

# 금호석유 (011780)

## 글로벌 No.1 회사에 투자하세요

합성고무 업황은 장기 호황이 예상되는 상황. 동사는 Global No.1 합성고무 업체로, 경영정상화약정이 종결되는 2011년 기준 적용받던 Discount에서 탈피할 전망. 투자요인은 2011년 미진 추가 확대가 예상되는 본업의 영업이익 개선 및 자본법이익 Turnaround, MOU에 따른 순차입금 감소. 목표주가 200,000원으로 상향하며 투자의견 'Buy(매수)' 유지.

**BUY (Maintain)**

주가(1/17) 118,000원

목표주가 200,000원

### ■ 그룹과의 연결고리 해소, Discount 해소 견인

최저가 기준 632.9%, 12개월 461.9% 상승하였음에도 불구하고, 동사에 대한 3가지 약재탈피로 인한 동사 매력은 오히려 배가하는 시점이다. 금호그룹과의 연결구조가 금호산업/타이어 등 부실계열사 지분 상각처리 및 대우건설 보유지분 매각계획(KDB 사모펀드)로 해결되고 있고, 현재 보유관계사도 화학사 위주로 재편되었기 때문이다. 경영 정상화 계획 이행 약정(MOU)체결로 2011년 지속적인 구조조정 및 아시아나 항공의 잔여지분 매각 등으로 기존 금호그룹 이슈에 따른 Discount 해소 및 재무구조 개선이 긍정적이다.

### ■ 합성고무, 2011년 더욱 뜨거운 화학제품

2011년 합성고무 호황은 지속될 전망이다. 우리는 합성고무 Spread가 전년비 SBR, BR 각각 151%, 94% 증가할 것으로 전망한다. 동사는 BR 12만톤 증설을 단행, Global No.1 메이커로 합성고무 호황에 따른 수혜를 고스란히 누릴 전망이다. 이에 따라 전년비 영업이익 +38.9%의 성장이 예상된다.

### ■ 투자의견 'Buy(매수)', 목표주가 200,000원 제시

주요 합성고무 경쟁사의 2011년 거래 Valuation은 PER 기준 11.6배이다. 전년비 약 4700억원의 순차입금 감소를 예상하며, 업종평균대비 30% 할인한 PER 9.3배를 적용하여 목표주가 200,000원으로 순수화학사 중 가장 매력적인 종목으로 추천한다.

### Stock Data

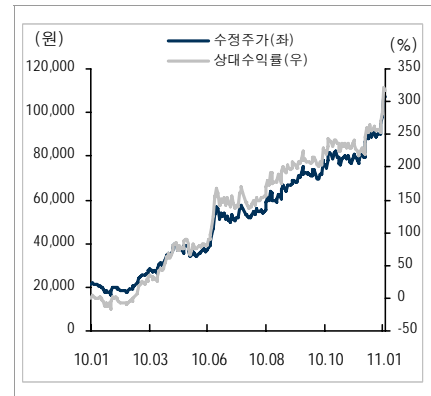
KOSPI (1/17)	2,099.85pt	
시가총액	31,018억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	118,000원	16,100원
최고/최저가 대비 등락율	0.00%	632.99%
주가수익률	절대	상대
	1M	34.1%
	6M	108.8%
	1Y	461.9%
		29.4%
		72.9%
		355.4%

### Company Data

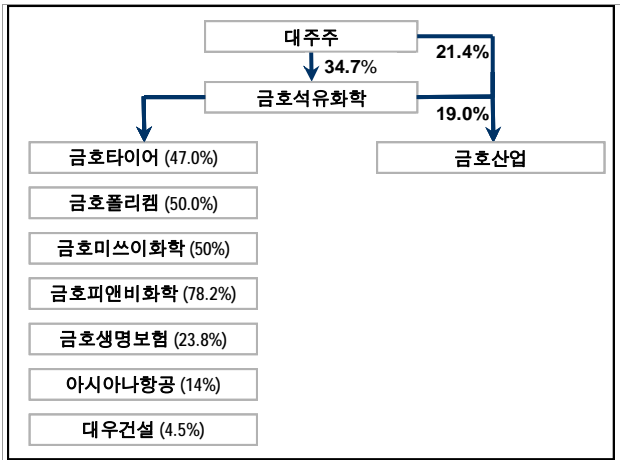
발행주식수	28,448천주
일평균 거래량(3M)	190천주
외국인 지분율	5.28%
배당수익률(10.E)	0.80%
BPS(10.E)	36,991원
주요 주주	박철완 외 9 42.0%
	JF Asset Mgt.외 4 5.0%

