

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

Company Data

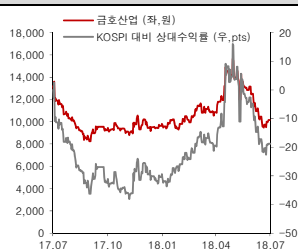
자본금	181 십억원
발행주식수	3,614 만주
자사주	103 만주
액면가	5,000 원
시가총액	364 십억원
주요주주	
금호고속(05870)(외6)	49.06%

외국인지분률	10.30%
배당수익률	4.90%

Stock Data

주가(18/07/13)	10,150 원
KOSPI	2310.9 pt
52주 Beta	1.53
52주 최고가	15,650 원
52주 최저가	8,260 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-22.8%	-17.5%
6개월	5.4%	13.9%
12개월	-22.5%	-19.2%

금호산업 (002990/KS | 매수(유지) | T.P 18,000 원(유지))

2Q18 Preview: 순이익 개선은 3 분기부터

금호산업 2 분기 매출액은 전년동기대비 9.6% 증가, 영업이익은 전년동기대비 30% 증가하며 컨센서스에 부합하는 호실적을 기록할 것으로 전망한다. 2 년간 매출보다 큰 규모의 수주를 지속해 온 효과가 금년도부터 본격적으로 나타날 것으로 기대된다. 아시아나항공 환손실 여파로 지분법 손실에 따른 순이익의 감소는 불가피할 전망이다. 현 주가는 12M Forward PER 4.1X 수준으로, 밸류에이션 메리트가 높다는 판단이다

매출액, 영업이익 모두 컨센서스에 부합하는 무난한 수준 예상

금호산업의 2 분기 매출액은 전년동기대비 9.6% 증가한 3,282 억원, 영업이익은 전년동기대비 30.0% 증가한 113 억원을 기록하며 컨센서스에 부합하는 무난한 실적을 달성할 것으로 전망한다. 2 년 연속 매출보다 큰 규모의 신규 수주 달성으로 높아진 잔고와 2018 년 본격적으로 매출화되면서 성장에 시동이 걸린 모습이다. 금호산업은 LH, 신탁사와 연계한 주택 공사 및 공공 토목공사를 하고 있어 공종별 마진율이 높은 편은 아니나, 매출의 볼륨이 커지면서 이익의 볼륨이 따라서 커질 것으로 기대된다.

실적과 주가에 모두 영향을 미치는 아시아나항공

월달러 환율 급등 (1Q18 1,063.5 원, 2Q18 1,114.5 원)으로 인한 아시아나항공의 2 분기 환손실이 예상되며, 이에 따라 금호산업의 2 분기 지분법 손실이 불가피한 상황이다. 의미있는 순이익단의 개선은 3 분기 이후부터 나타날 것으로 보인다. 또한 아시아나항공의 단기 이슈에 따른 주가 하락이 금호산업 주가에까지 영향을 미치고 있으나, 금호산업의 펀더멘털과 무관한 하락으로 과매도구간으로 판단한다.

시동이 걸린 성장성, 공항 모멘텀을 감안시 밸류에이션 메리트 확대

금호산업의 12M Forward PER 은 4.1X 로 매우 낮은 수준이다. 국내 건설 업황이 부진한 가운데 중소형 건설주의 멀티플 디스카운트는 합리적으로 보인다. 다만, 금호산업의 경우 2018 년 Peak-out 하는 타 중소형 건설사와는 달리 기 확보한 수주잔고로 2020 년 까지 매출액 성장이 지속된다는 점에 주목한다. 또한 지방 선거에서 더민주 소속 의원이 대거 당선되면서 제주, 지방 공항 발주에 대한 모멘텀 역시 기다려지는 상황이다. 따라서 현 주가 수준에서 밸류에이션 메리트가 확대되었다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	1,531	1,354	1,298	1,394	1,608	1,794
yoy	%	0.5	-11.6	-4.1	7.4	15.4	11.6
영업이익	십억원	21	42	31	49	75	82
yoy	%	-47.8	101.2	-25.7	58.0	53.1	8.9
EBITDA	십억원	22	43	32	51	78	89
세전이익	십억원	-15	78	100	80	107	117
순이익(지배주주)	십억원	-6	36	95	76	102	111
영업이익률%	%	1.4	3.1	2.4	3.5	4.7	4.6
EBITDA%	%	1.4	3.2	2.5	3.6	4.9	4.9
순이익률	%	-0.4	2.7	7.3	5.5	6.3	6.2
EPS	원	-174	1,018	2,636	2,108	2,813	3,071
PER	배	n/a	9.5	3.6	4.8	3.6	3.6
PBR	배	1.8	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	25.9	11.0	14.1	8.8	4.5	4.5
ROE	%	-2.1	12.0	27.1	18.1	20.6	19.1
순차입금	십억원	54	133	113	81	-11	-11
부채비율	%	351.5	309.5	227.2	196.0	168.7	144.8

