



BUY(Maintain)

목표주가: 17,000원
주가(2/15): 12,350원
시가총액: 4,450억원

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

Stock Data

KOSPI (2/15)		2,196.09pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	15,650 원	9,470원
등락률	-21.1%	30.4%
수익률	절대	상대
1M	7.4%	2.6%
6M	13.3%	16.5%
1Y	25.9%	38.8%

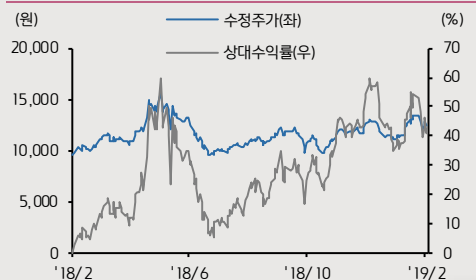
Company Data

발행주식수	36,035 천주
일평균 거래량(3M)	132천주
외국인 지분율	10.3%
배당수익률(18E)	4.7%
BPS(18E)	12,895원
주요 주주	금호고속 외 6인 48.8%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	12,979	13,767	15,973	18,024
영업이익	311	423	593	788
EBITDA	322	433	602	797
세전이익	998	795	874	796
순이익	953	636	628	587
지배주주지분순이익	953	636	629	588
EPS(원)	2,653	1,758	1,733	1,619
증감률%YoY	159.8	-33.7	-1.4	-6.6
PER(배)	3.6	6.7	7.1	7.6
PBR(배)	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	15.8	12.9	9.3	6.8
영업이익률(%)	2.4	3.1	3.7	4.4
ROE(%)	27.1	15.1	13.4	11.6
순부채비율(%)	41.5	28.4	22.3	16.4

Price Trend



금호산업 (002990)

정부 정책기조 변경의 최대 수혜주



<장 중 실적발표> 4분기 매출액 3,879억원(YoY -10.3%), 영업이익 98억원(YoY +118.0%)을 기록했습니다. 수주잔고의 본격적인 매출화를 감안하면 올해부터 매출 성장 및 이익 개선이 보다 뚜렷해질 전망이다. 공항 공사 슈퍼사이클 도래와 예타 면제 사업 등 정부 정책기조 변경에 따른 수혜도 기대됩니다. 건설업종 내 높은 수준의 배당도 지급될 전망입니다. 중소형 건설주 Top pick을 유지합니다.

>>> 올해와 내년 매출액과 영업이익 모두 두 자리 수 증가 전망

동사는 4분기 매출액 3,879억원(YoY -10.3%, QoQ +7.2%), 영업이익 98억원(YoY +118.0%, QoQ -33.7%)으로 시장기대치를 하회했다. 원가율은 전사 양호한 수준을 기록했지만, 1) 주택 2개 현장(수원고등지구, 과천지식정보타운)의 착공이 올해로 지연되면서 매출이 감소했고, 2) 상표권 관련 소송비용이 반영되면서 영업이익은 부진했다. 다만 양호한 신규수주와 연간 매출 대비 4.5년치의 수주잔고로 매출액은 올해와 내년 모두 두 자리 수의 성장세가 지속될 전망이다. 영업이익 역시 전 사업부문이 양호한 원가율을 기록하면서 올해와 내년 각각 40%, 33% 증가할 전망이다. 토목부문의 원가율이 건축 및 주택부문 대비 상대적으로 높은 수준을 기록하고 있지만, 본격적인 공항 수주가 기대되는 올해부터는 토목부문의 원가율 개선도 기대된다.

