

금호산업

002990

Nov 18, 2019

Buy 유지
TP 15,000 원 유지

Company Data

현재가(11/15)	12,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	16,100 원
52 주 최저가(보통주)	9,150 원
KOSPI (11/15)	2,162.18p
KOSDAQ (11/15)	668.51p
자본금	1,816 억원
시가총액	4,460 억원
발행주식수 (보통주)	3,604 만주
발행주식수 (우선주)	29 만주
평균거래량 (60 일)	38.2 만주
평균거래대금 (60 일)	51 억원
외국인지분 (보통주)	5.18%
주요주주	
금호고속 외 5 인	45.44%

Price & Relative Performance



주가수익률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.3	-12.1	0.4
상대주가	-3.1	-14.9	-3.0



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com



안정적 이익 증가, 앞으로 고속 성장

투자의견 및 목표주가 유지. 본업 고속성장 지속, 매각 완료시 가치 상승

금호산업에 대해 투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 15,000원 유지. 최근 아시아나항공 매각 우선협상자가 ‘현대산업개발’ 컨소시엄으로 결정난 이후 다소 부진한 흐름을 보임. 실제 아시아나항공 구주 매각 대금이 공개된 것은 아니나, 언론 보도된 예상 매각 대금이 당초 시장 기대치 대비 다소 부족한 것은 사실. 하지만 ① 3Q19 실적 양호한 실적 달성 등 매각 여부와는 별개로 동사 실적은 급격한 개선 중. ② 인천공항 4단계 등 4Q19부터 늘어날 공항 공사 발주 증가 · 풍부한 신규수주(3Q 누적 1.6조원) · 누적 수주 잔고(6.2조원) 증가에 따른 매출액 성장을 바탕으로 최소 3년 이상의 영업이익 고속 성장이 보장. ③ 매각 절차 완료시 계열사 지원 우려 해소, 차입금 감소(매각 반영시 순현금 전환)에 따른 자체사업 시행 및 배당 여력 확대 등에 힘입어 회사의 본질 가치 상승 기대.

3Q19 영업이익 167억원(YoY +13.1%), 토목 · 주택 이익 급증

3Q19 매출액 4,261억원(YoY +17.7%), 영업이익 167억원(YoY +13.1%), 토목 · 주택 이익 급증으로 두자리 수 영업이익 증가. 매출액 : 토목(YoY +46.0%) 및 주택(YoY +24.4%) 신규 착공현장 진행률 증가로 매출액 대폭 증가. 매출총이익(YoY +17.3%) : 원가율 높은 단기 수의계약 비중 축소에 따른 등에 따른 토목(YoY -0.2%p) 원가율 정상화, 원가율 양호한 신규 착공주택 매출화 증가에 힘입은 주택(YoY -2.1%p) 원가율 대폭 개선에 힘입어 전년비 대폭 개선. 완전한 상승 사이클에 접어든 주택 성장에 힘입어 지속적인 영업이익 성장. 순이익은 아시아나항공 지분법 제거 및 전년 기저효과로 감소.

‘19년 매출액 1.6조원(YoY +19.6%), 영업이익 580억원(YoY +37.2%), 토목(YoY +34.4%) · 건축(YoY +2.5%) · 주택(YoY +29.3%) 등 국내 전부문 매출액 증가에 힘입어 급격한 이익 성장 전망. 향후 ① 누적 수주잔고(현재 6.2조원)의 지속적 증가 · 전년비 두배 이상의 주택 분양, ② SOC 예타 면제 사업 등 공공공사 확대, ③ 경쟁력 있는 공항공사의 대형 발주 시작으로 향후 차별적인 양적 성장 이루어질 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2017.12	2018.12	2019.12E	2020.12E	2021.12E
매출액(십억원)	1,298	1,377	1,647	1,692	1,744
YoY(%)	-4.1	6.1	19.6	2.7	3.1
영업이익(십억원)	31	42	58	76	92
OP 마진(%)	2.4	3.1	3.5	4.5	5.3
순이익(십억원)	95	0	15	57	72
EPS(원)	2,670	-18	404	1,586	1,991
YoY(%)	160.1	적전	흑전	292.1	25.6
PER(배)	3.6	-672.7	30.4	7.8	6.2
PCR(배)	4.1	3.7	4.8	4.0	3.5
PBR(배)	0.9	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	13.4	11.8	9.6	7.2	5.4
ROE(%)	27.1	-0.1	3.9	13.6	15.4

금호산업 [002990]

