

금강공업 (014280)

에이스(판넬 부문) 컴백



▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

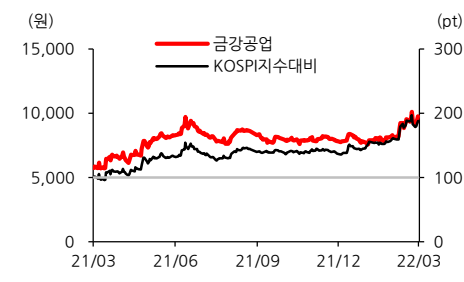
현재 주가(3/25)	9,690원
상승여력	-
시가총액	2,842억원
발행주식수	29,329천주
52 주 최고가 / 최저가	10,100 / 5,520원
90 일 일평균 거래대금	13.99억원
외국인 지분율	2.4%
주주 구성	
안영순 (외 7 인)	38.5%
자사주 (외 1 인)	8.4%
김용원 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	20.3	24.8	17.6	76.8
상대수익률(KOSPI)	17.3	34.2	30.2	85.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020	2021
매출액	568	550	502	571
영업이익	25	3	-1	26
EBITDA	86	69	57	78
지배주주순이익	14	-9	-2	20
EPS	595	-369	-60	685
순차입금	259	260	237	259
PER	6.9	-	-	11.4
PBR	0.4	0.4	0.5	0.8
EV/EBITDA	4.2	5.2	6.7	6.3
배당수익률	2.4	2.1	0.7	1.3
ROE	5.2	-3.2	-0.6	6.8

주가 추이



판넬 부문 실적 턴어라운드 본격화로 높은 이익 증가가 기대됩니다.

올해에도 실적 개선 지속

'21년 연결 실적은 매출액 5,705억원(+14%, 이하 yoy), 영업이익 259억원(흑전), 지배지분순이익 199억원(흑전)을 기록했다. 당사 추정치(영업이익 239억원)를 상회한 양호한 결과이다. 실적 턴어라운드의 주요 요인들은 ①단가 상승 효과에 따른 강관 부문 수익성 상승, ②2H21부터 시작된 알루미늄폼 등 판넬 부문 실적 개선 등이다.

'22년 연결 실적은 매출액 6,681억원(+17%), 영업이익 395억원(+52%), 지배지분순이익 298억원(+50%)으로 실적 개선 추세가 지속될 것으로 예상된다. 이는 판매량 감소로 강관 부문의 실적 감소가 나타날 수 있지만 ①판넬 부문 성장 본격화(P와 Q 모두 개선), ②조선 업황 회복에 따른 가설재와 선박엔진 부문의 실적 개선 가능성 등 때문이다.

실적 개선의 동력은 판넬 부문

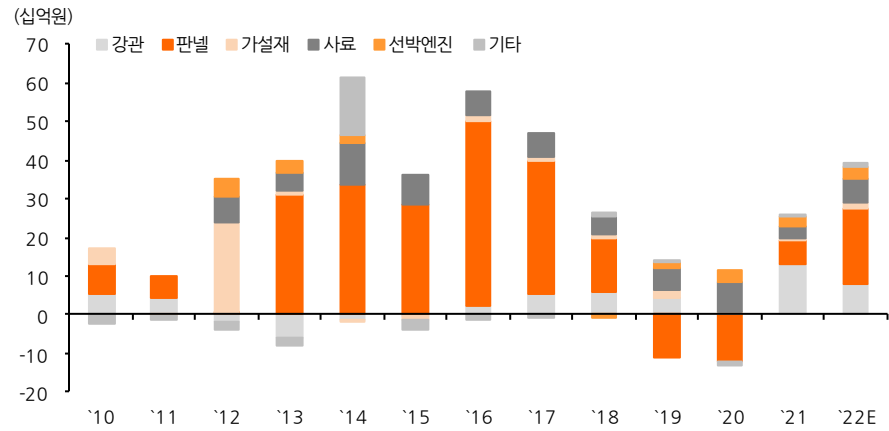
올해부터 판넬 부문이 전사 실적 개선을 견인할 전망이다(영업이익 비중 '21년 24%→'22E 51%). 이는 ①물량↑: 주거용 건축 착공면적 증가에 따른 알루미늄폼 수요 증가, ②단가↑: 업황 회복 흐름(공급<수요), 원자재 가격 상승, ③비용↓: 판넬 부문 감가상각비율 하락(매출↑, 규격품 일부 재사용), 원재료 용해 후 재사용(비규격품) 등 때문이다.

