



## BUY(Maintain)

목표주가: 17,000원

주가(11/8): 11,150원

시가총액: 4,018억원

## 건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/8)		2,092.63pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	15,650 원	8,800원
등락률	-28.8%	26.7%
수익률	절대	상대
1M	0.5%	8.2%
6M	-18.9%	-5.1%
1Y	19.0%	45.1%

## Company Data

발행주식수	36,035 천주
일평균 거래량(3M)	120천주
외국인 지분율	10.7%
배당수익률(18E)	4.9%
BPS(18E)	13,628원
주요 주주	금호고속 외 6인 48.8%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	12,979	14,336	16,065	18,106
영업이익	311	509	628	755
EBITDA	322	518	637	764
세전이익	998	939	815	943
순이익	953	912	779	898
지배주주지분순이익	953	912	779	898
EPS(원)	2,653	2,519	2,151	2,479
증감률(%YoY)	159.8	-5.0	-14.6	15.3
PER(배)	3.6	4.4	5.2	4.5
PBR(배)	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	15.8	9.2	7.3	5.9
영업이익률(%)	2.4	3.6	3.9	4.2
ROE(%)	27.1	21.0	15.5	15.9
순부채비율(%)	41.5	14.0	10.1	6.2

## Price Trend



## 금호산업 (002990)

## 공항 공사 슈퍼 사이클 시작, 빛을 발할 경쟁력



〈장 중 실적발표〉 3분기 매출액 3,620억원(YoY +16.2%), 영업이익 148억원(YoY +1.7%)을 기록했습니다. 3개 분기 연속 성장 중이며, 신규수주와 매출 대비 4.1년치의 수주잔고로 이러한 추세는 지속될 전망이다. 공항 공사 슈퍼사이클이 도래하는 내년부터는 경쟁력이 보다 빛을 발할 것으로 예상됩니다. 배당수익률 4.9%로 높은 수준의 배당금도 기대됩니다. 중소형 건설주 Top pick으로 제시합니다.

## &gt;&gt;&gt; 군더더기 없이 깔끔해지는 실적

동사는 3분기 매출액 3,620억원(YoY +16.2%, QoQ +4.7%), 영업이익 148억원(YoY +1.7%, QoQ +21.5%)으로 시장기대치에 부합했다. 매출액은 건축 및 주택부문 신규 착공현장 증가에 따른 영향이 지속되며 3개 분기 연속 성장세를 기록하고 있다. 양호한 신규수주와 연간 매출 대비 4.1년치의 수주잔고로 4분기는 물론 내년까지 이와 같은 추세는 지속될 전망이다. 영업이익 역시 전 사업부문이 양호한 원가율을 기록하면서 3개 분기 연속 영업이익률 개선과 전년대비 증가세가 이어지고 있다. 토목부문의 원가율이 건축 및 주택부문 대비 상대적으로 높은 수준을 기록하고 있지만, 본격적인 공항 수주가 기대되는 내년에는 토목부문의 원가율 개선도 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 4.2조원 인천국제공항 4단계 공사 시작

3분기 누적 신규수주는 1.6조원으로 연초 수주계획 대비 82%를 달성 중이다. 기획보 물량을 감안하면 수주계획 2조원을 초과 달성할 것으로 예상된다. 수주잔고는 8개 분기 연속 증가추세를 유지 중이며, 연간 매출 대비 4.1년치의 수주잔고를 확보하고 있다. 무엇보다 기대되는 점은 총 사업비 4.2조원에 달하는 인천국제공항 4단계가 시작됐다는 점이다. 지난달 28일 513억원 규모의 제4활주로 남측지역 시설공사(4-1공구)와 537억원 규모의 제4활주로 북측지역 시설공사(4-2공구)에 대한 최종낙찰자가 선정됐다. 이 2공사 모두 동사는 입찰에 참여하지 않았다. 공사비가 3.5조원 정도로 추정되는데, 동사는 수익성과 발주규모를 감안해 선택과 집중 전략을 추구하고 있다. 동사의 수주소식은 발주가 본격화 될 내년부터 들려오겠지만, 대형 공항 프로젝트가 실제 발주가 나오며 시작됐다는 점에서 큰 의미가 있다는 판단이다.

