

금호산업(002990)

Analyst 조운호 (769-3079) uhno@daishin.com

홍콩 NDR 주요 Q&A Summary 및 1분기 실적 Preview

투자의견: 매수

C.P: 40,200원

T.P: 108,000원

M.V: 1,955십억원

홍콩 기관투자자 NDR Q&A 요약

대신증권 리서치센터는 금호산업과 4월 10~11일에 홍콩에서 NDR을 실시했다. 기관투자자들과의 미팅 내용을 요약해보면 다음과 같다. 1) 금호산업의 건설업종 내 탁월한 성장성에 대해서는 의구심을 가지고 있지 않다. 2) 대우건설과 대한통운 등 피인수업체에 대한 경영방침과 재무적투자자(인수금융)의 Exit 구조, 그리고 시나리오 별 금호아시아나그룹의 대응 방안에 대해 주식시장 참여자와의 커뮤니케이션이 필요하다. 3) MB 정부의 규제완화로 인해 향후 한국 건설시장의 긍정적인 변화가 기대된다.

* 미팅에서의 주요 Q&A 사항은 다음 장에 요약

본격적인 고성장세의 나침반이 되어줄 1분기 실적

07년 말부터 최근까지 금호산업의 주가는 기업가치 보다는 유상증자, 대한통운 인수 등과 같은 요인들에 좌우되었다고 판단된다. 하지만 대형건설사의 실적 발표가 가까워짐에 따라 동사의 성장성을 확인할 수 있는 시점이 도래했다고 판단된다. 대신증권 리서치센터는 금호산업의 1분기 매출액을 4,615억원(YoY +29.6%) 영업이익 315억원(YoY +8.5%)으로 추정하고 있다. 판관비 규모에 따라 영업이익이 증가할 가능성은 있는 것으로 판단되며, 08년 매출액 및 영업이익 고성장세의 나침반이 되어줄 것으로 전망된다.

투자의견 및 목표주가 유지

금호산업에 대한 투자의견 매수와 목표주가 108,000원을 유지한다. 유상증자 물량 부담 등으로 인해 주가 상승이 제한되고 있지만, 실적 시점이 다가옴에 따라 동사의 성장성이 부각될 수 있을 것으로 판단된다. 또한 일부 언론을 통해 금호아시아나그룹 회장의 추가적 M&A 가능성이 제기되었지만, 중장기적인 그룹 발전방향이 확대해석 된 것으로 판단되며, 현 시점에서는 대우건설과 대한통운 등 피인수기업의 기업가치 극대화에 초점을 맞출 것으로 전망된다.

금호산업 1분기 실적 Preview

[단위: 십억원, %]

| | 2007 | | | | | 2008F | | | | |
|---------------|-------|-------|------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | Tot | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | Tot |
| 매출액 | 356 | 454 | 468 | 639 | 1,917 | 461 | 633 | 646 | 897 | 2,637 |
| 매출총이익 | 54 | 57 | 64 | 80 | 255 | 61 | 81 | 83 | 112 | 338 |
| 영업이익 | 29 | 36 | 41 | 39 | 145 | 31 | 53 | 52 | 74 | 210 |
| 법인세차감 전순이익 | 6 | 34 | 28 | 6 | 75 | 66 | 87 | 87 | 109 | 349 |
| YoY 증감율 | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 4.0 | 13.2 | 16.5 | 32.2 | 17.7 | 29.6 | 39.3 | 38.2 | 40.2 | 37.5 |
| 매출총이익 | 10.3 | 0.4 | 15.2 | 19.9 | 11.9 | 14.7 | 42.4 | 28.7 | 40.7 | 32.6 |
| 영업이익 | 17.6 | 19.4 | 32.8 | -3.6 | 15.0 | 8.5 | 44.9 | 27.0 | 92.2 | 45.2 |
| 법인세차감 전순이익 | -92.9 | -74.0 | 37.8 | -31.4 | -69.4 | 1015.7 | 155.8 | 204.9 | 1609.2 | 366.4 |

