

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com  
02-3773-8919**Company Data**

자본금	177 십억원
발행주식수	3,614 만주
자사주	2 만주
액면가	5,000 원
시가총액	384 십억원
주요주주	
금호홀딩스(외3)	48.95%
외국인자본률	8.20%
배당수익률	2.50%

**Stock Data**

주가(17/08/10)	10,700 원
KOSPI	2359.47 pt
52주 Beta	1.27
52주 최고가	14,150 원
52주 최저가	8,580 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

**주가 및 상대수익률**

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-19.2%	-27.6%
6개월	9.5%	-11.7%
12개월	-3.7%	-10.8%

**금호산업 (002990/KS | 매수(유지) | T.P 18,000 원(유지))****실적 저점 확인, 기다려지는 3분기**

금호산업의 2분기 매출액은 컨센서스 대비 3.9% 하회했고, 영업이익 역시 87 억원으로 컨센서스 대비 4.7% 하회하는 실적을 기록했다. 2014년 수주 공백에 따른 여파가 2분기까지 영향을 미친 것으로 보인다. 그러나 기 수주한 프로젝트들의 순차적 착공에 따라 3분기부터는 가파른 속도의 성장성 회복이 가능할 것으로 예상되어, 중소형 건설주 내 Top-pick 추천을 유지한다.

**무난했던 2분기, 순이익 적자는 아시아나항공 지분법 영향**

금호산업의 2Q17 매출액은 2,996 억원으로 전년동기대비 3.8% 감소, 컨센서스 대비 3.9% 하회했다. 영업이익은 87 억원으로 전년동기대비 73.0% 증가했으나, 역시 컨센서스 대비 4.7% 하회했다. 2014년 수주 공백에 따른 매출액 감소가 시장 예상보다 다소 컸던 것이 이익 감소로 이어진 모습이나, 전반적으로 우려를 크게 벗어나지 않는 수준의 무난한 실적으로 평가한다. 순이익은 적자전환 했는데 환율 효과 등에 따른 아시아나항공 지분법 손실이 250 억원 반영됐기 때문에, 아시아나항공의 하반기 순이익 턴어라운드 전망을 감안하면 유의미한 손실로 해석할 필요는 없어 보인다.

**실적 저점 확인, 밸류에이션 매력도 감안 중소형 건설주 Top-pick 추천 유지**

금호산업의 상반기 신규수주는 1.4 조원, 수주잔고는 5.2 조원에 육박하며 이는 지난해 금호산업의 매출액이 1.35조원임을 감안할 때 상당히 큰 규모다. 즉, 현 시점에서 매출액 성장률 둔화는 크게 우려할 부분이 아니며, 기 확보한 수주들의 순차적 착공에 따라 성장성은 자연스럽게 회복할 것으로 보는 것이 합리적이다. 매출액 성장률 회복은 당장 3분기부터 나타날 것으로 추정한다. 금호산업의 현 주가는 2017E PER 4.4X 수준으로 지나치게 높려있다. 따라서 1) 착공에 따른 매출액 성장률 회복으로 하반기 강한 실적 턴어라운드, 2) 아시아나항공 지분가치를 감안, 저평가 매력도 증가 (아시아나항공 단순 지분가치 3,000~4,200 억원), 3) 금호타이어 매각 이슈의 마무리에 따른 리스크 요인 해소 임박 (채권단-더블스타 SPA 9/23 만료) 등을 감안할 때, 현 시점을 매수 타이밍으로 판단, 중소형 건설주 내 Top-pick 으로 추천을 유지한다.

**영업실적 및 투자지표**

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	1,524	1,531	1,354	1,410	1,534	1,824
yoY	%	6.2	0.5	-11.6	4.2	8.7	18.9
영업이익	십억원	40	21	42	43	56	71
yoY	%	-32.3	-47.8	101.2	4.0	27.7	27.1
EBITDA	십억원	41	22	43	44	56	71
세전이익	십억원	175	-15	78	89	109	124
순이익(지배주주)	십억원	106	-6	36	84	103	118
영업이익률	%	2.6	1.4	3.1	3.1	3.6	3.9
EBITDA마진	%	2.7	1.4	3.2	3.1	3.7	3.9
순이익률	%	6.9	-0.4	2.7	6.0	6.7	6.5
EPS	원	3,084	-174	1,018	2,382	2,922	3,328
PER	배	7.4	n/a	9.5	4.4	3.6	3.2
PBR	배	2.6	1.8	1.1	1.0	0.8	0.6
EV/EBITDA	배	22.1	25.9	11.0	11.7	9.0	6.1
ROE	%	46.6	-2.1	12.0	24.2	24.0	22.2
순차입금	십억원	158	54	133	150	134	66
부채비율	%	400.0	351.5	309.5	251.7	212.2	190.7

