

최상도 02) 368-9515  
sdchoi@bookook.co.kr

## 금호석유 (011780)

Buy(유지)

목표주가 : 41,000원

펀더멘털에 주목할 때

현재가 (원) (8/14)	33,750	결산월	매출액	영업이익	세전계속사업이익	순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR
액면가 (원)	5,000	(12 월)	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(원)	(배)	(배)	(배)
자본금 (억원)	1,422	2006	17,530	869	1,126	797	2,715	12.2	17.0	1.2
시가총액 (억원)	8,581	2007	21,245	1,608	1,773	1,344	4,582	13.0	14.9	2.0
상장주식수 (만주)	2,845	2008	31,825	2,813	-267	-197	-777	-	6.8	0.4
외국인보유비중 (%)	4.40	2009F	27,667	2,058	-588	-612	-2,409	-	11.1	0.9
60일 평균거래량 (주)	571,826	2010F	31,200	3,125	2,672	2,138	7,290	4.7	7.1	0.7

2분기 실적 예상수준

2분기 매출액과 영업이익은 합성고무의 수익성 개선에 힘입어 전분기대비 각각 14.2%, 2,650% 증가한 6,673억원과 550억원을 시현, 시장컨센서스를 충족시켰다. 반면, 세전 이익은 지분법손실 축소에도 불구하고 적자가 지속되었다.

합성수지 수익성 개선이  
실적회복을 견인

부문별로 살펴보면, 합성고무의 수익성 개선 크게 개선된 것으로 추정되는데, 1분기 고가의 원료투입으로 적자를 시현한 바 있으나, 2분기 들어 저가의 원료가 투입되었고, 중국의 수요도 증가하면서 제품가격도 강세를 보였기 때문이다. 합성수지도 계절적 성수기 진입 및 중국의 가전/자동차 하향정책에 따른 수요증가, 원재료가 상승분 지속 반영으로 1분기에 이어 호조세를 이어갔다. 열병합발전도 유가강세에 따른 판매가격 상승, 제2열병합발전소 상업가동 등으로 개선된 실적을 기록한 것으로 추정된다. 반면, 고무약품은 수요감소 및 주원료인 4-ADPA 확보 어려움에 따른 가동률 저하로 부진을 이어갔다.

[표1] 2분기 실적

(단위 : 억원)

	2Q 09	2Q 08	YoY(%)	1Q 09	QoQ(%)
매출액	6,673	8,259	-19.2%	5,844	14.2%
합성고무	3,451	4,880	-29.3%	3,043	13.4%
합성수지	2,566	2,832	-9.4%	2,175	18.0%
기타	656	547	19.9%	626	4.8%
영업이익	550	1,013	-45.7%	20	2,650%
세전이익	-18	981	적지전환	-1,7	적지지속
순이익	-128	748	적지전환	-1,380	적지지속

자료 : 금호석유화학

3분기도 실적개선 전망

3분기에도 실적은 양호할 전망이다. 주력품목인 합성고무는 중국 및 동남아시아 지역 타이어업체들의 가동률 상승 등으로 수요가 견조하며, 원재료인 부타디엔가격 및 대체재이자 보완재인 천연고무가격의 상승세로 제품가격 인상이 용이해져 실적호전이 예상되며, 합성수지도 중국의 수요강세로 양호한 실적을 이어갈 전망이다. 또한, 5월 상업가동에 들어간 제2열병합발전소의 가동률 상승으로 열병합발전의 실적개선이 기대되며, 상반기 부진했던 고무약품도 원료확보 및 유력 타이어업체의 품질승인 등으로 수익성 개선이 예상된다.

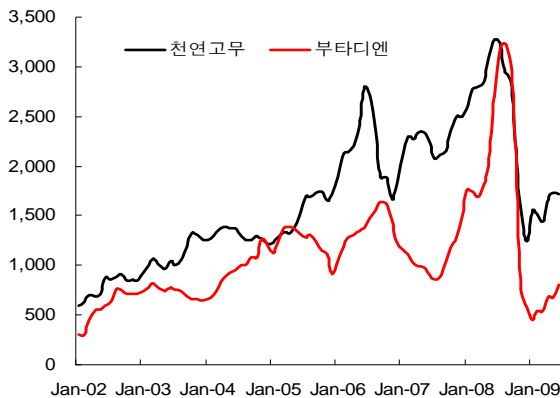
[표2] 2009년 분기실적 추이 및 전망

(단위 : 억원)

	1Q	2Q	3QE	4QE	2009E
매출액	5,844	6,673	7,500	7,650	27,667
영업이익	20	550	767	721	2,058
세전이익	-1,715	-20	624	523	-588
순이익	-1,380	-128	487	408	-612

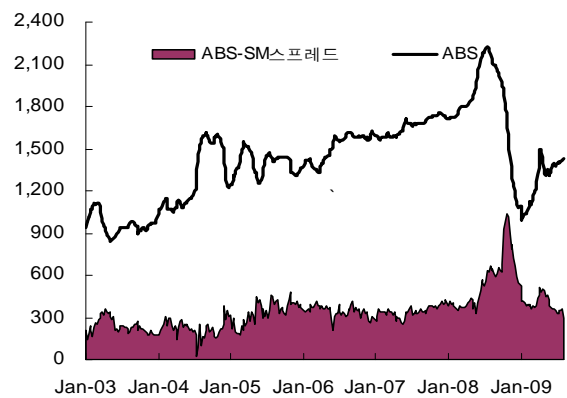
자료 : 금호석유화학, 부국증권 추정

[그림1] 부타디엔 및 천연고무 가격 추이 (단위 : USD/톤)



