동원증권 기업 Brief

2004년 10월 21일 (목)

Analyst 이정헌 (☎ 768-5851)
chaoslee@truefriend.com

금호석유화학 (011780)

양호한 3분기 실적, 목표가격 19,300원으로 상향조정, '매수' 유지

▶ 투자의견 : 매수(유지) 목표주가 : 19,300원

3분기 매출과 영업이익은 전분기보다 각각 19.4%, 99.0% 증가한 양호한 실적 시현

- 3분기 잠정실적이 전일 발표되었음. 매출은 4,211억원으로 전년보다 45.9%나 늘었으며, 영업이익은 418억원으로 198.6%나 증가했음. 전분기대비로 봐도 매출 및 영업이익은 각각 19.4%, 99.0% 늘어났음. 당 리서치본부 추정 매출액 4,138억원, 영업이익 389억원보다는 1.7%, 7.5% 많은 수치임. 우리의 추정치가 다소 공격적이었다는 점을 감안하면, 상당히 양호한 실적으로 평가됨

연도/분기별 매출, 이익 추이 및 추정

(단위: 억원, %)

구분	03				04						02	03	04F	05F	06F
	03.1Q	2Q	3Q	4Q	04.1Q	2Q	3QP	YoY	Q/Q	4QF					
매출액	2,958	2,824	2,887	3,320	3,374	3,526	4,211	45.9	19.4	4,153	10,678	11,989	15,264	15,829	14,901
-합성고무	1,295	1,414	1,290	1,496	1,555	1,565	1,878	45.6	20.0	1,948	4,504	5,495	6,946	7,279	6,993
-합성수지	1,388	1,151	1,354	1,557	1,549	1,691	2,059	52.1	21.8	1,932	5,293	5,450	7,231	7,517	6,842
-기타	275	259	243	267	270	270	274	12.8	1.5	273	881	1,044	1,087	1,033	1,066
영업이익	252	81	140	309	291	210	418	198.6	99.0	346	732	782	1,265	1,388	1,261
(OP Margin)	8.5	2.9	4.8	9.3	8.6	6.0	9.9			8.3	6.9	6.5	8.3	8.8	8.5
-합성고무	119	103	109	197	167	100	239	119.3	139.0	210	426	528	716	811	724
(OP Margin)	9.2	7.3	8.4	13.2	10.7	6.4	12.7			10.8	9.5	9.6	10.3	11.1	10.4
-합성수지	74	-76	10	27	34	28	107	970.0	282.1	65	146	35	234	238	197
(OP Margin)	5.3	-6.6	0.7	1.7	2.2	1.7	5.2			3.4	2.8	0.6	3.2	3.2	2.9
-기타	59	54	21	85	90	82	72	242.9	-12.2	71	160	219	315	340	340
경상이익	-12	203	522	-473	471	264	548	4.9	107.6	466	148	240	1,749	1,911	1,825
(지분법평가익)	-65	317	445	-338	284	190	288	-35.2	51.6	88	528	359	850	850	850
순이익	-29	150	318	-229	316	200	406	27.6	102.7	337	110	210	1,259	1,347	1,287

자료 : 금호석유화학, 동원증권 추정

원료가격 상승에 따른 Cost-Push 효과와 수요 확대가 양호한 실적의 원인

- 양호한 3분기 실적은 주원료인 부타디엔 가격 급등에 따른 Cost-Push 효과, 중국을 비롯한 아시아지역 수요 신장에 따른 매출 확대(수출: 2분기 대비 15.6% 증가), 타이트한 수급과 천연고무 가격 상승에 따른 판매가격 상승(이상 합성고무), 주원료인 SM 가격 급등에 따른 Cost-Push 효과, 중국 등 아시아지역 수요 증가에 따른 가격 상승(이상 합성수지) 등이 주원인일 듯

4분기 346억원으로 소폭 감소할 전망

- 4분기 영업이익은 SM, 부타디엔 가격 약보합세 전환 및 10월말 이후 중국의 수요 감소 등으로 3분기보다 소폭 감소할 것으로 추정됨. 우리의 4분기 영업이익 추정치는 346억원임

- 양호한 3분기 실적을 반영하여 금년 이후 매출, 이익 추정치를 상향조정했음. 금년 매출, 영업이익, 경상이익 추정치는 각각 1조 5,264억원, 1,265억원, 1,749억원임. 참고로 동사에서 제시한 금년 실적 추정치는 매출 1조 5,312억원, 영업이익 1,315억원, 경상이익 1,759억원임

