



BUY(Initiate)

목표주가: 16,000원

주가(9/29): 10,650원

시가총액: 3,737억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/29)	2,068.72pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,500원	7,990원
등락률	-42.4%	33.3%
수익률	절대	상대
1W	-5.8%	-7.4%
1M	-6.6%	-9.9%
1Y	-42.7%	-46.2%

Company Data

발행주식수	35,091천주
일평균 거래량(3M)	324천주
외국인 지분율	2.2%
배당수익률(12E)	2.8%
BPS(12E)	10,713원
주요 주주	금호홀딩스 외 2인
	50.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	15,310	14,088	15,596	17,231
영업이익	208	481	535	609
EBITDA	220	494	547	621
세전이익	-147	1,114	778	873
순이익	-61	894	778	873
지배주주지분순이익	-61	897	783	878
EPS(원)	-176	2,541	2,218	2,487
증감률%YoY	적전	흑전	-12.7	12.1
PER(배)	-84.3	4.2	4.8	4.3
PBR(배)	1.8	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	33.7	8.8	6.2	3.9
영업이익률(%)	1.4	3.4	3.4	3.5
ROE(%)	-2.1	26.8	18.7	17.5
순부채비율(%)	74.7	14.7	-8.2	-25.6

Price Trend



☑ 커버리지 개시

금호산업 (002990)

공항 건설의 르네상스 시대가 온다!



동사에 대한 투자 포인트는 1) 차입금 및 부채비율이 큰 폭으로 개선되고 PF 리스크가 완화되면서 재무건전성이 좋아지고 있으며, 2) 동사의 특화 공종인 공항 건설이 올해 하반기부터 본격적으로 발주 시장이 열리면서 수혜가 예상되고, 3) 2015년부터 시작된 주택시장 호황으로 주택부문의 이익 기여가 확대되고 있다는 점입니다. 목표주가 기준 17년 implied P/E는 7.3배로 밸류에이션 매력도 충분하다는 판단입니다.

>>> 건설사 턴어라운드의 定石

동사에 대한 투자 포인트는 1) 차입금 및 부채비율이 큰 폭으로 개선되고 PF 리스크가 완화되면서 재무건전성이 상당히 좋아지고 있으며, 2) 동사의 특화 공종인 공항 건설이 올해 하반기부터 본격적으로 발주 시장이 열리면서 수혜가 예상되고, 3) 2015년부터 시작된 주택시장 호황으로 주택부문의 이익 기여가 확대되고 있다는 점이다. 매년 173억원씩 차입금이 상환될 예정으로 차입금과 부채비율은 지속적으로 감소할 전망이다. 현금도 충분하다. 2026년까지 새로 건설 예정이거나 검토 중인 민간 공항이 9개에 달하며, 동사의 내년 주택시장 공급계획은 4,064세대로 전년 대비 3배 가량 증가할 전망이다. 대부분 사업장이 재개발/재건축으로 미분양 리스크가 크지 않을 전망이다.

>>> 공항 건설의 르네상스 시대가 온다!

동사는 인천공항, 무안공항, 양양국제공항, 제주국제공항 등 국내에서 진행된 대부분의 공항 건설 프로젝트에 참여하며 공항 건설부문에 특화되어 있다. 해외에서도 두바이 알막툼 공항, 아부다비공항 관제탑, 필리핀 프린세사공항 등 다수의 공항 건설 프로젝트를 수행했다. 공항 공사 중 부대시설(격납고, 공항 터미널, 케이터링 등)은 동사와 한진중공업만 공사 실적을 보유하고 있어 컨소시엄 구성 시 동사에게 상당히 유리하다. 최근 김해공항 확장(4.2조원), 제주 2공항(4.1조원), 대구공항 통합이전(7.3조원), 광주공항 이전(5~6조원) 등 대규모 공항 건설 프로젝트가 예정되어 있어 동사의 외형 성장 및 실적개선에 큰 도움을 줄 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 16,000원으로 커버리지 개시

동사에 투자의견 BUY, 목표주가 16,000원을 제시한다. 밸류에이션은 SOTP (Sum of the Parts) 방식을 적용하여 영업가치와 투자자산가치를 합산하고, 순차입금과 우선주가치를 차감해 산출했다. 영업가치는 건설 사업부문의 17년 NOPLAT에 target multiple 10배를 적용했다. 투자자산 지분가치는 1) 아시아나항공의 6개월 평균 시가총액을 30% 할인했으며, 2) 비상장사는 장부가에 대해 흑자법인은 30%, 적자법인은 50% 할인하여 반영했으며, 3) 투자부동산은 장부가를 적용해 반영했다. 목표주가 기준 2017년 implied P/E는 7.3배로 밸류에이션 매력도 충분하다는 판단이다.