또한 ①주택 공급 확대, 재개발·재건축 규제 완화 등 정부 정책 변화로 인한 주거용 건축 착공면적 증가 지속 기대(착공 1년 후 알루미늄폼 사용), ②예상 수요 확대에 의한 단가 상승 여지(1Q22 5만원 내외, 업황 호황기 6만원 내외), ③리오프닝에 따른 수출 회복 등을 고려 시 올해 이후에도 판넬 부문의 실적 개선 추세는 지속될 가능성이 크다.

업황 개선 가시성 상승, 이익 증가→기업가치 제고 여지 충분

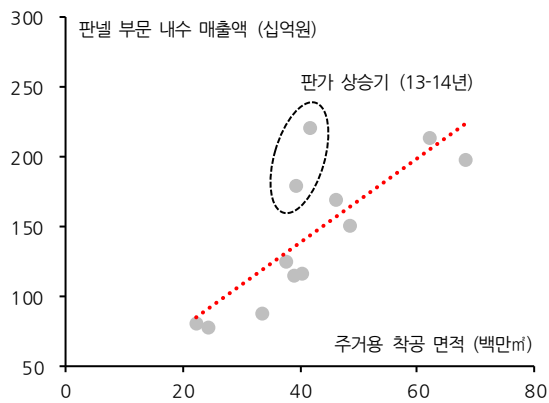
동사에 대해 관심을 가져 볼만한 시점이다. ①정부 주택 공급 확대 정책 등으로 건자재 업황 개선 가시성 상승, ②판넬 부문 실적 턴어라운드 본격화와 타 부문 실적 정상화로 예상되는 높은 이익 증가 등을 고려 시 기업가치 제고 여지가 충분해 보이기 때문이다(현재 동사 22F P/E 9.5x→주가 상승기인 '14~'15년 건자재 업종 평균 P/E 16.6x).

[그림1] 부문별 영업이익 추이와 전망



자료: 금강공업, 한화투자증권 리서치센터

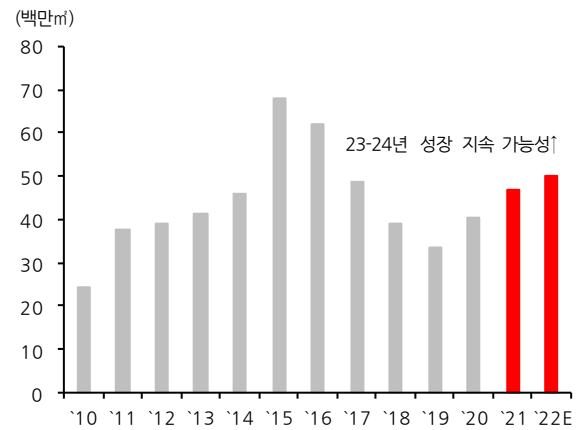
[그림2] 판넬 부문 내수 매출액과 주거용 착공 면적 관계



자료: 금강공업, 한화투자증권 리서치센터

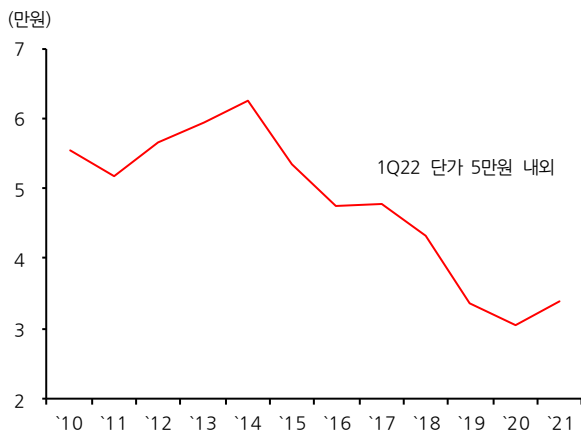
주: 한 해 전 주거용 착공 면적과 판넬 부문 내수 매출액(착공 후 1년부터 알품 사용)

