

금호석유 (011780)

아시아나항공 지분 매각, 주주가치 제고를 위한 또 하나의 전략일 것

금호석유, 아시아나항공 2대 주주로 지분 11.98%를 보유

4/15일 금호산업 이사회 의결을 거쳐 아시아나항공 매각이 결정되었고, 이에 아시아나항공의 주가가 최근 강세를 나타내고 있다. 금호석유는 아시아나항공 지분 11.98%를 보유한 2대 주주로 지분가치 상승에 따른 긍정적인 영향이 예상된다. 회사측에서는 이번 금호산업의 아시아나항공 지분 33.47% 매각과 관련해 동반 매각에 나설 것은 아니라는 입장을 제시하고 있다. 하지만, 하나금융투자는 중장기적으로 2010년 금호그룹 계열분리 이후 유일한 연결고리였던 아시아나항공의 지분을 매각할 가능성이 높아졌다고 판단하며, 금호석유가 인수에 참여할 가능성은 시너지 창출 측면과 재무적인 측면에서 제한적이라 본다.

과거 히스토리 감안 시 아시아나항공 지분매각 개연성 높아

금호석유의 아시아나항공 지분 보유 스토리는 2009년으로 거슬러 올라간다. 2009년 금호산업이 재무구조개선 자율협약을 이행하면서 워크아웃 대상에서 제외된 아시아나항공 지분을 금호석유에 넘겼고, 취득가액은 1,055억여원으로 보유지분을 감안할 때 취득단가는 4,2~4,300원 수준이다. 금호아시아나그룹과 금호석유화학그룹은 2010년 2월 독자경영에 합의하면서 각자가 소유하고 있던 상대방 회사의 주식을 완전히 매각하기로 채권단과 합의했다. 이에 따라 박삼구 금호아시아나 회장은 금호석유화학 주식을 모두 처분했지만, 금호석유는 아시아나항공 지분을 계속 보유한 것이다.

평가차액만 730억원, 매각 시 현금유입의 긍정효과 기대

아시아나항공 인수 주체와 관련한 다양한 시나리오가 부각될 수 있으며 경과를 지켜볼 필요가 있다. 하지만, 금호석유가 인수전에 참여하는 것이 아닌 이상 아시아나항공의 지분 가치 상승은 부각될 가능성이 높다. 금호석유의 아시아나항공 보유 주식수 24,593,400주와 취득단가 4,2~4,300원과 4/15일 종가 7,280원을 감안하면 평가차액만 730억원 이상으로 추정되며, 향후 지분 매각 시 현금유입에 따른 재무구조 추가 개선 및 투자/배당 재원으로 활용이 가능하기 때문이다. 배당성향 개선 및 자사주 매각뿐 아니라 비유관사업에 대한 지분 매각 또한 주주가치 제고를 위한 또 하나의 방법임을 인지한 경영진의 통 큰 결정을 기대한다.

Update

BUY

| TP(12M): 135,000원 | CP(4월 15일): 99,100원

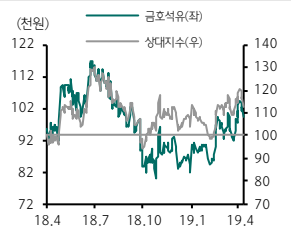
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,242.88
52주 최고/최저(원)	117,000/80,100
시가총액(십억원)	3,019.3
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	30,467.7
60일 평균 거래량(천주)	133.1
60일 평균 거래대금(십억원)	12.5
19년 배당금(예상, 원)	1,350
19년 배당수익률(예상, %)	1.36
외국인지분율(%)	31.88
주요주주 지분율(%)	
박삼구 외 4인	24.68
국민연금	9.48
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.4) 16.7 3.9
상대	(4.3) 11.6 13.7

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	5,303.4	5,474.2
영업이익(십억원)	472.5	510.7
순이익(십억원)	377.9	415.7
EPS(원)	10,965	11,922
BPS(원)	95,296	108,140

