

BUY(유지)

목표주가 / 현재주가 (12월17일) / 상승여력: 140,000원 / 96,700원 / 44.7%

금호석유(011780)

탐방노트 - 보다 긴 호흡이 필요한 시점

| 토러스투자증권 리서치센터 Analyst 이지연 709-2606 jylee@taurus.co.kr

4Q13 영업이익은 소폭 흑자 수준으로 시장 기대수준과 괴리감을 보이는 상황

- 합성고무 시황은 7월을 바닥으로 회복의 가닥을 잡았지만 개선의 속도는 시장 기대치를 충족시키지 못하는 상황.
- 4분기 합성고무 SBR과 BR제품가는 각각 1,930\$/톤과 2,000\$/톤 수준으로 3분기 대비 약 300\$/톤 가량 상승하였으나, 이는 원재료인 부타디엔 가격 상승에 따른 판가 전가에 불과함. 이는 개선되고 있는 합성고무 업황에도 불구하고, 13년 말 합성고무 증설 물량 출하로 판가 상승이 제한적으로 이루어진 것으로 판단. 반면 BD제품 스팟가격은 3분기 평균 1,130\$에서 4분기 현재 1,590\$/톤으로 약 40% 가량 상승하며 개선되고 있는 업황을 반영.
- 4분기 합성고무 실적은 재고조정을 위한 가동을 하향으로 물량 감소가 예상되어 3분기 부진하였던 실적이 지속될 것으로 판단. (3분기 SBR/BR제품 가동율 80%/60% ← 4분기 100%/80%)
- 다만, 14년 글로벌 타이어업체들의 설비 증설이 예정되어 있으며 RE타이어 교체시기 도래에 따른 수요 증가로 하반기 이후 합성고무 부문의 정상마진(7~8% 수준)이 기대되는 바임. 투자에 대한 보다 긴 호흡이 필요한 시점
- 합성수지부문 (PS/EPS 30만톤 + ABS 25만톤 + PPG 8만톤)은 4분기 비수기 진입 및 IT/가전제품의 부진한 수요로 인해 1~2%의 낮은 영업이익율을 유지할 것으로 예상됨.
- 연결로 들어오는 계열사 금호피앤비(지분 78.2%)의 실적은 연초 LG화학의 BPA제품 증설(+ 15만톤)과 6월 동사 증설(+ 15만톤)까지 더해져 공급과잉 상황을 이루고 있음. 3분기 약 200억원 수준의 적자를 낸 것으로 추정되며 4분기 역시 적자 지속될 것으로 판단. 14년 중국의 BPA 증설이 약 80만톤 계획되어 있어 하반기 이후에나 공급과잉 완화될 것으로 판단. 14년 합성고무를 제외한 화학부문(합성수지, 금호피앤비실적)의 실적기여는 기대하기 어려운 상황.

열병합발전부문 증설에 따른 실적 증가는 화학부문의 실적부진을 상쇄할 전망

- 14년 하반기와 15년 말 각각 스팀 +400톤/h과 전기 72.5Mw/h의 증설이 예정되어 있음.
- 현재 열병합발전부문의 외부매출 비중은 30% 수준으로 향후 16년 증설 이후 외부매출 비중은 50%로 상승함. 16년 풀가동시 에너지 부문 연간 매출액은 5,000억원과 영업이익은 2,500억원 수준으로 예상되며, 올해 에너지부문 연간 영업이익 800억원 수준과 견주어볼 경우 3배 이상의 이익 성장이 기대되며 향후 동사의 안정적인 수익원이 될 것으로 판단.
- 합성고무 시황에 대한 방향성은 이미 확인한 시점이나 회복의 속도는 다소 늦어지고 있어 보다 긴 호흡으로 접근할 필요가 있다고 봄. 연결자회사의 금호피앤비의 적자 지속에도 불구하고, 14년 하반기 이후 에너지부문 증설로 인해 이익 성장이 기대되고 있어 중장기적인 관점에서 투자의견 BUY와 목표주가 140,000원 유지.