[그림3] 주거용 착공 면적 추이와 전망



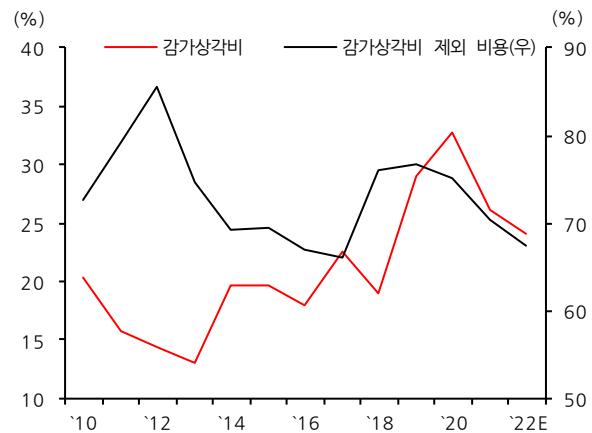
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 알루미늄품(600*2400) 가격 추이



자료: 금강공업, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 판넬 부문 매출액 대비 비용 비율 추이와 전망



자료: 금강공업, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 금강공업 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억 원, %)

	2020	2021	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
매출액	5,019	5,705	6,681	1,326	1,214	1,223	1,257	1,324	1,471	1,459	1,451
강관	941	1,349	1,260	260	258	201	221	313	391	388	258
판넬	1,527	1,701	2,361	420	312	426	369	392	385	408	515
가설재	219	88	159	65	65	19	70	15	44	45	-16
사료	1,831	2,022	2,285	459	458	460	454	484	499	484	556
선박엔진	370	389	440	85	99	81	105	83	90	98	118
기타	132	156	176	37	22	36	37	38	61	37	20
영업이익	-15	259	395	13	-16	19	-31	49	86	88	36
강관	2	131	77	5	1	0	-3	33	43	43	12
판넬	-122	61	200	-9	-48	-18	-47	4	1	21	36
가설재	5	6	14	5	3	1	-4	2	4	4	-4
사료	80	31	60	7	25	29	19	0	23	11	-4
선박엔진	30	23	32	3	5	15	8	6	7	6	4
기타	-9	7	11	1	-1	-6	-4	4	9	3	-8
지배지분순이익	-15	199	298	7	-36	132	-118	23	39	85	53
yoy 증가율											
매출액	-8.7	13.7	17.1	-8.0	-18.9	-7.5	1.6	-0.1	21.1	19.4	15.5
영업이익	적전	흑전	52.3	-65.0	적전	29.4	적지	288.8	흑전	356.5	흑전
순이익	적지	흑전	49.7	156.1	적지	970.2	적지	228.9	흑전	-36.0	흑전
이익률											
영업이익	-0.3	4.5	5.9	1.0	-1.3	1.6	-2.4	3.7	5.8	6.0	2.5
강관	0.3	9.7	6.1	2.0	0.4	-0.2	-1.5	10.7	11.0	11.1	4.7
판넬	-8.0	3.6	8.5	-2.1	-15.5	-4.3	-12.7	1.0	0.2	5.2	6.9
가설재	2.4	6.8	8.8	7.8	4.9	3.0	-5.0	14.2	8.0	9.2	23.7
사료	4.3	1.5	2.6	1.5	5.4	6.3	4.3	0.1	4.6	2.2	-0.7
선박엔진	8.1	5.9	7.2	3.6	4.6	18.0	7.3	7.4	7.6	5.9	3.6
기타	-7.1	4.4	6.5	3.8	-2.8	-17.3	-10.5	9.6	14.2	7.0	-40.5
지배지분순이익	-0.3	3.5	4.5	0.5	-3.0	10.8	-9.4	1.7	2.6	5.8	3.6

