

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.com

02-3773-9978

Company Data

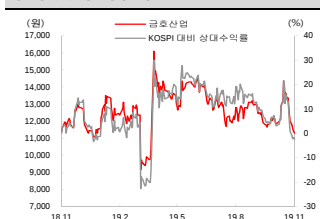
자본금	182 십억원
발행주식수	3,633 만주
자사주	106 만주
액면가	5,000 원
시가총액	413 십억원
주요주주	
금호고속(외6)	48.81%

외국인지분율	4.90%
배당수익률	4.40%

Stock Data

주가(19/11/20)	11,450 원
KOSPI	2125.32 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	16,100 원
52주 최저가	9,150 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.0%	-7.9%
6개월	-15.2%	-18.0%
12개월	-3.0%	-4.9%

금호산업 (002990/KS | 매수(신규편입) | T.P 14,000 원(신규편입))

공항공사 Super Cycle 이 기대되는 타이밍

금호산업 3Q19 매출액은 4,261 억원 (YoY+17.7%), 영업이익은 167 억원 (YoY+13.1%) 을 기록하며 컨센서스에 부합하였다. 향후 동사의 외형 성장을 기대케 하는 포인트들이 다수 있다. 1) 주택 부문의 성장세 2) 공항 Super Cycle 의 도래 3) SOC 발주 증대에 맞물려서 아시아나 매각 이슈도 주가 측면에서는 긍정적으로 작용할 것으로 판단한다. 투자의견 매수, 목표주가 14,000 원으로 커버리지 개시한다.

시장 기대치에 부합하는 3Q19 실적 기록

금호산업 3Q19 매출액은 4,261 억원 (YoY+17.7%), 영업이익은 167 억원 (YoY+13.1%)을 기록하며 컨센서스에 부합하였다. 세전이익의 경우 아시아나항공 지분법 반영이 제외되어 9 억원을 기록하였다. 동사가 가이던스로 제시한 매출액 1.2 조원은 연내 달성 가능할 것으로 보인다.

2020 년은 금호산업의 가치가 시장에 부각될 한 해

금호산업의 3Q19 수주잔고는 62,308 억원을 기록하며 2014 년 이래로 지속적으로 상승세를 보이고 있다. 더불어 공항공사에 강점이 있는 동사의 특성상 공항의 내용연수 도래와 맞물려 공항공사의 Super Cycle 이 도래하고 있다는 점도 내년 동사의 실적을 긍정케 볼 만한 포인트이다. 동사의 외형 성장을 기대케 하는 포인트는 1) 주택 부문의 성장 2) SOC 발주 증대 등을 꼽을 수 있다. 실제로 동사의 올해 분양계획은 5,588 세대로 전년 대비 113%가 증가한 상황이며 현재까지 누적 분양은 4,800 세대로 지난해 2,600 세대 대비 주택 부문의 급격한 성장을 보이고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 14,000 원으로 커버리지 개시

SOTP 방법을 통해 목표주가를 도출하였다. 본업인 건설업종의 경우 2020 년 예상 EBITDA 에 Target Multiple(건설업종 최근 1 년 평균 Fwd, 12M EV/EBITDA)를 곱하여 산출하였으며 아시아나항공 지분가치의 경우 시가총액 * 금호산업의 지분율(31.1%) 을 일부 할인 적용하였다. 결론적으로 투자의견 매수, 목표주가 14,000 원 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	1,354	1,298	1,377	1,597	1,649	1,747
yoy	%	-11.6	-4.1	6.1	16.0	3.3	5.9
영업이익	십억원	42	31	42	51	60	73
yoy	%	101.2	-25.7	36.1	21.3	16.8	21.7
EBITDA	십억원	43	32	43	57	70	83
세전이익	십억원	78	100	15	4	47	61
순이익(지배주주)	십억원	36	95	0	6	36	46
영업이익률%	%	3.1	2.4	3.1	3.2	3.6	4.2
EBITDA%	%	3.2	2.5	3.1	3.6	4.3	4.8
순이익률	%	2.7	7.3	0.0	0.4	2.2	2.7
EPS(계속사업)	원	1,021	2,653	-13	169	989	1,277
PER	배	9.5	3.6	N/A	66.8	11.4	8.9
PBR	배	1.1	0.9	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	11.6	14.8	12.9	10.0	7.8	6.1
ROE	%	12.0	27.1	-0.1	1.7	9.7	11.9
순차입금	십억원	112	86	77	97	65	27
부채비율	%	309.5	227.2	231.8	244.1	241.2	234.1

