

BUY(Maintain)

TP: 110,000원 (Up)

금호석유 (011780)

2008년 11만원을 넘어설 수 있다 !!!

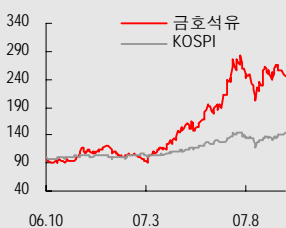
화학

Analyst 황규원

02-3770-3564

1kyuwon1@myasset.com

주가	69,300 원
자본금	1,422 억원
시가총액	17,619 억원
주당순자산	28,688 원
부채비율	218.60%
총발행주식수	28,447,933 주
60일 평균 거래대금	115 억원
60일 평균 거래량	165,241 주
52주 고	79,400 원
52주 저	25,450 원
주요주주	박철원의 6인 40.3%
외인자본율	11.10%



■ Valuation 및 투자 의견 : 목표가격 110,000원으로 상향

2007년 6월에 이어, 금호석유(011780)의 목표가격을 90,000원에서 110,000원으로 상향조정 한다. 본격화되고 있는 기업가치 상승 노력(합성고무 세계 1위를 위한 투자 효과)을 추가로 반영했기 때문이다. 뿐만 아니라, 2007년 3분기 영업이익(515억원 추정, 전분기 466억원)은 2분기 연속 사상최고치를 경신할 전망이다. “순조로운 기업가치 상승이 지속되고 있다”는 뜻이다. 2007년 4분기에는 정기보수(여수지역 10월 2주, 8일간)로 영업이익이 450억원 수준으로 일시적인 후퇴가 예상된다. 지분을 추가로 확대할 수 있는 적기이다.

■ 신규제시 목표가격 110,000원 구성 :

상향조정된 목표가격(110,000원, 순기업가치 2.2조원)은 Sum of Part 방식으로 계산했다. 계산식은 “합성고무/합성수지/유틸리티 영업활동에 의한 주당 기업가치 98,000원 + 투자활동(금호산업(주), 아시이나(주), 금호타이어(주), 대우건설(주), 금호 P&B(주), 금호생명(주), 금호렌터카(주) 등 보유)에 의한 주당 기업가치 88,000원 - 주당 순차입금(우선주 포함) 가액 76,000원” 등이다.[2p, 표1]

■ 2007년 ~ 2009년 지속적인 매수전략을 권고하는 이유 : 수익성장 + 자산가치

(1) 2007년부터 시작된 영업실적 증가세의 정점은 2010년이 될 것이다. 안정판이다. 연간 영업이익은 2006년 870억원에서 2010년 2,854억원으로 지속 증가할 전망이다. “2008년 합성고무 증설 및 합성수지 흑자폭 확대 → 2009년 열병합발전소 가동 → 2010년 합성고무 추가증설” 등의 동력이 자리잡고 있다.

(2) 2008년 자산가치 증가세가 본격화될 것이다. 상반기 금호렌터카(주) 및 하반기 금호생명(주) 상장이 예정되어 있기 때문이다. 보수적으로 평가한 투자자산가치는 1.7조원이며, 상장(장외거래) 주가를 적용할 경우 2.3조원까지 높아진다.

Earnings Estimate

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	매출액	매출증가율	영업이익	순이익	EPS	증가율	PER	PBR	EV/EBITDA	ROA	ROE
2005	17,093	13.4	1,204	1,214	4,692	-5.8	4.0	0.6	6.1	6.7	15.6
2006	17,530	2.6	869	877	3,361	-28.4	8.1	0.9	13.3	3.8	10.6
2007E	20,267	15.6	1,697	1,695	6,577	95.7	10.5	2.1	13.5	6.2	19.1
2008E	23,025	13.6	2,167	2,185	8,507	29.3	8.1	1.7	11.3	7.3	20.7
2009E	22,930	-0.4	2,452	2,374	9,249	8.7	7.5	1.4	9.7	7.3	18.8

I. 결론 : 목표가격 110,000원으로 상향, Buy & Hold 유지

금호석유(011780)에 대한 목표가격을 9만원에서 11만원으로 상향 조정하며, Buy & Hold 유지 수익가치 및 자산가치 견비

금호석유(011780) 12개월 목표가격을 90,000원에서 110,000원으로 높이며, “매수 후 보유 전략(Buy & Hold)” 을 권고한다. 특히, 금번 목표가격 상향조정 이유는 합성고무 부문 대규모 증설을 통한 세계 1위 업체 등극 계획을 일부 반영했기 때문이다. “2006년 말 대우건설(주) 인수를 통한 금호그룹 사업역량 강화에 이어 2007년 말부터는 동사 자체의 성장전략” 이 본격화 된다. 2007년 3분기 주가 정체는 기업가치 분출을 위한 정지기로 이해해야 할 것이다.