>>> 공항 공사 슈퍼 사이클 시작, 빛을 발할 경쟁력

2018년 신규수주는 2조 517억원으로 전년대비 13% 감소했지만, 목표 2조원 대비 소폭 초과 달성했다. 올해 수주목표는 2.15조원으로 공항 관련 수주는 반영되지 않은 수치다. 흑산도와 울릉도, 인천국제공항 관련 수주를 감안하면 3조원 이상의 신규수주도 가능해 보인다. 인천국제공항 4단계는 작년 약 1,000억원의 발주가 진행됐으며, 올해 약 3조원의 발주가 진행될 것으로 예상된다. 이 외에도 김해신공항, 제주 제2공항, 대구공항 통합이전 등의 대형 공항공사가 추진 중에 있으며, 최근 예비타당성 면제 사업으로 선정된 '새만금 신공항'은 연내 발주 가능성이 높아졌다. 수주잔고는 4년 연속 증가추세를 유지 중이며, 연간 매출 대비 4.5년치를 확보하고 있다.

>>> 정부 정책기조 변경의 최대 수혜주, 중소형 Top pick 유지

동사는 수주잔고의 빠른 증가대비 2014년까지 부진했던 수주로 인해 매출이 부진했으나, 이후 양호한 신규수주에 따른 착공현장 증가로 작년부터 매출 턴어라운드가 본격화 되고 있다. 수주잔고의 본격적인 매출화를 감안하면 올해부터 매출 성장 및 이익 개선이 보다 뚜렷해질 전망이다. 주택공급계획은 올해 4,300세대로 작년 2,600세대 대비 큰 폭으로 증가했다. 주로 LH 민간합동사업으로 리스크는 제한적일 것으로 판단된다. 또한 공항 공사 슈퍼사이클이 도래하는 올해부터는 동사의 경쟁력이 보다 빛을 발할 전망이다. 국내에서는 유일하게 공항공사 8개 패키지 시공 기술 모두를 확보하고 있다. 더불어 최근 예타 면제 사업 중 '부산 신항-김해고속도로(0.8조원)'와 '평택-오송 복복선화(3.1조원)'는 동사가 민자사업으로 제안한 프로젝트이며, 문산-개성고속도로 남측 구간인 문산-도라산 구간 사업에도 경쟁입찰 중이다. 정부의 건설투자자에 대한 정책기조 변경의 최대 수혜주다. 동사의 펀더멘털 개선과 유리해지는 영업환경에 주목해야 한다. 더불어 건설업종 내에서 높은 수준의 배당도 지급될 전망이다. 투자자의견 BUY, 목표주가 17,000원을 유지하며, 중소형 건설사 최선호주를 유지한다.

금호산업 연도별 수익 추이 (단위: 억원, %)

IFRS 연결	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	2,543	2,995	3,116	4,325	2,813	3,456	3,619	3,879	12,979	13,767	15,973	18,024
토목	913	1,197	1,123	1,541	941	1,230	1,147	1,437	4,774	4,756	5,071	5,386
건축	931	1,042	1,148	1,530	1,189	1,342	1,532	1,463	4,651	5,526	6,262	6,783
주택	603	632	690	1,013	630	845	893	957	2,938	3,325	4,436	5,522
해외	95	124	155	242	52	40	47	22	616	160	204	333
매출원가율	92.8	92.1	91.4	90.7	93.8	92.8	92.2	92.6	91.6	92.8	92.5	92.0
토목	96.3	93.0	94.0	95.8	98.4	96.0	94.5	95.0	94.8	95.8	95.3	94.4
건축	91.4	96.1	91.7	86.8	93.7	92.6	92.6	92.4	91.0	92.8	93.0	93.1
주택	89.0	82.6	86.3	85.5	87.6	87.7	88.5	86.8	85.8	87.6	87.8	87.5
해외	97.8	97.9	93.2	103.8	88.7	110.4	93.6	195.5	99.0	110.1	106.8	105.0
매출총이익률	7.2	7.9	8.6	9.3	6.2	7.2	7.8	7.4	8.4	7.2	7.5	8.0
영업이익	33	87	145	45	55	122	147	98	310	423	593	788
영업이익률	1.3	2.9	4.7	1.0	2.0	3.5	4.1	2.5	2.4	3.1	3.7	4.4
세전이익	365	-201	170	664	15	-54	324	509	998	794	874	796
순이익	355	-201	167	631	13	-52	324	350	953	635	628	587
순이익률	13.9	-6.7	5.4	14.6	0.5	-1.5	8.9	9.0	7.3	4.6	3.9	3.3

