

# 금호산업

## 002990

Aug 27, 2019

Buy

유지

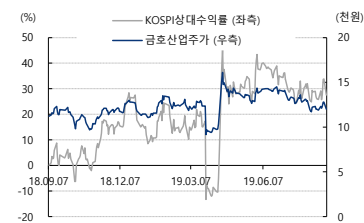
TP 15,000 원

유지

## Company Data

|                |           |
|----------------|-----------|
| 현재가(08/26)     | 12,000 원  |
| 액면가(원)         | 5,000 원   |
| 52 주 최고가(보통주)  | 16,100 원  |
| 52 주 최저가(보통주)  | 9,150 원   |
| KOSPI (08/26)  | 1,916.31p |
| KOSDAQ (08/26) | 582.91p   |
| 자본금            | 1,816 억원  |
| 시가총액           | 4,479 억원  |
| 발행주식수(보통주)     | 3,604 만주  |
| 발행주식수(우선주)     | 29 만주     |
| 평균거래량(60 일)    | 16.3 만주   |
| 평균거래대금(60 일)   | 20 억원     |
| 외국인지분(보통주)     | 4.37%     |
| 주요주주           |           |
| 금호고속 외 5 인     | 45.44%    |

## Price &amp; Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월  | 6개월  | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대주가     | -6.3 | -6.3 | 6.7  |
| 상대주가     | 1.1  | 8.9  | 27.6 |



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com


**KYOBO** 교보증권

## 실적은 점점 좋아진다

### 투자의견 및 목표주가 유지. 실적 뚜렷이 개선

금호산업에 대해 투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 15,000원 유지. 아시아나항공 매각 여부에 따라 향후 목표 주가 상향 요인 발생할 것으로 판단하지만, 구체적인 매각 가격 등이 확정 되지 않아 목표주가 반영은 하지 않음. 2Q19 실적은 주택 매출액 증가에 힘입어 대폭 개선. 매각 여부와는 별개로 동사 실적은 뚜렷이 개선되고 있고, 풍부한 수주 잔고를 바탕으로 최소 3년 이상의 영업이익 고속 성장이 보장. 실적 개선과 더불어 매각 절차가 완료되면 ① 계열사 지원 이슈 등 불필요한 논란 해소, ② 차입금 감소(매각 반영시 순현금 전환), ③ 자체사업 시행, ④ 배당 여력 확대 등에 힘입어 투자 매력력이 부각될 전망.

### 2Q19 영업이익 146억원(YoY +19.8%), 매출 성장에 힘입은 이익 개선

2Q19 매출액 4,508억원(YoY +30.4%), 영업이익 146억원(YoY +19.8%), 주택 매출액 증가 등 전반적인 매출 성장에 힘입어 전년비 영업이익의 증가. 매출액 : 토목(YoY +62.8%) 및 주택(YoY +25.1%) 신규 착공현장 증가로 전년비 매출액 대폭 증가. 매출총이익(YoY +10.8%) : 원가를 높은 단기 수의계약 등에 따른 토목(YoY +0.9%p) 원가를 상승 불구, 주택(YoY -0.5%p)의 원가를 개선 및 전반적인 매출액 증가에 힘입어 전년비 대폭 개선. 주택 등 전반적인 매출액 증가와 안정적인 마진 유지에 힘입어 영업이익의 개선세 유지. 순이익은 아시아나항공의 지분법 이익 반영 제외에 힘입어 흑자전환. 상반기 신규수주는 9,400억원, 누적 수주잔고는 6.1조원(전년 매출액 대비 4.5년) 실적·수주 모두 순향중.

