

Spot Brief (실적 Review)

매수

금호석유화학(011780)

김지환 (화학/정유) 02-3771-9337
jihwan@iprovest.com

목표주가: 35,000원
현재가(10/15): 27,250원

실적 악화에도 장기 매력은 여전

결산기	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OP마진 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2007.12	2,124.5	21.2	160.8	7.6	134.2	4,717	53.0	12.6	7.9	2.02	13.7	15.7
2008.12	3,182.5	49.8	281.3	8.8	-19.7	-694	전전	N/A	8.9	0.47	6.9	N/A
2009.12E	2,909.9	-8.6	197.0	6.8	-67.9	-2,387	적지	N/A	34.9	0.73	9.1	N/A
2010.12E	3,781.0	29.9	340.1	9.0	270.1	9,495	흑전	2.9	2.0	0.59	6.2	22.1
2011.12E	4,056.0	7.3	374.1	9.2	317.9	11,174	17.7	2.4	1.7	0.48	5.2	21.2

3분기 잠정

매출액 7,542억원

영업이익 369억원

금호석유화학의 3분기 잠정 실적은 매출액 7,542억원(YoY -21.2%, QoQ +13.0%), 영업이익 369억원(YoY -69.8%, QoQ -32.9%), 지분법 적용전 경상이익 125억원으로 발표되었다. 사상 최대 실적을 보였던 전년 동기와 비교해볼 때 외형과 내실 모두 크게 위축되었다. 외형 축소의 가장 큰 원인은 유가의 하락으로 인한 판매 단가의 하락에 있다. 그리고 영업이익이 크게 악화된 이유는 가장 중요한 전방산업인 자동차 산업이 각국의 산업 지원책에도 불구하고 전년 동기 수준으로 회복 되지 못한데 있다. Ward's Automotive Group에 따르면 미국의 올 3분기 자동차 판매량은 3,000,229대에 머물렀으나 전년 동기간의 판매량은 3,341,179대였던 것으로 조사되었다.

3분기 실적은 당사

추정치보다 36%,

시장 추정치보다 46%

낮은 어닝쇼크

동사의 3분기 잠정실적은 당사의 영업이익 추정치에 36%, 시장의 추정 영업이익에 46% 미달하는 수준으로 어닝쇼크이다. 당사는 동사의 3분기 실적을 전망함에 있어 미국 등 주요국의 자동차 산업 부양책을 과대 평가 한데서 차이가 발생한 것으로 분석된다. 특히 미국이 중국산 타이어에 대해 반덤핑 관세를 부과한 효과를 과소 평가했기 때문이다. 게다가 9월에는 국경절 연휴 효과가 겹쳐 합성고무사업부에서 이익 창출이 더욱 힘들었던 것으로 분석된다.

<도표 1>금호석유화학 3분기 실적 당사 추정 및 시장 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	2009		2008		당사추정			컨센서스		
	3Q	3Q	3Q	3Q	3QE	G1=3Q-E	G1/E (%)	3QE	G2=3Q-E	G2/E (%)
매출액	754	957	782	-28	-4%		769	-15	-2%	
영업이익	37	122	58	-21	-36%		69	-32	-46%	

자료: 금호석유화학, FnGuide, 교보증권 리서치센터

09년 예상

매출액 2조 8,452억원

영업이익 1,644억원

3분기 잠정 실적과 추정의 오차원인을 반영한 동사의 09년 예상 실적은 매출액은 2조 8,452억원, 영업이익 1,644억원이다. 특히 4분기에는 9월에 급등해 3분기 실적 악화의 제일 큰 원인이었던 부타디엔 가격 상승효과가 이익으로 다시 편입 될 것이다. 또 중국의 국경절 연휴 효과가 제거 될 것이라 합성고무와 합성수지 등 동사 주요제품의 수익성이 한층 더 개선 될 것으로 전망한다.