매력 1: 수익가치 성장국면은 09년까지 지속

투자매력을 3가지로 정리 할 수 있다.

첫째, 기업가치 성장국면은 2009년 까지 지속될 것이다. 구체적인 과정은, “2007년 합성고무 초호황기 진입 → 2008년 합성고무 /고무약품 추가 증설 효과 및 보유 유가증권의 자산가치 성장 → 2009년 제2열병합 발전소 가동 및 합성고무 세계 1위 등극” 등이다. 연간 영업이익은 2006년 870억원에서 2010년 2,854억원으로 지속 증가할 전망이다. 특히, 2007년 3분기 영업실적은 사상최고치를 갱신할 할 것이다. 예상 매출액 5,377억원(전분기 5,359억원), 영업이익 515억원(전분기 466억원), 순이익 432억원(379억원) 등이다.

매력 2: 범용 석유화학 Cycle 하락의 수혜

둘째, “2008년 하반기부터 우려되는 아시아지역 석유화학 범용제품 Cycle 하락이 동사에는 위협이 되지 않는다” 는 점에 주목해야 한다. 세계 1위 생산규모를 통해 가격결정력을 확보하고 있는 합성고무 부문(영업이익 55%)과 안정적인 매출이 가능한 열병합발전소 부문(영업이익 비중 40%)이 동시에 결합된 사업포트폴리오가 매력적이다.

매력 3: 자산가치에 시가를 반영할 경우, 목표가격은 추가로 높아질 수 있음

셋째, Sum of Part 로 제시한 목표가격 110,000원은 보수적으로 평가되었다. 특히, 투자자산 가치의 추가 상승 여력이 충분하다. 동양증권증권 리서치센터가 평가한 투자자산 가치 1.7조원은 계열사 최근 3년간 PBR(=주가/순자산)을 평균해 적용했기 때문이다. 상장 계열사(금호산업(주), 대우건설(주), 아시아나항공(주), 금호타이어(주)) 및 자외거래 계열사(금호생명(주))가치를 현주가로 계산할 경우, 투자자산 가치는 2.3조원으로, 약 6,300억원(주당 3,000원) 정도 높아진다.

표 1 : 금호석유(주)의 Valuation 변경 내역

구 분	변경전 (07.06.25)	변경후 (07.10.04)	주요 내역
(+)영업활동 기업가치	1조 5,303억원	1조 9,478억원	▶합성고무/합성수지 08 ~ 11년 평균 EBITDA 2,004억원 × 적정 EV/EBITDA 5.8배 = 1조1,624억원 ▶유틸리티/고무약품 08 ~ 11년 평균 EBITDA 1,309억원 × 적정 EV/EBITDA 6.0배 = 7,854억원
(+)투자활동 기업가치	1조 7,296억원	1조 7,269억원	▶ 상장기업 가치 : 금호산업(주) 순자산 2,826억원 × PBR 0.8배, 아시아나(주) 1,542억원×1.1배 금호타이어(주) 3,232억원×1.0배, 대우건설(주) 4,000억원(지분율 4.49% 인수가격 반영) * 상장기업 적정 PBR = 05년 ~ 07년 평균치 ▶ 비상장기업 가치 : 금호생명(주) 951억원×1.88배, 금호P&B(주) 1,106억원×1.6배 금호미쓰이(주) 546억원×1.0배, 금호플리켈(주) 326억원×1.0배, 금호렌터카(주) 713억원×2.1배 * 비상장기업 적정 PBR = 05년 ~ 07년 업종 평균 PER × 06년 당해기업 ROE × 적용율 ▶ 잠재자산 가치 : 러시아 서캄차카 유전 2,172억원(가능 매장량 100억bbls 중 10% 실현 가정)
(-)순차입금 가치	1조 4,299억원	1조 3,890억원	▶총차입금 1조 3,899억원 - 현금성자산 9억원
(-)우선주 가치	605억원	907억원	▶우선주 302만주 × @ 30,000원
보통주주주가치(A)	1조 7,695억원	2조 1,950억원	
발행주식수(B)	1,983만주	1,983만주	▶총발행주식수 2,542만주 - 자사주 559만주
주당 주주가치(A/B)	90,000원	110,000원	▶ 목표가격 상향 이유 : 08 ~ 09년 합성고무 추가증설(23만톤/년) 효과 반영

주 : 투자자산 가치 산정시, 상장 및 장외에서 거래되고 있는 가격으로 환산할 경우, 적정가치가 1.7조원에서 2.3조원으로 높아짐
자료 : 동양종합금융증권