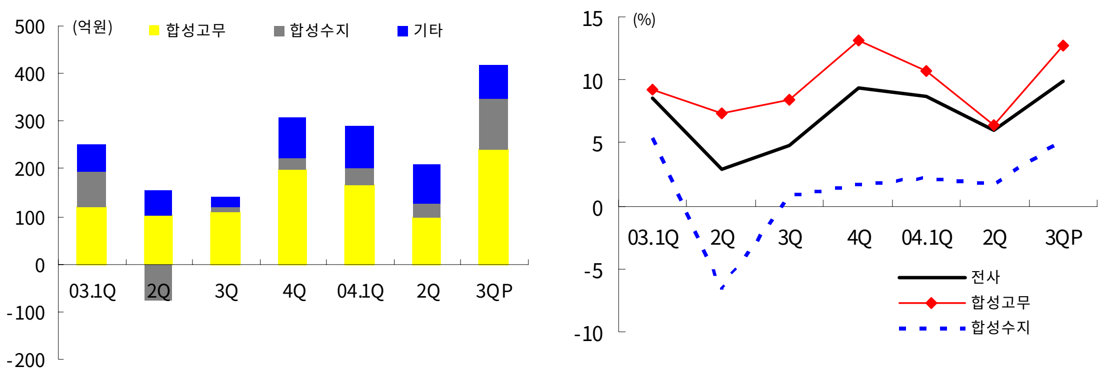
연도별 매출, 이익 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, 원)

구분	변경前			변경後		
	04F	05F	06F	04F	05F	06F
매출	1,515.3	1,616.3	1,525.7	1,526.4	1,582.9	1,490.1
영업이익	120.3	151.4	151.9	126.5	138.8	126.1
경상이익	153.7	191.3	201.2	174.9	191.1	182.5
(지분법이익)	70.0	70.0	70.0	85.0	85.0	85.0
순이익	106.3	132.4	139.2	125.9	134.7	128.7
EPS	3,738	4,654	4,894	4,425	4,736	4,523
[변동률]						
매출액				0.7	-2.1	-2.3
영업이익				5.2	-8.3	-16.9
경상이익				13.8	-0.1	-9.3
EPS				18.4	1.8	-7.6

자료 : 동원증권 추정

부문별 영업이익 및 영업이익률 추이



자료 : 동원증권

목표가격 19,300원으로 상향조정

- 수익추정 상향조정을 반영하여 목표가격을 기존 13,100원에서 19,300원으로 상향조정함

6 개월 목표가격 19,300 원으로 상향조정

(단위:배, 원)

구분	산출가격	비고
PER	18,900	유화 6사 평균 PER 6.3배 30% 할인
PCR	19,600	유화 6사 평균 PCR 4.3배 30% 할인
PBR	26,700	유화 6사 평균 PBR 1.3배 30% 할인
PER, PCR 평균	19,300	PBR 산출가격은 제외
[산출주가 기준]		
04F PER	4.4	
PCR	3.1	
PBR	0.9	
EV/EBITDA	5.5	
05F PER	4.1	
PCR	2.9	
PBR	0.7	
EV/EBITDA	5.1	

자료 : 동원증권 추정

목표가격 기준 내년 PER, PCR, PBR, EV/EBITDA는 각각 4.1배, 2.9배, 0.7배, 5.1배

- 목표가격 19,300원은 금년과 내년 수익예상 평균에 LG화학 등 주요 유화 6사의 PER, PCR을 30% 할인, 적용하여 산출한 것임. 30% 할인은 적극적인 구조조정 노력을 통한 그룹 재무구조 개선 등에도 불구하고, 그룹 리스크가 여전히 상존하고 있는 현실과 상대적으로 낮은 수익성/자산 건전성 등을 반영한 것임. 목표가격 기준 내년 PER, PCR, PBR, EV/EBITDA는 각각 4.1배, 2.9배, 0.7배, 5.1배임

