

금호석유화학(011780): 3분기, 자회사 호조 두드러짐, 4분기에는 합성고무도 호조

신은주(ejshin@truefriend.com)

☎ 02-3276-6166

▶ 매수(유지) / TP: 90,000원(유지)

What's new: 금호피앤비, 지분법이익 전분기대비 101% 증가

3분기 영업이익은 908억원으로 기존 예상치 850억원을 상회한다. 컨센서스인 952억원과 전분기 981억원을 각각 5%, 7% 하회하는 수치이다. 원인은 합성고무 부문의 이익 감소(-25% QoQ) 때문이다. 합성고무 부문은 2분기 이후 시작된 재고조정 영향으로 3분기 투입 원재료 가격은 상승했으나 제품가격은 전분기 대비 하락하면서 이익(스프레드 감소 20% QoQ)이 감소했다. 또한 특징적인 점은 78%를 보유한 자회사 금호피앤비의 실적 호조이다. BPA, 페놀체인의 가격 급등에 따라 스프레드가 대폭 개선(3분기 현재 상반기 대비 50%이상)되었기 때문이다. 2분기 금호피앤비로 부터의 지분법이익은 190억원이었으나 3분기는 382억원(세전이익 31%규모)이며 4분기에 이러한 기조는 유지될 전망이다.

Positives: 합성수지와 열병합, 정밀 모두 전분기 대비 개선

3분기 합성수지 부문은 전분기 대비 20% 이익이 증가한 것으로 추정된다. 계절적 성수기라는 점과 원재료 가격 하락이 제품가격 하락대비 컸기 때문이다. 정밀화학과 열병합이 포함된 기타부문의 영업이익도 전분기 대비 20% 넘게 증가한 것으로 보이는 데 이유는 전분기 정기보수가 있었기 때문이다. 다만 합성수지 부문은 4분기 계절적인 수요 감소 영향으로 이익 감소가 불가피할 전망이다.

Negatives: 3분기 합성고무 이익 축소, 4분기는 확대 전망

합성고무 시황은 2분기 말 이후 재고조정에 따른 가격하락을 거쳐 8월 중순 이후 회복됐다. 원재료인 부타디엔 가격은 비슷한 움직임을 보였으나 투입원가는 1~2개월 lagging하므로 3분기 투입된 부타디엔은 2분기의 고가의 원재료가 투입되면서, 3분기 합성고무-부타디엔 스프레드는 전분기 대비 20%이상 축소했다. 4분기는 이미 제품가격이 전분기 평균대비 5~6%이상 상승하였고 투입원재료는 3분기의 저가의 원료이므로 스프레드 확대가 예상된다.

결론: 투자의견 매수, 목표주가는 90,000원 유지

금호석유화학에 대한 투자의견과 목표주가 90,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 forward EPS(전환사채 19.8% 회식기준)에 KIS 석유화학 peer group 평균 PER 10.1배를 적용하여 산출했다. 2011년은 BR 증설효과(12만톤, 합성고무 생산능력 13%증가)가 예상되고, 합성고무 세계 시장 1위라는 지위, 추가적인 자산매각을 통해 재무구조 개선이 예상된다는 점이 긍정적인 시각의 이유이다.

	3Q10P			컨센서스	증감률		2010F	
	추정	실적	차이		QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,018.7	1,007.2	(1.1)	974.5	3.8	33.5	3,923	3,810
영업이익	85.0	90.8	6.8	95.2	(7.9)	145.8	348	344
영업이익률(%)	8.3	9.0	-	9.8	-	-	8.9	9.0
세전이익	70.8	124.7	76.2	90.7	68.8	NA	331	352
순이익	55.2	87.1	57.8	81.7	57.3	NA	258	275

*상기 보고서는 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.