II. 12개월 목표가격 상향 근거 : 합성고무 추가 증설 효과 반영

2,800억원의 신규투자를 통해, 합성고무 세계 1위 확보 계획 보유

12개월 목표가격을 기존 90,000원에서 110,000원으로 상향 조정한다. 기존 투자매력(지속되는 영업실적 강세 + 보유 계열사 가치 증가)에, 합성고무에 대한 공격적인 설비투자 효과를 추가로 반영했다. 2,800억원 투자를 통해, 합성고무 23만톤/년(울산 SBR 11만톤/년 + 여수 BR 12만톤/년) 설비 투자계획을 가직도 있다. 완공시점은 2009년 9월 ~ 2010년 6월 이다.[그림1]

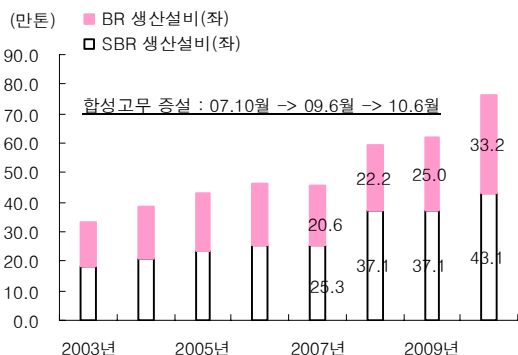
- 신규증설효과 :
- 1) 300억원 규모의 추가 영업이익 발생,
 - 2) 세계적인 Leadership 확보

신규설비 증설효과는 2가지로 정리할 수 있다.

첫째, 설비 완공시, 연간 영업이익 310억원 정도 추가 발생된다. 계산식은 “예상 매출액 2,925억원(SBR 증설 11만톤×예상가격 1,415\$/MT + BR 증설 12만톤×예상가격 1,364\$/MT) × 예상 영업이익률 10.8%” 등이다. 이로 인해, 동사의 2009년 ~ 2011년 전체 평균 영업이익은 기존 추정치 2,416억원에서 2,726억원으로 높아진다.[표2]

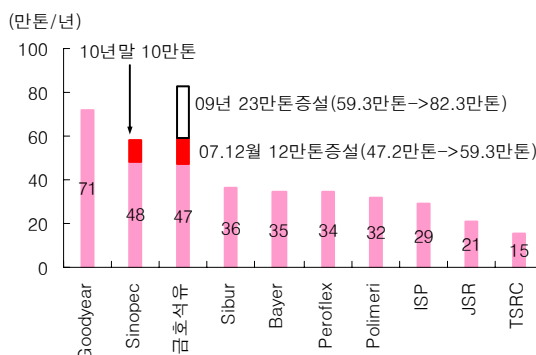
둘째, 합성고무 분야 세계적인 Leadership 을 확보할 수 있다. 2007년 12월 합성고무 12만톤/년 증설(47.2만톤/년 → 59.3만톤) 및 2008년 ~ 2009년 23만톤/년 증설로, 세계 1위의 시장 점유율을 확보하게 된다. “원료가격 변동을 제품가격에 전가할 수 있는 가격 결정력이 확보된다” 는 뜻이다. 특히, 2010년 하반기 계획중인 Sinopec(중) 증설규모를 제한할 것이다.[그림2]

그림 1 : 금호석유(주) 합성고무 설비증설 계획



자료 : 금호석유화학, 동양종합금융증권

그림 2 : 07년 및 09년 설비증설 이후, 금호석유(주) 합성고무 지위



자료 : 금호석유화학

표 2 : 금호석유(주) 사업부문별 실적추정 변경내역

구 분	2006	변경전(07.06.25)			변경후(07.06.25)		
		2007E	2008E	2009E	2007E	2008E	2009E
매출액(억원)	17,530	20,181	22,838	21,903	20,266	23,025	22,930
합성고무	8921	9,649	11,754	11,053	9,699	11,142	11,172
합성수지	7,205	8,652	8,457	7,403	8,855	9,427	8,267
고무약품/유틸리티	1,404	1,880	2,627	3,447	1,712	2,453	3,490
영업이익(억원)	869	1,537	1,875	2,165	1,697	2,167	2,452
합성고무	464	917	966	860	1,154	1,307	1,132
합성수지	△86	14	110	153	19	114	160
고무약품/유틸리티	491	606	799	1,152	523	746	1,160
순이익(억원)	923	1,480	2,070	2,499	1,695	2,185	2,374

자료 : 금호석유화학, 동양종합금융증권

II. 2008년 매출 강화 전략을 권고하는 이유 : 수익가치 + 자산가치 부활

2008년 ~ 2009년 동사의 가장 큰 매력으로 “수익가치 및 자산가치 동시 확보” 를 지적할 수 있다. 기존 사업부분의 설비 증설 성과로 인해, 영업이익 규모는 연평균 20% 수준의 꾸준한 성장이 가능할 것이다. 금호그룹 계열사 中 2008년 상반기 금호렌터카(동사 지분율 76.76%) 및 하반기 금호생명(지분율 23.83%) 상장이 예정되어 있다.

