

금호석유
(011780)

“ 증설효과 가시화되는 2013년 실적개선에 주목하자 ! ”



안상희 769.3095
sanghee@daishin.com

BUY
[매수, 유지]
화학업종

현재가 120,000

목표주가 (유지) **160,000**

KOSPI	1943.84
시가총액	3,745 십억원
시가총액비중	0.3%
자본금(보통주)	167 십억원
52주 최고/최저	203,500 원 / 104,500 원
120일 평균거래대금	195 억원
외국인지분율	11.7%
주요주주	박찬구 외 5 인 23.7% 한국산업은행 14.1%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	2.6	-7.0	-2.4	-41.0
상대수익률	2.0	-3.9	-8.5	-43.7



투자포인트

- 3분기 영업이익의 452억원(+72.6% qoq)으로 전분기 대비 크게 개선
- 본격적인 실적개선은 증설효과 가시화되는 2013년 1분기 이후 본격화
- 합성고무 중 SBR 및 SSSR의 증설효과는 4분기 이후 일부 가시화

Comment

투자의견 매수(Buy), 목표주가 16만원 유지

동사에 대한 투자의견 매수(Buy)와 목표주가 16만원을 유지한다. 동사의 2012년 3분기 영업 실적이 시장 컨센서스 대비 다소 하회하였으나 매수의견 및 목표주가를 유지하는 배경은 4분기 및 2013년 1분기 이후 본격화되는 동사의 증설모멘텀에 주목하고 있다. 중국 경기부양에 따른 정책적 수혜도 예상되는 점도 동사 주가 조정시 매수관점이 필요한 또 다른 이유이다.

동사의 2012년 3분기 매출액 및 영업이익은 각각 1조 4,315억원(-9.6% qoq, -13.8% yoy), 452억원(+72.5%, -76.3%)으로 전분기 대비 대폭 개선되었으나 컨센서스 대비 다소 하회하였다. 합성고무 영업이익은 138억원(2Q 4억원), 합성수지 135억원(2Q 2억원), 열병합 등 188억원(2Q 201억원)을 기록하였다. 그러나 당초 흑자전환이 예상되었던 연결자회사 금호P&B의 BPA시황부진으로 인한 적자전환됨에 따라 예상치를 하회하였다.

2012년 3분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		잠정치		직전추정치	컨센서스		대신증권 추정치		
	3Q11	2Q12	3Q12(A)	YoY		QoQ	3Q12	3Q12	4Q12	YoY
매출액	1,660	1,584	1,432	-13.8	-9.6	1,586	1,521	1,502	0.8	4.9
영업이익	219	29	45	-76.3	72.6	58	56	70	15.1	63.5
-고무	132	4	14	-90.0	250			26	-60.0	85.1
-수지	5	0.2	13.5	175.5	665			8.5	흑전	-37.0
-폐놀	37	8.1	-3.6	적전	적전			1.5	흑전	흑전
-기타	45	20	18.8	-58.2	-6.0			29	383	383
순이익	90	9	34	-61.7	288.5	6	49	59	45.8	71.1

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	4,957	6,457	6,140	7,002	7,420
영업이익	571	842	270	477	568
세전순이익	483	758	255	470	581
총당기순이익	346	544	204	376	465
지배지분순이익	316	506	204	358	442
EPS	12,305	19,391	6,488	11,532	14,292
PER	7.3	8.6	18.5	10.4	8.4
BPS	29,018	43,226	47,424	56,403	67,917
PBR	3.1	3.9	2.5	2.1	1.8
ROE	49.1	44.5	13.4	20.6	21.2

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

3분기 합성고무 영업실적은 고가의 원재료 부타디엔의 소진에 따른 스프레드 개선과 합성고무 승용차용으로 주로 사용되는 SBR의 높은 공장가동률(100%) 때문이다. 원재료 부타디엔 평균 투입가격은 지난 2분기 톤당 3,000달러에서 이번 3분기 투입가격은 평균 톤당 2,200달러(-26.6%)로 하락하였다. SBR 제품가격은 2분기 평균 톤당 2,900달러에서 3분기 2,500달러(-13.8%)로 하락함에 따라 3분기 스프레드가 개선되었다. 반면 상용차용 주로 사용되는 BR 국제가격은 지난 2분기 톤당 3,360달러에서 3분기 2,900달러(-13.6%)로 SBR가 비슷하게 하락하였으나 공장가동률이 최근 6개월간 60%로 부진함에 따라 SBR 대비 실적회복이 지연되고 있다.

