

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

## Company Data

자본금	181 십억원
발행주식수	3,633 만주
자사주	106 만주
액면가	5,000 원
시가총액	353 십억원
주요주주	
금호고속(05870)(외6)	48.80%
외국인지분률	10.50%
배당수익률	5.10%

## Stock Data

주가(18/10/11)	9,800 원
KOSPI	2129.67 pt
52주 Beta	1.40
52주 최고가	15,650 원
52주 최저가	8,800 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-15.5%	-9.4%
6개월	-9.7%	3.7%
12개월	6.5%	22.9%

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

### 3Q18 Preview: 깔끔하게 좋은 실적 예상

금호산업 3 분기 매출액은 전년동기대비 11.3% 증가, 영업이익은 전년동기대비 1.8% 증가하며 컨센서스에 부합하는 호실적을 기록할 것으로 전망한다. 2년간 매출보다 큰 규모의 수주를 지속해 온 효과가 금년도부터 본격적으로 나타나고 있으며, 금번 분기는 일회성 이슈 없이 깔끔하고 무난한 실적을 달성할 것으로 기대된다. 현 주가는 12M Forward PER 3.3X 수준으로 지나치게 저평가되어 있다는 판단이다

### 타사와 차별화되는 성장성을 보여줄 3분기

금호산업의 3 분기 매출액은 전년동기대비 11.3% 증가한 3,467 억원, 영업이익은 전년동기대비 1.8% 증가한 148 억원을 기록하며 컨센서스에 부합하는 호실적을 달성할 것으로 전망한다. 2년 연속 매출보다 큰 규모의 신규 수주 달성으로 높아진 잔고가 2018년 본격적으로 매출화되면서 성장에 시동이 걸린 모습이다. 이익의 경우 지난해 토목 부문 악성 현장 종료에 따른 일시적 마진 개선 및 주택 믹스 개선에 따라 높은 수준을 기록했으나, 올해의 경우는 주택 마진율이 전반적으로 레벨다운 된 상황이기 때문에 이익 성장이 매출 성장만큼 나오기는 어려운 상황이다. 그러나 3분기가 일회성 이슈 없이 무난하게 좋은 매출액 성장을 확인한다면, 내년 실적 성장에 대한 기대감은 더욱 확실해질 것으로 전망한다. 아시아나항공의 경우 3분기 환율 이슈가 적어 비로소 지분법이익 플러스에 기여할 것으로 기대된다.

### 시동이 걸린 매출액 성장성, 수주 모멘텀을 감안하면 밸류에이션 저평가 구간

타 중소형사의 경우 주택 익스포저가 높아 매출액 성장률이 이미 둔화된 경우가 많으나, 금호산업의 경우는 오히려 금년부터 매출액 성장세가 본격화 되고 있다는 점에 주목한다. 금호산업의 투자포인트는 1) 높은 잔고를 바탕으로 타사와 차별화되는 매출의 성장, 이에 따른 이익 볼륨의 확대 및 2) 금호타이어 이슈 제거에 따른 리스크 요인 감소, 3) 신공항 수주 모멘텀 확대에 있다. 공항의 경우 연내 인천공항 4 단계 발주를 필두로 다양한 지역 공항 발주가 기대된다. 최근 주식시장 낙폭 과대에 따라 금호산업의 Forward PER 이 3.3X 까지 떨어진 상황으로, 이는 지나친 과매도 구간에 접어들었다는 판단에 따라 투자의견 매수 및 중소형주 내 Top-pick 종목으로 추천을 유지한다.

## 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	90	117	130
순이익(지배주주)	십억원	-6	36	95	86	111	124
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	6.1	7.0	7.1
EPS	원	-174	1,018	2,636	2,378	3,071	3,429
PER	배	n/a	9.5	3.6	4.1	3.2	3.2
PBR	배	1.8	1.1	0.9	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	25.9	11.0	14.1	7.9	4.1	4.1
ROE	%	-2.1	12.0	27.1	20.1	21.9	20.4
순차입금	십억원	54	133	113	81	-14	-14
부채비율	%	351.5	309.5	227.2	194.2	162.7	135.8

**금호산업 3Q18 Preview**

(단위: 십억원)	3Q18E	3Q17	YoY (% , %p)	2Q18	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	346.7	311.6	11.3	345.6	0.3	348.0	-0.4
영업이익	14.8	14.5	1.8	12.2	21.6	14.8	0.3
영업이익률 (%)	4.3	4.7	-0.4	3.5	0.7	4.2	0.0
순이익	55.7	16.7	233.3	-5.2	흑전	48.5	14.9
순이익률 (%)	16.1	5.4	10.7	-1.5	17.6	13.9	2.1