투자지표	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액(억원)	31,825	28,017	38,863	53,293	58,577
증감율(%YoY)	49.8	-12.0	38.7	37.1	9.9
영업이익(억원)	2,813	1,162	3,645	5,062	6,262
증감율(%YoY)	75.0	-58.7	213.7	38.9	23.7
EBITDA(억원)	3,535	2,180	4,728	6,558	7,682
경상이익(억원)	-267	-8,419	6,065	8,729	11,092
순이익(억원)	-197	-6,148	4,653	6,616	8,408
EPS(원)	-694	-21,613	16,356	21,040	25,104
증감율(%YoY)	적전	적자유지	후전	28.6	19.3
PER(배)	-56.0	-1.3	5.5	5.6	4.7
PBR(배)	1.0	1.4	2.4	2.1	1.4
EV/EBITDA(배)	8.5	13.1	9.1	7.0	5.0
영업이익률(%)	8.8	4.1	9.4	9.5	10.7
ROE(%)	-2.2	-52.9	87.0	62.9	44.4
순부채비율(%)	168.3	399.0	184.8	78.1	26.9

### Price Trend

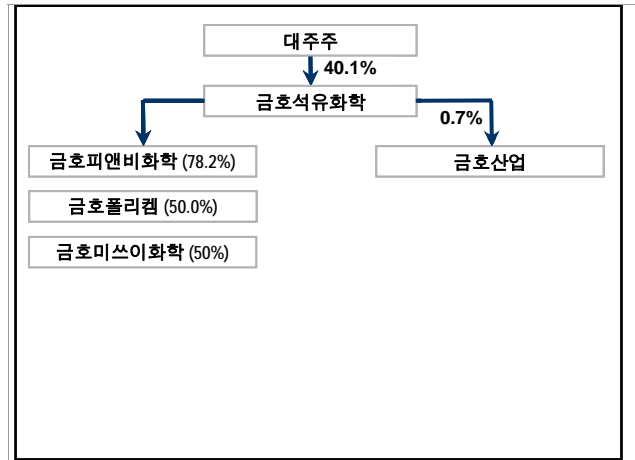


그룹 관계사 투자지분 현황(09.1분기말)



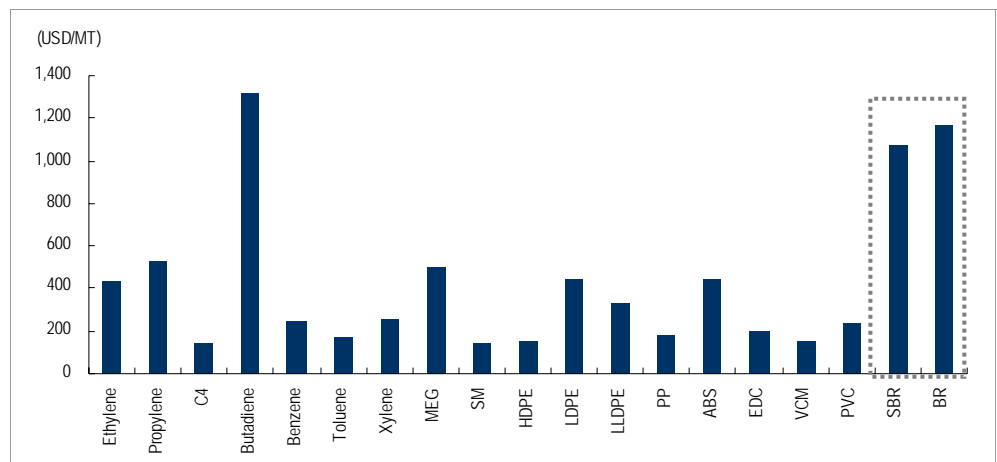
자료: 금호석유, 키움증권 리서치

그룹 관계사 투자지분 현황(10년말)



