

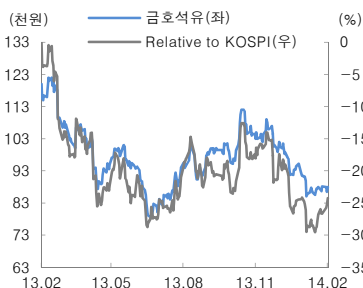
금호석유 (011780)

윤재성
769,3362
js_yoon@daishin.com

투자의견	BUY
목표주가	110,000 하향
현재주가 (14.02.05)	88,000
화학업종	

KOSPI	1891.32
시가총액	2,775십억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	152십억원
52주 최고/최저	122,000원 / 78,500원
120일 평균거래대금	199억원
외국인지분율	9.47%
주요주주	박찬규 외 6인 24.19% 한국산업은행 14.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.8	-14.6	-7.8	-26.7
상대수익률	-1.0	-9.0	-6.5	-24.8



중장기적 관점 접근 유효

4Q13 영업적자 기록. 당사 추정치를 하회

- 4Q13 영업이익 -177억원(QoQ 적지, YoY 적전) 기록. 컨센서스(-40억원) 및 당사 추정치(120억원)을 하회. 당사 추정치와의 괴리는 합성고무 부문 추정치에서 비롯. 합성고무부문 전분기 대비 적자 전환하며 전사 영업적자 심화를 유발
- 합성고무부문: 영업이익 -173억원(QoQ 적전, YoY 적전) 추정. 전방 타이어 수요 부진으로 인해 가격 경쟁 심화. 반면 부타디엔 가격은 제품가격 상승폭을 상회하여 합성고무-부타디엔 스프레드가 전분기 대비 악화
- 합성수지부문: 영업이익 10억원(QoQ -71.9%, YoY -83.3%) 추정. 원재료 SM/BD 강세에도 불구하고 전방수요 부진에 따라 가격전가 제한되며 스프레드 악화
- 페놀유도체(금호P&B): 영업이익 -221억원(QoQ 적지, YoY 적지) 추정. 전방수요 부진 및 역대 공급과잉 등 영향으로 가동률 하향. 원재료 가격 상승으로 인한 스프레드 축소 지속

1Q14 영업이익 개선 예상하나 눈높이는 낮춰야

- 1Q14 영업이익 469억원(QoQ 흑전, YoY -39.7%) 예상. 합성고무부문 흑자전환 예상되나, 그 폭은 제한적일 것으로 예상. 합성수지부문은 비수기 지속, 페놀유도체는 적자지속 전망
- 합성고무부문: 영업이익 380억원(QoQ 흑전, YoY +1.5%) 추정. 점진적인 타이어 시장 개선 및 중국 타이어/합성고무 재고 소진에 따른 합성고무 마진 회복을 전망
- 합성수지/페놀유도체 부문: 영업이익 각각 34억원(QoQ +250.6%, YoY -71.1%), -163억원(QoQ 적지, YoY 적전) 추정. 합성수지는 전방산업 비수기 영향 지속되어 의미있는 실적개선 어려워 보임. 페놀유도체 또한 역대 공급 과잉에 따른 적자 지속

단기 실적 개선 모멘텀 부족하나, 중장기 그림은 매력적

- BUY, TP 11만원(하향, 기존 12만원). 목표주가 변경은 2014년 이익추정 하향에 따른 영향
- 단기적 관점에서 실적 개선폭은 제한적. 하지만 1Q14 중국 내 타이어/합성고무 소진 이후 중국 업체 가동률 상향될 것으로 판단. 이로 인해 2Q14부터는 역대 합성고무 가격경쟁 다소 완화될 것. 2Q14부터 의미있는 실적개선 및 주가 상승을 기대
- 하반기에는 역대 타이어업체 증설이 예정되어 있고, 2015년에는 제2에너지 증설이 예정되어 있어 중장기적으로 실적의 방향성은 우상향. 중장기 성장 그림은 매력적

(단위: 십억원, %)

구분	4Q12	3Q13	4Q13				1Q14			
			Consensus	직전추정	잠정치	YoY	QoQ	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,245	1,192	1,161	1,202	1,140	-8.5	-4.4	1,386	-2.2	21.6
영업이익	31	-2	-4	12	-18	적전	적지	47	-39.7	흑전
순이익	-21	6	-16	3	-88	적지	적전	31	-8.6	흑전

구분	2011	2012	2013(F)				Growth	
			Consensus	직전추정	당사추정	조정비율	2012	2013(F)
매출액	6,457	5,884	5,169	5,194	5,132	-1.2	-8.9	-12.8
영업이익	839	224	148	164	134	-18.3	-73.3	-40.0
순이익	506	130	46	69	-22	적전	-74.4	적전