1. 재무건전성 개선

- 차입금 개선

동사는 워크아웃 첫 해인 2010년 2.2조원의 차입금 수준에서 올해 상반기 기준 3,274 억원으로 재무건전성이 크게 개선되었다. 부채비율 역시 2010년 1,855%에서 304%로 빠른 속도로 안정화되고 있다. 매년 173억원씩 차입금이 상환될 예정으로 차입금과 부채비율은 지속적으로 감소할 전망이다.

차입금 현황 (단위: 백만원)

종류	차입처	발행일	만기일	연이자율	금액
단기차입금	건설공제조합			1.40%	27,100
사채	제299회 무보증	2013.07.19	2023.07.19	5.00%	75,900
	우리은행		2016.12.31	5.00%	94,087
	국민은행		2016.12.31	5.00%	57,605
	씨제이대한통운		2024.12.31	0.00%	14,891
장기차입금	대한주택보증			0.00%	4,256
	아시아나사이공			5.00%	45,740
	기타금융기관 등			4.74% ~ 5.00%	13,333
	소계				229,912
	차감: 장기차입금할인차금				-5,502
총차입금					327,410

주1: 단기차입금 중 건설공제조합 차입금은 조합출자금을 담보로 한도대출을 받은 것으로 만기시 연장 예정

주2: 제299회 무보증 사채는 대출만기까지 매월 9억원씩 분할 상환

주3: 장기차입금 중 우리은행과 국민은행 차입금은 아시아나항공 주식담보차입금으로 만기 도래시 3년 분할 상환 등 조건의 변경이 이루어질 예정

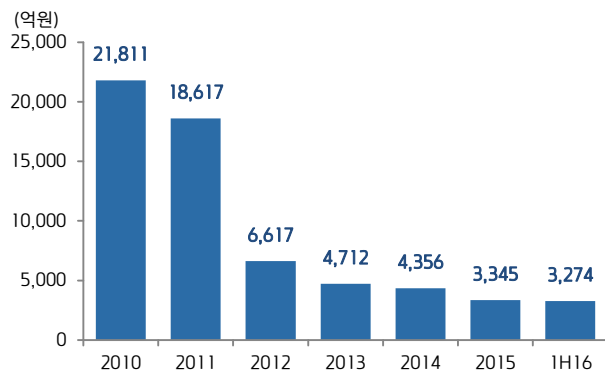
주4: 장기차입금 중 씨제이대한통운 차입금은 2024년 12월 31일에 일시 상환

주5: 장기차입금 중 대한주택보증 차입금은 상환 스케줄에 따라 운용자금을 재원으로 매년 분할 상환 예정

주6: 장기차입금 중 아시아나사이공 차입금은 대출만기까지 매월 5.4억원씩 분할 상환

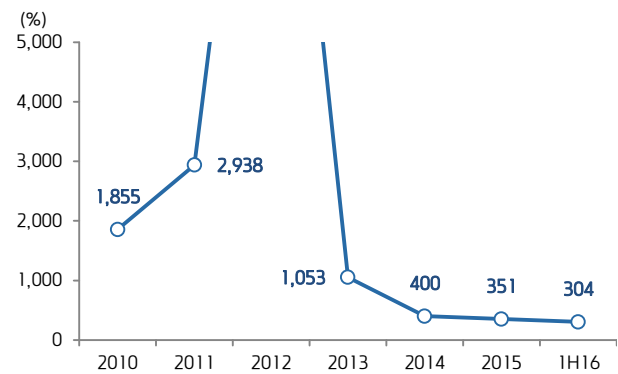
자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 차입금 추이



자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 부채비율 추이



자료: 금호산업, 키움증권

1. 재무건전성 개선

- PF 리스크 완화

PF보증채무에 대해서는 손실확정시 주당 161,000원을 적용해 출자전환이 진행될 예정이다. 상반기 기준 PF관련 지급보증 금액은 7,133억원이다. 현재 부천중동주상복합과 한남더힐을 제외한 7개 현장(4,972억원)은 PF 대출기간이 만료된 현장으로 손실확정시 전액 출자전환 될 예정이다. 만약 7개 현장에서 총 20%의 손실이 확정된다면, 전체 주식수의 1.8%에 불과한 약 62만주의 주식수가 늘어나는 효과만 발생한다. 손익에 미치는 영향은 없다. 게다가 7개 현장에 대해 이미 7% 수준의 총당금이 설정되어 있다. PF보증채무에 대한 리스크는 크게 걱정할 부분이 아니라는 판단이다.

