



화학업계의 불독(Bull-Dog) 황주원입니다.

(02)3770-3564 kyuwon.hwang@tongyang.co.kr



# 금호석유 (011780)

## [2011년 4분기 실적(2/1일 발표)]

### 합성고무 영업이익률 7 ~ 9% 수준으로 하락

투자의견: BUY (Maintain)

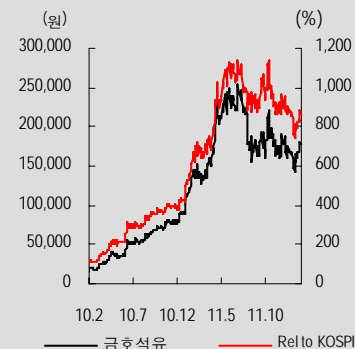
목표주가: 250,000원

### 화학

주가	177,500원
자본금	1,675억원
시가총액	54,080억원
주당순자산	31,427원
부채비율	290.30%
총발행주식수	33,491,177주
60일 평균 거래대금	539억원
60일 평균 거래량	322,011주
52주 고	253,000원
52주 저	128,000원
외인지분율	10.10%
주요주주	박철완외 8인 40.7%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	7.9	(2.2)	30.0
상대	0.8	(4.4)	36.6
절대(달러환산)	11.5	(2.6)	29.9



자료: DataStream

### Investment Point

#### 2011년 4분기 잠정 실적 : 수요약세로 영업이익 659억원으로 급감

- ▶ 2011년 4분기 잠정 매출액 1조 4,892억원, 영업이익 659억원, 지배주주 순이익 399억원. 일회성 비용 및 합성고무 약세로 인해, 영업이익 규모는 전분기 2,192억원 대비 70% 정도 감소
- ▶ 합성고무 부문 영업이익은 654억원(전분기 1,134억원)으로 감소함. 원료인 Butadiene 투입가격은 3분기 3,683\$에서 4분기 2,168\$로 급락했으며, 합성고무 가격은 3분기 4,400\$에서 4분기 3,400\$로 하락했음. 영업이익률은 1분기 21% 정점을 기록한 후 4분기에는 8 ~ 9% 수준으로 축소됨
- ▶ 합성수지(ABS, PS) 부문 영업이익은 적자 80억원(전분기 55억원)으로 감소함. 4분기 IT 제품 계절적인 성수기로 인해, ABS 설비 가동률은 3분기 60%에서 4분기 70% 후반 수준으로 회복. 주 원료인 Butadiene 가격 안정화로 인해, ABS Spread는 3분기 200\$에서 4분기 290\$로 개선됨
- ▶ 금호 P&B(주) 영업이익은 적자 2억원(전분기 389억원)으로 감소 추산. BPA/Phenol/Epoxy 주력제품 Spread는 3분기 474\$에서 4분기 376\$로 하락함. Epoxy(용도 : 방수용 도료 등) 및 BPA 가격 수요둔화로 인해, 영업이익률은 2분기 20% 달성 후 4분기에는 손익분기점까지 하락한 상황
- ▶ 4분기 일회성 비용이 470억원 정도 발생됨. 러시아 자원개발 손실 110억원, 열병합발전소 유희시설 스크랩 120억원, 기타 90억원 등임

#### 2012년 1분기 예상 실적 : 영업이익 1,208억원으로 회복 예상

- ▶ 2012년 1분기 예상 영업이익 규모는 1,208억원으로 전분기 659억원 대비 80% 이상 증가할 전망. 4분기 일회성 비용이 없어지기 때문. 예상과 달리, 원료인 Butadiene 가격 회복(3분기 최저 1,500\$ → 2012년 초 3,100\$)에도 불구하고, 합성고무 가격 인상폭이 크지는 않을 것으로 전망. 타이어업체 가격 저항 때문
- ▶ 2012년 상반기에는 특별한 모멘텀이 없는 가운데, 4분기에는 본사의 합성고무 14만톤(증설전 81만톤 → 증설후 96만톤)과 금호P&B(주)의 BPA 15만톤(기존 31만톤 → 증설후 46만톤) 공장이 예정되어 있음

### 투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지

- 합성고무 이익률 하락 영향으로, 2012년 상반기 주가는 15만원 ~ 20만원 박스권 흐름 예상
- 4분기 합성고무 증설 모멘텀으로, 2012년 하반기에는 25만원 주가 도전 가능

