

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

Company Data

자본금	177 십억원
발행주식수	3,585 만주
자사주	2 만주
액면가	5,000 원
시가총액	334 십억원
주요주주	
금호홀딩스(외3)	49.60%

외국인지분률	3.98%
배당수익률	3.10%

Stock Data

주가(17/05/11)	9,320 원
KOSPI	2296.37 pt
52주 Beta	1.48
52주 최고가	12,450 원
52주 최저가	7,990 원
60일 평균 거래대금	484 백만원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.0%	-19.1%
6개월	-3.2%	-12.7%
12개월	-11.2%	-11.5%

금호산업 (002990/KS | Not Rated | T.P N/A)

진성의 턴어라운드가 비로소 나타나는 2017 년

금호산업의 1 분기 매출액은 워크아웃 당시 신규 수주 감소에 따른 영향으로 2,543 억원을 기록하며 전년동기대비 4.4% 감소했다. 영업이익은 33 억원을 기록했으나, 지난해 1 분기 충당금 환입에 따른 역기저 효과를 감안할 때 사실상 호실적을 기록한 것으로 분석된다. 지난해 1.6 조원의 신규수주 및 올해 2 조원에 가까운 신규수주의 공사 진행에 따른 매출 인식으로 상저하고의 실적 흐름이 나타날 것으로 예상된다.

신규수주 확보로 매출 성장세 회복, 원가율 안정화로 이익 증가 기대

금호산업의 1Q17 매출액은 2,543 억원으로 전년동기대비 4.4% 감소했다. 영업이익은 33 억원으로 전년동기대비 65.7% 감소했다. 하지만 1) 사업부문별 원가율 안정화에 따라 매출총이익이 182 억원으로 42.4% YoY 증가했으며, 2) 1Q16 당시 충당금 환입 105 억원 반영으로 역기저효과가 있었던 점을 감안했을 때 상당히 양호한 실적으로 분석된다. 지난해 1.6 조원의 신규수주 달성에도 불구하고 매출액 감소가 나타난 것은 과거 워크아웃 당시 신규수주의 위축 때문이다. 그러나 1Q17 누계 기준 신규수주가 8.1 조원에 이르는 상황이고, 향후 흑산도공항, 경인고속지하차도, 그 밖에 주택 부문에서의 신규 수주 확대에 연간 신규수주도 2.0~2.5 조원에 육박할 것으로 보인다. 신규 수주의 공사 진행에 따른 매출 인식을 감안할 때, 빠르면 2 분기부터는 매출액 성장률이 높아지고, 하반기에도 호실적 흐름이 지속될 것으로 전망한다.

안정적 실적 성장과 아시아나 지분가치를 감안, 충분한 주가 상승 여력 보유

금호산업은 2015 년말 워크아웃을 졸업한 이후 강점 공종인 토목부문 및 LH, 한국자산신탁과 연계하여 안정적 마진이 확보된 주택부문 신규수주를 늘렸다. 사업부문별 원가율이 안정화되면서 수주 증가에 따라 자연스럽게 매출을 기반으로 한 이익 턴어라운드가 나타날 것으로 예상된다. 아시아나 지분가치 (지분율 33.5%)를 포함, Sum-of-the-parts 밸류에이션에 따른 금호산업의 순자산가치는 4,729 억원으로 현 시가총액 3,341 억원 수준에서 충분한 업사이드 포텐셜이 존재한다.

