



BUY(Maintain)

목표주가: 17,000원

주가(8/9): 10,400원

시가총액: 3,728억원

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

Stock Data

KOSPI (8/9)	2,303.71pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	15,650 원	8,260원
등락률	-33.5%	25.9%
수익률	절대	상대
1M	9.4%	8.5%
6M	10.6%	13.5%
1Y	-1.0%	1.8%

Company Data

발행주식수	35,850 천주
일평균 거래량(3M)	233천주
외국인 지분율	9.9%
배당수익률(18E)	4.8%
BPS(18E)	12,340원
주요 주주	금호홀딩스 외 5인
	49.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	12,979	14,334	16,020	18,059
영업이익	311	496	586	706
EBITDA	322	506	596	715
세전이익	998	716	905	966
순이익	953	628	791	834
지배주주지분순이익	953	628	791	834
EPS(원)	2,653	1,736	2,190	2,309
증감률(%YoY)	159.8	-34.5	26.1	5.4
PER(배)	3.6	6.0	4.7	4.5
PBR(배)	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	15.8	10.0	8.3	6.7
영업이익률(%)	2.4	3.5	3.7	3.9
ROE(%)	27.1	15.3	17.3	16.0
순부채비율(%)	41.5	30.0	23.9	18.5

Price Trend



☑ 2Q18 실적 Review

금호산업 (002990)

불안요인 해소 완료, 실적 턴어라운드를 즐기자



<장 중 실적발표> 매출액 3,456억원(YoY 15.4%), 영업이익 122억원(YoY 39.7%)을 기록했습니다. 양호한 신규수주에 따른 착공현장 증가로 매출성장이 본격화되고 있습니다. 주요 리스크였던 금호타이어 매각, 아시아나항공 유동성 리스크는 해소됐습니다. 1) 공항 발주 본격화, 2) 매출 성장/이익 개선, 3) 남북경협 수혜, 4) 5%의 배당수익률 등 펀더멘털 개선과 유리해지는 영업환경에 주목해야 합니다.

>>> 시장기대치를 상회하는 실적 시현

동사는 2분기 매출액 3,456억원(YoY +15.4%, QoQ +22.9%), 영업이익 122억원(YoY +39.7%, QoQ +119.7%)을 기록했다. 매출액은 건축 및 주택부문의 신규착공현장 증가로 시장기대치를 상회했다. 작년까지 수주잔고의 빠른 증가대비 2014년까지 부진했던 수주로 인해 매출이 부진했으나, 이후 양호한 신규수주에 따른 착공현장 증가로 올해부터는 매출 턴어라운드가 본격화 되고 있다. 신규착공현장의 수익성 개선으로 전사업부문이 안정적인 원가율을 기록하면서 영업이익 역시 시장기대치를 상회했다. 다만, 아시아나항공 지분법손실로 순이익은 시장기대치를 크게 하회했다.

>>> 본격적인 발주가 시작될 공항 프로젝트 & 남북경협 수혜

1분기 신규수주는 5,624억원으로 전년대비 5.9% 감소했지만, MOU 물량들을 감안하면 목표 2조원은 달성할 수 있을 것으로 전망된다. 2분기 부진했던 주택수주는 하반기 LH 민간합동사업 위주로 진행될 것으로 예상돼 최근 부동산 규제에도 불구하고 향후 리스크는 제한적일 것으로 판단된다. 특히 10월 발주 예정인 인천국제공항 4단계를 시작으로 하반기부터는 대규모 공항 건설 프로젝트가 본격적으로 발주될 전망이다. 남북경협과 관련해서는 개성공단 종합지원센터 공사수행 경험을 보유하고 있어 향후 제2개성공단 사업이 본격화 될 경우 참여가능성이 높다는 판단이다. 북한 현지에서 공사 수행 경험을 보유한 건설사가 4개 정도에 불과한 점을 감안하면, 남북경협이 본격화 될 경우 실질적인 수혜가 기대된다.

