

Market Performer

금호석유화학 (011780)

3분기 실적 Review

목표주가 40,000원

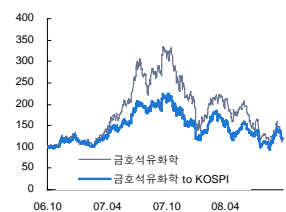
이준규
3215-5361
joonkyu.lee@pru.co.kr

- 3분기 매출액 9,575억원, 영업이익 1,219억원 기록
- 합성고무 강세 지속으로 수익성 상승세 지속
- 뛰어난 실적에도 불구하고 재무적 리스크완화 시기 저울질
- 투자이견 중립, 목표주가 40,000원 유지

주가 (10/13)	30,450원
종합주가지수	1,288.53
코스닥주가지수	368.17
시가총액	8,024억원
총발행주식수	28,448천주
60일 평균거래량	395천주
52주 최저~최고가	25,650원/86,500원
외국인지분율	11.4%
유동주식비율	31.5%
주요주주	박철완 외10.0%

주가수익률 (%)	Absolute	Relative
1M	-16.6	-4.3
3M	-23.9	-7.4
12M	-63.6	-42.8

주가 추이



결산월	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITA (%)
06.12	17,530	869	1,118	877	3,361	-28.4	9.8	1.2	10.6	14.3
07.12	21,245	1,608	1,770	1,342	5,182	54.2	11.5	2.0	15.7	14.0
08.12E	33,457	3,739	3,025	2,292	8,921	72.1	3.2	0.8	23.6	5.4
09.12E	35,869	3,857	3,169	2,402	9,352	4.8	3.0	0.7	20.5	5.4
10.12E	36,879	4,135	3,605	2,732	10,651	13.9	2.7	0.5	19.4	5.2

영업이익 1,219억원으로 분기 사상최고치 기록

금호석유화학의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 전분기 대비 15.9%, 20.2% 증가한 9,575억원, 1,219억원으로 분기별 사상최대치 실적을 달성하였다. 사업부별로 보면 합성고무사업부 매출액은 전분기 대비 22.4% 상승한 5,971억원으로 원재료인 부타디엔 강세에도 불구하고 양호한 수급을 바탕으로 안정적인 가격전가가 지속되었고 Lagging을 고려하면 2분기 대비 수익성은 대폭 확대된 것으로 추정된다. 합성수지사업부는 전분기 대비 1.6% 감소한 2,786억원으로 성수기에도 불구하고 중국올림픽 등 수요둔화에 따른 전반적인 제품 가격약세 지속으로 풀이된다.

계절적 비수기를 고려한 4분기 매출액과 영업이익은 각각 9,112억원, 970억원으로 전망한다. 합성고무의 가격과 연동되어 흐름을 보이고 있는 부타디엔 가격은 이미 하락세로 전환되었고 합성고무 역시 비수기 진입에 따른 판매감소로 9월대비 추가적인 하락세가 예상되고 있다. 합성수지는 유가 하락에 의한 원재료하락으로 주요 제품가격의 낮은 수준을 유지하고 있어 4분기는 둔화된 실적이 예상되고 있다.

09년 동사의 합성고무 증설이 예정되어 있고 견조한 수급은 지속될 것으로 전망되나 증설에 따른 부타디엔 자급률하락으로 합성고무의 수익성은 절대적으로 부타디엔 가격에 기인할 것으로 예상된다.

표 1. 금호석유 분기별 실적 추이

(단위: 억원)	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08(P)	4Q08(E)
매출액	4,924	5,359	5,354	5,609	6,511	8,259	9,575	9,112
영업이익	316	466	506	320	534	1,016	1,219	970

자료: 프르덴셜투자증권

비고: 3분기 법인세차감전순이익의 지분법 미적용 기준 1,117억원

합성고무의 양호한 수급은 지속될 것

금번 IR을 통하여 동사의 경영진은 09년 합성고무의 수요는 여전히 견조할 것으로 전망하였다. 주요인으로는 합성고무의 주요 소비국인 중국의 합성고무 수요증가율이 매년 3% 내외로 증가하고 있고 인도시장 역시 자동차 생산량증가로 인하여 여전히 양호한 수급을 지속할 수 있을 것으로 예상되기 때문이다. 실제로 합성고무의 타이트한 수급으로 인하여 전반적인 다운스트림 제품 하락세가 지속되는 가운데 여전히 안정적인 가격전가가 지속되고 있다. 또한 중국과 인도의 수요증가율이 다소 둔화될 수 있으나, 절대적인 수요는 크게 둔화될 가능성은 낮다고 판단된다.

