



# BUY(Maintain)

목표주가: 16,000원  
주가(8/10): 10,700원  
시가총액: 3,836억원

건설/부동산  
Analyst 라진성  
02) 3787-5226  
jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/10)		2,359.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,150원	8,580원
등락률	-24.4%	24.7%
수익률	절대	상대
1M	-21.9%	-21.1%
6M	11.6%	-1.9%
1Y	-8.9%	-21.1%

## Company Data

발행주식수	35,850천주
일평균 거래량(3M)	442천주
외국인 지분율	8.5%
배당수익률(17E)	3.3%
BPS(17E)	10,672원
주요 주주	금호홀딩스 외 3인 49.0%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	13,537	13,707	15,415	17,561
영업이익	418	488	580	694
EBITDA	430	500	592	706
세전이익	781	987	862	1,061
순이익	360	975	861	1,059
지배주주지분순이익	360	767	861	1,059
EPS(원)	1,021	2,137	2,397	2,949
증감률(%YoY)	흑전	109.3	12.2	23.0
PER(배)	9.5	5.0	4.5	3.6
PBR(배)	1.1	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	12.6	10.7	8.5	6.4
영업이익률(%)	3.1	3.6	3.8	4.0
ROE(%)	12.0	22.0	20.1	20.2
순부채비율(%)	63.5	38.0	23.5	10.7

## Price Trend



# 금호산업 (002990)

## 수익성 개선 구간으로 빠르게 진입 중



<장 중 실적발표> 2분기 매출액 2,996억원(YoY -3.8%), 영업이익 87억원(YoY +73.0%)을 기록했습니다. 주택부문 원가율이 82.6%를 기록하면서 이익 개선을 이끌었습니다. 상반기 우수한 신규수주, 원가율 개선, 하반기 다수의 공항 발주 대기, 민자SOC 활성화 전망 등 동사에게 유리한 국면이 지속될 전망입니다. 다만, 금호타이어 매각 지원에 대한 불확실성 완화까지는 시간이 필요해 보입니다.

### >>> 수익성 개선 구간으로 빠르게 진입 중

동사는 2분기 매출액 2,996억원(YoY -4%, QoQ +18%), 영업이익 87억원(YoY +73%, QoQ +166%)을 기록했다. 매출총이익률은 7.9%로 전년 대비 0.6%p 개선됐으며, 주택부문 원가율이 82.6%를 기록하면서 이익 개선을 이끌었다. 상반기 12개 현장이 신규 착공되면서 1, 2분기 모두 전년대비 감소했던 매출은 하반기부터 공정을 상승으로 개선될 전망이다. 적자전환한 순이익은 아시아나항공의 환율 상승에 따른 손실 폭 증가가 지분법이익에 반영됐기 때문이다. 하반기에도 양호한 원가율이 유지돼 영업이익률은 상반기 대비 2.3%p 개선된 4.5%를 기록할 전망이다. 이처럼 동사는 재무구조 뿐만 아니라 수익성 역시 빠르게 개선되고 있다.

### >>> 우수한 신규수주 및 공항/민자SOC 활성화 수혜 전망

상반기 신규수주는 1.4조원으로 올해 수주목표 1.8조원 대비 78.3%로 초과 달성 이 확실시 되며, 수주잔고도 5조원을 넘어섰다. 주택관련 수주가 크게 증가했는데 LH와의 민간합동사업이 대부분으로 최근 정부의 부동산 규제에도 불구하고 향후 리스크는 제한적일 것으로 판단된다. 특히 올해 하반기부터는 다수의 공항 건설 프로젝트 발주가 대기 중에 있어 동사에게 유리한 국면이 지속될 전망이다. 더불어 대선 이후 경기활성화를 위해 주택시장 활용이 어려운 시점에서 민자SOC 사업의 활성화는 필수라는 판단이다. 기존 제안된 사업과 타당성 평가가 완료된 사업들에 대해서는 빠르게 진행될 전망이다. 동사 역시 경인고속도로 지하화, 부산 신항~김해고속도로 등 민자SOC 사업에 대한 다양한 파이프라인을 보유 중이다.

### >>> 시간이 필요한 금호타이어 매각 지원 불확실성 해소

동사의 유일한 리스크는 금호타이어 매각 지원이다. 최근 상표권 이슈는 마무리 국면이지만, 차입금 연장(채권단), 방위산업 관련 심사(산자부), 기업결합신고(공정위) 등 매각 완료까지 순탄치는 않을 전망이다. 금호타이어 매각 이슈 해소까지는 시간이 필요해 보이지만, 새 정부 기조에 비추어보면 계열사 동원에 대한 가능성은 높지 않다는 판단이다. 동사의 펀더멘털 개선에 주목하자.