금호산업 2Q18 Snapshot

(단위: 십억원)	2Q18E	2Q17	YoY (% , %p)	1Q18	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	328.2	299.6	9.6	281.3	16.7	320.2	2.5
영업이익	11.3	8.7	30.0	5.5	104.5	11.2	1.7
영업이익률 (%)	3.5	2.9	0.5	2.0	1.5	3.5	-0.0
순이익	5.1	-20.0	흑전	1.3	279.0	32.6	-84.4
순이익률 (%)	1.5	-6.7	8.2	0.5	1.1	10.2	-8.6

자료: 금호산업 SK 증권

금호산업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	1,301	1,394	1,608	254	300	312	435	281	328	340	444
토목	478	480	497	91	120	112	155	94	119	110	157
건축	466	505	515	93	104	115	154	119	112	122	152
주택	294	380	594	60	63	69	102	63	91	102	124
해외	62	28	2	9	12	16	24	5	5	6	11
Sales Growth (YoY %)	-3.9	7.2	15.4	-4.4	-3.8	-5.1	-2.9	10.6	9.6	9.1	2.1
토목	-12.7	0.4	3.5	-13.3	-3.0	-5.0	-22.9	3.1	-0.4	-2.0	1.2
건축	20.7	8.4	1.9	36.2	14.2	12.7	23.5	27.7	7.7	6.2	-1.1
주택	-13.9	29.2	56.1	-17.6	-20.6	-22.9	2.2	4.5	44.4	47.7	21.9
해외	-20.4	-55.3	-92.1	-49.9	-28.1	-16.7	6.8	-45.4	-56.2	-61.6	-54.8
Sales Growth (QoQ %)				-43.3	17.8	4.0	39.6	-35.3	16.7	3.6	30.7
토목				-54.6	31.1	-6.2	38.0	-39.3	26.7	-7.7	42.5
건축				-25.3	11.9	10.2	34.1	-22.7	-5.6	8.6	24.8
주택				-39.5	4.8	9.2	47.7	-38.1	44.8	11.7	21.9
해외				-58.3	30.6	25.0	56.8	-78.7	4.9	9.6	84.5
매출총이익	108	112	148	18	24	27	39	17	27	28	39
토목	24	18	23	3	8	7	6	2	5	4	7
건축	41	42	43	8	4	10	20	7	9	11	14
주택	42	52	81	7	11	10	15	8	12	14	18
해외	0	0	0	0	0	1	-1	1	0	-1	1
매출총이익률 (%)	8.3	8.0	9.2	7.1	7.9	8.6	9.0	6.2	8.1	8.3	8.9
토목	5.1	3.7	4.5	3.7	7.0	6.0	3.9	1.6	4.0	3.9	4.6
건축	8.9	8.3	8.4	8.6	3.9	8.4	12.9	6.3	8.4	9.0	9.2
주택	14.1	13.7	13.7	11.0	17.4	13.8	14.2	12.4	13.6	13.9	14.1
해외	0.7	0.8	0.8	2.2	1.6	6.5	-4.1	11.2	-0.3	-18.1	6.8
영업이익	32	49	75	3	9	15	5	6	11	13	19
영업이익률 (%)	2.4	3.5	4.7	1.3	2.9	4.7	1.1	2.0	3.5	3.9	4.3
순이익	95	76	102	35	-20	17	63	1	5	42	28
순이익률 (%)	7.3	5.5	6.3	13.9	-6.7	5.4	14.5	0.5	1.5	12.3	6.3

자료: 금호산업 SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	738	654	672	803	1,015
현금및현금성자산	71	54	86	178	326
매출채권 및 기타채권	491	425	401	441	487
재고자산	34	30	34	22	29
비유동자산	537	630	662	633	520
장기금융자산	114	119	119	119	119
유형자산	9	9	0	-3	-9
무형자산	5	4	4	4	4
자산총계	1,275	1,285	1,334	1,436	1,536
유동부채	697	673	663	680	685
단기금융부채	81	76	76	65	57
매입채무 및 기타채무	483	460	492	520	535
단기충당부채	47	40	40	40	39
비유동부채	266	219	220	222	223
장기금융부채 (사채+장차)	177	130	130	130	130
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	43	44	45	45	45
부채총계	963	892	884	901	908
지배주주지분	311	393	451	534	627
자본금	177	181	181	181	181
자본잉여금	13	16	16	16	16
기타자본구성요소	0	-8	-8	-8	-8
자기주식	0	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	124	208	267	350	443
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	311	393	451	534	627
부채와자본총계	1,275	1,285	1,334	1,436	1,536

