



BUY(Maintain)

목표주가: 14,000원 (하향)

주가(2/9): 9,400원

시가총액: 3,370억원

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

Stock Data

KOSPI (2/9)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,150원	8,260원
등락률	-33.6%	13.8%
수익률	절대	상대
1M	-0.5%	5.6%
6M	-10.5%	-10.3%
1Y	-1.4%	-13.8%

Company Data

발행주식수	35,850천주
일평균 거래량(3M)	242천주
외국인 지분율	5.5%
배당수익률(17E)	5.3%
BPS(17E)	11,201원
주요 주주	금호홀딩스 외 3인
	49.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	13,537	13,005	13,811	16,050
영업이익	418	315	521	672
EBITDA	430	327	533	684
세전이익	781	914	1,197	866
순이익	360	869	1,130	818
지배주주지분순이익	360	869	1,130	818
EPS(원)	1,021	2,418	3,127	2,263
증감률(%YoY)	흑전	136.9	29.3	-27.6
PER(배)	9.5	3.9	3.0	4.2
PBR(배)	1.1	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	12.6	15.1	8.6	6.4
영업이익률(%)	3.1	2.4	3.8	4.2
ROE(%)	12.0	24.7	25.2	15.1
순부채비율(%)	63.5	37.2	22.6	15.9

Price Trend



☒ 4Q 실적 Review

금호산업 (002990)

펀더멘털 개선과 유리해지는 영업환경에 주목



〈장 중 실적발표〉 4분기 매출액 4,351억원(YoY -2.9%), 영업이익 49억원(YoY -67.3%)을 기록했습니다. 소송 관련 일회성 손실을 제외하면 시장기대치에 부합한 실적으로 추정됩니다. 수주잔고 증가로 올해부터는 매출 부진이 개선될 전망입니다. 최저가 대형 현장들의 준공으로 수익성 역시 빠르게 개선될 가능성이 높습니다. 동사의 펀더멘털 개선과 유리해지는 영업환경에 주목해야 한다는 판단입니다.

>>> 일회성 손실을 제외하면 시장기대치 부합

동사는 4분기 매출액 4,351억원(YoY -2.9%, QoQ +39.6%), 영업이익 49억원(YoY -67.3%, QoQ -66.2%)을 기록해 시장기대치를 크게 하회했다. 이는 금호석유화학과의 상표권 2심 소송에서 패소 후 관련 손실을 반영했기 때문이다. 소송 관련 일회성 손실을 제외하면 시장기대치에 부합한 실적으로 추정된다. 작년까지 동사는 수주잔고의 빠른 증가대비 매출 성장이 기대치에 미치지 못했다. 이는 2014년까지 부진했던 수주에 기인한다. 이후 양호한 신규수주에 따른 수주잔고 증가로 올해부터는 매출 성장이 본격화 될 전망이다. 더불어 워크아웃 기간 동안 최저가로 수주했던 장기 대형 현장들이 작년에 대부분 준공됐기 때문에, 수익성 역시 빠르게 개선될 가능성이 높다. 올해 영업이익률은 전년 대비 1.4%p 개선될 전망이다. 부채비율과 차입금은 지속적으로 감소하고 있어, 재무건전성에 대한 의구심은 더 이상 필요 없다는 판단이다.

>>> 불확실한 업황 속에서 빛날 풍부한 먹거리 epi.2

17년 신규수주는 2.36조원으로 수주목표 1.8조원을 초과 달성했으며, 전년대비 47% 증가했다. 수주잔고 역시 5조원을 넘어서며 전년대비 19.7% 증가했다. 불확실한 건설업황을 고려하면 풍부한 먹거리를 확보하고 있다는 점은 큰 강점이다. 주택관련 수주 증가는 LH와의 민간합동사업과 신탁사 개발사업이 대부분으로 최근 부동산 규제에도 불구하고 향후 리스크는 제한적일 것으로 판단된다. 특히 올해 하반기부터는 대규모 공항 건설 프로젝트 발주가 대기 중에 있어 동사에게 유리한 국면이 지속될 전망이다.

>>> 펀더멘털 개선과 유리해지는 영업환경에 주목

그동안 동사의 리스크는 금호타이어 매각과 관련된 계열사 지원이었다. 우선매수청구권을 포기했고, 채권단이 상반기 내 금호타이어 재매각 방침을 정한 것으로 파악돼 불확실성은 점차 해소되고 있다는 판단이다. 동사는 매출 성장 및 이익 개선이 보다 뚜렷해질 전망이며, 국내에서는 유일하게 공항공사 8개 패키지 시공 기술 모두를 확보하고 있다. 건설업종에서는 높은 수준의 배당도 지급될 전망이다. 동사의 펀더멘털 개선과 유리해지는 영업환경에 주목하자. 투자의견은 Buy를 유지하며, 목표주가는 회계연도 변경에 따라 기존 16,000원에서 14,000원으로 하향한다.