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	십억원	1,500	1,434	1,524	1,531	1,354
yoy	%	-11.0	-4.4	6.2	0.5	-11.6
영업이익	십억원	-165	59	40	21	42
yoy	%	적전	흑전	-32.3	-47.8	101.2
EBITDA	십억원	-143	61	41	22	43
세전이익	십억원	-861	-79	175	-15	78
순이익(지배주주)	십억원	-728	53	106	-6	36
영업이익률	%	-11.0	4.1	2.6	1.4	3.1
EBITDA마진	%	-9.5	4.2	2.7	1.4	3.2
순이익률	%	-48.5	3.7	6.9	-0.4	2.7
EPS	원	-4,219	1,630	3,084	-174	1,018
PER	배	n/a	7.2	7.4	n/a	9.5
PBR	배	18.5	2.5	2.6	1.8	1.1
EV/EBITDA	배	nm	4.7	22.1	25.9	11.0
ROE	%	-1,073.2	62.8	46.6	-2.1	12.0
순차입금	십억원	427	-89	158	54	133
부채비율	%	13,206.8	1,053.2	400.0	351.5	309.5

멀티플 밸류에이션에 따른 금호산업 적정 주가 산출

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
BPS (원)	8,092	8,666	10,367	12,340	14,567
BPS Growth (%)	적전	흑전	19.6	19.0	18.0
PBR (X)	4.1	1.7	1.2	1.0	0.9
ROE (%)	-2.1	12.0	20.7	19.8	18.6
Target BPS (원)	11,354	2017~2018E 평균 BPS			
Target PBR (X)	0.9	건설 업종 PBR 1.0X에 10% 할인			
목표주가 (원) - ①	10,300				
EPS (원)	-174	1,018	2,001	2,274	
EPS Growth (%)	적전	흑전	96.5	13.6	
PER (X)	n/a	9.5	4.7	4.1	
Target EPS (원)	2,138	2017~2018E 평균 EPS			
Target PER (X)	7	건설 업종 PER 9.0X에 20% 할인			
목표주가 (원) - ②	14,963				
목표주가 (원)	13,000	①, ② 평균			
현재주가 (원 05/11)	9,320				
Upside (%)	39.5				

자료: SK 증권

Sum-of-the-parts 밸류에이션에 따른 금호산업 적정 주가 산출

(단위: 십억원)	비고	
금호산업 영업가치 (A)	570	EBITDA*EV Multiple
EBITDA	63	2017~2018E 평균 EBITDA
EV/EBITDA	9	건설 업종 EV/EBITDA 9X 적용
아시아나 지분가치 (B)	18.3	순이익*지분율에 30% 할인
아시아나 순이익	78.3	2017~2018E 컨센서스 기준
금호산업 지분율 (%)	33.5	2017년말기준
순차입금 (C)	115	2017~2018E 평균 순차입금
Net Asset Value (D=A+B-C)	473	
number of shares (E, 천 주)	35,849	
주당NAV (D/E, 원)	13,000	
현재주가 (원 05/11)	9,320	
Upside (%)	39.5	