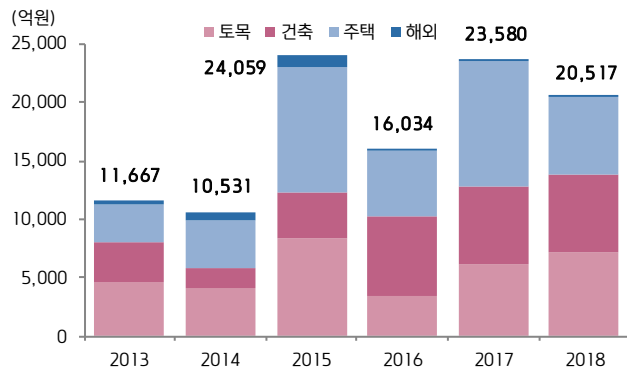
자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	4Q17	3Q18	4Q18P			당사 추정치	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이
매출액	4,325	3,619	3,879	-10.3%	7.2%	4,448	-12.8%
GPM	9.3%	7.8%	7.4%	-1.9%p	-0.4%p	8.3%	-0.9%p
영업이익	45	147	98	117.5%	-33.4%	184	-46.7%
OPM	1.0%	4.1%	2.5%	1.5%p	-1.5%p	4.1%	-1.6%p
세전이익	664	324	509	-23.3%	57.4%	653	-22.0%
순이익	631	324	350	-44.6%	8.1%	626	-44.1%

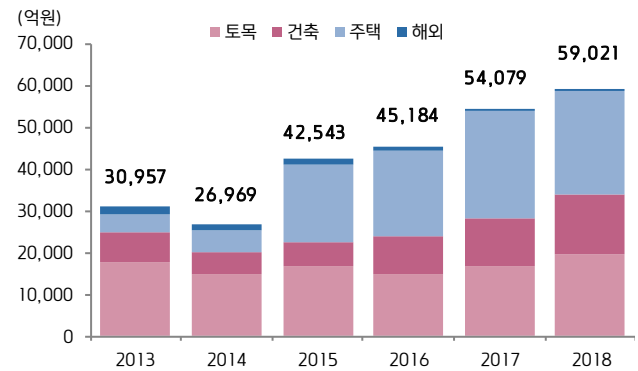
자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 신규수주 추이



