

금호석유(011780)

화학

BUY(상향) / TP 150,000 원(상향)

합성고무 바닥 통과했다. 3분기를 저점으로 회복세 전망

현재가(10/18)112,000원		매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전 계속이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
자본총계: 16,596 억원										
시가총액: 3,529 십억원	2011	64,574	8,391	7,584	5,056	15,097	11.1	7.2	4.0	44.5
52주최고/최저: 138,000원/78,500 원	2012	58,837	2,238	1,337	1,296	3,869	33.7	15.7	2.9	8.7
평균거래량(60일): 232,752주	2013E	52,474	1,895	1,091	798	2,384	47.0	15.6	2.4	5.1
주요주주: 박철완 외 6인	2014E	61,157	4,157	3,993	2,891	8,632	13.0	8.8	2.1	17.2
외국인지분율10.21%	2015E	64,826	5,251	5,389	3,898	11,639	9.6	7.1	1.8	19.8

- 3분기 실적은 합성고무 및 폐놀부문 부진으로 적자전환
- 그러나 3분기를 저점으로 실적 개선세 나타날 전망
- 특히 합성고무 업황이 바닥을 통과하여 회복세로 전환될 것으로 판단
- 투자의견을 BUY로 변경하고 목표주가도 150,000 원으로 상향

3분기 실적은 합성고무 및 폐놀부문 부진으로 적자전환

기대치보다 더 부진했던
3분기 영업실적

3분기 영업이익은 -15억원으로 적자전환 했다. 실적부진은 합성고무 및 폐놀부문의 부진 때문이다. 합성고무 실적은 2분기 평균 1,438\$/톤이었던 부타디엔 가격이 7월 870\$/t까지 급락하여 고가 원재료 투입에 따른 스프레드 하락이 나타났고, 이에따라 수요도 관망세로 전환되었다. 폐놀유도체 부문도 벤젠가격 약세가 지속되는 가운데 수요둔화와 공급과잉 심화로 적자로 전환되었다.

합성수지(ABS 등) 영업실적도 수요 약세에 따라 원재료 가격 상승분을 충분히 제품가격에 반영하지 못했다. 벤젠가격 약세에도 불구하고 SM은 생산업체들의 정정보수 및 설비 트러블로 공급량이 감소하여 가격이 상승했고, ABS 등은 계절적 수요가 기대보다 낮아 가격 상승이 제한적이었다. 재고평가 손실도 130억원이 발생한 것으로 보인다. 전반적으로 석유화학업체 중 부진한 실적으로 판단한다.

그러나 3분기를 저점으로 합성고무 부문의 실적 개선세 전망

그러나 3분기 실적을
저점으로 개선세 전망

금호석유의 영업실적은 3분기를 저점으로 개선될 전망이다. 실적개선의 핵심은 합성고무이다. 7월 이후 부타디엔 가격이 반등세를 보이고 있고 합성고무 업체들도 가격이 인상될 것으로 보이기 때문이다. 합성고무 가격 인상은 1) 중국 내 합성고무 재고 소진이 마무리 단계로 보이고 2) 글로벌 타이어 업체인 미쉐린, 브리지스톤 등 2분기 이후 판매량이 개선되고 있으며 3) 신규 증설된 합성고무 설비의 가동 지연과 향후 증설 계획도 지연될 수 있기 때문이다.

투자의견을 BUY로 변경하고 목표주가도 150,000원으로 상향

저점에서 회복이 예상되는
합성고무 업황,
투자의견/목표주가 상향

2013년 글로벌 경기 부진에 따라 타이어 교체 수요가 예상보다 지연되었다. 이는 수요 소멸이 아닌 지연으로 수요는 여전한 것으로 판단된다. 또한 2014년부터 글로벌 타이어 업체의 증설이 역내에 집중되어 있다는 점도 수요를 자극할 수 있다. 지난해 이후 합성고무 업황은 부타디엔 공급부족과 합성고무 시황 부진으로 변동성이 확대되었으나 업황이 회복되는 시점부터 상대적으로 높은 스프레드 확보가 가능할 것으로 추정된다. 합성고무 실적은 3분기를 저점으로 회복될 것으로 추정되어 2014년 실적 전망치를 상향하고, 투자의견과 목표주가도 상향하는 바이다.

