

BUY (Upgrade)

주가(5/31) 51,700원
목표주가 70,000원

금호석유화학 [011780]

추가 상승 여력 높을 듯. 6개월 목표가격 70,000원으로 투자 의견 'BUY'로 상향

- 6개월 목표가격 70,000원으로 투자 의견 'BUY'로 상향
- 06년을 바닥으로 한 증익만으로도 충분한 투자 유인 있어
- 지주회사 체제로의 지배구조 재편 과정에서 투자유가증권 가치 부각 가능할 듯

6개월 목표가격 70,000원으로
투자 의견 'BUY'로 상향.

1) 06년을 바닥으로 한 증익

투자 의견을 'Marketperform'에서 'BUY'로 상향하고, 6개월 목표가격으로 70,000원 (←변경前 32,000원)을 제시한다. 투자 의견 상향 이유는 두가지다. 먼저, 합성고무 생산능력 확대(06년말 63.4만톤→07년말 75.5만톤, +12.1만톤) 및 부타디엔 등 주원료 가격 하락에 따른 합성고무 사업 이익 증가, 대우건설 등 계열사로의 ABS 창호재 판매 등을 통한 합성수지 사업 적자폭 축소, 09년 제2열병합발전소 완공(투자비 1,797억원, 발전용량 119.1MW, 스팀용량 500톤/시간) 등으로 06년을 바닥으로 영업이익 확대(06 869억원, 07F 1,430억원, 08F 1,692억원, 09F 1,856억원)가 가능하다는 점이다. LG화학을 제외한 대부분 유화업체들이 07년을 정점으로 한 감익이 불가피할 것이라는 점을 감안하면, 이 자체만으로도 충분한 투자 유인이 될 것이라는 판단이다.

2) 투자유가증권 가치 부각.

서캄차카 유전 가치는 주주 반영 예정

다음으로, 금호산업을 축으로 한 지주회사체제로의 지배구조 재편과정에서 1)금호생명 지분 추가매입 및 상장(07.3월말 23.8%, 금호산업+아시아나항공 43.9%), 2) 아시아나항공, 자사주, 대우건설 등 지분의 그룹 내외로의 매각, 3) 금호폴리캠, 미쓰이, 피앤비화학 상장 추진 등으로 장부가대비 최소 6,000억원 이상의 실질가치 창출이 가능하여 투자유가증권 가치가 부각될 수 있다는 점이다. 그외 최근 보도된 러시아 서캄차카 해상유전 지분을 2%의 가치는 주주 반영한다 하더라도 現주가 수준에서의 적극적인 비중확대는 충분히 효과적일 전망이다.

Company Data

KOSPI (05/31)	1,700.91pt
시가총액	13,746억원
52주 주가동향	최고가 51,700원 최저가 20,500원
최고/최저가 대비 등락율	0.0% 152.2%
수익률	절대 상대
1M	20.0% 9.7%
6M	67.9% 49.1%
1Y	82.7% 53.6%
발행주식수	28,448천주
일평균 거래량(3M)	118천주
외국인 지분율	15.73%
배당수익률(06E)	1.4%
BPS(07E)	32,603원
주요 주주	박철완 10.0%

투자지표

	2005	2006	2007E	2008E	2009E
매출액(억원)	17,093	17,530	19,857	21,829	22,525
증감율(%YoY)	13.4	2.6	13.3	9.9	3.2
영업이익(억원)	1,204	869	1,430	1,692	1,856
증감율(%YoY)	5.0	-27.8	64.6	18.3	9.7
EBITDA(억원)	1,806	1,590	2,208	2,469	2,633
경상이익(억원)	1,599	1,118	1,755	1,999	2,142
순이익(억원)	1,214	877	1,273	1,449	1,553
EPS(원)	4,268	3,083	4,474	5,095	5,460
증감율(%YoY)	-4.0	-27.8	45.1	13.9	7.2
PER(배)	4.4	8.8	10.6	9.3	8.7
PBR(배)	0.6	0.9	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	6.1	13.3	12.7	11.7	11.1
영업이익률(%)	7.0	5.0	7.2	7.8	8.2
ROE(%)	15.6	10.6	14.6	14.7	13.9
순부채비율(%)	71.8	169.1	154.7	143.7	131.9

- 당사는 6월 1일 현재 '금호석유화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자는 6월 1일 현재 동 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

상장사는 시가,
비상장사는 장부가 적용.
단, 대우건설은 인수가,
금호생명
PBR 1.7배 적용

[밸류에이션]

