

금호산업

002990

May 20, 2019

Buy

유지

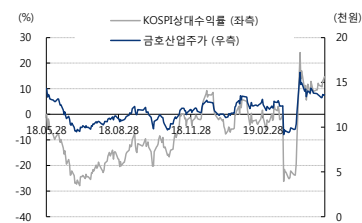
TP 15,000 원

유지

Company Data

현재가(05/17)	13,600 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	16,100 원
52 주 최저가(보통주)	9,150 원
KOSPI (05/17)	2,055.80p
KOSDAQ (05/17)	714.13p
자본금	1,816 억원
시가총액	5,037 억원
발행주식수(보통주)	3,604 만주
발행주식수(우선주)	29 만주
평균거래량(60 일)	59.0 만주
평균거래대금(60 일)	84 억원
외국인자본(보통주)	5.89%
주요주주	
금호고속 외 5 인	45.44%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.8	12.4	-1.8
상대주가	0.7	14.4	16.9



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com


KYOBO 교보증권

본업만 봐도 매력적

투자의견 및 목표주가 유지. 매각 이슈와 별개로 실적 방향성 뚜렷이 개선

금호산업에 대해 투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 15,000원 유지. 아시아나항공 매각 성공 · 흥행 여부에 따라 향후 주가 변동성 확대 및 목표 주가 상향 요인 발생할 것으로 판단하지만, 구체적인 매각 가격 등이 확정되지 않아 목표주가 반영은 하지 않음. 매각 여부와는 별개로 동사 본업의 실적 방향성은 뚜렷이 개선되고 있고, 풍부한 수주 잔고를 바탕으로 별도 기준 최소 3년 이상의 영업이익 고속 성장이 보장되어 있는 상황. 이미 보장된 실적 개선과 더불어 매각 절차가 완료되면 ① 계열사 지원(유상증자 등) 이슈 등 불필요한 논란 해소, ② 차입금 감소(순현금 전환), ③ 자체사업 시행, ④ 배당 여력 확대 등에 힘입어 투자 매력이 급격히 부각될 전망.

1Q19 영업이익 69억원(YoY +24.4%), 일회성 비용 반영 감안시 급격한 개선

1Q19 매출액 3,115억원(YoY +10.7%), 영업이익 69억원(YoY +24.4%), 주택 매출액 증가 등 전반적인 매출 성장에 힘입어 전년비 영업이익 증가. 매출액 : 토목(YoY +15.4%) 및 주택(YoY +37.7%) 신규 착공현장 증가로 전년비 두자리수 매출액 증가. 매출총이익(YoY +23.1%)은 주택(YoY +0.8%p) 원가율 소폭 상승 불구, 매출액 증가 및 토목(YoY -1.5%p) · 건축(YoY -0.7%p)의 원가율 개선에 힘입어 전년비 대폭 개선. 약 46억원 규모의 일회성 비용(성과급 46억원)이 원가 · 판관비에 반영되었음에도 불구하고 영업이익 대폭 개선. 순이익은 환율변동에 따른 아시아나 항공 지분법 손실 반영으로 전년비 적자전환했으나, 2분기 이후 매도가능증권으로 변경 향후 실적에는 반영되지 않을 예정.

