

2013. 04. 12

Analysts

박재철 02) 3777-8495

jcpark@kbsec.co.kr

이현호 02) 3777-8074

kingnun@kbsec.co.kr

금호석유 (011780)

투자의견 (유지) **BUY**

목표주가 (유지) **150,000 (원)**

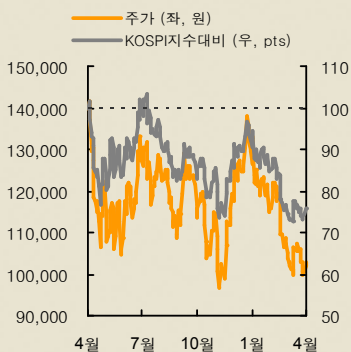
Upside / Downside (%)	47.1
현재가 (04/11, 원)	102,000
Consensus target price (원)	139,000
Difference from consensus (%)	7.9

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	5,884	5,926	6,554	7,242
영업이익 (십억원)	224	400	530	573
순이익 (십억원)	126	301	400	441
EPS (원)	4,252	6,589	12,019	13,220
증감률 (%)	(78.5)	55.0	82.4	10.0
PER (X)	30.7	15.5	8.5	7.7
EV/EBITDA (X)	15.3	8.7	6.9	6.2
PBR (X)	2.9	1.9	1.6	1.4
ROE (%)	8.4	18.0	20.4	19.1

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(2.9)	(21.5)	(12.1)	(27.1)
KOSPI대비 상대수익률	(0.2)	(19.2)	(12.9)	(24.9)



Trading Data

시가총액 (십억원)	3,108
유통주식수 (백만주)	17
Free Float (%)	56.4
52주 최고/최저 (원)	141,500 / 96,800
거래대금 (3M, 십억원)	19
외국인 소유지분율 (%)	11.0
주요주주 지분율 (%)	박철완외 5인 23.7
자료: Fnguide, KB투자증권	

1Q13 Review: 중국의 3월 합성고무 수입량 증가

금호석유는 1Q13 영업이익으로 컨센서스를 상회하는 783억원을 기록하였다. 업황 개선 지연에도 불구하고 원재료인 부타디엔과 벤젠 가격 하락으로 제품 스프레드가 개선되었으며, 고수익성 제품인 SBR의 증설 효과가 본격화되고 있기 때문이다. 3월의 중국 합성고무 수입량이 증가했다는 측면에서 합성고무 시장의 회복을 염두에 둔 금호석유에 대한 매수관점을 유지한다.

1Q13 매출액 1.4조원, 영업이익 783억원 달성

금호석유는 1Q13 영업이익으로 컨센서스 (6백~7백억원)를 상회하는 783억원 (+155.9% QoQ, -35.8% YoY)을 기록하였다. 예상보다 높은 실적은 1) SBR 등 고수익성 제품 확대에 따른 수익성 차별화, 2) 글로벌 합성고무 가동률 하락에 따른 BD 가격 약세로 합성고무-BD 스프레드 개선 등에 기인한 것으로 추정한다. 3월 마지막 주 기준 SBR 가격은 2,900달러/톤 수준으로 2,200달러/톤 수준의 ESR 가격 대비 톤당 7백달러 이상 높았다. 한국 수출단가 기준으로 1개월 Lagging BR-BD 스프레드는 4Q12 평균 686달러/톤에서 1월 777달러/톤, 2월 827달러/톤으로 상승했다는 점도 이익 개선 요인이다.

2Q13 매출액 1.5조원, 영업이익 1,043억원 전망

KB투자증권은 금호석유의 2Q13 영업이익을 1,043억원 (+33.3% QoQ, +299.0% YoY)으로 전망한다. 성수기로 진입하면서 합성고무 부문의 영업이익률은 1Q13 5% 수준에서 2Q13 8%대로 상승할 것으로 예상하고 있다. 또한, 부타디엔 가격 하락에 따른 ABS 스프레드 상승과 현재 70% 수준인 ABS 가동률 향상도 합성수지 부문의 수익성 확대 요소가 될 것으로 기대한다. 벤젠 가격 하락으로 BPA 스프레드가 개선된 것도 금호피앤비 수익성 개선 요소이다. BPA-벤젠/프로필렌 스프레드는 작년 12월 평균 184달러/톤에서 현재 3백달러 이상으로 회복되었다.