(1) 2010년까지 지속될 주력 사업 이익 성장세 강화

2006년 영업이익 870억원
→ 2010년 2,871억원

2006년부터 시작된 단계적 기업실적 증가세는 2010년 Peak 까지 지속될 전망이다. 2010년 영업이익 추정치는 2,871억원으로, 2006년 단기 바닥(870억원) 대비 230% 증가할 것으로 추정된다. 연간 영업실적 전망치를 살펴보면, “2006년 870억원 → 2007년 1,697억원 → 2008년 2,167억원 → 2009년 2,854억원 → 2010년 2,871억원” 등이다.[그림3]

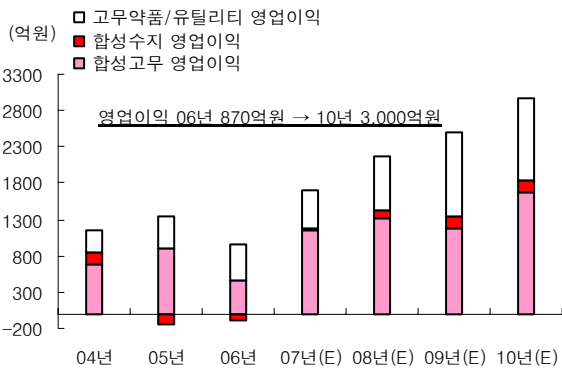
2007년 실적 개선 이유 :
Butadiene 가격 안정세

첫째, 2007년에는 원료가격 안정화가 핵심 동력이다. 특히, 2007년 Butadiene(SBR 및 BR 핵심원료) Spot 가격은 980\$/MT 수준으로, 전년 1,356\$/MT 대비 38% 정도 하락했다. 가장 큰 이유는 2007년 상반기 여천 NCC(주), LG 화학(주)의 Butadiene 증설 때문이었다.[그림4]

2008년 실적 개선 근거 :
합성고무 증설 및 합성수지 구조조정

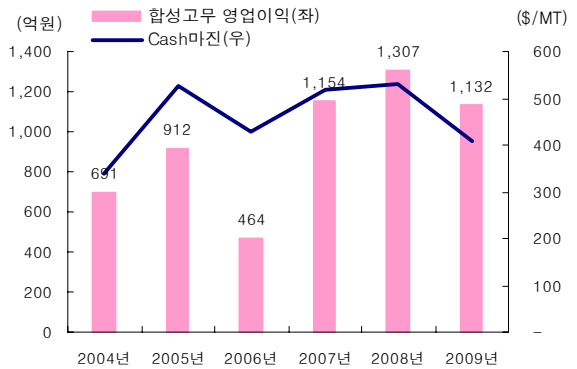
둘째, 2008년에는 합성고무 증설 및 합성수지(ABS/PS, 용도 : IT 가전제품 내 외장재) 흑자 전환효과를 기대할 수 있다. 2007년 10월에는 합성고무 설비규모가 47.2만톤에서 59.3만톤으로, 12만톤 증가한다. 금호타이어 해외공장(중국 장춘 및 베트남 공장) 및 중국 타이어업체로 100% 소화가 가능할 전망이다. 특히, 2010년 말까지 아시아 경쟁기업의 신규증설이 없다. 합성수지는 2005년 ~ 2006년 연간 100억원 규모의 적자상황에서 2008년 100억원 이상의 흑자 전환이 가능할 전망이다. 예상보다 연기 되었지만, 2007년 말 중국 Haier(주)과의 Joint-Venture(ABS/PS/PC 등의 레진을 혼합해, 가전제품용 플라스틱 생산) 체결이 예정되어 있다. 연간 50억원 수준의 추가 영업이익 달성이 가능할 전망이다. 뿐만 아니라, 대우건설(주)에 대한 ABS 창호 납품 계약도 2007년 말 체결이 예상된다. 기존 기대보다는 영업이익률이 낮아진 5% 정도를 고려하고 있다. 이를 경우, 30억원 수준의 추가 영업이익이 실현될 것이다.[그림5]