자료: SK 증권

금호산업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	1,531	1,354	1,469	266	311	328	448	254	341	411	462
별도	1,531	1,354	1,469	266	311	328	448	254	341	411	462
토목	689	548	492	105	123	118	201	91	112	141	148
건축	337	386	476	68	91	102	125	93	103	136	144
주택	332	342	447	73	80	90	100	60	113	120	153
해외	173	78	54	19	17	19	23	9	13	14	17
연결	-0	0	0	0	0	-0	-0	0	0	0	0
Sales Growth (YoY %)	0.5	-11.6	8.5	-13.3	-24.8	-15.2	5.9	-4.4	9.5	25.4	3.1
토목		-20.4	-10.3	-28.6	-33.5	-27.6	4.5	-13.3	-9.4	19.1	-26.6
건축		14.5	23.3	-6.2	14.3	32.1	16.0	36.2	12.9	33.8	15.2
주택		3.0	30.7	26.7	-13.4	-4.4	12.3	-17.6	41.8	34.6	53.8
해외		-55.2	-30.3	-33.5	-69.6	-64.9	-34.8	-49.9	-23.1	-24.9	-23.9
Sales Growth (QoQ %)				-37.2	17.1	5.4	36.6	-43.3	34.0	20.7	12.2
토목				-45.3	17.1	-4.2	70.2	-54.6	22.4	25.9	5.0
건축				-36.4	33.4	11.7	22.3	-25.3	10.6	32.3	5.3
주택				-17.5	8.6	12.5	11.4	-39.5	87.0	6.8	27.2
해외				-45.6	-9.1	7.9	22.3	-58.3	39.6	5.4	24.0
매출총이익	86	104	124	13	23	30	39	18	28	34	43
별도	87	104	124	77	23	30	39	18	28	34	43
토목	29	26	25	6	6	5	10	3	6	7	8
건축	11	20	28	61	6	8	9	8	5	7	8
주택	42	56	69	11	11	17	17	7	16	20	27
해외	4	2	1	(1)	(0)	0	3	0	0	0	0
매출총이익률 (%)	5.6	7.7	8.4	4.8	7.3	9.1	8.6	7.1	8.3	8.3	9.3
별도	5.6	7.7	8.4	29.0	7.3	9.1	8.6	7.2	8.3	8.3	9.3
토목	4.2	4.8	5.0	5.5	4.7	4.1	4.8	3.7	5.3	5.2	5.4
건축	3.3	5.1	5.9	89.5	6.2	8.0	7.3	8.6	5.3	5.1	5.5
주택	12.7	16.4	15.5	15.3	14.3	18.5	16.9	11.0	14.5	16.4	17.4
해외	2.4	2.5	2.4	-5.5	-0.9	0.5	13.3	2.2	2.7	2.7	2.1
영업이익	21	42	58	10	5	12	15	3	13	17	23
영업이익률 (%)	1.4	3.1	3.9	3.6	1.6	3.7	3.4	1.3	3.9	4.2	5.1
순이익	-6	36	71	25	10	53	-52	35	9	13	13
순이익률 (%)	-0.4	2.7	4.8	9.3	3.3	16.3	-11.7	13.9	2.6	3.2	2.9

자료: 금호산업, SK 증권 추정

주: 순이익은 당기순이익임

재무상태표

(단위: 십억원)	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	1,065	955	799	674	738
현금및현금성자산	73	283	173	118	71
매출채권 및 기타채권	604	512	502	447	491
재고자산	11	3	5	56	34
비유동자산	868	811	705	636	537
장기금융자산	122	137	119	115	114
유형자산	19	18	9	9	9
무형자산	7	6	6	6	5
자산총계	1,932	1,766	1,504	1,310	1,275
유동부채	1,357	1,340	773	774	697
단기금융부채	123	306	127	186	81
매입채무 및 기타채무	735	637	441	461	483
단기충당부채	137	216	71	52	47
비유동부채	561	273	430	246	266
장기금융부채	448	161	305	145	177
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	62	55	53	48	43
부채총계	1,918	1,613	1,203	1,020	963
지배주주지분	15	153	301	290	311
자본금	863	161	172	175	177
자본잉여금	132	788	17	12	13
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-989	-803	91	92	124
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	15	153	301	290	311
부채와자본총계	1,932	1,766	1,504	1,310	1,275

현금흐름표

(단위: 십억원)	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동으로 인한 현금흐름	-14	124	-189	18	19
당기순이익(손실)	-728	53	106	-6	36
비현금수익비용가감	839	6	-61	54	11
유형자산감가상각비	21	1	1	1	1
무형자산상각비	1	0	0	0	0
기타	763	161	-8	18	55
운전자본감소(증가)	-126	65	-234	-30	-28
매출채권의감소(증가)	40	80	-20	53	-24
재고자산의감소(증가)	14	8	-2	-2	-2
매입채무의증가(감소)	-176	-70	-140	-60	79
기타	-4	47	-71	-21	-81
법인세납부	-11	-0	1	-0	-21
투자활동으로 인한 현금흐름	724	164	121	45	22
금융자산감소(증가)	-6	-23	36	3	-72
유형자산처분(취득)	2	0	3	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-0	-0	-0	-0
기타투자활동	745	188	83	42	94
재무활동으로 인한 현금흐름	-711	-127	-42	-119	-88
단기금융부채의 증가(감소)	-9	-19	-4	0	0
장기금융부채의 증가(감소)	-799	-68	-41	-85	-66
자본의 증가(감소)	219	-0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-122	-40	4	-33	-21
현금의 증가	-9	168	-109	-56	-47
기초현금	124	115	283	173	118
기말현금	115	283	173	118	71
FCF	-30	123	-190	18	19