6개월 목표가격 70,000원은 07년 예상이익에 합성고무 사업의 비교적 타이트한 수급 전망을 반영, EV배수 4.5배를 적용하여 영업자산가치를 구한 후 투자유가증권의 가치를 더했는데, 금호산업, 아시아나항공, 금호타이어 등 상장사는 시장가격, 나머지 비상장사는 07.3월말 기준 장부가 적용을 원칙으로 했다. 단, 08년중 상장 가능할 것으로 예상되는 금호생명 지분(23.83%, 07.3월말 순자산가 787억원)은 장외가격 기준 PBR이 3.4배에 달하나, 보수적 관점에서 삼성생명 장외가격 기준 PBR 1.7배를 적용, 산출했으며, 금호산업을 축으로 한 지주회사 체제로의 지배구조 재편과정에서 금호산업으로의 지분 매각 가능성이 높은 대우건설 지분(4.49%, 07.3월말 장부가 3,947억원, 주당 25,900원)은 주당 인수가 26,300원을 적용했다. 목표가격 기준 07F EV/EBITDA 15.5배로 상당히 높으나, 투자유가증권 가치를 반영한 FV/EBITDA=(MV+순차입금+투자유가증권 가치)/EBITDA)는 4.5배에 불과, 실질적인 밸류에이션 부담은 높지 않다는 판단이다.

[실적 전망]

부타디엔
수급 밸런스 완화
및....

06년 합성고무 사업 영업이익은 464억원으로 49.1% 급감했는데, 이는 3분기 이후 인도 Reliance, 중국 Shell-CNOOC 설비 가동 차질 및 중국 합성고무 수요 급증 등에 따른 부타디엔 가격 급등이 가장 큰 원인이었다. 그러나 양사의 설비 가동은 이미 정상체제로 전환됐고, 07년 Sinopec Guangzhou(+9만톤), 삼성토탈(+2만톤), LG화학(+5만톤) 등 역내 46톤, 08년에는 Sharq(+15만톤), 롯데유화(+5만톤) 등 24만톤 증설이 예정되어 있어 부타디엔 수급 밸런스는 06년 하반기 대비 한층 완화될 전망이다. 실제 부타디엔 가격은 이를 반영하여 06년 9월 1,618\$에서 07.5월 959\$로 이미 급락추세를 나타내고 있다. 06년 부타디엔 외부매입량이 20.7만톤이었다는 점을 고려하면, 100\$ 하락시 약 200억원의 원재료 비용 경감효과가 발생하는 셈이다.

생산능력 확대,
열병합발전소 완공 등으로
06년을 바닥으로 한
증의 가능할 듯

그리고 06년말 기준 63.4만톤인 합성고무 생산능력을 07년말까지 75.5만톤으로 12.1만톤 증설 추진중이며, 2.6만톤인 고무약품 생산능력 역시 08.6월까지 5.6만톤으로 3만톤 증설 추진 중에 있어 생산능력 확대에 따른 이익증가 효과 역시 충분히 기대 가능하다. 그외 대우건설&금호건설 등 계열 건설회사로의 ABS창호재 판매를 통한 합성수지 사업의 적자폭 축소, 09년 제2열병합발전소 완공(투자비 1,797억원, 발전용량 119.1MW, 스팀용량 500톤/시간)을 통한 유틸리티 사업 이익 증가 등을 반영하면, 전사 영업이익은 06년 869억원을 저점으로 07년 1,430억원, 08년 1,692억원, 09년 1,856억원으로 증가할 전망이다.

이중 ABS창호재는 재질 특성상 PVC창호재 대비 다양한 색상 구현이 가능하여 소비자들의 선호도가 비교적 높을 전망인데, 연간 약 65억원의 영업이익 증가가 가능할 것으로 예상된다(PVC 창호 국내시장 규모 25만톤, 대우건설&금호건설 시장 점유율 9%, 창호 평균 판매가 320만원/톤, 매출액 영업이익률 9% 기준)

[투자유가증권 가치]

대우건설, 금호타이어 등
지분 매입으로
06년 순차입금
급증했으나....

동사 순차입금은 05년말 6,061억원에서 06년말에는 1조 3,895억원으로 129% 급증했는데, 이는 설비투자금액 증가보다는 금호타이어(지분율 34.19%, 취득가 3,616억원), 대우건설(지분율 4.49%, 취득가 4,000억원) 등 투자유가증권 취득에 따른 투자자산 투자금액 증가(06년 -381억원 → 07년 7,486억원)가 가장 큰 이유였다.

투자유가증권
재매치 등으로....

