

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

Company Data

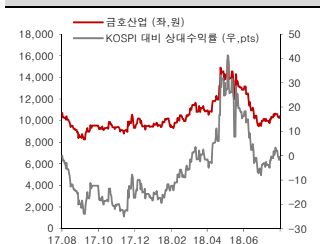
자본금	181 십억원
발행주식수	3,614 만주
자사주	104 만주
액면가	5,000 원
시가총액	373 십억원
주요주주	
금호고속(05870)(외6)	49.06%

외국인지분율	9.90%
배당수익률	4.80%

Stock Data

주가(18/08/09)	10,400 원
KOSPI	2303.71 pt
52주 Beta	1.53
52주 최고가	15,650 원
52주 최저가	8,260 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.4%	8.5%
6개월	10.6%	13.5%
12개월	-1.0%	1.8%

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

성장도, 마진도 기대 보다 좋다

금호산업의 2 분기 매출액과 영업이익은 모두 컨센서스 대비 상회하는 호실적을 기록했다. 순이익은 아시아나항공 지분법 손실로 적자 전환했으나, 이미 예상된 부분으로 편더멘탈과는 무관하다. 호실적의 주요 원인은 기 확보한 잔고의 빠른 매출화에 있으며, 이러한 추세는 하반기로 갈수록 더욱 뚜렷해질 것으로 기대된다. 현 주가는 12M Forward PER 3.8X로 저평가 되어있다고 판단, 투자 의견 매수와 목표주가 18,000 원을 유지한다

기대보다 좋은 성장성, 마진 개선세

금호산업의 2Q18 매출액은 3,456 억원으로 전년동기대비 15.4% 증가, 컨센서스대비 7.9% 상회했다. 영업이익은 122 억원으로 전년동기대비 39.7% 증가, 컨센서스대비 9.3% 상회하는 호실적을 기록했다. 순이익의 경우 -5.2 억원으로 적자 전환했으나, 이는 금호산업 Preview 보고서에서 언급했듯이 아시아나항공 2분기 환 손실에 따른 지분법 손실에 기인한다. 기대보다 빠른 속도의 매출액 성장성이 두드러지며, 이에 따라 판관 비율 역시 자연스럽게 감소하는 모습이다. 주택, 건축 부문 고루 마진율이 비교적 좋은 최근 2~3 년치 잔고가 매출화 되면서 현장 믹스의 개선이 나타나는 모습이며, 따라서 하반기로 갈수록 마진율은 점진적 개선세가 나타날 것으로 예상된다.

저평가된 밸류에이션, 기다려지는 공항 모멘텀

주택 매크로 둔화에 따라 건설 중소형주 주가 할인 폭이 큰 상황이나, 현 시점에서 옥석 가리기는 필요해 보인다. 금호산업의 경우 1) 2020 년까지 안정적인 매출액 성장성이 확보되어 있으며, 2) LH, 신탁사 수주가 많아 분양 리스크가 크지 않다. 분양 리스크가 낮다 보니 마진율이 높은 편은 아니나, 3) 매출 볼륨 확대에 따른 이익 성장이 두드러질 것으로 기대된다. 현 시가총액은 12M Forward PER 3.8X 로 아시아나항공 지분가치(지분율에서 20% 할인)만으로도 60% 이상 설명되는 저평가된 수준으로 판단한다. 현 정부의 지역 거점 SOC 투자 확대 기조에 따라 연말을 필두로 다양한 지역 공항 발주 소식이 기대되며, 이에 따라 공항 특화 기업인 금호산업 역시 주가 모멘텀을 받을 수 있을 것으로 기대된다. 대우건설 인수 관련 손해상 소송에 사실상 승소해, 연내 500 억원(금액 미확정) 가량의 추가적 환입 역시 기대된다는 점 역시 긍정적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	1,531	1,354	1,298	1,419	1,597	1,742
yoy	%	0.5	-11.6	-4.1	9.3	12.5	9.1
영업이익	십억원	21	42	31	53	78	89
yoy	%	-47.8	101.2	-25.7	70.5	47.9	13.4
EBITDA	십억원	22	43	32	55	81	96
세전이익	십억원	-15	78	100	86	115	129
순이익(지배주주)	십억원	-6	36	95	82	109	122
영업이익률%	%	1.4	3.1	2.4	3.7	4.9	5.1
EBITDA%	%	1.4	3.2	2.5	3.9	5.1	5.5
순이익률	%	-0.4	2.7	7.3	5.8	6.8	7.0
EPS	원	-174	1,018	2,636	2,261	3,021	3,379
PER	배	n/a	9.5	3.6	4.5	3.4	3.4
PBR	배	1.8	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	25.9	11.0	14.1	8.2	4.3	4.3
ROE	%	-2.1	12.0	27.1	19.3	21.8	20.4
순차입금	십억원	54	133	113	80	-15	-15
부채비율	%	351.5	309.5	227.2	196.0	164.5	137.5