금호산업 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	4Q16	3Q17	4Q17P			당사 추정치	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이
매출액	4,482	3,116	4,351	-2.9%	39.6%	4,258	2.2%
GPM	8.6%	8.6%	9.0%	0.4%p	0.4%p	8.2%	0.8%p
영업이익	151	145	49	-67.5%	-66.2%	178	-72.3%
OPM	3.4%	4.7%	1.1%	-2.2%p	-3.5%p	4.2%	-3.1%p
세전이익	-322	170	580	-280.1%	241.2%	185	213.2%
순이익	-524	167	547	-204.5%	227.4%	183	199.6%

자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 연도별 수익 추이 (단위: 억원, %)

IFRS 연결	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	2015	2016	2017P	2018E
매출액	2,659	3,114	3,282	4,482	2,543	2,995	3,116	4,351	15,309	13,537	13,005	13,811
토목	1,053	1,234	1,182	2,012	913	1,197	1,123	1,550	6,887	5,481	4,784	4,947
건축	684	912	1,019	1,246	931	1,042	1,148	1,539	3,371	3,861	4,660	5,140
주택	732	796	895	997	603	632	690	1,019	3,320	3,420	2,944	3,421
해외	190	172	186	227	95	124	155	243	1,731	775	617	303
매출원가율	95.2	92.7	90.9	91.4	92.8	92.1	91.4	91.0	94.4	92.3	91.7	91.6
토목	94.5	95.3	95.9	95.2	96.3	93.0	94.0	96.1	95.8	95.2	94.9	94.8
건축	104.6	93.8	92.0	92.7	91.4	96.1	91.7	87.2	96.8	94.9	91.1	91.8
주택	84.7	85.7	81.5	83.1	89.0	82.6	86.3	85.8	87.3	83.6	85.9	86.0
해외	105.5	100.9	99.5	86.7	97.8	98.2	93.2	104.1	97.6	97.5	99.2	99.4
매출총이익률	4.8	7.3	9.1	8.6	7.2	7.9	8.6	9.0	5.6	7.7	8.3	8.4
영업이익	96	50	121	151	33	87	145	49	207	418	315	521
영업이익률	3.6	1.6	3.7	3.4	1.3	2.9	4.7	1.1	1.4	3.1	2.4	3.8
세전이익	257	313	533	-322	365	-200	170	580	-147	781	914	1,197
순이익	247	103	534	-524	354	-200	167	547	-62	360	869	1,130
순이익률	9.3	3.3	16.3	-11.7	13.9	-6.7	5.4	12.6	-0.4	2.7	6.7	8.2

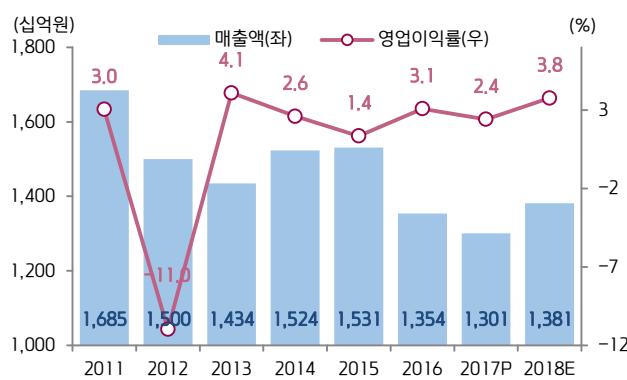
자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 SOTP(sum of the Parts) Valuation

가치			
영업가치(억원) (A)	3,445	2018 NOPLAT	multiple
건설(억원)	3,445	492	7
투자자산가치(억원) (B)	3,106	지분율	시가총액
아시아나항공(억원)	2,225	33.47%	6,647 6개월 평균 시가총액 30% 할인
비상장주식(억원)	855		장부가 기준 30% 할인
투자부동산(억원)	27		(적자 법인 50% 할인)
재무구조(억원) (C)	1,585		27 장부가 기준
순차입금	1,523		4개 분기 평균
우선주시가총액	62		62 6개월 평균 시가총액
합산가치(억원) (A+B-C)	4,966		
적용주식수(주)	35,258,107		자사주 제외
주당가치(원)	14,085		
적정주가(원)	14,000		
현재주가(9/29)(원)	9,400		
Upside(%)	48.9		