PF 지급보증 내역 (단위: 백만원)

지역	채권기관	대출금액	보증금액	보증내역	대출기간	PF 유형	비고
부천시	우리은행 외	79,159	79,159	채무인수, 연대보증, 자금보충	2014.12.31~ 2016.06.30	Loan	부천중동주상복합
서울시	산은캐피탈 외	12,605	12,605	연대보증, 이자지급보증	2009.10.28~ 2010.06.30	Loan	서초동업무시설(*)
서울시	산은캐피탈 외	155,964	202,753	연대보증	2009.10.09~ 2010.04.09	Loan	동작구 상도동어울림(*)
용인시	신한은행 외	78,815	78,815	채무인수	2007.02.01~ 2012.02.03	Loan	용인고림지구(*)
용인시	우리은행 외	127,828	155,647	연대보증, 이자지급보증	2009.11.19~ 2010.05.19	Loan	용인동천 2지구(*)
서울시	JT진애저축은행 외	40,000	40,000	채무인수	2010.01.29~ 2011.07.29	Loan	T프로젝트(*)
서울시	아이비케이캐피탈	137,000	68,500	중첩적 채무인수	2012.05.25~ 2016.10.14	Loan	한남더힐
인천시	신한은행 외	6,978	6,978	채무인수	2008.04.01~ 2012.07.01	Loan	영종하늘도시(*)
화성시	한국SC은행 외	75,000	75,000	채무인수, 자금보충	2009.08.25~ 2010.08.25	Loan, ABCP	화성비봉택지지구(*)
합계		713,349	719,457				

주1: (*) IH16 현재 PF 대출기간이 만료된 현장으로서 과거 채권금융기관협의회의 결의에 따라 손실확정시 전액 출자전환 될 예정

주2: 손실확정액의 87.7%는 주당 315,000원에, 10.38%는 주당 53,060원에, 1.92%는 주당 13,000원에 출자전환, 세가지 발행가액의 평균은 주당 161,000원

주3: 한남더힐 현장의 경우 현재 임대세대 분양전환이 진행중

자료: 금호산업, 키움증권

2. 사업의 현황

- 공항 공사에 특화

동사의 사업구조는 2003년 타이어부문, 2006년 레저부문 분리 이후 2011년까지 건설 및 고속사업부문 중심으로 재편됐다. 이후 2011년 11월 고속사업부문에 대한 물적분할을 완료했다. 따라서 현재 주된 사업부문은 건설사업부문이다.

동사는 인천공항, 무안공항, 양양국제공항, 제주국제공항 등 국내에서 진행된 대부분의 공항 건설 프로젝트에 참여하며 공항 건설부문에 특화되어 있다. 해외에서도 두바이 알막툼 공항, 아부다비공항 관제탑, 필리핀 프린세스사공항 등 다수의 공항 건설 프로젝트를 수행했다. 공항 공사 중 부대시설(격납고, 공항터미널, 케이터링 등)은 동사와 한진중공업만 공사 실적을 보유하고 있어 컨소시엄 구성 시 동사에게 상당히 유리하다. 최근 김해공항 확장, 제주 2공항, 대구공항 통합이전, 광주공항 이전 등 대규모 공항 건설 프로젝트가 예정되어 있어 동사의 외형 성장 및 실적개선에 큰 도움을 줄 것으로 전망된다.

2026년까지 새로 건설 예정이거나 검토 중인 민간 공항

예상 발주 시기	프로젝트	총 사업비 규모
2016.10	흑산도 소형공항	1,835억원
2016.12	울릉도 소형공항	5,805억원
2017	김해공항 확장	4.2조원
2017	대구공항 통합이전	7.3조원 (공항건설 5.8조원)
2018	제주 2공항	4.1조원
	광주 군공항 이전	5~6조원
미정	새만금 신공항	4,000억원
	백령도 신공항	790억원
	서산 신공항	500억원

주: 일반적으로 공항 건설비는 총 사업비의 50% 수준을 차지

자료: 국토교통부, 언론 정리, 키움증권

- 양호한 신규분양

동사가 작년부터 현재까지 공급한 주택 현장들은 미분양 없이 분양률 100%를 기록하고 있다. 하반기 분양계획은 부산남천, 화성동탄 2지구로 총 2개 현장 1,102세대이다. 내년에는 총 4개 현장에서 4,064세대를 분양할 계획이다. 내년 부동산 시장에 대해서는 불확실성이 크지만, 동사의 대부분 사업장이 재개발/재건축으로 일반분양 비중이 적어 리스크가 적을 것으로 전망된다.