그림 3 : 금호석유(주) 사업부문별 영업이익 전망



자료 : 금호석유화학, 동양종합금융증권

그림 4 : 07년 ~ 08년 실적성장 동력 - 합성고무

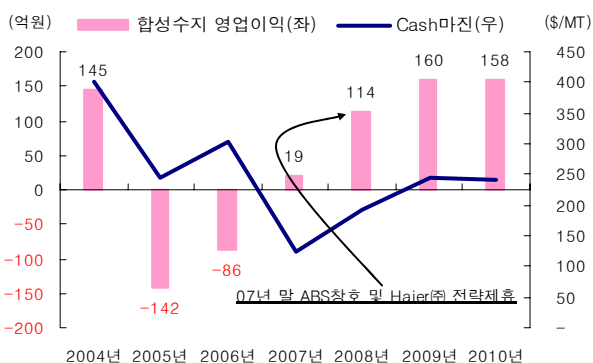


자료 : 금호석유화학, 동양종합금융증권

2009년 실적개선 근거 : 제2열병합발전소 완공 및 가동

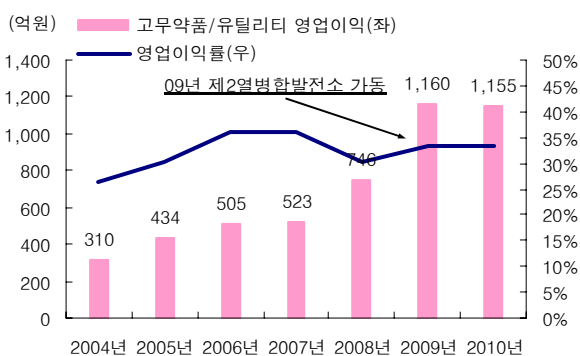
셋째, 2009년에는 제2열병합 발전소 가동이 예정되어 있다. 총 투자비는 1,797억원 수준이며, 생산 Capa 는 “발전용량 119MW 및 Steam 생산량 500톤/시간” 등이다. 2009년 4월 완공 되면, 연간 매출액 594억원 및 영업이익 253억원 달성이 가능할 것이다. 제1열병합발전소 보다 설비 효율이 우수할 것으로 예상된다(제 1열병합발전소 연간 240억원, 영업이익률 35% 이상). 발전 연료로 제1 열병합발전소는 유연탄을 사용하지만, 신규설비는 유연탄과 폐타이어 를 동시에 사용할 수 있기 때문이다. [그림6]

그림 5 : 08년 실적성장 동력 - 합성수지 정상화



자료 : 금호석유화학, 동양종합금융증권

그림 6 : 09년 실적성장 동력 - 제2 열병합발전소 가동



자료 : 금호석유화학, 동양종합금융증권

표 3 : ABS 창호 출시 및 중국 Haier(주) 전략제휴 효과

[ABS 창호 출시에 따른 경제성 효과]		
구 분	금 액	비 고
매출액 (A = a×b×c)	620 억원	
PVC 시장 (a)	22 만톤/년	▶국내시장 규모 7,000 억원
시장대체율 (b)	8.8%	▶금호산업(주) 및 대우건설(주) 국내 건축시장 점유율
ABS 창호가격 (c)	320 만원/MT	▶PVC 평균 창호가격
영업이익 (B = A×d)	30 억원	▶ABS 창호출시 기대 수익
예상영업이익률(d)	5%	▶LG 화학(주)의 ABS Door

[중국 Haier(주)과의 전략제휴를 통한 경제성 효과]		
구 분	금 액	비 고
매출액 (A = c×d)	1,088 억원	
금호석화 PS Capa (a)	17.7 만톤/년	▶기존설비 가동률 50% 정체
추가가동률 (b)	50%	▶Haier 납품으로 추가가동 예상
연간판매량 (c = a×b)	8.9 만톤/년	
PS 판매가격 (d)	123 만원/톤	▶통당 가격 1,300\$/MT 가정
영업이익 (B = A×e)	54 억원	▶Haier(주) 제휴로 통해 얻는 수익
예상영업이익률 (e)	5%	▶제일모직(주)의 Captive 시장

자료 : 금호석유화학, 동양종합금융증권

표 4 : 제 2 열병합발전소 경제성 분석

구 분	기존설비	제2 열병합 발전소 (09.4월 가동 예정)
추정매출액(A=B+C)	644억원	594억원
전기판매액 (B)	54억원	594억원
발전용량(a)	36.0MW	119.1MW
전기가격(b)	60원/kwh	60원/kwh
외부판매율(c)	30.0%	100.0%
스팀판매액(C)	590억원	0억원
스팀용량(e)	630톤/시간	500톤/시간
스팀가격(f)	37,000원/톤	37,000원/톤
외부판매율(g)	30.0%	0.0%
추정생산비용(D=h+i+j)	406억원	341억원
감가상각비(h=k/l)	137억원	120억원
총투자비(k)	2,055억원	1,797억원
재료비(i=m×n)	211억원	168억원
국제가격(n)	50\$/MT	50\$/MT
기타판매관비(j = 매출액×9%)	58억원	53억원
추정영업이익	238억원	253억원
추정영업이익률	36.9%	42.5%

자료 : 금호석유화학, 동양종합금융증권

(2) 2008년 투자자산 가치 성장 : 보수적인 평가 1.7조원

2007년 말 ~ 2008년에는 자산가치 성장에 대한 기대감이 구체화 될 것이다. 대우건설(주) 지분 인수 효과, 비상장계열사 상장추진, 자원개발 성과 등이 단계별로 진행되기 때문이다. [표5]

