금호석유 (011780)

Buy

[2Q14 review] 긍정적인 회복 기조

목표주가 : 120,000원
현재주가 : 91,200원

2014. 7. 18

정유/화학
Analyst **한승재**
02. 3779-8993
sjhan@etrade.co.kr

2Q14 영업이익 415억 (consensus 429억 부합)

금호석유 2Q14 영업이익은 415억을 시현했다. 1)5월 이후 합성고무 spread 개선에 따른 적자폭 축소, 2)금호피앤비 BPA/Phenol spread 회복에 따른 적자폭 축소 지속, 3)합성수지 판매 물량 확대 및 이익률 상승으로 시장 기대치를 충족시켰다. 3Q 예상 영업이익은 754억으로 BD/SBR 가격 반등에 따른 합성고무 흑자전환/에폭시 4.5만톤 증설에 따른 금호피앤비 흑자전환 등으로 실적 개선세가 이어질 것으로 판단된다.

3Q14E 영업이익 754억 추정: 14년 하반기 이후 본격 회복 기대

합성고무는 BD가격이 소폭 하락 했지만(1Q 1,398/t→2Q 1,331/t), 1Q 대비 평균 가동률 상승(2Q SBR 가동률 100%, 1Q는 2월부터 100%, BR은 60%대 지속), 5월부터 점진적 BD/SBR 회복에 따라 1Q 대비 적자 폭이 감소했다. 금호피앤비는 BPA/Phenol의 spread 회복 지속으로 역시 적자 폭이 축소되었다. 합성수지는 PS/ABS 판매량 확대, spread 견조에 따라 개선 추세를 이어나갔다.

3Q14 영업이익은 754억원으로 회복세를 이어갈 것으로 전망한다. 6월 초 $1,200/t 였던 BD 가격은 7월 현재 $1,500/t에 근접했다. 역내 BD 공급 증가에 따라 추가적인 급등을 기대하기는 어렵지만, 최악의 국면을 지나 점진적 회복세에 진입 한 것으로 판단된다. 합성고무 시황의 본격적인 회복은 하반기 이후로 중국 BR/SBR 증설이 15년 급감하며, 하반기 타이어 업체들의 증설이 본격 가동되기 때문이다. 금호피앤비는 BPA/Phenol spread 회복 추세 지속, 에폭시 4.5만톤/y 증설이 3Q 실적에 본격 반영되기 때문에 흑자전환이 예상된다.

목표주가 12만원을 유지한다. 고무는 14년 하반기를 지나면서 15년 공급 부담 감소에 따라 점진적 회복 추세를 이어갈 것으로 예상된다. 금호피앤비 역시 13년 대규모 증설에 따른 물량 부담이 해소되며, 본격 흑자전환이 기대된다. 고무/피앤비 회복 → 15년 이후 에너지/피앤비 증설에 따른 장기적 실적 성장성은 분명히 긍정적 요소다.

Stock Data

종가	7/17	91,200
	1주일	87,600
	1개월전	87,200
	12연말	95,200
시가총액(억원)	7/17	27,787
	1주일	26,690
	1개월전	26,568
	12연말	29,005
외국인지분율(%)	7/17	8.6
	1주일	8.7
	1개월전	9.1
	12연말	9.2
자본금(십억원)		1,547
총자산(십억원)		4,201
총부채(십억원)		2,654
[주주]		
박철완외 6인		24.3%
한국산업은행		14.1%
국민연금기금		9.3%

Financial Data

(십억원)	2013	2014E	2015E	13.1Q	13.2Q	13.3Q	13.4Q	14.1Q	14.2QP	14.3QE	14.4QE
매출액	5,132	5,145	5,954	1,417	1,383	1,192	1,140	1,242	1,218	1,338	1,348
매출액 성장률 (%)	*-12.8*	*0.3*	*15.7*	*-12.7*	*-12.7*	*-16.7*	*-8.5*	*-12.4*	*-11.9*	*12.2*	*18.2*
영업이익	134	197	387	78	76	-2	-18	29	41	75	51
영업이익 성장률 (%)	*-40.0*	*46.6*	*96.8*	*-36.1*	*189.0*	*적전*	*적전*	*-63.3*	*-45.1*	*흑전*	*흑전*
영업이익률(%)	*2.6*	*3.8*	*6.5*	*5.5*	*5.5*	*-0.1*	*-1.6*	*2.3*	*3.4*	*5.6*	*3.8*
합성고무	67	16	158	35	47	1	-16	-10	-7	17	15
합성수지	21	61	64	9	8	2	1	14	16	18	12
페놀유도체	-30	-5	32	8	5	-24	-19	-8	-3	4	1
에너지&기타	76	122	130	25	15	20	16	31	34	35	22
순이익	-43	92	229	34	26	3	-105	12	21	38	21
순이익(지배주주)	-12	100	241	34	26	6	-78	15	23	40	22
순이익률(%)	*-0.8*	*1.8*	*3.9*	*2.4*	*1.9*	*0.2*	*-9.2*	*1.0*	*1.7*	*2.8*	*1.6*
EPS(원)	-558	3,126	7,703	현금성자산			107	100			
PER(배)	-170.5	29.2	11.8	총차입금			2,036	2,053			
PBR(배)	2.2	2.0	1.8	순차입금			1,929	1,953			

