



BUY(Maintain)

목표주가: 16,000원

주가(11/9): 9,380원

시가총액: 3,363억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/9)	2,550.57pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,150원	8,260원
등락률	-33.7%	13.6%
수익률	절대	상대
1M	-1.7%	N/A
6M	0.8%	-9.4%
1Y	-3.3%	-25.8%

Company Data

발행주식수	35,850천주
일평균 거래량(3M)	207천주
외국인 지분율	5.0%
배당수익률(17E)	3.2%
BPS(17E)	10,392원
주요 주주	금호홀딩스 외 3인 49.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	13,537	12,912	14,170	15,945
영업이익	418	443	615	776
EBITDA	430	455	627	788
세전이익	781	556	693	843
순이익	360	541	683	831
지배주주지분순이익	360	541	683	831
EPS(원)	1,021	1,505	1,903	2,314
증감률%YoY	흑전	47.4	26.4	21.6
PER(배)	9.5	6.2	4.9	4.1
PBR(배)	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	12.6	10.5	7.0	5.0
영업이익률(%)	3.1	3.4	4.3	4.9
ROE(%)	12.0	15.9	17.0	17.6
순부채비율(%)	63.5	37.0	22.0	9.8

Price Trend



3Q 실적 Review

금호산업 (002990)

불확실한 업황 속에서 빛날 풍부한 먹거리



〈장 중 실적발표〉 3분기 매출액 3,116억원(YoY -5.0%), 영업이익 145억원(YoY +20.0%)을 기록했습니다. 상반기 신규 착공된 현장들의 매출이 본격화되는 내년부터는 매출 부진이 개선될 전망이다. 최저가로 수주했던 장기 대형 현장들이 올해 대부분 준공되기 때문에 내년부터는 수익성 역시 빠르게 개선될 가능성이 높습니다. 동사의 펀더멘털 개선과 유리해지는 영업환경에 주목해야 한다는 판단입니다.

>>> 내년부터는 매출 성장 및 이익 개선 본격화

동사는 3분기 매출액 3,116억원(YoY -5.0%, QoQ +4.0%), 영업이익 145억원(YoY +20.0%, QoQ +66.8%)을 기록했다. 수주잔고의 빠른 증가대비 매출 성장이 기대치에 미치지 못하고 있다. 이는 상반기 신규 착공된 현장들의 매출이 본격화되는 내년부터는 개선될 전망이다. 더불어 워크아웃 기간 동안 최저가로 수주했던 장기 대형 현장들이 올해 대부분 준공되기 때문에 내년부터는 수익성 역시 빠르게 개선될 가능성이 높다. 올해 영업이익률은 3.4%로 예상되며, 내년에는 1%p 가량 개선될 것으로 전망된다. 부채비율과 차입금은 지속적으로 감소하고 있어 이제는 재무건전성에 대한 의구심은 더 이상 필요 없다는 판단이다.

>>> 불확실한 업황 속에서 빛날 풍부한 먹거리

3분기 누적 신규수주는 1.7조원으로 올해 수주목표 1.8조원 대비 94.7%로 초과 달성이 확실시 되며, 우선협상대상자로 선정된 부분까지 감안하면 2.3조원까지도 가능할 전망이다. 수주잔고도 5조원을 넘어서며 전년 대비 20% 가량 증가할 것으로 예상된다. 불확실한 내년 건설업황을 고려하면 풍부한 먹거리를 확보하고 있다는 점은 큰 강점이다. 주택관련 수주 증가는 LH와의 민간합동사업과 신타사 개발사업이 대부분으로 최근 정부의 부동산 규제에도 불구하고 향후 리스크는 제한적일 것으로 판단된다. 특히 내년부터는 대규모 공항 건설 프로젝트 발주가 대기 중에 있어 동사에게 유리한 국면이 지속될 전망이다.

>>> 금호타이어 매각 지원 불확실성은 점진적으로 해소 중

동사의 리스크는 금호타이어 매각과 관련된 계열사 지원이다. 우선매수청구권을 포기했고, 최근 산업은행은 금호타이어 매각과 관련해 계열사 입찰 자체를 금지하겠다는 입장인 점을 감안하면 불확실성은 점진적으로 해소되고 있다는 판단이다. 동사는 내년부터는 매출 성장 및 이익 개선이 보다 뚜렷해질 전망이며, 국내에서는 유일하게 공항 공사 8개 패키지 시공 기술 모두를 확보하고 있다. 건설업종에서는 높은 수준의 배당도 지급될 전망이다. 동사의 펀더멘털 개선과 유리해지는 영업환경에 주목하자.