07년 4분기 대우건설(주) 유상감자로, 동사로 207억원의 현금 유입

첫째, 2007년 4분기에는 대우건설(주) 지분인수 참여에 대한 부담감을 일축할 수 있는 계기가 발생된다. 2007년 12월 대우건설(주) 유상감자로 207억원(유상감자 총금액 4,614억원 × 지분율 4.49%)의 현금유입이 발생된다. 2007년 4월 대우건설(주)로부터 수취한 배당금 76억원을 포함할 때, 1년 동안 현금유입규모는 283억원 수준이다. 대우건설(주) 지분인수(4,000억원)를 위해, 연간 지불한 금융비용 220억원(조달금리 5.5%)을 초과한다.

08년 상반기 금호렌터카(주) 상장. 비교 대상기업으로 뉴욕거래소에 상장되어 있는 Herts(주) PER 37배

둘째, 2008년 상반기에는 금호렌터카(지분율 76%) 상장이 예정되어 있다. 금호렌터카(주) 보유 지분 가치로 1,497억원을 추정하고 있다. 이는 “2007년 6월 순자산 713억원 × 적정 PBR 2.1배(=소비재 업종 3년 평균 PER 15배 × 06년 ROE 14%)” 로 계산했다. 참고로, 비교대상이 될 수 있는 기업은 뉴욕거래소에 상장되어 있는 Hertz(주)로, PER 37배에 거래되고 있다.

08년 하반기 금호생명(주) 상장. 장외거래가격 30,000원(동양종합금융권 Valuation 반영에는 12,700원 적용)

셋째, 2008년 하반기에는 금호생명(지분율 23%) 상장 및 러시아 서캄차카 유전가치에 주목해야 한다. 금호생명(주) 보유지분 가치는 1,788억원(주당 12,700원)으로 추정하고 있다. PBR 1.5배(북미지역 생명보험회사 평균 PBR)를 반영한 1,426억원과 계약가치를 고려한 2,150억원을 단순평균 했다. “장외거래가 30,000원에서 형성되고 있다” 는 점에서 보수적인 가치 산정이다. 뿐만 아니라, 2007년 3분기에는 러시아 서캄차카 유전 탐사(지분율 2%) 성공여부가 밝혀진다. 가능매장량 10억 bbls 에서 10% 정도의 가채매장량만 발견되더라도, 약 2,100억원의 광구가치를 확보할 수 있다.

표 5 : 금호석화 투자자산의 적정가치 산정 내역

구 분	주요사업	지분율 (a)	재무자료(06년기준)			적정PBR				적정가치 (억원, dxg)	
			매출액 (억원)	순이익 (억원, b)	ROE (억원, c)	순자산 (d)	적정 PER (배, e)	적용률 (%f)	적정PBR(배, g=c×e×f)		
[상장계열사]	금호산업	건설(10위)	28.8%	16,286	1,943	17%	2,826			0.8	2,261
	금호타이어	타이어 생산	36.4%	18,196	11	0.1%	3,232	최근 3년간 PBR 적용		1.0	3,232
	아시아나항공	항공운송	14.6%	34,515	1,306	13%	1,542			1.1	1,696
	대우건설	건설	4.5%	57,291	4,383	16%	1,278	취득원가 적용			4,000
[비상장계열사]	금호P&B	BPA생산	77.8%	7,378*	428*	30%*	1,106	8.0	80.0	1.6	1,770
	금호폴리켄	EPDM(고무)	50.0%	1,432	104	16%	326	8.0	80.0	1.0	326
	금호미쓰이	MDI생산	50.0%	1,819	175	16%	546	8.0	80.0	1.0	546
	금호렌터카	렌탈서비스	76.8%	2,428	125	14%	713	15.0	100.0	2.1	1,497
	한국복합물류	화물터미널	16.0%	2,197	93	11%	140	6.7	80.0	0.6	84
	금호생명	생명보험	23.8%	12,480	539	17%	951	개별분석	1.9	1,788	
[잠재자산]	서캄차카 유전	러시아 원유 채굴	2%	가능매장량 10.0억bbls 중 실현확률 10% 고려시, 연간 배당금 예상 수입 186억원을 차입금리로 할인							2,172
합 계		(잠재자산가치 미포함)									17,269

