

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

Company Data

자본금	181 십억원
발행주식수	3,614 만주
자사주	63 만주
액면가	5,000 원
시가총액	337 십억원
주요주주	

외국인지분률	5.10%
배당수익률	3.20%

Stock Data

주가(17/11/10)	9,400 원
KOSPI	2542.95 pt
52주 Beta	0.98
52주 최고가	14,150 원
52주 최저가	8,260 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.2%	-3.2%
6개월	0.3%	-10.4%
12개월	-5.2%	-25.3%

금호산업 (002990/KS | 매수(유지) | T.P 14,000 원(유지))

멀리 보면 답이 있지만...

금호산업의 3분기 매출액은 컨센서스 대비 11.8% 하회했으나, 영업이익은 컨센서스 대비 13.6% 상회하는 무난한 실적을 기록했다. 기 수주한 프로젝트들의 매출 지연이 다소 나타나는 모습이지만, 공종별 원가율 개선은 기대보다 빨리 나타나고 있다는 점에 주목한다. 의미 있는 매출 성장은 2019년 이후 나타날 것으로 보이나, 현 주가 수준 PER 5.2X로 밸류에이션 매력도가 높아 투자 의견 매수, 목표주가 14,000 원을 유지한다

아쉬운 매출액 감소, 기대보다 나은 마진율

금호산업의 3Q17 매출액은 3,116 억원으로 전년동기대비 5.0% 감소, 컨센서스 대비 11.8% 하회했다. 영업이익은 145 억원으로 전년동기대비 20.0% 증가, 컨센서스 대비 13.6% 상회하는 무난한 실적을 기록했다. 강한 신규수주 기조 대비 수주잔고의 매출화 속도가 더딘 상황은 아쉽다. 그러나 LH, 신탁사로부터 수주한 주택부문 매출충이익률이 안정적으로 지속되고, 나머지 공종들에서의 꾸준한 원가율 개선세가 이익 감소를 방어하고 있는 점에 주목한다. 1.2조원의 재개발/재건축 수주잔고 중에서 3,000 억원 내외의 프로젝트는 늦어도 내년 1분기에는 착공 전환될 것으로 보인다. 공사 진행률을 감안한 유의미한 매출액 성장은 2019년부터 나타날 것으로 예상되나, 안정적 마진 흐름으로 실적 하방 리스크가 다져진 점은 긍정적으로 판단한다.

더 빠질 이유는 없지만, 주가 모멘텀은 조금 더 기다려야 할 것

타 중소형사에 비해 가장 파워풀한 수주잔고를 확보한 점, 공방이라는 새로운 모멘텀이 있다는 점은 금호산업의 긍정적인 투자포인트이다. 현 주가는 Forward PER 5X 수준으로, 안정적 이익 기조 및 금호타이어 매각 이슈 제거에 따라 하방은 다진 것으로 판단된다. 다만, 1) 실적 성장을 위한 긴 호흡이 필요한 상황으로, 중소형 건설주의 주가가 전반적으로 높여있는 상황에서 2019년 실적 기대감을 주가에 벌써부터 반영하기는 일러 보인다. 또한 2) 김해산공항 (사업비 6조원), 인천국제공항 4단계 (사업비 4.2조원) 등과 같은 굵직한 공항공사가 2H18에 몰려있어, 실적 기대감+공항 수주 모멘텀을 받기 위해서는 다소 시간이 필요한 상황이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	1,524	1,531	1,354	1,250	1,266	1,374
yoy	%	6.2	0.5	-11.6	-7.6	1.3	8.5
영업이익	십억원	40	21	42	46	52	63
yoy	%	-32.3	-47.8	101.2	10.5	12.7	20.7
EBITDA	십억원	41	22	43	47	53	63
세전이익	십억원	175	-15	78	67	67	78
순이익(지배주주)	십억원	106	-6	36	63	63	74
영업이익률	%	2.6	1.4	3.1	3.7	4.1	4.6
EBITDA마진	%	2.7	1.4	3.2	3.7	4.2	4.6
순이익률	%	6.9	-0.4	2.7	5.1	5.0	5.4
EPS	원	3,084	-174	1,018	1,790	1,791	2,082
PER	배	7.4	n/a	9.5	5.3	5.2	4.5
PBR	배	2.6	1.8	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	22.1	25.9	11.0	10.0	8.4	5.8
ROE	%	46.6	-2.1	12.0	18.8	16.2	16.4
순차입금	십억원	158	54	133	140	113	38
부채비율	%	400.0	351.5	309.5	248.9	218.8	196.7