그러나 당사는 07년 이후 추가적인 투자유가증권 투자 가능성은 낮을 것으로 보고 있으며, 오히려 금호산업을 축으로 한 지주회사 체제로의 지배구조 재편과정에서 1) 대우건설 지분의 금호산업으로의 매각, 2) 금호산업(23.48%) 및 아시아나항공(20.38%)이 보유하고 있는 금호생명 지분 매입 및 08년 이후 상장을 통한 지분 매각, 3) 2) 아시아나항공, 자사주 등의 그룹 내외로의

적어도 6,000억원의 차입금 감축 가능할 전망

매각, 3) 금호폴리켐, 미쓰이, 피앤비화학 상장 추진 등 투자유가증권의 재배치가 이루어질 가능성이 높을 것으로 보고 있다. 이 중에서 계산상 편의를 위해 금호생명 및 금호미쓰이, 피앤비화학, 폴리켐 상장 가능성을 제외하고 보더라도, 금호산업 및 아시아나항공으로부터의 금호생명 지분 매입 및 아시아나항공, 자사주, 대우건설 등 지분 매각 등을 통해 적어도 6,000억원 이상의 자금 유입이 가능할 것으로 보여, 비록 시기상의 차이는 있을 지언정 06년 큰 폭으로 늘어난 차입금 감축이 가능할 전망이다(‘주요 투자유가증권 재배치 전망’ 표 참조).

실질가치-장부가는 약 6,200억원

‘지분법대상 계열사 현황’ 표에서와 같이 우리는 투자유가증권의 실질가치를 2조 1,210원으로 평가, 장부가보다 6,205억원 많을 것으로 산정하고 있다. 이를 계열사별로 보면 금호산업(+3,814억원), 아시아나항공(+963억원), 금호타이어(+824억원) 등 상장사 및 순자산가*PBR 1.7배를 적용한 금호생명(+551억원) 등인데, 상장사 가치는 시장가격이 급락하지 않는 한 시차를 두고 장부 가격으로 전환되기 마련이고, 금호생명 역시 제반 여건으로 상장시기가 상당히 늦고, ROE가 2.4%(vs. 금호생명 16.0%)로 낮은 삼성생명의 장외가격 기준 PBR 1.7배를 적용했다는 점을 감안 하면, 07F 예상이익 기준 주당 NAV 70,000원은 무리한 밸류에이션이 아니라는 판단이다.

07F 예상 이익 기준 주당 NAV는 70,000원

(단위: 십억원, 원, 배)							
구분	가치			주당 가치			비고
	07F	08F	09F	07F	08F	09F	
영업자산	993.5	1,111.2	1,185.0	43,000	49,000	52,000	상장사는 시가, 비상장사는 07.3월말 장부가 대우건설은 인수가 기준 금호생명은 순자산가*PBR 1.7배 기준
- EBITDA	220.8	246.9	263.3				
-적용배수	4.5	4.5	4.5				
+ 투자자산	2,104.3	2,104.3	2,104.3	92,000	92,000	92,000	
1) 금호산업	737.0	737.0	737.0				
2) 아시아나항공	248.2	248.2	248.2				
3) 금호폴리켐	29.7	29.7	29.7				
4) 금호미쓰이	53.7	53.7	53.7				
5) 금호피앤비	102.9	102.9	102.9				
7) 금호생명	133.7	133.7	133.7				
8) 금호렌터카	70.5	70.5	70.5				
9) 한국복합물류	9.1	9.1	9.1				
10) 금호타이어	317.1	317.1	317.1				
11) 상해금호일려	2.2	2.2	2.2				
12) 대우건설	400.1	400.1	400.1				
계	3,097.9	3,215.6	3,289.4				
-순차입금	1,438.0	1,511.4	1,562.2	-63,000	-66,000	-68,000	각 연도말 기준
-지급보증	49.3	49.3	49.3	-2,000	-2,000	-2,000	06년말 기준
NAV	1,610.5	1,654.9	1,677.8				자사주 제외 기준
발행주식수	22,855	22,855	22,855				
주당 NAV	70,000	72,000	73,000				
[주당 NAV 기준 투자지표]							
PER	15.6	14.1	13.4				
PCR	9.7	9.2	8.9				
PBR	2.1	2.0	1.8				
EV/EBITDA	15.5	14.4	13.8				

