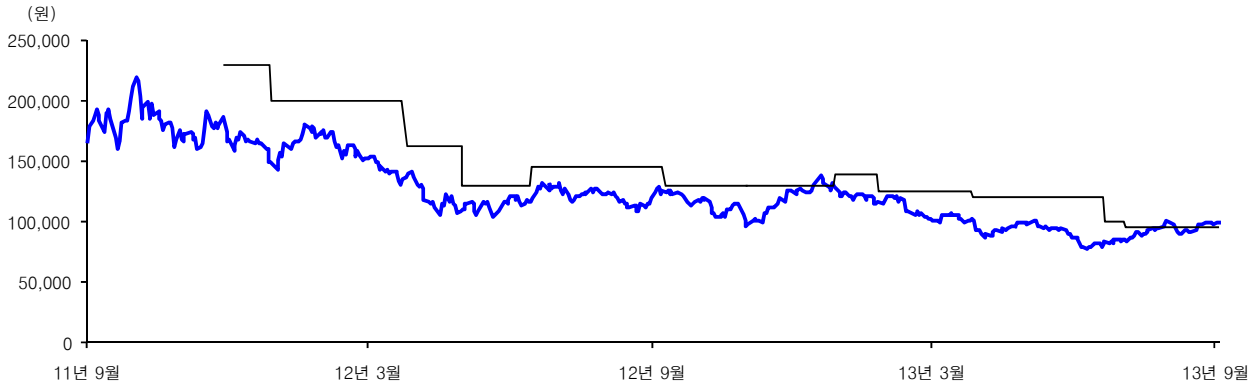
### 실적 모멘텀 3분기 바닥, 내년 상반기 본격 회복 기대

지난 7월 BD 가격이 톤 당 800불 초반까지 밀리며 합성 고무 가격 또한 2010년 이후 최저치를 기록. 이에 따라 이번 3분기는 글로벌 1위 합성고무 업체인 동사마저도 판매량이 전 분기 대비 소폭 감소하는 상황이 벌어지며 최악의 합성고무 시황을 시현. 이에 따라 동사의 3분기 영업이익은 컨센서스 수준(701억원)에 크게 못 미친 400억원 미만까지 빠질 수 있을 것. 아직까지 타이어 수요의 본격 회복 징후는 없지만 BD 가격 반등에 따라 소폭의 restocking은 기대해 볼 수 있는 상황. 동사는 내년 중국 RE 타이어 수요 회복을 기대하고 있기 때문에 동사의 실적 모멘텀 또한 내년 상반기에 본격적으로 회복될 수 있을 것. 당사의 수익 추정치, 목표주가 및 투자의견은 조만간 섹터 preview 리포트를 통해 업데이트할 예정.

## ■ Compliance Notice

- 당사는 9월 17일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 9월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 9월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## ■ 2년간 목표주가 변경 추이



## ■ 최근 2년간 투자이전 및 목표주가(TP) 변경

| 일 자    | 2011/12/13 | 2012/1/13 | 3/8     | 4/7     | 5/15    | 7/4     | 9/25    | 2013/1/10 | 2/7     | 4/9     | 7/2     | 7/18   |
|--------|------------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|--------|
| 투자이전   | BUY        | BUY       | BUY     | BUY     | HOLD    | HOLD    | HOLD    | HOLD      | HOLD    | HOLD    | HOLD    | HOLD   |
| TP (원) | 230,000    | 200,000   | 187,000 | 163,000 | 130,000 | 145,000 | 130,000 | 140,000   | 125,000 | 120,000 | 100,000 | 96,000 |

- **투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

### 기업

|                |                                                      |
|----------------|------------------------------------------------------|
| BUY★★★(매수★★★)  | 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준 |
| BUY(매수)        | 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%                          |
| HOLD(중립)       | 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외                      |
| SELL(매도)       | 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%                        |
| SELL★★★(매도★★★) | 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하                            |

### 산업

|                   |                                          |
|-------------------|------------------------------------------|
| OVERWEIGHT(비중확대)  | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상   |
| NEUTRAL(중립)       | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 |
| UNDERWEIGHT(비중축소) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상   |