

금호석유화학 (011780)

외국인 지분을 상승에 주목하자

김재중 (02)2020-7760 jaejoong.kim@samsung.com

이제욱 (02)2020-7211 jeok.lee@samsung.com

Reiterate:

BUY(M)

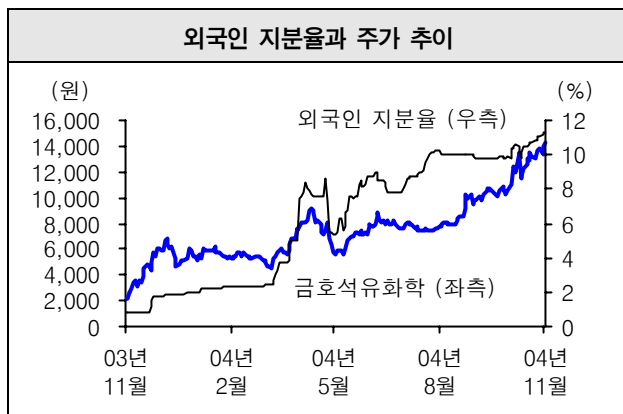
산업	: 화학
주가 (11월 11일)	: 15,500원
6개월 목표주가	: 19,000원
종합주가지수	: 861.3
코스닥주가지수	: 362.9
총발행주식수	: 28,447,933주
시가총액	: 4,146억원
120일 평균 거래대금	: 32.9억원
52주 최저/최고	: 2,140원/15,500원

예상보다 빠르게 re-rating 되고 있음

금호석유화학의 주가가 강세를 지속하여 11월 11일 현재 당사의 6개월 목표주가(15,000원)를 초과한 15,500원에 마감하는 등 예상보다 빠르게 re-rating 되고 있다. Re-rating의 주요 원인으로 1) 동사와 금호아시아나그룹의 실적 턴어라운드 및 이미지 개선 2) 신용도 상승(9월에 회사채 신용등급 투자등급으로 상향조정) 3) 매력적인 valuation (2005년 P/B 0.56배, P/E 3.5배, FV/EBITDA 4.6배) 등인 것으로 판단된다. 특히 최근의 주가상승은 해외 IR 강화에 따른 외국인 지분을 상승에 기인하는 것으로 판단된다. 금호석유화학 경영진은 6월말~7월초에 아시아, 10월말에 유럽 투자자들을 대상으로 현지 IR을 실시한 바 있다. 동사에 대한 외국인 지분율은 2003년말 1.9%에서 11월 10일 현재 11.3%까지 급증하였다.

6개월 목표주가를 19,000원으로 상향조정함

1) 금호석유화학에 대한 당사의 이익전망이 보수적이고 2) 주가급등에도 불구하고 valuation이 여전히 매력적이며, 3) 외국인 지분율이 예상보다 빠르게 상승하고 있어 6개월 목표주가를 19,000원(2005년 FV/EBITDA 5.0배 기준, P/B 0.7배, P/E 4.3배 수준)으로 상향조정하며, BUY(M) 투자 의견을 유지한다.



주요 석유화학 및 정유기업 외국인 지분율 현황

(%)	외국인 지분율
금호석유화학	11.29
호남석유화학	43.76
LG석유화학	40.16
LG화학	38.01
한화석유화학	30.79
SK	61.47
S-Oil	46.96

자료: 증권거래소

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	경상이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS* (원)	증감률 (%)	순부채 (십억원)	EBITDA (십억원)	P/E (배)	FV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2002	1,067.8	73.2	14.8	11.0	321	TTB	714.5	122.9	48.2	9.2	1.2	2.4
2003	1,198.9	78.2	24.0	21.0	615	91.4	613.3	127.1	25.2	8.1	1.0	4.2
2004E	1,548.2	123.9	159.2	111.9	3,934	539.3	532.1	173.6	3.9	5.5	0.7	18.4
2005E	1,761.1	139.2	180.5	126.9	4,461	13.4	494.8	199.0	3.5	4.6	0.6	17.5
2006E	1,865.6	147.7	197.7	139.0	4,887	9.5	460.5	210.1	3.2	4.2	0.5	16.5

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 희석화됨

자료: 금호석유화학, 삼성증권 추정

- 당사는 11월 10일 기준으로 지난 6개월간 위 종목의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 11월 10일 현재 위 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 위 조사분석담당자는 11월 10일 현재 위 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.