금호산업 주택 공급계획

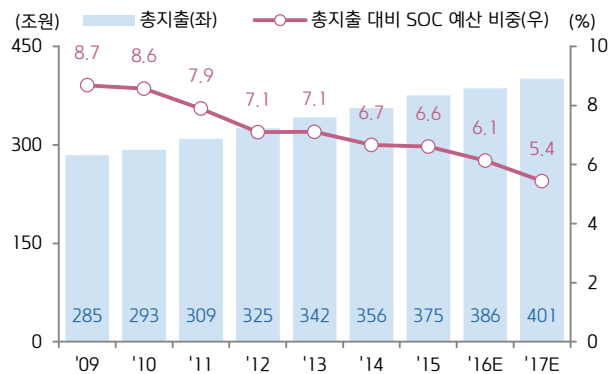
구분	사업장	유형	세대수	미분양	분양률	비고
15년 실적	구미 형곡 재건축	재건축	486	0	100%	
	아산모중 2단계	지주공동	397	0	100%	총 794세대(금호 : 롯데 = 50 : 50)
	세종시2-1	지주공동	425	0	100%	총 1,417세대 (금호 : 계룡 : 포스코 = 30 : 33 : 37)
	화성동탄2지구 A91BL	지주공동	568	0	100%	총 812세대(금호 : 우미 = 70 : 30)
	합계		1,876	0	100%	
16년 실적 및 계획	구미 형곡 2차	지주공동	255	0	100%	분양완료
	부산 남천	재건축	421			11월 분양 예정
	화성동탄2지구	지주공동	681			12월 분양 예정
	합계		1,357			
17년 실적	아산모중 1구역	재개발	463			
	춘천 소양	재건축	1,017			
	검단신도시	지주공동	1,443			
	광주 우산	재건축	1,141			총 2,535세대 (당사 : GS = 45 : 55)
	합계		4,064			

자료: 금호산업, 키움증권

- 민자 SOC 기대

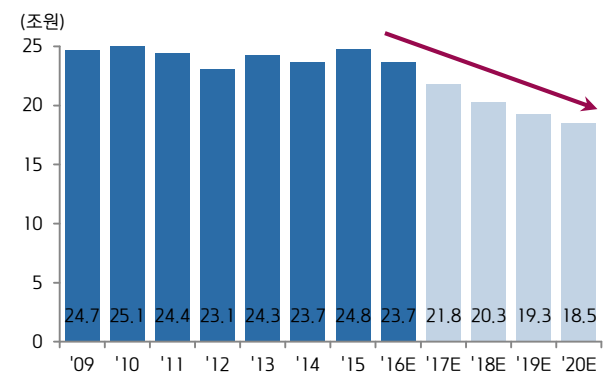
최근 전체 정부 예산 대비 SOC 예산 비중은 장기간 하락 추세다. 정부의 총지출 예산은 지속적으로 증가하고 있는데 반해 SOC 예산은 감소추세로 향후 공공부문 SOC 수주는 감소할 가능성이 크다. 내년 SOC 예산은 21.8조원으로 금액과 비중 모두 큰 폭으로 감소하고 있으며, 2018년 20.3조원, 2019년 19.3조원, 2020년엔 18.5조원까지 줄여나간다는 방침이다. 국토교통부 역시 이달 3일 2017년 예산안(기금포함)을 2016년 41.2조원에 비해 0.7% 감소한 41.0조원(예산 19.8조원, 기금 21.2조원)으로 편성했다고 밝혔다. 하지만 민간자본 유치를 통한 SOC 사업의 규모는 커질 가능성이 높다. 국토부는 '민자철도사업 활성화 방안'에서 철도망 구축에 향후 10년간 19.8조원의 민간자본을 유치하겠다고 발표했다.

하락하는 정부 총지출 대비 SOC 예산 비중



자료: 기획재정부, 키움증권

정부 SOC 예산 추이



자료: 기획재정부, 키움증권

'제3차 국가철도망구축계획'상 민자검토 대상 사업

노선명	사업구간	사업내용	연장(km)
경부고속선	수색 ~ 서울 ~ 금천구청	복선전철	30.0
	평택 ~ 오송	2복선전철화	47.5
중앙선	용산 ~ 청량리 ~ 망우	2복선전철	17.3
수서광주선	수서 ~ 광주	복선전철	19.2
문경·경북선	문경 ~ 점촌 ~ 김천	단선전철	73.0
남부내륙선	김천 ~ 거제	단선전철	181.6
춘천속초선	춘천 ~ 속초	단선전철	94.0
평택부발선	평택 ~ 부발	단선전철	53.8
수도권 광역급행철도	송도 ~ 청량리	복선전철	48.7
수도권 광역급행철도	의정부 ~ 금정	복선전철	45.8
신분당선	호매실 ~ 봉담	복선전철	7.1
신분당선 서북부 연장	동빙고 ~ 삼송	복선전철	21.7
원종홍대선	원종 ~ 홍대입구	복선전철	16.3
위례과천선	복정 ~ 경마공원	복선전철	15.2

자료: 국토교통부, 키움증권

3. 실적

동사의 올해 매출액은 1.4조원(YoY -8.0%), 영업이익 481억원(YoY 131.7%)을 기록할 전망이다. 인천 송도 LNG 프로젝트의 착공 지연으로 매출은 전년 대비 감소하지만, 내년 부터는 10% 이상씩 성장할 것으로 전망된다. 올해 하반기부터 본격적인 발주가 시작되는 공항 공사와 내년 4,000세대 이상의 주택 공급을 감안하면 수주 증가와 안정적인 실적 성장이 기대된다. 다만, 해외부문은 파이낸싱이 안정적인 EDCF 자금 프로젝트에만 참가하다보니 당분간은 수주 및 매출 감소가 불가피할 전망이다. 과거 5개년 평균으로 보면 해외 수주잔고 비중이 6%에 불과해 큰 영향을 미치지 않는 것으로 판단된다.

