

**금호석유**  
(011780)

“ **증설 및 낮은 원재료 투입효과 예상되는 1분기 실적개선 모멘텀** ”



안상희 769.3095  
sanghee@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

화학업종

현재가 122,000

목표주가 (유지) 160,000

KOSPI	1964.48
시가총액	3,797 십억원
시가총액비중	0.3%
자본금(보통주)	167 십억원
52주 최고/최저	181,500 원 / 96,800 원
120일 평균거래대금	292 억원
외국인지분율	12.2%
주요주주	박찬구 외 6 인 24.0%
	한국산업은행 14.1%

주기수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-2.4	-2.0	13.0	-25.8
상대수익률	-1.9	-1.1	10.1	-26.4



투자포인트

- 증설 및 낮은 원재료 투입효과 예상되는 2013년 1분기 실적개선 모멘텀 전망
- 합성고무의 주 원재료 부타디엔의 국제가격 저점확인은 합성고무 시황에 긍정적 시그널
- 보유 유가증권(금호아시아나항공, 대우건설)의 잠재적 유통화 가능성은 긍정적 모멘텀

Comment

투자이견 매수(Buy), 목표주가 16만원 유지

금호석유에 대한 투자이견 매수(Buy)와 목표주가 16만원(6M)을 유지한다. 금호석유의 투자포인트는 1) 2013년 1분기 이후 합성고무 증설(SBR/SSBR)효과 가시화, 2) 합성고무 시황과 밀접한 원재료 부타디엔(BD) 저점통과, 3) 보유 유가증권(2,459만주, 금호아시아나항공 12.61%, 1,706억원, 대우건설 1,462만주, 3.52%, 1,528억원)의 잠재된 유통화 가능성 등은 금호석유에 긍정적 모멘텀으로 판단된다.

금호석유의 2012년 4분기 추정 영업이익은 약 312억원(-48.4% yoy, -26.6% qoq)으로 컨센서스(410억원) 대비 하회할 전망이다. 이 같은 실적배경은 합성고무 스프레드 하락과 연결차회사 금호P&B의 BPA 시황회복의 지연 때문이다. 특히 증설(+11만톤, 2012년 9월)된 합성고무 SBR의 지난 4분기 스프레드(SM/BD 2개월 시차)는 톤당 640달러로 전분기 대비 -11.5% 하락하였기 때문이다.

2012년 4분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		대신증권 추정치			컨센서스 4Q12
	4Q11	3Q12	4Q12(F)	YoY	QoQ	
매출액	1,489	1,432	1,388	-6.8	-3.0	1,358
영업이익	60	43	31	-48.4	-26.6	41
순이익	40	34	167	312.8	384.5	28

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	4,957	6,457	6,026	6,622	7,420
영업이익	571	842	232	403	548
세전순이익	483	758	216	396	561
총당기순이익	346	544	173	317	449
지배지분순이익	316	506	312	301	426
EPS	12,305	19,391	10,028	9,675	13,793
PER	7.3	8.6	12.2	12.6	8.8
BPS	29,018	43,226	50,645	57,936	68,995
PBR	3.1	3.9	2.4	2.1	1.8
ROE	49.1	44.5	19.8	16.6	20.1

주: 영업이익은 회사별표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 자료: 금호석유, 대신증권 리서치센터

금호석유 실적개선 모멘텀은 증설과 낮은 원재료 투입효과가 예상되는 2013년 1분기 이후 가능할 전망이다. 2013년 1분기 추정 영업이익은 약 585억원으로 전분기(312억원) 대비 크게 증가할 전망이다. 증설은 SBR +11만톤(12년 9월), SSBR +6만톤(12년 12월), BPA +15만톤(12년 12월) 등이다. 1분기 중 합성고무 생산량은 전분기 대비 약 10% 증가한 약 26만톤으로 예상된다. 또한 합성고무의 원재료 부타디엔의 투입가격도 지난 4분기 톤당 약 2,000달러에서 2013년 1분기는 톤당 1,800달러로 하락될 전망이다. 따라서 합성고무인 BR 및 SBR의 시차(2개월)를 감안한 제조마진은 각각 톤당 620달러(+6.3%), 670달러(+4.8%)로 개선될 전망이다. 합성고무 원재료인 부타디엔 국제가격이 톤당 1,500달러 저점을 확인한 점은 합성고무 시황에 긍정적 시그널로 판단된다. 또한 보유 유가증권(금호아시아나항공; 12.61%, 2,459만주, 1,706억원, 대우건설; 1,462만주, 3.52%, 1,528억원)의 잠재적 유동성 확보방안은 금호석유에 긍정적 모멘텀으로 판단된다.