‘19년 매출액 1.6조원(YoY +17.2%), 영업이익 579억원(YoY +36.9%), 토목(YoY +21.8%) · 건축(YoY +6.1%) · 주택(YoY +29.3%) 등 국내 전부문 매출액 증가에 힘입어 급격한 이익 성장 전망. 향후 ① 누적 수주잔고(현재 6.1조원)의 지속적 증가, ② SOC 예타 면제 등 정부의 공공공사 추진 확대, ③ 공항공사 슈퍼사이클 도래 등에 힘입은 신규 수주 증가로 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   | 1,615    | 1,692    | 1,744    |
| YoY(%)       | -4.1    | 6.1     | 17.3     | 4.8      | 3.1      |
| 영업이익(십억원)    | 31      | 42      | 58       | 76       | 94       |
| OP 마진(%)     | 2.4     | 3.1     | 3.6      | 4.5      | 5.4      |
| 순이익(십억원)     | 95      | 0       | 15       | 57       | 74       |
| EPS(원)       | 2,670   | -18     | 400      | 1,586    | 2,041    |
| YoY(%)       | 160.1   | 적전      | 흑전       | 296.5    | 28.7     |
| PER(배)       | 3.6     | -672.7  | 32.0     | 8.1      | 6.3      |
| PCR(배)       | 4.1     | 3.7     | 5.0      | 4.2      | 3.6      |
| PBR(배)       | 0.9     | 1.2     | 1.2      | 1.1      | 0.9      |
| EV/EBITDA(배) | 13.4    | 11.8    | 10.0     | 7.5      | 5.5      |
| ROE(%)       | 27.1    | -0.1    | 3.8      | 13.6     | 15.8     |

| [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  | 2,002  | 1,361  | 1,346  | 4,756    | 5,795  |
| 건 축              | 1,189 | 1,342  | 1,532 | 1,463  | 1,144  | 1,398  | 1,538  | 1,784  | 5,526    | 5,864  |
| 주 택              | 630   | 845    | 893   | 957    | 868    | 1,057  | 1,134  | 1,239  | 3,325    | 4,298  |
| 해 외              | 52    | 40     | 47    | 22     | 17     | 51     | 52     | 71     | 161      | 191    |
| 합 계              | 2,813 | 3,457  | 3,619 | 3,879  | 3,115  | 4,508  | 4,085  | 4,441  | 13,768   | 16,149 |
| 매출원가             |       |        |       |        |        |        |        |        |          |        |
| 토 목              | 926   | 1,181  | 1,084 | 1,364  | 1,052  | 1,940  | 1,290  | 1,258  | 4,555    | 5,540  |
| 건 축              | 1,115 | 1,242  | 1,418 | 1,352  | 1,064  | 1,295  | 1,432  | 1,628  | 5,127    | 5,419  |
| 주 택              | 552   | 741    | 790   | 831    | 767    | 922    | 992    | 1,089  | 2,914    | 3,770  |
| 해 외              | 46    | 44     | 44    | 43     | 18     | 75     | 55     | 81     | 177      | 229    |
| 합 계              | 2,639 | 3,208  | 3,336 | 3,590  | 2,901  | 4,232  | 3,769  | 4,056  | 12,773   | 14,958 |
| 원가율              |       |        |       |        |        |        |        |        |          |        |
| 토 목              | 98.4% | 96.0%  | 94.5% | 94.9%  | 96.9%  | 96.9%  | 94.8%  | 93.5%  | 95.8%    | 95.6%  |
| 건 축              | 93.7% | 92.5%  | 92.6% | 92.4%  | 93.0%  | 92.6%  | 93.1%  | 91.2%  | 92.8%    | 92.4%  |
| 주 택              | 87.6% | 87.7%  | 88.5% | 86.9%  | 88.4%  | 87.2%  | 87.5%  | 87.8%  | 87.6%    | 87.7%  |
| 해 외              | 88.8% | 110.0% | 93.6% | 193.9% | 105.9% | 147.1% | 106.4% | 113.9% | 109.9%   | 120.0% |
| 합 계              | 93.8% | 92.8%  | 92.2% | 92.5%  | 93.1%  | 93.9%  | 92.3%  | 91.3%  | 92.8%    | 92.6%  |
| 매출총이익            |       |        |       |        |        |        |        |        |          |        |
| 토 목              | 15    | 49     | 63    | 74     | 34     | 62     | 71     | 88     | 201      | 255    |
| 건 축              | 74    | 100    | 114   | 111    | 80     | 103    | 106    | 157    | 399      | 446    |
| 주 택              | 78    | 104    | 103   | 126    | 101    | 135    | 142    | 151    | 411      | 529    |
| 해 외              | 6     | -4     | 3     | -21    | -1     | -24    | -3     | -10    | -16      | -38    |
| 합 계              | 174   | 249    | 283   | 289    | 214    | 276    | 316    | 385    | 995      | 1,191  |
|                  |       |        |       |        |        |        |        |        |          |        |
| 영업이익             | 55    | 122    | 148   | 97     | 68     | 146    | 167    | 197    | 423      | 579    |
|                  |       |        |       |        |        |        |        |        |          |        |
| 순이익              | 13    | -52    | 324   | -291   | -285   | 176    | 87     | 167    | -5       | 146    |

자료: 교보증권 리서치센터, 2Q이후 아시아나 지분법 제외.