## 금호산업 2Q17 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q17P	2Q16	YoY (% , %p)	1Q17	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	299.6	311.4	-3.8	254.3	17.8	311.6	-3.9
영업이익	8.7	5.0	73.0	3.3	165.6	9.2	-4.7
영업이익률 (%)	2.9	1.6	1.3	1.3	1.6	2.9	-0.0
순이익	-20.0	10.4	적자전환	35.4	적자전환	0.5	적자전환
순이익률 (%)	-6.7	3.3	-10.0	13.9	-20.6	0.1	-6.8

자료: FnGuide, 금호산업, SK 증권

## 금호산업 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E
매출액	1,531	1,354	1,410	266	311	328	448	254	300	377	480
별도	1,531	1,354	1,410	266	311	328	448	254	300	377	480
토목	689	548	492	105	123	118	201	91	120	136	145
건축	337	386	458	68	91	102	125	93	104	117	143
주택	332	342	407	73	80	90	100	60	63	110	173
해외	173	78	54	19	17	19	23	9	12	14	18
연결	-0	0	0	0	0	-0	-0	0	0	0	0
Sales Growth (YoY %)	0.5	-11.6	4.2	-13.3	-24.8	-15.2	5.9	-4.4	-3.8	14.8	7.0
토목		-20.4	-10.3	-28.6	-33.5	-27.6	4.5	-13.3	-3.0	14.9	-28.1
건축		14.5	18.6	-6.2	14.3	32.1	16.0	36.2	14.2	15.2	15.0
주택		3.0	18.9	26.7	-13.4	-4.4	12.3	-17.6	-20.6	22.5	74.0
해외		-55.2	-30.3	-33.5	-69.6	-64.9	-34.8	-49.9	-28.1	-24.9	-20.1
매출총이익	86	104	111	13	23	30	39	18	24	30	39
별도	87	104	111	77	23	30	39	18	24	30	39
토목	29	26	25	6	6	5	10	3	8	7	6
건축	11	20	26	61	6	8	9	8	4	6	8
주택	42	56	59	11	11	17	17	7	11	17	25
해외	4	2	1	-1	-0	0	3	0	0	0	1
매출총이익률 (%)	5.6	7.7	7.9	4.8	7.3	9.1	8.6	7.1	7.9	8.0	8.1
별도	5.6	7.7	7.9	29.0	7.3	9.1	8.6	7.2	7.9	8.0	8.1
토목	4.2	4.8	5.0	5.5	4.7	4.1	4.8	3.7	7.0	4.8	4.3
건축	3.3	5.1	5.7	89.5	6.2	8.0	7.3	8.6	3.9	5.5	5.3
주택	12.7	16.4	14.5	15.3	14.3	18.5	16.9	11.0	17.4	15.4	14.2
해외	2.4	2.5	2.4	-5.5	-0.9	0.5	13.3	2.2	1.6	2.7	2.9
영업이익	21	42	43	10	5	12	15	3	9	13	19
영업이익률 (%)	1.4	3.1	3.1	3.6	1.6	3.7	3.4	1.3	2.9	3.4	3.9
순이익	-6	36	84	25	10	53	-52	35	-20	42	27
순이익률 (%)	-0.4	2.7	6.0	9.3	3.3	16.3	-11.7	13.9	-6.7	11.0	5.7

자료: 금호산업, SK 증권

주: 2014년 매출 Breakdown 없음

## 재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	674	738	696	699	871
현금및현금성자산	118	71	54	70	138
매출채권 및 기타채권	447	491	464	441	525
재고자산	56	34	35	38	45
<b>비유동자산</b>	636	537	657	793	829
장기금융자산	115	114	114	114	114
유형자산	9	9	1	1	2
무형자산	6	5	5	5	5
<b>자산총계</b>	1,310	1,275	1,354	1,491	1,700
<b>유동부채</b>	774	697	702	745	846
단기금융부채	186	81	81	81	73
매입채무 및 기타채무	461	483	534	577	685
단기충당부채	52	47	47	47	47
<b>비유동부채</b>	246	266	267	268	270
장기금융부채 (사채+장차)	145	177	177	177	177
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	48	43	43	44	44
<b>부채총계</b>	1,020	963	969	1,014	1,115
<b>지배주주지분</b>	290	311	385	478	585
자본금	175	177	177	177	177
자본잉여금	12	13	13	13	13
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	92	124	198	291	398
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	290	311	385	478	585
<b>부채와자본총계</b>	1,310	1,275	1,354	1,491	1,700