### Forecasts and valuations (K-IFRS)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
매출액	68,976	57,185	64,574	59,562	68,867
매출액증가율	-4.1	-17.1	12.9	-7.8	15.6
발표영업이익	1,104	6,539	8,476	6,890	8,375
조정영업이익	1,104	6,539	8,146	6,890	8,375
지배주주귀속순이익	-6,236	4,711	5,051	4,400	5,270
지배주주 귀속 EPS	-24,526.3	18,404.3	16,579.2	14,442.2	17,298.0
증가율	1,056.5	-175.0	-9.9	-12.9	19.8
PER	-1.1	2.7	10.1	12.3	10.3
PBR	1.5	1.6	4.6	3.7	2.8
EV/EBITDA	14.4	5.9	7.8	8.9	7.3
ROA	-10.5	8.1	12.3	10.3	11.4
ROE	-80.1	71.9	50.0	31.9	28.7

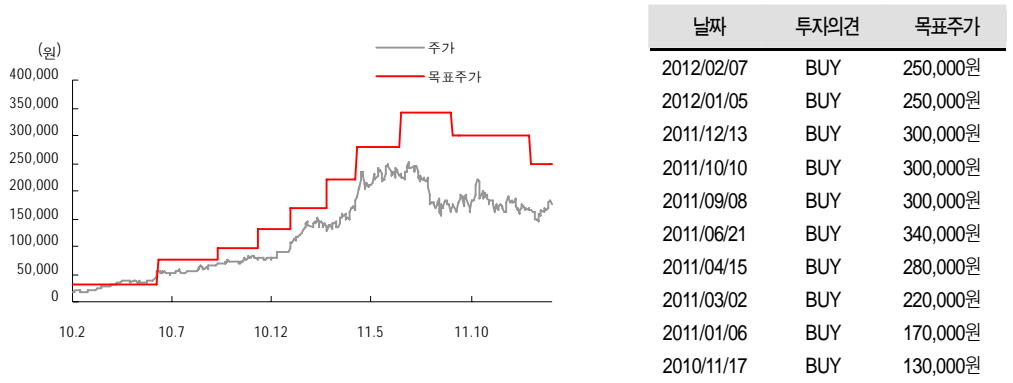
자료: 동양증권

[표 3] 금호석유주 실적 : 2011년 4분기 잠정 영업이익 659 억원(전분기 2,192 억원)

구분	2011년(K-IFRS 연결 기준)				2012년(K-IFRS 연결 기준)				연간실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기(p)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	10년	11년(e)	12년(e)	13년(e)
<b>매출액(억원)</b>	<b>16,002</b>	<b>17,076</b>	<b>16,603</b>	<b>14,892</b>	<b>15,029</b>	<b>14,358</b>	<b>15,595</b>	<b>14,579</b>	<b>38,862</b>	<b>64,573</b>	<b>59,562</b>	<b>68,867</b>
합성고무	7,877	9,818	9,456	8,212	8,106	8,109	8,438	7,971	22,340	35,363	32,624	37,474
합성수지	3,462	3,206	2,741	3,029	3,267	2,976	2,959	2,888	12,203	12,438	12,111	12,829
고무특수제품/발전소	1,181	1,074	1,158	1,082	1,110	1,076	1,147	1,107	4,319	4,495	4,441	6,681
지회사 금호P&B주	3,482	2,978	3,248	2,565	2,526	2,196	3,051	2,612		12,277	10,386	11,683
<b>영업이익(억원)</b>	<b>2,864</b>	<b>2,761</b>	<b>2,192</b>	<b>659</b>	<b>1,208</b>	<b>1,689</b>	<b>2,079</b>	<b>1,915</b>	<b>3,596</b>	<b>8,476</b>	<b>6,890</b>	<b>8,375</b>
합성고무	1,679	1,700	1,134	654	627	936	1,131	1,081	2,113	5,135	3,774	4,335
합성수지	312	149	55	-80	33	59	70	85	733	456	248	221
고무특수제품/발전소	223	347	363	16	303	310	315	328	750	950	1,256	1,882
지회사 금호P&B주	650	597	389	-2	245	383	562	420		1,634	1,612	1,938
지분법이익	155	193	190	79	134	131	147	178	1,450	617	590	646
<b>지배주주순이익(억원)</b>	<b>1,962</b>	<b>1,790</b>	<b>900</b>	<b>399</b>	<b>802</b>	<b>1,186</b>	<b>1,244</b>	<b>1,168</b>	<b>4,714</b>	<b>5,51</b>	<b>4,00</b>	<b>5,70</b>
발행주주순이익(주)									25,424,447	26,685,259	30,467,693	30,467,693
주당 세후이익(원/주)									18,542	20,400	20,021	23,729

자료 : 동양증권 리서치센터

금호석유 (011780) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 자료공표일 현재 당사는 금호석유증권을 기초자산으로 하는 주가연계증권(ELW)을 발행하여 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H-High, L-Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.