

금호석유화학(011780)

2012. 4. 13

Buy

1Q12 Review: BD 가격 급등의 해소 과정

Analyst 황유식(6309-4747)

목표주가(6개월) 190,000원
현재주가(4.12) : 141,500원
소속업종 화학
시가총액(4.12) : 43,112억원
평균거래대금(60일) 374.6억원
외국인지분율 11.02%

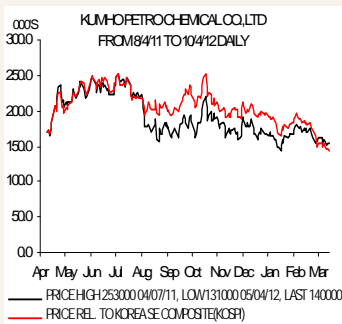
예상EPS(전년비)

FY11 19,391원 (5.4 %)
FY12 15,611원 (-19.5 %)

예상PER(시장대비)

FY11 8.6배 (63.6%)
FY12 9.0배 (87.0%)

주가그래프



▶ **결론: 투자의견 Buy 유지, 목표주가 190,000원 하향**

- 원재료(Butadiene) 가격 강세로 '12년 연간실적 추정치를 하향함으로써 목표주가를 기존 250,000원에서 190,000원으로 하향함
- 합성고무의 우수한 원가 경쟁력, 글로벌 시장 경쟁력을 보유하고 있으며, 하반기 이후 설비 확대에 시장지배력이 강화될 것으로 전망하여 투자의견 Buy를 유지함

▶ **Investment Point**

1. 원재료 Butadiene 가격 급등의 악조건에서도 안정적 실적 유지

- Butadiene 가격은 2월 \$3,850/T(FOB Korea)으로 급등했음에도 불구하고, 합성고무는 직전분기대비 가동률 상승, 판매량 증가로 QoQ 영업실적 개선
- 3월 이후 Butadiene 가격 안정화로 합성고무 가격 스프레드의 점진적 개선이 전망됨

2. 2Q12 합성수지는 PS/ABS의 수요 회복으로 완만한 실적 개선 예상

- 중국의 수요 정체 및 원재료 가격 상승으로 3월 실적은 저조한 것으로 추정되나 4월 이후 주요 소비자인 IT 제품의 출하량 증가로 합성수지 제품의 가동률 상승 전망
- 2Q12 계절적 수요 증가로 제품 판매가격 인상이 가능할 것으로 보여 수익성 개선 예상

▶ **1Q12 매출액 1조 6,213억원, 영업이익 1,294억원(OPM 8.0%) 기록**

- 영업이익 1,294억원(QoQ +113%, YoY -55%)으로 직전분기대비 개선됨
- 직전분기 합성고무(BR, SBR) 정기보수로 낮은 가동률을 기록했으나 당분기는 가동률 상승으로 출하량이 증가함. Butadiene 가격 급등에도 불구하고, 지속적인 판매가격 전가 노력으로 합성고무부문 매출액 및 영업이익 증가
- 합성수지는 중국 유도품업체의 완만한 수요 회복으로 직전분기대비 ABS/PS 가동률 상승. 원재료 가격 인상을 판가에 원활히 전가하여 직전분기대비 수익성 개선됨
- 페놀유도체 부문은 원재료 가격 강세가 지속되어 실적 개선폭이 크지 않았음. 그러나 에너지 부문은 동절기 성수기 수요 및 전기료 인상으로 수익성 확대

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2009	68,976	1,104	-6,236	-24,526	적전	11,268	-	1.8	14.1	-80.1	1,220.5
2010	49,570	6,095	4,711	18,404	흑전	28,034	4.9	3.2	5.9	71.9	311.3
2011	64,574	8,475	5,056	19,391	5.4	42,176	8.6	4.0	7.1	44.0	202.8
2012E	67,857	6,391	4,818	15,611	-19.5	54,838	9.0	2.6	7.5	29.0	149.2
2013E	78,483	8,912	7,052	21,786	39.6	73,127	6.4	1.9	5.4	30.7	108.2

시장대비 상대강도 : 1개월(0.88), 3개월(0.72), 6개월(0.61)

[표 1] 금호석유화학 SOTP valuation table

(단위: 십억원, 배)

사업가치 (A)	EBITDA('12E)	Fair Value	Multiple	비고
금호석유 사업가치	817	6,006	7.3	LG화학, 호남석유, 한화케미칼 EV/EBITDA 평균
소계		6,006		
자산가치 (B)	BV/시가		비고	
관계기업	122		금호폴리캠, 금호미쓰이화학 등 장부가격 기준 아시아나항공, 대우건설 등 4/12일 증가 기준	
매도가능증권	360			
소계	482			
총 기업가치 (C=A+B)	6,487			
순차입금/보증 (D)	1,623		2011년 말 연결기준 순차입금 추정	
우선주가치 (E)	105		4/12일 증가 기준	
적정 시가총액 (C-D-E)	4,760			
발행주식수 (천주)	24,875		자사주 559만주 제외	
적정 주당 주주가치 (원)	191,351			

자료: 금호석유화학, 메리츠증권증권 추정

[표 2] 금호석유화학 분기실적 전망

(단위: 십억원)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12P	2Q12E	3Q12E	4Q12E	2011	2012E	2013E
매출액	1,600	1,708	1,660	1,489	1,621	1,687	1,737	1,740	6,457	6,786	7,848
영업이익	286	276	219	60	129	178	195	137	842	639	891
%OP	17.9%	16.2%	13.2%	4.1%	7.9%	10.6%	11.2%	7.9%	13.0%	9.4%	11.4%
세전이익	278	274	141	66	132	180	198	141	758	651	916
지배기업 순이익	196	179	90	40	101	132	145	103	506	481	670
YoY(%)											
매출액	39%	40%	30%	18%	1%	-1%	5%	17%	32%	5%	16%
영업이익	129%	93%	54%	-63%	-55%	-35%	-11%	126%	46%	-24%	39%
세전이익	154%	219%	-3%	-55%	-53%	-34%	41%	114%	56%	-14%	41%
지배기업 순이익	3064%	211%	-10%	177%	-48%	-26%	61%	155%	183%	-5%	39%
QoQ(%)											
매출액	27%	7%	-3%	-10%	9%	4%	3%	0%			
영업이익	74%	-4%	-21%	-72%	113%	38%	10%	-30%			
세전이익	88%	-1%	-49%	-53%	100%	37%	10%	-29%			
지배기업 순이익	1244%	-9%	-50%	-55%	151%	30%	10%	-29%			

자료: 금호석유화학, 메리츠증권증권 추정

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2012년 4월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2012년 4월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2012년 4월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 황유식)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

투자등급 관련사항

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 증가대비 4등급)

→아래 종목투자의견은 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Strong Buy : 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- Buy : 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
- Hold : 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
- Reduce : 추천기준일 증가대비 +5%미만.

2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)

→아래 산업투자의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.

- 비중확대(Overweight).
- 중립(Neutral).
- 비중축소(Underweight)

금호석유화학(011780)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2011.08.17	기업분석	Buy	250,000	황유식	
2011.10.10	기업분석	Buy	250,000	황유식	
2012.01.19	기업분석	Buy	250,000	황유식	
2012.04.13	기업분석	Buy	190,000	황유식	