## 금호산업 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	2Q16	1Q17	2Q17P			당사 추정치	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이
매출액	3,114	2,543	2,995	-3.8%	17.8%	3,080	-2.7%
GPM	7.3%	7.2%	7.9%	0.6%p	0.8%p	7.1%	0.8%p
영업이익	50	33	87	75.1%	165.6%	77	13.3%
OPM	1.6%	1.3%	2.9%	1.3%p	1.6%p	2.3%	0.6%p
세전이익	313	365	-200	-164.0%	-154.9%	-1	19943.0%
순이익	103	354	-200	-294.0%	-156.5%	-1	19908.0%

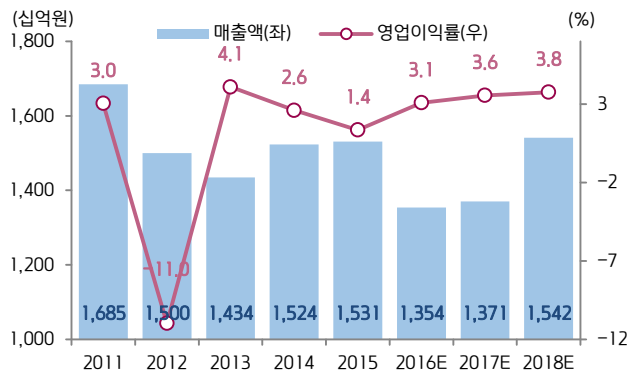
자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 연도별 수익 추이 (단위: 억원, %)

IFRS 연결	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
<b>매출액</b>	<b>2,659</b>	<b>3,114</b>	<b>3,282</b>	<b>4,482</b>	<b>2,543</b>	<b>2,995</b>	<b>3,481</b>	<b>4,688</b>	<b>15,309</b>	<b>13,537</b>	<b>13,707</b>	<b>15,415</b>
토목	1,053	1,234	1,182	2,012	913	1,197	1,133	1,904	6,887	5,481	5,148	5,955
건축	684	912	1,019	1,246	931	1,042	1,181	1,417	3,371	3,861	4,571	5,304
주택	732	796	895	997	603	632	1,037	1,229	3,320	3,420	3,501	3,925
해외	190	172	186	227	95	124	129	138	1,731	775	486	232
<b>매출원가율</b>	<b>95.2</b>	<b>92.7</b>	<b>90.9</b>	<b>91.4</b>	<b>92.8</b>	<b>92.1</b>	<b>91.5</b>	<b>91.3</b>	<b>94.4</b>	<b>92.3</b>	<b>91.8</b>	<b>91.7</b>
토목	94.5	95.3	95.9	95.2	96.3	93.0	94.8	93.9	95.8	95.2	94.3	94.6
건축	104.6	93.8	92.0	92.7	91.4	96.1	93.2	92.4	96.8	94.9	93.2	93.6
주택	84.7	85.7	81.5	83.1	89.0	82.6	85.5	85.0	87.3	83.6	85.4	84.4
해외	105.5	100.9	99.5	86.7	97.8	98.4	96.1	99.8	97.6	97.5	98.1	97.6
<b>매출총이익률</b>	<b>4.8</b>	<b>7.3</b>	<b>9.1</b>	<b>8.6</b>	<b>7.2</b>	<b>7.9</b>	<b>8.5</b>	<b>8.7</b>	<b>5.6</b>	<b>7.7</b>	<b>8.2</b>	<b>8.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>96</b>	<b>50</b>	<b>121</b>	<b>151</b>	<b>33</b>	<b>87</b>	<b>141</b>	<b>227</b>	<b>207</b>	<b>418</b>	<b>488</b>	<b>580</b>
영업이익률	3.6	1.6	3.7	3.4	1.3	2.9	4.1	4.8	1.4	3.1	3.6	3.8
세전이익	257	313	533	-322	365	-200	389	225	-147	781	779	862
<b>순이익</b>	<b>247</b>	<b>103</b>	<b>534</b>	<b>-524</b>	<b>354</b>	<b>-200</b>	<b>389</b>	<b>224</b>	<b>-62</b>	<b>360</b>	<b>767</b>	<b>861</b>
순이익률	9.3	3.3	16.3	-11.7	13.9	-6.7	11.2	4.8	-0.4	2.7	5.6	5.6