[금호산업 002990]

포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원)        | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액               | 1,298 | 1,377 | 1,615 | 1,692 | 1,744 |
| 매출원가              | 1,189 | 1,277 | 1,496 | 1,552 | 1,581 |
| 매출총이익             | 109   | 100   | 119   | 140   | 163   |
| 매출총이익률 (%)        | 8.4   | 7.2   | 7.4   | 8.3   | 9.3   |
| 판매비와관리비           | 78    | 57    | 61    | 64    | 69    |
| 영업이익              | 31    | 42    | 58    | 76    | 94    |
| 영업이익률 (%)         | 2.4   | 3.1   | 3.6   | 4.5   | 5.4   |
| EBITDA            | 32    | 43    | 59    | 76    | 95    |
| EBITDA Margin (%) | 2.5   | 3.1   | 3.6   | 4.5   | 5.4   |
| 영업외손익             | 69    | -27   | -42   | -8    | -7    |
| 관계기업손익            | 87    | -68   | -33   | 0     | 0     |
| 금융수익              | 3     | 3     | 2     | 2     | 2     |
| 금융비용              | -21   | -10   | -10   | -10   | -9    |
| 기타                | 0     | 48    | 0     | 0     | 0     |
| 법인세비용차감전순이익       | 100   | 15    | 16    | 67    | 87    |
| 법인세비용             | 5     | 16    | 2     | 10    | 13    |
| 계속사업순이익           | 95    | 0     | 15    | 57    | 74    |
| 중단사업순이익           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익             | 95    | 0     | 15    | 57    | 74    |
| 당기순이익률 (%)        | 7.3   | 0.0   | 0.9   | 3.4   | 4.2   |
| 비지배자분순이익          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지배자분순이익           | 95    | 0     | 15    | 57    | 74    |
| 지배순이익률 (%)        | 7.3   | 0.0   | 0.9   | 3.4   | 4.2   |
| 매도가능금융자산평가        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익            | -3    | -5    | 4     | 4     | 4     |
| 포괄순이익             | 93    | -5    | 19    | 62    | 78    |
| 비지배자분포괄이익         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지배자분포괄이익          | 93    | -5    | 19    | 62    | 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    | 17    | 43    | 74    |
| 당기순이익      | 95    | 0     | 15    | 57    | 74    |
| 비현금항목의 가감  | -14   | 114   | 78    | 53    | 55    |
| 감가상각비      | 1     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 외환손익       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본법평가손익    | 0     | 0     | 33    | 0     | 0     |
| 기타         | -15   | 113   | 44    | 52    | 54    |
| 자산부채의 증감   | -5    | -55   | -66   | -49   | -35   |
| 기타현금흐름     | -1    | -2    | -10   | -18   | -20   |
| 투자활동 현금흐름  | -10   | -18   | -12   | -12   | -12   |
| 투자자산       | -14   | -15   | -14   | -14   | -14   |
| 유형자산       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타         | 4     | -3    | 2     | 2     | 2     |
| 재무활동 현금흐름  | -83   | -51   | -24   | -37   | -39   |
| 단기차입금      | -5    | 16    | 6     | -1    | -1    |
| 사채         | -11   | 3     | 3     | -2    | -2    |
| 장기차입금      | -36   | -40   | -5    | -5    | -5    |
| 자본의 증가(감소) | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당       | -11   | -18   | -18   | -19   | -21   |
| 기타         | -20   | -12   | -10   | -10   | -10   |
| 현금의 증감     | -17   | -12   | -31   | 13    | 44    |
| 기초 현금      | 71    | 54    | 42    | 10    | 24    |
| 기말 현금      | 54    | 42    | 10    | 24    | 68    |
| NOPLAT     | 30    | -1    | 52    | 64    | 80    |
| FCF        | 25    | -56   | -13   | 16    | 46    |

