



금호석유(011780)

Buy [매수, 유지]

안상희 769.3095 sanghee@daishin.com

3분기 영업실적 선전...4분기 실적개선 모멘텀 유효

투자의견 매수(Buy), 목표주가 28.5만원 유지

동사에 대한 투자의견 매수(Buy)와 목표주가 28.5만원을 유지한다. 3분기 실적부진에도 불구하고 투자의견을 유지하는 이유는 1) 합성고무 스프레드 개선효과가 9월말 이후 본격화되는 점, 2) 정기보수 완료(10/20일) 이후 원재료 부타디엔 가격상승보다 물량증가 효과에 따른 실적개선 모멘텀이 유효한 점, 3) 합성고무(Capa 82.3만톤) 글로벌 No.1의 Valuation 프리미엄 부여가 가능할 것으로 전망되고 있기 때문이다.

3분기 영업이익은 시장 기대치 상회, 순이익은 감소...4분기 실적개선 모멘텀

동사의 2011년 3분기 매출액 및 영업이익은 각각 1조 6,602억원(-2.8% qoq, +30.1% yoy), 2,190억원(-20.7% qoq, +54.0% yoy)을 기록하였다. 특히 당기순이익은 유산스 관련 환율평가손(650억원) 반영으로 컨센서스(1,210억원) 대비 크게 감소하였다. 그러나 9월말 환율(1,178원) 대비 최근 환율이 하락하고 있는 점은 감안하면 동 비용은 일회성 비용으로 판단된다. 3분기 영업이익이 시장 컨센서스(1,950억원) 대비 증가한 것은 9월 중 부타디엔 가격 급락에 따른 스프레드 개선효과로 판단된다.

4분기 영업이익은 약 2,592억원(+34% qoq)으로 전망된다. 4분기는 정기보수 완료 이후 물량증가(가동률 85%→95%) 효과와 내수가격 인상(+100달러/톤) 등으로 인한 스프레드 개선효과가 4분기에 본격화될 전망이다. 합성고무(BR) 스프레드는 지난 2분기 톤당 995달러에서 시차영향으로 인해 3분기 685달러로 하락하였다. 그러나 최근 BD 급락영향으로 4분기 스프레드는 톤당 900달러로 개선될 전망이다.

GS 칼텍스가 금호석유의 연결대상인 금호P&B에 벤젠공급을 2012년부터 중단한다고 통보한 것은 동사 실적에 큰 영향을 미치지 않을 전망이다. 금호P&B도 벤젠 공급처 확보에 신중한 편이며 GS 칼텍스도 당장 신규 벤젠 판매처를 확보하는 것도 쉽지 않은 점을 감안하면 이번 건은 당사자간의 원만한 해결이 가능할 것으로 전망된다.

금호P&B는 벤젠을 통해 페놀, BPA 등 폴리카본네이트(PC) 원료를 생산하며 연간 벤젠 수요량은 28만톤으로 공급증단에 따른 우려. 또한 PC 생산업체인 LG 화학, 호남석유, 제일모직도 장기화될 경우 생산차질 우려된다.

목표주가	285,000원
현재가(11/10/12)	203,000원
예상주가상승률(6M)	40.4%
시가총액	50,161억원
시가총액비중	0.5%
자본금(보통주)	1,271억원
액면가	5,000원
52주 최고/최저	253,000원 / 69,500원
120일 평균거래대금	693억원
KOSPI	1,809.50
발행주식수	25,424천주
외국인지분율	8.7%
자사주	22.00%
주요주주	
박철완 외 8	40.66%
김성일 외 10	0.02%
배당수익률(10년)	1.11%

2011년 3분기 실적 비교(IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		대신증권 추정치			컨센서스 3Q11(F)
	3Q10	2Q11	3Q11(F)	YoY	QoQ	
매출액	1,276	1,707	1,660	+30.1	-2.8	1,727
영업이익	142	276	219	+54.0	-20.7	195
순이익	100	179	90	-14.0	-50.1	121

자료: 호남석유, 컨센서스는 WISEfn, 대신증권 리서치센터

합성고무 가격 및 Spread

(단위: 십억원, 원, %)

	2Q11	3Q11	4Q11
원재료: BD	3,267	3,760	3,150
제품: SBR	3,740	3,983	3,610
BR	4,262	4,443	4,050
Spread			
SBR-BD	473	223	460
BR-BD	995	685	900

자료: 호남석유, 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 (작성자: 안상희).

▶ 투자등급관련사항

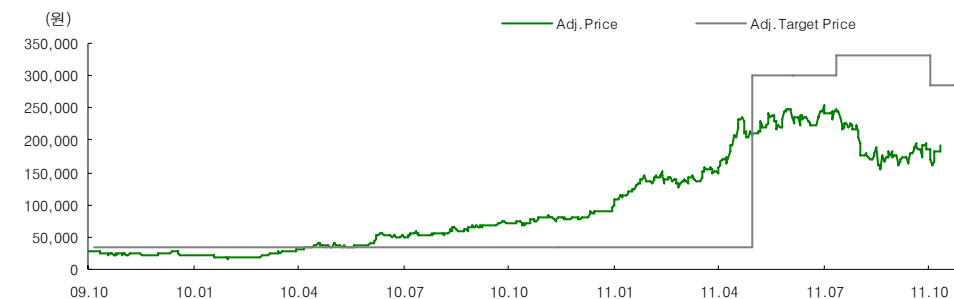
산업 투자 의견

- 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 투자 의견

- 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

금호석유(011780) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	11.10.14	11.10.04	11.07.15	11.07.11	11.06.30	11.06.13	11.06.07
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	285,000	285,000	330,000	300,000	300,000	300,000	300,000
제시일자	11.05.23	11.05.18	11.05.04	09.10.16			
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Market Perform			
목표주가	300,000	300,000	300,000	33,000			

