

2008년 8월 1일

금호석유 (011780)

예상수준의 2분기 실적... 목표주가 44,000원 유지

Reiterate:

HOLD(H)

BELOW	IN LINE	ABOVE
-------	---------	-------

산업	: 화학
주가 (7월 31일)	: 36,400원
6개월 목표주가	: 44,000원
종합주가지수	: 1,595
코스닥주가지수	: 539
환율	: 1,012원/달러
총발행주식수	: 25,424,447주
시가총액	: 9,254억원
52주 최저/최고	: 34,150원/89,700원
주요주주	: 박삼구 (34.9%)

이도연 (02)2020-7211
doyeon.lee@samsung.com

이을수 (02)2020-7760
thomas.yi@samsung.com

예상수준의 2분기 실적

금호석유화학이 7/31일 2분기 실적을 매출액 8,259억원, 영업이익 1,014억원, 당기순이익 739억원으로 잠정 발표함. 매출액과 영업이익은 당사 추정치 대비 각각 2%, 7% 하회한 예상수준의 실적임. 그러나 영업외순손실이 당사추정치를 227억원 하회, 당기순이익 또한 당사 추정치를 21% 상회함. 영업외순손실이 당사추정치를 하회한 이유는 일회성이익 때문으로 투자유가증권 매각이익 115억원과 파생상품 평가이익 141억원이 발생했기 때문임.

HOLD 투자 의견 유지

2분기 실적을 반영, 2008년 영업이익을 3% 하향조정하고 주요 자회사의 7/31일 종가기준 시가를 반영한(경영권 premium과 매각시 세금효과를 고려하여 시가에 15~20% 할인율 적용) 주당순자산 가치는 42,697원이나, 목표주가와 차이는 미미하여 금호석유화학의 기존 6개월 목표주가 44,000원을 유지함. 목표주가 기준 주가 상승여력이 21%임에도 불구하고 HOLD(H) 투자 의견을 유지하는 이유는 금호그룹 공동 IR에서 밝힌 유동성확보 방안 관련 불확실성을 감안했기 때문임.

2사분기 실적

(십억원)	2Q08P	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	825.9	54.1	26.8	(2.3)	11.8
영업이익	101.4	117.7	90.1	(7.3)	25.9
세전계속사업이익	97.3	84.9	857.4	17.7	55.2
순이익	73.9	95.1	886.1	21.3	53.4
EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이익률 (%)					
영업이익	12.3	41.2	49.8	(0.7)	1.4
세전계속사업이익	11.8	20.0	654.8	2.0	3.3
순이익	9.0	26.6	677.4	1.7	2.4
EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 금호석유, 삼성증권

Valuation summary

	2008E	2009E	2010E
Valuation (배)			
P/E	7.1	6.5	6.5
P/B	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.7	10.0	10.2
Div yield (%)	2.1	2.1	2.1
EPS증가율 (%)	(2.5)	9.5	0.1
ROE (%)	14.2	14.0	12.5
주당지표 (원)			
EPS	5,145	5,633	5,636
BVPS	48,327	54,677	61,030
DPS	750	750	750

- 당사는 7월 31일 기준으로 지난 3개월간 위 종목의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 7월 31일 현재 위 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 위 조사분석담당자는 7월 31일 현재 위 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.

Results Note

목표주가 산정내역

항목	가정	(십억원)
사업가치*	2008년 Adj.EV/EBITDA 5.5배	1,767.5
투자유가증권**		1,104.3
상장		679.3
금호산업	시가 15% 할인	192.1
금호타이어	시가 15% 할인	224.0
아시아나항공	시가 20% 할인	97.7
대우건설	시가 20% 할인	165.6
비상장	장부가	425.0
기타		203.6
자사주	시가	203.6
총자산가치		3,075.4
순차입금	2008년 말 기준	1,822.1
지급보증		167.8
대우건설 putback option	7월 31일 대우건설 증가기준	167.8
순자산가치		1,085.5
발행주식수 (천주)		25,424
주당순자산가치 (원)		42,697

참고: 대우건설 putback option 금액가정 = (대우건설 지분을 4.49%
× 추가변동성에 대한 할인율 50% x 금호그룹 보상가격)을
WACC 7.2%로 현재화함

* 사업가치는 4월 22일 기준 시장 Adj.EV/EBITDA 기준임
(Adj.EV/EBITDA = (시가총액 + 순차입금 - 투자유가증권) /
EBITDA)