과거 워크아웃 기간에는 신규투자 및 민간수주에 어려움이 있었지만, 최근에는 주택을 비롯해 민간수주가 크게 증가하고 있다. 워크아웃 절차 종료로 2016년 1월 관급공사 입찰참여등급을 기존 BBB+에서 A-(나이스디앤비 공공입찰 신용등급)로 상향하여 모든 관급공사 입찰 참가 기회도 확보했다. 신용등급 상향에 따라 관급공사 수주금액이 증가할 것으로 전망되며, 워크아웃 기간 대비 수익성도 개선되고 있다.

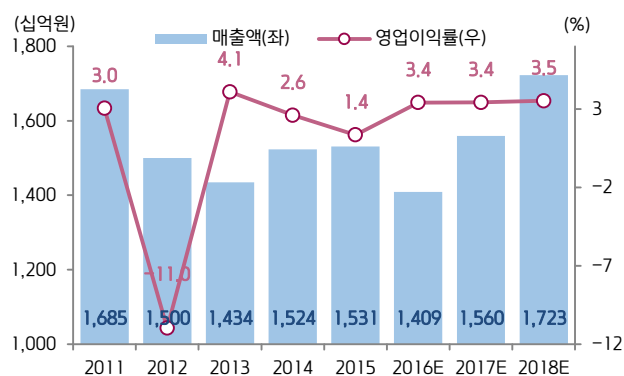
하지만 여전히 관급공사 비중이 높은 현 시점에서는 빠른 이익 개선보다는 느리지만 지속적인 수익성 개선의 추세가 이어질 것으로 전망된다. 특히 워크아웃 기간 이후 지속적으로 감소하던 수주와 수주잔고는 2014년을 바닥으로 턴어라운드 가 시작했다. 수주산업 인 건설업의 특성을 감안하면 수주와 수주잔고의 회복은 상당히 좋은 시그널이다.

금호산업 연도별 수익 추이 (단위: 억원, %)

IFRS 연결	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2015	2016	2017E	2018E
매출액	3,066	4,140	3,869	4,234	2,659	3,114	3,853	4,462	15,309	14,087	15,596	17,231
토목	1,474	1,856	1,632	1,924	1,053	1,234	1,483	1,605	6,887	5,374	5,684	6,199
건축	729	798	771	1,073	684	912	1,133	1,383	3,371	4,112	4,703	5,343
주택	578	918	936	888	732	796	1,078	1,334	3,320	3,939	4,810	5,453
해외	285	567	530	349	190	172	160	140	1,731	661	398	236
매출원가율	94.6	94.7	93.8	94.3	95.2	92.7	92.9	90.3	94.4	92.5	92.5	92.4
토목	96.6	96.6	95.6	94.5	94.5	95.3	95.1	93.5	95.8	94.6	95.0	95.1
건축	101.5	96.6	96.3	94.0	104.6	93.8	94.3	91.2	96.8	94.9	95.3	95.2
주택	81.4	89.2	89.5	86.9	84.7	85.7	87.2	84.3	87.3	85.5	86.3	86.3
해외	93.0	95.1	92.7	113.0	105.5	100.9	100.6	100.2	97.6	102.0	100.8	100.6
영업이익	-10	-144	59	302	96	50	91	244	207	481	535	609
영업이익률	-0.3	-3.5	1.5	7.1	3.6	1.6	2.4	5.5	1.4	3.4	3.4	3.5
세전이익	103	-547	-97	395	257	313	293	251	-147	1,113	778	873
순이익	71	-518	-54	439	247	103	293	251	-62	893	778	873
순이익률	2.3	-12.5	-1.4	10.4	9.3	3.3	7.6	5.6	-0.4	6.3	5.0	5.1

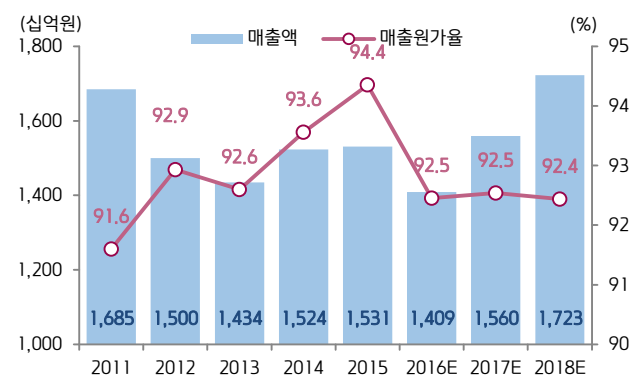
자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 매출액 및 영업이익률 추이



