



02 Feb. 2012

Company Analysis

Analyst 오승규
☎ 3770-9073 seuh@solomonib.com

금호석유(011780)

苦盡甘來 (고진감래)

▶ 투자 의견 Buy 유지 및 적정주가 245,000원 제시

동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하고, 적정주가는 245,000원을 제시함. 현 주가 (2012년 2월 1일 종가 기준) 대비 41.6%의 상승 여력을 가짐. 3가지 투자포인트에 주목할 필요가 있음. 첫째, 2011년 4분기를 바탕으로 실적의 가파른 개선이 이루어질 것으로 예상되는 점, 둘째, 증설 효과 등에 의한 영향으로 하반기로 갈수록 이익 모멘텀이 큰 폭으로 확대될 것으로 전망되는 점, 셋째, 연초 이후 제자리 걸음에 불과한 주가 흐름도 가시성이 높은 1분기 영업실적에 대한 기대감을 기반으로 상대적으로 높은 주가 상승 여력을 나타낼 것으로 판단되는 점임

▶ 4Q11 Review - 영업이익 전분기 대비 70.0% 감소 시현

동사의 2011년 4분기 연결 매출액 및 영업이익은 전분기 대비 각각 10.3%, 70.0% 감소한 1조 4,892억원, 658억원을 시현함. 이는 러시아 정책 변경에 따른 해외 유전 개발 사업 비용 처리, 열병합발전소 손실 처리 및 성과급 등 약 470억원에 달하는 일회성 비용 발생 및 주요 제품의 스프레드 하락 등에 기인함

▶ 1Q12 Forecast - 영업이익 전분기 대비 158.7% 증가 전망

2012년 1분기 연결 매출액 및 영업이익은 전분기 대비 각각 4.5%, 158.7% 증가한 1조 5,555억원, 1,703억원을 기록할 것으로 전망됨. BR플랜트의 역내권 정기보수로 수급이 타이트할 것으로 판단되고, 저점을 확인하고 가파르게 회복되고 있는 원재료 Butadiene 가격의 전가가 이루어질 것으로 예상되기 때문임. 원가 및 마진 측면에서는 원재료 Butadiene의 1개월 재고투입 효과가 원가부담을 한층 완화시킬 주요한 Catalyst가 될 것으로 예상되고, 주력 제품들의 스프레드 회복 및 일회성 비용 제거 등으로 가파른 수익 개선이 이루어질 것으로 판단됨. 또한 BR 플랜트 가동률도 지난 1월부터 기존 80%에서 100%로 상향 조정되어 이에 따른 이익 증가치도 영업이익 회복에 기여할 것으로 판단됨

BUY (Maintain)

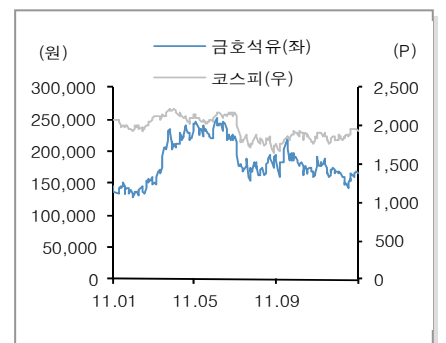
6개월 목표주가: 245,000원(하향)

주가 (02/01일)	173,000원
소속업종	화학
업종투자 의견	Overweight
자본금	167.5십억원
발행주식수	33,491,177주(@5,000원)
시가총액	5,271십억원
KOSPI내 비중	0.5%
52주 최고가/최저가	253,000원 / 128,000원
평균거래량(180일)	316,336주
외국인지분율	10.0%
배당수익률(10년)	1.1%
주요주주	박철완 외 6인 25.3%
	자사주 18.4%
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	3.3 -22.6 26.7
상대주가	-3.8 -14.2 34.0
현 주가 대비 상승여력	41.6%