자료: 금호산업, 키움증권

금호산업 수주잔고 추이



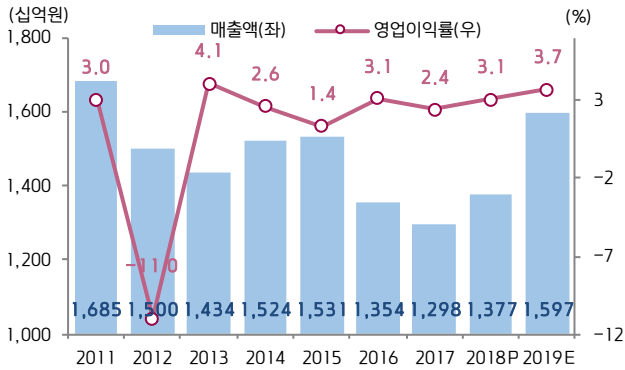
자료: 금호산업, 키움증권

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 우선협상대상자 선정 * 공사비 1,330억원 * 실시 설계 中, 국립공원위원회 심의 중(4월 재개 예정)
2019 상반기	울릉도 소형공항	6,325억원	2022년 개항	* 신공항 건설 * 2017년 하반기 기본설계 완료 → 2019년 2월 KDI 사업비 적정성 발표 → 2019년 착공 예정(국립공원위원회 심의 통과) * 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 하반기	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
2020 상반기	제주 제2공항	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) → 기본계획 수립 착수('18.12) → 기본 및 실시설계('19) → 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 화용지구
	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
	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 국제공항	8,000억원	2023년	* 신공항 건설, 기존 김제 및 군산 공항 대체 * 국가균형발전프로젝트 예비타당성 면제 대상 사업 선정('19.1)
	백령도 소형공항	790억원	2023년	* 군+민간 겸용 신공항 건설 * 도서지 접근성 개선을 위해 소형공항 건설 * 국방부 비행금지구역 완화 동의('19.1)
	서산 신공항	500억원	2023년	* 기존 공군 비행장에 민항시설 추가

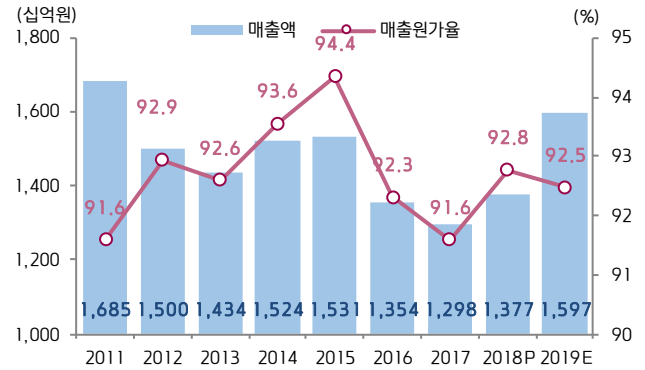
자료: 국토교통부, 기획재정부, 금호산업, 키움증권

금호산업 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 금호산업, 키움증권

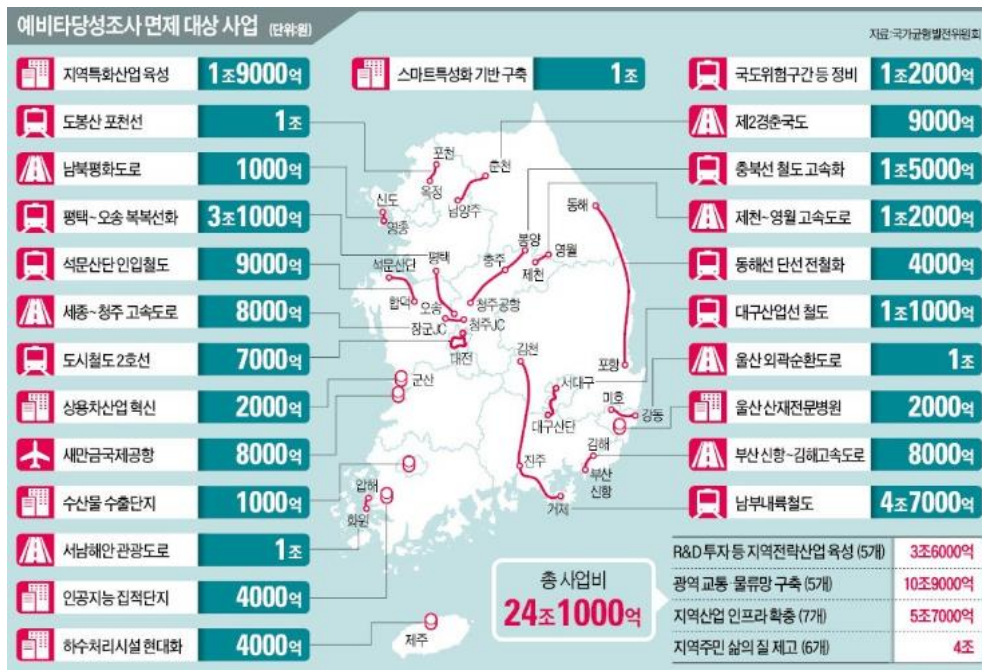
금호산업 매출액 및 매출원가율 추이



자료: 금호산업, 키움증권

예비타당성조사 면제 대상 사업

현황	프로젝트	규모	내용
예비	부산 신항-김해고속도로	0.8조원	금호산업 주관으로 민자사업 제안 → 재정사업 전환 → 예타 면제 → 발주 예정
타당성	평택-오송 북복선화	3.1조원	HDC현대산업개발 주관(금호산업 서브)으로 민자사업 제안 → 재정사업 전환 → 예타 면제 → 발주 예정
면제	새만금국제공항	0.8조원	동사 강점 시공 분야