‘19년 매출액 1.6조원(YoY +15.2%), 영업이익 606억원(YoY +43.5%), 토목(YoY +9.2%) · 건축(YoY +13.0%) · 주택(YoY +27.0%) 등 국내 전부문 매출액 증가에 힘입어 급격한 이익 성장 전망. 향후 ① 누적 수주잔고(현재 6조원)의 지속적 증가에 힘입은 주택 분양물량 증가, ② SOC 등 정부의 공공공사 추진 확대, ③ 신규공항 슈퍼사이클 도래 등에 힘입어 향후 수년간 고속 성장 지속 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2017.12	2018.12	2019.12E	2020.12E	2021.12E
매출액(십억원)	1,298	1,377	1,586	1,645	1,744
YoY(%)	-4.1	6.1	15.2	3.7	6.0
영업이익(십억원)	31	42	61	73	94
OP 마진(%)	2.4	3.1	3.8	4.4	5.4
순이익(십억원)	95	0	28	64	83
EPS(원)	2,670	-18	765	1,773	2,300
YoY(%)	160.1	적전	흑전	131.9	29.7
PER(배)	3.6	-672.7	17.7	7.6	5.9
PCR(배)	4.1	3.7	4.6	4.2	3.5
PBR(배)	0.9	1.2	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	13.4	11.8	8.8	7.1	4.9
ROE(%)	27.1	-0.1	7.2	14.6	16.9

[도표 1] 부문별 실적 추정									(단위: 억원)	
매출액	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2018	2019F
토 목	941	1,230	1,147	1,438	1,086	1,378	1,262	1,470	4,756	5,195
건 축	1,189	1,342	1,532	1,463	1,144	1,570	1,838	1,694	5,526	6,247
주 택	630	845	893	957	868	1,073	1,134	1,150	3,325	4,225
해 외	52	40	47	22	17	60	52	62	161	191
합 계	2,813	3,457	3,619	3,879	3,115	4,081	4,286	4,377	13,768	15,859
매출원가										
토 목	926	1,181	1,084	1,364	1,052	1,323	1,192	1,399	4,555	4,967
건 축	1,115	1,242	1,418	1,352	1,064	1,441	1,702	1,566	5,127	5,772
주 택	552	741	790	831	767	941	1,003	999	2,914	3,710
해 외	46	44	44	43	18	57	48	67	177	191
합 계	2,639	3,208	3,336	3,590	2,901	3,762	3,946	4,031	12,773	14,640
원가율										
토 목	98.4%	96.0%	94.5%	94.9%	96.9%	96.0%	94.5%	95.2%	95.8%	95.6%
건 축	93.7%	92.5%	92.6%	92.4%	93.0%	91.8%	92.6%	92.4%	92.8%	92.4%
주 택	87.6%	87.7%	88.5%	86.9%	88.4%	87.7%	88.5%	86.8%	87.6%	87.8%
해 외	88.8%	110.0%	93.6%	193.9%	105.9%	95.3%	93.6%	108.2%	109.9%	100.0%
합 계	93.8%	92.8%	92.2%	92.5%	93.1%	92.2%	92.1%	92.1%	92.8%	92.3%
매출총이익										
토 목	15	49	63	74	34	55	69	70	201	229
건 축	74	100	114	111	80	129	137	129	399	475
주 택	78	104	103	126	101	132	131	152	411	516
해 외	6	-4	3	-21	-1	3	3	-5	-16	0
합 계	174	249	283	289	214	319	340	345	995	1,219
영업이익	55	122	148	97	69	179	191	167	423	606
순이익	13	-52	324	-291	-285	131	163	269	-5	277

자료: 교보증권 리서치센터, 2Q이후 아시아나 지분법 제외 되나, 분기별 추정 실적에 반영 전임.

[금호산업 002990]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	1,298	1,377	1,586	1,645	1,744
매출원가	1,189	1,277	1,464	1,508	1,581
매출총이익	109	100	122	137	163
매출총이익률 (%)	8.4	7.2	7.7	8.3	9.3
판매비와관리비	78	57	61	64	69
영업이익	31	42	61	73	94
영업이익률 (%)	2.4	3.1	3.8	4.4	5.4
EBITDA	32	43	62	74	95
EBITDA Margin (%)	2.5	3.1	3.9	4.5	5.4
영업외손익	69	-27	-28	3	4
관계기업손익	87	-68	-30	0	0
금융수익	3	3	2	2	2
금융비용	-21	-10	-10	-9	-9
기타	0	48	10	10	10
법인세비용차감전순이익	100	15	33	75	98
법인세비용	5	16	5	11	15
계속사업순이익	95	0	28	64	83
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	95	0	28	64	83
당기순이익률 (%)	7.3	0.0	1.7	3.9	4.8
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	95	0	28	64	83
지배순이익률 (%)	7.3	0.0	1.7	3.9	4.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-5	-5	-5	-5
포괄순이익	93	-5	23	59	78
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	93	-5	23	59	78