자료: 금호석유화학, 키움증권 추정

주요 생명보험사 간 P/L, B/S 및 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 원, 배, %)				
구분	대한생명	삼성생명	금호생명	동양생명
총수익	91,018	183,582	16,887	18,568
보험영업수익	70,188	142,099	14,540	15,520
투자손익	17,579	40,299	2,347	2,965
기타손익	3,252	1,184	-290	84
총비용	88,895	180,915	16,336	17,747
보험영업비용	67,012	124,893	9,649	11,922
책임준비금전입액	21,883	56,022	6,688	5,825
세전이익	2,123	2,667	550	821
당기순이익	1,526	2,049	508	597
자산총계	448,366	1,075,561	53,273	66,432
운용자산	348,150	857,654	40,662	53,086
-현금예치금	6,803	13,383	907	1,232
-유가증권	226,083	609,119	22,586	30,642
-대출채권	98,141	190,578	14,155	16,100
-부동산	17,123	44,574	3,014	5,111
비운용자산	40,771	87,824	5,749	7,287
특별계정	59,444	130,083	6,862	6,059
부채총계	414,525	989,367	50,101	62,058
책임준비금	343,578	792,188	40,008	53,056
특별계정	59,444	130,083	6,862	6,059
기타	11,503	67,096	3,231	2,943
자본총계	33,841	86,194	3,172	4,374
자본금	35,500	1,000	2,962	4,259
잉여금, 자본조정	-1,659	85,194	210	115
주가(www.presdaq.co.kr)	8,036	726,660	18,000	13,950
PBR	1.7	1.7	3.4	2.7
MV	57,059	145,332	10,665	11,883
ROE	4.5	2.4	16.0	13.6
※ 간이 P/L은 06.4-07.2 누계, B/S는 07.2월말 기준임				
※ 대한생명 주가는 實거래가격이 아닌, 삼성생명 PBR 1.7배를 대입한 결과임				

자료: 키움증권

자본법 대상 계열사 현황

(단위: 억원, %, 천주, 천원)											
구분	지분율	주식수	취득가	장부가	순자산가	주당				시가	비고
						취득가	장부가	순자산가	시가		
금호산업	32.63	17,402	661	3,555	3,580	3.8	20.4	20.6	42.4	7,370	1. 상장사 시가는 07.5.31일자 종가 기준
아시아나항공	14.61	25,592	1,194	1,520	1,484	4.7	5.9	5.8	9.7	2,482	2. 비상장사 시가는 07.3월말 장부가 기준
금호폴리켐	50.00	2,150	54	297	329	2.5	13.8	15.3		297	3. 지분율, 주식수, 장부가, 순자산가 등은
금호미쓰이화학	50.00	1,750	175	537	540	10.0	30.7	30.8		537	07.3월말 장부가 기준임
금호파인화학	77.85	22,376	972	1,029	998	4.3	4.6	4.5		1,029	4. 금호생명 시가는 순자산가*PBR 1.7배
금호렌터카	76.76	9,951	694	705	709	7.0	7.1	7.1		705	(삼성생명 장외가격 기준) 적용 가격임
금호생명보험	23.83	14,119	668	787	787	4.7	5.6	5.6	9.5	1,337	5. 대우건설 시가는 인수가격 26,300원
한국복합물류	16.04	1,540	77	91	137	5.0	5.9	8.9		91	기준임
상해금호일려소	50.00		10	22	22					22	
금호타이어	34.19	23,933	3,616	2,347	2,989	15.1	9.8	12.5	13.3	3,171	
대우건설	4.49	15,234	4,000	3,947	1,227	26.3	25.9	8.1	26.3	4,001	
금호페트로홀딩	100.00		166	166						166	
계			12,286	15,004	12,801					21,210	

