

금호산업

NR

002990 기업분석 | 건설

목표주가

-

현재주가(03/19)

12,950원

Up/Downside

-

2019. 03. 20

이익은 주택, 수주는 토목

▶ 탐방 Note

안정화된 실적, 19년 이후 실적 개선 기대: 지난 3년(16~18년)간 금호산업의 평균 매출액은 이전과 비교할 때 줄어들었지만 영업이익은 400억원 수준으로 안정화 되었다. 18년 4분기 상표권 소송으로 인한 일회성비용이 아니라면 영업이익 규모는 500억원 수준까지 개선된 것으로 볼 수 있다. 아시아나항공의 실적이 절대적으로 영향을 미치는 지분법이익의 증감에 따라 세전이익의 변동성이 크지만 본업과 관련된 수익성은 안정적으로 유지되고 있다. 기업 자체의 리스크는 감소했으며 향후 실적이 얼마나 개선될 지가 중요해졌다.

분양 세대수와 도급액 증가에 주목: 중견 건설사 실적의 성장성은 대부분 주택 분양의 증감에 기인하기 마련이다. 금호산업의 경우 15~16년 1,800세대 수준의 신규분양 물량이 17~18년 평균 2,700세대 수준으로 증가했다. 사실 분양 세대수보다 주목해야 할 것은 분양 도급액이다. 16년 이후 세대 당 건축비용이 증가하면서 분양 도급액은 꾸준히 늘어난 것으로 분석된다. 분양지역이 수도권 위주로 편재되기 시작하면서 분양 도급액이 증가한 것으로 해석해볼 수 있다. 19년 계획대로 분양할 경우 신규분양 세대수는 4,296세대, 분양 도급액은 8,195억원으로 18년 대비 63.6%, 56.3% 증가할 전망이다. 17년 이후 분양 도급액이 2배 가까이 늘어났음에도 불구하고 18년 주택매출액 증가율이 12.9%에 그친 것은 19년 이후 최소 2년 간 주택 매출액이 증가할 것임을 의미한다.

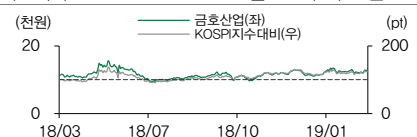
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배. %)

	2013	2014	2015	2016	2017
FYE Dec					
매출액	1,434	1,524	1,531	1,354	1,298
(증가율)	-4.4	6.3	0.5	-11.6	-4.1
영업이익	59	40	21	42	31
(증가율)	흑전	-32.2	-47.5	100.0	-26.2
순이익	53	106	-6	36	95
EPS	2,036	3,222	-177	1,026	2,670
PER (H/L)	16.8/4.5	7.9/3.1	NA / NA	14.8/7.6	5.4/3.1
PBR (H/L)	7.2/1.9	2.9/1.2	4.1/1.5	1.7/0.9	1.3/0.8
EV/EBITDA (H/L)	16.2/6.4	24.5/14.2	56.8/31.3	13.9/9.2	18.6/12.0
영업이익률	4.1	2.6	1.4	3.1	2.4
ROE	62.8	46.6	-2.1	12.0	27.1

Stock Data

52주 최저/최고	9,470/15,650원
KOSDAQ /KOSPI	749/2,178pt
시가총액	4,667억원
60일-평균거래량	150,336
외국인지분율	8.7%
60일-외국인지분율변동추이	-2.5%p
주요주주	금호고속 외 4인 45.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.0	1.2	13.6
상대기준	5.4	-3.4	29.1

Comment

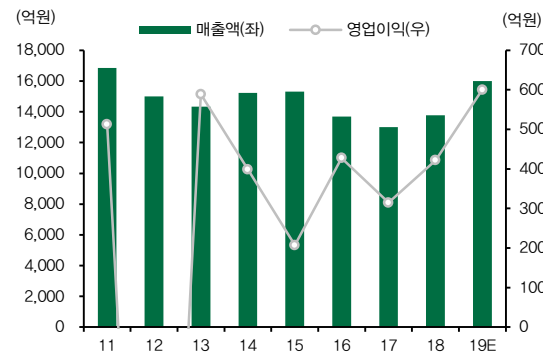
민간제한 인프라사업이 가능한 몇 안 되는 중견건설사: 정부의 건설에 대한 시각 변화, 그리고 그로 인해 파생되는 인프라 관련 사업 확대에서 실질적 수혜가 가능한 건설사가 금호산업이다. 중견건설사 중 민간제한사업을 주도적으로 수행할 수 있는 몇 안 되는 건설사 중 하나이기 때문이다. 16년을 제외하면 금호산업의 연간 토목 신규수주는 5~8,000억원 규모로 대형건설사를 제외하면 최상위 수준이라고 할 수 있다. 기획재정부에서 19년 착공을 목표로 하는 13개 민간투자사업 중 금호산업이 참여할 것으로 예상되는 사업은 총 4곳, 공사비 3,300억원(추정)이고, 예비타당성 면제사업에도 금호산업이 참여하는 2개 사업지(부산신항 김해고속도로, 평택오송 복복선 확장)가 포함되어 있다. 일부 18년 신규수주에 포함된 것도 있지만 상당수의 프로젝트가 19년 연내 신규수주로 확보될 가능성이 있다.