Stock Price



Financial Data

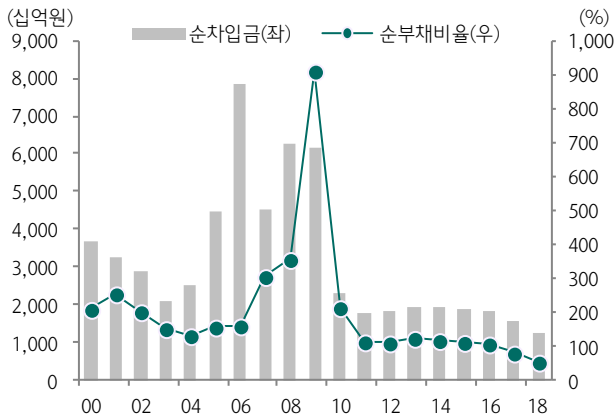
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	5,064.8	5,584.9	5,160.6	5,407.9	5,535.1
영업이익	십억원	262.6	554.6	599.5	686.4	706.0
세전이익	십억원	289.8	616.9	609.4	706.0	729.0
순이익	십억원	213.6	491.2	452.3	523.9	541.0
EPS	원	6,377	14,667	13,504	15,643	16,153
증감률	%	191.6	130.0	(7.9)	15.8	3.3
PER	배	15.60	5.95	7.34	6.34	6.14
PBR	배	1.77	1.22	1.18	1.01	0.88
EV/EBITDA	배	10.04	5.25	4.60	3.66	3.08
ROE	%	12.34	23.45	17.70	17.43	15.45
BPS	원	56,215	71,284	83,692	98,206	113,230
DPS	원	1,000	1,350	1,350	1,350	1,350



Analyst **윤재성**
02-3771-7567
js.yoon@hanafin.com

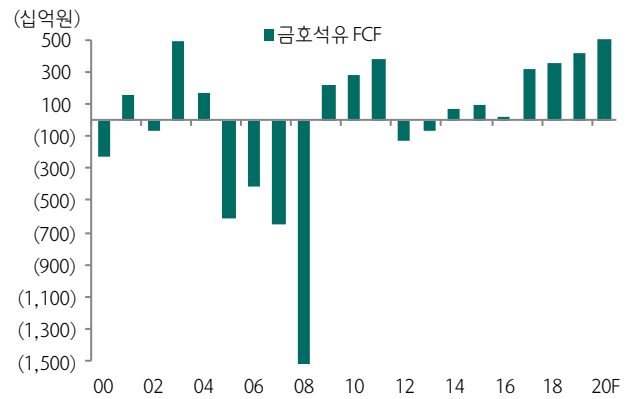
RA **김정현**
02-3771-7617
jeonghyeon.kim@hanafin.com

그림 1. 금호석유의 순차입금 및 순부채비율 추이



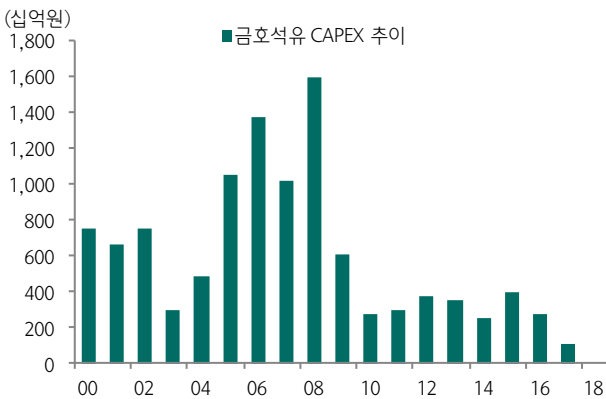
주: 2010년 이전은 K-GAAP기준, 2011년부터 K-IFRS 기준
 자료: 금호석유, 하나금융투자

