

SK COMPANY Analysis



Analyst
신서정

seojeong@sksecurities.co.kr
02-3773-9978

Company Data

자본금	185 십억원
발행주식수	3,693 만주
자사주	106 만주
액면가	5,000 원
시가총액	244 십억원
주요주주	
금호고속(외6)	48.81%
외국인지분율	1.80%
배당수익률	7.50%

Stock Data

주가(20/10/06)	6,670 원
KOSPI	2365.9 pt
52주 Beta	1.20
52주 최고가	14,350 원
52주 최저가	4,360 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.3%	-5.2%
6개월	3.4%	-21.7%
12개월	-44.0%	-52.1%

금호산업 (002990/KS | 매수(유지) | T.P 8,000 원(하향))

안정적인 본업 성장은 긍정적이나, 아시아나 매각 불발은 아쉬운 점

금호산업 3Q20F 매출액 4,457 억 (YoY+4.6%), 영업이익 203.4 억 (YoY+21.5%)로 전망. OPM은 4.6%로 예상. 주택부문의 경우 원가율 양호한 현장들 (인천 검단, 수원 등지)에서 매출이 지속적으로 올라오고 있음. 따라서 수익성 개선 기대된다. 2020F 매출액의 경우 1.7조로 추정하며, 동사 가이던스 매출액인 1.8조에는 소폭 못 미칠 것으로 예상한다. 다만 작년에 이어 올해도 5,000 세대 이상의 분양이 기대되며 특히 주택부문 중심으로 안정적인 실적 성장세가 기대된다.

3Q20 실적 Preview

동사의 3Q20 예상 매출액은 4,457 억 (YoY+4.6%), 영업이익은 203.4 억 (YoY+21.5%)로 예상한다. 예상 OPM은 4.6%이다. 주택부문의 경우 원가율이 양호한 현장들 (인천 검단, 수원 등지)에서 매출이 지속적으로 올라오고 있기 때문에 수익성 개선이 기대된다. 2020F 매출액의 경우 1.7조로 추정하며, 동사 가이던스 매출액인 1.8조에는 소폭 못 미칠 것으로 예상한다. 다만 작년에 이어 올해도 5,000 세대 이상의 분양이 기대되며 특히 주택부문 중심으로 안정적인 실적 성장세가 기대된다.

아시아나 매각 불발은 센티먼트 상으로는 아쉬운 점

아시아나 매각 불발은 센티먼트 상으로 아쉬운 이슈이기는 하나, 펀더멘탈 상으로 미치는 영향은 미미하다. 이미 매각예정비유동자산으로 분류되어 자본법손익으로 잡히지 않는다. 다만 아시아나 매각 자금의 활용계획으로 자체사업 및 운영임대사업 확대와 관련해서는 계획 수정이 필요해 보인다. 계약금 관련 노이즈도 악재로 작용 가능하다.

투자의견 매수, 목표주가 8,000 원으로 하향 조정

아시아나 매각 과정이 순조롭게 진행되어, 그동안 동사 주가의 악재로 작용했었던 아시아나 이슈를 소멸시킬 수 있을 것이라 기대했던 것과는 달리, 매각이 불발되었다. 앞서 언급한대로 펀더멘탈 영향은 미미할지 모르나 센티먼트 측면에서는 악재로 판단한다. 투자의견 매수 유지하나 목표주가는 8,000 원으로 하향 조정하였다. Target P/B는 '21년 예상 수주금액과 유사수준인 '17년과 '18년 당시 2개년 평균 PBR에 20% 디스카운트를 적용하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	1,298	1,377	1,598	1,717	1,926	2,085
yoY	%	-4.1	6.1	16.1	7.5	12.2	8.2
영업이익	십억원	31	42	55	74	87	96
yoY	%	-25.7	36.1	31.3	33.7	17.0	11.0
EBITDA	십억원	32	43	62	81	93	103
세전이익	십억원	100	15	12	68	86	95
순이익(자배주주)	십억원	95	0	12	53	65	72
영업이익률%	%	2.4	3.1	3.5	4.3	4.5	4.6
EBITDA%	%	2.5	3.1	3.9	4.7	4.9	4.9
순이익률%	%	7.3	0.0	0.7	3.1	3.4	3.5
EPS(계속사업)	원	2,653	-13	323	1,432	1,769	1,968
PER	배	3.6	N/A	35.7	4.7	3.8	3.4
PBR	배	0.9	1.2	1.1	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	14.8	12.9	9.4	4.3	3.1	2.1
ROE	%	27.1	-0.1	3.2	13.3	14.9	14.9
순차입금	십억원	86	77	103	38	-33	-105
부채비율	%	227.2	231.8	255.2	254.6	276.8	270.2