표 1. 부문별 영업실적 전망

(단위: 억원, 천톤)

	2012				2013F				Annual		
	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
매출액	16,226	15,840	14,315	13,880	14,758	17,166	18,166	18,247	64,574	60,260	66,221
영업이익	1,293	288	425	312	585	1,041	1,176	1,227	8,422	2,318	4,028
- 합성고무	741	4	138	115	255	495	523	482	5,410	998	1,755
- 합성수지	75	2	135	125	185	205	263	235	439	337	888
- 페놀수지	102	81	-36	-55	-25	91	135	235	1,531	92	436
- 기타	375	201	188	127	170	250	255	275	1,041	891	950
생산능력											
- BR	91	91	91	91	91	91	91	91	364	364	364
- SBR	120	120	120	148	148	148	148	148	481	508	592
- SSBR	6	6	6	21	21	21	21	21	24	39	84
- BPA	70	70	70	74	74	74	74	74	280	284	295
- ABS	163	163	163	163	163	163	163	163	650	652	652

자료: 금호석유화학, 대신증권 리서치센터 전망, 주: 매출 및 영업이익 세부항목은 대신증권 리서치센터 추정

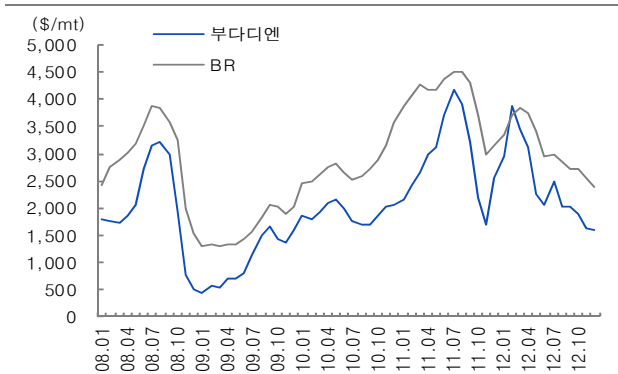
표 2. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	6,096	6,802	6,026	6,622	-1.15	-2.64
영업이익	248	422	232	403	-6.47	-4.50
지배지분순이익	335	313	312	301	-6.90	-3.83
EPS(지배지분순이익)	10,787	10,009	10,028	9,675	-7.03	-3.89

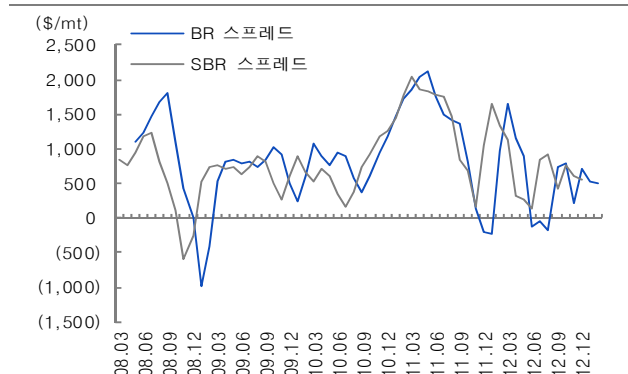
자료: 금호석유, 대신증권 리서치센터

그림 1. 부타디엔 & BR 가격 추이



자료: 금호석유, 대신증권 리서치센터

그림 2. BR & SBR 스프레드(2개월 Lagging)



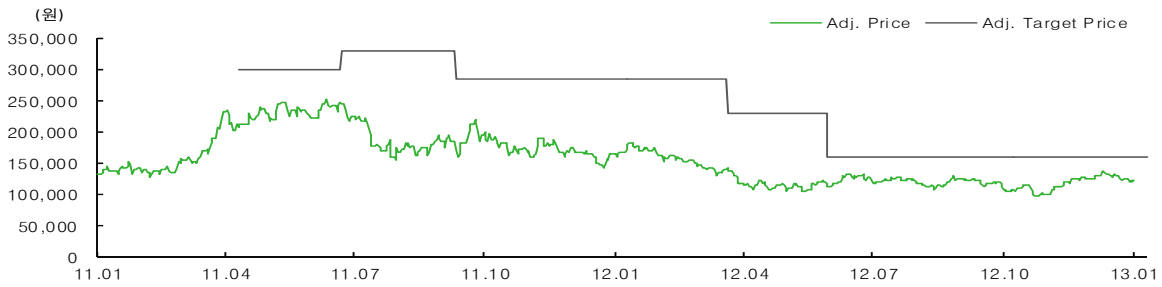
자료: 금호석유, 대신증권 리서치센터

▶ 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(담당자: 안상희)

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

▶ 투자이견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.01.25	12.10.21	12.08.11	12.07.04	12.06.22	12.05.28	12.04.12	12.03.12	12.02.19	12.02.01
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	230,000	230,000	285,000	285,000	285,000
제시일자	11.12.11	11.12.01	11.11.29	11.11.21	11.11.20	11.11.14	11.10.13	11.10.04	11.07.15	11.07.11
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	285,000	285,000	285,000	285,000	285,000	285,000	285,000	285,000	330,000	300,000
제시일자	11.06.30	11.06.13	11.06.07	11.05.23	11.05.18	11.05.04				
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy				
목표주가	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000				

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자이견**
- 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 투자이견**
- 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