그림 2. 2017년부터 FCF는 3,000억원 이상으로 증대됨



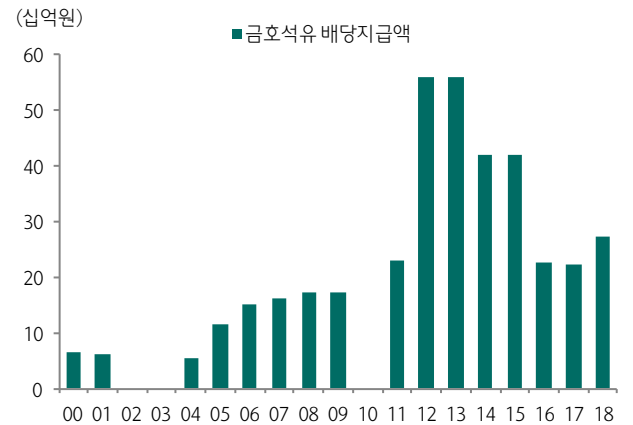
주: 2010년 이전은 K-GAAP기준, 2011년부터 K-IFRS 기준
 자료: 금호석유, 하나금융투자

그림 3. 금호석유의 CAPEX 추이



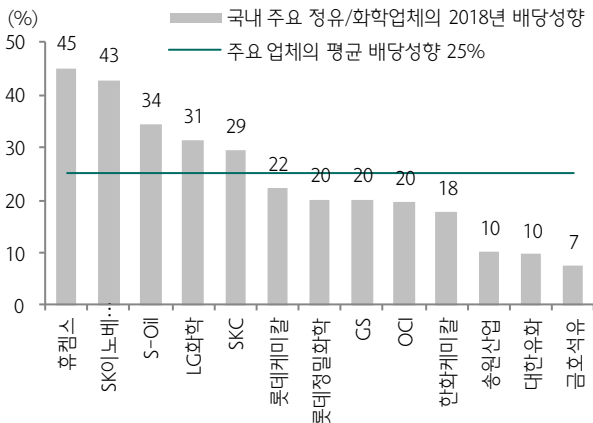
주: 2010년 이전은 K-GAAP기준, 2011년부터 K-IFRS 기준
 자료: 금호석유, 하나금융투자

그림 4. 2018년 배당지급액은 보통주+우선주 기준 380억원



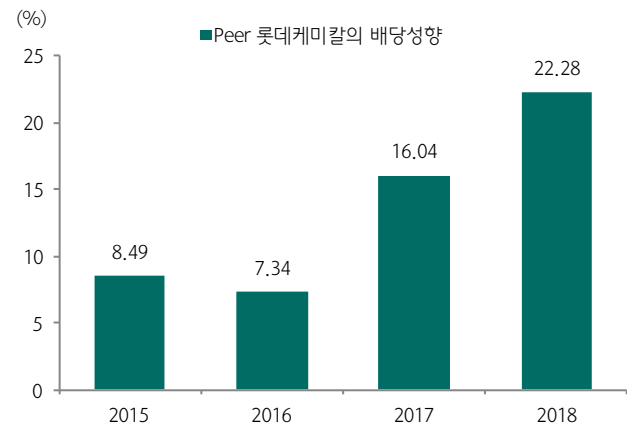
주: 2010년 이전은 K-GAAP기준, 2011년부터 K-IFRS 기준
 자료: 금호석유, 하나금융투자