## &gt;&gt;&gt; 빛을 발할 경쟁력, 중소형 건설주 Top pick

동사는 작년까지 수주잔고의 빠른 증가대비 2014년까지 부진했던 수주로 인해 매출이 부진했으나, 이후 양질의 신규수주에 따른 착공현장 증가로 올해부터는 매출 턴어라운드가 본격화 되고 있다. 수주잔고의 본격적인 매출화를 감안하면 현재 턴어라운드 초입으로, 내년부터는 매출 성장 및 이익 개선이 보다 뚜렷해질 전망이다. 올해 주택공급은 3,000여세대이며, 내년에는 5,000여세대를 공급할 계획이다. 주로 LH 민간합동사업으로 리스크는 제한적일 것으로 판단된다. 또한 공항 공사 슈퍼사이클이 도래하는 내년부터는 동사의 경쟁력이 보다 빛을 발할 전망이다. 국내에서는 유일하게 공항공사 8개 패키지 시공 기술 모두를 확보하고 있기 때문이다. 동사의 펀더멘털 개선과 유리해지는 영업환경에 주목해야 한다. 더불어 건설업종 내에서 높은 수준의 배당도 지급될 전망이다. 예상 DPS는 550원으로 시가 배당수익률은 4.9%에 달한다. 투자 의견 BUY, 목표주가 17,000원을 유지하며, 중소형 건설주 최선호주로 제시한다.

## 금호산업 연도별 수익 추이 (단위: 억원, %)

IFRS 연결	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,543	2,995	3,116	4,325	2,813	3,456	3,619	4,448	12,979	14,336	16,065	18,106
토목	913	1,197	1,123	1,541	941	1,230	1,147	1,452	4,774	4,771	4,892	5,467
건축	931	1,042	1,148	1,530	1,189	1,342	1,532	1,598	4,651	5,661	6,635	7,484
주택	603	632	690	1,013	630	845	893	1,359	2,938	3,727	4,446	5,133
해외	95	124	155	242	52	40	47	39	616	177	92	22
매출원가율	92.8	92.1	91.4	90.7	93.8	92.8	92.2	91.7	91.6	92.5	92.3	92.1
토목	96.3	93.0	94.0	95.8	98.4	96.0	94.5	94.5	94.8	95.7	95.2	94.6
건축	91.4	96.1	91.7	86.8	93.7	92.6	92.6	92.4	91.0	92.8	93.0	93.0
주택	89.0	82.6	86.3	85.5	87.6	87.7	88.5	87.7	85.8	87.9	88.0	88.0
해외	97.8	97.9	93.2	103.8	88.8	110.4	94.5	97.0	99.0	96.9	97.2	96.7
매출총이익률	7.2	7.9	8.6	9.3	6.2	7.2	7.8	8.3	8.4	7.5	7.7	7.9
영업이익	33	87	145	45	55	122	148	184	310	509	628	755
영업이익률	1.3	2.9	4.7	1.0	2.0	3.5	4.1	4.1	2.4	3.5	3.9	4.2
세전이익	365	-201	170	664	15	-54	325	653	998	939	815	943
순이익	355	-201	167	631	13	-52	325	626	953	912	779	898
순이익률	13.9	-6.7	5.4	14.6	0.5	-1.5	9.0	14.1	7.3	6.4	4.8	5.0

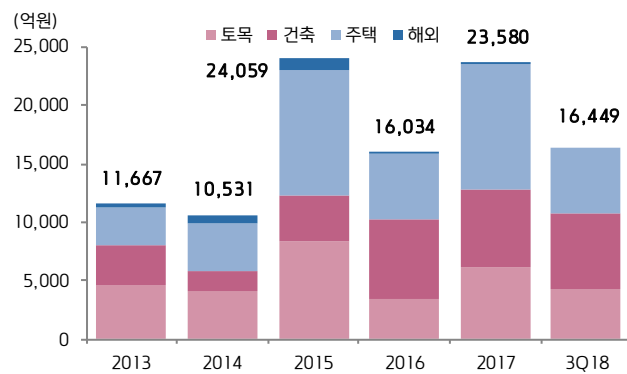
자료: 금호산업, 키움증권

## 금호산업 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	3Q17	2Q18	3Q18P			당사 추정치	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이
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%