	2009	2010	2011P	2012E	2013E
매출액 (십억원)	6,898	5,719	6,457	6,537	7,244
증가율 (YoY, %)	(4.1)	(17.1)	12.9	1.2	10.8
조정영업이익	110	654	810	817	1,049
세전이익 (십억원)	(1,229)	711	763	795	1,067
지배주주귀속순이익(십억원)	(624)	471	496	513	688
EBITDA (십억원)	489	833	972	1,003	1,254
EPS (원)	(21,920)	16,560	14,813	15,316	20,540
증가율 (YoY, %)	적지	흑전	(10.5)	3.4	34.1
BPS (원)	12,468	28,034	39,742	54,410	74,331
PER (배)	NA	5.5	11.7	11.3	8.4
PBR (배)	1.7	3.2	4.4	3.2	2.3
EV/EBITDA (배)	14.4	5.9	7.6	7.3	5.5
조정영업이익률 (%)	1.6	11.4	12.5	12.5	14.5
EBITDA Margin (%)	7.1	14.6	15.1	15.3	17.3
ROE (%)	(80.1)	71.9	44.8	31.9	31.6

주: 1) 2011년 이후 연결 기준, 2) CB전환물량 반영

최근 12개월 상대주가 추이



I. Valuation

**투자의견 Buy 및 적정주가
245,000원 제시**

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 적정주가는 기존 291,000원 대비 15.8% 하향한 245,000원을 제시한다. 적정주가 산정은 2012년 EBITDA에 글로벌 주요 업체 평균 EV/EBITDA 8.7x를 적용하여 투자자산 가치를 합산한 결과에 순차입금, 우선주 시가 총액 및 비지배주주지분가치를 차감하여 산출하였으며, 현 주가 (2012년 2월 1일 종가 기준) 대비 41.6%의 상승 여력을 가진다.

적정주가를 하향 조정하였으나, 아직도 충분한 상승 여력을 가지고 있어 높은 투자매력도를 가진다. 아래와 같이 3가지 투자포인트에 주목할 필요가 있다.

첫째, 2011년 4분기를 바닥으로 실적의 가파른 개선이 이루어질 것으로 예상되는 점에 주목할 필요가 있다. 특히 BR플랜트의 정기보수에 따른 공급 축소와 맞물려 원재료 Butadiene 가격 상승 부분 전가로 합성고무의 스프레드 개선이 본격화될 것으로 예상되고, 일회성 비용 제거 등도 기저 효과 측면에서 실적 개선의 주요한 Catalyst가 될 것으로 전망되기 때문이다.

둘째, 증설 효과 등에 의한 영향으로 하반기로 갈수록 이익 모멘텀이 큰 폭으로 확대될 것으로 전망되는 점에 높은 관심이 필요하다. 3분기경 SBR 80kt, SSBR 60kt 증설이 완료되어 4분기에 상업 가동이 정상화될 경우, CAPA 증설 효과는 4분기 영업이익의 8.8% 비중에 달할 것으로 예상되기 때문이다.

셋째, 연초 이후 제자리 걸음에 불과한 주가 흐름도 가시성이 높은 1분기 영업실적에 대한 기대감을 기반으로 상대적으로 높은 주가 상승 여력을 나타낼 것으로 판단된다. 특히 업황 회복에 대한 기대감으로 NCC업체, 정유사, 다운스트림 업체들의 주가 상승 폭이 평균 20%에 달한 점을 고려할 때, 소외되었던 동사의 주가도 재차 부각될 것으로 판단되는 바 주목할 필요가 있다.

[표 1] Valuation table (S,O,P)

구분	EBITDA	적용배수(x)	가치	비고
영업가치(억원)	10,080	8.7	87,697	• 2012E EBITDA, 글로벌 주요 업체 평균 EV/EBITDA
투자가치(억원)			3,659	
아시아나항공			1,925	• 지분 13.46%
대우건설			1,734	• 지분 3.52%
순차입금(억원)			22,902	• 3Q11 기준
기업가치(억원)			68,454	
우선주 시가총액(억원)			1,180	• 02.01일 종가 기준
비지배주주지분가치(억원)			6,436	• 영업가치의 7.3% 가정
보통주(천주)			24,875	• 유통주식수
주당 가치(원)			244,576	
Target Price(원)			245,000	
현 주가 (원)			173,000	• 02.01일 종가 기준
상승 여력(%)			41.6	