자료: 금호석유화학, 키움증권 추정

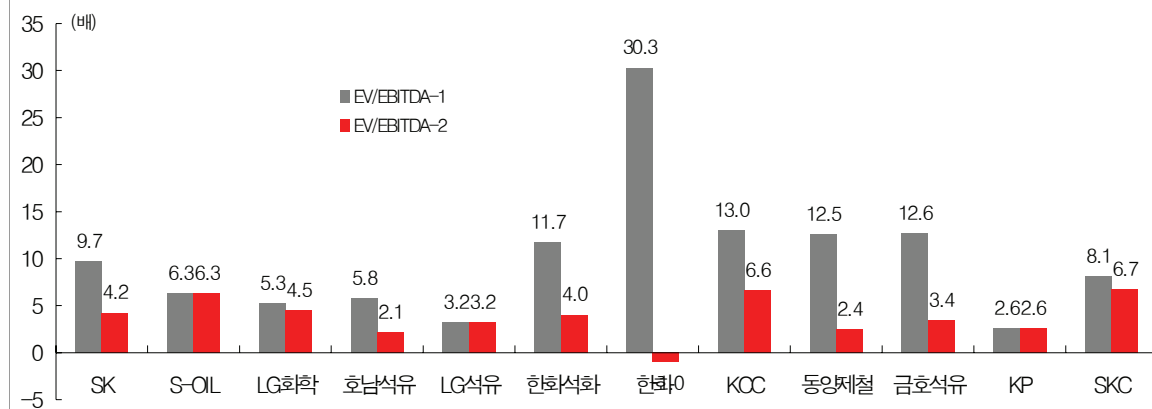
주요 투자유가증권 지배처 전망

(단위: 억원, %, 천주)								
매수	매도	거래내역			거래後			비고
		목적물	지분율	수량	금액	수량	지분율	
금호석유	금호산업	금호생명	20.38	12,074	1,135			각사 장부가기준 거래가산정
	아시아나항공	"	23.48	13,912	890			
	계		43.86	25,986	2,025	26,010	67.69	
	금호석유	아시아나항공	14.61	25,592	1,520			금호석유화학 장부가기준
	금호석유	자사주	16.80	5,593	2,891			거래가산정. 단, 자사주는
	금호석유	대우건설	4.49	15,234	4,000			사가기준임
금호석유 매도금액-매수금액					6,386			

주: 금호산업을 축으로 한 지주회사 체제로의 지배구조 재편을 가정한 단순 시나리오임. 따라서 금호생명 상장 및 미쓰이, 피앤비, 폴리캠 상장 가능성 등은 계산에 포함하지 않았음
 자료: 키움증권 추정

주요 화학 12사 EV/EBITDA 비교

(단위: 억원, 배)													
구분	SK	S-OIL	LG화학	호남석유	LG석유	한화석화	한화	KOC	동양제철	금호석유	KP	SKC	비고
EV	199,635	88,326	59,688	24,056	14,718	27,050	57,074	47,091	28,052	27,893	4,723	15,022	1. 시가는 5/30 종가기준
-MV	147,680	88,270	48,602	30,267	18,351	18,231	39,605	45,002	23,156	13,513	8,064	8,533	2. 투자유가증권은 장부가기준 원칙
-순차입금	51,955	56	11,085	-6,211	-3,634	8,819	17,469	2,089	4,897	14,380	-3,341	6,489	3. 토지가치는 향후 2년 이내 현금화
EBITDA	20,520	13,958	11,336	4,171	4,533	2,310	1,885	3,613	2,235	2,208	1,802	1,859	가능한(주)한화, 동양제철화학, KOC
-영업이익	16,149	12,242	6,637	3,209	3,893	1,275	1,531	1,753	1,752	1,430	785	981	등 3개사만 적용
-감가비	4,371	1,716	4,699	962	640	1,036	354	1,860	483	778	1,017	878	
EV/EBITDA-1	9.7	6.3	5.3	5.8	3.2	11.7	30.3	13.0	12.5	12.6	2.6	8.1	
-투자유가증권	112,631		8,766	15,250		17,786	49,558	17,413	3,753	20,300		2,522	
-토지가치							9,450	5,733	18,848				
EV/EBITDA-2	4.2	6.3	4.5	2.1	3.2	4.0	-1.0	6.6	2.4	3.4	2.6	6.7	



주: EV/EBITDA-1=(MV+순차입금)/EBITDA, EV/EBITDA-2=(MV+순차입금+투자유가증권+토지가치)/EBITDA

자료: 키움증권 추정

부문별 매출, 이익 추이 및 전망

(단위: 억원, %)									
구분	07				05	06	07F	08F	09F
	07.1Q	2QF	3QF	4QF					
매출액	4,924	5,036	5,106	4,791	17,093	17,530	19,857	21,829	22,525
-합성 고무	2,592	2,618	2,644	2,296	8,966	8,921	10,150	11,625	11,397
-합성수지	1,978	2,018	2,058	2,088	6,698	7,205	8,142	8,228	8,385
-기타	354	400	404	407	1,429	1,404	1,565	1,976	2,744
영업이익	316	366	399	349	1,204	869	1,430	1,692	1,856
(OP Margin)	6.4	7.3	7.8	7.3	7.0	5.0	7.2	7.8	8.2
-합성 고무	223	230	233	221	912	464	907	1,040	972
(OP Margin)	8.6	8.8	8.8	9.6	10.2	5.2	8.9	8.9	8.5
-합성수지	-14	-14	14	5	-142	-86	-9	-20	-49
(OP Margin)	-0.7	-0.7	0.7	0.2	-2.1	-1.2	-0.1	-0.2	-0.6
-기타	107	150	152	124	434	491	532	672	933
경상이익	316	366	399	349	1,599	1,118	1,755	1,999	2,142
(지분법평가익)	209	359	359	322	903	1,030	1,250	1,250	1,250
순이익	255	335	359	324	1,214	877	1,273	1,449	1,553
순금융비용	194	186	186	184	315	532	749	805	839
(순금융비용부담률)	3.9	3.7	3.6	3.8	1.8	3.0	3.8	3.7	3.7