중국의 합성고무 수입량 증가에 주목

중국의 합성고무 수입량이 2012년 월평균 12만톤에서 1Q13 평균 13만톤, 2013년 3월에는 9.8% YoY 상승한 14.8만톤으로 2011년 3월 이후 최고 수준으로 상승하였다는 점에 주목하자. 합성고무 시장 둔화는 유럽을 중심으로 한 글로벌 타이어 수요 약세 영향도 있었으나, 중국의 합성고무 특히, BR의 증설이 많았기 때문이다. 2013년까지는 합성고무 증설이 어느 정도 영향을 줄 것이다. 하지만, 연초 이후 중국의 합성고무 수입량이 확대되고 있다는 측면에서 향후 합성고무 시장의 개선을 기대할 수 있다고 판단한다.

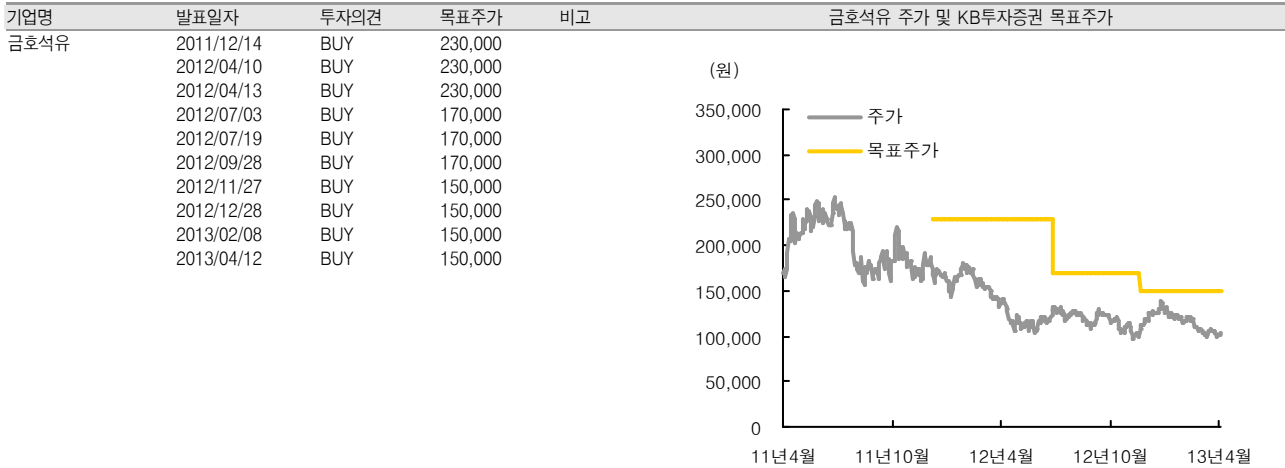
투자의견 BUY, 목표주가 150,000원 유지

금호석유에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 150,000원을 유지한다. 2012년 11월 말부터 업황 회복에 대한 기대감과 부타디엔 및 합성고무 체인 제품 가격 상승으로 금호석유의 주가가 주당 14만원까지 상승하였다. 이후 글로벌 저성장 국면에 의한 소재 업종의 디레이팅과 실적 회복 지연으로 최근 10만원 수준으로 제차 하락하였다. 업황 회복이 더디게 나타나고 있으나, 중국의 산업생산 회복을 바탕으로 한 석유화학제품 가격 반등을 염두에 둔 금호석유에 대한 매수 관점을 유지한다.

Compliance Notice

2013년 04월 12일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 현재 금호석유 종목을 기초자산으로 하는 ELW발행 및 LP회사임을 알려드립니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견



투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주) 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.