

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	350 십억원
주요주주	
금호홀딩스(외3)	50.01%

외국인지분율	4.40%
배당수익률	3.10%

Stock Data

주가(17/05/22)	9,770 원
KOSPI	2304.03 pt
52주 Beta	1.44
52주 최고가	12,450 원
52주 최저가	7,990 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.7%	-15.5%
6개월	-1.9%	-5.3%
12개월	-2.9%	-4.7%

금호산업 (002990/KS | 매수(신규편입) | T.P 15,000 원(신규편입))

지역 거점 공항 발주의 최대 수혜주!

SK 증권은 금호산업에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 15,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 문재인 정부에 들어서며 지역 균형발전을 위한 도로, 공항 등의 발주 모멘텀이 유효하다는 판단이며, 이에 따라 공항 공사의 강점이 있는 금호산업이 최대 수혜주로서의 매력도가 부각될 것으로 전망한다.

흑산도 공항, 제주신공항, 김해신공항 등의 신공항 발주 기대감 유효

금호산업은 중소형 건설사 중 공항 공사에 강한 강점이 있는 건설사로, 인천공항, 김해 공항, 무안공항, 제주공항 등 국내 지역 거점의 공항에서의 시공 이력을 보유하고 있다. 문재인 정부의 지역 균형 발전 기조에 따른 지역 거점 공항 공사 발주 모멘텀이 확대된 만큼, 금호산업의 공항 공사 부문에서의 수혜를 기대하는 것은 자연스럽다. 하반기 흑산도공항 1,300 억원을 필두로 내년에 있을 제주신공항 등의 대형 공항 공사에도 컨소시엄으로 입찰에 참여할 가능성이 있으며, 통상 공항 공사 기간이 5 년인 점을 감안하면 향후 공항 공사가 안정적인 수익원이 될 것으로 기대된다.

신규수주 증가로 진성의 턴어라운드 기대되는 2017 년

금호산업은 2015 년말 워크아웃을 졸업한 이후 강점 공종인 토목, LH, 한국자산신탁과 연계한 안정적 주택부문의 신규수주 확보로 인해 2016 년 1.6 조원의 신규수주를 달성했으며, 1 분기 누계 기준 8,100 억원의 수주를 확보한 점을 감안할 때 2017 년내 2 조원 이상의 신규수주 달성이 가능할 것으로 전망한다. 강력한 수주 잔고를 바탕으로 2017 년은 확정적인 이익 턴어라운드가 나타날 것으로 예상된다.

현 주가 수준에서 높은 밸류에이션 메리트 보유

금호타이어 매각 이슈를 감안하더라도, 금호산업의 이익 턴어라운드 및 신규 공항 공사 모멘텀을 고려하면 현 주가는 2017E PER 5X 수준으로 과도하게 눌려있는 상황이다. 아시아나 지분가치를 고려한 금호산업의 순자산가치는 5,400 억원 수준으로, 현 주가 수준에서 높은 업사이드를 기대해볼만 하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	1,524	1,531	1,354	1,469	1,670	1,772
yoy	%	6.2	0.5	-11.6	8.5	13.7	6.1
영업이익	십억원	40	21	42	58	68	77
yoy	%	-32.3	-47.8	101.2	37.9	17.6	13.8
EBITDA	십억원	41	22	43	58	68	77
세전이익	십억원	175	-15	78	75	85	94
순이익(지배주주)	십억원	106	-6	36	71	80	89
영업이익률	%	2.6	1.4	3.1	3.9	4.1	4.4
EBITDA마진	%	2.7	1.4	3.2	4.0	4.1	4.4
순이익률	%	6.9	-0.4	2.7	4.8	4.8	5.0
EPS	원	3,084	-174	1,018	2,001	2,274	2,527
PER	배	7.4	n/a	9.5	4.9	4.3	3.9
PBR	배	2.6	1.8	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	22.1	25.9	11.0	8.0	6.6	4.6
ROE	%	46.6	-2.1	12.0	20.7	19.8	18.6
순차입금	십억원	158	54	133	125	105	17
부채비율	%	400.0	351.5	309.5	266.2	241.5	210.5

금호산업 Multiple 방식에 따른 목표주가 산정

	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	0.8
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 1X에 10% 할인			
목표주가 (원) - ①	10,300				
EPS (원)	-174	1,018	2,001	2,274	2,527
EPS Growth (%)	적전	흑전	96.5	13.6	11.1
PER (X)	n/a	9.5	4.9	4.3	3.9
Target EPS (원)	2,138	2017~2018E 평균 EPS			
Target PER (X)	9	건설 업종 PER 10X에서 10% 할인			
목표주가 (원) - ②	19,238				
목표주가 (원)	15,000	①, ② 평균			
현재주가 (원, 05/22)	9,770				
Upside (%)	53.5				