[표 1] 금호석유 실적 추이 & 전망

(억원, %, %p)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13P	4Q13E	2012	2013E
매출액	16,226	15,840	14,317	12,454	14,149	13,835	11,921	12,569	58,837	52,474
합성고무	8,706	8,567	6,928	6,174	6,782	6,540	5,107	6,008	30,375	24,437
합성수지	3,421	3,229	3,372	2,871	3,315	3,597	3,404	3,089	12,893	13,405
금호 P&B	2,899	2,712	2,743	2,152	2,796	2,539	2,049	2,221	10,506	9,605
열병합/정밀화학	1,200	1,332	1,274	1,257	1,256	1,159	1,361	1,251	5,063	5,027
영업이익	1,219	262	452	306	783	756	(15)	371	2,239	1,895
합성고무	749	52	118	123	362	458	(3)	252	1,042	1,069
영업이익률	7.5	1.7	3.2	2.5	5.5	5.5	(0.1)	2.9	3.8	3.6
합성고무	8.6	0.6	1.7	2.0	5.3	7.0	(0.1)	4.2	3.4	4.4
세전이익	1,323	97	443	(526)	479	291	(48)	369	1,337	1,091
지배주주순이익	1,016	89	406	(215)	343	262	38	155	1,337	798
지배주주순이익률	6.3	0.6	2.8	(1.7)	2.4	1.9	0.3	1.2	2.3	1.5

자료: 금호석유, 아이엠투자증권 리서치센터 * 합성고무 영업이익 당사 추정치

[표 2] 전분기대비 증감율

QoQ(%, %p)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E
매출액	9.0	(2.4)	(9.6)	(13.0)	13.6	(2.2)	(13.8)	5.4	(8.9)	(10.8)
영업이익	101.8	(78.5)	72.5	(32.3)	155.9	(3.4)	적전	흑전	(73.4)	(15.4)
영업이익률	3.5	(5.9)	1.5	(0.7)	3.1	(0.1)	(5.6)	3.1	(9.2)	(0.2)
세전이익	100.1	(92.7)	358.6	적전	흑전	(39.3)	적전	흑전	(71.2)	(18.4)
순이익	154.0	(91.3)	357.4	적전	흑전	(23.6)	(85.5)	307.8	(73.6)	(40.3)
순이익률	3.6	(5.7)	2.3	적전	흑전	(0.5)	(1.6)	0.9	(5.6)	(0.8)

자료: 금호석유, 아이엠투자증권 리서치센터 * 순이익률은 지배주주순이익률

[표 3] 전년동기대비 증감율

YoY(%, %p)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E
매출액	1.4	(7.2)	(13.8)	(16.4)	(12.8)	(12.7)	(16.7)	0.9	(8.9)	(10.8)
영업이익	(57.4)	(90.5)	(79.4)	(49.3)	(35.8)	188.5	적전	21.1	(73.4)	(15.4)
영업이익률	(10.4)	(14.5)	(10.0)	(1.6)	(2.0)	3.8	(3.3)	0.5	(9.2)	(0.2)
세전이익	(1,450.1)	(2,644.1)	(965.8)	(1,187.1)	(843.6)	194.3	적전	흑전	(71.2)	(18.4)
순이익	(945.4)	(1,695.4)	(504.9)	(615.0)	(673.2)	173.3	(367.6)	흑전	(73.6)	(40.3)
순이익률	18.5	11.0	8.3	1.0	8.7	2.5	3.2	흑전	(5.6)	(0.8)

자료: 금호석유, 아이엠투자증권 리서치센터

Compliance Notice

1. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 무단한 압력을 받지 아니하고 독립적 위치에서 공정하게 작성되었습니다.
2. 당사 및 본인은 이 자료를 공표하기 전에 조사분석 대상법인 및 이 자료의 작성·심의에 관여하지 않은 임직원에게 이 자료 또는 그 주된 내용을 제공하지 아니하였습니다.
3. 당사 및 본인은 이 자료를 사전에 제3자에게 제공한 사실이 없습니다.
4. 본인 및 본인의 배우자는 조사분석 대상법인이 발행한 주권 등 또는 그 주권을 기초자산으로 하는 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
5. 당사는 조사분석 대상법인에 대하여 인수관련계약의 체결, 지급보증의 제공, 대출채권의 보유, 계열회사관계 또는 인수·합병업무 수행대상, 발행주식총수의 1%이상 보유 등의 이해관계를 가지고 있지 않습니다. [작성자: 박건태]

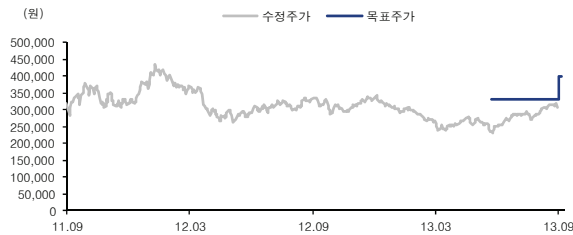
기업분석		산업분석	
분류	적용기준	분류	적용기준
BUY(매수)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 상승 여력	Overweight(비중확대)	향후 6개월간 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
HOLD(중립)	목표주가가 현주가 대비 -20%~20% 등락	Neutral(중립)	향후 6개월간 업종지수 상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
SELL(매도)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 하락 가능	Underweight(비중축소)	향후 6개월간 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 6개월 이내에 해당기업에 대한 후속 조사분석자료가 공포되지 않을 수 있습니다.

최근2년간 투자의견 및 목표주가변경

LG화학 (051910)

■BUY ■HOLD ■SELL □Not Rated



날짜	투자의견	목표주가(6개월)
2013/06/24	중립(신규)	100,000원
2013/10/21	매수(상향)	150,000원