

BUY(Maintain)

TP :90,000 원

금호석유(011780)

2007년 2분기 실적 코멘트

화학

Analyst 황규원

02-3770-3564

1kyuwon1@myasset.com

주가	75,900 원
자본금	1,422 억원
시가총액	19,297 억원
주당순자산	28,688 원
부채비율	218.60%
총발행주식수	28,447,933 주
60일 평균 거래대금	118 억원
60일 평균 거래량	228,017 주
52주 고	78,000 원
52주 저	20,500 원
주요주주	박철완외 6인
	40.3%
외인지분율	15.30%

▶ 2007년 2분기 잠정실적 특징을 “합성고무 초 호황기 효과 가시화”로 표현할 수 있음. 2분기 매출액 5,358 억원, 영업이익 466 억원, 순이익 337 억원은 전분기 대비 각각 8.8%, 47.5%, 32.2% 증가함. 실적 강세 배경으로 1) 합성고무 원료가격 안정, 2) 유럽 및 미국지역 합성고무 수출 증가, 3) 적자사업이었던 합성수지(ABS/PS) 흑자 전환 등을 지적할 수 있음.

▶ 2007년 3분기 영업실적은 분기사상 최고치(510 억원 예상)를 갱신할 전망. 실적 강세 예상 배경은 1) 추가적인 원료 투입가격(Butadiene) 하락, 2) 중국 Haier(주)과의 전략적 제휴 등으로 합성수지 흑자폭 확대, 3) 고무약품 증설(2.6 만톤 → 3.6 만톤) 효과 등임.

▶ 목표가격 90,000 원 및 Buy & Hold 의견을 유지함. 2008년 상반기까지는 기업가치 상승국면이 이어질 것으로 판단. 1) 비상장회사(금호렌터카주 및 금호생명주) 상장가치 및 2) 러시아 서카차카 해상 유전광구(지분율 2.0%) 성공여부에 따라 목표가격 추가상향 가능.

I. 금호석유주의 2007년 2분기 실적 : 합성고무 초호황 효과 가시화

2006년 2분기 실적 특징을 “합성고무 초 호황기 효과 가시화”로 표현할 수 있다. 2분기 매출액(5,358 억원), 영업이익(466 억원), 순이익(337 억원)은 전분기 대비 각각 8.8%, 47.5%, 32.2% 증가했다. 부문별 영업이익을 살펴보면, “합성고무 360 억원(전분기 223 억원), 합성수지 부문 2 억원(△14 억원), 고무약품 및 유틸리티 104 억원(110 억원)” 등이다.[표 1]

영업실적 개선 원인은 2가지이다. 첫째, 합성고무 초호황세가 이어졌다. 원료가격 안정세가 이어진 가운데, 북미 및 유럽지역으로의 수출 호조세가 뚜렷했다. 핵심원료인 아시아지역 Butadiene 2분기 가격은 950\$/MT 수준으로, 2006년 3분기 1,600\$/MT 지속적인 약세흐름이 이어졌다. 둘째, 적자사업 이었던 합성수지가 흑자전환(전분기 △14 억원 → 07.2분기 2 억원) 했다. 중국시장 공격적인 판매 확대 및 가동률 상승이 흑자를 이끌어 냈다.

표 1. 금호석유(주) 2007년 2분기 잠정 실적

구분	분기 실적 잠정치(억원)			분기실적 증감률(%)		07년 연간 추정치(억원)	
	07.2분기	06.2분기	07.1분기	전년 대비	전분기 대비	조정전	조정후
매출액	5,358	4,627	4,924	+15.8	+8.8	19,658	19,748
합성고무	2,783	2,414	2,592	+15.3	+7.4	9,117	9,657
합성수지	2,239	1,857	1,978	+20.6	+13.2	8,652	8,470
유틸리티	336	356	354	△5.6	△5.1	1,889	1,620
영업이익	466	230	316	+102.6	+47.5	1,578	1,673
합성고무	360	125	223	+188.0	+61.4	955	1,161
합성수지	2	△5	△14	흑자전환	흑자전환	14	18
유틸리티	104	110	107	△5.5	△2.6	609	495
순이익	337	311	255	+8.4	32.2	1,480	1,788
EPS(원/주)						5,748	7,408

주 : 07년 순이익 상승 조정폭이 큰 것은 계열사인 대우건설(지분율 4.40%)의 본사건물 처분이익 6,000 억원을 07.4분기에 반영 때문.

Source: 금호석유, 동양증권증권 리서치센터

07년 3분기 영업이익
분기 사상 최고치
추가 갱신 예상

II. 2007년 하반기 실적 전망 및 특징 : 3분기 사상 최고치 실적 갱신 예상

2007년 상반기에 이어, 영업실적 강세 현상은 2007년 하반기에도 지속될 전망이다. 구체적으로, 2007년 하반기 영업이익(891억원)은 전반기 또는 전년반기 대비 각각 14.0%와 182.5% 증가할 것이다. 2007년 분기별 예상 영업이익을 살펴보면, “1분기 316억원(전년 동기 324억원) → 2분기 466억원(230억원) → 3분기 510억원(155억원) → 4분기 382억원(161억원)” 등이다.[그림 1]