공항 공사도 기대: 공항공사 역시 금호산업의 강점 공사이다. 앞으로의 공항공사 입찰 경쟁에서 지난 10년 간의 공항공사 수행 경험은 중요한 경쟁력인데 중견건설사 중 금호산업과 한라 등의 공항공사 시공 경험이 눈에 띈다. 19년 발주될 것으로 예상되는 울릉도 공항, 인천 국제공항 4단계, 새만금 신공항 등에서 신규수주를 확보할 수 있을 것으로 기대된다.

Action

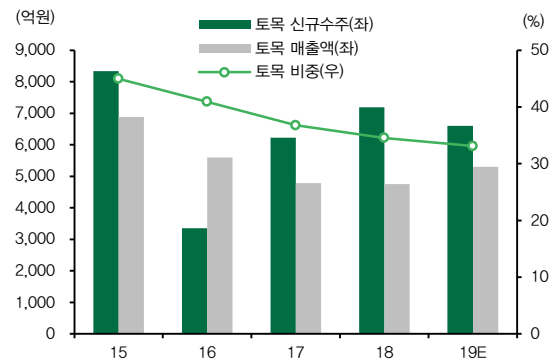
영업가치 증가에 주목할 수 있는 시점 도래: 순차입금 감소 및 부채비율 하락 등으로 안정성이 높아졌음에도 불구하고 금호산업의 밸류에이션은 의미 있게 상승하지 못했다. 18년 상반기까지 주가의 흐름은 아시아나항공의 그것과 궤를 같이 했다고 볼 수 있고, 결국 계열사(금호타이어를 포함하여) 리스크가 주가의 발목을 잡았다. 더블스타의 금호타이어 인수 완료, 아시아나항공 사옥 매각 등의 자구책 실시 등으로 관련 리스크가 감소하면서 영업이익 창출력이 금호산업 주가의 키드라이버가 될 것으로 전망한다. 주택 매출액이 늘어나면서 20년까지 영업이익이 증가하고, 공항을 비롯한 토목 부문 신규수주가 증가하면서 20년 이후의 성장성 확보도 기대해 볼만 하다.

도표 1. 매출 재성장과 함께 영업이익 증가 전망



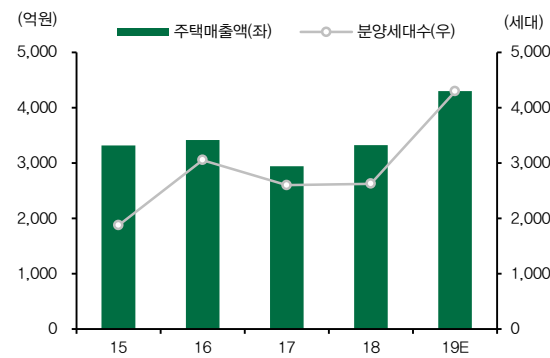
자료: 금호산업, DB금융투자
주: 19년 매출액 및 영업이익은 추정치

도표 2. 중견사 중 토목 강자, 인프라 투자확대 수혜 전망



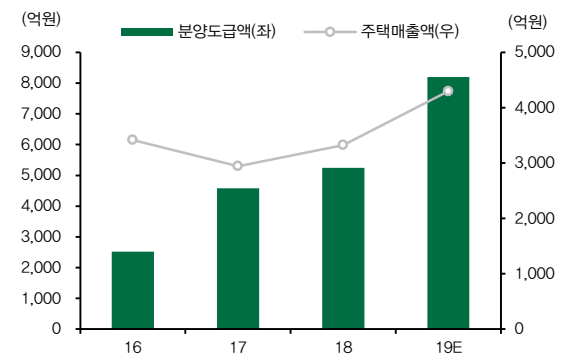
자료: 금호산업, DB금융투자

도표 3. 19년 주택 매출액 증가 예상



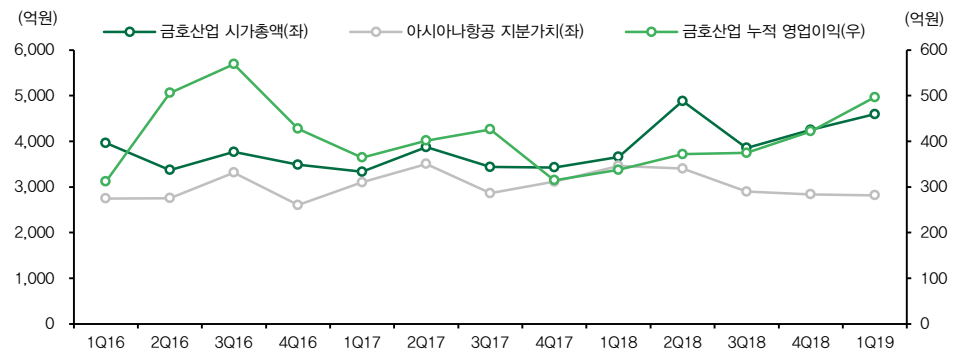
자료: 금호산업, DB금융투자
주: 19년 주택 매출액 및 분양세대수는 추정치

