Buy (maintain)

금호석유화학 (011780)

목표가 : 16,000원
현재가 : 11,550원
(04.10.20)

3Q실적 예상보다 견조 – 목표가 상향

- SM 등 주원료 가격급등 불구 원활한 판가인상으로 3분기 영업실적 호전
- 합성고무 등의 견조한 수급구조 등을 감안할 경우 4분기 및 내년실적도 낙관
- 투자의견 BUY, 목표주가 16,000원(기존 14,500원)으로 다소 상향

Stock Indicator

자본금	1,422 억원
발행주식수	2,845 만주
시가총액	3,127 억원
외국인지분율	10.20%
배당률 ('03)	5%
EPS('04E)	4,830 원
BPS('04E)	25,179 원
ROE('04E)	20.2 %
52주 주가	2,150~13,500원
60일평균거래량	250,861 주
60일 평균거래대금	25.1억원

Analyst 이희철
석유화학, 정유
(☎ 2122-9199)
chemlee@cjcyber.com

◆ SM 등 주원료 가격급등 불구 원활한 판가인상으로 3분기 실적 호전

금년 3 분기중 주원료인 SM(합성수지) 가격이 전분기대비 +46.6%, 부타디엔(합성고무) 가격이 16.1% 상승한 상황에서도, 수출시장을 중심으로 한 적극적인 판매가격 인상으로 동사 3 분기 영업이익률은 전분기대비 약 3.9%p 호전된 것으로 나타났다. 3 분기 매출액은 4,211 억원으로 전분기대비 +19.4%, 영업이익은 98.2% 증가하였다. 경상이익도 지분법평가익이 약 98 억원 증가하며 전분기대비 배증하였다.

합성고무의 높은 수익기여도와 견조한 실적이 지속되는 가운데 합성수지도 3 분기에는 원료(SM)의 조기확보로 예상보다 양호한 실적을 기록한 것으로 나타났다. 합성고무는 타이어업계의 호황이 지속되고 있고 천연고무 가격 강세, 4 분기 추가 판가인상, 약 60%의 원료 자급구조 등으로 당분간 실적호조세가 이어질 전망이다.

<표> 금호석유화학 부문별 영업실적(전망) (단위:억원,%)

구 분	FY03	FY04E					FY05E
		1Q	2Q	3Q	4QE	(Total)	
매출액(억원)	**11,989**	**3,374**	**3,526**	**4,211**	**4,238**	**15,348**	**15,238**
(증감률)	*12.3%*	*14.1%*	*24.9%*	*45.8%*	*27.7%*	*28.0%*	*-0.7%*
합성고무	5,495	1,555	1,565	1,878	1,881	6,879	6,944
합성수지	5,450	1,549	1,691	2,059	2,087	7,386	7,157
기타(Utility)	1,044	270	270	273	270	1,083	1,137
영업이익	**782**	**291**	**210**	**417**	**400**	**1,318**	**1,364**
(증감률)	*6.8%*	*15.5%*	*159.3%*	*197.9%*	*29.5%*	*68.6%*	*3.5%*
합성고무	528	167	100	239	258	764	795
합성수지	54	34	28	107	57	225	218
기타(Utility)	200	90	82	72	85	329	350
영업이익률	**6.5%**	**8.6%**	**6.0%**	**9.9%**	**9.4%**	**8.6%**	**9.0%**
합성고무	*9.6%*	*10.7%*	*6.4%*	*12.7%*	*13.7%*	*11.1%*	*11.5%*
합성수지	*1.0%*	*2.2%*	*1.7%*	*5.2%*	*2.7%*	*3.1%*	*3.1%*
기타(Utility)	*19.2%*	*33.3%*	*30.4%*	*26.4%*	*31.6%*	*30.4%*	*30.8%*
경상이익	**240**	**456**	**264**	**546**	**462**	**1,729**	**1,756**
경상이익률	*2.0%*	*13.5%*	*7.5%*	*13.0%*	*10.9%*	*11.3%*	*11.5%*
순금융비용	469	92	87	103	103	385	337
지분법이익	359	268	190	288	206	952	857