자료: 금호석유화학, 키움증권 추정

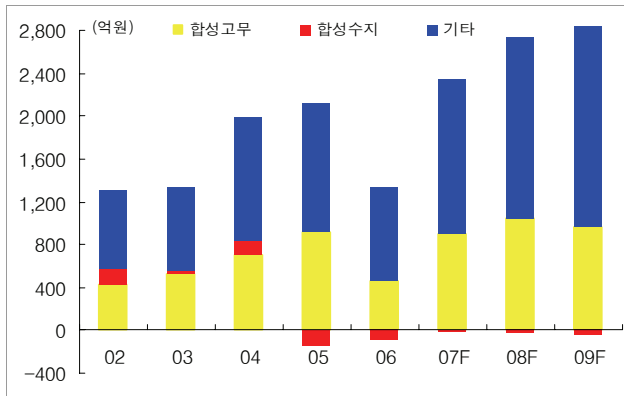
제품/원료 가격 및 매출/이익 추이 및 전망

구분			93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07F	08F	09F
제품 가격	SBR	\$/톤	720	792	1,246	1,023	798	646	626	798	803	771	951	1,217	1,520	1,524	1,502	1,479	1,405
	BR		820	817	1,344	1,103	936	783	737	822	833	791	1,006	1,256	1,641	1,638	1,613	1,589	1,509
	ABS		1,081	1,184	1,464	1,234	1,085	927	937	1,203	963	936	1,038	1,287	1,508	1,623	1,658	1,611	1,569
	PS		684	890	1,046	774	754	653	731	968	843	841	914	1,250	1,388	1,465	1,496	1,455	1,416
원료 가격	SM	\$/톤	465	681	921	498	480	376	472	723	461	566	659	1,014	1,031	1,125	1,005	930	905
	BD		276	322	414	360	392	263	266	444	397	510	679	891	1,201	1,280	1,058	1,010	964
	AN		662	630	1,333	783	784	526	446	855	662	700	791	1,009	1,249	1,386	1,345	1,304	1,239
스프레드	ABS	\$/톤	618	600	568	708	562	547	522	520	478	362	358	319	414	429	584	598	593
	PS		219	209	125	277	274	278	259	245	382	275	254	236	357	340	492	525	511
	SBR		411	401	732	646	402	368	324	307	407	269	303	334	406	332	498	528	493
	BR		551	504	941	753	554	526	478	389	446	294	344	387	470	390	581	604	570
통합스프레드		\$/톤	481	452	836	699	477	447	400	348	427	300	313	315	409	373	538	563	542
		천원/톤	386	363	645	563	455	627	476	393	552	376	373	361	419	356	500	518	487
통합스프레드	\$	%	9.5	-6.0	85.0	-16.3	-31.8	-6.4	-10.4	-13.0	22.7	-29.7	4.3	0.6	29.8	-8.9	44.3	4.6	-3.8
증감률		천원	12.5	-5.9	77.6	-12.8	-19.1	37.7	-24.0	-17.4	40.2	-31.9	-0.6	-3.4	16.1	-15.1	40.6	3.5	-5.9
매출		억원	2,107	2,431	3,170	3,613	4,148	5,104	4,161	4,523	9,859	10,678	11,989	15,077	17,083	17,530	19,857	21,829	22,525
매출총이익			577	630	993	1,112	1,059	1,553	959	570	1,988	1,835	1,946	2,396	2,461	2,113	2,839	3,241	3,454
영업이익			375	378	623	640	472	791	222	15	900	732	782	1,146	1,204	869	1,430	1,692	1,856
EBITDA			939	1,025	1,184	1,345	1,265	1,874	1,504	924	1,473	1,316	1,361	1,718	1,806	1,590	2,208	2,469	2,633
매출총이익률		%	27.4	25.9	31.3	30.8	25.5	30.4	23.1	12.6	20.2	17.2	16.2	15.9	14.4	12.1	14.3	14.8	15.3
영업이익률			17.8	15.6	19.7	17.7	11.4	15.5	5.3	0.3	9.1	6.9	6.5	7.6	7.0	5.0	7.2	7.8	8.2
EBITDA진율			44.6	42.2	37.4	37.2	30.5	36.7	36.1	20.4	14.9	12.3	11.4	11.4	10.6	9.1	11.1	11.3	11.7