금호산업 3Q17 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q17P	3Q16	YoY (% , %p)	2Q17	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	311.6	328.2	-5.0	299.6	4.0	353.3	-11.8
영업이익	14.5	12.1	20.0	8.7	66.8	12.8	13.6
영업이익률 (%)	4.7	3.7	1.0	2.9	1.8	3.6	1.0
세전이익	20.6	53.3	-61.2	-20.0	후전	38.9	-46.9
세전이익률 (%)	6.6	16.2	-9.6	-6.7	13.3	11.0	-4.4

자료: FnGuide, 금호산업, SK 증권

금호산업 실적 추이 및 전망

(십억원)	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E
매출액	1,354	1,250	1,266	266	311	328	448	254	300	312	385
토목	548	462	471	105	123	118	201	91	120	112	138
건축	386	449	456	68	91	102	125	93	104	115	137
주택	342	285	312	73	80	90	100	60	63	69	93
해외	78	54	28	19	17	19	23	9	12	16	17
Sales Growth (YoY %)	-11.6	-7.6	1.3	-13.3	-24.8	-15.2	5.9	-4.4	-3.8	-5.1	-14.1
토목	-20.4	-15.8	2.0	-28.6	-33.5	-27.6	4.5	-13.3	-3.0	-5.0	-31.2
건축	14.5	16.3	1.5	-6.2	14.3	32.1	16.0	36.2	14.2	12.7	9.9
주택	3.0	-16.5	9.2	26.7	-13.4	-4.4	12.3	-17.6	-20.6	-22.9	-6.8
해외	-55.2	-30.3	-48.1	-33.5	-69.6	-64.9	-34.8	-49.9	-28.1	-16.7	-26.9
매출총이익	104	104	110	13	23	30	39	18	24	27	35
토목	26	28	28	6	6	5	10	3	8	7	9
건축	20	33	33	61	6	8	9	8	4	10	12
주택	56	40	48	11	11	17	17	7	11	10	13
해외	2	2	1	-1	-0	0	3	0	0	1	1
매출총이익률 (%)	7.7	8.3	8.7	4.8	7.3	9.1	8.6	7.1	7.9	8.6	9.1
토목	4.8	6.0	6.0	5.5	4.7	4.1	4.8	3.7	7.0	6.0	6.7
건축	5.1	7.4	7.3	89.5	6.2	8.0	7.3	8.6	3.9	8.4	8.6
주택	16.4	14.0	15.4	15.3	14.3	18.5	16.9	11.0	17.4	13.8	14.0
해외	2.5	4.4	3.1	-5.5	-0.9	0.5	13.3	2.2	1.6	6.5	5.9
영업이익	42	46	52	10	5	12	15	3	9	15	20
영업이익률 (%)	3.1	3.7	4.1	3.6	1.6	3.7	3.4	1.3	2.9	4.7	5.1
순이익	36	63	63	25	10	53	-52	35	-20	20	28
순이익률 (%)	2.7	5.1	5.0	9.3	3.3	16.3	-11.7	13.9	-6.7	6.5	7.2

자료: 금호산업, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	674	738	643	625	740
현금및현금성자산	118	71	64	91	166
매출채권 및 기타채권	447	491	411	364	395
재고자산	56	34	31	31	34
비유동자산	636	537	627	703	683
장기금융자산	115	114	114	114	114
유형자산	9	9	1	1	2
무형자산	6	5	5	5	5
자산총계	1,310	1,275	1,270	1,328	1,423
유동부채	774	697	639	643	674
단기금융부채	186	81	81	81	73
매입채무 및 기타채무	461	483	471	475	513
단기충당부채	52	47	47	47	47
비유동부채	246	266	267	268	270
장기금융부채 (사채+장차)	145	177	177	177	177
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	48	43	43	44	44
부채총계	1,020	963	906	912	944
지배주주지분	290	311	364	417	480
자본금	175	177	177	177	177
자본잉여금	12	13	13	13	13
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	92	124	177	230	293
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	290	311	364	417	480
부채외자본총계	1,310	1,275	1,270	1,328	1,423