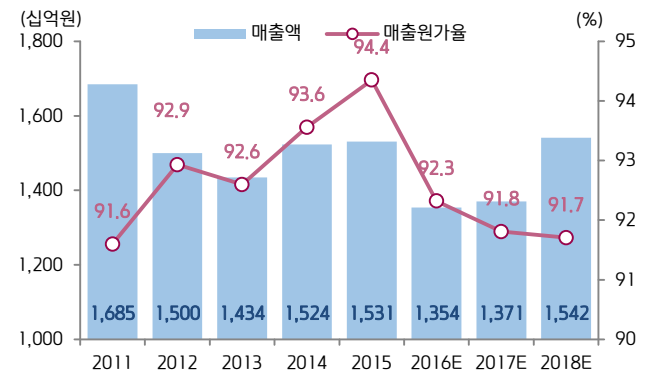
자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 매출액 및 영업이익률 추이



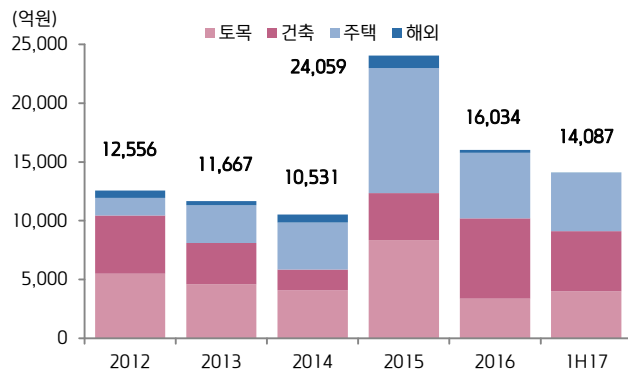
자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 매출액 및 매출원가율 추이



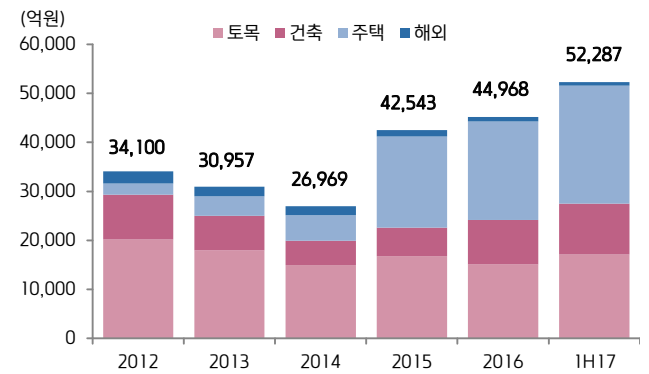
자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 신규수주 추이