## 현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	18	19	-80	-46	14
당기순이익(손실)	-6	36	84	103	118
비현금수익비용기감	54	11	-6	-6	-6
유형자산감가상각비	1	1	0	0	-0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	18	55	55	55	55
운전자본감소(증가)	-30	-28	-158	-144	-98
매출채권의감소(증가)	53	-24	-27	-22	84
재고자산의감소(증가)	-2	-2	0	3	7
매입채무의증가(감소)	-60	79	-51	-43	-107
기타	-21	-81	-81	-81	-81
법인세납부	-0	-21	-21	-21	-21
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	45	22	95	95	95
금융자산감소(증가)	3	-72	1	1	1
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타투자활동	42	94	94	94	94
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	-119	-88	-32	-32	-40
단기금융부채의 증가(감소)	0	0	-0	-0	-8
장기금융부채의 증가(감소)	-85	-66	-0	-0	-0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-11	-11	-11
기타재무활동	-33	-21	-21	-21	-21
현금의 증가	-56	-47	-18	16	68
기초현금	173	118	71	54	70
기밀현금	118	71	54	70	138
FCF	18	19	-80	-47	13

자료: 금호산업, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	1,531	1,354	1,410	1,534	1,824
<b>매출원가</b>	1,445	1,250	1,299	1,404	1,666
<b>매출총이익</b>	86	104	111	129	158
매출총이익률(%)	5.6	7.7	7.9	8.4	8.7
<b>판매비와관리비</b>	66	62	68	74	88
<b>영업이익</b>	21	42	43	56	71
영업이익률(%)	1.4	3.1	3.1	3.6	3.9
조정영업이익	21	42	43	56	71
<b>비영업손익</b>	-35	36	45	53	53
순금융손익	-14	-13	-13	-13	-13
외환관련손익	-1	-0	2	2	2
관계기업등 투자손익	-35	45	60	60	60
<b>세전계속사업이익</b>	-15	78	89	109	124
세전계속사업이익률(%)	-1.0	5.8	6.3	7.1	6.8
계속사업법인세	-9	42	4	5	6
<b>계속사업이익</b>	-6	36	84	103	118
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-6	36	84	103	118
순이익률(%)	-0.4	2.7	6.0	6.7	6.5
지배주주	-6	36	84	103	118
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.4	2.7	6.0	6.7	6.5
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	-16	17	88	108	127
지배주주	-16	17	88	108	127
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	22	43	44	56	71

## 주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	0.5	-11.6	4.2	8.7	18.9
영업이익	-47.8	101.2	4.0	27.7	271
세전계속사업이익	적전	흑전	13.6	22.7	13.9
EBITDA	-46.5	95.8	2.7	26.9	26.2
EPS	적전	흑전	133.8	22.7	13.9
<b>수익성(%)</b>					
ROA(%)	-0.4	2.8	6.4	7.3	7.4
ROE(%)	-2.1	12.0	24.2	24.0	22.2
EBITDA마진(%)	1.4	3.2	3.1	3.7	3.9
<b>안정성(%)</b>					
유동비율(%)	87.2	105.8	99.3	93.8	103.0
부채비율(%)	351.5	309.5	251.7	212.2	190.7
순차입금/자기자본(%)	18.7	42.6	39.0	28.1	11.2
EBITDA/이자비용(배)	1.4	2.8	2.7	3.4	4.3
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	-174	1,018	2,382	2,922	3,328
BPS	8,092	8,666	10,747	13,369	16,396
CFPS	8	50	97	116	130
주당 현금배당금	0	0	300	300	300
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER(최고)	n/a	14.9	5.9	4.8	4.3
PER(최저)	n/a	7.6	3.6	2.9	2.6
PBR(최고)	4.1	1.7	1.3	1.0	0.9
PBR(최저)	1.5	0.9	0.8	0.6	0.5
PCR	1,912.0	194.7	107.8	90.2	80.6
EV/EBITDA(최고)	42.9	9.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(최저)	17.6	4.4	0.1	0.1	0.1

## 투자의견변경

## 일시

## 투자의견

## 목표주가

2017.08.11	매수	18,000원
2017.07.13	매수	18,000원
2017.07.05	매수	18,000원
2017.05.23	매수	15,000원
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 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 (2017년 8월 11일 기준)

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----