자료: 금호산업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원)  | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 654   | 619   | 590   | 605   | 648   |
| 현금및현금성자산    | 54    | 42    | 10    | 24    | 68    |
| 매출채권 및 기타채권 | 432   | 375   | 371   | 368   | 364   |
| 재고자산        | 30    | 58    | 65    | 69    | 72    |
| 기타유동자산      | 138   | 144   | 144   | 144   | 145   |
| 비유동자산       | 630   | 563   | 660   | 666   | 673   |
| 유형자산        | 9     | 10    | 9     | 8     | 8     |
| 관계기업투자금     | 395   | 336   | 350   | 364   | 378   |
| 기타금융자산      | 119   | 115   | 207   | 207   | 207   |
| 기타비유동자산     | 108   | 102   | 94    | 86    | 80    |
| 자산총계        | 1,285 | 1,182 | 1,251 | 1,272 | 1,321 |
| 유동부채        | 673   | 640   | 661   | 652   | 656   |
| 매입채무 및 기타채무 | 469   | 411   | 433   | 432   | 442   |
| 차입금         | 37    | 54    | 60    | 59    | 59    |
| 유동성채무       | 50    | 46    | 45    | 44    | 44    |
| 기타유동부채      | 117   | 129   | 123   | 117   | 111   |
| 비유동부채       | 219   | 186   | 186   | 178   | 172   |
| 차입금         | 81    | 45    | 40    | 35    | 30    |
| 사채          | 49    | 47    | 50    | 48    | 46    |
| 기타비유동부채     | 89    | 94    | 96    | 94    | 95    |
| 부채총계        | 892   | 826   | 847   | 830   | 827   |
| 지배자분        | 393   | 356   | 403   | 441   | 494   |
| 자본금         | 181   | 182   | 182   | 182   | 182   |
| 자본잉여금       | 16    | 25    | 25    | 25    | 25    |
| 이익잉여금       | 208   | 209   | 206   | 243   | 296   |
| 기타자본변동      | -8    | -10   | -10   | -10   | -10   |
| 비지배자분       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계        | 393   | 356   | 403   | 441   | 494   |
| 총차입금        | 217   | 195   | 198   | 190   | 181   |

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2017A  | 2018A  | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS        | 2,670  | -18    | 400    | 1,586  | 2,041  |
| PER        | 3.6    | -672.7 | 32.0   | 8.1    | 6.3    |
| BPS        | 10,865 | 9,808  | 11,103 | 12,147 | 13,594 |
| PBR        | 0.9    | 1.2    | 1.2    | 1.1    | 0.9    |
| EBITDAPS   | 897    | 1,196  | 1,619  | 2,105  | 2,614  |
| EV/EBITDA  | 13.4   | 11.8   | 10.0   | 7.5    | 5.5    |
| SPS        | 36,429 | 38,336 | 44,814 | 46,953 | 48,407 |
| PSR        | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.3    |
| CFPS       | 700    | -1,548 | -356   | 453    | 1,267  |
| DPS        | 500    | 500    | 550    | 600    | 600    |

재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2017A | 2018A | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
|------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 성장성        |       |       |        |        |        |
| 매출액 증가율    | -4.1  | 6.1   | 17.3   | 4.8    | 3.1    |
| 영업이익 증가율   | -25.7 | 36.1  | 36.9   | 30.6   | 24.6   |
| 순이익 증가율    | 164.4 | 적전    | 흑전     | 293.1  | 28.6   |
| 수익성        |       |       |        |        |        |
| ROIC       | -97.7 | 3.6   | -180.1 | -210.9 | -283.5 |
| ROA        | 7.4   | 0.0   | 1.2    | 4.5    | 5.7    |
| ROE        | 27.1  | -0.1  | 3.8    | 13.6   | 15.8   |
| 안정성        |       |       |        |        |        |
| 부채비율       | 227.2 | 231.8 | 210.1  | 188.2  | 167.5  |
| 순차입금비용     | 16.9  | 16.5  | 15.9   | 14.9   | 13.7   |
| 이자보상배율     | 2.4   | 4.2   | 5.8    | 7.9    | 10.3   |

#### 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 | (16.88) | 7.33  |    |      |      |     |       |
| 2019.05.20 | 매수   | 15,000 | (13.65) | 7.33  |    |      |      |     |       |
| 2019.08.27 | 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 2019.06.30

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 85.1    | 10.4            | 4.5      | 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 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**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