3분기 실적 추가 상승을 예상하는 근거로 3가지를 지적할 수 있다. 첫째, 합성고무 재료비 부담이 감소된다. 3분기 수출용 합성고무 가격은 전분기에 이어 동결된 반면, 3분기에 투입되는 원료가격은 100\$/MT 정도 추가 하락 할 것으로 예상되기 때문이다. 둘째, 합성수지 흑자 폭이 확대 될 것이다 ABS 창호 출시(기존 PVC 창호 대체재로 금호산업(주)과 대우건설(주)에 납품) 및 중국 Haier(주)과의 전략적 제휴 효과(합성수지 가동률 상승 및 Haier(주)에 판매)가 기대된다. 셋째, 유틸리티 부문의 기여효과를 기대할 수 있다. 2007년 2분기 약 15일 동안 여수 발전설비 가동이 중단되었다. 계열사(금호폴리켐(주), 금호미쓰이(주) 등)의 정기보수 때문이었다. 3분기에는 Full 가동이 예정되어 있다.

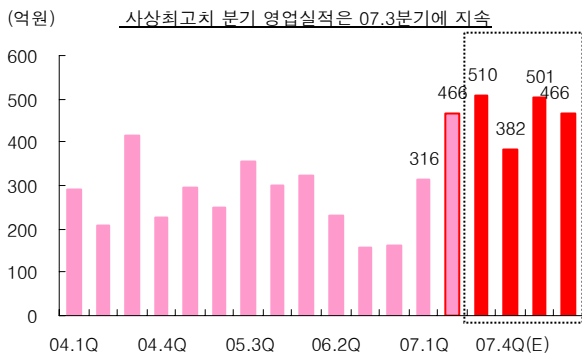
III. 투자의견 : 목표가격 90,000 원 및 Buy & Hold 권고

2008년 상반기까지는
기업가치 상승국면 지속.
1) 계열사 상장가치 및 2)
러시아 캄차카 유전 개발
성공여부에 따라 목표가격
추가 상향 가능

“2007년 ~ 2008년 상반기 동안, 기업가치 상승 국면이 지속된다”는 점을 고려할 때, 동사의 투자매력은 여전히 유효하다. 기업가치 상승 국면별 특징을 살펴보면, “2007년 상반기 합성고무 초 호황기 진입 → 2007년 하반기 합성수지 흑자폭 확대 → 2008년 상반기 차입금 축소에 따른 신용등급 상향 조정 및 비상장 계열사 상장 추진” 등이다.

목표가격 90,000 원 및 Buy & Hold 의견을 유지한다. 특히, 2007년 말 ~ 2008년 초에 가시화될 금호렌터카(지분율 76.8%), 금호생명(23.8%) 등의 상장가치 및 러시아 서캄차카 유전(지분율 2.0%) 개발 성공여부에 따라, 목표가격 추가 상향이 가능하다.

그림 1. 금호석유(주) 분기별 영업실적 전망



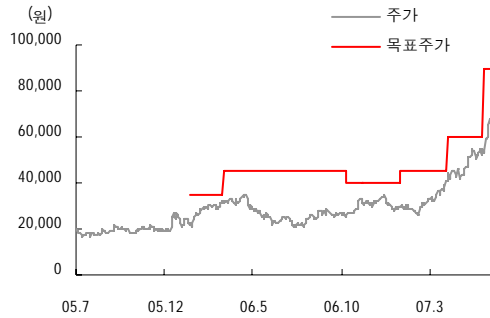
Source: 금호석유, 동양증권증권 리서치센터

표 2. 금호석유(주) 투자 포인트

구분	주요 내용
목표가격 및 투자의견	90,000 원 (Buy & Hold 유지)
투자 포인트	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 2007년 하반기 ~ 2008년 상반기 투자매력 지속 ▶ 합성고무 : 3분기 원료비(Butadiene) 절감 효과 기대, 07년 12월 설비 증설로 08년 1분기 실적 강세 예상 ▶ 합성수지 부문 : 2005년 ~ 2007년 상반기 적자 부담으로부터 탈피. ABS 창호재 출시 및 중국 Haier(주)과의 전략적 제휴 등으로 흑자폭 확대 예상 ▶ 고무약품 및 유틸리티 : 07.3분기 고무약품 1만톤/년(기존 2.6만톤 → 3.6만톤) 증설효과 기대. 다만, 유틸리티는 07.4분기 2주에 걸친 정기보수로 일시적인 실적 감소 예상 ▶ 관계사 지분가치 : 아시아나항공(주) 지분 매각, 금호렌터카(주) 및 금호생명(주) 상장 추진 ▶ 신용등급 상향 추진 : 3,000 ~ 4,000억원 총차입금 축소로, 07.12월 신용등급 상향 추진(07년 상반기 BBB(-))

Source: 금호석유, 동양증권증권 리서치센터

금호석유(011780) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2006/02/07	BUY	35,000 원
2006/04/04	BUY	45,000 원
2006/11/01	BUY	40,000 원
2006/12/29	BUY	45,000 원
2007/04/24	BUY	60,000 원
2007/06/25	BUY	90,000 원

자료: 동양종합금융증권

자료: 동양종합금융증권

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 황규원

- 당사는 자료발간일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 및 제 3 자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자는 자료발간일 현재 동주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 투자등급 Guide Line (투자등급 : 예상수익률) Strong Buy : 50% 이상, BUY : 10 ~50%, MarketPerform : -10 ~-10% 이내, Underperform : -10 ~-30%, SELL : -30% 이하

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라, 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 고객의 투자사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.