	2012A	2013F	2014F
매출액	5,884	5,101	5,609
영업이익	224	156	282
세전이익	134	77	225
순이익	126	60	176
EPS(원)	4,049	1,819	5,721
PER(H/L) (배)	45.8/23.6	53.2	16.9
PBR(H/L) (배)	4.0/2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA(H/L) (배)	19.8/12.9	14.4	10.3
ROE (%)	8.7	3.9	10.9

주가지수 및 상대주가추이		
(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-7.5	-5.6
3M	-2.8	-0.8
6M	28.1	18.6
시가총액	3,053십억원	
발행주식수	33,491천주	
60일 평균거래량	234천주	
60일 평균거래대금	23,202백만원	
주요주주	박찬구 외 6인 24.2%	

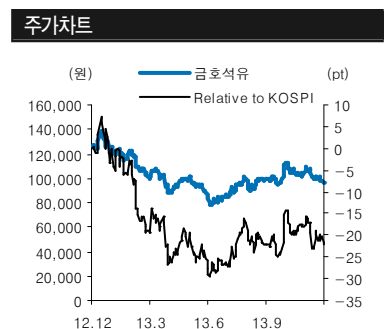
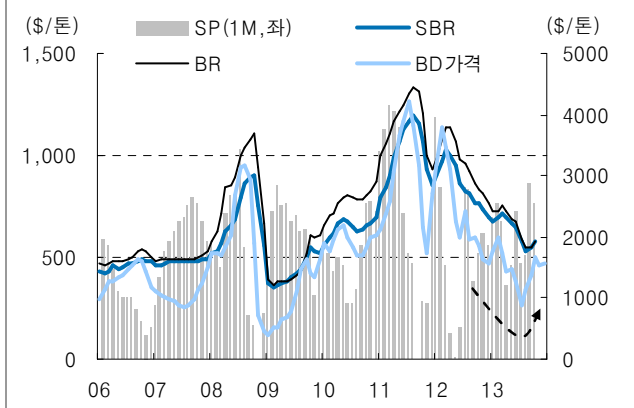
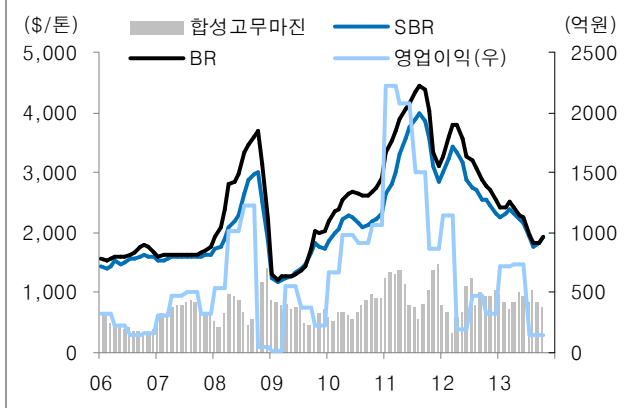