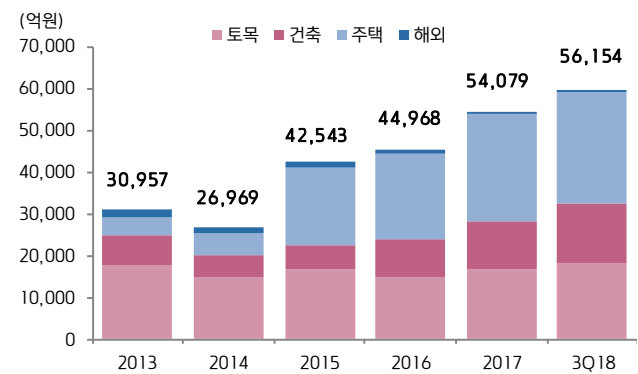
자료: 금호산업, 키움증권

## 금호산업 신규수주 추이



자료: 금호산업, 키움증권

## 금호산업 수주잔고 추이



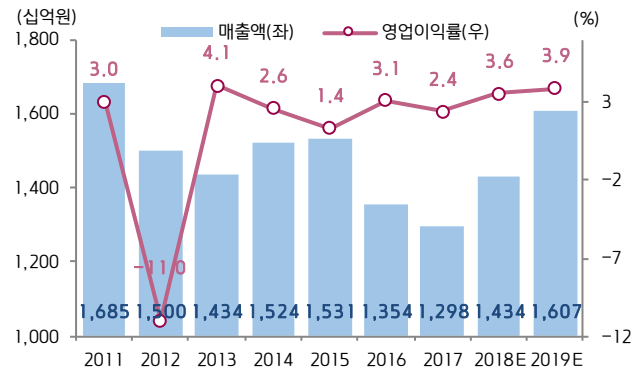
자료: 금호산업, 키움증권

## 새로 건설 예정이거나 검토 중인 민간 공항

예상 발주 시기	프로젝트	총 사업비	완료 예정	내용
2016.11	제주공항 1차 단계 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
2017 상반기	흑산도 소형공항	1,835억원	2021년 개항	* 신공항 건설 * 금호산업+롯데건설+포스코건설+이수이 컨소시엄 수주 * 공사비 1,330억원 * 실시 설계 중, 국립공원위원회 심의 중
2018 하반기	울릉도 소형공항	6,325억원	2022년 개항	* 신공항 건설 * 2017년 하반기 기본설계 완료 → 2019년 착공 예정 * 현대건설과 컨소시엄으로 참여 계획
2018 하반기	인천국제공항 4단계 건설사업	42,000억원	2023년 개항	* 2017년 11월 '인천공항 건설 기본계획' 확정 * 공사비 35,000억원(올해 배정분 3,750억원) * 10월 4-1, 4-2 공구 시공사 선정 * 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	* 신공항 건설, 공사비 3조원 추정 * 여객터미널 3,800만명/년처리목표 국제선 터미널 2,800만명/년처리목표, 국내선 터미널 1,000만명/년처리목표, 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 하반기	제주 2공항	48,700조원	2020년 착공 2025년 개항	* 신공항 건설, 공사비 3조원 추정 * 여객터미널 2,500만명/년처리목표, 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 단계 투자	계획수립 중		* 신규 매입부지 등을 활용하여 공항시설 확장 * 공항운영 개선, 접근교통체계 재정비 등 종합 시행
	수원 군공항 이전	약 7조원		* (추진방식) 수원시가 시설을 건설해 기부하고 국방부가 부지를 양여하는 방식으로 추진 중(기부 대 양여방식) * 이전 예정지: 화성시 화옹지구
	대구공항 통합이전	72,460억원 (공사비 5.8조원)		* (추진방식) 군공항은 기부 대 양여 사업으로, 민간공항은 국토부(공항공사) 사업으로 각각 추진하되 동시 이전 * 국방부 자체 연구용역 완료 * 후보지: 경북 군위, 의성
	광주 군공항 이전	57,480억원	2028년	* (추진방식) 광주시가 15.3㎢ 규모의 신공항을 건설하고, 8.2㎢의 종전부지를 개발해 사업비를 충당하는 '기부 대 양여' 방식 * 이전공항 건설에 40,791억원, 이전 주변 지역 지원에 4,508억원 종전부지 개발에 8,356억원 등 투입 * 2018년 12월 이전 예정지 발표 예정(후보지: 무안, 해남, 신안, 영암)
	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