금호산업 분기별 실적 추정

(단위 :십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	281.2	345.7	361.9	387.9	311.5	450.8	426.1	408.4	1,376.7	1,596.8	1,649.0
YoY (%)	10.6	15.4	16.2	(10.3)	10.8	30.4	17.7	5.3	6.1	16.0	3.3
건축	118.9	134.2	153.2	146.3	114.4	139.8	145.2	169.4	552.6	568.8	669.2
주택	63.0	84.5	89.3	95.7	86.8	105.7	111.1	109.1	332.5	412.7	477.5
토목	94.1	123.0	114.7	143.7	108.6	200.2	167.5	126.8	475.6	603.1	494.6
해외	5.2	4.0	4.7	2.2	1.7	5.1	2.3	3.1	16.1	12.2	7.7
매출원가	263.9	320.8	333.6	359.1	290.1	423.3	392.9	376.9	1,277.3	1,482.3	1,522.0
매출원가율 (%)	93.8	92.8	92.2	92.6	93.1	93.9	92.2	92.3	92.8	92.9	92.3
건축	111.5	124.2	141.8	135.2	106.4	129.6	135.7	156.1	512.7	527.8	620.7
주택	55.2	74.1	79.0	83.1	76.7	92.2	96.0	95.2	291.4	360.1	417.5
토목	92.6	118.1	108.4	136.5	105.2	194.0	157.9	121.7	455.6	578.8	473.7
해외	4.6	4.4	4.4	4.3	1.8	7.5	3.3	3.9	17.7	16.5	10.1
영업이익	5.4	12.2	14.7	9.7	6.9	14.5	16.8	13.1	42.0	51.3	59.9
영업이익률 (%)	1.9	3.5	4.1	2.5	2.2	3.2	3.9	3.2	3.1	3.2	3.6
순이익	1.3	(5.2)	32.4	(29.1)	(28.5)	17.6	11.8	9.5	(0.5)	6.0	36.0
순이익률 (%)	0.5	(1.5)	9.0	(7.5)	(9.1)	3.9	2.8	2.3	(0.0)	0.4	2.2

자료 : 금호산업 SK 증권

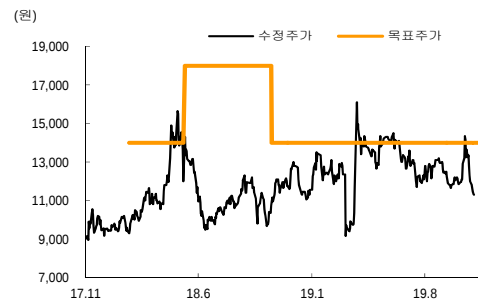
SOTP 방법에 의한 금호산업 목표주가 도출

(단위 :십억원)

구분	금액	비고
A. 영업가치	252	
EBITDA	70	2020 년 예상 EBITDA
Target Multiple	3.6	건설업종 평균 Fwd 12M EV/EBITDA
B. 비영업가치	316	
아시아나 항공 지분	316	아시아나 시가총액 * 금호산업 지분율 *20% 할인적용
C. 순차입금	86	2020 년 예상 순차입금
주주가치 (A+B-C)	482	
주식수 (천 주)	36,035	
적정 주가 (원)	13,395	
Target Price (원)	14,000	
현재주가 (원)	11,450	11 월 20 일 기준 종가
Upside Potential (%)	22	

자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.11.22	매수	14,000원	6개월		
2019.11.20	담당자 변경				
2019.04.02	매수	14,000원	6개월	-10.22%	15.00%
2019.02.15	매수	14,000원	6개월	-14.27%	-3.57%
2018.11.07	매수	14,000원	6개월	-14.18%	-3.57%
2018.10.12	매수	18,000원	6개월	-38.77%	-20.56%
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	-16.49%	11.79%
2018.02.12	매수	14,000원	6개월	-28.41%	-25.00%



Compliance Notice

- 작성자(신서정)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 11 월 22 일 기준)

매수	85.9%	중립	14.1%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	654	619	942	978	1,032
현금및현금성자산	54	42	55	71	93
매출채권및기타채권	425	360	379	393	416
재고자산	30	58	61	64	67
비유동자산	630	563	311	311	312
장기금융자산	119	115	126	126	126
유형자산	9	10	39	33	28
무형자산	4	6	11	15	18
자산총계	1,285	1,182	1,253	1,289	1,344
유동부채	673	640	682	688	706
단기금융부채	87	100	113	98	81
매입채무 및 기타채무	386	380	400	415	440
단기충당부채	40	35	37	38	41
비유동부채	219	186	207	224	236
장기금융부채	130	95	94	94	94
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	44	41	44	46	50
부채총계	892	826	889	911	941
지배주주지분	393	356	364	378	402
자본금	181	182	182	182	182
자본잉여금	16	25	50	50	50
기타자본구성요소	-8	-10	-10	-10	-10
자기주식	-8	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	208	209	198	217	246
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	393	356	364	378	402
부채와자본총계	1,285	1,182	1,253	1,289	1,344

