©Prudential Investment & Securities Co., Ltd. All rights reserved.

Market Performer

금호석유화학 (011780)

3월부터 본격 Full가동 중

목표주가 24,000원

- 투자의견 시장수익률, 목표주가 24,000원 유지
- 본격적인 실적회복은 2분기로 예상
- 1분기 매출액 5,757억원, 영업이익 132억원 추정

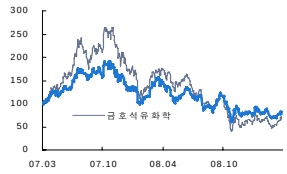
이준규
3215-5361
joonkyu.lee@pru.co.kr

결산월	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
07.12	21,245	1,608	1,770	1,342	5,182	54.2	11.5	2.0	15.7	14.0
08.12	31,825	2,813	-267	-197	-872	적전	na	0.5	-1.9	6.9
09.12E	27,004	2,093	1,042	772	2,941	흑전	7.3	0.7	7.6	9.8
10.12E	28,467	2,220	1,129	836	3,194	8.6	6.7	0.7	9.2	9.9
11.12E	30,203	2,356	1,192	883	3,378	5.8	6.3	0.6	9.0	10.4

주가 (03/30)	21,350원
종합주가지수	1,197.46
코스닥주가지수	412.01
시가총액	5,636억원
총발행주식수	28,448천주
60일 평균거래량	443천주
52주 최저~최고가	13,000원/57,600원
외국인지분율	7.3%
유동주식비율	
주요주주	박철완 외15.31%

주가수익률(%)	Absolute	Relative
1M	25.6	11.5
3M	16.7	9.6
12M	-63.1	-47.6

주가 추이

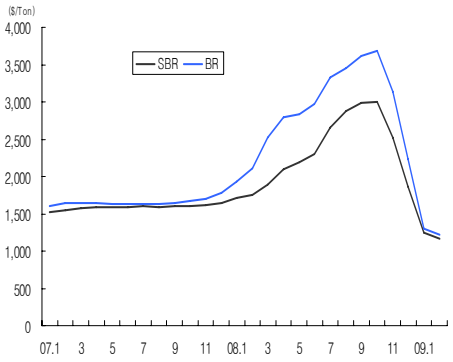


투자의견 시장수익률, 목표주가 24,000원 유지

금호석유화학에 대한 투자의견 시장수익률, 목표주가 24,000원을 유지한다. 그 이유는 3가지로 요약할 수 있는데, 1) 3월 이후 합성고무 가동률상승에 따른 2분기 실적개선이 예상되나 전방산업 위축으로 하반기 수요회복세를 기대하기 어려울 것으로 예상되며, 2) SBR추가증설로 인한 BD자급률하락은 과거 원료가격 상승폭이 더 컸던 점을 감안했을 때 향후 수익성하락에 노출될 수 밖에 없다고 판단되고, 3) 대우건설 풋백옵션에 대한 리스크를 반영하면 추가상승여력은 제한적일 것으로 전망되기 때문이다.

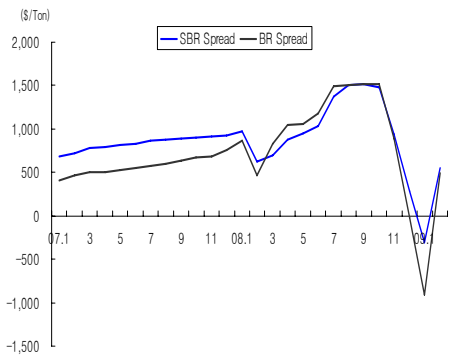
목표주가 24,000원은 09년 예상 EBITDA에 Peer Group의 EV/EBITDA의 30%할인 적용하였으며, 자회사 장부가액 및 시가를 자산가치를 반영한 수치이다.