자료 : 금호석유화학, CJ투자증권 리서치센터

합성수지(ABS/PS)는 중국 등의 수출수요가 호전되었고 저가원료 확보로 3 분기에는 예상보다 실적이 호전되었으나 4 분기에는 마진률이 다소 둔화될 전망이다. 이외에도 석탄보일로 가동 등으로 안정적 수익을 올리고 있는 유틸리티(열병합발전소) 등 기타부문은 연간 300 억원 이상의 영업이익 기여가 지속될 전망이다.

◆ 투자의견 Buy - 목표가 1.6 만원으로 상향 조정

동사에 대한 투자의견은 매수를 유지하며, 목표주가는 16,000 원(기존 14,500 원)으로 다소 상향 조정한다. 이는 ① 합성고무 등의 비교적 타이트한 수급상황과 과점적 시장지위 등을 감안할 경우 기존 주력부문의 견조한 실적이 지속될 전망이고, ② 중국 경기둔화 우려에도 불구하고 기초원료 하락시 오히려 수익개선이 예상되는 다운스트림 업체라는 점, ③ 현금흐름 개선과 함께 점진적인 차입금 축소로 재무구조가 안정화되고 있다는 점, ④ 기존 석탄보일러 등 유틸리티 부문의 지속적인 투자(폐타이어 발전소, 자원개발 등)로 안정적 수익창출능력이 점차 높아질 것이라는 점 등 때문이다. 그 동안의 높은 주가수익률에도 불구하고 현주가 수준에서 PER 2.4 배, PBR 0.5 배로 여전히 저평가되어 있어 추가적인 상승여력이 있는 것으로 판단된다.

(단위:억원,%,배)		2003	2004E	2005E	2006E
매출액		11.989	15.348	15.238	14.614
증감(%)		12.3	28.0	-0.7	-4.1
영업이익		782	1,318	1,364	1,375
순이익		210	1,245	1,247	1,244
증감(%)		91.4	492.2	0.2	-0.2
EPS		667	4.830	4.833	4.816
증감(%)		82.3	624.4	0.1	-0.3
BPS		17,269	25,179	29,471	33,688
P/E	10.3	3.1	2.4	2.4	10.3
P/CF	2.5	0.7	1.5	1.6	2.5
P/BV	0.4	0.1	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.4	4.3	4.0	3.9	5.4
자기자본이익률		4.2	20.2	16.9	14.7
부채비율		157.0	120.9	105.9	92.4
순금융비용부담률		3.9	2.5	2.2	2.3
이자보상배율		1.7	3.4	4.0	4.1

시장대비 상대강도 : 1개월(1.15), 3개월(1.34), 6개월(1.39)

금호석유화학(011780) 투자등급 추이

의견제시일자	보고서	투자의견	목표가격
2004-10-18	산업브리프	Buy	14,500 원
2004-10-21	기업브리프	Buy	16,000 원

Compliance Notice

당보고서 발표일 현재 해당 기업과 관련하여,
▶당사에서 1%이상 지분을 보유하고 있지 않습니다.
▶당사에서 6개월간 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
▶조사분석 담당자와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
▶당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 사전에 배포된 사실이 없음을 알려드립니다.
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료로서, 당사 리서치팀에서 공신력 있는 자료들을 토대로 조사/작성한 자료이나, 당사의 공식적인 견해는 아닙니다. 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다. 동 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이희철)

투자등급 관련사항

1.종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급, 추천기준일 시장지수대비 3등급)
종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익율을 의미함.
-매수(Buy): 추천일 종가대비 +15%이상, -보유(Hold): 추천일 종가대비 +15%미만, -15%미만,
-매도(Sell): 추천일 종가대비 -15%이상,
2.산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
-비중확대(Overweight), -중립(Neutral), -비중축소(Underweight)