주: 1. 투자자산 적정가치 = 대상기업 순자산 × 지분율 × 적정 PBR (단, 순자산가액, 지분율은 07.6 월 반기보고서 기준)
 2. 상장법인의 적정 PBR 은 최근 3년간 평균치를 적용함. 대우건설(06.11 월 4.5% 인수에 대해서는 인수금액 4000 억원을 적정가치로 산정함)이유: 향후, 금호산업주요 지분매각이 진행되기 때문
 최근 3년간 PBR 평균치를 적용해 산정한 상장계열사 적정가치는 1.1 조원임. 이는 2007년 10월 계열사 시가총액 대비 지분율 적용가치 15 조원 대비 보수적으로 평가되었음.
 3. 각사 재무비율은 06년 연간 자료임. 단, 금호피앤비(베늘 및 BPA 생산은 07년을 기점으로 급격한 실적회복 고려해, 07년 2분기 실적 × 2배로 연간치를 산정함)
 4. 비상장법인의 적정 PBR = 과거 3년간 업종(또는 유사기업) PER 평균치 × ROE × 적용률(단, ROE 는 05년 기준).
 1) 금호피앤비(베늘 금호미쓰이(주) 금호폴리켄(주) 적정 PER 8.0 배는 석유화학업종 최근 3년간 평균치임.
 금호렌터카(주) 적정 PER 15.0 배는 소비재업종 3년 평균치임. 한국복합물류(주) 적정 PER 6.7 배는 육상운송 3년 평균치임. 금호생명(주) 적정가치는 상장프리미엄을 고려해, 공정가치를 별도로 계산함
 2) 비상장법인 PBR 에 대해 적용률 80.0%만을 고려함. 단, 상장을 검토하고 있는 금호렌터카(주)에 대해서는 적용률 100%를 반영함.

자료 : 금호석유화학, 동양종합금융증권

금호석유 (011780) 추정재무제표

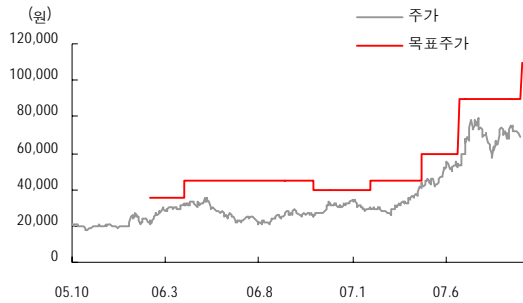
대차대조표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2005	2006	2007E	2008E	2009E	
유동자산	6,081	4,632	5,308	5,841	5,372	
현금 및 현금성자산	1,720	31	617	387	193	
단기예금, 단기매매증권	35	14	0	0	0	
매출채권	1,778	1,796	1,832	2,155	2,035	
재고자산	2,069	2,430	2,451	2,813	2,697	
기타유동자산	478	360	407	486	446	
비유동자산	13,655	21,514	23,114	25,757	27,889	
투자자산	7,597	15,101	15,795	17,102	18,443	
유형자산	5,473	5,761	6,695	8,038	8,872	
무형자산	417	447	433	391	356	
기타비유동자산	167	205	191	227	218	
자산총계	19,736	26,146	28,422	31,599	33,261	
유동부채	5,396	7,951	10,851	15,404	10,861	
매입채무	1,502	1,832	1,845	2,118	2,031	
단기차입금	1,272	2,821	3,795	4,483	4,334	
유동성장기부채	1,167	2,088	3,823	7,218	3,017	
기타유동부채	1,456	1,210	1,388	1,586	1,480	
비유동부채	5,934	9,987	8,049	4,650	8,641	
사채	4,361	6,108	2,431	1,225	4,820	
장기차입금	942	2,895	4,408	2,220	2,628	
기타비유동부채	632	984	1,211	1,205	1,193	
부채총계	11,331	17,938	18,901	20,053	19,503	
자본금	1,422	1,422	1,422	1,422	1,422	
자본잉여금	3,034	3,034	3,034	3,034	3,034	
자본조정	-462	-401	-401	-401	-401	
기타포괄손익누계액	1,831	908	723	723	723	
이익잉여금	2,580	3,244	4,742	6,766	8,978	
자본총계	8,405	8,208	9,521	11,545	13,758	
총차입금	7,741	13,912	14,457	15,145	14,799	
순차입금	5,985	13,866	13,839	14,757	14,606	