금호산업 목표주가 산정

구분		비고
예상 BPS (원)	12,438	2021년 예상 BPS
Target P/B (배)	0.7	2021년 예상 수주금액과 유사수준인 2017년과 2018년 당시 2개년 평균 PBR에 아시아나 매각 불발 관련하여 20% 디스카운트 적용
적정주가 (원)	8,144	
목표주가 (원)	8,000	
현재주가 (원)	6,760	10월 7일 기준 주가
Upside Potential (%)	18.3	

자료 : SK증권

금호산업 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	3,115.2	4,507.9	4,261.2	4,093.1	3,570.0	4,340.0	4,457.0	4,803.1	15,977.3	17,170.1	19,261.6
건축	1,144.0	1,398.0	1,452.0	1,443.0	1,063.0	1,319.0	1,373.6	1,630.5	5,437.0	5,386.1	7,465.2
주택	868.0	1,057.0	1,111.0	1,168.0	1,130.0	1,493.0	1,807.2	1,957.3	4,204.0	6,387.5	5,742.8
토목	1,086.0	2,002.0	1,675.0	1,477.0	1,342.0	1,490.0	1,312.8	1,181.9	6,240.0	5,326.7	6,024.2
해외	17.0	51.0	23.0	5.0	35.0	38.0	(36.6)	33.4	96.0	69.8	29.4
매출원가	2,901.5	4,232.1	3,929.9	3,756.0	3,259.0	3,958.0	4,144.7	4,385.6	14,819.4	15,747.3	17,741.6
원가율(%)	93.1	93.9	92.2	91.8	91.3	91.2	93.0	91.3	92.8	91.7	92.1
건축	93.0	92.7	93.5	93.4	92.9	97.3	96.6	91.9	93.2	94.6	93.5
주택	88.4	87.2	86.4	84.7	85.0	82.7	88.0	87.7	86.5	86.1	86.7
토목	96.9	96.9	94.3	95.3	95.2	94.2	96.3	96.3	95.8	95.4	95.6
해외	105.9	147.1	143.5	240.0	97.1	97.4	99.2	97.7	143.8	96.5	100.3
매출총이익	213.7	275.7	331.3	337.1	311.0	382.0	312.3	417.5	1,157.9	1,422.8	1,520.0
건축	80.0	102.0	95.0	95.0	76.0	36.0	47.4	132.1	372.0	291.5	488.9
주택	101.0	135.0	151.0	179.0	170.0	258.0	216.2	241.4	566.0	885.6	765.3
토목	34.0	62.0	96.0	70.0	64.0	87.0	49.0	43.2	262.0	243.2	265.8
해외	(1.0)	(24.0)	(10.0)	(7.0)	1.0	1.0	(0.3)	0.8	(42.0)	2.5	(0.1)
영업이익	68.3	146.2	167.4	172.9	166.5	182.3	203.4	189.9	554.8	742.0	868.0
매출액 YoY(%)	10.7	30.4	17.7	5.5	14.6	(3.7)	4.6	17.3	16.1	7.5	12.2
영업이익 YoY(%)	23.1	20.0	13.1	77.7	143.8	24.7	21.5	9.8	31.3	33.7	17.0

자료 : 금호산업 SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	고리율		
				평균주가대비 주가대비	최고(최저) 주가대비	
2020.10.06	매수	8,000원	6개월			
2020.05.22	매수	14,000원	6개월	-25.14%	15.00%	
2019.11.25	매수	14,000원	6개월	-18.90%	15.00%	
2019.11.20	담당자 변경					
2019.04.02	매수	14,000원	6개월	-10.26%	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	-41.41%	-36.67%	

(원)

수정주가 목표주가

19,000
17,000
15,000
13,000
11,000
9,000
7,000
5,000
3,000

18.10 19.5 19.12 20.7

Compliance Notice

- 작성자(신서장)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2020년 10월 6일 기준)