금호산업 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	3Q16	2Q17	3Q17P	당사 추정치	차이
매출액	3,282	2,995	3,116	3,481	-10.5%
GPM	9.1%	7.9%	8.6%	8.5%	0.1%p
영업이익	121	87	145	141	2.9%
OPM	3.7%	2.9%	4.7%	4.1%	0.6%p
세전이익	533	-200	206	389	-47.0%
순이익	534	-200	204	389	-47.6%

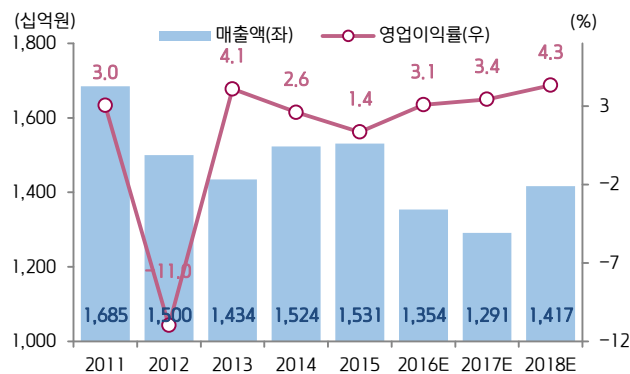
자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 연도별 수익 추이 (단위: 억원, %)

IFRS 연결	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	2,659	3,114	3,282	4,482	2,543	2,995	3,116	4,258	15,309	13,537	12,912	14,170
토목	1,053	1,234	1,182	2,012	913	1,197	1,123	1,922	6,887	5,481	5,156	5,387
건축	684	912	1,019	1,246	931	1,042	1,148	1,406	3,371	3,861	4,527	4,983
주택	732	796	895	997	603	632	690	795	3,320	3,420	2,720	3,557
해외	190	172	186	227	95	124	155	134	1,731	775	508	243
매출원가율	95.2	92.7	90.9	91.4	92.8	92.1	91.4	91.8	94.4	92.3	92.0	91.4
토목	94.5	95.3	95.9	95.2	96.3	93.0	94.0	93.9	95.8	95.2	94.1	93.4
건축	104.6	93.8	92.0	92.7	91.4	96.1	91.7	92.4	96.8	94.9	92.9	93.0
주택	84.7	85.7	81.5	83.1	89.0	82.6	86.3	85.0	87.3	83.6	85.7	85.7
해외	105.5	100.9	99.5	86.7	97.8	98.2	93.2	96.8	97.6	97.5	96.2	96.6
매출총이익률	4.8	7.3	9.1	8.6	7.2	7.9	8.6	8.2	5.6	7.7	8.0	8.6
영업이익	96	50	121	151	33	87	145	178	207	418	443	615
영업이익률	3.6	1.6	3.7	3.4	1.3	2.9	4.7	4.2	1.4	3.1	3.4	4.3
세전이익	257	313	533	-322	365	-200	206	185	-147	781	556	693
순이익	247	103	534	-524	354	-200	204	183	-62	360	541	683
순이익률	9.3	3.3	16.3	-11.7	13.9	-6.7	6.5	4.3	-0.4	2.7	4.2	4.8

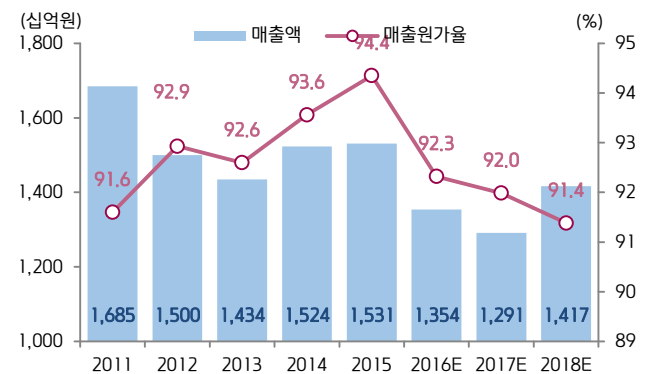
자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 매출액 및 영업이익률 추이



