

기업분석

금호석유화학 (011780.KS/Buy/TP:70,000원/CP:35,550원)

2분기 실적 surprise! 그러나, 투자시기에 대한 고민 필요

Analyst

김재중

02) 768-7580
jj.kim@wooriwm.com

김선우

02) 768-7605
Anthony.kim@wooriwm.com

2분기 실적, 당사 예상치와 유사. 영업이익 1,014억원으로 종전 사상 최고치였던 1분기 534억원의 약 2배

7월 31일에 발표된 금호석유화학의 2분기 영업이익과 순이익은 각각 1,014억원, 739억원으로 당사의 예상치 1,057억원, 708억원과 유사한 수준이었다(시장 컨센서스 각각 806억원, 482억원을 크게 상회). 영업이익은 지난 1분기에 기록한 사상 최고치(각각 534억원)의 두 배 수준이며, 순이익은 지분법손실로 급감했던 1분기대비 무려 9배에 이르는 매우 양호한 실적이다.

금호석유화학 2분기 실적

(단위: 십억원, %)

	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08	2Q08				
					발표치	y-y	q-q	당사추정	Consensus
매출액	535.9	535.4	560.9	651.1	825.9	54.1	26.8	793.6	739.0
영업이익	46.6	50.6	32.0	53.4	101.4	117.7	90.1	105.7	80.6
세전이익	51.8	59.1	34.5	10.2	97.3	88.0	857.3	93.3	62.7
순이익	37.9	40.8	30.0	7.5	73.9	95.3	885.9	70.8	48.2

자료: 금호석유화학, FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

실적 급개선은 합성고무 가격 급등, 저가 원재료 투입 효과, 환율상승의 복합 산물

실적에 가장 긍정적인 영향을 준 것은 제품가격 상승이다. 더욱이 직전 1개월 또는 3개월 평균 spot 원재료 가격이 당월 원재료 구입단가로 적용됨에 따라 제품 판매마진이 spot 시장 마진(spot 제품가격 - spot 원재료 가격)을 크게 상회한 것으로 추정된다. 참고로 금호석유화학은 합성고무 약 30%와 합성수지의 약 70%를 spot 가격에 판매하고 있다. 아시아 spot BR, SBR 가격은 1분기 평균 각각 톤당 2,500달러, 2,000달러에서 2분기에는 각각 3,500달러, 2,700달러로 급등하였다. 한편, 주요 원재료인 butadiene과 SM의 아시아 spot 가격은 1분기에 각각 평균 1,716달러, 1,372달러에서 2분기에 각각 평균 2,123달러, 1,528달러까지 상승하여 제품가격 상승 폭을 하회하였다. 환율상승 또한 금호석유화학 영업실적 개선에 기여한 것으로 추정된다. 수출비중이 63.9%(1분기 기준)에 이르는데다, 투입 원재료 매입시점인 약 1개월 전의 환율이 당월 원재료비 산출에 적용되기 때문이다. 참고로 3월말 990원에 마감된 원화환율은 4월말에는 1,002원까지 상승하였으며, 이후 추가로 상승하여 5월말과 6월말에는 각각 1,030원과 1,046원으로 마감하였다.

[기준일: 2008. 07. 30]

- 주가: 35,550 원 (보통주)
- 시가총액: 903.8 십억원
- 자본금: 142.2 십억원
- 52 주 최고가: 87,000 원
- 최저가: 35,550 원
- 외국인지분율: 9.5 %
- 배당수익률(07 년): 2.11 %

금호석유화학 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2007	2008E	2009F	2010F
매출액	2,125	3,137	3,430	4,088
영업이익	161	294	336	313
EBITDA	214	371	421	407
순이익	134	207	256	244
EPS	5,182	8,039	9,943	9,479
PER	11.5	4.4	3.6	3.8
PBR	2.0	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	14.3	6.5	5.5	5.5
ROE	15.7	21.2	21.5	17.2

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

- 당사는 자료 작성일 현재 "금호석유" 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 "금호석유"의 여신보유업체입니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

2분기 사업별 매출 및 영업이익

(단위: 십억원, %)

		2Q08				2Q07	1Q08
		발표치	y-y	q-q	당사추정 Consensus		
합성고무	매출액	488.0	75.4	39.7	453.6	278.3	349.2
	영업이익	80.6	123.9	130.3	82.8	36.0	35.0
	마진(%)	16.5			18.3	12.9	10.0
합성수지	매출액	283.2	26.5	14.9	279.9	223.9	246.5
	영업이익	5.5	2,650.0	1,000.0	3.6	0.2	0.5
	마진(%)	1.9			1.3	0.1	0.2
기타	매출액	54.7	62.3	-1.3	60.1	33.7	55.4
	영업이익	15.3	47.4	-14.2	19.3	10.4	17.9
	마진(%)	28.1			32.0	30.9	32.3
합계	매출액	825.9	54.1	26.8	793.6	535.9	651.1
	영업이익	101.4	117.7	90.1	105.7	46.6	53.4
	마진(%)	12.3			13.3	8.7	8.2

자료: 금호석유화학, FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

합성고무 가격과 마진 장기적으로 강세를 지속할 전망. 단, 그룹리스크 등을 감안하여 투자시기 조정 필요

3분기 영업이익은 사상 최고치인 2분기에 비해서는 감소할 전망이다. 수요업체의 공장 가동률 조정으로 합성고무 가격 상승속도가 둔화되었으며, 환율도 급등세에서 벗어나고 있기 때문이다. 당사는 금호석유화학의 3분기 영업이익이 2분기 대비 20.8% 감소한 803억원에 이를 것으로 예상하고 있다. 장기적으로는 타이트한 수급과 대체관계에 있는 천연고무 공급 정체 등에 힘입어 BR, SBR 등의 합성고무 가격과 마진이 지속적으로 강세를 보일 것으로 전망되어 양호한 영업실적이 이어질 전망이다. 한편, 뛰어난 실적에도 불구하고 금호석유화학의 주가가 최근 약세를 보이고 있는 것은 금호아시아나그룹 유동성위기설과 글로벌 신용위험 증가 때문이다. 따라서 매력적인 valuation과 합성고무 호황에도 불구하고, 금호아시아나 그룹 유동성에 대한 시장의 우려가 감소할 때까지 투자시기를 조정할 필요가 있다.

<투자등급 및 목표주가 변경 내역>

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
금호석유	011780.KS	2008.02.04	Buy	70,000원 (12개월)
		2007.10.25	Buy	90,000원 (12개월)
		2007.07.10	Buy	80,000원 (12개월)
		2006.11.01	담당 Analyst 변경	



종목 투자등급 (Stock Ratings) 가이드

- 대상기간: 12개월
- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준 종목의 목표수익률이
 - Strong Buy : Buy 등급 중 High Conviction 종목
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : 0% - 15%
 - Reduce : 0% 미만

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 조사분석담당자가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 유가증권 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우 당사 홈페이지(www.wooriwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.