>>> 불안요인 해소 완료, 이제 실적 턴어라운드를 즐기자

그동안 동사는 1) 금호타이어 매각 불확실성, 2) 아시아나항공 유동성 리스크 등의 요인으로 주가가 부진했다. 가장 큰 디스카운트 요인이었던 금호타이어 매각 불확실성은 지난달 6일 중국 더블스타가 투자금을 납입하면서 매각절차를 완료했다. 최근 아시아나항공은 주식담보대출, ABS 발행, 지분매각, 전환사채 발행, 사옥매각, 영구채 발행 계획 등을 통해 불확실성을 해소하고 있다. 금호타이어 매각 완료로 주채권단으로부터 여신 연장도 가능한 것으로 파악돼 유동성 리스크 역시 해소됐다는 판단이다. 동사는 매출 성장 및 이익 개선이 보다 뚜렷해질 전망이며, 국내에서는 유일하게 공항공사 8개 패키지 시공 기술 모두를 확보하고 있다. 남북경협의 실질적인 수혜도 기대되며, 건설업종에서는 높은 수준의 배당도 지급될 전망이다. 시가 배당수익률은 4.8%에 달한다. 수주잔고의 본격적인 매출화를 감안하면 현재 턴어라운드 초입이다. 건축 및 주택부문 상품 믹스를 살펴보면 수익성도 유지 가능할 것으로 판단된다. 하반기부터는 주종목의 발주가 시작된다. 동사의 펀더멘털 개선과 유리해지는 영업환경에 주목하자.

금호산업 연도별 수익 추이 (단위: 억원, %)

IFRS 연결	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,543	2,995	3,116	4,325	2,813	3,456	3,508	4,557	12,979	14,334	16,020	18,059
토목	913	1,197	1,123	1,541	941	1,230	1,206	1,630	4,774	5,008	5,416	6,060
건축	931	1,042	1,148	1,530	1,189	1,342	1,372	1,729	4,651	5,632	6,295	7,034
주택	603	632	690	1,013	630	845	897	1,156	2,938	3,528	4,210	4,941
해외	95	124	155	242	52	40	33	41	616	166	99	23
매출원가율	92.8	92.1	91.4	90.7	93.8	92.8	92.2	91.5	91.6	92.4	92.4	92.3
토목	96.3	93.0	94.0	95.8	98.4	96.0	94.9	95.5	94.8	96.0	95.5	94.9
건축	91.4	96.1	91.7	86.8	93.7	92.6	92.7	90.6	91.0	92.3	92.9	93.2
주택	89.0	82.6	86.3	85.5	87.6	87.7	87.2	86.9	85.8	87.3	87.4	87.7
해외	97.8	97.9	93.2	103.8	88.8	110.4	100.0	100.0	99.0	99.0	98.8	97.8
매출총이익률	7.2	7.9	8.6	9.3	6.2	7.2	7.8	8.5	8.4	7.6	7.6	7.7
영업이익	33	87	145	45	55	122	147	171	311	496	586	706
영업이익률	1.3	2.9	4.7	1.0	2.0	3.5	4.2	3.8	2.4	3.5	3.7	3.9
세전이익	365	-200	170	664	15	-54	520	235	998	716	905	966
순이익	354	-200	167	631	13	-52	459	207	953	628	791	834
순이익률	13.9	-6.7	5.4	14.6	0.5	-1.5	13.1	4.5	7.3	4.4	4.9	4.6

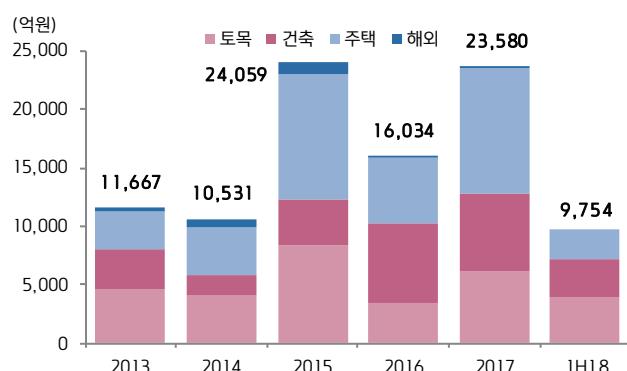
자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	2Q17	1Q18	2Q18P		당사 추정치	
			발표치	YoY	QoQ	추정치
매출액	2,995	2,813	3,456	15.4%	22.9%	3,124 10.6%
GPM	7.9%	6.2%	7.2%	-0.7%p	1%p	7.6% -0.4%p
영업이익	87	55	122	39.7%	119.7%	113 8.3%
OPM	2.9%	2.0%	3.5%	0.6%p	1.6%p	3.6% -0.1%p
세전이익	-200	15	-54	-73.1%	-456.3%	612 -108.8%
순이익	-200	13	-52	-74.1%	-486.0%	582 -108.9%