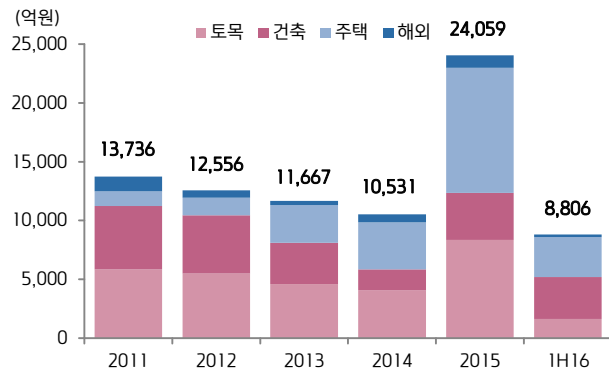
자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 매출액 및 매출원가율 추이



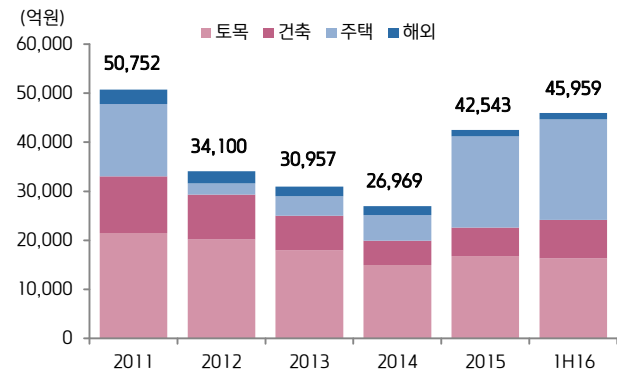
자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 신규수주 추이



자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 수주잔고 추이



자료: 금호산업, 키움증권

4. 밸류에이션

동사에 투자 의견 BUY, 목표주가 16,000원을 제시한다. 밸류에이션은 SOTP(sum of the Parts) 방식을 적용하여 영업가치와 투자자산가치를 합산하고, 순차입금과 우선주 가치를 차감해 산출했다. 영업가치는 건설 사업부문의 17년 NOPLAT에 target multiple 10배를 적용했다. 투자자산 지분가치는 1) 아시아나항공의 6개월 평균 시가총액을 30% 할인했으며, 2) 비상장사는 장부가에 대해 흑자법인은 30%, 적자법인은 50% 할인하여 반영했으며, 3) 투자부동산은 장부가를 적용해 반영했다. 목표주가 기준 2017년 implied P/E는 7.3배로 밸류에이션 매력도 충분하다는 판단이다.

금호산업 SOTP(sum of the Parts) Valuation

	가치		
영업가치(억원) (A)	5,350	2017 NOPLAT	multiple
건설(억원)	5,350	535	10
투자자산가치(억원) (B)	2,072	지분율	시가총액
아시아나항공(억원)	1,981	30.08%	6,585
			6개월 평균 시가총액 30% 할인
비상장주식(억원)	64		장부가
			109
			장부가 기준 30% 할인
			(적자 법인 50% 할인)
투자부동산(억원)	27		27
			장부가 기준
재무구조(억원) (C)	1,794		
순차입금	1,740		1,740
우선주 시가총액	54		54
			4개 분기 평균
			6개월 평균 시가총액
합산가치(억원) (A+B-C)	5,628		
적용주식수(주)	35,071,308		자사주 제외
주당가치(원)	16,047		
적정주가(원)	16,000		
현재주가(9/29)(원)	10,650		
Upside(%)	50.2		

자료: 키움증권

Appendix.

1. 회사 개요

동사는 타이어 제조 및 판매를 주목적사업으로 하여 1960년 9월 5일에 설립되었으며 1999년 2월에 건설업과 운송업을 영위하는 금호건설을 흡수합병 했다. 또한 동사는 2003년 6월 타이어사업부문을 금호타이어에 매각하였고, 2006년 9월 레저사업부문 및 터미널사업부문을 물적분할 했다. 2011년 11월에는 고속사업부문 역시 물적분할 했다.

Appendix.

2. 워크아웃 개황

동사는 2009년 12월 30일 워크아웃을 신청 후 자산매각을 통한 자구계획이행 및 보증 PF 출자전환 등으로 경영정상화 작업이 원활하게 진행해 왔다. 2014년 4분기 채권금융 기관의 외부실사기관을 통해 워크아웃 조기졸업 요건을 충족했지만, 채권단 보유 출자전환 주식의 매각 이슈로 워크아웃 종료기한이 2016년 12월 31일까지 연장되었다. 채권단과 우선매수청구권을 보유한 계열주는 매각협상 과정을 거쳐 2015년 9월 24일 주식 매매계약 체결하여 채권단 보유지분 공동매각 금액을 7,228억원(17,538,536주)으로 최종 확정했다. 이후 계열주는 2015년 12월 29일 매각대금을 완납하였으며 12월 30일 주채권은행 통지로서 워크아웃 절차는 종료되었다.