자료: 금호산업, 대신증권 리서치센터

금호산업 홍콩 NDR 주요 Q&A

| Question | 금호산업 Answer | Analyst comment |
|-----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 최근 언론에서 보도된 추가적인 M&A에 대해서는 | <ul style="list-style-type: none"> - 해운사업에 대해서는 물류 부문 사업확대를 위한 중장기적인 발전방향을 제시한 것임 - 1~2년 내 검토할 상황이 아니며 M&A 물건도 존재하지 않음 - 사실상 더 이상의 M&A는 검토하고 있지 않음 | <ul style="list-style-type: none"> - 금호아시아나그룹의 현안은 1) 대우건설, 대한통운 등 인수기업에 대한 안정적인 경영과 2) 재무적투자자 및 인수금융에 대한 안정적인 해결방법 모색임 - 장기적으로 해운사업 진출 가능성이 있지만 현 시점에서는 고려하지 않을 것으로 전망됨 |
| 대우건설 Put back option risk | <ul style="list-style-type: none"> - 현재시점에서 대우건설의 put back option 기준가격은 31,000원 수준 - 대한통운 부지개발 등의 시너지, 금호석유화학 부문 플랜트 수주 등으로 그룹 내 시너지가 커질 것으로 전망됨 - 펀더멘탈 상 대우건설의 기업가치가 주당 40,000원 이상일 것으로 기대하고 있으며, 자사주 소각을 통한 수급여건 개선으로 주가 상승 전망됨 | <ul style="list-style-type: none"> - 금호산업의 가장 큰 리스크 임을 부인할 수 없음 - 하지만 대우건설의 현재 주가수준이 저평가되어 있고, 수급여건도 개선될 것으로 전망되어 주가 상승이 가능할 것으로 판단됨 - 금호그룹 입장에서도 대우건설의 주가 문제가 그룹의 안정성을 좌우할 것으로 판단하고 있기 때문에 이미 여러가지 시나리오에 따른 계획이 있을 것으로 추정됨 |
| 금호아시아나그룹 대한통운 인수 의도 및 향후 일정 | <ul style="list-style-type: none"> - 그룹의 3대 사업축인 건설, 제조, 물류 중 가장 취약한 물류 부문의 사업강화를 위해 인수 - 금호그룹 내 물류부문의 통합으로 유희부지가 발생할 것으로 전망되어 건설(특히 대우건설) 부문의 사업 시너지도 클 것으로 판단하고 있음 - 대한통운 인수와 관련하여 시장과 커뮤니케이션이 제대로 이루어지지 않았던 점을 충분히 인지하고 있기 때문에 향후 개선하도록 할 것임 | <ul style="list-style-type: none"> - 금호산업, 대우건설의 주가 하락에 가장 큰 영향을 미친 요소였지만, 실제로 대한통운 인수가 가져오는 리스크는 거의 없는 것으로 판단됨 |
| 베트남 개발사업의 최근 진행 사항 | <ul style="list-style-type: none"> - 장보&메찌 사업의 경우 베트남 수상 보고가 끝났기 때문에 2분기 중 수주로 인식 - 베트남에서 금호그룹의 인지도가 매우 높기 때문에 향후에도 대규모 수주가 가능할 것으로 전망됨 - 베트남 내 개발사업의 매출총이익률은 20% 수준으로 예상하고 있으며, 건설 후 운용수익을 포함할 경우 추가적인 수익 가능 | <ul style="list-style-type: none"> - 베트남 개발사업의 특수성으로 인해 사업진행이 더디게 진행될 가능성은 언제나 있는 것으로 판단됨 - 단, 장보&메찌 사업의 경우 국책사업이고, 토지조성이나 토지보상이 필요하지 않기 때문에 사업진행이 빠를 가능성이 큼 |
| 향후 금호산업의 비전 | <ul style="list-style-type: none"> - 2012년까지 건설 BIG 6 진입 - 국내 도심상가 재개발과 해외 개발사업 확대를 통한 성장동력 확보 | <ul style="list-style-type: none"> - 현 수준의 신규수주 증가세가 이어질 경우 toptier 건설사로의 진입은 시간 문제 - 대형 건설사에 비해 아직은 열세인 플랜트, 국내 개발사업 등으로의 성공적인 진입 여부가 또 다른 이슈가 될 것으로 전망됨 |
| 08년 자산매각 | <ul style="list-style-type: none"> - SOC 4건 1,700억원 - 금호생명 3,500억원(OTC 시장가 기준) - 금호종금 100억원 - 한국복합물류 매각도 검토 중 | <ul style="list-style-type: none"> - 부채비율 200% 미만 유지는 충분히 가능하고, 올해 말 기준으로 150% 수준까지 가능할 전망 |
| 금호산업이 집중하는 국내 건설 공종은? | <ul style="list-style-type: none"> - 도심 오피스 재개발사업 - 서울 도심 오피스의 공실률은 1% 수준 - 착공에 들어가면 인수의향을 밝히는 개발업체가 있을 정도로 유망한 사업분야 - 올해 1조5,000억원 가량의 수주가 가능할 전망 | <ul style="list-style-type: none"> - 금호산업의 특화된 국내 건축 공종 - 국내 건설부문 성장동력으로 판단됨 |