금호산업 2Q18 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q18P	2Q17	YoY (% , %p)	1Q18	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)	SK추정치	Gap (% , %p)
매출액	345.6	299.6	15.4	281.3	22.9	320.2	7.9	328.2	5.3
영업이익	12.2	8.7	39.7	5.5	119.7	11.2	9.3	11.3	7.4
영업이익률 (%)	3.5	2.9	0.6	2.0	1.6	3.5	0.0	3.5	0.1
순이익	-5.2	-20.0	적자지속	1.3	적자전환	31.6	적자전환	5.1	적자전환
순이익률 (%)	-1.5	-6.7	5.2	0.5	-2.0	9.9	-11.4	1.5	3.6

자료: FnGuide, 금호산업, SK 증권

금호산업 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E
매출액	1,301	1,419	1,597	254	300	312	435	281	346	347	446
토목	478	480	497	91	120	112	155	94	123	110	153
건축	466	505	552	93	104	115	154	119	134	122	130
주택	294	406	545	60	63	69	102	63	84	109	150
해외	62	28	2	9	12	16	24	5	4	6	12
Sales Growth (YoY %)	-3.9	9.1	12.5	-4.4	-3.8	-5.1	-2.9	10.6	15.4	11.3	2.4
토목	-12.7	0.4	3.5	-13.3	-3.0	-5.0	-22.9	3.1	2.8	-2.0	-1.2
건축	20.7	8.4	9.3	36.2	14.2	12.7	23.5	27.7	28.8	6.2	-15.4
주택	-13.9	37.9	34.3	-17.6	-20.6	-22.9	2.2	4.5	33.6	57.6	47.0
해외	-20.4	-55.3	-92.1	-49.9	-28.1	-16.7	6.8	-45.4	-68.1	-61.6	-48.6
매출총이익	108	110	139	18	24	27	39	17	25	28	40
토목	24	18	23	3	8	7	6	2	5	4	7
건축	41	39	46	8	4	10	20	7	10	10	11
주택	42	52	71	7	11	10	15	8	10	14	20
해외	0	0	0	0	0	1	-1	1	-0	-1	1
매출총이익률 (%)	8.3	7.7	8.7	7.1	7.9	8.6	9.0	6.2	7.2	8.0	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	7.8	8.3	8.6	3.9	8.4	12.9	6.3	7.4	8.5	8.8
주택	14.1	12.9	13.0	11.0	17.4	13.8	14.2	12.4	12.3	13.1	13.3
해외	0.7	0.8	0.8	2.2	1.6	6.5	-4.1	11.2	-10.4	-18.1	9.1
영업이익	32	53	78	3	9	15	5	6	12	15	20
영업이익률 (%)	2.4	3.7	4.9	1.3	2.9	4.7	1.1	2.0	3.5	4.3	4.6
순이익	95	82	109	35	-20	17	63	1	-5.2	58	27
순이익률 (%)	7.3	5.8	6.8	13.9	-6.7	5.4	14.5	0.5	-1.5	16.8	6.1

자료: 금호산업, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	738	654	682	803	1,008
현금및현금성자산	71	54	87	182	336
매출채권 및 기타채권	491	425	408	438	472
재고자산	34	30	35	22	29
비유동자산	537	630	668	645	539
장기금융자산	114	119	119	119	119
유형자산	9	9	0	-3	-9
무형자산	5	4	4	4	4
자산총계	1,275	1,285	1,351	1,448	1,547
유동부채	697	673	674	679	673
단기금융부채	81	76	76	65	57
매입채무 및 기타채무	483	460	502	519	522
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	894	900	896
지배주주지분	311	393	456	547	651
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	272	363	467
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	311	393	456	547	651
부채외자본총계	1,275	1,285	1,351	1,448	1,547

