

Company Update

Analyst

김승우, CFA
swkim77@samsung.com
02 2020 7844

금호석유 (011780/HOLD/TP:110,000원)

CV update: 4분기 영업이익 컨센서스 큰 폭 하회 전망

4분기 영업이익 컨센서스 큰 폭 하회 전망

동사의 4분기 영업이익은 전 분기 소폭 적자에서 소폭 흑자로 전환되는 수준에 머물며 컨센서스(459억원)에 크게 못 미칠 전망이다. 동사에 따르면 합성고무의 경우 전 분기 대비 평가가 15~20% 가량 상승했지만 주요 원재료인 BD의 투입 원가도 비슷한 폭으로 상승하면서 마진 개선이 거의 없다고 함. 게다가 전 분기 대비 합성고무의 판매량 또한 5% 내외로 감소할 예정이기 때문에 전 분기에 인식했던 약 100억원 가량의 재고평가손실이 이번 4분기에 환입됨에도 불구하고 이익 개선폭이 제한적. 지난 분기에 200억원 이상의 영업손실을 기록한 페놀유도체 부문 역시 이번 4분기 거의 개선 사항이 없다고 함.

합성고무 및 페놀유도체 상황, 지금이 최악 국면

동사에 따르면 합성고무와 페놀유도체의 현재 상황이 2008년 글로벌 금융 위기 이후 최악의 국면이라고 함. 이는 이들 제품에 대한 신증설이 2012년 및 2013년에 집중되었던 반면 수요 회복은 아직 가시적으로 나타나고 있지 않고 있기 때문. 다행히 내년에는 BR, ESBR, BPA의 경우 신증설 규모가 올해 대비 크게 감소하거나 미미한 수준이라는 점에서 추가적으로 상황이 악화될 가능성은 제한적. 합성고무의 경우 중국 업체들의 가동률이 지난 2분기부터 50~60% 수준에서 아직 개선되고 있지 않고 있지만 중국의 합성고무 재고 수준은 지난 5개월간 지속적으로 감소하고 있다고 함. 게다가 선진국 경기 회복에 따른 타이어 수요 회복이 기대되면서 동사는 내년 2분기 중반부터 7~8% 수준의 영업이익률로 회복될 수 있을 것으로 전망. 페놀유도체의 경우 동사가 내년 하반기 정도부터 개선될 것으로 보고 있지만 수요 회복에 대한 확신의 정도가 합성고무에 비해 약한 것으로 파악.

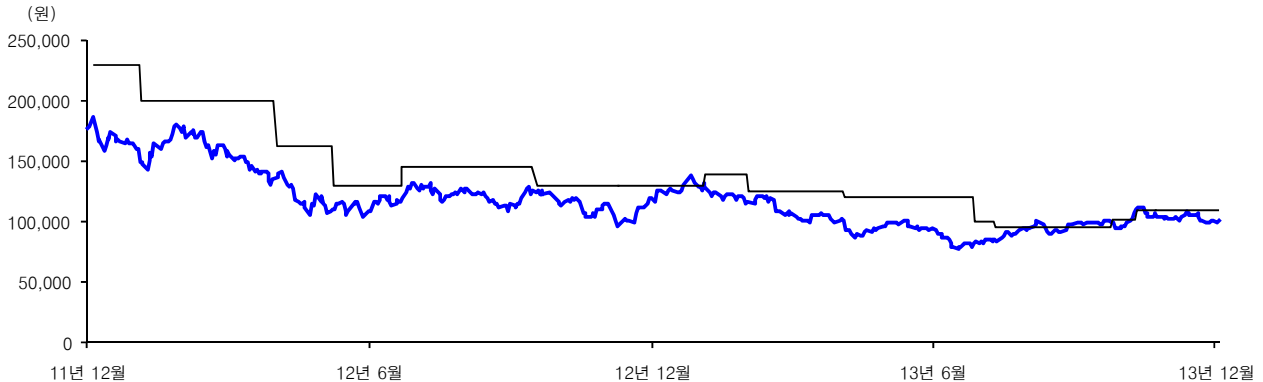
목표주가 110,000원 및 HOLD 투자 의견 유지

동사의 4분기 영업이익이 당사의 추정치(480억원)를 크게 하회할 것으로 예상되지만 수익 추정 및 목표주가 변경은 추후 4분기 섹터 preview 리포트 발간 시 반영할 예정. 합성고무 및 페놀유도체의 현 상황이 바닥이라는 점은 동사를 매수해야 하는 충분한 이유가 될 수 있지만 문제는 내년 수요 회복의 속도. 상황 개선의 방향성에는 동의하지만 개선 속도가 투자자들의 기대에 못 미칠 가능성이 적지 않기 때문에 기존의 목표주가 110,000원 및 HOLD 투자 의견 유지.

■ Compliance Notice

- 당사는 12월 11일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 12월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 12월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일	자	2011/12/13	2012/1/13	3/8	4/7	5/15	7/4	9/25	2013/1/10	2/7	4/9	7/2	7/18
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)		230,000	200,000	187,000	163,000	130,000	145,000	130,000	140,000	125,000	120,000	100,000	96,000
일	자	10/2	10/18										
투자의견		HOLD	HOLD										
TP (원)		102,000	110,000										

- **투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY★★★(매수★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- BUY(매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
- HOLD(중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외
- SELL(매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%
- SELL★★★(매도★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상