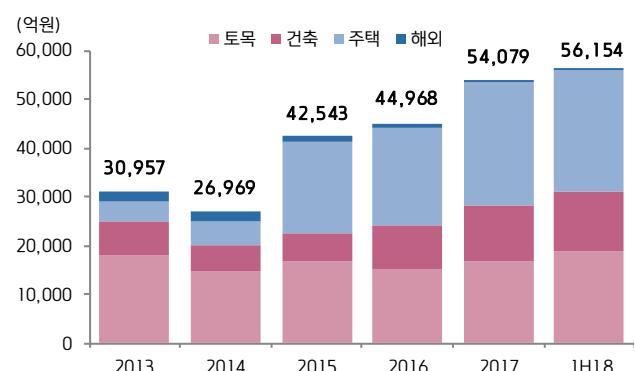
자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 신규수주 추이



자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 수주잔고 추이



자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 매출액 및 매출원가율 추이



자료: 금호산업, 키움증권

아시아나항공 유동성 확보 현황

구분	금액
1월 에어부산 주식담보대출	1,100억원
2월 홍콩지역 수입금 담보 ABS 발행	1,500억원
3월 CJ대한통운 지분 매각	940억원
4월 전환사채 발행	1,000억원
5월 사옥매각	4,180억원(순현금 약 2,500억원)
하반기 주채권단 여신연장	약 3,000억원
하반기 영구채 발행	약 2,200억원

자료: 언론 정리, 키움증권

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	<ul style="list-style-type: none"> * 금호산업 수주 * 활주로 시설확충 및 터미널 증축, * 즉시 시행 가능한 활주로 시설확충 및 터미널 증축 등을 수행하여 공항시설 용량 증대
2017 상반기	흑산도 소형공항	1,835억원	2021년 개항	<ul style="list-style-type: none"> * 신공항 건설 * 금호산업+롯데건설+포스코건설+이수이 컨소시엄 수주 * 공사비 1,330억원 * 실시 설계 중
2018 하반기	울릉도 소형공항	5,805억원	2022년 개항	<ul style="list-style-type: none"> * 신공항 건설 * 2017년 하반기 기본설계 완료 → 2018년 실시설계 후 착공 계획 * 공사비 5,100억원 * 7월 입찰공고 예정, 동사는 컨소시엄으로 참여 계획
2018 하반기	인천국제공항 4단계 건설사업	42,000억원	2023년 개항	<ul style="list-style-type: none"> * 2017년 11월 '인천공항 건설 기본계획' 확정 * 공사비 35,000억원(올해 배정분 3,750억원) * 8월 입찰공고 예정, 11월 시공사 선정 예정 * 제2여객터미널 추가 확장, 여객계류장 확장, 제4활주로 신설 공사 등 * 여객처리능력 연간 7,200만명 → 1억명, 화물 연간 580만톤 → 630만톤
2019 상반기	김해 신공항	59,576억원	2021년 착공 2026년 개항	<ul style="list-style-type: none"> * 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) <p>(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</p>
2019 하반기	제주 2공항	48,700조원	2020년 착공 2025년 개항	<ul style="list-style-type: none"> * 신공항 건설 * 여객터미널 2,500만명/년 처리목표, 서귀포 성산에 활주로(3,200m), 관제탑, 접근도로 등 건설 <p>(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</p>
미정	제주공항 2차 단기 투자			<ul style="list-style-type: none"> * 신규 매입부지 등을 활용하여 공항시설 확장 * 공항운영 개선, 접근교통체계 재정비 등 종합 시행
	대구공항 통합이전	72,460억원 (공사비 5.8조원)		<ul style="list-style-type: none"> (* (추진방식) 군공항은 기부 대 양여 사업으로, 민간공항은 국토부(공항공사) 사업으로 각각 추진하되 동시 이전 * 칠곡 이전 결정)
	수원 군공항 이전	약 7조원		<ul style="list-style-type: none"> (* (추진방식) 수원시가 시설을 건설해 기부하고 국방부가 부지를 양여하는 방식으로 추진 중 * 화성 이전 결정)
	광주 군공항 이전	약 5.7조원		<ul style="list-style-type: none"> (* (추진방식) 기부 대 양여 방식 * 무안 이전 결정)
	새만금 신공항	4,000억원	2023년	<ul style="list-style-type: none"> (* 신공항 건설, 기존 김제 및 군산 공항 대체)
	백령도 소형공항	790억원	2024년	<ul style="list-style-type: none"> (* 군+민간 겸용 신공항 건설 * 도서지 접근성 개선을 위해 소형공항 건설)
	서산 신공항	500억원	2020년	<ul style="list-style-type: none"> (* 기존 공군 비행장에 민항시설 추가)