자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 수주잔고 추이



자료: 금호산업, 키움증권

2026년까지 새로 건설 예정이거나 검토 중인 민간 공항

예상 발주 시기	프로젝트	총 사업비	완료 예정	내용
2016.11	제주공항 1차 단계 투자	2,400억원	2018년 준공	* 활주로 시설확충 및 터미널 증축, * 즉시 시행 가능한 활주로 시설확충 및 터미널 증축 등을 수행하여 공항시설 용량 증대
2017 하반기	흑산도 소형공항	1,835억원	2021년 개항	* 신공항 건설 * 금호산업+롯데건설+포스코건설+이수이 컨소시엄 * 2017년 실시설계 완료하고, 내년 1월 착공 계획
2018 상반기	울릉도 소형공항	5,805억원	2022년 개항	* 신공항 건설 * 2017년 하반기에 기본설계 완료 계획 * 2018년 실시설계 후 착공 계획
2018. 하반기	제주 2공항	48,700조원	2020년 착공 2025년 개항	* 신공항 건설 * 여객터미널 2,500만명/년처리목표, 서귀포 성산에 활주로(3,200m), 관제탑, 접근도로 등 건설
				(향후 일정) 예비타당성조사 완료('16.12) → 17년 상반기 중 기본계획 수립 용역 착수 → 기본 및 실시설계('18) → 용지 보상('20) → '20년 착공 '25 개항 추진
2019	김해 신공항	59,576억원	2021년 착공 2026년 개항	* 신공항 건설 * 여객터미널 3,800만명/년처리목표 국제선 터미널 2,800만명/년처리목표, 국내선 터미널 1,000만명/년처리목표, 김해공항 서편에 활주로 3,200m, 활주로 수용능력: 29.9만회/년, 계류장, 관제탑 등 * 도로·철도 등 접근교통시설 확충(신공항 직접 연결)
				(향후 일정) 예비타당성조사 완료(2017.4) → 건설 및 운영계획 수립을 위한 기본계획수립 용역(2017.8, 포스코건설 컨소시엄 선정) → 기본계획 고시(2018년 하반기) → 기본 및 실시설계(2019~2020) → 2021년 착공 → 2025년 종합시운전 → 2026년 개항 추진
2018 하반기	인천국제공항 4단계 건설사업	42,000억원	2023년 개항	* 올해 7월 '인천공항 4단계 건설사업' 준비를 위한 기본계획 고시 준비 중 * 제2여객터미널 추가 확장, 여객계류장 확장, 제4활주로 신설 공사 등 * 여객처리능력 연간 7,200만명 → 1억명, 화물 연간 580만톤 → 630만톤
미정	제주공항 2차 단계 투자		2020년 준공	* 신규 매입부지 등을 활용하여 공항시설 확장 * 공항운영 개선, 접근교통체계 재정비 등 종합 시행
	대구공항 통합이전	72,460억원 (공사비 5.8조원)		* (추진방식) 군공항은 기부 대 양여 사업으로, 민간공항은 국토부(공항공사) 사업으로 각각 추진하되 동시 이전
	수원 군공항 이전	약 7조원		* (추진방식) 수원시가 시설을 건설해 기부하고 국방부가 부지를 양여하는 방식으로 추진 중
	광주 군공항 이전	약 5.7조원		* (추진방식) 기부 대 양여 방식
	새만금 신공항	4,000억원	2023년	* 신공항 건설, 기존 김제 및 군산 공항 대체
	백령도 소형공항	790억원	2024년	* 군+민간 겸용 신공항 건설 * 도서지 접근성 개선을 위해 소형공항 건설
	서산 신공항	500억원	2020년	* 기존 공군 비행장에 민항시설 추가

자료: 국토교통부, 기획재정부, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	15,310	13,537	13,707	15,415	17,561
매출원가	14,445	12,497	12,584	14,136	16,107
매출총이익	865	1,040	1,123	1,279	1,454
매출총이익률(%)	5.6	7.7	8.2	8.3	8.3
판매비및일반관리비	657	622	635	698	760
영업이익	208	418	488	580	694
영업이익률(%)	1.4	3.1	3.6	3.8	4.0
영업외손익	-355	363	499	282	367
금융수익	260	21	36	37	45
금융원가	187	158	142	135	126
기타수익	192	579	160	234	260
기타비용	266	186	135	136	132
종속및관계기업관련손익	-354	107	580	281	320
법인세차감전이익	-147	781	987	862	1,061
법인세비용	-86	421	11	2	2
유효법인세율	58.4	53.9	1.2	0.2	0.2
당기순이익	-61	360	975	861	1,059
순이익률(%)	-0.4	2.7	7.1	5.6	6.0
지배주주지분순이익	-61	360	767	861	1,059
EBITDA	220	430	500	592	706
EBITDA margin (%)	1.4	3.2	3.7	3.8	4.0
증감률(% YoY)					
매출액	0.5	-11.6	1.3	12.5	13.9
영업이익	-47.8	101.2	16.8	18.9	19.6
법인세차감전이익	적전	흑전	26.4	-12.6	23.0
당기순이익	적전	흑전	170.7	-11.7	23.0
지배주주지분당기순이익	적전	흑전	113.0	12.2	23.0
EBITDA	-46.5	95.8	16.4	18.4	19.2
EPS	적전	흑전	109.3	12.2	23.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,745	7,378	7,190	7,861	8,564
현금및현금성자산	1,178	713	1,053	1,236	1,551
매출채권및기타유동채권	4,469	4,921	3,807	4,057	3,991
재고자산	560	345	412	425	505
기타유동자산	537	1,398	1,918	2,144	2,517
비유동자산	6,356	5,368	5,844	5,894	5,875
장기매출채권및기타비유동채권	270	326	318	354	403
유형자산	90	94	84	78	71
무형자산	61	46	38	34	29
투자자산	4,542	4,075	4,605	4,643	4,634
기타비유동자산	1,392	826	799	785	738
자산총계	13,100	12,746	13,035	13,755	14,438
유동부채	7,735	6,974	6,708	6,744	6,539
매입채무및기타유동채무	5,311	5,561	4,217	4,281	4,084
유동성이자발생차입금	1,896	920	920	920	920
기타유동부채	528	493	1,570	1,542	1,534
비유동부채	2,463	2,659	2,475	2,299	2,128
장기매입채무및기타비유동채무	212	22	24	28	32
사채및장기차입금	1,449	1,769	1,595	1,422	1,250
기타비유동부채	803	868	855	848	846
부채총계	10,199	9,633	9,183	9,043	8,667
자본금	1,755	1,769	1,769	1,769	1,769
자본잉여금	118	126	176	176	176
이익잉여금	919	1,243	1,904	2,765	3,824
기타자본	110	-25	3	3	3
지배주주지분자본총계	2,902	3,113	3,851	4,712	5,772
자본총계	2,902	3,113	3,851	4,712	5,772
총차입금	3,345	2,689	2,516	2,343	2,170
순차입금	2,166	1,976	1,462	1,107	619

