

**호남석유**  
(011170)

“ **컨센서스 부합하는 3분기 추정실적과  
안정적 4분기 실적이 긍정적** ”



안상희 769.3095  
sanghee@daishin.com

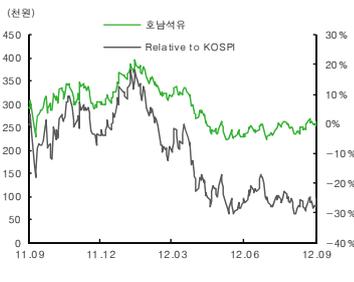
**BUY**  
[매수, 유지]  
화학업종

현재가 263,000

목표주가 (유지) **300,000**

KOSPI	1988.7
시가총액	8,379 십억원
시가총액비중	0.7%
자본금(보통주)	159 십억원
52주 최고/최저	395,000 원 / 222,000 원
120일 평균거래대금	571 억원
외국인지분율	24.3%
주요주주	롯데물산 외 3 인 57.3% 국민연금공단 6.1%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	1.5	5.0	12.4	-10.5
상대수익률	1.6	1.3	2.7	-21.9



투자포인트

- 3분기 추정 영업이익 2,045억원(흑전)으로 컨센서스 부합할 전망
- 해외공장의 합성고무 진출 및 에틸렌 생산능력 확대 등 중장기 성장 로드맵 긍정적
- 케이피케미칼 합병관련 주주확정일까지의 주가변동성 큰 개선성 불구 긍정적 접근 유효

Comment

투자의견 매수(Buy), 목표주가 30만원 유지

동사에 투자의견 매수(Buy)와 목표주가 30만원을 유지한다. 동사의 투자포인트는 1) 3분기 추정 영업이익은 약 2,045억원(흑전)으로 컨센서스 부합, 2) 합성고무 진출 가능성과 해외부문(인도네시아) 증설 등 중장기 성장성 여전히 긍정적, 3) 케이피케미칼의 합병관련 주주확정(10/23일) 전까지 합병 관련 이슈가 동사 주가의 변동성을 확대할 것으로 예상된다. 합병이 성공적으로 진행될 경우 동사 목표주가 Valuation을 긍정적으로 상향 조정할 계획이다.

3분기 추정 영업이익 2,045 억원으로 컨센서스 부합할 전망

2012년 3분기 동사의 3분기 추정 영업이익은 2,045억원(흑자전환)으로 컨센서스(2,040억원)에 부합할 것으로 전망된다. 3분기 실적개선의 주 배경은 낮은 원재료(납사)의 투입사차에 따른 스프레드 개선이 큰 기여를 하였다. 더욱이 지속적인 약세를 기록하던 부타디엔(BD) 및 MEG 시황회복도 실적개선에 기여하고 있는 것으로 판단된다.

2012년 3분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		대신증권 추정치			컨센서스 3Q12
	3Q11	2Q12	3Q12(F)	YoY	QoQ	
매출액	4,088	3,949	4,005	-2.0	1.4	3,995
영업이익	394	-28	204	-48.1	흑전	204
순이익	287	-13	124	-56.8	흑전	167

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	10,635	15,700	16,049	17,159	17,439
영업이익	1,178	1,491	585	1,014	1,249
세전순이익	1,190	1,526	558	972	1,215
총당기순이익	900	1,133	445	775	968
지배지분순이익	791	978	423	736	920
EPS	24,817	30,701	13,270	23,111	28,877
PER	10.8	9.7	19.8	11.4	9.1
BPS	141,840	171,456	184,387	207,798	237,899
PBR	1.9	1.7	1.4	1.3	1.1
ROE	19.2	19.6	7.5	11.8	13.0

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

■ 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	16,306	17,059	16,049	17,159	-1.58	+0.58
영업이익	615	1,196	585	1,014	-4.87	-15.28
영업이익률	3.8	7.0	3.6	5.9	-0.13	-1.07
지배지분순이익	445	796	423	736	-5.10	-7.45
EPS(지배지분순이익)	13,983	24,971	13,270	23,111	-5.10	-7.45

자료: 호남석유, 대신증권 리서치센터

동사 실적을 결정짓는 것은 주요 지표인 에틸렌마진 이외에 PE/PP(매출비중 38%), EO/EG (19%), BD/SM(20%) 제품시황이 실질적인 실적을 결정하고 있다. 우선 PE/PP의 폴리에틸렌의 3분기 실적은 전분기 대비 약세이나 EO/EG와 BD부문이 실적개선에 기여하고 있다. 우선 최근 3분기 에틸렌 제조마진(에틸렌-납사, 6주간 Lagging)은 톤당 160달러에서 최근 300달러까지 상승하고 있다. 이는 투입되는 원재료 납사가격이 지난 2분기 톤당 약 1,000달러에서 3분기 약 860달러로 하락한 것이 주 요인이다.