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	76	56	79	65	73
당기순이익(손실)	95	0	6	36	46
비현금성항목등	-14	114	75	34	37
유형자산감가상각비	1	1	6	10	9
무형자산상각비	0	0	0	1	1
기타	68	29	29	3	3
운전자본감소(증가)	-5	-55	-1	10	5
매출채권및기타채권의 감소(증가)	37	48	-36	-14	-23
재고자산감소(증가)	-17	-32	75	-2	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-34	-3	-163	15	25
기타	9	-68	123	11	7
법인세납부	-1	-2	-1	-15	-15
투자활동현금흐름	-10	-18	-17	-6	-8
금융자산감소(증가)	-3	1	9	0	0
유형자산감소(증가)	0	0	-2	-3	-5
무형자산감소(증가)	1	-3	-4	-4	-4
기타	-8	-15	-20	1	1
재무활동현금흐름	-83	-51	-50	-42	-44
단기금융부채증가(감소)	-5	16	3	-15	-17
장기금융부채증가(감소)	-47	-37	-27	0	0
자본의증가(감소)	-7	-3	0	0	0
배당금의 지급	-11	-18	-18	-17	-17
기타	-12	-9	-8	-10	-9
현금의 증가(감소)	-17	-12	13	17	21
기초현금	71	54	42	55	71
기말현금	54	42	55	71	93
FCF	76	8	43	51	61

자료 : 금호산업 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,298	1,377	1,597	1,649	1,747
매출원가	1,189	1,277	1,483	1,522	1,603
매출총이익	109	100	114	127	143
매출총이익률 (%)	8.4	7.2	7.1	7.7	8.2
판매비외관리비	78	57	62	67	71
영업이익	31	42	51	60	73
영업이익률 (%)	2.4	3.1	3.2	3.6	4.2
비영업손익	69	-27	-47	-13	-12
순금융비용	11	9	10	9	8
외환관련손익	-1	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	87	-68	-36	0	0
세전계속사업이익	100	15	4	47	61
세전계속사업이익률 (%)	7.7	1.1	0.3	2.9	3.5
계속사업법인세	5	16	-2	11	15
계속사업이익	95	0	6	36	46
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	95	0	6	36	46
순이익률 (%)	7.3	0.0	0.4	2.2	2.7
지배주주	95	0	6	36	46
지배주주귀속 순이익률(%)	7.34	-0.03	0.38	2.18	2.66
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	93	-5	2	31	42
지배주주	93	-5	2	31	42
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	32	43	57	70	83

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-4.1	6.1	16.0	3.3	5.9
영업이익	-25.7	36.1	21.3	16.8	21.7
세전계속사업이익	27.8	-84.7	-70.6	95.6	29.2
EBITDA	-25.0	34.3	32.6	22.4	18.1
EPS(계속사업)	159.8	적전	흑전	484.8	29.2
수익성 (%)					
ROE	27.1	-0.1	1.7	9.7	11.9
ROA	7.5	0.0	0.5	2.8	3.5
EBITDA마진	2.5	3.1	3.6	4.3	4.8
안정성 (%)					
유동비율	97.2	96.7	138.2	142.2	146.2
부채비율	227.2	231.8	244.1	241.2	234.1
순차입금/자기자본	21.8	21.7	26.6	17.2	6.7
EBITDA/이자비용(배)	2.5	4.3	5.6	7.1	9.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,653	-13	169	989	1,277
BPS	10,865	9,808	10,021	10,401	11,070
CFPS	2,685	16	338	1,273	1,554
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	5.3	N/A	95.2	16.3	12.6
PER(최저)	3.1	N/A	54.1	9.3	7.2
PBR(최고)	1.3	1.6	1.6	1.6	1.5
PBR(최저)	0.8	1.0	0.9	0.9	0.8
PCR	3.5	751.6	33.5	8.9	7.3
EV/EBITDA(최고)	20.0	16.1	13.1	10.3	8.3
EV/EBITDA(최저)	13.4	10.7	8.5	6.6	5.1