



Analyst 김세련 · 02-3773-8919 · sally.kim@sk.com

# Issue Comment

- ✓ 금호산업, 금호타이어 채권단 상표권 사용안 수용
- ✓ 다만, 차액보전 형식이 아닌 이용자 직접 계약 요구
- ✓ 더블스타에서 수용할 경우 매각은 계획대로 진행될 것

## 금호산업(A002990): 리스크 해소 임박

- 금호산업은 이사회를 통해 금호타이어 채권단이 제한한 상표권 사용요율 (0.5%, 12.5년)에 부분 동의함. 채권단은 기준 조건 0.2% (5년+15년)와 요율 0.5% (12.5년) 사용 차액 847 억원을 금호산업에 일시 보전하는 것으로 제시 했음. 7/18 이사회를 통해 금호산업이 밝힌 입장은 0.5%, 12.5년에는 동의하나, 차액 보전 방식이 아닌 사용자 직접 거래를 제시
- 즉, 금호타이어 상표권은 특정 기간 보상금을 받고 거래하는 대상이 아니므로, 기업회계 원칙과 거래 관행상 정해진 정상적인 방법으로 상표권 사용료를 수취하겠다는 것이 금호산업 이사회의 입장임
- 따라서, 금호타이어 채권단 입장에서는 사용 요율에 대한 더블스타와의 재협상이 필요한 상황이며, 더블스타 측에서 이에 동의할 경우에는 매각이 절차대로 진행되게 됨. 채권단과 더블스타의 주식매매계약 (SPA)의 계약은 9월 23일까지 효력이 발생하기 때문에, 매수자인 더블스타의 의사에 따라 매각의 행방이 결정될 것으로 보임
- 매각 행방을 단언할 수 없으나, 금호산업 이사회의 금번 결정이 다소 수용적인 점, 더블스타의 의사에 따라 매각 진행이 가능한 점을 감안할 때 박삼구 회장의 금호타이어 인수 가능성성이 현 시점에서 아주 높다고 볼 수는 없음
- 따라서 계열사 자금 출연 리스크 해소 요인 임박으로 주가 반등이 나타날 것으로 보임. 다만, 2분기 금호산업의 실적이 높은 성장세가 나타나기 어렵다고 추정하기 때문에, 실적 발표 이후 실망 매물이 출회되면 단기적 조정이 있을 수 있다는 판단. 금호타이어 이슈 종료 이후 펀더멘탈에 집중한다면 장기적으로 높은 주가수익률을 실현 가능할 것으로 기대함

금호산업 2Q17 실적 추정치 및 컨센서스와의 비교

단위: 십억원, %, %p	2Q17E	2Q16	YoY	1Q17	QoQ	컨센서스	Gap
매출액	315.1	311.4	1.2	254.3	23.9	311.6	1.1
영업이익	10.6	5.0	110.5	3.3	223.1	8.9	19.2
영업이익률	3.4	1.6	1.7	1.3	2.1	2.9	0.5

자료: FnGuide, SK 증권

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도