자료: 키움증권

금호산업 매출액 및 영업이익률 추이



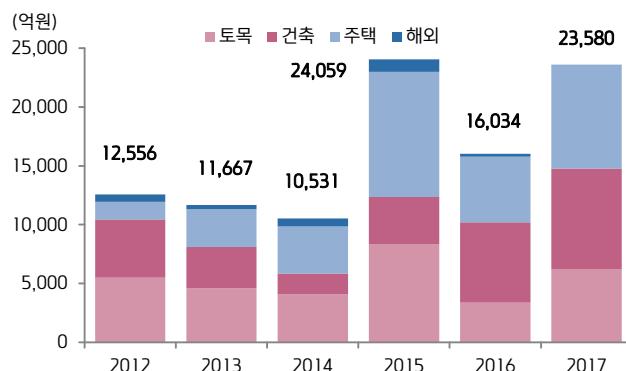
자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 매출액 및 매출원가율 추이



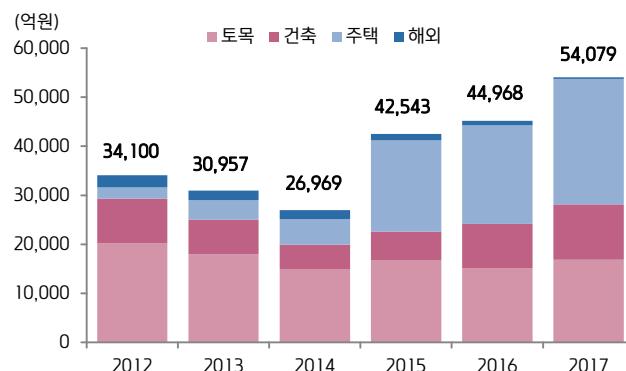
자료: 금호산업, 키움증권

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 단기 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
2018 상반기	흑산도 소형공항	1,835억원	2021년 개항	* 신공항 건설 * 금호산업+롯데건설+포스코건설+이수이 컨소시엄 수주 * 실시 설계 중
2018 상반기	울릉도 소형공항	5,805억원	2022년 개항	* 신공항 건설 * 2017년 하반기 기본설계 완료 → 2018년 실시설계 후 착공 계획
2018 하반기	인천국제공항 4단계 건설사업	42,000억원	2023년 개항	* 2017년 11월 '인천공항 건설 기본계획' 확정 * 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/년 처리목표 국제선 터미널 2,800만명/년 처리목표, 국내선 터미널 1,000만명/년 처리목표, 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/년 처리목표, 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 단기 투자			* 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	2017P	2018E	2019E
매출액	15,310	13,537	13,005	13,811	16,050
매출원가	14,445	12,497	11,925	12,650	14,694
매출총이익	865	1,040	1,080	1,161	1,356
매출총이익률(%)	5.6	7.7	8.3	8.4	8.4
판매비및일반관리비	657	622	765	639	684
영업이익	208	418	315	521	672
영업이익률(%)	1.4	3.1	2.4	3.8	4.2
영업외손익	-355	363	599	676	194
금융수익	260	21	32	33	33
금융원가	187	158	134	124	116
기타수익	192	579	74	620	176
기타비용	266	186	92	104	107
종속및관계기업관련손익	-354	107	719	251	208
법인세차감전이익	-147	781	914	1,197	866
법인세비용	-86	421	46	67	49
유효법인세율	58.4	53.9	5.0	5.6	5.6
당기순이익	-61	360	869	1,130	818
순이익률(%)	-0.4	2.7	6.7	8.2	5.1
지배주주지분순이익	-61	360	869	1,130	818
EBITDA	220	430	327	533	684
EBITDA margin (%)	1.4	3.2	2.5	3.9	4.3
증감율(%), YoY					
매출액	0.5	-11.6	-3.9	6.2	16.2
영업이익	-47.8	101.2	-24.7	65.7	28.9
법인세차감전이익	적전	흑전	17.1	31.0	-27.6
당기순이익	적전	흑전	141.0	30.1	-27.6
지배주주지분당기순이익	적전	흑전	141.0	30.1	-27.6
EBITDA	-46.5	95.8	-24.0	63.2	28.3
EPS	적전	흑전	136.9	29.3	-27.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
유동자산	6,745	7,378	6,745	7,762	8,832
현금및현금성자산	1,178	713	1,050	1,204	1,244
매출채권및기타유동채권	4,469	4,921	3,800	4,444	5,261
재고자산	560	345	317	334	388
기타유동자산	537	1,398	1,578	1,779	1,940
비유동자산	6,356	5,368	5,760	5,975	6,466
장기매출채권및기타비유동채권	270	326	333	401	544
유형자산	90	94	91	88	84
무형자산	61	46	38	34	29
투자자산	4,542	4,075	4,488	4,589	4,805
기타비유동자산	1,392	826	810	863	1,003
자산총계	13,100	12,746	12,505	13,736	15,298
유동부채	7,735	6,974	6,090	6,368	7,252
매입채무및기타유동채무	5,311	5,561	4,760	5,024	5,844
유동성이발생차입금	1,896	920	921	921	921
기타유동부채	528	493	410	423	488
비유동부채	2,463	2,659	2,481	2,340	2,246
장기매입채무및기타비유동채무	212	22	20	21	25
사채및장기차입금	1,449	1,769	1,592	1,419	1,247
기타비유동부채	803	868	868	900	975
부채총계	10,199	9,633	8,571	8,708	9,499
자본금	1,755	1,769	1,807	1,807	1,807
자본잉여금	118	126	158	158	158
이익잉여금	919	1,243	2,004	3,099	3,870
기타자본	110	-25	-36	-36	-36
지배주주지분자본총계	2,902	3,113	3,934	5,029	5,799
자본총계	2,902	3,113	3,934	5,029	5,799
총차입금	3,345	2,689	2,513	2,340	2,167
순차입금	2,166	1,976	1,364	952	500