자료: 금호산업, 한국경제, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	13,537	12,979	13,767	15,973	18,024
매출원가	12,497	11,889	12,773	14,772	16,586
매출총이익	1,040	1,090	995	1,201	1,439
매출총이익률(%)	7.7	8.4	7.2	7.5	8.0
판매비및일반관리비	622	780	571	609	651
영업이익	418	311	423	593	788
영업이익률(%)	3.1	2.4	3.1	3.7	4.4
영업외손익	363	688	372	282	8
금융수익	21	28	21	20	22
금융원가	158	210	116	112	106
기타수익	579	124	658	255	156
기타비용	186	125	216	104	107
종속및관계기업관련손익	107	871	25	223	43
법인세차감전이익	781	998	795	874	796
법인세비용	421	46	159	246	209
유호법인세율	53.9	4.6	20.0	28.1	26.2
당기순이익	360	953	636	628	587
순이익률(%)	2.7	7.3	4.6	3.9	3.3
지배주주지분순이익	360	953	636	629	588
EBITDA	430	322	433	602	797
EBITDA margin (%)	3.2	2.5	3.1	3.8	4.4
증감율(% YoY)					
매출액	-11.6	-4.1	6.1	16.0	12.8
영업이익	101.2	-25.7	36.3	40.0	33.0
법인세차감전이익	흑전	27.8	-20.4	10.0	-9.0
당기순이익	흑전	164.4	-33.3	-1.2	-6.6
지배주주지분당기순이익	흑전	164.4	-33.2	-1.1	-6.6
EBITDA	95.8	-25.0	34.3	39.1	32.5
EPS	흑전	159.8	-33.7	-1.4	-6.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	7,378	6,544	6,619	6,991	7,343
현금및현금성자산	713	541	533	540	596
매출채권및기타유동채권	4,922	4,324	3,860	4,170	4,257
재고자산	345	304	583	560	620
기타유동자산	1,398	1,375	1,643	1,720	1,870
비유동자산	5,368	6,305	6,533	6,756	6,963
장기매출채권및기타비유동채권	326	216	146	155	173
유형자산	94	92	96	93	90
무형자산	46	38	62	63	65
투자자산	4,075	5,160	5,420	5,514	5,585
기타비유동자산	826	798	809	931	1,049
자산총계	12,746	12,849	13,152	13,747	14,306
유동부채	6,974	6,730	6,669	6,944	7,258
매입채무및기타유동채무	5,561	5,432	5,586	5,812	6,072
유동성이자발생차입금	920	871	682	682	682
기타유동부채	493	427	401	450	504
비유동부채	2,659	2,192	2,007	1,894	1,783
장기매입채무및기타비유동채무	22	19	17	19	21
사채및장기차입금	1,769	1,300	1,123	951	778
기타비유동부채	868	873	867	924	984
부채총계	9,633	8,922	8,676	8,838	9,041
자본금	1,769	1,807	1,816	1,816	1,816
자본잉여금	126	158	256	256	256
이익잉여금	1,243	2,084	2,907	3,341	3,698
기타자본	-25	-122	-503	-503	-503
지배주주지분자본총계	3,113	3,927	4,477	4,911	5,268
자본총계	3,113	3,927	4,476	4,909	5,265
총차입금	2,689	2,172	1,805	1,632	1,460
순차입금	1,976	1,631	1,272	1,092	863