자료: 금호석유, Bloomberg, 솔로몬투자증권 리서치센터

II. 실적 Review & Forecast

4Q11 영업이익의 전분기 대비 70% 감소

동사의 2011년 4분기 연결 매출액 및 영업이익은 전분기 대비 각각 10.3%, 70.0% 감소한 1조 4,892억원, 658억원을 시현하였으며, 시장 컨센서스 및 당사 추정치를 하회한 영업실적으로 평가할 수 있다. 이는 러시아 정책 변경에 따른 해외 유전 개발 사업 비용 처리, 열병합발전소 손실 처리 및 성과급 등 약 470억원에 달하는 일회성 비용 발생 등에 기인한다. 또한 대내외 거시 변수의 불확실성 증대가 다운스트림 업체들의 급격한 수요 위축으로 이어져 주요 제품의 스프레드를 악화시켰고, 가격 하락에 따라 적정 마진 규모도 감소하였으며, 제품 가격 하락으로 재고자산 평가손실이 발생하여 원가부담이 증대된 점 등도 연결 영업이익을 감소시킨 주 이유 중의 하나로 판단된다.

1Q12 영업이익의 전분기 대비 158.7% 증가 전망

2012년 1분기 연결 매출액 및 영업이익은 전분기 대비 각각 4.5%, 158.7% 증가한 1조 5,555억원, 1,703억원을 기록할 것으로 전망된다. 2월부터 이어지는 BR플랜트의 역대 권 정기보수로 수급이 타이트할 것으로 판단되고, 더불어 저점을 확인하고 가파르게 회복되고 있는 원재료 Butadiene 가격의 전가가 이루어질 것으로 예상되기 때문이다. 또한 합성고무 수출의 21%에 달하는 비중을 차지하는 인도에서의 수요도 점진적인 글로벌 시황 안정화 등으로 점차 회복될 것으로 전망되고, 32%의 수출 비중을 차지하는 중국도 긴축 완화 방향으로 진행될 것으로 예상되는 바 수요의 문제는 점진적인 해결 국면으로 이어질 것이라는 판단이다.

[표 2] 연결기준 분기 영업실적 Review & Forecast (단위: 억원, 원, %, %p)

구분	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11P	예상치	차이(%)	추정치	차이(%)	1Q12E	2Q12E	3Q12E	4Q12E
평균환율	1,120	1,084	1,083	1,145			1,145		1,122	1,100	1,079	1,058
기말환율	1,107	1,078	1,180	1,153			1,153		1,131	1,109	1,087	1,065
매출액	16,002	17,077	16,603	14,892	15,054	-1.1	14,236	4.6	15,555	15,976	16,609	17,229
합성고무	7,876	9,818	9,456	7,815					8,648	9,035	9,522	10,075
합성수지	3,458	3,236	2,741	2,596					2,696	2,697	2,752	2,644
기타	4,668	4,023	4,406	4,481					4,212	4,244	4,335	4,510
매출원가	12,620	13,914	14,231	12,992					13,456	13,599	13,817	14,482
판관비	483	478	469	1,285					439	451	469	486
기타수익	187	433	634	212					205	199	195	191
기타비용	221	357	345	169					163	158	155	152
영업이익	2,864	2,761	2,192	658	1,337	-50.8	917	-28.2	1,703	1,967	2,363	2,300
세전이익	2,778	2,737	1,409	704	1,540	-54.3	721	-2.4	1,573	1,858	2,280	2,244
순이익	2,073	1,905	946	430	937	-54.1	484	-11.1	1,094	1,293	1,587	1,561
영업이익률(%)	17.9	16.2	13.2	4.4	8.9	-4.5	6.4	-2.0	10.9	12.3	14.2	13.3
세전이익률(%)	17.4	16.0	8.5	4.7	10.2	-5.5	5.1	-0.3	10.1	11.6	13.7	13.0
순이익률(%)	13.0	11.2	5.7	2.9	6.2	-3.3	3.4	-0.5	7.0	8.1	9.6	9.1
지배주주지분	1,962	1,790	900	309					1,014	1,198	1,470	1,447
지분율(%)	94.6	94.0	95.2	71.8					92.7	92.7	92.7	92.7

원가 및 마진 측면에서는 원재료 Butadiene의 1개월 재고투입 효과가 원가부담을 한층 완화시킬 주요한 Catalyst가 될 것으로 예상되고, 주력 제품들의 스프레드 회복 및 일회성 비용 제거 등으로 가파른 수익 개선이 이루어질 것으로 판단된다. 또한 BR 플랜트 가동률도 지난 1월부터 기존 80%에서 100%로 상향 조정되어 이에 따른 이익 증가치도 영업이익 회복에 기여할 것으로 판단된다. 따라서 영업실적은 2011년 4분기를 바닥으로 2012년 1분기부터 강한 Turn-around가 예상되기에 높은 관심이 필요하다.