<도표 2> 금호석유화학 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

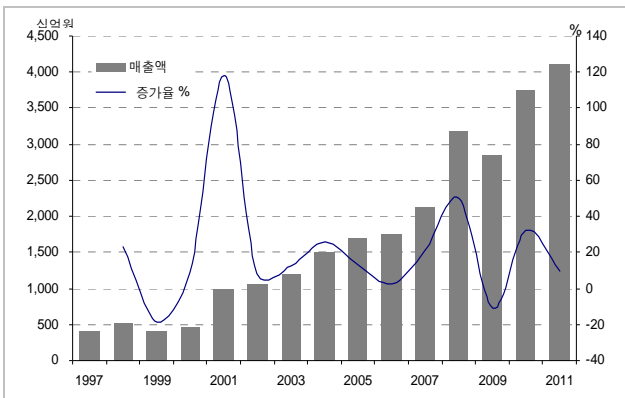
변경후	2009				2010				Yearly	
	1Q	2Q	3QP	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	2009E	2010E
매출액	584	667	754	839	853	890	995	1,018	2,845	3,756
매출원가	537	563	662	705	713	746	840	860	2,467	3,159
매출총이익	47	104	92	134	139	145	155	159	378	598
판매관리비	46	49	55	64	59	62	71	75	214	267
영업이익	2	55	37	70	80	83	84	84	164	331
영업외수익	67	20	56	44	48	55	55	54	187	211
영업외비용	240	77	77	59	54	55	44	49	453	202
세전사업이익	-172	-2	16	56	74	82	95	88	-102	340
순이익	-138	-13	12	43	57	63	73	68	-96	262

변경전

변경전	2009				2010				Yearly	
	1Q	2QE	3QP	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	2009E	2010E
매출액	584	667	754	876	881	886	995	1,020	2,882	3,781
매출원가	537	563	662	727	739	738	836	860	2,489	3,172
매출총이익	47	104	92	149	142	148	159	160	393	609
판매관리비	46	49	55	67	61	62	71	75	217	269
영업이익	2	55	37	82	81	86	88	85	176	340
영업외수익	67	20	56	45	48	55	56	54	187	213
영업외비용	240	77	77	59	54	55	44	49	453	202
세전사업이익	-172	-2	16	68	75	86	100	90	-90	351
순이익	-138	-13	12	52	57	66	77	70	-86	270

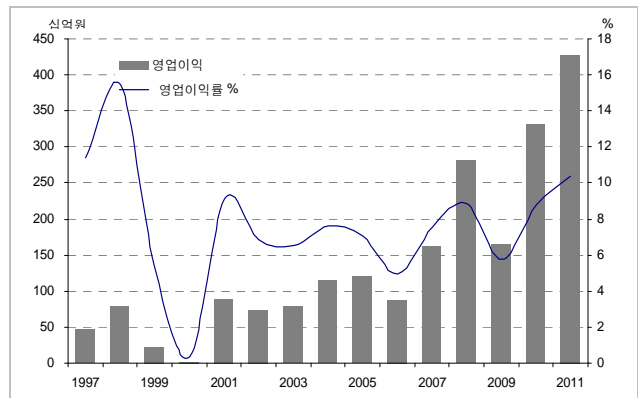
자료: 금호석유화학, 교보증권 리서치센터

<도표 3> 금호석유화학 매출액 전망



자료: 금호석유화학, 교보증권 리서치센터

<도표 4> 금호석유화학 영업이익 전망



자료: 금호석유화학, 교보증권 리서치센터

원료 확보 경쟁력에서
앞서있는 금호석유화학에
대해 장기 긍정적 시각
유지

단기 실적 악화와 그룹관련 리스크에도 불구하고 동사에 대해 긍정적인 시각을 견지한다. 주된 이유는 중동의 에틸렌 설비 가동으로 인해 세계 부타디엔 수급은 타이트 해 질 것이며, 이때 합성고무 생산자의 경쟁력은 원재료 확보 능력에 따라 결정될 것이다. 동사는 합성고무 세계 1위 업체이며, 지리적으로도 부타디엔 확보에 가장 유리한 위치인 대한민국 여수와 울산에 자리잡고 있기 때문이다.

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 당사와 계열회사 관계가 없으며, 전일기준 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행과 관련하여 최근 6개월간 당사가 주간사로 참여하지 않았습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** (향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가)
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%