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	191	759	1,008	734	867
당기순이익	360	953	636	628	587
감가상각비	7	8	7	6	6
무형자산상각비	5	4	3	3	3
GrossCashFlow	681	817	388	-36	160
운전자본변동	-281	-52	640	770	708
매출채권및기타채권의증감	-460	370	452	-311	-86
재고자산의증감	-19	-175	-325	23	-60
매입채무및기타채무의증감	823	-337	-10	226	260
영업에서창출된현금흐름	400	766	1,028	734	867
투자활동현금흐름	222	-103	-322	-204	-273
투자자산의증감	43	-175	-220	-93	-71
유형자산의감소	2	1	1	1	1
유형자산의증가(CAPEX)	-5	-5	-4	-5	-4
무형자산의증감	-2	6	-16	-4	-5
기타	184	71	-83	-103	-194
FreeCashFlow	395	767	1,009	727	859
재무활동현금흐름	-875	-826	-699	-522	-538
차입금의증가(감소)	-661	-523	-371	-173	-173
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	-74	-26	0	0
배당금지급	0	-106	-177	-195	-231
기타	-214	-123	-125	-154	-134
현금및현금성자산의순증가	-465	-173	-8	7	56
기초현금및현금성자산	1,178	713	541	533	540
기말현금및현금성자산	713	541	533	540	596

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,021	2,653	1,758	1,733	1,619
BPS	8,811	11,332	12,895	14,117	15,122
주당EBITDA	1,219	902	1,220	1,657	2,245
SPS	38,348	36,135	38,027	43,970	49,616
DPS	300	500	550	600	650
주가배수(배)					
PER	9.5	3.6	6.7	7.1	7.6
PBR	1.1	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.6	15.8	12.9	9.3	6.8
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
배당수익률	3.1	5.3	4.7	4.9	5.3
배당성향	29.5	18.6	30.7	33.9	39.3
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.0	27.1	15.1	13.4	11.6
총자산이익률(ROA)	2.8	7.4	4.9	4.7	4.2
투자자본이익률(ROIC)	66.6	-267.3	-65.8	-73.7	-109.9
안정성(%)					
부채비율	309.5	227.2	193.8	180.0	171.7
순차입금비율	63.5	41.5	28.4	22.3	16.4
유동비율	105.8	97.2	99.3	100.7	101.2
이자보상배율(배)	2.8	2.4	4.4	7.1	10.5
활동성(회)					
매출채권회전율	2.9	2.8	3.4	4.0	4.3
재고자산회전율	29.9	40.0	31.0	28.0	30.6
매입채무회전율	2.5	2.4	2.5	2.8	3.0

Compliance Notice

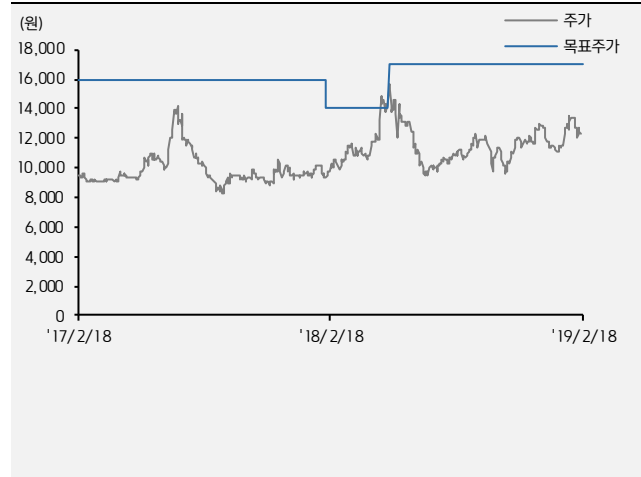
- 당사는 2월 15일 현재 ‘금호산업’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
금호산업 (002990)	2017/02/16	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-42.11	-38.88
	2017/05/12	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-40.13	-31.56
	2017/06/20	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-37.06	-11.56
	2017/07/19	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-36.02	-11.56
	2017/08/11	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-36.01	-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	-33.54	-7.94
	2019/02/18	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 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%