자료: 금호석유, WSDn, 대신증권 리서치센터

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	6,457	5,884	5,132	5,905	6,723
영업이익	839	224	134	359	624
세전순이익	758	134	-72	332	597
총당기순이익	544	126	-22	269	483
자배지분순이익	506	130	-22	258	464
EPS	19,391	4,049	-915	8,276	15,023
PER	8.6	32.2	NA	10.6	5.9
BPS	43,226	46,211	43,893	49,937	62,118
PBR	3.9	2.8	2.0	1.8	1.4
ROE	44.5	8.7	-1.4	16.4	24.7

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출
자료: 금호석유, 대신증권 리서치센터

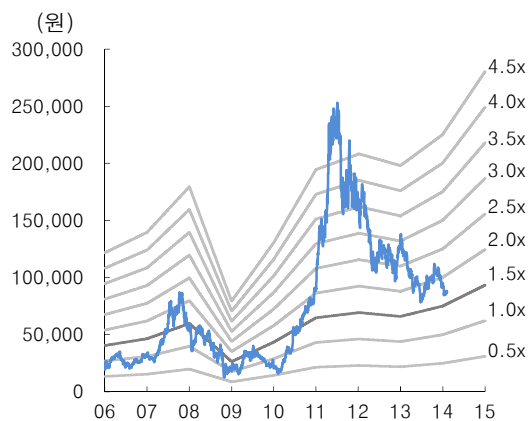
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
매출액	5,194	6,457	5,132	5,905	-1.2	-8.5
판매비와 관리비	188	220	187	206	-0.8	-6.2
영업이익	164	382	134	359	-18.3	-6.2
영업이익률	3.2	5.9	2.6	6.1	-17.3	2.5
영업외손익	-79	-26	-206	-26	적자유지	적자유지
세전순이익	86	356	-72	332	적자조정	-6.8
자배지분순이익	69	274	-22	258	적자조정	-5.6
순이익률	1.3	4.2	-0.4	4.4	적자조정	3.2
EPS(자배지분순이익)	2,049	8,781	-915	8,276	적자조정	-5.7