자료: 금호산업, SK 증권

**금호산업 실적 추이 및 전망**

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	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
Sales Growth (QoQ %)				-43.3	17.8	4.0	39.6	-35.3	22.9	0.3	28.5
토목				-54.6	31.1	-6.2	38.0	-39.3	30.7	-10.5	39.1
건축				-25.3	11.9	10.2	34.1	-22.7	12.8	-9.1	6.8
주택				-39.5	4.8	9.2	47.7	-38.1	34.0	28.8	37.7
해외				-58.3	30.6	25.0	56.8	-78.7	-23.8	50.8	109.5
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	86	111	35	-20	17	63	1	-5.2	56	34
순이익률 (%)	7.3	6.1	7.0	13.9	-6.7	5.4	14.5	0.5	-1.5	16.1	7.6

자료: 금호산업, SK 증권

**재무상태표**

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	738	654	682	803	1,008
현금및현금성자산	71	54	87	181	336
매출채권 및 기타채권	491	425	408	438	472
재고자산	34	30	35	22	29
<b>비유동자산</b>	537	630	673	651	547
장기금융자산	114	119	119	119	119
유형자산	9	9	0	-3	-9
무형자산	5	4	4	4	4
<b>자산총계</b>	1,275	1,285	1,355	1,454	1,555
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	963	892	894	900	896
<b>지배주주지분</b>	311	393	461	553	659
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	276	369	475
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	311	393	461	553	659
<b>부채외자본총계</b>	1,275	1,285	1,355	1,454	1,555

**현금흐름표**

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	19	76	71	144	201
당기순이익(손실)	36	95	86	111	124
비현금수익비용가감	11	-14	31	25	29
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
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	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
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	-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	95	155
기초현금	118	71	54	87	181
기말현금	71	54	87	181	336
FCF	19	75	71	144	200

자료: 금호산업, SK증권 추정

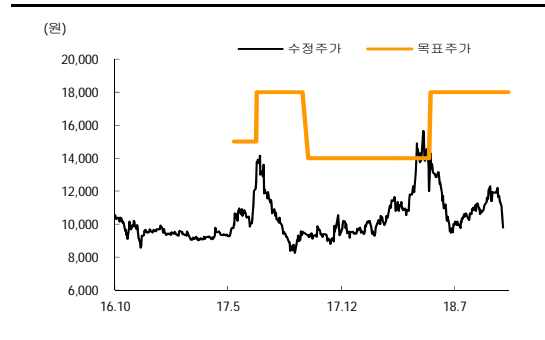
**포괄손익계산서**

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	1,354	1,298	1,419	1,597	1,742
<b>매출원가</b>	1,250	1,189	1,310	1,458	1,588
<b>매출총이익</b>	104	109	110	139	154
매출총이익률(%)	7.7	8.4	7.7	8.7	8.9
<b>판매비와관리비</b>	62	78	57	61	65
<b>영업이익</b>	42	31	53	78	89
영업이익률(%)	3.1	2.4	3.7	4.9	5.1
조정영업이익	42	31	53	78	89
<b>비영업손익</b>	36	69	38	38	42
순금융손익	-13	-11	-9	-9	-9
외환관련손익	-0	-1	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	45	87	42	49	49
<b>세전계속사업이익</b>	78	100	90	117	130
세전계속사업이익률(%)	5.8	7.7	6.4	7.3	7.5
계속사업법인세	42	5	5	6	7
<b>계속사업이익</b>	36	95	86	111	124
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	36	95	86	111	124
순이익률(%)	2.7	7.3	6.1	7.0	7.1
지배주주	36	95	86	111	124
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	7.3	6.1	7.0	7.1
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	17	93	90	120	133
지배주주	17	93	90	120	133
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	43	32	55	81	96

**주요투자지표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성(%)</b>					
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	-9.4	29.1	11.6
EBITDA	95.8	-25.0	69.6	49.0	17.5
EPS	흑전	158.8	-9.8	29.1	11.6
<b>수익성(%)</b>					
ROA(%)	2.8	7.4	6.5	7.9	8.2
ROE(%)	12.0	27.1	20.1	21.9	20.4
EBITDA마진(%)	3.2	2.5	3.9	5.1	5.5
<b>안정성(%)</b>					
유동비율(%)	105.8	97.2	101.2	118.3	149.8
부채비율(%)	309.5	227.2	194.2	162.7	135.8
순차입금/자기자본(%)	42.6	28.8	17.5	-2.6	-25.7
EBITDA/이자비용(배)	2.8	2.5	4.8	7.1	8.4
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	1,018	2,636	2,378	3,071	3,429
BPS	8,666	10,759	12,637	15,208	18,136
CFPS	1,052	2,669	2,425	3,157	3,618
주당 현금배당금	0	300	500	500	500
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER(최고)	14.9	5.5	6.6	5.1	4.6
PER(최저)	7.6	3.1	3.7	2.9	2.6
PBR(최고)	1.7	1.3	1.2	1.0	0.9
PBR(최저)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
PCR	9.2	3.6	4.0	3.1	2.7
EV/EBITDA(최고)	9.1	13.0	0.2	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
2018.10.12	매수	18,000원	6개월		
2018.08.10	매수	18,000원	6개월	-38.24%	-20.56%
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 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 10월 12일 기준)**

매수	92.13%	중립	7.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----