그림1 합성고무와 원재료 BD가격 최근 상승 추세



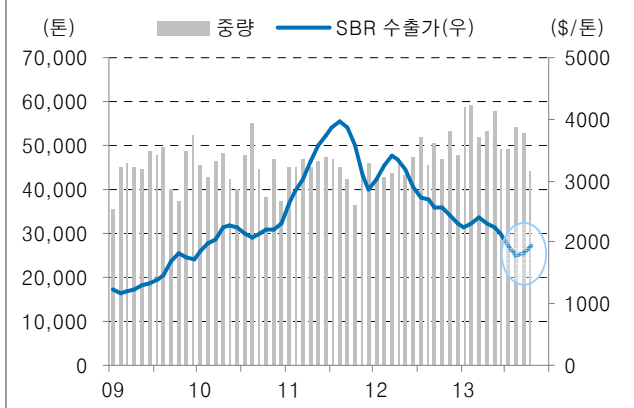
자료: 시스کم, 토러스투자증권 리서치센터

그림2 합성고무 가격 상승시기 이익 및 마진 상승



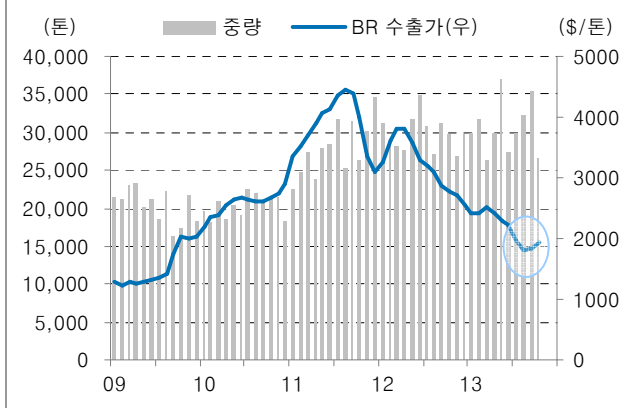
자료: 시스کم, 토러스투자증권 리서치센터

그림3 국내 합성고무 SBR 수출가 및 수출물량 추이



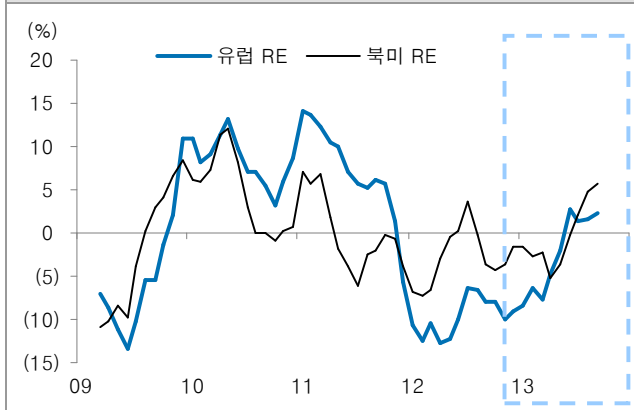
자료: KITA, 토러스투자증권 리서치센터

그림4 국내 합성고무 BR 수출가 및 수출물량 추이



자료: KITA, 토러스투자증권 리서치센터

그림5 유럽 및 북미 교체용 타이어 수요 증가율(3M)



자료: Michelin, 토러스투자증권 리서치센터

그림6 유럽 및 북미 신차용 타이어 수요 증가율(3M)



자료: Michelin, 토러스투자증권 리서치센터

본사 서울 영등포구 여의도동 23-3 하나증권빌딩 3층 T. 02 709 2300
 영업부 서울 영등포구 여의도동 23-3 하나증권빌딩 17층 T. 02 709 2313

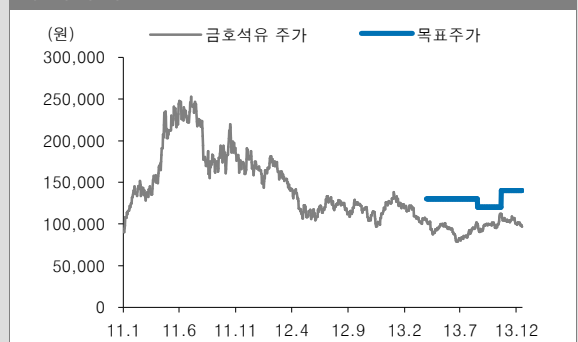
Compliance Notice

투자의견(향후 6개월간 주가 등락 기준)

기업	STRONG BUY	BUY 등급 중 High Conviction 종목
	BUY	15% 이상의 초과수익이 예상되는 경우
	HOLD	-15% ~ 15% 이내의 등락이 예상되는 경우
	SELL	15% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우
	단, 업종 및 기업 특성을 고려한 $\pm 10\%$ 내의 조정치 감안 가능	
업종	OVERWEIGHT	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
	NEUTRAL	
	UNDERWEIGHT	

- 당사는 자료작성일 현재 동 주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료는 2013년 12월 18일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자는 자료 작성일 현재 동 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 조사항료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사항료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 동 조사항료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

목표주가 차트



종목 투자의견

날짜	투자의견	목표주가
2013년 04월 01일	BUY	130,000원
담당자 변경		
2013년 09월 10일	BUY	120,000원
2013년 10월 21일	BUY	140,000원
2013년 12월 18일	BUY	140,000원