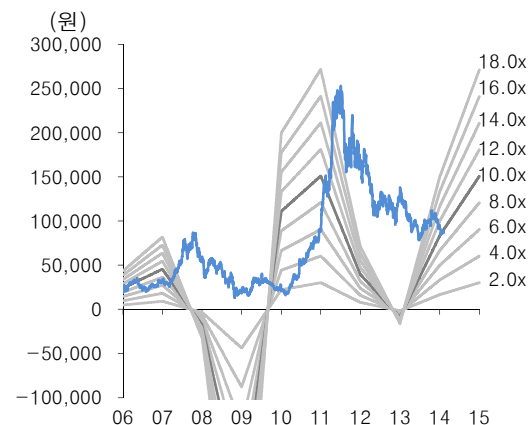
자료: 금호석유, 대신증권 리서치센터

그림 1. 금호석유 12M Fwd PBR 차트



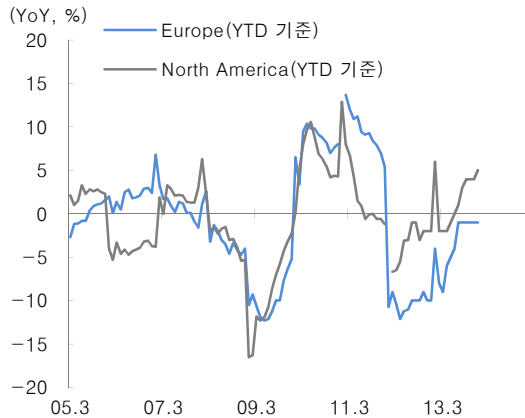
자료: Datalyze, 대신증권 리서치센터

그림 2. 금호석유 12M Fwd PER 차트



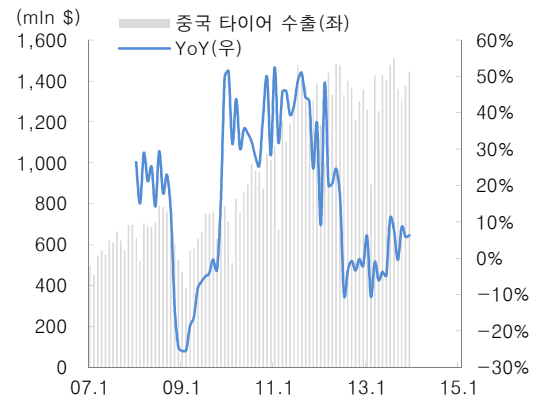
자료: Datalyze, 대신증권 리서치센터

그림 3. 선진국 중심의 타이어수요 회복세 시현 중



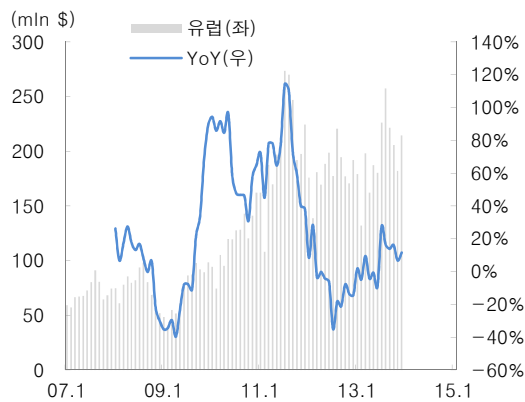
자료: Michelin, 대신증권 리서치센터

그림 4. 이로 인해 중국 타이어 수출 회복세



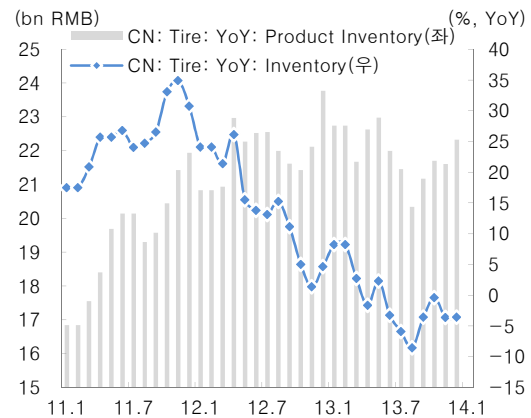
자료: KITA, 대신증권 리서치센터

그림 5. 특히 유럽향 타이어 수출 개선세 두드러져



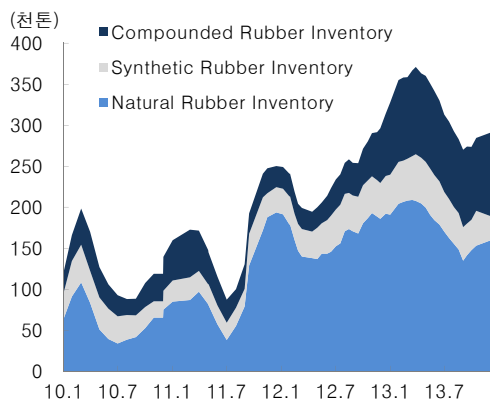
자료: KITA, 대신증권 리서치센터

그림 6. 중국 타이어 재고는 감소세 시현 중



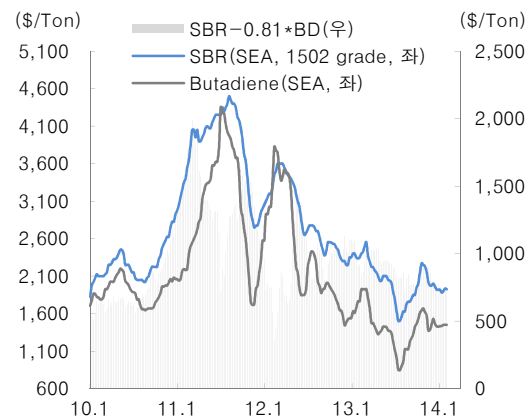
자료: CBC, 대신증권 리서치센터

그림 7. 중국 Qingdao 고무 재고 추이



자료: Platts, 대신증권 리서치센터

그림 8. 합성고무 2분기부터 본격 상승을 전망함



자료: Platts, 대신증권 리서치센터

[Compliance Notice]

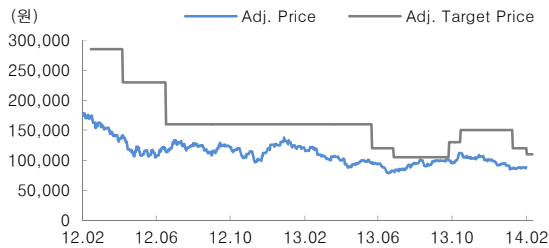
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:윤재성)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

금호석유(011780) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제출일자	140206	140114	131112	131110	131022	131020
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	120,000	150,000	150,000	150,000	150,000
제출일자	131001	130702	130527	당첨	130124	121021
투자의견	Buy	Buy	Buy	에어라인스트	Buy	Buy
목표주가	130,000	105,000	120,000	변경	160,000	160,000
제출일자	120811	120704	120622	120528	120412	120312
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	230,000	230,000	285,000
제출일자	120219					
투자의견	Buy					
목표주가	285,000					

투자등급관련사항

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률):
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상