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동으로 인한 현금흐름	18	19	-70	-35	21
당기순이익(손실)	-6	36	63	63	74
비현금수익비용가감	54	11	19	33	32
유형자산감가상각비	1	1	0	0	-0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	18	55	55	55	55
운전자본감소(증가)	-30	-28	-152	-131	-85
매출채권의감소(증가)	53	-24	-80	-47	31
재고자산의감소(증가)	-2	-2	-4	0	3
매입채무의증가(감소)	-60	79	12	-4	-38
기타	-21	-81	-81	-81	-81
법인세납부	-0	-21	-21	-21	-21
투자활동으로 인한 현금흐름	45	22	95	95	95
금융자산감소(증가)	3	-72	1	1	1
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타투자활동	42	94	94	94	94
재무활동으로 인한 현금흐름	-119	-88	-32	-32	-40
단기금융부채의 증가(감소)	0	0	-0	-0	-8
장기금융부채의 증가(감소)	-85	-66	-0	-0	-0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-11	-11	-11
기타재무활동	-33	-21	-21	-21	-21
현금의 증가	-56	-47	-8	27	75
기초현금	173	118	71	64	91
기말현금	118	71	64	91	166
FCF	18	19	-70	-35	20

자료: 금호산업, SK증권 추정

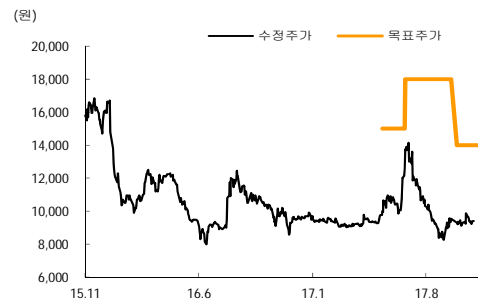
포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,531	1,354	1,250	1,266	1,374
매출원가	1,445	1,250	1,147	1,156	1,248
매출총이익	86	104	104	110	126
매출총이익률(%)	5.6	7.7	8.3	8.7	9.2
판매비와관리비	66	62	58	58	63
영업이익	21	42	46	52	63
영업이익률(%)	1.4	3.1	3.7	4.1	4.6
조정영업이익	21	42	46	52	63
비영업손익	-35	36	20	15	15
순금융손익	-14	-13	-13	-13	-13
외환관련손익	-1	-0	2	2	2
관계기업등 투자손익	-35	45	35	21	21
세전계속사업이익	-15	78	67	67	78
세전계속사업이익률(%)	-1.0	5.8	5.3	5.3	5.6
계속사업법인세	-9	42	3	3	4
계속사업이익	-6	36	63	63	74
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-6	36	63	63	74
순이익률(%)	-0.4	2.7	5.1	5.0	5.4
지배주주	-6	36	63	63	74
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.4	2.7	5.1	5.0	5.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-16	17	67	68	83
지배주주	-16	17	67	68	83
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	22	43	47	53	63

주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
매출액	0.5	-11.6	-7.6	1.3	8.5
영업이익	-47.8	101.2	10.5	12.7	20.7
세전계속사업이익	적전	흑전	-14.6	0.1	16.2
EBITDA	-46.5	95.8	9.0	12.2	19.7
EPS	적전	흑전	75.7	0.1	16.2
수익성(%)					
ROA(%)	-0.4	2.8	5.0	4.9	5.4
ROE(%)	-2.1	12.0	18.8	16.2	16.4
EBITDA마진(%)	1.4	3.2	3.7	4.2	4.6
안정성(%)					
유동비율(%)	87.2	105.8	100.7	97.2	109.8
부채비율(%)	351.5	309.5	248.9	218.8	196.7
순차입금/자기자본(%)	18.7	42.6	38.6	27.1	7.8
EBITDA/이자비용(배)	1.4	2.8	2.9	3.2	3.8
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-174	1,018	1,790	1,791	2,082
BPS	8,092	8,666	10,156	11,646	13,428
CFPS	8	50	76	76	86
주당 현금배당금	0	0	300	300	300
Valuation지표(배)					
PER(최고)	n/a	14.9	7.9	7.9	6.8
PER(최저)	n/a	7.6	4.6	4.6	4.0
PBR(최고)	4.1	1.7	1.4	1.2	1.0
PBR(최저)	1.5	0.9	0.8	0.7	0.6
PCR	1,912.0	194.7	122.9	123.1	109.0
EV/EBITDA(최고)	42.9	9.1	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA(최저)	17.6	4.4	0.2	0.2	0.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.11.13	매수	14,000원	6개월		
2017.10.09	매수	14,000원	6개월	-33.08%	-29.50%
2017.08.11	매수	18,000원	6개월	-41.64%	-21.39%
2017.07.13	매수	18,000원	6개월	-32.56%	-21.39%
2017.07.05	매수	18,000원	6개월	-23.89%	-21.39%
2017.05.23	매수	15,000원	6개월	-28.86%	-16.33%
2017.05.12	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 11월 13일 기준)

매수	90.2%	중립	9.8%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----