이와 같은 흐름은 하반기로 갈수록 더욱 개선되는 방향으로 진행될 것으로 판단되는데, 3분기경 SBR 80kt, SSBR 60kt 증설이 완료될 것으로 예상되고, 4분기경 BPA 150kt 증설이 완료됨으로 인한 이익 개선 효과가 발생할 것으로 전망되기 때문이다.

합성고무의 타이트한 수급, 가격 전가, 증설 효과 및 견조한 타이어 수요 등을 고려하여 연간 영업실적을 상향 조정하였다. 2012년 매출액 및 영업이익은 기존 추정치 대비 각각 1.1%, 18.7% 상향한 6조 5,370억원, 8,333억원으로, 2013년 매출액 및 영업이익은 기존 추정치 대비 각각 1.0%, 20.9% 상향한 7조 2,441억원, 1조 634억원으로 조정하였다.

QoQ(%)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11P	1Q12E	2Q12E	3Q12E	4Q12E
매출액		6.7	-2.8	-10.3	4.5	2.7	4.0	3.7
합성고무		24.7	-3.7	-17.4	10.7	4.5	5.4	5.8
합성수지		-6.4	-15.3	-5.3	3.8	0.1	2.0	-3.9
기타		-13.8	9.5	1.7	-6.0	0.8	2.1	4.0
매출원가		10.3	2.3	-8.7	3.6	1.1	1.6	4.8
판관비		-1.1	-1.9	174.1	-65.8	2.7	4.0	3.7
기타수익		131.6	46.2	-66.5	-3.4	-2.7	-2.2	-2.1
기타비용		61.6	-3.3	-51.1	-3.8	-2.6	-2.1	-2.0
영업이익		-3.6	-20.6	-70.0	158.7	15.5	20.1	-2.7
세전이익		-1.5	-48.5	-50.1	123.4	18.2	22.7	-1.6
순이익		-8.1	-50.3	-54.5	154.3	18.2	22.7	-1.6
영업이익률(%p)		-1.7	-3.0	-8.8	6.5	1.4	1.9	-0.9
세전이익률(%p)		-1.3	-7.5	-3.8	5.4	1.5	2.1	-0.7
순이익률(%p)		-1.8	-5.5	-2.8	4.1	1.1	1.5	-0.5

YoY(%)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11P	1Q12E	2Q12E	3Q12E	4Q12E
매출액					-2.8	-6.4	0.0	15.7
합성고무					9.8	-8.0	0.7	28.9
합성수지					-22.0	-16.7	0.4	1.9
기타					-9.8	5.5	-1.6	0.6
매출원가					6.6	-2.3	-2.9	11.5
판관비					-9.1	-5.6	0.0	-62.1
기타수익					9.4	-54.0	-69.3	-10.0
기타비용					-26.5	-55.7	-55.1	-10.1
영업이익					-40.6	-28.7	7.8	249.5
세전이익					-43.4	-32.1	61.8	218.8
순이익					-47.2	-32.1	67.7	262.9
영업이익률(%p)					-7.0	-3.9	1.0	8.9
세전이익률(%p)					-7.2	-4.4	5.2	8.3
순이익률(%p)					-5.9	-3.1	3.9	6.2

주: 1) 추정치는 당사 기준, 2) 예상치는 Bloomberg 기준 시장 컨센서스 기준, 3) 영업이익은 발표영업이익 기준
 자료: 금호석유, Bloomberg, 솔로몬투자증권 리서치센터

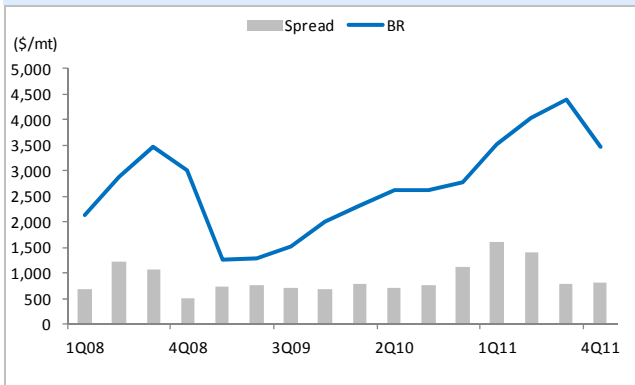
[표 3] 연결기준 연간 영업실적 조정 (단위: 억원, 원, %, %p)