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
영업활동현금흐름	182	191	944	898	885
당기순이익	-61	360	869	1,130	818
감가상각비	7	7	8	8	8
무형자산상각비	5	5	4	4	4
GrossCashFlow	482	681	503	533	684
운전자본변동	-297	-281	447	365	201
매출채권및기타채권의증감	502	-460	1,057	-644	-816
재고자산의증감	-17	-19	-188	-17	-54
매입채무및기타채무의증감	-656	823	-1,171	265	820
영업에서창출된현금흐름	185	400	950	898	885
투자활동현금흐름	446	222	-131	-222	-345
투자자산의증감	37	43	-124	-101	-216
유형자산의감소	2	2	2	2	2
유형자산의증가(CAPEX)	-7	-5	-6	-6	-6
무형자산의증감	-4	-2	4	-1	1
기타	417	184	-6	-116	-125
FreeCashFlow	177	395	950	893	882
재무활동현금흐름	-1,186	-875	-477	-522	-500
차입금의증가(감소)	-853	-661	-180	-173	-173
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	0	-41	-82	-82
배당금지급	0	0	-106	-35	-47
기타	-334	-214	-149	-232	-199
현금및현금성자산의순증가	-556	-465	337	154	40
기초현금및현금성자산	1,735	1,178	713	1,050	1,204
기말현금및현금성자산	1,178	713	1,050	1,204	1,244

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-176	1,021	2,418	3,127	2,263
BPS	8,282	8,811	11,201	14,329	16,515
주당EBITDA	631	1,219	914	1,512	1,940
SPS	44,002	38,348	36,207	38,214	44,408
DPS	0	300	500	500	500
주가배수(배)					
PER	N/A	9.5	3.9	3.0	4.2
PBR	1.8	1.1	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	33.7	12.6	15.1	8.6	6.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
배당수익률	0.0	3.1	5.3	5.3	5.3
배당성향	0.0	29.5	20.3	15.6	21.5
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.1	12.0	24.7	25.2	15.1
총자산이익률(ROA)	-0.4	2.8	6.9	8.6	5.6
투하자본이익률(ROIC)	20.9	66.6	356.3	176.0	90.4
안정성(%)					
부채비율	351.5	309.5	217.9	173.2	163.8
순차입금비율	74.7	63.5	37.2	22.6	15.9
유동비율	87.2	105.8	110.7	121.9	121.8
이자보상배율(배)	1.3	2.8	2.5	4.5	6.2
활동성(회)					
매출채권회전율	3.2	2.9	3.0	3.4	3.3
재고자산회전율	50.4	29.9	39.3	42.5	44.5
매입채무회전율	2.8	2.5	2.5	2.8	3.0

Compliance Notice

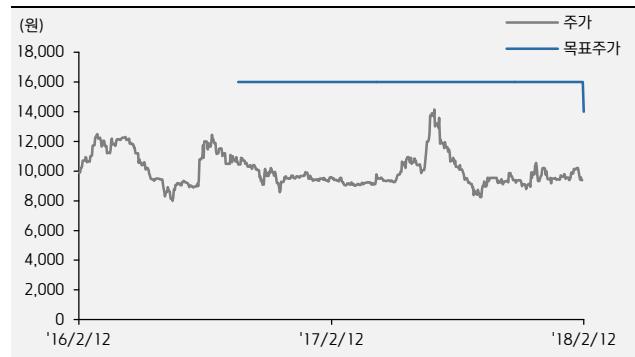
- 당사는 2월 9일 현재 '금호산업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격(%)		
				대상시점	평균주가대비	최고주가대비
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	-36.03	-11.56
	2017/11/10	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-40.00	-34.06
	2018/02/12	BUY(Maintain)	14,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이



투자의견 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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%