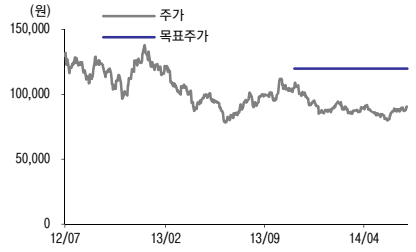
자료: 이트레이드증권 리서치본부 주: IFRS 연결 기준

[표1] 금호석유 부문별 실적 추정내역 (단위: 십억원)

		2013	2014E	2015E	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14P	3Q14E	4Q14E
매출액		5,132.1	5,145.3	5,953.9	1,416.9	1,383.5	1,192.1	1,139.6	1,241.6	1,218.2	1,338.0	1,347.5
	YoY	*-12.8%*	*0.3%*	*15.7%*	*-12.6%*	*-12.7%*	*-16.7%*	*-8.6%*	*-12.4%*	*-11.9%*	*12.2%*	*18.2%*
	QoQ				*13.6%*	*-2.4%*	*-13.8%*	*-4.4%*	*9.0%*	*-1.9%*	*9.8%*	*0.7%*
합성고무		2,294.9	2,117.3	2,621.8	680.1	654.0	510.7	450.1	510.3	477.6	554.3	575.2
합성수지		1,347.9	1,377.8	1,438.4	331.4	359.7	340.4	316.4	333.5	345.9	349.6	348.8
페놀유도체		959.1	1,089.3	1,301.5	276.9	253.9	204.9	223.4	260.4	250.4	290.7	287.8
에너지&기타		373.3	404.7	434.4	84.7	76.5	99.5	112.6	97.6	103.8	105.7	97.5
영업이익		134.2	196.8	387.2	77.8	75.6	-1.5	-17.7	28.6	41.5	75.4	51.3
	YoY	*-40.1%*	*46.6%*	*96.8%*	*-36.2%*	*188.5%*	*적전*	*적전*	*-63.2%*	*-45.1%*	*흑전*	*흑전*
	QoQ				*153.4%*	*-2.8%*	*적전*	*적지*	*흑전*	*45.1%*	*81.7%*	*-32.0%*
합성고무		66.5	15.6	158.3	34.7	47.1	0.5	-15.8	-9.7	-6.7	16.8	15.2
합성수지		21.2	61.1	64.0	9.3	8.3	2.4	1.3	14.3	16.3	18.1	12.4
페놀유도체		-29.7	-5.5	31.6	8.1	5.1	-24.0	-18.9	-8.0	-3.0	4.3	1.3
에너지&기타		75.5	122.4	130.3	25.3	15.1	19.5	15.6	31.1	34.2	35.5	21.7
영업이익률		2.6%	3.8%	6.5%	5.5%	5.5%	-0.1%	-1.6%	2.3%	3.4%	5.6%	3.8%
합성고무		2.9%	0.7%	6.0%	5.1%	7.2%	0.1%	-3.5%	-1.9%	-1.4%	3.0%	2.6%
합성수지		1.6%	4.4%	4.5%	2.8%	2.3%	0.7%	0.4%	4.3%	4.7%	5.2%	3.6%
페놀유도체		-3.1%	-0.5%	2.4%	2.9%	2.0%	-11.7%	-8.5%	-3.1%	-1.2%	1.5%	0.4%
에너지&기타		20.2%	30.3%	30.0%	29.9%	19.7%	19.6%	13.9%	31.8%	32.9%	33.5%	22.2%

자료: 금호석유, 이트레이드증권 리서치본부

금호석유 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2013.02.18	2013.11.18	2014.01.13	2014.02.06	2014.04.18	2014.07.18
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한승재	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 한승재)
본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

종목투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)
업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)
2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	
Report(기업)	Strong Buy (강력매수)	절대수익률 기준 50% 이상 기대
	Buy (매수)	절대수익률 기준 15%~50% 기대
	Marketperform(시장수익률)	절대수익률 기준 -15%~15% 기대
	Sell(매도)	절대수익률 기준 -15% 이하 기대
	N.R.(Not Rated)	등급보류