구분	2011P	2012E				2013E			
		변경	기존	차이(%)	YoY(%)	변경	기존	차이(%)	YoY
평균환율	1,108	1,090	1,090			1,007	1,007		
기말환율	1,153	1,065	1,065			984	984		
매출액	64,574	65,370	64,682	1.1	1.2	72,441	71,718	1.0	10.8
합성고무	34,965	37,280	37,280	0.0	6.6	41,664	41,664	0.0	11.8
합성수지	12,031	10,789	10,789	0.0	-10.3	11,039	11,039	0.0	2.3
기타	17,577	17,301	16,613	4.1	-1.6	19,738	19,016	3.8	14.1
매출원가	53,757	55,353	55,995	-1.1	3.0	59,907	61,040	-1.9	8.2
판매비	2,714	1,845	1,826	1.1	-32.0	2,045	2,025	1.0	10.8
기타수익	1,466	790	787	0.3	-46.2	718	715	0.3	-9.1
기타비용	1,093	628	626	0.3	-42.6	573	571	0.3	-8.7
영업이익	8,475	8,333	7,022	18.7	-1.7	10,634	8,797	20.9	27.6
세전이익	7,628	7,955	6,499	22.4	4.3	10,668	8,616	23.8	34.1
순이익	5,354	5,536	4,363	26.9	3.4	7,424	5,784	28.3	34.1
영업이익률(%)	13.1	12.7	10.9	1.9	-0.4	14.7	12.3	2.4	1.9
세전이익률(%)	11.8	12.2	10.0	2.1	0.4	14.7	12.0	2.7	2.6
순이익률(%)	8.3	8.5	6.7	1.7	0.2	10.2	8.1	2.2	1.8
지배주주지분	4,961	5,130	4,152			6,879	5,504		
지분율(%)	92.7	92.7	95.2			92.7	95.2		

주: 영업이익은 발표영업이익 기준

자료: 금호석유, 솔로몬투자증권 리서치센터

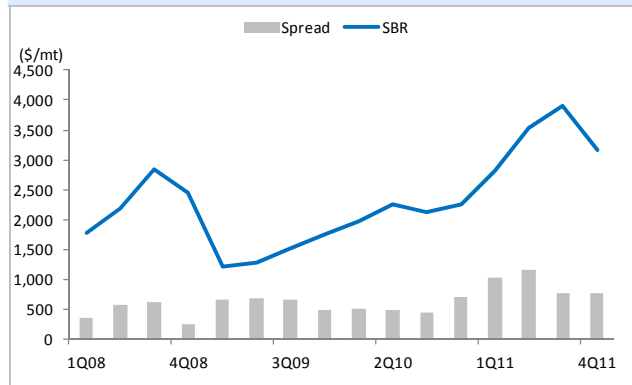
[그림 1] Quarterly BR Price & Spread trend



주: 1개월 재고효과 감안한 수정 스프레드 추이

자료: KITA, 솔로몬투자증권 리서치센터

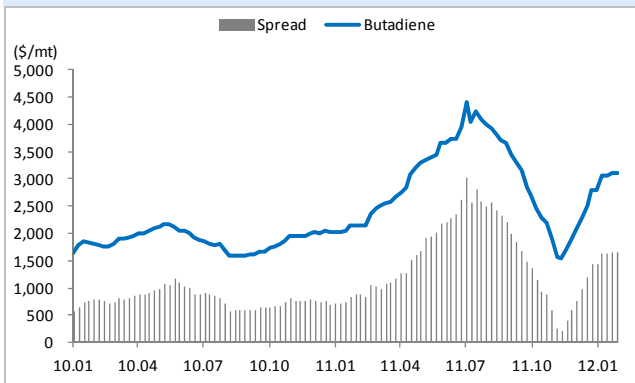
[그림 2] Quarterly SBR Price & Spread trend