유화 6 사와의 투자지표 비교

구분		단위	LG 화학	LG석유 화학	호남 석유화학	한화 석유화학	SK	S-OIL	6사 단순평균	금호 석유화학
투자 지표	PER	배	6.5	6.7	4.0	4.2	5.1	8.8	5.9	2.9
	EV/EBITDA	배	4.7	3.7	3.8	6.1	6.2	6.3	5.1	4.5
	PCR	배	3.7	5.4	2.9	3.0	3.9	7.1	4.3	2.1
	PBR	배	1.5	1.9	1.0	0.7	1.0	3.2	1.5	0.6
수익성	EBITDA마진률	%	13.6	19.8	25.2	19.0	11.5	11.7	16.8	11.8
	영업이익률	%	8.2	17.0	16.5	14.1	8.9	9.9	12.5	8.3
	ROE	%	22.7	28.3	25.3	17.0	20.0	35.8	24.8	19.7
재무구조	부채비율	%	132.9	30.6	43.0	118.2	127.2	162.5	102.4	136.8
	자본비율	%	42.9	76.6	69.9	45.8	44.0	38.1	52.9	42.2
	이자보상배율	배	7.1	275.3	13.2	2.6	4.4	15.9	53.1	3.3
	차입금/매출액비율	%	23.0	2.5	14.7	67.5	32.3	16.4	26.1	29.6
	금융비용부담률	%	1.4	0.1	1.3	5.5	2.0	0.6	1.8	2.5
자산건전성	투자유가증권/순자산	%	43.5	0.0	53.4	81.8	50.9	3.2	38.8	85.6
주주중시 경영	주당배당금	원	1,750	1,750	500	150	1,750	4,000		500
	배당성향	%	35.3	74.6	7.6	9.7	16.7	178.2		81.3

자료 : 동원증권 추정

- 3분기 양호한 실적전망이 주가에 선반영되면서 최근 동사의 주가는 급등했었는데, 4분기 실적이 다소 감소할 것이라는 점 및 차익실현성 매물 출회가 우려된다는 점 등을 감안하면, 주가는 당분간 보합선에서 머무를 전망임

추가상승여력은 여전히 높을 듯, 목표가격 19,300원으로 '매수' 유지

- 그러나 전일종가 기준 내년 PER가 2.7배에 불과할 정도로 아직 저평가되어 있다는 점과 그룹의 구조조정에 따른 재무구조 개선으로 실질적인 지주회사로서의 부담이 갈수록 줄어들 것이라는 점을 고려하면, 추가적인 상승여력은 여전히 높다는 판단임. 6개월 목표가격 19,300원으로 '매수' 의견을 유지함

· 주가(10/19)	13,000원
· 시가총액	369.8십억원
· 자본금	142.2십억원
· 52주 최고/최저가	13,700원/2,105원
· 최근 6개월 평균 거래량	251천주
· 외국인지분율	10.6%

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	경상이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (배)
2002A	1,067.8	73.2	14.8	11.0	321	흑전	122.9	40.4	8.5	1.0	2.5
2003A	1,198.9	78.2	24.0	21.0	615	91.4	127.1	21.1	7.1	0.8	3.8
2004F	1,526.4	126.5	174.9	125.9	4,425	619.2	180.4	2.9	4.5	0.6	19.7
2005F	1,582.9	138.8	191.1	134.7	4,736	7.0	192.7	2.7	4.2	0.5	17.6
2006F	1,490.1	126.1	182.5	128.7	4,523	-4.5	180.0	2.9	4.5	0.4	14.5

종목 (코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
금호석유화학(01178)	04.04.07	매수	13,100원
	04.10.21	매수	19,300원

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

작성자: 이정헌

■ 기업 투자의견은 향후 6개월간 시장지수 대비 주가등락 기준임
· 적극매수 : 시장지수 대비 30% 이상의 주가 상승 예상
· 매　　수 : 시장지수 대비 10~30%의 주가 상승 예상
· 중　　립 : 시장지수 대비 -10~10%의 주가 등락 예상
· 비중축소 : 시장지수 대비 -10% 이상의 주가 하락 예상

■ 업종 투자의견은 향후 6개월간 해당 업종의 거래소(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임
· 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 거래소(코스닥) 시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
· 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 거래소(코스닥) 시가총액 비중보다 같게 가져갈 것을 권함
· 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 거래소(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

· 당사는 2004년 10월 20일 현재 상기 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
· 당사는 동 자료를 기관투자가 및 제3자에게 10월 21일 6시 57분에 사전 제공한 사실이 있습니다.
· 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 2004년 10월 20일 현재 상기 주식을 보유하고 있지 않습니다.