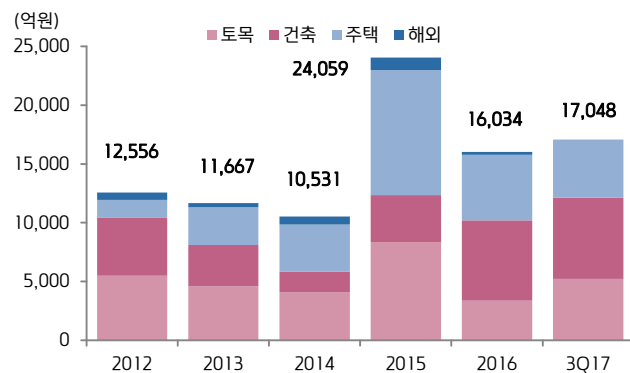
자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 매출액 및 매출원가율 추이



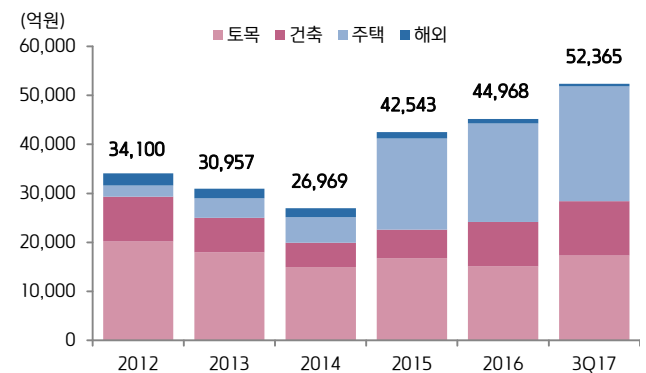
자료: 금호산업, 키움증권

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	* 금호산업 수주 * 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 수주 * 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	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
2018 하반기	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
2019 상반기	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
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 * 화성 이전 결정
	광주 군공항 이전	약 5.7조원		* (추진방식) 기부 대 양여 방식 * 무안 이전 결정
	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	12,912	14,170	15,945
매출원가	14,445	12,497	11,877	12,949	14,550
매출총이익	865	1,040	1,035	1,221	1,394
매출총이익률(%)	5.6	7.7	8.0	8.6	8.7
판매비및일반관리비	657	622	591	606	619
영업이익	208	418	443	615	776
영업이익률(%)	1.4	3.1	3.4	4.3	4.9
영업외손익	-355	363	113	78	67
금융수익	260	21	35	35	40
금융원가	187	158	136	126	118
기타수익	192	579	84	98	103
기타비용	266	186	109	126	129
종속및관계기업관련손익	-354	107	238	196	171
법인세차감전이익	-147	781	556	693	843
법인세비용	-86	421	15	9	11
유효법인세율	58.4	53.9	2.8	1.3	1.3
당기순이익	-61	360	541	683	831
순이익률(%)	-0.4	2.7	4.2	4.8	5.2
지배주주지분순이익	-61	360	541	683	831
EBITDA	220	430	455	627	788
EBITDA margin (%)	1.4	3.2	3.5	4.4	4.9
증감율(%, YoY)					
매출액	0.5	-11.6	-4.6	9.7	12.5
영업이익	-47.8	101.2	6.1	38.6	26.2
법인세차감전이익	적전	흑전	-28.8	24.6	21.6
당기순이익	적전	흑전	50.0	26.4	21.6
지배주주지분당기순이익	적전	흑전	50.0	26.4	21.6
EBITDA	-46.5	95.8	5.9	37.6	25.7
EPS	적전	흑전	47.4	26.4	21.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,745	7,378	6,584	7,318	8,378
현금및현금성자산	1,178	713	1,151	1,390	1,669
매출채권및기타유동채권	4,469	4,921	3,883	4,144	4,648
재고자산	560	345	321	353	398
기타유동자산	537	1,398	1,230	1,431	1,664
비유동자산	6,356	5,368	5,671	5,910	6,222
장기매출채권및기타비유동채권	270	326	313	343	385
유형자산	90	94	85	78	72
무형자산	61	46	38	34	30
투자자산	4,542	4,075	4,416	4,547	4,712
기타비유동자산	1,392	826	819	908	1,024
자산총계	13,100	12,746	12,255	13,229	14,601
유동부채	7,735	6,974	6,060	6,510	7,208
매입채무및기타유동채무	5,311	5,561	4,714	5,130	5,772
유동성이자발생차입금	1,896	920	921	921	921
기타유동부채	528	493	425	460	516
비유동부채	2,463	2,659	2,509	2,384	2,274
장기매입채무및기타비유동채무	212	22	22	24	27
사채및장기차입금	1,449	1,769	1,594	1,422	1,249
기타비유동부채	803	868	893	938	998
부채총계	10,199	9,633	8,569	8,894	9,482
자본금	1,755	1,769	1,807	1,807	1,807
자본잉여금	118	126	158	158	158
이익잉여금	919	1,243	1,677	2,325	3,109
기타자본	110	-25	45	45	45
지배주주지분자본총계	2,902	3,113	3,687	4,335	5,119
자본총계	2,902	3,113	3,687	4,335	5,119
총차입금	3,345	2,689	2,515	2,342	2,169
순차입금	2,166	1,976	1,364	952	500