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동으로 인한 현금흐름	19	76	71	144	201
당기순이익(손실)	36	95	82	109	122
비현금수익비용가감	11	-14	36	27	31
유형자산감가상각비	1	1	1	3	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	55	71	71	71	71
운전자본감소(증가)	-28	-5	-46	8	48
매출채권의감소(증가)	-24	37	-17	29	35
재고자산의감소(증가)	-2	-17	5	-13	7
매입채무의증가(감소)	79	-34	-43	-17	-3
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	33	95	155
기초현금	118	71	54	87	182
기말현금	71	54	87	182	336
FCF	19	75	71	144	200

자료: 금호산업, SK증권 추정

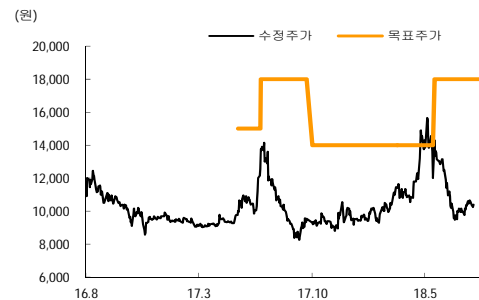
포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,354	1,298	1,419	1,597	1,742
매출원가	1,250	1,189	1,310	1,458	1,588
매출총이익	104	109	110	139	154
매출총이익률(%)	7.7	8.4	7.7	8.7	8.9
판매비와관리비	62	78	57	61	65
영업이익	42	31	53	78	89
영업이익률(%)	3.1	2.4	3.7	4.9	5.1
조정영업이익	42	31	53	78	89
비영업손익	36	69	33	37	40
순금융손익	-13	-11	-9	-9	-9
외환관련손익	-0	-1	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	45	87	38	48	48
세전계속사업이익	78	100	86	115	129
세전계속사업이익률(%)	5.8	7.7	6.1	7.2	7.4
계속사업법인세	42	5	4	6	6
계속사업이익	36	95	82	109	122
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	36	95	82	109	122
순이익률(%)	2.7	7.3	5.8	6.8	7.0
지배주주	36	95	82	109	122
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	7.3	5.8	6.8	7.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	93	86	118	131
지배주주	17	93	86	118	131
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	43	32	55	81	96

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
매출액	-11.6	-4.1	9.3	12.5	9.1
영업이익	101.2	-25.7	70.5	47.9	13.4
세전계속사업이익	흑전	27.8	-13.8	33.6	11.8
EBITDA	95.8	-25.0	69.6	49.0	17.5
EPS	흑전	158.8	-14.2	33.6	11.8
수익성(%)					
ROA(%)	2.8	7.4	6.2	7.8	8.2
ROE(%)	12.0	27.1	19.3	21.8	20.4
EBITDA마진(%)	3.2	2.5	3.9	5.1	5.5
안정성(%)					
유동비율(%)	105.8	97.2	101.3	118.3	149.8
부채비율(%)	309.5	227.2	196.0	164.5	137.5
순차입금/자기자본(%)	42.6	28.8	17.6	-2.7	-26.0
EBITDA/이자비용(배)	2.8	2.5	4.8	7.1	8.4
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	1,018	2,636	2,261	3,021	3,379
BPS	8,666	10,759	12,520	15,041	17,919
CFPS	1,052	2,669	2,308	3,107	3,568
주당 현금배당금	0	300	500	500	500
Valuation지표(배)					
PER(최고)	14.9	5.5	6.9	5.2	4.6
PER(최저)	7.6	3.1	3.7	2.7	2.4
PBR(최고)	1.7	1.3	1.2	1.0	0.9
PBR(최저)	0.9	0.8	0.7	0.5	0.5
PCR	9.2	3.6	4.4	3.3	2.9
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
2018.08.10	매수	18,000원	6개월		
2018.07.16	매수	18,000원	6개월	-38.65%	-20.56%
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 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 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 8월 10일 기준)

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