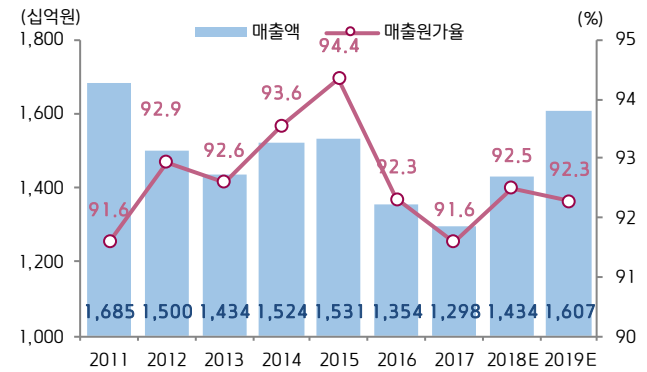
자료: 국토교통부, 기획재정부, 금호산업, 키움증권

## 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

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	13,537	12,979	14,336	16,065	18,106
매출원가	12,497	11,889	13,262	14,825	16,670
매출총이익	1,040	1,090	1,074	1,241	1,436
매출총이익률(%)	7.7	8.4	7.5	7.7	7.9
판매비및일반관리비	622	780	565	612	681
영업이익	418	311	509	628	755
영업이익률(%)	3.1	2.4	3.6	3.9	4.2
영업외손익	363	688	430	187	188
금융수익	21	28	24	23	23
금융원가	158	210	143	147	142
기타수익	579	124	603	115	188
기타비용	186	125	157	165	167
종속및관계기업관련손익	107	871	103	361	286
법인세차감전이익	781	998	939	815	943
법인세비용	421	46	27	36	45
유효법인세율	53.9	4.6	2.9	4.5	4.8
당기순이익	360	953	912	779	898
순이익률(%)	2.7	7.3	6.4	4.8	5.0
지배주주지분순이익	360	953	912	779	898
EBITDA	430	322	518	637	764
EBITDA margin (%)	3.2	2.5	3.6	4.0	4.2
증감율(% , YoY)					
매출액	-11.6	-4.1	10.5	12.1	12.7
영업이익	101.2	-25.7	63.9	23.4	20.2
법인세차감전이익	흑전	27.8	-6.0	-13.2	15.6
당기순이익	흑전	164.4	-4.3	-14.6	15.3
지배주주지분당기순이익	흑전	164.4	-4.3	-14.6	15.3
EBITDA	95.8	-25.0	60.8	23.0	19.9
EPS	흑전	159.8	-5.0	-14.6	15.3

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	7,378	6,544	7,474	7,880	8,554
현금및현금성자산	713	541	1,264	1,217	1,210
매출채권및기타유동채권	4,922	4,324	3,996	4,360	4,898
재고자산	345	304	346	393	444
기타유동자산	1,398	1,375	1,868	1,910	2,002
비유동자산	5,368	6,305	6,268	6,409	6,610
장기매출채권및기타비유동채권	326	216	151	156	174
유형자산	94	92	88	85	82
무형자산	46	38	51	53	56
투자자산	4,075	5,160	5,149	5,192	5,259
기타비유동자산	826	798	829	923	1,040
자산총계	12,746	12,849	13,742	14,288	15,165
유동부채	6,974	6,730	6,966	7,051	7,369
매입채무및기타유동채무	5,561	5,432	5,739	5,780	6,039
유동성이자발생차입금	920	871	802	802	802
기타유동부채	493	427	425	469	528
비유동부채	2,659	2,192	2,033	1,911	1,803
장기매입채무및기타비유동채무	22	19	18	19	22
사채및장기차입금	1,769	1,300	1,126	953	780
기타비유동부채	868	873	890	939	1,002
부채총계	9,633	8,922	8,999	8,962	9,172
자본금	1,769	1,807	1,807	1,807	1,807
자본잉여금	126	158	248	248	248
이익잉여금	1,243	2,084	3,184	3,767	4,433
기타자본	-25	-122	-496	-496	-496
지배주주지분자본총계	3,113	3,927	4,743	5,326	5,992
자본총계	3,113	3,927	4,743	5,326	5,992
총차입금	2,689	2,172	1,927	1,755	1,582
순차입금	1,976	1,631	663	538	372