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	182	191	666	955	1,073
당기순이익	-61	360	541	683	831
감가상각비	7	7	8	8	8
무형자산상각비	5	5	4	4	4
GrossCashFlow	482	681	606	627	787
운전자본변동	-297	-281	67	328	286
매출채권및기타채권의증감	502	-460	984	-262	-504
재고자산의증감	-17	-19	-65	-32	-45
매입채무및기타채무의증감	-656	823	-1,327	415	643
영업에서창출된현금흐름	185	400	673	955	1,073
투자활동현금흐름	446	222	216	-271	-369
투자자산의증감	37	43	88	-131	-165
유형자산의감소	2	2	9	4	5
유형자산의증가(CAPEX)	-7	-5	-6	-6	-6
무형자산의증감	-4	-2	4	-1	0
기타	417	184	122	-137	-203
FreeCashFlow	177	395	680	953	1,073
재무활동현금흐름	-1,186	-875	-447	-445	-425
차입금의증가(감소)	-853	-661	-177	-173	-173
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-106	-35	-47
기타	-334	-214	-164	-237	-205
현금및현금성자산의순증가	-556	-465	438	239	279
기초현금및현금성자산	1,735	1,178	713	1,151	1,390
기말현금및현금성자산	1,178	713	1,151	1,390	1,669

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-176	1,021	1,505	1,903	2,314
BPS	8,282	8,811	10,392	12,217	14,425
주당EBITDA	631	1,219	1,274	1,776	2,232
SPS	44,002	38,348	35,947	39,451	44,390
DPS	0	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	N/A	9.5	6.2	4.9	4.1
PBR	1.8	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	33.7	12.6	10.5	7.0	5.0
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
배당수익률	0.0	3.1	3.2	3.2	3.2
배당성향	0.0	29.5	19.7	15.6	12.8
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.1	12.0	15.9	17.0	17.6
총자산이익률(ROA)	-0.4	2.8	4.3	5.4	6.0
투자자본이익률(ROIC)	20.9	66.6	393.4	1,076.3	1,198.8
안정성(%)					
부채비율	351.5	309.5	232.4	205.2	185.2
순차입금비율	74.7	63.5	37.0	22.0	9.8
유동비율	87.2	105.8	108.7	112.4	116.2
이자보상배율(배)	1.3	2.8	3.5	5.4	7.3
활동성(회)					
매출채권회전율	3.2	2.9	2.9	3.5	3.6
재고자산회전율	50.4	29.9	38.8	42.0	42.5
매입채무회전율	2.8	2.5	2.5	2.9	2.9

Compliance Notice

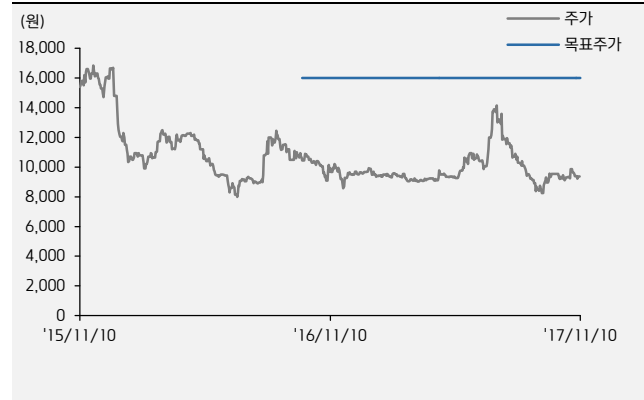
- 당사는 11월 9일 현재 '금호산업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견 변동내역

종목명	일자	투자자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
금호산업 (002990)	2016/09/30	Buy(Initiate)	16,000원	6개월	-36.26	-31.88
	2016/11/08	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-37.18	-31.88
	2016/11/28	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-39.16	-31.88
	2017/02/16	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-39.93	-31.88
	2017/05/12	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-35.81	-31.56
	2017/06/20	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-30.75	-11.56
	2017/07/19	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-30.32	-11.56
	2017/08/11	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-35.97	-11.56
	2017/11/10	BUY(Maintain)	16,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이



투자자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%