주: 00년까지의 매출, 이익 및 통합스프레드는 금호케미칼과의 합병前인 舊금호석유화학 기준임

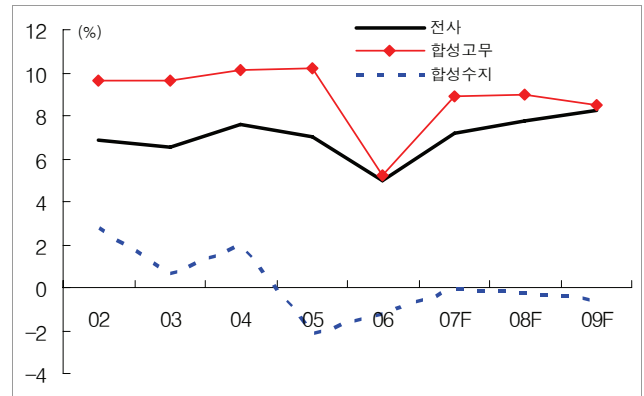
자료: 금호석유화학, 키움증권 추정

부문별 영업이익 추이 및 전망



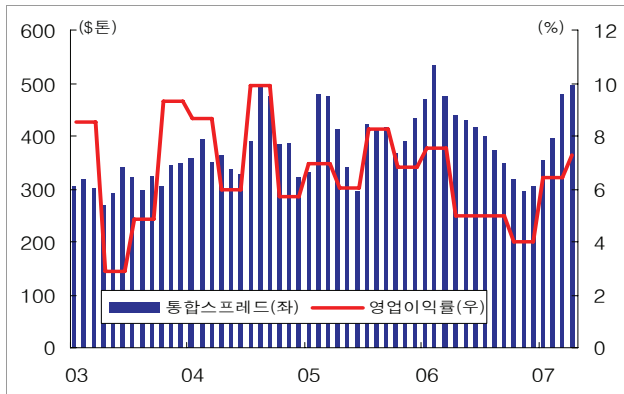
자료: 금호석유화학, 키움증권 추정

부문별 매출액 영업이익률 추이 및 전망



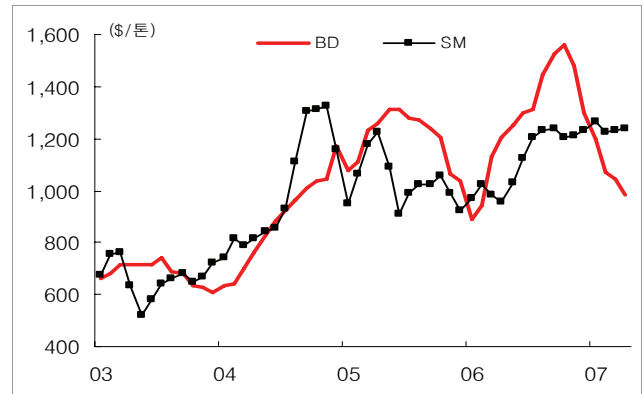
자료: 금호석유화학, 키움증권 추정

03년 이후 통합스프레드 및 매출액 영업이익률 추이



자료: 금호석유화학, 키움증권 추정

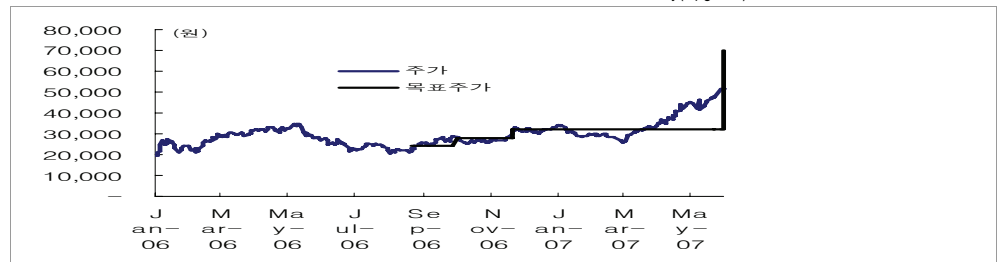
03년 이후 BD, SM 가격 추이



자료: 금호석유화학, 키움증권 추정

투자의견 변동내역 (2개년) 및 목표주가 추이

종목명	일자	투자의견	목표주가
금호석유화학 (011780)	2006/08/23	Marketperform(Initiate)	24,000원
	2006/10/02	Marketperform(Maintain)	28,000원
	2006/11/24	Marketperform(Maintain)	32,000원
	2007/06/04	Buy(Upgrade)	70,000원