** 금호산업 및 금호타이어는 경영권 premium과 매각시
세금효과를 동시에 반영하여 15% 할인율을 적용함

자료: 삼성증권 추정

대우건설 put-back option 보상비용

항목	(원)
대우건설 7월 31일 증가	14,150
대우건설 Putback option	33,100
차액	18,950
대우건설 총 주식수 (주)	325,718,836
재무적 투자자 지분 (%)	39.6
금호그룹 보상가격 (십억원)	2,444

자료: 삼성증권 추정

연간 실적 변경 내역

(십억원)	수정 후			수정 전			증감 (%)		
	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E
매출	3,529.2	4,159.6	4,024.7	3,548.4	4,159.6	4,024.7	(0.5)	0.0	0.0
영업이익	258.1	217.8	213.7	266.2	217.8	213.7	(3.0)	0.0	0.0
세전계속사업이익	174.4	194.1	194.2	159.3	177.9	179.8	9.5	9.1	8.0
순이익	130.8	143.2	143.3	117.5	131.3	132.7	11.3	9.1	8.0
EBITDA	321.4	289.4	287.1	329.4	289.4	287.1	(2.4)	0.0	0.0
EPS (원)	5,145	5,633	5,636	4,623	5,164	5,220	11.3	9.1	8.0

자료: 삼성증권 추정

Results Note

손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
매출액	1,753.0	2,124.5	3,529.2	4,159.6	4,024.7
매출원가	1,541.7	1,812.4	3,046.2	3,666.3	3,542.3
원재료비	1,216.9	1,500.3	2,637.6	3,181.6	3,068.4
인건비	5.9	4.9	5.7	6.1	6.5
감가상각비	65.0	49.7	55.0	63.2	65.0
기타	253.9	257.5	347.8	415.4	402.5
매출총이익	211.3	312.1	483.0	493.3	482.4
판매 및 일반관리비	124.4	151.4	224.9	275.5	268.8
인건비	20.2	23.6	25.6	26.8	28.1
감가상각비	88.4	108.3	175.1	209.8	203.0
기타	15.8	19.4	24.3	38.9	37.7
영업이익	86.9	160.8	258.1	217.8	213.7
영업외수익	131.4	155.9	140.2	150.5	131.3
이자수익	8.2	2.3	2.2	2.7	2.7
외환관련이익	15.2	12.6	54.8	53.2	19.4
기타	107.9	141.1	83.2	94.6	109.2
영업외비용	106.5	139.6	223.9	174.1	150.8
이자비용	61.4	76.8	86.0	94.6	97.6
외환관련손실	11.0	15.0	71.8	41.3	14.9
기타	34.0	47.8	66.1	38.2	38.3
세전계속사업이익	111.8	177.0	174.4	194.1	194.2
(계속사업이익)법인세비용	24.1	42.9	43.6	50.9	50.9
계속사업이익	87.7	134.2	130.8	143.2	143.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*법인세효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	87.7	134.2	130.8	143.2	143.3
EBITDA	159.0	218.1	321.4	289.4	287.1
EPS (원)*	3,450	5,278	5,145	5,633	5,636

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
영업활동에서의 현금흐름	76.7	59.9	11.1	286.5	170.4
순이익	87.7	134.2	130.8	143.2	143.3
유·무형자산 상각비	72.1	57.3	63.3	71.7	73.4
순외환관련손실(이익)	(1.8)	1.2	14.5	(5.7)	(2.3)
지분법손실(이익)	(99.6)	(98.1)	(13.8)	(79.9)	(96.9)
순운전자본감소(증가)	(4.8)	(15.6)	(208.4)	(10.7)	21.5
조정항목	23.1	(19.1)	24.8	167.9	31.4
투자활동에서의 현금흐름	(758.3)	(190.3)	(405.6)	(232.9)	(142.6)
설비투자	(97.3)	(206.5)	(330.6)	(225.4)	(135.0)
투자자산의 (증가)감소	(652.5)	23.7	(67.7)	0.0	0.0
기타	(8.5)	(7.5)	(7.3)	(7.5)	(7.6)
재무활동에서의 현금흐름	512.6	138.9	396.4	(36.4)	(31.2)
단기차입금의 증가(감소)	154.9	(102.7)	(48.5)	0.0	0.0
장기차입금 증가(감소)	372.7	257.8	462.2	(19.1)	(14.0)
배당금	(15.0)	(16.2)	(17.3)	(17.3)	(17.3)
자본금 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금증감	(168.9)	8.6	1.9	17.2	(3.4)
기초현금	172.0	3.1	11.7	13.6	30.8
기말현금	3.1	11.7	13.6	30.8	27.4