지난 3분기 ABS 등 합성수지와 연결회사 금호P&B의 BPA부문 영업실적이 다소 부진했던 것은 수요위축 이외에도 중 원재료인 벤젠 및 SM 가격급등이 주 요인으로 판단된다.

증설효과 가시되는 2013년 이후 본격화될 전망

동사의 4분기 및 2013년 1분기 추정 영업이익은 각각 695억원(+63.5% qoq), 843억원(+21.3% qoq)으로 전분기 실적개선이 본격화될 것으로 전망된다. 이 같은 실적개선 배경은 동사가 꾸준히 추진하고 있는 증설효과 때문이다. 4분기 합성고무 추정 영업이익은 255억원(3Q 138억원), 합성수지 85억원(3Q 135억원), BPA 15억원(3Q 적자)으로 예상되는 등 합성고무 중심의 실적개선이 예상된다. 합성수지와 BPA 상황회복은 원재료 벤젠 및 SM 가격상승에 따른 원가부담이 4분까지는 이어질 것으로 예상되기 때문이다.

동사의 증설모멘텀은 우선 SBR +11만톤(12년 9월), SSBR +6만톤(12년 12월), BPA +15만톤(12년 말), EDPM +6만톤(13년 2H) 등이다. 이중 2013년 이후 증설효과가 직접적으로 가시화되는 품목은 SBR/SSBR/BPA 등으로 동사 2013년 실적개선을 주도할 것으로 전망된다.

▣ 1. 부문별 영업실적 전망

(단위: 억원, 억 셀, 대, 만m2원)

	2011				2012F				Annual		
	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	2011	2012F	2013F
매출액	16,002	17,077	16,603	14,892	16,226	15,840	14,315	15,015	64,574	61,395	70,021
- 합성고무	7,877	9,818	9,456	8,209	8,709	8,567	6,928	8,010	35,360	32,214	39,208
- 합성수지	3,462	3,206	2,741	3,029	3,420	3,227	3,371	3,054	12,438	13,072	13,422
- 페놀수지	3,482	2,978	3,248	2,513	2,899	2,712	2,743	2,711	12,221	11,065	12,234
- 기타	1,181	1,075	1,158	1,141	1,198	1,334	1,273	1,240	4,555	5,045	5,157
영업이익	2,864	2,761	2,192	604	1,293	288	452	695	8,422	2,702	4,772
- 합성고무	1,661	1,804	1,323	622	741	4	138	255	5,410	1,138	2,059
- 합성수지	330	135	49	-75	75	2	135	85	439	297	848
- 페놀수지	650	514	370	-3	102	81	-36	15	1,531	162	520
- 기타	223	308	450	60	375	201	188	290	1,041	1,054	1,346

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

▣ 2. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	6,480	7,256	6,140	7,002	-5.26	-3.49
영업이익	301	524	270	477	-10.30	-8.97
영업이익률	5.1	7.5	4.4	6.8	-0.71	-0.70
지배지분순이익	211	384	204	358	-3.19	-6.77
EPS(지배지분순이익)	6,708	12,312	6,488	11,532	-3.28	-6.77

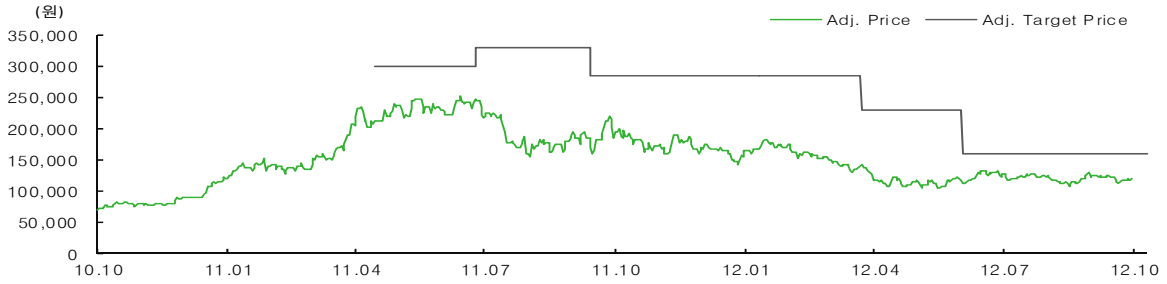
자료: 금호석유, 대신증권 리서치센터

▶ 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	12.10.22	12.08.11	12.07.04	12.06.22	12.05.28	12.04.12	12.03.12	12.02.19	12.02.01	11.12.11
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	160,000	230,000	230,000	285,000	285,000	285,000	285,000
제시일자	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	11.06.30
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	330,000	300,000	300,000
제시일자	11.06.13	11.06.07	11.05.23	11.05.18	11.05.04					
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy					
목표주가	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