도표 4. 분양세대수보다 분양도금액 증가에 주목



자료: 금호산업, DB금융투자

도표 5. 금호산업 주가의 키드라이버는 영업이익 증가



자료: 금호산업, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	955	799	674	738	654
현금및현금성자산	283	173	118	71	54
매출채권및기타채권	523	512	447	492	432
재고자산	3	5	56	34	30
비유동자산	811	705	636	537	630
유형자산	18	9	9	9	9
무형자산	6	6	6	5	4
투자자산	508	502	451	405	513
자산총계	1,766	1,504	1,310	1,275	1,285
유동부채	1,340	773	774	697	673
매입채무및기타채무	813	571	531	556	543
단기차입금및단기차대	32	27	31	38	37
유동상장기부채	277	104	159	54	50
비유동부채	273	430	246	266	219
사채및장기차입금	161	305	145	177	130
부채총계	1,613	1,203	1,020	963	892
자본금	161	172	175	177	181
자본잉여금	788	17	12	13	16
이익잉여금	-803	91	92	124	208
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	153	301	290	311	393

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	124	-189	18	19	76
당기순이익	53	106	-6	36	95
현금유출이없는비용및수익	522	386	170	158	177
유형및무형자산상각비	2	1	1	1	1
영업관련자산부채변동	65	-234	-30	-28	-5
매출채권및기타채권의감소	80	-20	53	-24	37
재고자산의감소	8	-2	-2	-2	-17
매입채무및기타채무의증가	-70	-140	-60	79	-34
투자활동현금흐름	164	121	45	22	-10
CAPEX	1	1	1	0	0
투자자산의순증	97	6	51	47	-109
재무활동현금흐름	-127	-42	-119	-88	-83
사채및차입금의 증가	-189	-41	-101	-66	-52
자본금및자본잉여금의증가	-46	-761	-1	2	-4
배당금지급	0	0	0	0	-11
기타현금흐름	7	1	0	0	0
현금의증가	168	-109	-56	-47	-17
기초현금	115	283	173	118	71
기말현금	283	173	118	71	54

자료: 금호산업, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	1,434	1,524	1,531	1,354	1,298
매출원가	1,328	1,425	1,445	1,250	1,189
매출총이익	106	98	86	104	109
판매비	47	58	66	62	78
영업이익	59	40	21	42	31
EBITDA	61	41	22	43	32
영업외손익	-138	134	-35	36	69
금융손익	-15	-21	7	-14	-18
투자손익	-19	23	-35	11	87
기타영업외손익	-104	132	-7	39	0
세전이익	-79	175	-15	78	100
중단사업이익	146	0	0	0	0
당기순이익	53	106	-6	36	95
지배주주지분순이익	53	106	-6	36	95
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	52	121	-16	17	93
증감률(%YoY)					
매출액	-4.4	6.2	0.5	-11.6	-4.1
영업이익	흑전	-32.3	-47.8	101.2	-25.7
EPS	흑전	58.2	적전	흑전	160.1

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2013	2014	2015	2016	2017
주당이익(원)	2,036	3,222	-177	1,026	2,670
BPS	4,744	8,770	8,267	8,797	10,865
DPS	0	0	0	300	500
Multiple(배)					
P/E	5.8	7.0	NA	9.4	3.6
P/B	2.5	2.6	1.8	1.1	0.9
EV/EBITDA	8.6	24.3	33.2	10.6	13.4
수익성(%)					
영업이익률	4.1	2.6	1.4	3.1	2.4
EBITDA마진	4.2	2.7	1.4	3.2	2.5
순이익률	3.7	6.9	-0.4	2.7	7.3
ROE	62.8	46.6	-2.1	12.0	27.1
ROA	2.8	6.5	-0.4	2.8	7.4
ROIC	8.0	3.3	1.3	3.1	5.0
안정성및기타					
부채비율(%)	1,053.2	400.0	351.5	309.5	227.2
이자보상배율(배)	1.1	1.2	1.3	2.8	2.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	29.2	18.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

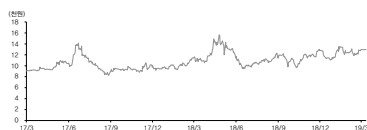
기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

금호산업 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
----	------	------	--------------------	----	------	------	--------------------