자료: SK 증권

금호산업 Sum-of-the-parts 방식에 따른 목표주가 산정

(십억원, X)	비고
금호산업 영업가치 (A)	478.7 EBITDA*EV Multiple
EBITDA	63.3 2017~2018E 평균 EBITDA
EV/EBITDA	7.6 건설 업종 EV/EBITDA 8.4X에서 10% 할인
아시아나 지분가치 (B)	178.4 지분가치 2,549억원에서 30% 할인 적용
아시아나 순이익	78.3 2017~2018E 컨센서스 기준
적용Multiple	9.7 2017~2018E 컨센서스 PER
금호산업 지분율 (%)	33.5
순차입금 (C)	115.3 2017~2018E 평균 순차입금
Net Asset Value (D=A+B-C)	541.8
number of shares (E, 천 주)	35,849
주당NAV (D/E, 원)	15,000
현재주가 (원, 05/22)	9,770
Upside (%)	53.5

자료: SK 증권

금호산업 Target 국내 거점 공항 공사

공항	예산 공사비	발주 예상 시점	비고
흑산도공항	1,300억원	2017년 하반기	-
제주신공항	3조원	2018년 하반기	타당성 검토 완료
김해신공항(확장)	3조원 (사업비 5.9조원)	2019년	예비타당성 검토 완료
인천공항4단계	2조원 (사업비 4.2조원)	2019년	2017년 3단계 준공
울릉도공항	5,000억원	2018년 상반기	사업성 재검토 후 재입찰

자료: 금호산업, 국토교통부, SK 증권

금호산업 공항 공사 Record

(십억원)	프로젝트명	도급금액
1996	인천국제공항 제2활주로지역 A-4공구	97.4
1999	무안공항	51.2
2004	인천국제공항 2단계 2A-8공구	30.2
2007	김해공항 활주로 포장공사	25.4
2009	제주공항고가도로	21.0
2011	사천활주로재포장	25.1
2014	필리핀 푸에르토 프린세사 공항	49.3
2014	인천공항3단계 3-5공구	33.0
2016	제주공항 Landside 인프라 확장공사	67.4

자료: 금호산업, SK 증권

주요 신공항 상세 개요

제주신공항		김해신공항 (기존 공항부지 옆 확장)	
위치	제주 서귀포시 성산을 일대	위치	부산광역시 강서구 대저2동
사업비	4.1조원	사업비	5.9조원
길이, 폭	3,180mx45m	길이, 폭	기존 3,200mx60m, 2,743mx40m 신설 3,200mx60m





자료: 국토교통부, SK 증권

금호산업 실적 추이 및 전망

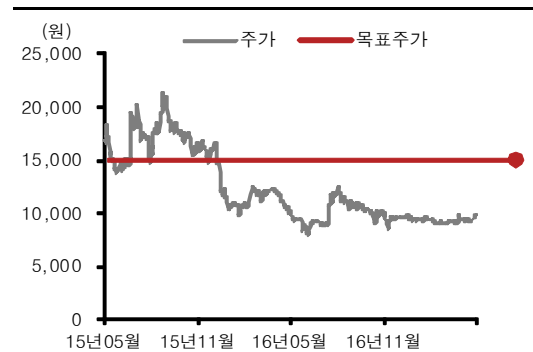
(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	1,531	1,354	1,469	266	311	328	448	254	341	411	462
별도	1,531	1,354	1,469	266	311	328	448	254	341	411	462
토목	689	548	492	105	123	118	201	91	112	141	148
건축	337	386	476	68	91	102	125	93	103	136	144
주택	332	342	447	73	80	90	100	60	113	120	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	-44	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

재무상태표

포괄손익계산서

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.05.23	매수	15,000원
	2017.05.12	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (2017년 5월 23일 기준)