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동으로 인한 현금흐름	19	76	70	141	194
당기순이익(손실)	36	95	76	102	111
비현금수익비용가감	11	-14	37	32	36
유형자산감가상각비	1	1	1	3	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	55	71	71	71	71
운전자본감소(증가)	-28	-5	-43	7	48
매출채권의감소(증가)	-24	37	-24	40	46
재고자산의감소(증가)	-2	-17	4	-12	7
매입채무의증가(감소)	79	-34	-32	-28	-14
기타	-81	9	9	9	9
법인세납부	-21	-1	-1	-1	-1
투자활동으로 인한 현금흐름	22	-10	-8	-7	-7
금융자산감소(증가)	-72	-3	1	1	1
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	-0	1	0	0	0
기타투자활동	94	-8	-8	-8	-8
재무활동으로 인한 현금흐름	-88	-83	-31	-42	-38
단기금융부채의 증가(감소)	0	-5	-0	-11	-8
장기금융부채의 증가(감소)	-66	-47	-0	-0	-0
자본의 증가(감소)	0	-7	0	0	0
배당금지급	0	-11	-18	-18	-18
기타재무활동	-21	-12	-12	-12	-12
현금의 증가	-47	-17	32	92	148
기초현금	118	71	54	86	178
기말현금	71	54	86	178	326
FCF	19	75	70	141	194

자료: 금호산업, SK증권 추정

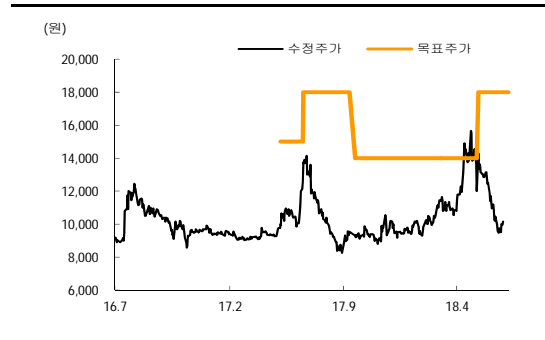
포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,354	1,298	1,394	1,608	1,794
매출원가	1,250	1,189	1,282	1,460	1,626
매출총이익	104	109	112	148	168
매출총이익률(%)	7.7	8.4	8.0	9.2	9.4
판매비와관리비	62	78	63	72	86
영업이익	42	31	49	75	82
영업이익률(%)	3.1	2.4	3.5	4.7	4.6
조정영업이익	42	31	49	75	82
비영업손익	36	69	31	32	35
순금융손익	-13	-11	-9	-9	-9
외환관련손익	-0	-1	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	45	87	36	43	43
세전계속사업이익	78	100	80	107	117
세전계속사업이익률(%)	5.8	7.7	5.8	6.7	6.5
계속사업법인세	42	5	4	5	6
계속사업이익	36	95	76	102	111
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	36	95	76	102	111
순이익률(%)	2.7	7.3	5.5	6.3	6.2
지배주주	36	95	76	102	111
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	7.3	5.5	6.3	6.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	93	80	111	120
지배주주	17	93	80	111	120
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	43	32	51	78	89

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
매출액	-11.6	-4.1	7.4	15.4	11.6
영업이익	101.2	-25.7	58.0	53.1	8.9
세전계속사업이익	흑전	27.8	-19.7	33.4	9.2
EBITDA	95.8	-25.0	57.6	54.1	13.3
EPS	흑전	158.8	-20.0	33.4	9.2
수익성(%)					
ROA(%)	2.8	7.4	5.8	7.3	7.5
ROE(%)	12.0	27.1	18.1	20.6	19.1
EBITDA마진(%)	3.2	2.5	3.6	4.9	4.9
안정성(%)					
유동비율(%)	105.8	97.2	101.3	118.1	148.1
부채비율(%)	309.5	227.2	196.0	168.7	144.8
순차입금/자기자본(%)	42.6	28.8	18.0	-2.0	-25.4
EBITDA/이자비용(배)	2.8	2.5	4.4	6.8	7.8
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	1,018	2,636	2,108	2,813	3,071
BPS	8,666	10,759	12,367	14,680	17,251
CFPS	1,052	2,669	2,155	2,899	3,260
주당 현금배당금	0	300	500	500	500
Valuation지표(배)					
PER(최고)	14.9	5.5	7.4	5.6	5.1
PER(최저)	7.6	3.1	3.9	2.9	2.7
PBR(최고)	1.7	1.3	1.3	1.1	0.9
PBR(최저)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
PCR	9.2	3.6	4.7	3.5	3.1
EV/EBITDA(최고)	9.1	13.0	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA(최저)	4.4	6.4	0.1	0.1	0.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.16	매수	18,000원	6개월		
2018.05.28	매수	18,000원	6개월	-36.14%	-20.56%
2018.03.05	매수	14,000원	6개월	-24.99%	11.79%
2018.02.12	매수	14,000원	6개월	-31.40%	-24.64%
2017.11.13	매수	14,000원	6개월	-31.81%	-24.64%
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 정확히 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 (2018년 7월 16일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----