자료: 금호석유, 키움증권 리서치

2011년 아시아 제품별 Spread 추정치



자료: 키움증권 리서치 추정

주 : 합성수지 Spread의 경우 중간재료대비 마진(Naphtha 기준 마진 아님)

합성고무 Global Peer Valuation (SBR 기준)

Company	GOODYEAR TIRE & RUB.	LANXESS	J S R	ZEON	CHINA SHENHUA EN.CO.'H'	Peer Average	KUMHO PETROCHEM.
Country	USA	Germany	Japan	Japan	China		Korea
Currency	USD	Euro	Yen	Yen	HKD		KRW
Stock Price(1/17)	12	55	1,714	750	34		116,000
Market Cap(Million USD)	2,947	6,105	5,296	2,192	14,995		2,646
Stock Performance	1M: 6%	-2%	15%	7%	8%		46%
	3M: 3%	18%	24%	2%	-5%		57%
	6M: 6%	45%	3%	33%	19%		123%
	1Y: -20%	85%	-10%	71%	-9%		448%
PE(배)	08: 4.6	4.0	7.8	7.4	10.0	6.8	-56.0
	09: NA	54.9	42.0	91.9	22.0	52.7	-1.3
	10E: 31.4	11.5	16.0	10.7	15.2	17.0	6.4
	<b>11E: 9.5</b>	<b>11.0</b>	<b>14.3</b>	<b>9.9</b>	<b>13.4</b>	<b>11.6</b>	<b>5.0</b>
	12E: 6.4	9.9	12.6	8.9	12.0	10.0	4.4
PB(배)	08: 1.4	0.8	1.2	0.7	NA	0.9	1.0
	09: 4.7	1.5	1.9	1.0	4.4	2.7	1.4
	10E: 3.1	2.6	1.6	1.5	3.4	2.4	2.2
	<b>11E: 2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>3.0</b>	<b>2.1</b>	<b>1.6</b>
	12E: 1.9	1.8	1.3	1.2	2.6	1.8	1.2
ROE(%)	08: 7.5	11.7	5.7	2.4	NA	6.6	-2.2
	09: -14.8	2.8	5.6	5.0	19.9	3.7	-52.9
	10E: 9.6	23.9	10.1	15.3	19.9	15.7	59.9
	<b>11E: 28.3</b>	<b>20.7</b>	<b>10.8</b>	<b>14.4</b>	<b>19.6</b>	<b>18.8</b>	<b>48.9</b>
	12E: 36.4	19.9	11.1	14.0	19.1	20.1	35.2
ROA(%)	08: 0.9	3.9	NA	NA	NA	2.4	-0.7
	09: -1.6	0.8	3.8	1.8	10.8	3.1	-16.6
	10E: 1.0	8.2	6.9	5.7	12.4	6.8	10.0
	<b>11E: 2.6</b>	<b>7.3</b>	<b>7.6</b>	<b>6.5</b>	<b>12.8</b>	<b>7.3</b>	<b>12.2</b>
	12E: NA	8.9	8.1	6.9	12.9	9.2	14.0
EV/EBITDA	08: NA	3.3	NA	NA	NA	3.3	8.5
	09: NA	7.1	NA	NA	13.4	10.3	13.1
	10E: 4.4	6.7	5.4	4.3	8.1	5.8	8.1
	<b>11E: 4.3</b>	<b>6.5</b>	<b>4.8</b>	<b>3.8</b>	<b>7.6</b>	<b>5.4</b>	<b>5.3</b>
	12E: 2.9	5.7	4.1	3.0	6.7	4.5	4.2