매수	85.16%	중립	14.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	619	1,014	1,149	1,406	1,558
현금및현금성자산	42	78	112	195	277
매출채권및기타채권	360	382	448	561	607
재고자산	58	118	139	174	188
비유동자산	563	323	317	325	338
장기금융자산	115	136	130	130	130
유형자산	10	39	35	30	26
무형자산	6	13	17	21	25
자산총계	1,182	1,337	1,466	1,731	1,897
유동부채	640	763	869	1,061	1,143
단기금융부채	100	138	135	143	149
매입채무 및 기타채무	380	354	415	519	562
단기충당부채	35	40	47	59	64
비유동부채	186	198	184	210	241
장기금융부채	95	89	60	65	68
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	41	54	62	77	105
부채총계	826	961	1,053	1,271	1,384
지배주주지분	356	376	414	459	512
자본금	182	182	185	185	185
자본잉여금	25	50	50	50	50
기타자본구성요소	-10	-10	-10	-10	-10
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	209	202	237	284	338
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	356	376	414	459	512
부채와자본총계	1,182	1,337	1,466	1,731	1,897

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	56	62	113	102	103
당기순이익(순실)	0	12	53	65	72
비현금성항목등	114	92	52	28	30
유형자산감가상각비	1	6	6	5	5
무형자산상각비	0	0	1	1	2
기타	29	47	21	-6	-6
운전자본감소(증가)	-55	-39	24	27	24
매출채권및기타채권의 감소(증가)	48	-32	-72	-113	-46
재고자산감소(증가)	-32	2	-14	-35	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	-89	56	104	43
기타	-68	80	55	70	41
법인세납부	-2	-2	-16	-18	-23
투자활동현금흐름	-18	3	-17	-4	-3
금융자산감소(증가)	1	11	0	0	0
유형자산감소(증가)	0	-2	0	-1	0
무형자산감소(증가)	-3	-6	-6	-6	-6
기타	-15	0	-11	2	3
재무활동현금흐름	-51	-29	-62	-14	-19
단기금융부채증가(감소)	16	28	-22	8	6
장기금융부채증가(감소)	-37	-33	-12	5	3
자본의증가(감소)	-3	0	0	0	0
배당금의 자급	-18	-18	-18	-18	-18
기타	-9	-7	-10	-9	-10
현금의 증가(감소)	-12	36	34	84	81
기초현금	54	42	78	112	195
기말현금	42	78	112	195	277
FCF	8	51	71	88	97

자료 : 금호산업 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,377	1,598	1,717	1,926	2,085
매출원가	1,277	1,482	1,575	1,774	1,918
매출총이익	100	116	142	152	167
매출총이익률 (%)	7.2	7.3	8.3	7.9	8.0
판매비와관리비	57	60	68	65	71
영업이익	42	55	74	87	96
영업이익률 (%)	3.1	3.5	4.3	4.5	4.6
비영업손익	-27	-43	-6	-1	-1
순금융비용	9	9	10	8	8
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-68	-38	-4	0	0
세전계속사업이익	15	12	68	86	95
세전계속사업이익률 (%)	1.1	0.8	4.0	4.5	4.6
계속사업부분	16	0	15	21	23
계속사업이익	0	12	53	65	72
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	12	53	65	72
순이익률 (%)	0.0	0.7	3.1	3.4	3.5
지배주주	0	12	53	65	72
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.03	0.73	3.06	3.38	3.47
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-5	14	51	64	71
지배주주	-5	14	51	64	71
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	43	62	81	93	103

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	6.1	16.1	7.5	12.2	8.2
영업이익	36.1	31.3	33.7	17.0	11.0
세전계속사업이익	-84.7	-20.7	462.4	26.1	11.2
EBITDA	34.3	43.3	31.0	14.9	9.9
EPS(계속사업)	적전	흑전	344.0	23.6	11.2
수익성 (%)					
ROE	-0.1	3.2	13.3	14.9	14.9
ROA	0.0	0.9	3.8	4.1	4.0
EBITDA마진	3.1	3.9	4.7	4.9	4.9
안정성 (%)					
유동비율	96.7	132.9	132.3	132.5	136.4
부채비율	231.8	255.2	254.6	276.8	270.2
순차입금/자기자본	21.7	27.3	9.2	-7.1	-20.5
EBITDA/이자비용(배)	4.3	6.2	7.5	9.9	10.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-13	323	1,432	1,769	1,968
BPS	9,808	10,364	11,198	12,438	13,876
CFPS	16	504	1,625	1,949	2,140
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	49.9	8.0	6.5	5.8
PER(최저)	N/A	28.4	3.0	2.5	2.2
PBR(최고)	1.6	1.6	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	1.0	0.9	0.4	0.4	0.3
PCR	751.6	228	4.1	3.4	3.1
EV/EBITDA(최고)	16.1	12.2	6.4	4.9	3.7
EV/EBITDA(최저)	10.7	7.9	3.2	2.1	1.2