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	182	191	1,013	750	932
당기순이익	-61	360	767	861	1,059
감가상각비	7	7	8	8	8
무형자산상각비	5	5	5	5	5
GrossCashFlow	482	681	544	593	706
운전자본변동	-297	-281	473	157	226
매출채권및기타채권의증감	502	-460	1,107	-249	65
재고자산의증감	-17	-19	-98	-13	-80
매입채무및기타채무의증감	-656	823	-1,046	64	-197
영업에서창출된현금흐름	185	400	1,017	750	932
투자활동현금흐름	446	222	-319	-151	-231
투자자산의증감	37	43	-305	-37	8
유형자산의감소	2	2	10	5	5
유형자산의증가(CAPEX)	-7	-5	-7	-6	-6
무형자산의증감	-4	-2	4	-1	0
기타	417	184	-21	-112	-239
FreeCashFlow	177	395	1,023	747	931
재무활동현금흐름	-1,186	-875	-355	-415	-385
차입금의증가(감소)	-853	-661	-175	-173	-173
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-334	-214	-180	-243	-212
현금및현금성자산의순증가	-556	-465	340	183	315
기초현금및현금성자산	1,735	1,178	713	1,053	1,236
기말현금및현금성자산	1,178	713	1,053	1,236	1,551

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-176	1,021	2,137	2,397	2,949
BPS	8,282	8,811	10,672	13,055	15,988
주당EBITDA	631	1,219	1,394	1,650	1,967
SPS	44,002	38,348	38,160	42,916	48,891
DPS	0	300	350	350	400
주가배수(배)					
PER	-84.3	9.5	5.0	4.5	3.6
PBR	1.8	1.1	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	33.7	12.6	10.7	8.5	6.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
배당수익률	0.0	3.1	3.3	3.3	3.7
배당성향	0.0	29.5	16.5	14.7	13.6
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.1	12.0	22.0	20.1	20.2
총자산이익률(ROA)	-0.4	2.8	7.6	6.4	7.5
투하자본이익률(ROIC)	20.9	66.6	-354.4	-197.7	-1,843.4
안정성(%)					
부채비율	351.5	309.5	238.4	191.9	150.2
순차입금비율	74.7	63.5	38.0	23.5	10.7
유동비율	87.2	105.8	107.2	116.6	131.0
이자보상배율(배)	1.3	2.8	3.6	4.6	5.9
활동성(회)					
매출채권회전율	3.2	2.9	3.1	3.9	4.4
재고자산회전율	50.4	29.9	36.2	36.8	37.8
매입채무회전율	2.8	2.5	2.8	3.6	4.2

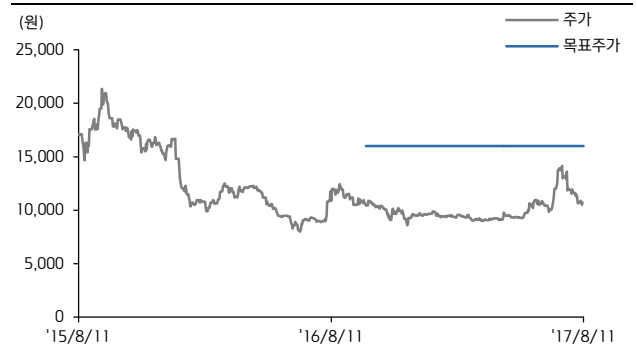
Compliance Notice

- 당사는 8월 10일 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
	2016/11/08	BUY(Maintain)	16,000원
	2016/11/28	BUY(Maintain)	16,000원
	2017/02/16	BUY(Maintain)	16,000원
	2017/05/12	BUY(Maintain)	16,000원
	2017/06/20	BUY(Maintain)	16,000원
	2017/07/19	BUY(Maintain)	16,000원
	2017/08/11	BUY(Maintain)	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%