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	76	56	-3	39	64
당기순이익	95	0	28	64	83
비현금항목의 가감	-14	114	78	53	56
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	30	0	0
기타	-15	113	47	53	55
자산부채의 증감	-5	-55	-96	-60	-54
기타현금흐름	-1	-2	-13	-18	-21
투자활동 현금흐름	-10	-18	-22	-32	-22
투자자산	-14	-15	-14	-14	-14
유형자산	0	0	-10	-20	-10
기타	4	-3	2	2	2
재무활동 현금흐름	-83	-51	-31	-42	-42
단기차입금	-5	16	6	-1	-1
사채	-11	3	3	3	3
장기차입금	-36	-40	-10	-10	-10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-18	-18	-21	-21
기타	-20	-12	-13	-13	-12
현금의 증감	-17	-12	32	12	47
기초 현금	71	54	42	74	86
기말 현금	54	42	74	86	133
NOPLAT	30	-1	52	62	80
FCF	25	-56	-53	-17	17

자료: 금호산업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	654	619	659	671	719
현금및현금성자산	54	42	74	86	133
매출채권 및 기타채권	432	375	374	371	367
재고자산	30	58	67	70	74
기타유동자산	138	144	144	144	145
비유동자산	630	563	557	583	600
유형자산	9	10	19	38	48
관계기업투자금	395	336	350	364	378
기타금융자산	119	115	94	94	94
기타비유동자산	108	102	94	86	80
자산총계	1,285	1,182	1,216	1,253	1,318
유동부채	673	640	620	622	631
매입채무 및 기타채무	469	411	395	406	425
차입금	37	54	60	59	59
유동성채무	50	46	43	40	37
기타유동부채	117	129	123	117	111
비유동부채	219	186	179	172	166
차입금	81	45	35	25	14
사채	49	47	50	53	56
기타비유동부채	89	94	94	94	95
부채총계	892	826	800	794	797
지배자분	393	356	416	459	521
자본금	181	182	182	182	182
자본잉여금	16	25	25	25	25
이익잉여금	208	209	219	262	323
기타자본변동	-8	-10	-10	-10	-10
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	393	356	416	459	521
총차입금	217	195	190	179	169

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	2,670	-18	765	1,773	2,300
PER	3.6	-672.7	17.7	7.6	5.9
BPS	10,865	9,808	11,465	12,646	14,349
PBR	0.9	1.2	1.2	1.1	0.9
EBITDAPS	897	1,196	1,695	2,026	2,614
EV/EBITDA	13.4	11.8	8.8	7.1	4.9
SPS	36,429	38,336	44,008	45,653	48,407
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	700	-1,548	-1,468	-474	461
DPS	500	500	600	600	600

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	-4.1	6.1	15.2	3.7	6.0
영업이익 증가율	-25.7	36.1	43.5	19.9	29.5
순이익 증가율	164.4	적전	흑전	131.0	29.6
수익성					
ROIC	-97.7	3.6	-2,369.9	238.2	242.1
ROA	7.4	0.0	2.3	5.2	6.5
ROE	27.1	-0.1	7.2	14.6	16.9
안정성					
부채비율	227.2	231.8	192.0	172.8	152.9
순차입금비율	16.9	16.5	15.7	14.3	12.8
이자보상배율	2.4	4.2	6.2	7.9	10.9

금호산업 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019.03.11	매수	15,000	(17.04)	7.33					
2019.05.20	매수	15,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 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 허락 없이 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.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2019.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	85.3	10.3	4.4	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 식제)

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

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하