또한 동사의 대표적인 주력품목인 모노에틸렌글리콜(MEG) 제조마진(MEG-납사)도 지난 2분기 적자에서 손익분기점 이하에서 3분기 톤당 150달러로 개선되고 있다. 부타디엔 스팟가격도 손익분기점인 톤당 1,600달러에서 최근 톤당 2,000달러까지 회복됨에 따라 3분기 실적개선에 기여하고 있다.

**4분기 추정 영업이익 1,895 억원으로 전분기 대비 감소하나 견조할 전망**

4분기 영업이익은 1,896억원으로 전분기 감소하지만 과거와 같이 전분기 대비 크게 감소하는 실적은 아닌 것으로 전망된다. 이 같은 전망의 배경에는 우선 최근 제품시황이 유가급락에도 불구하고 견조하게 유지되고 있기 때문이다. 국제유가(WTI)는 지난 9월초 배럴당 100달러에서 최근 90달러 수준까지 급락하는 과정에서 주요 제품들 PE/PP/MEG/BD 시황이 견조하기 때문이다. 특히 LLDPE 국제가격은 톤당 1,375달러로 지난 9월초 톤당 1,300달러, PP도 9월초 1,408달러에서 최근 1,460달러로 제품시황이 유가급락에도 견조하게 유지되고 있다. 또한 MEG 제품시황은 지난 7월초 톤당 882달러에서 최근 1,114달러로 지속 상승 추세에 있는 점도 4분기 실적에 긍정적 영향을 미칠 것으로 전망된다.

합성고무 신규 진출 가능성은 기존에 인수한 말레이시아 타이탄(Titan)을 통한 사업진출로 알려져 있다. 합성고무 진출 건은 동사가 합성고무 원료인 부타디엔과 스타이렌(SM) 설비를 갖추고 있어 시너지 효과를 예상할 수 있는 것으로 판단된다. 또한 동사 국내 에틸렌 생산능력이 상반기 증설을 통해 200만톤을 기록한 이후 2016년에도 인도네시아에 에틸렌 100만톤 설비투자를 가시화하고 있다.

이는 동사의 중장기 성장로드맵은 최근 진행 중에 있는 케이피케미칼과의 합병이 순조롭게 진행될 경우 좀더 가시적으로 부각될 것으로 전망된다.

당분간 주가는 케이피케미칼과의 합병 관련해서 주주확정일(10/23일)까지는 주가 변동성이 클 것으로 예상된다.

그림 1. 에틸렌 제조마진 추이(사차)



자료: Datastream, 대신증권 리서치센터

그림 2. MEG 제조마진 및 BD 가격추이



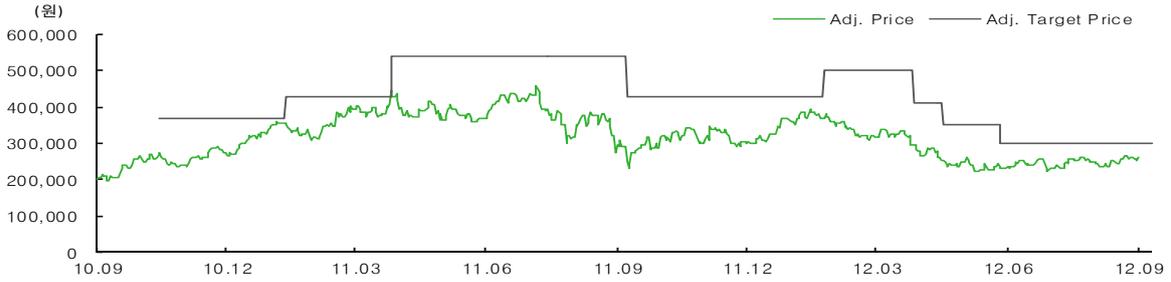
자료: Datastream, 대신증권 리서치센터

▶ 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.

▶ 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.09.28	12.09.16	12.08.15	12.08.11	12.07.23	12.07.04	12.06.23	12.06.22	12.05.28	12.05.13
투자 의견	Buy									
목표주가	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	350,000	350,000
제시일자	12.04.22	12.04.17	12.04.12	12.03.12	12.02.19	12.01.19	12.01.11	11.11.21	11.11.20	11.11.14
투자 의견	Buy									
목표주가	410,000	500,000	500,000	500,000	500,000	430,000	430,000	430,000	430,000	430,000
제시일자	11.10.24	11.10.11	11.10.04	11.09.14	11.08.22	11.07.11	11.06.29	11.05.31	11.05.23	11.05.18
투자 의견	Buy									
목표주가	430,000	430,000	430,000	540,000	540,000	540,000	540,000	540,000	540,000	540,000

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자 의견**
- 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 투자 의견**
- 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