주: 1개월 재고효과 감안한 수정 스프레드 추이

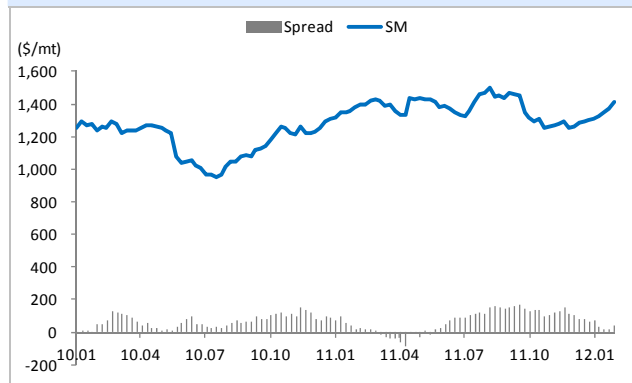
자료: KITA, 솔로몬투자증권 리서치센터

[그림 3] Weekly BD Price & Spread trend



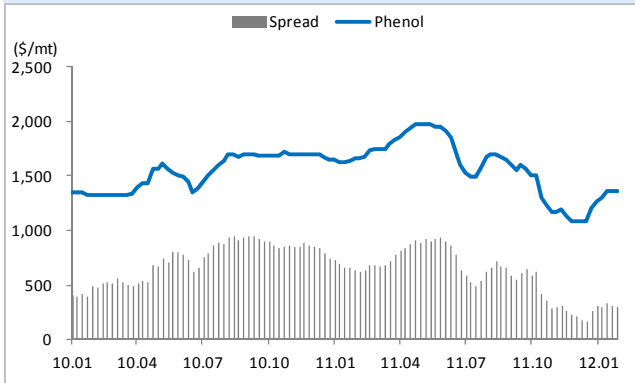
자료: Cischem, 솔로몬투자증권 리서치센터

[그림 4] Weekly SM Price & Spread trend



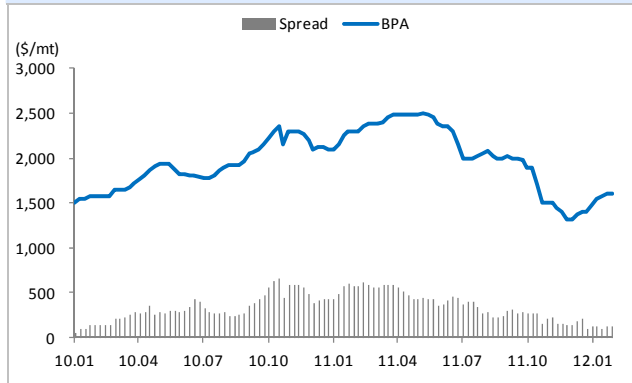
자료: Cischem, 솔로몬투자증권 리서치센터

[그림 5] Weekly Phenol Price & Spread trend



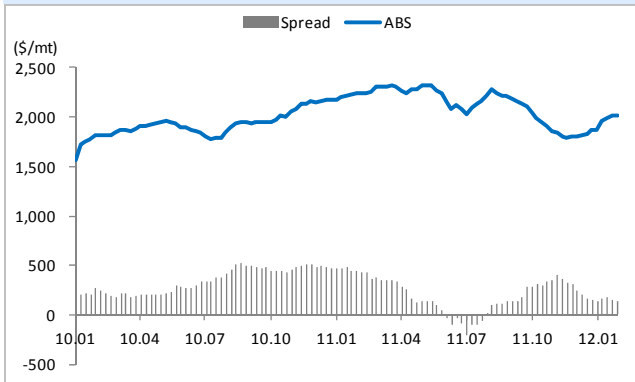
자료: Cischem, 솔로몬투자증권 리서치센터

[그림 6] Weekly BPA Price & Spread trend



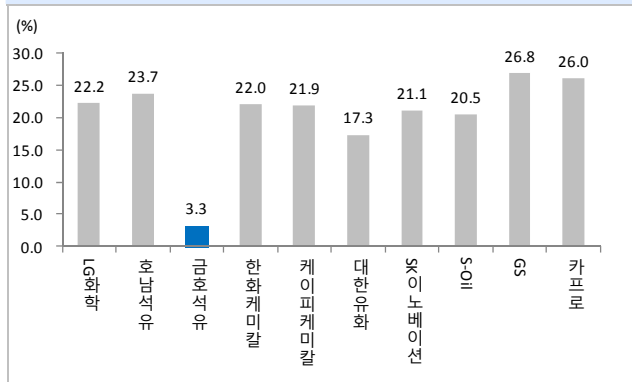
자료: Cischem, 솔로몬투자증권 리서치센터

[그림 7] Weekly ABS Price & Spread trend



자료: Cischem, 솔로몬투자증권 리서치센터

[그림 8] 주요 업체 연초 이후 주가 상승률 상대 비교



주: 1) 2012년 2월 1일 종가 기준, 2) 비교 대상: 당사 커버리지 종목 기준
 자료: Fn-guide, 솔로몬투자증권 리서치센터

Financial Statement & Ratio

(십억원, 원, 배, %)

Income Statement	2009	2010	2011P	2012E	2013E
매출액	6,898	5,719	6,457	6,537	7,244
매출원가	5,921	4,747	5,376	5,535	5,991
매출총이익	977	971	1,082	1,002	1,253
판매비외관리비	866	317	271	185	204
EBITDA	489	833	972	1,003	1,254
조정영업이익	110	654	810	817	1,049
발표영업이익	110	654	848	833	1,063
비영업손익	(1,339)	57	(156)	(118)	(93)
이자손익	(370)	(134)	(136)	(113)	(99)
외환관련손익	30	1	10	(16)	(14)
관계기업투자등 투자손익	(690)	141	72	80	97
기타	(175)	66	(93)	(86)	(86)
세전계속사업이익	(1,229)	711	763	795	1,067
계속사업법인세비용	(223)	174	227	242	324
계속사업이익	(1,006)	537	535	554	742
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	(1,006)	537	535	554	742
지배주주	(624)	471	496	513	688
비지배주주	(383)	66	39	41	54

Balance Sheet	2009	2010	2011P	2012E	2013E
비유동자산	6,301	2,972	2,667	2,871	3,104