Flash Note

손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2002	2003	2004E	2005E	2006E
매출액	1,067.8	1,198.9	1,548.2	1,761.1	1,865.6
합성고무	443.6	547.3	730.8	844.8	911.2
합성수지	519.1	540.7	710.3	806.5	840.9
기타	105.1	111.0	107.1	109.8	113.6
매출원가	884.3	1,004.4	1,300.0	1,492.7	1,585.6
원재료비	904.7	1,082.5	1,418.4	1,627.1	1,728.7
인건비	38.3	30.4	33.2	34.7	37.0
감가상각비	48.0	47.3	49.7	59.8	62.4
기타	(106.6)	(155.8)	(201.2)	(228.9)	(242.5)
매출총이익	183.5	194.6	248.1	268.4	280.0
판매 및 일반관리비	110.3	116.3	124.2	129.2	132.3
인건비	38.3	30.4	33.2	34.7	37.0
감가상각비	48.0	47.3	49.7	59.8	62.4
기타	24.0	38.7	41.4	34.7	32.8
영업이익	73.2	78.2	123.9	139.2	147.7
영업외수익	70.9	60.0	121.1	114.3	119.9
이자수익	4.0	2.6	3.2	3.5	3.9
외환관련이익	10.2	8.6	10.5	1.5	3.0
기타	56.7	48.8	107.4	109.3	113.1
영업외비용	129.3	114.2	85.8	72.9	69.9
이자비용	78.4	66.1	45.7	36.0	29.3
외환관련손실	11.2	7.5	9.1	1.7	3.3
기타	39.7	40.7	31.0	35.2	37.3
경상이익	14.8	24.0	159.2	180.5	197.7
특별이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
특별손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	14.8	24.0	159.2	180.5	197.7
법인세	3.8	3.0	47.3	53.6	58.7
순이익	11.0	21.0	111.9	126.9	139.0
EBITDA	122.9	127.1	173.6	199.0	210.1
EPS* (원)	321	615	3,934	4,461	4,887

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 회석화됨

자료: 금호석유화학, 삼성증권 추정

대차대조표

12월 31일 기준 (십억원)	2002	2003	2004E	2005E	2006E
유동자산	292.3	268.5	342.8	395.3	420.4
현금 및 현금등가물	2.9	1.8	5.1	6.6	8.2
단기금융상품	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유가증권	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0
매출채권	126.1	122.5	140.3	164.0	173.8
재고자산	128.9	123.4	161.8	184.0	195.5
기타	32.7	18.9	33.6	38.6	40.9
고정자산	1,110.7	1,146.9	1,242.8	1,329.4	1,426.3
투자자산	535.6	606.5	670.1	733.6	798.9
유형자산	530.6	496.9	529.2	552.4	584.0
무형자산	44.4	43.5	43.5	43.5	43.5
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	1,403.0	1,415.3	1,585.6	1,724.7	1,846.8
유동부채	720.5	604.3	664.4	622.3	738.9
매입채무	130.6	128.4	168.4	193.0	204.5
단기차입금	276.4	209.0	208.0	178.4	128.4
유동성장기부채	114.8	64.2	12.5	9.6	50.4
기타	198.7	202.7	275.5	241.2	355.6
고정부채	237.0	260.4	253.2	320.0	201.9
사채	14.8	64.9	59.6	77.7	24.8
장기차입금	74.2	80.0	72.9	116.5	46.0
기타	148.1	115.4	120.7	125.9	131.2
부채총계	957.6	864.7	917.6	942.3	940.8
자본금	170.7	170.7	142.2	142.2	142.2
자본잉여금	328.1	301.9	303.5	303.5	303.5
이익잉여금	(26.2)	20.0	121.5	236.0	359.4
자본조정	(27.3)	58.0	100.7	100.7	100.7
자본총계	445.4	550.7	668.0	782.4	905.9

당사 및 조사분석 담당자 이해관계 및 계열관계 내역

종목명	성명	보유여부	수량	취득일	유가증권 발행관련	비고
-----	----	------	----	-----	-----------	----

해당사항 없습니다

2년간 목표주가 변경추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일 자	2004. 6/15	6/16	6/28	7/14	7/16	7/20	9/1	9/8	9/13	9/19
투자의견	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)
목표주가	13,000원	13,000원	13,000원	13,000원	13,000원	13,000원	14,000원	14,000원	14,000원	14,000원
일 자	10/3	10/10	10/12	10/17	10/20	10/25	11/1	11/8		
투자의견	BUY(M)	BUY(M)	BUY(L)	BUY(L)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)		
목표주가	14,000원	14,000원	15,000원	15,000원	15,000원	15,000원	15,000원	15,000원		

- **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 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 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: 김재중, 이재욱]