

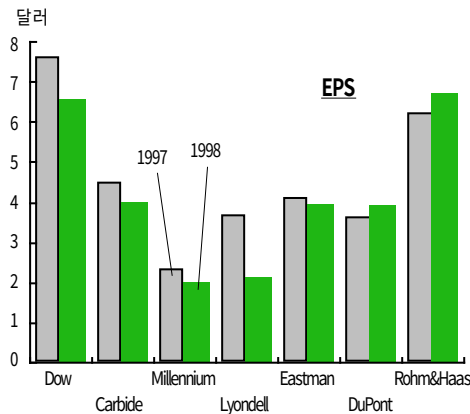
<개혁 '98 : 화학경영을 혁신하자! ...>

## 사업구조 조정과 주식시세

98년 미국 화학기업의 수익률은 일부 화학제품의 생산능력 확대 및 아시아 경제붕괴의 여파 그리고 범용화학제품 가격폭락에 따라 97년에 비해 20~40% 하락할 것이라는 전망이 우세하고, 주식 투자시 유의해야 한다는 지적이 많다.

특히, 98년에는 하반기를 정점으로 Vinyl 체인 및 Polyester 스테이플 섬유, PET레진의 약세가 꽤 오랫동안 지속되는 반면 Chlor-Alkali, TiO<sub>2</sub>, 그리고 Polyurethane 및 Specialty와 같은 고부가가치 부문은 성장이 지속될 것으로 보고 있다.

미국 범용화학기업 주식은 97년 4/4분기에 강세를 보였는데, 에틸렌 가격 하락에 따른 것이기는 하나 96년 4/4분기에 비해서는 양호한 반면, 97년 3/4분기보다는 낮은 것으로 평가되고 있다. 98년 주가도 에틸렌 가격하락세의 지속 여부가 아니라 얼마나 큰 폭으로 하락할 것인가에 귀결될 것으로 보고 있다. 98년 에틸렌의 수익성은 97년의 파운드당 13센트에 비해 크게 낮아진 5.0~8.5센트에 머물 것으로 전망하고 있다.



달러화의 강세도 미국산업에 부담이 되고 있으나, 미국기업들이 경제 호황기에 고정 및 변동비용 개선 작업을 계속해 체질을 강화함으로써 큰 영향을 받지는 않을 것으로 보고 있다. 그럼에도 불구하고 98년 미국 화학기업들의 수익성은 최대 2자리수로 하락할 것이며, 99년에는 하락폭이 더욱 심화될 것으로 전망하고 있다.

DuPont은 99년 수익성이 10% 증대될 것으로 예상되고 있다. DuPont의 고성장은 고부가가치제품 개발 및 석유화학 사이클 의존도가 낮기 때문으로 분석되고 있다. Dow와 Millennium도 사업성과가 양호할 것으로 예상되고 있다. Dow는 가성소다 가격상승으로, Millennium은 TiO<sub>2</sub> 사업 및 Lyondell과의 합작기업 Equistar의 수익성이 높을 것으로 예상되고, 두기업 모두 사업구조 재구축에 적극적이기 때문이다. Witco, Engelhard도 리스트럭처링을 추진해 추천할만한 기업으로 언급되고 있다.

그러나 석유화학 의존도가 높은 화학기업 주식에는 가급적 투자를 피해야 할 것으로 지적하고 있다. 주식투자 전문가들은 Dow 및 Carbide의 경영상 장점에는 동의하지만 경기순환 사이클이 좋지 않아 추천하기 어렵다는 반응을 보이고 있다.

합병이 급속히 진행되고 있는 Specialty 화학제품 및 신소재 메이커 중에서는 Cytec이 아시아의 경제위기로 인한 항공기 구매취소에도 불구하고 수익이 2자리 성장할 것으로 예상돼 투자가치가 높은 것으로 평가하고 있다. Cytec의 가장 큰 매력은 범용원료로 계열화되어 있다는 점이다.

Cytec은 97년 신소재 메이커 Fiberite를 인수한 뒤 Specialty 부문이 총 매출의 약 40%를 차지하고 있는데, 80%는 민간 및 군용 항공기 산업 부문에서 발생한 것이다. Cytec은 98년 민간항공기 부문 매출이 97년에 비해 20~40%까지 증가할 것으로 전망되고 있다. 이러한 예상은 Specialty 부문의 비용구조 중

80%가 변동이 없었다는 사실에 근거하고 있다.

전문가들은 2년동안 Cytec의 수익률이 생산성 및 수익성 개선, 엄격한 비용관리 등을 통해 15.5%로 2.5%포인트 상승할 것으로 예상하고 있다. 또 사업수익이 1%포인트 상승, 주당 약 20센트 증가한다는 전제로 98년 EPS가 2.90달러로 26% 상승할 것으로 전망하고 있다.

전문가들은 Cytec이 97년 가격을 인상했음에도 불구하고 주식시세와 수익 비율이 0.85 0.90에 달해 주가가 30%정도 낮게 평가된 것으로 보고 있다. 따라서 98년에는 EPS가 3.05달러로 32% 증가해 6 12개월 후에는 60 64달러에 이를 것으로 예상하고 있다.

선진국 화학기업의 사업구조 재구축 및 특화, 이와 관련된 주식투자 판단의 한 예이다.

<화학저널 1998/4/13>