장기금융자산	56	568	419	419	419
관계기업투자등	971	57	272	352	448
감가상각자산	3,548	1,349	1,913	2,042	2,183
기타	1,726	998	63	59	53
유동자산	2,615	1,423	2,244	2,795	3,464
현금 및 현금성자산	228	208	611	912	1,446
단기금융자산	110	50	36	36	36
매출채권 및 기타채권	1,206	634	939	1,087	1,166
재고자산	979	517	636	736	790
기타	92	14	21	24	26
자산총계	8,915	4,395	4,911	5,667	6,567
비유동부채	1,685	1,121	508	617	728
장기금융부채	1,457	1,086	389	389	389
기타	72	21	81	164	250
유동부채	6,556	2,206	2,911	3,020	3,079
매입채무 및 기타채무	1,364	612	628	727	779
단기금융부채	5,029	1,459	2,216	2,216	2,216
기타	162	134	67	78	83
부채총계	8,240	3,327	3,419	3,637	3,807
지배주주지분	462	848	1,365	1,850	2,510
자본금	142	142	167	167	167
자본잉여금	303	90	254	254	254
이익잉여금	(284)	447	1,065	1,550	2,209
비지배주주지분	213	220	126	179	251
자본총계	675	1,069	1,492	2,029	2,761

Cash Flow Statement	2009	2010	2011P	2012E	2013E
영업활동으로 인한 현금흐름	734	534	681	740	983
당기순이익(손실)	(1,006)	537	535	554	742
비현금수익비용가감	1,424	10	480	547	617
유형자산감가상각비	345	168	153	177	194
무형자산상각비	33	11	9	9	10
운전자본증감	316	(13)	(219)	(119)	(52)
매출 및 기타채권의 (증가)감소	210	(69)	(109)	(147)	(79)
매입 및 기타채무의 증가(감소)	72	8	99	99	53
법인세납부	0	0	(116)	(242)	(324)
투자활동으로 인한 현금흐름	(643)	(143)	(195)	(290)	(305)
유형자산처분(취득)	(575)	(274)	(273)	(306)	(335)
금융자산감소(증가)	(28)	(66)	59	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	(20)	(312)	(31)	(148)	(143)
금융부채증가(감소)	43	(299)	(96)	0	0
자본의 증가(감소)	(34)	0	200	0	0
배당금지급	(25)	(13)	(7)	(16)	(11)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
순현금흐름	84	(20)	403	301	534
기초현금	145	228	208	611	912
기말현금	228	208	611	912	1,446

