

석유화학 경영의 불확실성

석유화학제품 가격이 2004년 들어 하늘 높은 줄 모르고 치솟고 있음에도 불구하고 국내 화학기업의 경영은 여전히 불안한 모습을 감추지 못하고 있다. 기업의 경영실적에 가장 민감하게 반응하는 증권시장에서 석유화학기업의 주가가 떨어지는 반면, 중소 화학기업 주가는 상승하는 기이한 현상이 벌어지고 있는 것이 단적인 예이다.

석유화학제품 가격이 폭등에 폭등을 더해가고 있으니 석유화학기업 주가도 크게 오르는 것이 당연지사일 터인데 반대로 떨어지고 있다고 하니 이해하지 못할 노릇이고, 중소 화학기업들은 원료로 사용하는 석유화학제품 가격이 폭등했으니 수익구조에 문제가 발생해 주가가 떨어지는 것이 당연한데 반대로 급등세를 보이고 있다는 것도 이해할 수 없는 노릇이다.

대표적인 것이 호남석유화학의 주가이다. 증권거래소에서 호남석유화학의 영업실적 전망에 대한 불확실성 우려 등으로 2004년 들어 주가가 18.1% 하락했다고 한다. 호남석유화학의 주가는 2004년 초 6만4700원으로 고점을 기록한 뒤 한달만에 5만3000원 수준까지 급락하자 일부 증권 분석가들은 호남석유화학 주식을 저점 매수기회라고 추천하는 일까지 벌어진 모양이다.

Goldman Sachs가 석유화학제품 가격이 고점에 달한 것이 아니냐는 우려감 때문에 석유화학 주가가 급락했지만 주력제품 마진이 여전히 호조세를 보이고 있어 2004년 경영실적 모멘텀은 유효하다고 진단하고 나섰다.

맞는 말이다. 석유화학제품 수익구조로 볼 때 나프타 가격이 톤당 170-180달러 수준이면 에틸렌 가격이 톤당 350-450달러, 프로필렌 또한 400-500달러를 나타내고 PE 및 PP 가격이 톤당 600-700달러를 기록하는 것이 보통이다. 따라서 나프타 가격이 350달러 안팎으로 강세를 보이고 있는 현시점에서는 에틸렌 및 프로필렌 가격이 톤당 600-700달러, PE 및 PP 가격이 800-900달러를 보이는 것이 정상적이다.

그러나 국제유가가 배럴당 28-29달러로 초강세를 지속하고 있고 나프타 역시 톤당 330-360달러로 예년의 2배 수준을 나타내고 있으며 당분간 강세 국면이 지속될 것이 확실함에도 불구하고 석유화학제품 가격이 현재와 같은 초강세를 지속할 수 있을 지는 의문이다. 한국 및 일본의 에틸렌 크래커들의 정기보수가 4-5월에 몰려 있어 5월까지의 강세를 유지할 수 있지만 비수기로 접어드는 6월 이후까지 강세를 보일지는 미지수이기 때문이다.

더군다나 석유화학제품 가격이 계속 강세를 유지하면 중국이 수입을 중단하거나 대폭 감축한 경험이 한두번이 아니기 때문에 강세국면 지속을 점치기에는 여러 가지 무리가 따르고 있다.

여기에 국내 석유화학기업들은 생산구조가 기초유분에 범용제품 위주여서 국제시세에 휘둘릴 수밖에 없는 상태이다. 즉, 석유화학기업의 주가가 춤을 추는 것은 당연한 일인 것이다. 석유화학제품 가격이 언제 하락세로 접어들지 모르는 판국에 고가주식을 마냥 보유할 수도 없고 그렇다고 함부로 매각하기도 그러하니 종잡기 어렵다는 것이다.

반면, 한솔케미언스 주가는 2월23일 4085원으로 3일만에 무려 18%대 상승했다. 한솔케미언스는 2003년 유가증권 매각과 감액손실 등 225억원의 비경상적 영업외비용 반영으로 196억원의 경상손실을 기록해 2001년부터 3년 연속 경상적자에서 벗어나지 못했지만, 2004년에는 반도체 세척용 과산화수소 매출비중이 확대되고 원가보전 방식을 채용한 라텍스 판매방식 변경 등으로 매출과 영업이익이 크게 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

휴켄스도 3일 동안 상승세를 지속해 상승률이 10%를 넘어섰다고 한다. 휴켄스 역시 고배당 저평가주라는 점이 부각되며 상승세를 보이고 있는데, 휴켄스는 2004년 예상 배당액이 주당 220원으로 현재주가 기준 6.8%의 배당수익률이 예상되고 있고 30% 이상의 고배당 정책을 지속하고 있기 때문이다.

호남석유화학 주가의 급락은 나프타 강세에 석유화학제품 가격하락에 따른 수익구조 악화와 함께 2005년 매출액 5조원 목표를 달성하기 위해 무분별한(?) 인수작업에 나선 것도 한몫하지 않았나 생각된다.

즉, 석유화학기업들은 수익보다는 매출규모에 신경을 쓰는 반면, 중소 화학기업들은 매출규모보다는 수

익을 중시하는 상반된 모습을 보이고 있는 것이 주가에 영향을 주고 있다는 것이다.

국내 석유화학기업들도 한국재벌 특유의 외형 중시현상을 거두어들이고 수익을 중시하는 자세로 전환할 때가 되지 않았나 생각된다.

<화학저널 2004/3/1>