



금호석유(011780.KS)

정유/화학 담당 박진희

Tel. 368-6170 / jhkwak@eugenefn.com

2012년초 합성고무 가격 상승여력 높아, 동사 매력 높음

2012년 화학 시장 호조 예상

- 1) 유가 상승에도 불구하고 현 시점의 유가와 화학제품 가격 괴리율은 최대 수준이고, 2) 수요처들의 재고 레벨은 낮음. 또한 3) 중국 내수 진작이 본격화가 예상되기 때문
- 1분기는 중국발 restocking으로, 4분기는 시진핑 정권 정책으로 중국의 화학제품 수입 증가할 전망. 이는 화학업체에 긍정적으로 작용할 전망

2012년초 합성고무 가격 상승여력 높아, 동사 매력 확대될 전망

- 동사의 주요제품인 합성고무와 ABS수지는 경기 영향이 민감하게 반영하는 것이 특징. 현재 ABS 스프레드는 매우 부진한데, 중국 가전제품 수요 감소에 따라 ABS 가격 하락이 이어지고 있기 때문. 또한, 합성고무인 BR과 SBR은 최근 원료인 부타디엔 가격 하락으로 스프레드 확대되었으나, 중기적으로는 타이어수요 반등 확인이 필요
- 현재는 원료와 제품가격 약세로 재고 destocking이 이뤄지고 있지만 2012년 중국 합성고무 수요는 11.5% 증가 예상되어 합성고무업체의 견조한 이익을 보일 전망. 이에 따라 2012년 상반기 동사의 실적과 주가 상승여력은 높은 것으로 판단

4분기 영업이익은 전분기대비 28% 감소한 1,574억원 예상

- 동사 4분기 실적은 원료인 부타디엔 가격의 큰 폭 하락으로 기존에는 3분기대비 영업이익이 증가할 것으로 예상했으나, 최근 가동률과 가격 반영시 4분기 영업이익은 28%qoq 감소 전망. 부타디엔 가격 하락에 따라 합성고무 가격도 동반 하락했고, 수요처가 재고를 최소화하고 있어 11월부터 BR 가동률을 80%로 낮췄기 때문
- 12년 1분기는 제품가격 상승여력 높음. 원료인 부타디엔 가격이 하락세를 멈췄고 제품가격 강보합 추세를 보일 것으로 예상되어 타이어업체가 재고를 늘릴 것으로 예상하기 때문. 단기로는 박삼구회장 지분 (10.45%물량)에 대한 오버행 이슈 있어 해소 이후 제품가격 상승과 함께 매수 추천

Financial Data (IFRS연결기준)

계산기(12월)	2010A	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11F	2011F	2012F
매출액(십억원)	5,719	1,600	1,708	1,660	1,599	6,567	6,923
영업이익(십억원)	654	290	268	219	157	931	924
세전계속사업손익(십억원)	711	278	274	228	166	942	971
당기순이익(십억원)	537	207	190	172	125	693	733
EPS(원)	18,529	30,862	28,169	27,101	19,225	26,229	23,962
증감률(%)	흑전	-	-	-	-	41.6	-8.6
PER(배)	4.9	5.7	6.3	6.5	9.2	6.7	7.4
ROE(%)	82.0	96.8	74.9	64.9	42.5	58.1	36.2
PBR(배)	3.2	5.5	4.7	4.2	3.9	3.9	2.7
EV/EBITDA(배)	5.6	3.4	3.6	4.6	6.1	6.9	6.7

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

현재주가(11/17) 173,000원
목표주가(12M, 유지) 240,000원

Key Data (기준일: 2011. 11. 17)

KOSPI(pt)	1,876.7
KOSDAQ(pt)	506.5
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	4,398.4
52주 최고/최저(원)	257,500 / 74,600
52주 일간 Beta	1.03
발행주식수(천주)	25,424
평균거래량(3M, 천주)	293
평균거래대금(3M, 백만원)	53,379
배당수익률(11F, %)	0.6
외국인 지분율(%)	9.3
주요주주 지분율(%)	
박철완외 8인	39.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.4	-3.6	-23.6	119.8
KOSPI 대비 상대수익률	-22.0	-2.8	-12.9	120.9

Company vs KOSPI composite