Valuation Indicators(원)	2009	2010	2011P	2012E	2013E
EPS	(21,920)	16,560	14,813	15,316	20,540
EBITDAPS	17,191	29,291	29,018	29,955	37,430
CFPS	(8,608)	22,866	19,641	20,872	26,652
BPS	12,468	28,034	39,742	54,410	74,331
DPS	0	1,000	1,000	1,000	1,000

Valuation Multiples (x)	2009	2010	2011P	2012E	2013E
PER	NA	5.5	11.7	11.3	8.4
EV/EBITDA	14.4	5.9	7.6	7.3	5.5
PCR	NA	4.0	8.5	8.3	6.5
PSR	0.1	0.4	0.9	0.9	0.8
PBR	1.7	3.2	4.4	3.2	2.3

Financial Ratio (%)	2009	2010	2011P	2012E	2013E
매출액증가율	(4.1)	(17.1)	12.9	1.2	10.8
조정영업이익증가율	(72.4)	492.5	23.9	0.9	28.4
순이익증가율	적지	흑전	5.3	3.4	34.1
유동비율	39.9	64.5	77.1	92.6	112.5
순차입금비율	910.6	214.0	131.2	81.6	40.7
부채비율	1220.5	311.3	229.2	179.2	137.9
조정영업이익률	1.6	11.4	12.5	12.5	14.5
EBITDA Margin	7.1	14.6	15.1	15.3	17.3
ROA	(10.5)	8.1	11.5	10.5	12.1
ROE	(80.1)	71.9	44.8	31.9	31.6
ROIC	1.8	11.8	20.6	19.0	22.5
Payout Ratio	0.0	4.9	5.7	5.5	4.1

주: 2011년 이후 연결 기준
 자료: 금호석유, 솔로몬투자증권 리서치센터

Compliance Notice

1. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 부당한 압력을 받지 아니하고 독립적 위치에서 공정하게 작성되었습니다.
2. 당사 및 본인은 이 자료를 공표하기 전에 조사분석 대상법인 및 이 자료의 작성·심의에 관여하지 않은 임직원에게 이 자료 또는 그 주된 내용을 제공하지 아니하였습니다.
3. 당사 및 본인은 이 자료를 사전에 제3자에게 제공한 사실이 없습니다.
4. 본인 및 본인의 배우자는 조사분석 대상법인이 발행한 주권 등 또는 그 주권을 기초자산으로 하는 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
5. 당사는 조사분석 대상법인에 대하여 인수관계약의 체결, 지급보증의 제공, 대출채권의 보유, 계열회사관계 또는 인수·합병업무 수행대상, 발행주식총수의 1%이상 보유 등의 이해관계를 가지고 있지 않습니다. [작성자: 오승규]

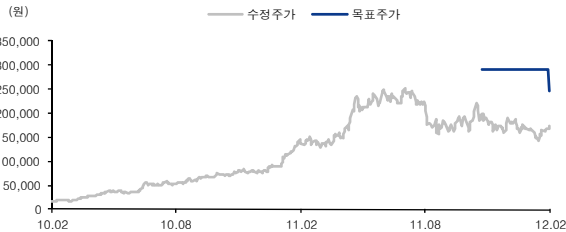
기업분석		산업분석	
분류	적용기준	분류	적용기준
BUY(매수)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 상승 여력	Overweight(비중확대)	향후 6개월간 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
HOLD(중립)	목표주가가 현주가 대비 -20%~20% 등락	Neutral(중립)	향후 6개월간 업종지수 상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
SELL(매도)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 하락 가능	Underweight(비중축소)	향후 6개월간 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

· 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경할 수 없습니다.
 · 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
 · 6개월 이내에 해당기업에 대한 후속 조사분석자료가 공표되지 않을 수 있습니다.

최근2년간 투자의견 및 목표주가변경

금호석유 (011780)

■ BUY ■ HOLD ■ SELL □ Not Rated



날짜	투자의견	목표가격(6개월)
2011/10/24	BUY (Initiate)	291,000원
2011/11/14	BUY	291,000원
2012/01/11	BUY	291,000원
2012/01/18	BUY	291,000원
2012/01/31	BUY	291,000원
2012/02/02	BUY	245,000원