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	191	759	1,628	550	699
당기순이익	360	953	912	779	898
감가상각비	7	8	6	6	6
무형자산상각비	5	4	3	3	3
GrossCashFlow	681	817	909	1,324	1,446
운전자본변동	-281	-52	737	-774	-747
매출채권및기타채권의증감	-460	370	226	-364	-538
재고자산의증감	-19	-175	-87	-47	-51
매입채무및기타채무의증감	823	-337	-231	41	259
영업에서창출된현금흐름	400	766	1,647	550	699
투자활동현금흐름	222	-103	-314	-66	-157
투자자산의증감	43	-175	0	-43	-67
유형자산의감소	2	1	1	1	1
유형자산의증가(CAPEX)	-5	-5	-3	-4	-4
무형자산의증감	-2	6	-18	-5	-6
기타	184	71	-294	-16	-81
FreeCashFlow	395	767	1,626	542	690
재무활동현금흐름	-875	-826	-593	-530	-548
차입금의증가(감소)	-661	-523	-247	-173	-173
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	-74	-21	0	0
배당금지급	0	-106	-177	-195	-231
기타	-214	-123	-148	-162	-144
현금및현금성자산의순증가	-465	-173	723	-48	-7
기초현금및현금성자산	1,178	713	541	1,264	1,217
기말현금및현금성자산	713	541	1,264	1,217	1,210

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,021	2,653	2,519	2,151	2,479
BPS	8,811	11,332	13,628	15,270	17,146
주당EBITDA	1,219	902	1,462	1,801	2,159
SPS	38,348	36,135	39,598	44,375	50,011
DPS	300	500	550	600	650
주가배수(배)					
PER	9.5	3.6	4.4	5.2	4.5
PBR	1.1	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	12.6	15.8	9.2	7.3	5.9
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
배당수익률	3.1	5.3	4.9	5.4	5.8
배당성향	29.5	18.6	21.4	27.4	25.7
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.0	27.1	21.0	15.5	15.9
총자산이익률(ROA)	2.8	7.4	6.9	5.6	6.1
투자자본이익률(ROIC)	66.6	-267.3	-75.5	-85.6	-285.5
안정성(%)					
부채비율	309.5	227.2	189.8	168.3	153.1
순차입금비율	63.5	41.5	14.0	10.1	6.2
유동비율	105.8	97.2	107.3	111.7	116.1
이자보상배율(배)	2.8	2.4	5.2	7.2	9.5
활동성(회)					
매출채권회전율	2.9	2.8	3.4	3.8	3.9
재고자산회전율	29.9	40.0	44.1	43.5	43.2
매입채무회전율	2.5	2.4	2.6	2.8	3.1

## Compliance Notice

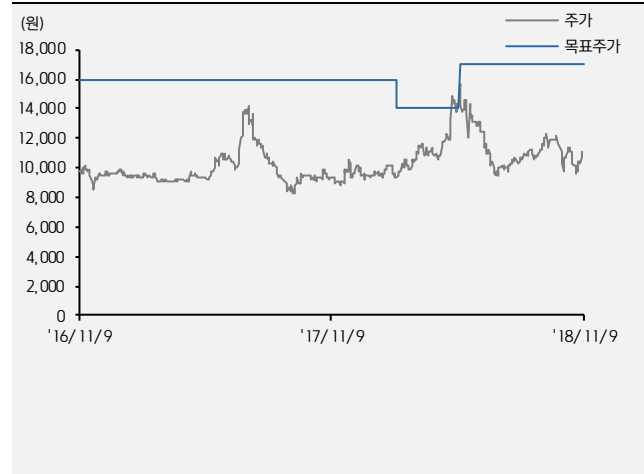
- 당사는 11월 8일 현재 '금호산업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
금호산업 (002990)	2016/11/08	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-38.98	-36.25
	2016/11/28	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-40.29	-36.25
	2017/02/16	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-41.12	-36.25
	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	-32.63	-7.94
	2018/08/22	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-33.51	-7.94
	2018/11/09	BUY(Maintain)	17,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가 추이



## 투자 의견 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 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%