

# 금호석유 (011780)

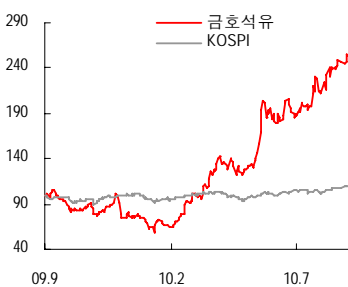
- 합성고무 본업실적 개선 및 화학 계열사 지분법이익 개선을 고려해, 2010년 10월 화학업종 Top pick 선정(TP 95,000 원)
- 투자모멘텀 1 : 합성고무 호조로, 본업 영업이익 상승세가 4분기에 가속.
- 투자모멘텀 2 : 주력 화학 계열사(금호피앤비(주)/금호미쓰이(주)/금호폴리켐(주)) 지분법이익 1,000 억원으로 증가

**Buy(M)**  
**TP:95,000원(M)**

**화학**

Analyst **황규원**  
 3770-3564  
 1kyuwon1@myasset.com

주가	70,300 원
지분금	1,422 억원
시가총액	17,873 억원
주당순자산	18,966 원
부채비율	498.00%
총발행주식수	28,447,933 주
60일 평균 거래대금	141 억원
60일 평균 거래량	239,737 주
52주 고	70,700 원
52주 저	16,100 원
주요주주	박철완외 9인 46.5%
외인자본율	6.80%



## 2010년 10월 추천종목, 목표가격 95,000원

2010년 10월 화학/에너지 업종 내 최선호 종목으로 금호석유(011780)을 제시한다. 2010년 2분기부터 시작된 실적 상승 추세가 4분기에 더욱 가속화될 것으로 기대되기 때문이다. PER 7배(CB 전환 물량 반영시) 7배 수준에 머물러 있다. 95,000원 주가에 도전할 것으로 기대된다.

### 투자모멘텀 1. 본업실적 강세 흐름 지속

2010년 2분기부터 시작된 본업 영업실적 개선세는 2011년까지 이어질 전망이다. 구체적으로, 2010년 및 2011년 예상 영업이익 규모는 3,512억원 및 3,931억원으로, 2009년 1,162억원 대비 각각 200%와 240% 성장이 예상된다.

2010년 실적 개선은 합성고무 수익환경 개선 효과가 크게 작용하고 있다. 세계 신규 자동차용 타이어 및 선진국 교체용 타이어 수요 강세가 이어지고 있기 때문이다. 반면, 타이어 원료인 천연고무는 공급부족현상이 발생됨에 따라, 동사와 같은 합성고무 생산업체가 수혜를 받고 있다.

2011년 실적 개선 예상배경으로 합성고무 증설 및 발전소 효과를 지적할 수 있다. 2010년 12월 BR(Butadiene Rubber) 12만톤 증설이 예정되어 있다. 연간 영업이익 300억원이 추가로 발생된다. 뿐만 아니라, 2011년 중반부터, 대림산업(주)에 Steam(발전소 2곳에서 생산하는 증기)를 추가로 판매한다. 250억원 규모의 추가 영업이익을 기대할 수 있다.

### 투자모멘텀 2. 계열사 실적 개선

2010년 5월을 기점으로, 계열사 구조가 금호피앤비(주)/금호미쓰이(주)/금호폴리켐(주)으로 단순화 되었다. 주력제품을 살펴보면, “금호피앤비(지분율 78%) - 페놀/BPA, 금호미쓰이(50%) - MDI, 금호폴리켐(50%) - EPDM(특수고무)” 등이다. 2009년 500억원 수준이었던 3사의 지분법이익이 1,000억원까지 확대될 전망이다.

## Earnings Estimate (2011년 CB 전환 반영)

(단위 : 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	매출액	매출증가율	영업이익	순이익	EPS	증가율	PER	PBR	EV/EBITDA	ROA	ROE
2008	31,825	49.8	2,813	-197	-872	적전	-44.6	1.0	8.4	-0.6	-1.9
2009	28,017	-12.0	1,162	-6,148	-24,183	적지	-1.1	1.4	12.4	-17.8	-72.4
2010E	38,950	39.0	3,512	3,107	12,219	흑전	5.8	2.2	7.8	9.2	43.0
2011E	47,198	21.2	3,931	3,017	9,901	-19.0	7.1	1.6	6.5	8.1	26.0
2012E	43,716	-7.4	3,383	2,785	9,141	-7.7	7.7	1.4	6.8	7.1	18.0

주 : 2006년 이후 EPS는 전환사채 완전회식 반영  
 자료 : 동양종합금융증권 리서치센터