▶ 워크아웃 신청 주요인

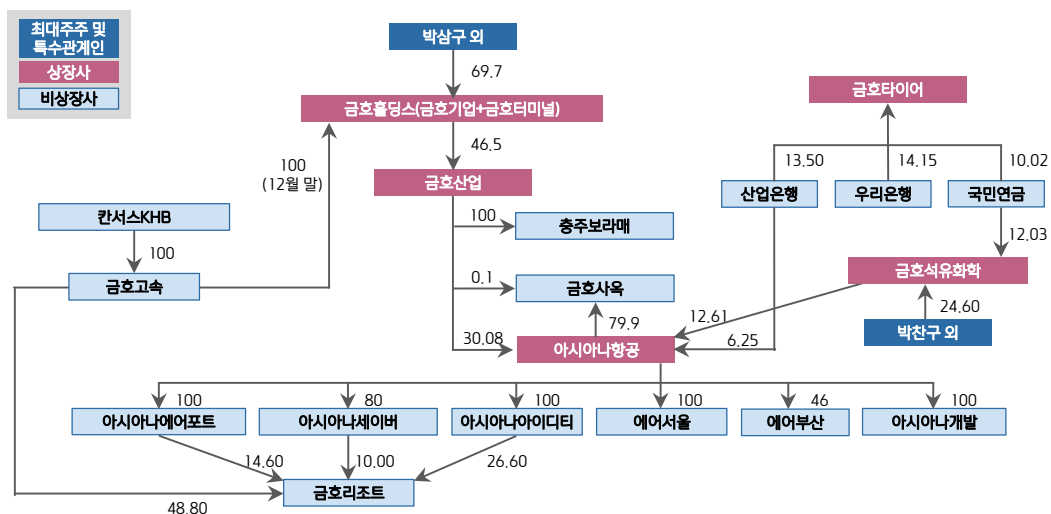
- 대우건설 인수 이후 과도한 풋백옵션(약 4조 1,998억원)에 대한 부담
- 2008년 금융위기 이후 부동산 경기 침체에 따른 영업환경 악화로 분양사업 저조
(총세대: 3,521세대 / 미분양: 1,325세대(미분양율: 37.6%), 2009년말 기준)
- 이에 따른 현금 유동성 악화 및 주택PF 보증금액(2조 7,173억원) 과다에 따른 부담

Appendix.

3. 지배구조

동사 지분은 보통주 기준으로 금호기업 46.5%, CJ대한통운 3.43%, 금호아시아나문화재단 0.02%로 구성되어 있다. 동사는 아시아나항공 지분을 30.08% 보유하고 있다.

금호산업 지배구조



자료: 금호산업, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	15,235	15,310	14,088	15,596	17,231
매출원가	14,254	14,445	13,025	14,432	15,928
매출총이익	981	865	1,063	1,164	1,303
매출총이익률(%)	6.4	5.6	7.5	7.5	7.6
판매비및일반관리비	583	657	582	629	694
영업이익	398	208	481	535	609
영업이익률(%)	2.6	1.4	3.4	3.4	3.5
영업외손익	1,350	-355	633	243	264
금융수익	155	260	17	16	20
금융원가	363	187	151	143	135
기타수익	1,863	192	648	310	256
기타비용	538	266	90	97	98
종속및관계기업관련손익	234	-354	209	157	221
법인세차감전이익	1,748	-147	1,114	778	873
법인세비용	690	-86	220	0	0
유호법인세율	39.5	58.4	19.8	0.0	0.0
당기순이익	1,058	-61	894	778	873
순이익률(%)	6.9	-0.4	6.3	5.0	5.1
지배주주지분순이익	1,058	-61	897	783	878
EBITDA	411	220	494	547	621
EBITDA margin (%)	2.7	1.4	3.5	3.5	3.6
증감율(% YoY)					
매출액	6.2	0.5	-8.0	10.7	10.5
영업이익	-32.3	-47.8	131.7	11.2	13.7
법인세차감전이익	흑전	적전	흑전	-30.1	12.1
당기순이익	101.1	적전	흑전	-12.9	12.1
지배주주지분당기순이익	101.1	적전	흑전	-12.7	12.1
EBITDA	-32.2	-46.5	124.8	10.9	13.4
EPS	58.5	적전	흑전	-12.7	12.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,992	6,745	7,620	8,641	9,760
현금및현금성자산	1,735	1,178	2,633	3,388	4,233
매출채권및기타유동채권	5,123	4,469	3,681	3,729	3,801
재고자산	48	560	476	527	582
기타유동자산	1,086	537	830	997	1,144
비유동자산	7,051	6,356	5,796	6,069	6,366
장기매출채권및기타비유동채권	223	270	268	299	330
유형자산	90	90	92	78	69
무형자산	62	61	45	43	41
투자자산	5,050	4,542	4,148	4,281	4,415
기타비유동자산	1,626	1,392	1,244	1,369	1,511
자산총계	15,044	13,100	13,416	14,710	16,126
유동부채	7,733	7,735	7,526	8,154	8,806
매입채무및기타유동채무	5,706	5,311	5,024	5,593	6,185
유동성이자발생차입금	1,310	1,896	1,997	1,997	1,997
기타유동부채	717	528	505	564	624
비유동부채	4,301	2,463	2,106	1,994	1,885
장기매입채무및기타비유동채무	383	212	68	75	83
사채및장기차입금	3,047	1,449	1,191	1,018	845
기타비유동부채	872	803	847	901	956
부채총계	12,035	10,199	9,632	10,148	10,691
자본금	1,715	1,755	1,769	1,769	1,769
자본잉여금	171	118	81	81	81
이익잉여금	913	919	1,837	2,620	3,498
기타자본	209	110	100	100	100
지배주주지분자본총계	3,009	2,902	3,787	4,570	5,448
자본총계	3,009	2,902	3,784	4,562	5,435
총차입금	4,356	3,345	3,188	3,015	2,842
순차입금	2,621	2,166	554	-374	-1,391