자료: 국토교통부, 기획재정부, 금호산업, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	13,537	12,979	14,334	16,020	18,059
매출원가	12,497	11,889	13,249	14,799	16,665
매출총이익	1,040	1,090	1,085	1,221	1,394
매출총이익률(%)	7.7	8.4	7.6	7.6	7.7
판매비 및 일반관리비	622	780	589	634	688
영업이익	418	311	496	586	706
영업이익률(%)	3.1	2.4	3.5	3.7	3.9
영업외손익	363	688	220	318	260
금융수익	21	28	22	19	19
금융원가	158	210	182	189	183
기타수익	579	124	83	96	239
기타비용	186	125	92	98	101
증속 및 관계기업 관련손익	107	871	390	490	286
법인세차감전이익	781	998	716	905	966
법인세비용	421	46	88	114	132
유효법인세율	53.9	4.6	12.3	12.6	13.6
당기순이익	360	953	628	791	834
순이익률(%)	2.7	7.3	4.4	4.9	4.6
지배주주지분순이익	360	953	628	791	834
EBITDA	430	322	506	596	715
EBITDA margin (%)	3.2	2.5	3.5	3.7	4.0
증감율(% YoY)	-11.6	-4.1	10.4	11.8	12.7
매출액	101.2	-25.7	59.7	18.2	20.3
영업이익	360	953	628	791	834
법인세차감전이익	27.8	-28.3	26.4	6.7	
당기순이익	164.4	-34.1	26.1	5.4	
지배주주지분당기순이익	164.4	-34.1	26.1	5.4	
EBITDA	95.8	-25.0	57.0	17.9	20.0
EPS	흑전	159.8	-34.5	26.1	5.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	7,378	6,544	6,776	7,181	7,833
현금 및 현금성자산	713	541	652	591	560
매출채권 및 기타유동채권	4,922	4,324	4,192	4,609	5,186
재고자산	345	304	327	366	413
기타유동자산	1,398	1,375	1,605	1,615	1,674
비유동자산	5,368	6,305	6,459	6,615	6,835
장기매출채권 및 기타비유동채권	326	216	242	274	310
유형자산	94	92	87	84	80
무형자산	46	38	50	52	54
투자자산	4,075	5,160	5,228	5,254	5,316
기타비유동자산	826	798	852	952	1,074
자산총계	12,746	12,849	13,236	13,796	14,668
유동부채	6,974	6,730	6,934	6,996	7,313
매입채무 및 기타유동채무	5,561	5,432	5,697	5,713	5,969
유동성이 발생차입금	920	871	802	802	802
기타유동부채	493	427	435	482	543
비유동부채	2,659	2,192	2,044	1,927	1,823
장기매입채무 및 기타비유동채무	22	19	19	21	24
사채 및 장기차입금	1,769	1,300	1,127	954	781
기타비유동부채	868	873	898	952	1,018
부채총계	9,633	8,922	8,978	8,923	9,136
자본금	1,769	1,807	1,807	1,807	1,807
자본잉여금	126	158	220	220	220
이익잉여금	1,243	2,084	2,762	3,378	4,036
기타자본	-25	-122	-531	-531	-531
지배주주지분자본총계	3,113	3,927	4,258	4,874	5,532
자본총계	3,113	3,927	4,258	4,873	5,532
총차입금	2,689	2,172	1,928	1,755	1,583
순차입금	1,976	1,631	1,276	1,164	1,023