그림 1. SBR, BR Price Trend



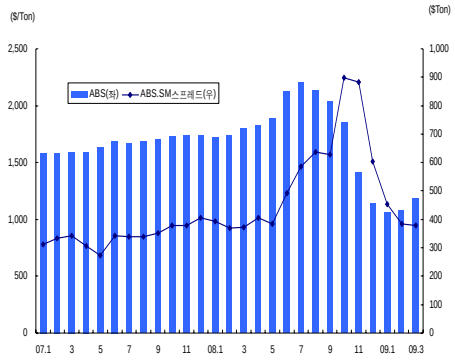
자료: KITA, 푸르덴셜투자증권

그림 2. SBR, BR 스프레드 마진



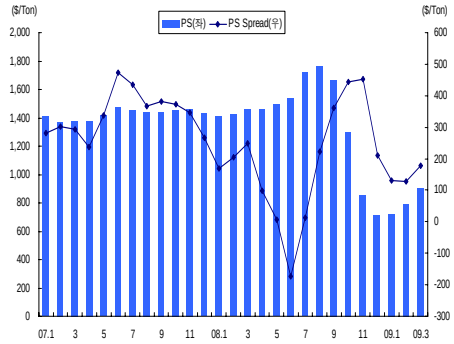
자료: KITA, 푸르덴셜투자증권

그림 3. ABS. ABS/SM 스프레드 마진



자료: Cischem, 푸르덴셜투자증권

그림 4. PS, 프로필렌/PS 스프레드 마진



자료: Cischem, 푸르덴셜투자증권

3월 Full가동을 시작으로 본격적인 실적개선 시기는 2분기로 예상

부진하였던 합성고무의 가동률은 3월 들어 큰 폭의 회복세를 보이고 있다. 1월과 2월 합성고무의 가동률 70%~80%수준과 달리 3월은 Full가동에 돌입한 것으로 알려졌으며, 2월까지 부담이었던 높은 원료투입단가는 3월 들어 하향 안정화된 것으로 추정된다. 그러나, 전방산업인 타이어시황에 대한 불확실성으로 하반기 또다시 가동률 조정 가능성이 있으며 신규증설에 따른 자급률하락(SBR 11만톤 증설 이후 자급률 55%-->45%내외)은 다소 부정적이다.

합성수지부문내 주력제품인 ABS의 1분기 평균스프레드 마진은 톤당 $350수준을 보이고 있으며, PS역시 스프레드마진이 3월 들어 톤당 $200대로 안착하고 있다. 동사의 합성수지사업부는 Donwstream위주로 중간유도품인 SM, 프로필렌을 전량 구매하고 있어 수익개선폭은 상대적으로 클 것으로 예상되고 2분기부터 흑자전환이 가능할 전망이다.

09년 1분기 매출액 5,757억원 영업이익 132억원으로 전망

09년 1분기 금호석유화학의 매출액과 영업이익은 각각 5,757억원, 132억원으로 추정된다. 사업부문별로 합성고무는 1월과 2월 가동률 부진으로 1분기 영업이익은 50억원을 하회할 것으로 추정되며, 합성수지 사업부는 ABS를 포함한 전반적인 제품 스프레드 마진 개선으로 영업적자는 -40억원으로 전분기 -107억원에 비해 적자폭이 크게 줄어 들것으로 예상된다. 고무약품은 증설효과(4만톤→7만톤)에 따라 전분기와 유사한 영업이익이 유지될 전망이다. 또한, 최근 Flexy와의 특허소송 승소 이후 사업경쟁력은 더욱 강화될 것으로 기대된다.

표 1. 금호석유 1분기 실적추정치

	08.1Q	08.2Q	08.3Q	08.4Q	09.1QE	08	09E
매출액	6,511	8,259	9,575	7,480	5,757	31,825	27,004
합성고무	3,492	4,880	5,971	4,517	3,051	18,860	14,582
합성수지	2,465	2,382	2,786	2,144	1,957	10,227	8,911
고무약품/기타	554	546	819	819	748	2,738	3,511
영업이익	537	1,013	1,222	41	132	2,813	2,093
합성고무	352	806	972	5	48	2,135	1,082
합성수지	5	55	15	-107	-40	-32	161
고무약품/기타	180	152	235	143	124	711	850

자료: Cischem, 푸르덴셜투자증권

Compliance Notice

• 당사는 보고서 제공 시점 현재 상기 추천종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. •당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 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 주간사로 참여한 적이 없습니다.• 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이준규)

투자기간 및 투자등급 구분

• 푸르덴셜투자증권의 종목추천에 대한 투자기간은 6개월, 투자등급은 4단계로 구분함

• 기업분석 - Strong Buy(강력매수) : 시장지수대비 30% 이상 초과수익률 기대 - Buy(매수) : 시장지수대비 10%~30%의 초과수익률 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)
2008-08-11	중립	40,000
2008-11-20	중립	24,000

* 추천일이 표시된 자료는 해당일 푸르덴셜투자증권 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.

푸르덴셜투자증권주식회사
서울시 강남구 역삼동 838번지 푸르덴셜타워
대표전화: 02-3770-7114, 인터넷: www.pru.co.kr 콜센터: 1588-4588

Prudential