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-1,894	182	1,160	1,364	1,570
당기순이익	1,058	-61	894	778	873
감가상각비	8	7	7	7	7
무형자산상각비	4	5	5	5	5
GrossCashFlow	435	482	526	547	621
운전자본변동	-2,340	-297	843	817	949
매출채권및기타채권의증감	-109	502	1,008	-48	-72
재고자산의증감	-20	-17	-36	-51	-55
매입채무및기타채무의증감	-1,377	-656	-490	569	592
영업에서창출된현금흐름	-1,905	185	1,369	1,364	1,570
투자활동현금흐름	1,207	446	809	-223	-252
투자자산의증감	318	37	636	-133	-134
유형자산의감소	28	2	9	13	8
유형자산의증가(CAPEX)	-6	-7	-7	-7	-7
무형자산의증감	-3	-4	-1	-3	-2
기타	869	417	173	-94	-117
FreeCashFlow	-1,885	177	1,369	1,368	1,568
재무활동현금흐름	-416	-1,186	-523	-392	-478
차입금의증가(감소)	-456	-853	-160	-173	-173
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	40	-334	-363	-219	-305
현금및현금성자산의순증가	-1,094	-556	1,455	755	844
기초현금및현금성자산	2,829	1,735	1,178	2,633	3,388
기말현금및현금성자산	1,735	1,178	2,633	3,388	4,233

투자지표

(단위: 원, 배, %)

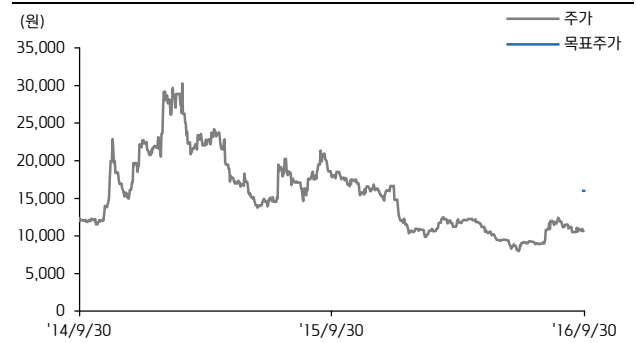
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,194	-176	2,541	2,218	2,487
BPS	8,779	8,276	10,713	12,925	15,407
주당EBITDA	1,240	631	1,398	1,550	1,758
SPS	45,996	44,002	39,908	44,180	48,811
DPS	0	0	300	350	400
주가배수(배)					
PER	7.1	-84.3	4.2	4.8	4.3
PBR	2.6	1.8	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	24.7	33.7	8.8	6.2	3.9
PSR	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
배당수익률	0.0	0.0	2.8	3.3	3.8
배당성향	0.0	0.0	11.7	15.7	16.0
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	46.6	-2.1	26.8	18.7	17.5
총자산이익률(ROA)	6.5	-0.4	6.7	5.5	5.7
투자자본이익률(ROIC)	-27.5	20.9	181.6	-322.0	-120.8
안정성(%)					
부채비율	400.0	351.5	254.5	222.4	196.7
순차입금비율	87.1	74.7	14.7	-8.2	-25.6
유동비율	103.4	87.2	101.2	106.0	110.8
이자보상배율(배)	1.2	1.3	3.2	3.7	4.5
활동성(회)					
매출채권회전율	2.9	3.2	3.5	4.2	4.6
재고자산회전율	398.4	50.4	27.2	31.1	31.1
매입채무회전율	2.2	2.8	2.7	2.9	2.9

- 당사는 9월 29일 현재 '금호산업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가
금호산업 (002990)	2016/09/30	BUY(Initiate)	16,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%