그림 5. 2018년 금호석유의 배당성향은 Peer 중 가장 낮은 수준



자료: WiseFn, 하나금융투자

그림 6. Peer 롯데케미칼의 배당성향은 지속 상향되고 있음



자료: WiseFn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	5,064.8	5,584.9	5,160.6	5,407.9	5,535.1
매출원가	4,636.5	4,854.2	4,335.6	4,502.3	4,605.4
매출총이익	428.3	730.7	825.0	905.6	929.7
판매비	165.6	176.1	225.5	219.2	223.8
영업이익	262.6	554.6	599.5	686.4	706.0
금융손익	(27.5)	(62.8)	(55.0)	(45.4)	(36.9)
중속/관계기업손익	89.1	118.1	40.0	40.0	35.0
기타영업외손익	(34.4)	7.0	25.0	25.0	25.0
세전이익	289.8	616.9	609.4	706.0	729.0
법인세	72.1	113.8	146.3	169.4	175.0
계속사업이익	217.6	503.1	463.2	536.6	554.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	217.6	503.1	463.2	536.6	554.0
비지배주주지분순이익	4.1	11.9	10.9	12.7	13.1
지배주주순이익	213.6	491.2	452.3	523.9	541.0
지배주주지분포괄이익	245.0	472.6	451.3	522.8	539.8
NOPAT	197.2	452.3	455.6	521.7	536.5
EBITDA	480.5	764.1	803.4	884.1	898.7
성장성(%)					
매출액증가율	27.6	10.3	(7.6)	4.8	2.4
NOPAT증가율	75.4	129.4	0.7	14.5	2.8
EBITDA증가율	32.4	59.0	5.1	10.0	1.7
영업이익증가율	67.2	111.2	8.1	14.5	2.9
(지배주주)순이익증가율	191.8	130.0	(7.9)	15.8	3.3
EPS증가율	191.6	130.0	(7.9)	15.8	3.3
수익성(%)					
매출총이익률	8.5	13.1	16.0	16.7	16.8
EBITDA이익률	9.5	13.7	15.6	16.3	16.2
영업이익률	5.2	9.9	11.6	12.7	12.8
계속사업이익률	4.3	9.0	9.0	9.9	10.0

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	6,377	14,667	13,504	15,643	16,153
BPS	56,215	71,284	83,692	98,206	113,230
CFPS	15,767	23,300	23,825	26,235	26,670
EBITDAPS	14,347	22,814	23,988	26,399	26,834
SPS	151,227	166,758	154,089	161,471	165,271
DPS	1,000	1,350	1,350	1,350	1,350
주가지표(배)					
PER	15.6	6.0	7.3	6.3	6.1
PBR	1.8	1.2	1.2	1.0	0.9
PCFR	6.3	3.7	4.2	3.8	3.7
EV/EBITDA	10.0	5.3	4.6	3.7	3.1
PSR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	12.3	23.4	17.7	17.4	15.5
ROA	4.7	10.7	9.3	9.8	9.2
ROIC	6.7	15.5	15.4	17.6	18.0
부채비율	134.0	96.6	83.4	71.7	62.3
순부채비율	80.2	53.6	19.7	2.3	(10.7)
이자보상배율(배)	4.0	9.7	11.4	12.7	13.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,332.7	1,348.7	2,173.6	2,719.1	3,271.3
금융자산	250.2	199.9	1,011.3	1,481.6	1,965.0
현금성자산	234.4	101.8	920.6	1,386.7	1,867.8
매출채권 등	621.2	667.8	717.9	771.7	829.6
재고자산	426.8	471.6	435.8	456.7	467.4
기타유동자산	34.5	9.4	8.6	9.1	9.3
비유동자산	3,247.1	3,268.0	2,915.4	2,900.2	2,880.5
투자자산	768.6	862.8	565.8	592.9	606.9
금융자산	280.7	23.9	22.1	23.2	23.7
유형자산	2,440.3	2,365.6	2,311.9	2,271.3	2,239.1
무형자산	14.9	14.3	12.3	10.6	9.2
기타비유동자산	23.3	25.3	25.4	25.4	25.3
자산총계	4,579.8	4,616.7	5,089.0	5,619.3	6,151.8
유동부채	1,913.9	1,758.9	1,815.2	1,840.7	1,853.8
금융부채	1,233.2	1,085.3	1,185.3	1,185.3	1,185.3
매입채무 등	625.6	556.2	513.9	538.5	551.2
기타유동부채	55.1	117.4	116.0	116.9	117.3
비유동부채	709.1	509.7	499.2	505.3	508.4
금융부채	586.9	372.4	372.4	372.4	372.4
기타비유동부채	122.2	137.3	126.8	132.9	136.0
부채총계	2,623.0	2,268.6	2,314.4	2,346.0	2,362.2
지배주주지분	1,842.7	2,347.3	2,762.9	3,249.0	3,752.1
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	266.5	356.6	356.6	356.6	356.6
자본조정	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)
기타포괄이익누계액	46.1	(60.9)	(60.9)	(60.9)	(60.9)
이익잉여금	1,403.0	1,924.6	2,340.1	2,826.2	3,329.4
비지배주주지분	114.1	0.8	11.7	24.4	37.5
자본총계	1,956.8	2,348.1	2,774.6	3,273.4	3,789.6
손금유부채	1,569.9	1,257.8	546.4	76.1	(407.3)