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2005	2006	2007E	2008E	2009E	
영업활동 현금흐름	1,080	680	955	788	1,476	
당기순이익(손실)	1,214	877	1,695	2,185	2,374	
비현금수익비용가감	-114	-59	-859	-1,102	-978	
유형자산감가상각비	551	667	492	546	712	
무형자산상각	51	55	60	54	46	
기타비현금수익비용	-716	-780	-1,411	-1,702	-1,736	
영업활동관련자산, 부채변동	-20	-139	119	-295	80	
매출채권감소(증가)	-503	-18	-39	-326	117	
재고자산감소(증가)	-2	-365	-24	-362	116	
매입채무증가(감소)	-126	334	16	273	-87	
기타자산, 부채변동	612	-89	166	119	-66	
투자활동 현금흐름	-897	-8,534	-1,540	-1,539	-1,151	
유형자산감소(증가)	-1,194	-971	-1,425	-1,889	-1,547	
무형자산감소(증가)	-89	-87	-46	-12	-12	
투자자산감소(증가)	386	-7,439	-86	398	398	
기타투자활동	-0	-37	16	-36	9	
재무활동 현금흐름	1,513	6,165	1,172	520	-519	
사채및차입금의증가(감소)	1,620	6,314	1,414	688	-345	
자본의증가(감소)	-116	-150	-161	-161	-161	
배당금의 지급	-116	-150	-161	-161	-161	
기타재무활동	9	0	-81	-6	-12	
현금의 증가	1,697	-1,689	586	-230	-194	
기초현금	24	1,720	31	617	387	
기말현금	1,720	31	617	387	193	

손익계산서		(단위: 억원)				
결산(12월)	2005	2006	2007E	2008E	2009E	
매출액	17,093	17,530	20,267	23,025	22,930	
매출원가	14,632	15,417	17,147	19,230	18,850	
매출총이익	2,461	2,113	3,119	3,795	4,080	
판매비와관리비	1,257	1,244	1,423	1,628	1,628	
영업이익	1,204	869	1,697	2,167	2,452	
영업외수익	1,096	1,314	1,644	1,692	1,716	
금융수익	20	82	26	30	21	
외환관련이익	128	152	56	0	0	
지분법이익	903	1,030	1,587	1,704	1,739	
기타수익	45	49	0	0	0	
영업외비용	701	1,065	1,209	1,141	1,198	
금융비용	335	614	757	672	729	
외환관련손실	132	110	78	43	44	
지분법손실	0	34	1	0	0	
기타비용	234	306	399	469	468	
*경상이익	1,599	1,118	2,131	2,718	2,971	
*특별손익	0	0	0	0	0	
세전계속사업이익	1,599	1,118	2,131	2,718	2,971	
계속사업이익법인세비용	385	241	436	532	597	
계속사업이익	1,214	877	1,695	2,185	2,374	
중단사업이익	0	0	0	0	0	
법인세효과	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,214	877	1,695	2,185	2,374	
매출총이익률 (%)	14.4	12.1	15.4	16.5	17.8	
EBITDA Margin (%)	10.6	9.1	11.1	12.0	14.0	
영업이익률 (%)	7.0	5.0	8.4	9.4	10.7	
*경상이익률 (%)	9.4	6.4	10.5	11.8	13.0	
세전계속사업이익률 (%)	9.4	6.4	10.5	11.8	13.0	
순이익률 (%)	7.1	5.0	8.4	9.5	10.4	
수정순이익률(%)	7.2	5.1	8.4	9.5	10.4	

Key Financial Data		(단위: 억원)				
결산(12월)	2005	2006	2007E	2008E	2009E	
FCF	378	503	758	107	1,239	
EBIT	1,204	869	1,697	2,167	2,452	
EBITDA	1,806	1,590	2,249	2,766	3,211	
SPS (원)	60,086	61,623	71,241	80,937	80,604	
DPS (원)	4,692	3,361	6,577	8,507	9,249	
BPS (원)	29,489	28,688	33,357	40,619	48,519	
EBITDAPS (원)	6,348	5,591	7,904	9,723	11,287	
매출증가율	13.4	2.6	15.6	13.6	-0.4	
영업이익증가율	5.0	-27.8	95.2	27.7	13.2	
EPS 증가율	-5.8	-28.4	95.7	29.3	8.7	
EBITDA 증가율	5.0	-27.8	95.2	27.7	13.2	
ROA	6.7	3.8	6.2	7.3	7.3	
ROE	15.6	10.6	19.1	20.7	18.8	
ROIC	14.0	9.9	18.6	20.8	20.5	
배당수익률	3.3	2.1	1.1	1.1	1.1	
PSR (배)	0.3	0.4	1.0	0.9	0.9	
PER (배)	4.0	8.1	10.5	8.1	7.5	
PBR (배)	0.6	0.9	2.1	1.7	1.4	
EV/EBITDA (배)	6.1	13.3	13.5	11.3	9.7	
부채비율	134.8	218.5	198.5	173.7	141.8	
차입금/자기자본	92.1	169.5	151.8	131.2	107.6	
순금융비용/매출액	-3.6	-2.8	-4.3	-4.6	-4.5	
영업이익/금융비용 (배)	3.6	1.4	2.2	3.2	3.4	

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
2007/10/04	BUY	110,000 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 동종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료발간일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자는 자료발간일 현재 동주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 투자등급 Guide Line (투자등급 : 예상수익률) Strong Buy : 50% 이상, BUY : 10 ~50%, MarketPerfom : -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.