

금호석유 011780

탐방 노트

정유/화학

Analyst **노우호**
02. 6098-6668
wooho.rho@meritz.co.kr

RA **이민영**
02. 6098-6656
my.lee@meritz.co.kr

투자포인트

- 합성고무: 부타디엔 완만한 상승 국면 속, 합성고무 공급 과잉 완화 전망
- 합성수지: ABS의 장기 호황 및 PS 안정적 스프레드 유지
- 에너지: SMP가격 인상에 따른 스프레드 개선
- 금호P&B: 전방 수요(PC 등) 확대에 힘입어 원재료 페놀 및 BPA 가격강세

4Q17 리뷰

- 합성수지 사업부를 제외한(계절적 비수기), 전 사업부 이익 개선(특히 고무는 17년 10월 중국 Sinopec 자회사 합성고무 15만톤 설비 가동중단에 따른 스프레드 개선)
- 매 4분기 정기보수가 있으나, 작년 2분기 SBR 정기보수 실시하며 과거 대비 기회손실 적었음→ 고무 Mid-single 이익률
- 합성수지는 1,4분기 low single, 2-3분기 mid single 수준. 현재 ABS 호황으로 4분기가 예상보다 좋았음(3분기보다는 하향 조정)
- 에너지 SMP 상향 조정의 수혜(평균 100원). 석탄 계약이 마무리된 가운데, 판가 상승 효과→ SMP는 1,4분기 높고, 2-3분기 낮은 수준(계절성 뚜렷)
- 매년 4분기 정기보수로 인한 물량 감소 있으나, 작년 4분기부터 페놀 가동률 상승함→ 에너지 사업부 실적 개선 효과
- 금석 페놀유도체는 전방 수요가 견조함. 3분기 벤젠 가격 상승이 판가에 전가가 안됨. 단, 4분기 전방 PC 증설/페놀+벤젠 공급타이트 이슈로 호황 시현

1Q18 동향

- IR 톤의 변화는 없음. 당분기도 전분기와 유사, 혹은 소폭 상향 조정: 나빠질 사업부 없음. 고무(→), 합성수지(↑), 페놀유도체(↑), 에너지(↑)
- 부타디엔 동향: 3월 현재 기준 1,430달러/톤으로 매월 점진적 상향됨. 합성고무 가격 전가측면에서 원재료의 완만한 상승 긍정적인 상황
- 단, 중국 동부 항구 지역 높은 재고량은 부담감: 현재까지 업황의 큰 변화는 없는 상황. 3월 말부터 원활한 구매활동 발생할 것
- 동사의 가동률 SBR 80%, BR 60~70%. 중국 합성고무/BR 가동률 50% 중후반. 타이어 가동률 60%(중국 춘절 이전 70% 수준)
- 합성수지 1,4분기 계절적 비수기이나, 3월 이후 계절적 성수기 도래할 것. 작년 4분기대비 개선됨

- 100원에 도달한 SMP가격은 동사에게 유리한 상황. 전기는 100% 한전에 판매, 스팀 70% 자가소비(폐놀유도체, 금호P&B)
- 17년 금호P&B 공급과잉으로 가동률 70% 수준에 그쳤으나, 17년 4분기부터 PC 증설 등으로 가동률 80% 수준으로 상향→ 에너지, 스팀 수요가 개선되었다는 의미로 효율성 증가
- 금호P&B는 전방 PC 증설량이 많고, BPA는 호황 지속될 것. 또한 BPA는 공급 부담감이 적은 편

질의응답

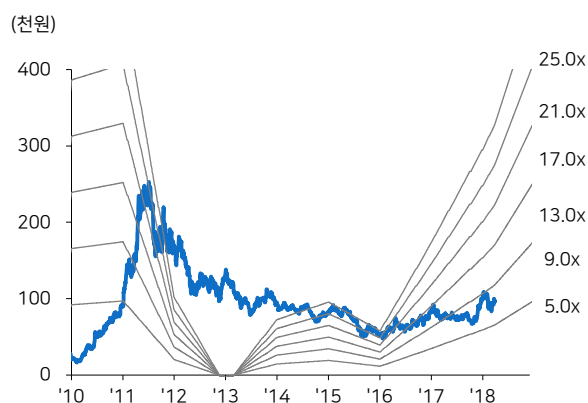
- 18년 폐놀/아세톤 증설 규모는 48만톤으로, 상반기/하반기 두루 걸쳐 있음
- 전방 IT수요 강세에 따라 벤젠-프로필렌>BPA 등까지 가격 견조할 것
- 금호P&B의 BPA 이익 기여도는 50%, 가동률 80% 수준. 17년 금호P&B의 영업이익률 low single 수준. 단, 이익 규모는 18년 연간 감익
- 에너지 관련 동사도 REC 판매하나, 연간 이익 규모는 100억원 미만. 향후 가동률+원가+SMP모두 상승한다면 이익 규모 증가하겠음
- 전기는 800와트, 스팀은 910메가와트

표1 금호석유 1Q18 실적테이블

(십억원)	1Q18E	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,273.1	1,408.2	-9.6%	1,212.3	5.0%	1,326.0	-4.0%
영업이익	105.2	65.7	60.1%	95.0	10.7%	97.1	8.3%
순이익	79.3	69.1	14.8%	51.0	55.5%	77.2	2.7%

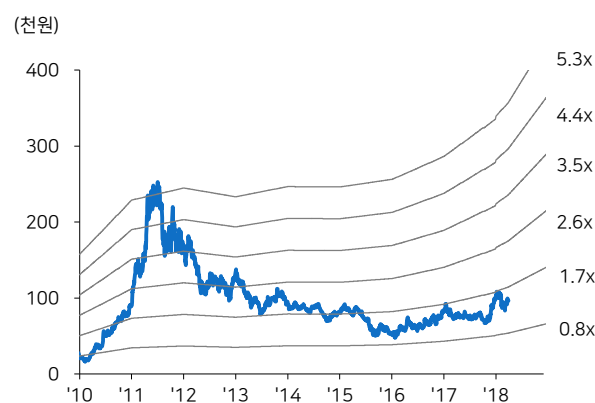
자료: 메리츠증권리서치센터

그림1 금호석유 PER 밴드차트



자료: 메리츠증권리서치센터

그림2 금호석유 PBR 밴드차트



자료: 메리츠증권리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 2일현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 2일현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 2일현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 노우호, 이민영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.