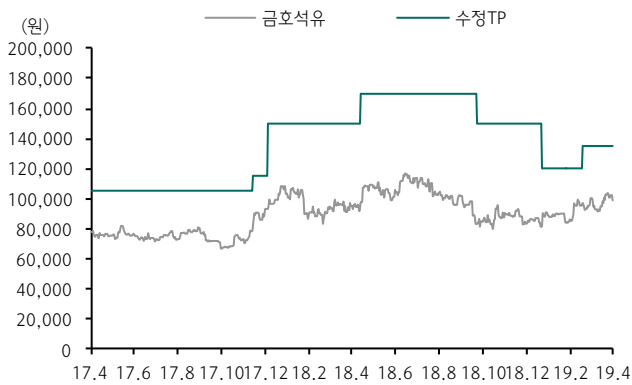
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	421.0	484.6	565.2	656.5	665.0
당기순이익	217.6	503.1	463.2	536.6	554.0
조정	242.9	183.2	169.7	163.5	163.6
감가상각비	217.9	209.4	203.9	197.7	192.7
외환거래손익	(12.3)	4.7	5.8	5.8	5.8
지분법손익	(88.7)	(118.1)	(40.0)	(40.0)	(35.0)
기타	126.0	87.2	(0.0)	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(39.5)	(201.7)	(67.7)	(43.6)	(52.6)
투자활동 현금흐름	(106.0)	(190.7)	190.3	(152.7)	(146.1)
투자자산감소(증가)	(14.9)	24.3	337.0	12.9	21.0
유형자산감소(증가)	(100.8)	(128.6)	(148.3)	(155.4)	(159.1)
기타	9.7	(86.4)	1.6	(10.2)	(8.0)
재무활동 현금흐름	(276.7)	(426.4)	63.3	(37.8)	(37.8)
금융부채증가(감소)	(261.5)	(362.4)	100.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	90.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	6.9	(126.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(22.1)	(27.3)	(36.7)	(37.8)	(37.8)
현금의 증감	37.5	(132.6)	818.8	466.0	481.1
Unlevered CFO	528.1	780.3	797.9	878.6	893.2
Free Cash Flow	315.1	350.5	416.9	501.1	506.0

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

금호석유



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.3.11	BUY	135,000		
19.3.5	BUY	135,000	-30.13%	-28.59%
19.1.7	BUY	120,000	-24.95%	-17.08%
18.10.8	BUY	150,000	-41.91%	-36.07%
18.4.28	BUY	170,000	-38.20%	-31.18%
17.12.19	BUY	150,000	-35.44%	-27.67%
17.11.28	BUY	115,000	-22.13%	-18.78%
17.5.2	BUY	105,000	-28.69%	-21.81%
16.12.15	BUY	95,000	-16.02%	-2.84%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

• 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.1%	7.4%	0.6%	100.1%

* 기준일: 2019년 4월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 04월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2019년 04월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.