안정적 이익 증가, 앞으로 고속 성장

[도표 1] 부문별 실적 추정 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2018	2019F
매출액										
토 목	941	1,230	1,147	1,438	1,086	2,002	1,675	1,632	4,756	6,395
건 축	1,189	1,342	1,532	1,463	1,144	1,398	1,452	1,670	5,526	5,664
주 택	630	845	893	957	868	1,057	1,111	1,262	3,325	4,298
해 외	52	40	47	22	17	51	23	20	161	111
합 계	2,813	3,457	3,619	3,879	3,115	4,508	4,261	4,585	13,768	16,469
매출원가										
토 목	926	1,181	1,084	1,364	1,052	1,940	1,579	1,536	4,555	6,107
건 축	1,115	1,242	1,418	1,352	1,064	1,295	1,357	1,552	5,127	5,268
주 택	552	741	790	831	767	922	960	1,108	2,914	3,757
해 외	46	44	44	43	18	75	33	18	177	144
합 계	2,639	3,208	3,336	3,590	2,901	4,232	3,929	4,214	12,773	15,276
원가율										
토 목	98.4%	96.0%	94.5%	94.9%	96.9%	96.9%	94.3%	94.1%	95.8%	95.5%
건 축	93.7%	92.5%	92.6%	92.4%	93.0%	92.6%	93.5%	92.9%	92.8%	93.0%
주 택	87.6%	87.7%	88.5%	86.9%	88.4%	87.2%	86.4%	87.8%	87.6%	87.4%
해 외	88.8%	110.0%	93.6%	193.9%	105.9%	147.1%	143.5%	91.5%	109.9%	130.0%
합 계	93.8%	92.8%	92.2%	92.5%	93.1%	93.9%	92.2%	91.9%	92.8%	92.8%
매출총이익										
토 목	15	49	63	74	34	62	96	96	201	288
건 축	74	100	114	111	80	103	95	119	399	397
주 택	78	104	103	126	101	135	151	155	411	542
해 외	6	-4	3	-21	-1	-24	-10	2	-16	-33
합 계	174	249	283	289	214	276	332	371	995	1,193
영업이익										
	55	122	148	97	68	146	167	198	423	580
순이익										
	13	-52	324	-291	-285	176	118	138	-5	148

자료: 교보증권 리서치센터, 2Q19이후 아시아나 지분법 제외.

금호산업 [002990]

안정적 이익 증가, 앞으로 고속 성장

[금호산업 002990]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	1,298	1,377	1,647	1,692	1,744
매출원가	1,189	1,277	1,528	1,552	1,583
매출총이익	109	100	119	140	161
매출총이익률 (%)	8.4	7.2	7.2	8.3	9.2
판매비와관리비	78	57	61	64	69
영업이익	31	42	58	76	92
영업이익률 (%)	2.4	3.1	3.5	4.5	5.3
EBITDA	32	43	59	76	93
EBITDA Margin (%)	2.5	3.1	3.6	4.5	5.3
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	85
법인세비용	5	16	2	10	13
계속사업순이익	95	0	15	57	72
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	95	0	15	57	72
당기순이익률 (%)	7.3	0.0	0.9	3.4	4.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	95	0	15	57	72
지배순이익률 (%)	7.3	0.0	0.9	3.4	4.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-5	4	4	4
포괄순이익	93	-5	19	62	76
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	93	-5	19	62	76

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	22	38	72
당기순이익	95	0	15	57	72
비현금항목의 가감	-14	114	78	53	55
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	33	0	0
기타	-15	113	44	52	54
자산부채의 증감	-5	-55	-61	-54	-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	-38	-40
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	-20	-22
기타	-20	-12	-10	-10	-10
현금의 증감	-17	-12	-26	7	41
기초 현금	71	54	42	16	24
기말 현금	54	42	16	24	65
NOPLAT	30	-1	52	64	78
FCF	25	-56	-7	11	44

자료: 금호산업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	654	619	597	605	645
현금및현금성자산	54	42	16	24	65
매출채권 및 기타채권	432	375	371	368	364
재고자산	30	58	66	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	1,257	1,271	1,318
유동부채	673	640	668	652	656
매입채무 및 기타채무	469	411	439	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	854	830	827
지배지분	393	356	403	441	491
자본금	181	182	182	182	182
자본잉여금	16	25	25	25	25
이익잉여금	208	209	206	243	293
기타자본변동	-8	-10	-10	-10	-10
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	393	356	403	441	491
총차입금	217	195	198	190	181

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	2,670	-18	404	1,586	1,991
PER	3.6	-672.7	30.4	7.8	6.2
BPS	10,865	9,808	11,107	12,135	13,516
PBR	0.9	1.2	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	897	1,196	1,623	2,105	2,557
EV/EBITDA	13.4	11.8	9.6	7.2	5.4
SPS	36,429	38,336	45,702	46,953	48,407
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	700	-1,548	-204	304	1,218
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	19.6	2.7	3.1
영업이익 증가율	-25.7	36.1	37.2	30.3	21.8
순이익 증가율	164.4	적전	흑전	288.8	25.5
수익성					
ROIC	-97.7	3.6	-165.1	-193.7	-277.2
ROA	7.4	0.0	1.2	4.5	5.6
ROE	27.1	-0.1	3.9	13.6	15.4
안정성					
부채비율	227.2	231.8	211.6	188.3	168.5
순차입금비율	16.9	16.5	15.8	14.9	13.8
이자보상배율	2.4	4.2	5.8	7.9	10.1

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	(13.82)	7.33					
2019.11.18	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 2019.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	87.0	10.1	2.9	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