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	191	759	957	478	594
당기순이익	360	953	627	791	834
감가상각비	7	8	7	7	7
무형자산상각비	5	4	3	3	3
GrossCashFlow	681	817	576	677	796
운전자본변동	-281	-52	395	-199	-201
매출채권 및 기타채권의증감	-460	370	140	-417	-578
재고자산의증감	-19	-175	-42	-39	-47
매입채무 및 기타채무의증감	823	-337	-337	16	256
영업에서창출된현금흐름	400	766	971	478	594
투자활동현금흐름	222	-103	-213	-14	-116
투자자산의증감	43	-175	-142	-26	-62
유형자산의감소	2	1	1	1	1
유형자산의증가(CAPEX)	-5	-5	-4	-5	-5
무형자산의증감	-2	6	-17	-4	-5
기타	184	71	-50	20	-45
FreeCashFlow	395	767	950	470	585
재무활동현금흐름	-875	-826	-633	-522	-509
차입금의증가(감소)	-661	-523	-245	-173	-173
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	-74	-26	0	0
배당금지급	0	-106	-177	-176	-176
기타	-214	-123	-184	-174	-160
현금및현금성자산의순증가	-465	-173	111	-61	-32
기초현금및현금성자산	1,178	713	541	652	591
기말현금및현금성자산	713	541	652	591	560

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,021	2,653	1,736	2,190	2,309
BPS	8,811	11,332	12,388	14,142	16,019
주당EBITDA	1,219	902	1,439	1,699	2,038
SPS	38,348	36,135	39,661	44,324	49,967
DPS	300	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	9.5	3.6	6.0	4.7	4.5
PBR	1.1	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	12.6	15.8	10.0	8.3	6.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
배당수익률	3.1	5.3	4.8	4.8	4.8
배당성향	29.5	18.6	28.0	22.2	21.0
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.0	27.1	15.3	17.3	16.0
총자산이익률(ROA)	2.8	7.4	4.8	5.9	5.9
투하자본이익률(ROIC)	66.6	-267.3	-89.2	-162.2	284.6
안정성(%)					
부채비율	309.5	227.2	210.9	183.1	165.1
순차입금비율	63.5	41.5	30.0	23.9	18.5
유동비율	105.8	97.2	97.7	102.6	107.1
이자보상배율(배)	2.8	2.4	4.7	6.1	8.1
활동성(회)					
매출채권회전율	2.9	2.8	3.4	3.6	3.7
재고자산회전율	29.9	40.0	45.4	46.2	46.4
매입채무회전율	2.5	2.4	2.6	2.8	3.1

Compliance Notice

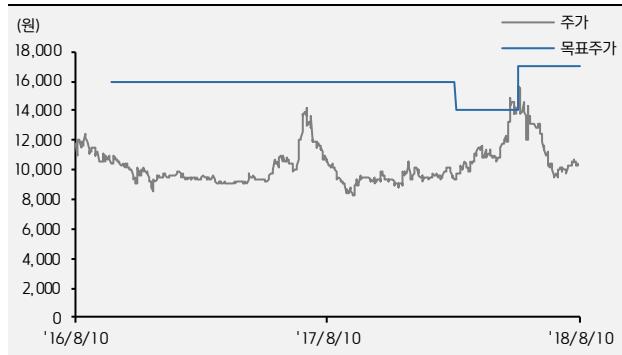
- 당사는 8월 9일 현재 '금호산업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	평균	최고
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	-40.03	-34.06			
	2018/02/12	BUY(Maintain)	14,000원 6개월	-18.86	6.43			
	2018/05/14	BUY(Maintain)	17,000원 6개월	-32.12	-7.94			
	2018/08/10	BUY(Maintain)	17,000원 6개월					

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%