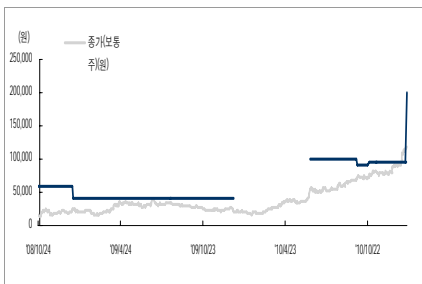
자료: Bloomberg, Datastream, 키움증권 리서치

투자이견 변동내역(2개년) 및 목표주가 추이

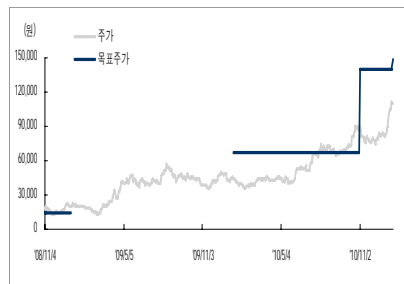
종목명	일자	투자이견	목표주가
호남석유(011170)	2008/08/12	Buy(Maintain)	102,000원
	2008/12/08	Buy(Maintain)	63,000원
	2008/12/10	Buy(Maintain)	63,000원
	2009/02/12	Outperform(Downgrade)	63,000원
	2009/11/19	Buy(Upgrade)	125,000원
	2009/11/23	Buy(Maintain)	125,000원
	2010/01/22	Buy(Maintain)	180,000원
	2010/02/12	Buy(Maintain)	180,000원
	2010/02/24	Buy(Maintain)	200,000원
	2010/03/04	Buy(Maintain)	200,000원
	2010/05/26	Buy(Maintain)	200,000원
	2010/06/04	Buy(Maintain)	200,000원
	2010/06/16	Buy(Maintain)	200,000원
	2010/12/01	Buy(Maintain)	300,000원
	2011/01/05	Buy(Maintain)	300,000원
대한유화(006650)	2007/12/05	Buy(Initiate)	105,000원
	2008/01/24	Buy(Maintain)	74,000원
	2008/04/17	Buy(Maintain)	64,000원
	2008/08/13	Outperform(Downgrade)	42,000원
	2008/09/08	Outperform(Downgrade)	29,400원
	2008/10/24	Outperform(Downgrade)	15,000원
	2010/01/14	BUY(Reinitiate)	67,000원
	2010/11/02	BUY(Maintain)	67,000원
	2010/11/02	BUY(Maintain)	140,000원
	2011/01/18	BUY(Maintain)	148,000원

종목명	일자	투자이견	목표주가
금호석유(011780)	2008/07/07	Buy(Maintain)	56,000원
	2008/07/17	Buy(Maintain)	56,000원
	2008/08/01	Buy(Maintain)	54,000원
	2008/08/12	Buy(Maintain)	54,000원
	2008/09/24	Buy(Maintain)	60,000원
	2008/10/14	Buy(Maintain)	60,000원
	2008/11/19	Buy(Maintain)	60,000원
	2009/01/09	Buy(Maintain)	40,000원
	2009/02/05	Buy(Maintain)	40,000원
	2009/07/03	Buy(Maintain)	40,000원
	2009/12/30	Suspended	Suspended
	2010/06/16	Buy (Reinitiate)	100,000원
	2010/09/29	Buy(Maintain)	90,000원
	2010/10/25	Buy(Maintain)	90,000원
2010/10/25	Buy(Maintain)	95,000원	
2011/01/18	Buy(Maintain)	200,000원	

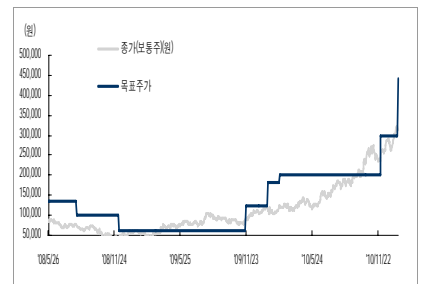
금호석유 (011780)



대한유화 (006650)



호남석유 (011170)



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상