4분기 합성고무의 판매감소에 따른 가격 하락세 전환으로 3분기대비 수익성은 둔화될 것으로 전망되고 있으나, 08년과 09년 합성고무의 높은 수익성 지속 및 추가적인 증설을 고려하여 기존 연간 전망치를 상향 조정한다.

표 2. 연간 실적 전망치 변경

(단위: 억원)	08E(수정전)	08E(수정후)	09E(수정전)	09E(수정후)
매출액	31,140	33,457	32,978	35,869
영업이익	2,942	3,739	3,106	3,857
법인세차감전순이익	2,802	3,025	2,591	3,169
순이익	2,124	2,292	1,964	2,402

자료: 프르덴셜투자증권

재무적 리스크 해결방안 그러나, 대외적인 변수가 악재

동사는 09년 합성고무(SBR 11만톤, BR 12만톤) 증설이후 글로벌 CAPA기준 M/S 1위를 기록할 것으로 전망되고 있으며 유연탄 70%와 페타이어 30%를 활용한 열병합발전소가 09년 3월 완공이 예정되어 있어 09년 매출성장으로 인한 양호한 수익성은 지속될 것으로 전망한다. 가장 우려되는 그룹사 재무적 리스크 가능성에 대해서도 금호생명 매각 추진, 공모회사채 발행 등을 통하여 적극적인 해결 방안의 의지를 보여주고 있다.

다만 글로벌 신용위기 따른 전반적인 약세시황이 지속되고 있으며 재무적 이슈로 인하여 강한 영업실적 모멘텀에도 불구하고 현주가에 추가적인 시너지는 당분간 기대하기는 어렵다고 판단된다. 실질적인 매각 및 자금 유동화가 본격적으로 가시화될 때까지는 당분간 보수적인 의견을 제시한다. 동사의 목표주가는 Target multi 20% 할인 적용하였으며 실적 추정변경에도 불구하고 자회사 실적 부진에 따른 사업가치 하락으로 목표주가 40,000원을 유지한다.

Compliance Notice

• 당사는 보고서 제공 시점 현재 상기 추천종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. •당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. • 동 자료의 조사분석담당자 및 그 배우자 등 관련자는 현재 상기 본인의 추천 종목을 보유하고 있지 않습니다. • 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난6개월간 상기 추천종목의 유가증권 발행에 중간사로 참여한 적이 없습니다. • 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이준규)

투자기간 및 투자등급 구분

- 프르덴셜투자증권의 종목추천에 대한 투자기간은 6개월, 투자등급은 4단계로 구분함
- 기업분석 - Strong Buy(강력매수) : 시장지수대비 30% 이상 초과수익을 기대 - BUY(매수) : 시장지수대비 10%~30%의 초과수익을 기대 - Market performer(중립) : 시장지수대비 -10%~+ 10% 수익률 기대- Market Underperformer(시장하회) : 시장지수대비 10% 이하 수익률 기대
- 산업분석 - Overweight(비중확대):해당업종의 포트폴리오 구성비중을 시장의 비중보다 높게 가져갈 것을 권고 - Neutral(중립) : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 시장의 비중보다 같게 가져갈 것을 권고 - Underweight(비중축소) : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 시장의 비중보다 낮게 가져갈 것을 권고

종가 및 목표주가 / 최근 2년간 투자등급 및 목표가격 변동 Record

금호석유화학(011780)



기준일	투자의견	목표주가(원)
06/08/08	매수	34,400
07/03/13	매수	40,400
07/04/27	매수	43,500
07/05/09	중립	43,500
08/08/11	담당자변경 중립	40,000

* 추천일이 표시된 자료는 해당일 프르덴셜투자증권 홈페이지(www.pru.co.kr)에 기 발표한 내용입니다.

본 보고서는 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것입니다. 본 보고서의 내용은 분석당시 신뢰성 및 객관성에 의거한 자료와 정보에 의해 작성된 분석자 개인의 의견이며, 당사의 공식적 의견은 아닙니다. 따라서 그 정확성이나 완전성을 당사가 보증하는 것이 아닙니다. 본 보고서의 내용과 다르게 인용할 수 없으며, 본 보고서의 내용에 의거하여 행하여진 누구의 행위로부터 발생하는 결과에 대해서 당사가 책임을 지지 않습니다.

Prudential Financial is a service mark of The Prudential Insurance Company of America, Newark, NJ, USA and its affiliates.
© Prudential Investment & Securities Co., Ltd. All rights reserved.