자료: 금호산업 SK증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	1,500	1,434	1,524	1,531	1,354
매출원가	1,394	1,328	1,425	1,445	1,250
매출총이익	106	106	98	86	104
매출총이익률(%)	7.1	7.4	6.4	5.6	7.7
판매비와관리비	271	47	58	66	62
영업이익	-165	59	40	21	42
영업이익률(%)	-11.0	4.1	2.6	1.4	3.1
조정영업이익	-165	59	40	21	42
비영업손익	-696	-138	135	-35	36
순금융손익	-103	-46	-25	-14	-13
외환관련손익	2	1	4	-1	-0
관계기업등 투자손익	15	-19	28	-35	45
세전계속사업이익	-861	-79	175	-15	78
세전계속사업이익률(%)	-57.4	-5.5	11.5	-1.0	5.8
계속사업법인세	-5	14	69	-9	42
계속사업이익	-856	-93	106	-6	36
중단사업이익	128	146	0	0	0
*법인세효과	0	16	0	0	0
당기순이익	-728	53	106	-6	36
순이익률(%)	-48.5	3.7	6.9	-0.4	2.7
지배주주	-728	53	106	-6	36
지배주주귀속 순이익률(%)	-48.5	3.7	6.9	-0.4	2.7
비지배주주	-0	0	0	0	0
총포괄이익	-537	52	121	-16	17
지배주주	-537	52	121	-16	17
비지배주주	-0	0	0	0	0
EBITDA	-143	61	41	22	43

주요투자지표

	2012	2013	2014	2015	2016
성장성(%)					
매출액	-11.0	-4.4	6.2	0.5	-11.6
영업이익	적전	흑전	-32.3	-47.8	101.2
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	적전	흑전
EBITDA	적전	흑전	-32.2	-46.5	95.8
EPS	적지	흑전	89.2	적전	흑전
수익성(%)					
ROA(%)	-25.9	2.8	6.5	-0.4	2.8
ROE(%)	-1,073.2	62.8	46.6	-2.1	12.0
EBITDA마진(%)	-9.5	4.2	2.7	1.4	3.2
안정성(%)					
유동비율(%)	78.4	71.3	103.4	87.2	105.8
부채비율(%)	13,206.8	1,053.2	400.0	351.5	309.5
순차입금/자기자본(%)	2,939.8	-58.4	52.6	18.7	42.6
EBITDA/이자비용(배)	-1.3	1.1	1.3	1.4	2.8
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-4,219	1,630	3,084	-174	1,018
BPS	46	4,549	8,590	8,092	8,666
CFPS	-701	69	118	8	50
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	n/a	14.5	8.2	n/a	14.9
PER(최저)	n/a	0.9	3.3	n/a	7.6
PBR(최고)	99.7	5.0	2.9	4.1	1.7
PBR(최저)	15.5	0.3	1.2	1.5	0.9
PCR	-2.2	171.0	191.8	1,912.0	194.7
EV/EBITDA(최고)	n/a	12.3	16.2	42.9	9.1
EV/EBITDA(최저)	n/a	2.5	6.0	17.6	4.4

투자의견변경

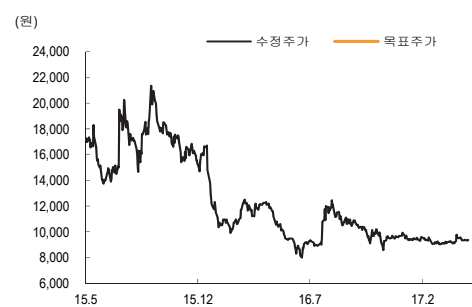
일시

투자의견

목표주가

2017.05.12

Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(김세련)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 5 월 12 일 기준)

매수	95.07%	중립	4.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----