



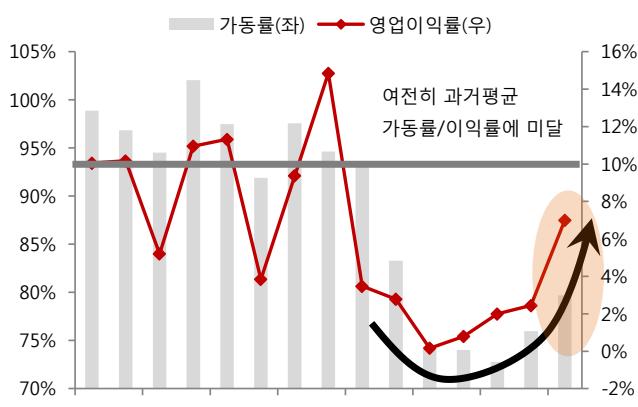
energy snapshot

Analyst. 손지우 / 3773-8827, jwshon@sk.com

금호석유 주가가 부담스러우신가요?

- ▶ 현재 가동률과 이익률의 반등폭은 과거 호황기 수준에 여전히 미치지 못함. 11년간 생산능력 3배 증대까지 감안 시 추가상승여력은 충분함. 단기급등 직후 조정 가능하겠지만, 현재 이익에서는 매수 관점 접근

금호석유의 연간 가동률과 영업이익률 추이

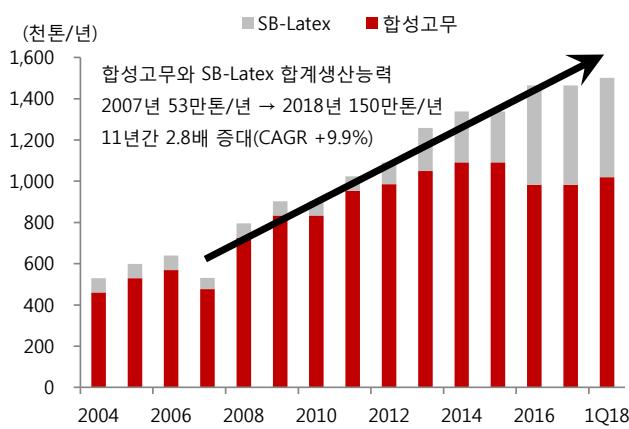


자료 : 금호석유, SK증권

- 세계적 합성고무기업, 금호석유 주가가 연일 강세입니다. 전주 13년 후 최고인 12만원에 균접했죠. 대세상승은 16년부터였는데, 지난 연말 약 65,000원 대비로는 거의 2배 급등한 수준입니다

- 역시 실적의 힘 때문입니다. 화학주니까 당연하기도 하구요. 1Q OP 1,658억원으로 11년 아래 최대치였죠. 2분기 역시 호실적이 예상됩니다. SK증권 리서치센터 추정치는 1,461억원입니다
- 가장 이슈가 되는 것은 폐놀계열의 강세인데요. 그런데 아무리 그래도 동사 매출액의 40%를 차지하는 합성고무 이야기를 뺄 수가 없죠. 가동률과 마진 모두 1Q 때 수년 래 최고치였습니다
- 하지만 시장의 의문은 아직도 여전합니다. 고무가 더 좋아질 수 있을까? 폐놀 때문에 반짝한 것이 아닐까? 라고 말이죠

금호석유의 합성고무와 SB-Latex 생산능력 추이



자료 : 금호석유, SK증권

- 한 가지 확실한 것은 현재의 가동률(80%)과 이익률(7%) 모두 과거 호황기 때 대비로는 낮다는 것입니다. 2005~2010년 호황기 때 거의 가동률 95% / 이익률 10%가 시현되었었습니다

- 당시 1Q10부터 3Q11까지 7개 분기 연속으로 1,000억원 이상의 전사 영업이익률을 시현했고, 2,000억원 이상도 3번, 그 중 최대는 2,854억원(이익률 17.8%)이었습니다
- 때문에 2011년 주가는 25만원을 넘어서기도 했었죠
- 그리고 또 한 가지 감안하실 것은 생산능력인데요. 지난 11년간 합성고무와 SB-Latex의 생산능력을 무려 2.8배 증대시켰습니다. 이렇게 볼 때 현재 이익/주가가 그리 부담이라 할 수 있을까요?
- 2016년 8월, “It’s Rubber time: 금호석유와 타이어를 논하다” 보고서 이후 고무랠리를 지속 주장 중인 SK증권 리서치센터입니다. 이제 2년 된 건가요? 아직 cycle이 좀 더 갈 수 있어 보이는군요. 물론 단기급등 직후 조정이 있겠지만 그 때가 기회일지도 모릅니다

* 작성자는 본 자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
* 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당시 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
* 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
* 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
* 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