매수	94.41%	중립	5.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	799	674	738	745	777
현금및현금성자산	173	118	71	80	100
매출채권 및 기타채권	502	447	491	483	481
재고자산	5	56	34	36	41
비유동자산	705	636	537	615	730
장기금융자산	119	115	114	114	114
유형자산	9	9	9	1	1
무형자산	6	6	5	5	5
자산총계	1,504	1,310	1,275	1,360	1,507
유동부채	773	774	697	721	796
단기금융부채	127	186	81	81	81
매입채무 및 기타채무	441	461	483	553	628
단기충당부채	71	52	47	47	47
비유동부채	430	246	266	268	269
장기금융부채 (사채+장차)	305	145	177	178	178
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	53	48	43	43	44
부채총계	1,203	1,020	963	989	1,066
지배주주지분	301	290	311	371	441
자본금	172	175	177	177	177
자본잉여금	17	12	13	13	13
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	91	92	124	184	254
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	301	290	311	371	441
부채와자본총계	1,504	1,310	1,275	1,360	1,507

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	-189	18	19	-55	-42
당기순이익(손실)	106	-6	36	71	80
비현금수익비용가감	-61	54	11	31	30
유형자산감가상각비	1	1	1	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-8	18	55	55	55
운전자본감소(증가)	-234	-30	-28	-157	-153
매출채권의감소(증가)	-20	53	-24	-8	-2
재고자산의감소(증가)	-2	-2	-2	2	5
매입채무의증가(감소)	-140	-60	79	-69	-75
기타	-71	-21	-81	-81	-81
법인세납부	1	-0	-21	-21	-21
투자활동으로 인한 현금흐름	121	45	22	95	95
금융자산감소(증가)	36	3	-72	1	1
유형자산처분(취득)	3	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타투자활동	83	42	94	94	94
재무활동으로 인한 현금흐름	-42	-119	-88	-31	-32
단기금융부채의 증가(감소)	-4	0	0	0	-0
장기금융부채의 증가(감소)	-41	-85	-66	1	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-11	-11
기타재무활동	4	-33	-21	-21	-21
현금의 증가	-109	-56	-47	8	20
기초현금	283	173	118	71	80
기말현금	173	118	71	80	100
FCF	-190	18	19	-56	-43

자료: 금호산업 SK증권 추정

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,524	1,531	1,354	1,469	1,670
매출원가	1,425	1,445	1,250	1,345	1,527
매출총이익	98	86	104	124	143
매출총이익률(%)	6.4	5.6	7.7	8.4	8.6
판매비와관리비	58	66	62	66	75
영업이익	40	21	42	58	68
영업이익률(%)	2.6	1.4	3.1	3.9	4.1
조정영업이익	40	21	42	58	68
비영업손익	135	-35	36	17	17
순금융손익	-25	-14	-13	-13	-13
외환관련손익	4	-1	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	28	-35	45	25	25
세전계속사업이익	175	-15	78	75	85
세전계속사업이익률(%)	11.5	-1.0	5.8	5.1	5.1
계속사업법인세	69	-9	42	4	4
계속사업이익	106	-6	36	71	80
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	106	-6	36	71	80
순이익률(%)	6.9	-0.4	2.7	4.8	4.8
지배주주	106	-6	36	71	80
지배주주귀속 순이익률(%)	6.9	-0.4	2.7	4.8	4.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	121	-16	17	75	85
지배주주	121	-16	17	75	85
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	41	22	43	58	68

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	6.2	0.5	-11.6	8.5	13.7
영업이익	-32.3	-47.8	101.2	37.9	17.6
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	-4.5	13.6
EBITDA	-32.2	-46.5	95.8	35.6	17.1
EPS	89.2	적전	흑전	96.5	13.6
수익성(%)					
ROA(%)	6.5	-0.4	2.8	5.4	5.6
ROE(%)	46.6	-2.1	12.0	20.7	19.8
EBITDA마진(%)	2.7	1.4	3.2	4.0	4.1
안정성(%)					
유동비율(%)	103.4	87.2	105.8	103.4	97.6
부채비율(%)	400.0	351.5	309.5	266.2	241.5
순차입금/자기자본(%)	52.6	18.7	42.6	33.7	23.9
EBITDA/이자비용(배)	1.3	1.4	2.8	3.6	4.2
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	3,084	-174	1,018	2,001	2,274
BPS	8,590	8,092	8,666	10,367	12,340
CFPS	118	8	50	84	93
주당 현금배당금	0	0	0	300	300
Valuation지표(배)					
PER(최고)	8.2	n/a	14.9	6.2	5.5
PER(최저)	3.3	n/a	7.6	4.0	3.5
PBR(최고)	2.9	4.1	1.7	1.2	1.0
PBR(최저)	1.2	1.5	0.9	0.8	0.6
PCR	191.8	1,912.0	194.7	116.2	104.4
EV/EBITDA(최고)	16.2	42.9	9.1	0.2	0.2
EV/EBITDA(최저)	6.0	17.6	4.4	0.1	0.1