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	+25% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	+10~+25% 주가 상승 예상	Neutral(중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	+10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	-10~-25% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	-25% 이하 주가 하락 예상		

손익계산서		(단위: 억원) 대차대조표										(단위: 억원)	
12월 결산	2004	2005	2006	2007E	2008E	2009E	12월 결산	2004	2005	2006	2007E	2008E	2009E
매출액	15,077	17,093	17,530	19,857	21,829	22,525	유동자산	3,667	6,081	4,632	5,535	5,690	6,120
매출원가	12,681	14,632	15,417	17,017	18,588	19,071	현금 및 현금등가물	24	1,720	31	938	664	944
매출총이익	2,396	2,461	2,113	2,839	3,241	3,454	단기금융상품	0	10	0	0	0	0
판매비 및 일반관리비	1,250	1,257	1,244	1,409	1,549	1,598	시장성유가증권	40	25	14	30	30	30
노무비	115	140	149	169	185	191	매출채권	1,279	1,778	1,796	1,850	2,033	2,098
감가상각비	15	15	16	18	20	21	채고자산	2,065	2,069	2,430	2,502	2,750	2,838
판매비	602	596	558	632	695	717	기타	260	478	361	216	212	210
기타	518	506	521	590	649	669	고정자산	12,600	13,655	21,514	22,986	24,459	25,931
영업이익	1,146	1,204	869	1,430	1,692	1,856	투자자산	7,304	7,764	15,306	16,556	17,806	19,056
영업외수익	1,400	1,096	1,314	1,094	1,151	1,173	투자유가증권	6,971	7,595	15,100	16,350	17,600	18,850
이자수익	33	20	82	37	30	30	기타	333	169	206	206	206	206
외환관련이익	121	128	152	-43	21	42	유형자산	4,889	5,473	5,761	5,983	6,205	6,428
지분법평가이익	1,171	903	1,030	1,250	1,250	1,250	무형자산	407	417	447	447	447	447
자산평가차분이익	42	14	4	0	0	0	자산총계	16,267	19,736	26,146	28,522	30,148	32,052
기타	33	31	45	-150	-150	-150	유동부채	5,018	5,396	7,951	8,516	8,017	8,313
영업외비용	900	701	1,065	769	844	886	매입채무	1,619	1,502	1,832	2,075	2,281	2,354
이자비용	360	335	614	786	836	869	단기차입금	1,468	1,272	2,821	3,103	3,196	3,366
외환관련비용	114	132	110	-17	9	17	유동성장기차입금	1,010	1,217	2,102	2,312	2,381	2,500
지분법평가손실	0	0	34	0	0	0	기타	921	1,405	1,196	1,027	158	103
자산평가차분손실	35	45	18	0	0	0	고정부채	4,058	5,934	9,987	10,730	11,636	11,918
기타	392	189	288	0	0	0	사채	2,926	4,361	6,108	6,719	6,921	7,267
경상이익	1,646	1,599	1,118	1,755	1,999	2,142	장기차입금	765	942	2,895	3,184	3,280	3,444
특별이익	0	0	0	0	0	0	기타	367	632	984	827	1,435	1,208
특별손실	0	0	0	0	0	0	부채총계	9,076	11,331	17,938	19,247	19,653	20,232
세전순이익	1,646	1,599	1,118	1,755	1,999	2,142	자본금	1,422	1,422	1,422	1,422	1,422	1,422
법인세	301	385	241	483	550	589	자본잉여금	3,035	3,034	3,034	3,034	3,034	3,034
법인세율(%)	18.3%	24.1%	21.6%	27.5%	27.5%	27.5%	이익잉여금	1,481	2,580	3,244	4,311	5,532	6,856
순이익	1,345	1,214	877	1,273	1,449	1,553	자본조정	1,252	1,369	507	507	507	507
EBITDA	1,718	1,806	1,590	2,208	2,469	2,633	자본총계	7,191	8,405	8,208	9,275	10,496	11,820
증감율(%YoY)							총차입금	6,169	7,792	13,925	15,318	15,778	16,566
매출액	25.8	13.4	2.6	13.3	9.9	3.2	현금성자산						

자료: 금호석유화학, 키움증권 추정