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 회석화됨

자료: 금호석유, 삼성증권 추정

대차대조표

12월 31일 기준 (십억원)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
유동자산	463.2	489.1	909.7	943.5	892.5
현금 및 현금성자산	3.1	11.7	13.6	30.8	27.4
단기예금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유가증권	1.5	0.1	0.3	0.3	0.3
매출채권	179.6	198.1	370.4	379.7	364.2
재고자산	243.0	257.4	449.9	456.2	427.1
기타	36.0	21.8	75.4	76.5	73.4
비유동자산	2,151.4	2,380.0	2,742.4	2,982.1	3,146.8
투자자산	1,530.6	1,606.4	1,695.7	1,775.6	1,872.5
유형자산	576.1	726.9	1,000.9	1,161.1	1,229.2
무형자산	44.7	46.7	45.9	45.4	45.1
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	2,614.6	2,869.0	3,652.1	3,925.6	4,039.2
유동부채	795.1	712.9	979.2	1,146.0	1,147.6
매입채무	183.2	200.6	356.9	361.8	338.8
단기차입금	282.1	179.3	130.9	130.9	130.9
유동성장기부채	210.2	164.9	109.2	261.8	302.3
기타	119.6	168.0	382.3	391.6	375.5
비유동부채	998.7	1,272.2	1,714.4	1,695.3	1,681.3
사채	586.4	496.5	676.0	656.8	642.9
장기차입금	289.5	637.2	920.0	920.0	920.0
기타	122.8	138.4	118.4	118.4	118.4
부채총계	1,793.8	1,985.0	2,693.7	2,841.3	2,828.9
자본금	142.2	142.2	142.2	142.2	142.2
자본잉여금	303.4	303.4	292.1	292.1	292.1
이익잉여금	324.4	438.9	533.4	659.4	785.4
자본조정	50.7	(0.5)	(9.4)	(9.4)	(9.4)
자본총계	820.8	884.0	958.4	1,084.3	1,210.3

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2006	2007	2008E	2009E	2010E
증감률 (%)					
매출액	2.6	21.2	66.1	17.9	(3.2)
영업이익	(27.8)	84.9	60.6	(15.6)	(1.9)
세전계속사업이익	(30.0)	58.3	(1.5)	11.3	0.1
순이익	(27.8)	53.0	(2.5)	9.5	0.1
EBITDA	(11.9)	37.1	47.4	(9.9)	(0.8)
EPS*	(27.8)	53.0	(2.5)	9.5	0.1
수익률 (%)					
영업이익률	5.0	7.6	7.3	5.2	5.3
세전계속사업이익률	6.4	8.3	4.9	4.7	4.8
순이익률	5.0	6.3	3.7	3.4	3.6
EBITDA 마진율	9.1	10.3	9.1	7.0	7.1
ROE	10.6	15.7	14.2	14.0	12.5
ROA	3.8	4.9	4.0	3.8	3.6
기타비율					
순부채비율 (%)	52.2	51.1	49.9	49.4	48.7
부채비율 (%)	68.6	69.2	73.8	72.4	70.0
이자보상비율 (배)	nm	2.2	3.1	2.4	2.3
매출채권회전율 (배)	9.8	11.2	12.4	11.1	10.8
주당지표 (원)					
SPS	88,395	107,127	177,957	209,742	202,941
BPS	41,387	44,574	48,327	54,677	61,030
DPS	650	700	750	750	750
주당EBITDA	8,019	10,995	16,205	14,595	14,476

당사 및 조사분석 담당자 이해관계 및 계열관계 내역

종목명	성명	보유여부	수량	취득일	유가증권 발행관련	비고
해당사항 없습니다						



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일 자	2008. 3/13	4/23	4/25	7/16	8/1
투자의견	HOLD(M)	HOLD(H)	HOLD(H)	HOLD(H)	HOLD(H)
목표주가	54,000원	62,000원	62,000원	44,000원	44,000원

● **투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 종목추천에 대한 투자기간을 6개월, 절대 수익률 기준의 투자등급 3단계와 리스크 3단계로 구분함.

- BUY -매수 : 10% 초과 (Low), 15% 초과 (Medium), 20% 초과 (High)
- HOLD -보유 : -10% ~ 10% (Low), -15% ~ 15% (Medium), -20% ~ 20% (High)
- SELL -매도 : -10% 미만 (Low), -15% 미만 (Medium), -20% 미만 (High)

※ 2004년 2월 2일부터 당사 투자등급이 3단계(BUY, MP, MU)에서 3단계(BUY, HOLD, SELL)와 리스크 3단계로 변경되었습니다.

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다. [작성자: 이도연, 이을수]