자료 : KPIA, 씨스퀘닷컴, 수입업협회

[그림2] ABS 스프레드 추이 (단위 : USD/톤)



자료 : KPIA, 씨스퀘닷컴

목표주가 41,000원,  
투자의견 Buy 유지

금호석유화학의 6개월 목표주가를 41,000원으로 상향하며, 투자의견은 Buy를 유지한다. 대우건설 풋백옵션에 따른 그룹리스크 부각 및 대주주간 경영권 다툼 등의 위협요소가 여전히 남아 있지만, 전년4분기를 저점으로 2분기부터 본격적인 실적개선이 나타나고 있고, 대규모 투자가 대부분 마무리됨에 따라 현금흐름개선으로 차입금도 점진적으로 감소할 것으로 예상되는 등 펀더멘털은 여전히 견조하기 때문이다. 목표주가 41,000원은 영업가치와 투자자산가치를 합산하여 구하였으며, 그룹리스크를 반영하여 주당가치를 20% 할인하여 적용한 값이다.

[표3] 목표주가 산출

(단위 : 억원)

구분	Value	비고
영업가치(A)	19,919	2009년, 2010년 평균 EBITDA 5.5배 적용
투자자산가치(B)	9,004	상장사 시장가치 20%할인, 비상장사 장부가치(금호산업제외)
순차입금(C)	18,960	2009년말 기준
기업가치(D)	9,963	A + B - C
우선주가치(E)	282	시가(08/14) 적용
보통주가치(F)	9,681	D - E
보통주 주식수(G)	19,832	2009년말 주식수(자기주식 제외)
주당가치(H)	48,814	F / G

자료 : 부국증권 추정

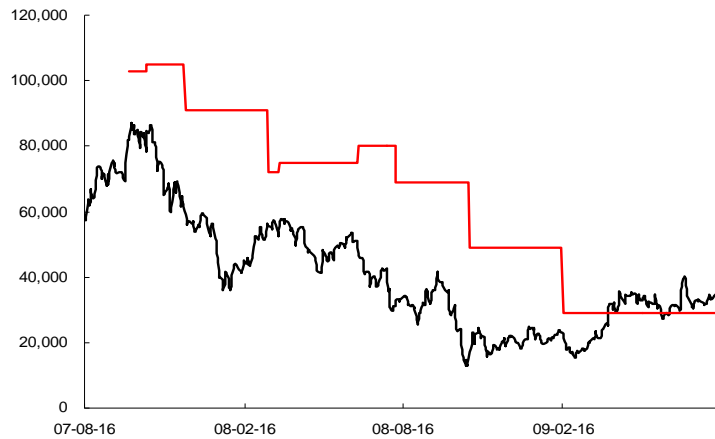
Compliance Notice

투자의견 구분

<b>Strong Buy</b> (강력 매수)	향후 6개월간 현재가 대비 50% 이상의 주가상승이 예상되는 경우	기업분석
<b>Buy</b> (매수)	향후 6개월간 현재가 대비 20%~50% 이내의 주가상승이 예상되는 경우	
<b>Hold</b> (보유)	향후 6개월간 현재가 대비 -10~20% 이내의 등락이 예상되는 경우	
<b>Reduce</b> (비중축소)	향후 6개월간 현재가 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우	산업분석
<b>Overweight</b> (비중확대)	전반적인 산업의 투자비중 확대가 유효하다고 예상될 때	
<b>Neutral</b> (중립)	전반적인 산업의 투자비중에 대한 중립이 유효하다고 예상될 때	
<b>Underweight</b> (비중축소)	전반적인 산업의 투자비중 축소가 유효하다고 예상될 때	

2년간 투자의견 및 목표가격 변동 추이

일 자	투자의견	목표가격
2007. 10. 05	Buy	103,000원
2007. 10. 26	Buy	105,000원
2007. 12. 08	Buy	91,000원
2007. 12. 12	Buy	91,000원
2008. 03. 14	Buy	72,000원
2008. 03. 27	Buy	75,000원
2008. 04. 24	Buy	75,000원
2008. 06. 26	Strong Buy	80,000원
2008. 08. 08	Strong Buy	69,000원
2008. 10. 31	Strong Buy	49,000원
2009. 02. 16	Buy	29,000원
2009. 08. 14	Buy	41,000원



- ❖ 본 자료는 2009년 08월 14일 17시에 당사 홈페이지에 입력되었으며 그 이전에 기관투자자 및 특정인에게 제공된 사실이 없습니다.
- ❖ 본 자료의 작성자 및 배우자는 작성일 현재 해당종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- ❖ 본 자료의 해당종목과 관련하여 당사는 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ❖ 본 자료의 해당종목과 관련하여 당사는 해당사의 유가증권 발행에 지난 6개월간 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- ❖ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 최상도는 2008년 06월 28~29일에 실시된 금호석유화학의 기업설명회에 금호석유화학의 비용으로 참석하신 사실이 있음을 고지합니다.
- ❖ 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 최상도
- ❖ 본 조사자료의 목적은 고객의 투자를 유도에 있는 것이 아니라, 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보를 제공하는데 있습니다. 당사에서 제공하는 자료에는 당부서의 추정치가 포함되어 있으며, 이는 실적치와 오차가 발생할 수 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종 결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.