| | | |
|------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 국내 미분양주택수 증가가 금호산업에 미치는 영향은? | <ul style="list-style-type: none"> - 금호산업의 미분양주택수 규모는 1,000세대 수준 - 08년 완공되는 현장이 없기 때문에 준공후 미분양주택은 없을 것으로 전망됨 - 금호산업의 주택공급 75%가 서울/수도권이기 때문에 하반기부터 점진적으로 미분양주택수 감소 전망됨 | <ul style="list-style-type: none"> - 서울/수도권 집중 공급으로 상대적으로 미분양 리스크가 낮은 편 |
| 건자재 가격 상승이 금호산업 수익성에 미치는 영향 | <ul style="list-style-type: none"> - 철근 등의 경우 연초에 연간 단가계약을 맺고 있기 때문에 원가율에 미치는 영향은 미미 - 철근가격이 연초에 비해 2배 올랐을 경우 원가율 1.2%p 상승효과 있음 | <ul style="list-style-type: none"> - 1분기 실적에서 파악이 가능할 것으로 보임 |
| 서울고속터미널 부지 개발 전망 | <ul style="list-style-type: none"> - 대선, 총선 등 정치적 현안이 마무리 되었기 때문에 개발계획에 대한 큰 틀이 나올 수 있을 것으로 기대됨 - 하지만 구체적인 시기는 알 수 없음 | <ul style="list-style-type: none"> - 서울고속터미널 부지 개발이 확정될 경우 장부가치인 135억원(07년말 기준)과 시장가치의 괴리가 부각될 수 있을 전망 |
| MB정부의 주택정책 전망 | <ul style="list-style-type: none"> - 주택관련 추가 규제완화가 예상됨 - 하지만 지방미분양이 급격하게 줄어들 것이라고 전망하기는 힘든 상황 - 최근 주택시장의 가장 큰 문제는 거래량이 급감한 것이기 때문에 세제 개편이 가장 먼저 선행될 것으로 예측하고 있음 | <ul style="list-style-type: none"> - 정부의 주택정책이 규제보다는 공급 확대 방향성을 가질 것은 확실시 되어 보임 - 하지만 부동산 가격은 언제나 첨예한 문제이기 때문에 급격한 규제완화는 기대하기 어려워 보임 - 지방 주택시장이 활성화되지 않는다면 정부가 제시하는 성장을 도달이 쉽지 않을 것으로 판단되기 때문에 지방 주택시장 관련 제도는 빠르게 개선될 전망 |

자료 : 금호산업과 기관 미팅 내용을 대신증권 리서치센터에서 정리

- 당사는 추천일 현재 상기 추천종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 당사는 자료 작성일 이전에 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다
- 조사분석 담당자는 추천일 현재 상기 추천종목을 보유하고 있지 않습니다

Compliance Notice

- ▶ 본 자료를 작성한 애널리스트(조윤호)는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의 성실하게 작성하였습니다.
- ▶ 본 조사항목은 고객들의 투자에 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 또한 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ▶ 증권업 감독규정 제 4-16조에 따라 다음과 같이 알려드립니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
 - 조사분석담당자는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다.
- ▶ 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ▶ 산업 투자 의견
 - Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- ▶ 기업 투자 의견
 - Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

< 금호산업 목표주가 및 투자 의견 >

| 제시일자 | 08.04.15 | 08.02.14 | 08.02.01 | 08.01.18 | 07.12.14 | 07.11.16 |
|-------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자 의견 | 매수 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 108,000 | 108,000 | 108,000 | 108,000 | 108,000 | 125,000 |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자 의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |

[금호산업(002990)] 목표주가 및 실제주가 차트

