

금호석유(011780)

Positive
Neutral
Negative

매수

목표주가 160,000원
주가(9/18) 128,000원

3분기 영업실적 예상보다 크게 저조할 듯

- 합성고무와 합성수지 사업 모두 2~3% 정도의 영업이익률 예상. 2분기 BEP 수준에서 개선
- 그러나 기대에 못 미친 수요 및 마진 개선으로 인해 3분기 영업이익은 500억원 수준 전망 (컨센서스 1,014억원, 당사 추정치 1,289억원)
- 최근 합성고무 가동률은 BR 80%, SBR 100%로 회복은 했으나 여전히 중국 내 타이어 업체들의 제품 재고 높은 수준, 특히 중국 로컬업체들의 가동률은 7월 30% 까지 떨어져 회복 더딘 것으로 파악
- 원재료인 부타디엔 가격이 톤당 2,000달러 이하까지 떨어지면서 합성고무와 합성수지(ABS) 모두 수요자들이 추가 가격 하락을 기대하고 관망세로 전환
- 2분기에 정기보수를 마친 열병합 발전소의 매출 회복, 대부분의 영업이익은 여기서 발생함 (200억 원 초반 예상)
- 연결 대상인 금호피앤비 역시 부진한 상황, 지분법 적용 대상인 금호폴리캡(EPDM 수급타이트)과 금호미쓰이화학(MDI 증설 효과)은 상반기대비 호조를 보이고 있음

업황의 단기 호전 기대하기 어려우나 증설을 통한 성장성 확보는 긍정적

- 합성고무 수출의 80%를 차지하는 중국 수요 회복이 두드러지기 전에는 가동률을 더 높이기 어려움
- 6월 MDI 5만톤 완공해 3분기부터 매출 발생, 9월 SBR 11만톤 증설 완료, 11월부터 매출 발생
- 11월 S-SBR 6만톤 증설 완료 예정, 연말까지 BPA 15만톤 완공해 세계 5위의 생산규모 확보
- 내년 2분기 중 EPDM 6만톤 증설 완료 예정
- 수요 증가 속도가 빠르고 영업 마진이 높은 S-SBR(30%), EPDM(30% 중반) 증설 통해 수익성 개선 예상. 중장기 업황 개선과 함께 내년 실적의 개선에 기여할 전망
- 4분기 합성고무 정기보수는 생산 라인별 순차적 가동 조정, 전체 가동률에 미치는 영향은 미미

Implication & Valuation

- 업황 개선이 더디고 연말까지 수요 전망 불투명해 최근의 주가 상승세가 계속되기는 어려울 것으로 예상함.
- 현재 주가는 2012년 예상 실적 기준으로 PER 16.5배, PBR 2.2배로 화학업종 평균 수준
- 목표주가는 12개월 예상 EBITDA에 7배의 EV/EBITDA를 적용한 사업가치에 투자자산 가치를 합산하여 산정

박기용 3276-6177
kypark@truefriend.com

이나경 3276-6421
nklee@truefriend.com

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
금호석유(011780)	2010.09.28	매수	90,000 원
	2011.02.15	NA	NA
	2012.04.19	매수	160,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2012년 9월 18일 현재 금호석유 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 금호석유 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.