자료: 금강공업, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	613	568	550	502	571
매출총이익	126	102	86	69	96
영업이익	46	25	3	-1	26
EBITDA	120	86	69	57	78
순이자손익	-7	-8	-11	-9	-7
외화관련손익	-1	1	2	-5	5
지분법손익	2	0	1	0	3
세전계속사업손익	40	23	-2	3	29
당기순이익	27	15	-5	2	22
지배주주순이익	24	14	-9	-2	20
증가율(%)					
매출액	1.7	-7.4	-3.2	-8.7	13.7
영업이익	-18.4	-44.9	-89.7	적전	흑전
EBITDA	0.7	-28.2	-19.8	-17.2	37.2
순이익	-25.5	-44.2	적전	흑전	858.6
이익률(%)					
매출총이익률	20.5	18.0	15.6	13.8	16.9
영업이익률	7.5	4.5	0.5	-0.3	4.5
EBITDA 이익률	19.5	15.1	12.5	11.4	13.7
세전이익률	6.4	4.1	-0.4	0.6	5.1
순이익률	4.3	2.6	-0.9	0.5	3.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
영업현금흐름	10	22	28	14	-20
당기순이익	27	15	-5	2	22
자산상각비	74	61	66	59	52
운전자본증감	-95	-47	-38	-43	-99
매출채권 감소(증가)	-19	-38	-11	4	4
재고자산 감소(증가)	-87	-37	-62	-19	-103
매입채무 증가(감소)	12	32	32	-5	10
투자현금흐름	-16	-39	0	38	-5
유형자산처분(취득)	-12	-37	-19	-36	9
무형자산 감소(증가)	0	0	0	1	1
투자자산 감소(증가)	-3	-4	15	3	-1
재무현금흐름	19	32	-28	-45	36
차입금의 증가(감소)	19	35	-25	-39	41
자본의 증가(감소)	0	-3	-3	-2	-1
배당금의 지급	-3	-3	-3	-2	-1
총현금흐름	127	91	80	66	88
(-)운전자본증감(감소)	17	27	39	-45	18
(-)설비투자	14	38	21	43	13
(+)자산매각	2	0	2	8	22
Free Cash Flow	98	26	21	76	80
(-)기타투자	78	18	-6	17	95
잉여현금	20	8	27	58	-15
NOPLAT	31	16	2	-1	20
(+) Dep	74	61	66	59	52
(-)운전자본투자	17	27	39	-45	18
(-)Capex	14	38	21	43	13
OpFCF	74	11	8	59	42

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	307	363	389	307	355
현금성자산	96	119	100	86	97
매출채권	121	137	116	103	105
재고자산	81	97	120	101	127
비유동자산	450	490	445	472	513
투자자산	78	91	61	80	83
유형자산	362	391	375	384	422
무형자산	9	9	9	8	9
자산총계	756	853	834	779	869
유동부채	390	422	444	352	405
매입채무	54	65	63	53	66
유동성이자부채	293	320	337	267	301
비유동부채	36	76	44	74	77
비유동이자부채	24	58	23	55	55
부채총계	425	499	488	426	482
자본금	25	25	25	27	30
자본잉여금	32	32	33	40	53
이익잉여금	228	240	228	228	248
자본조정	-12	-12	-14	-20	-20
자기주식	-4	-4	-4	-8	-8
자본총계	331	354	346	353	387

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표					
EPS	983	595	-369	-60	685
BPS	10,958	11,452	10,865	10,262	10,380
DPS	100	100	80	40	0
CFPS	5,105	3,643	3,194	2,556	2,972
ROA(%)	3.3	1.8	-1.1	-0.2	2.4
ROE(%)	9.0	5.2	-3.2	-0.6	6.8
ROIC(%)	6.1	2.9	0.3	-0.2	3.3
Multiples(x, %)					
PER	5.8	6.9	-10.3	-89.9	11.4
PBR	0.5	0.4	0.4	0.5	0.8
PSR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
PCR	1.1	1.1	1.2	2.1	2.6
EV/EBITDA	3.0	4.2	5.2	6.7	6.3
배당수익률	1.7	2.4	2.1	0.7	1.3
안정성(%)					
부채비율	128.5	140.8	141.1	120.6	124.7
Net debt/Equity	66.7	73.0	75.1	67.0	67.0
Net debt/EBITDA	184.4	301.1	377.0	414.4	330.8
유동비율	78.7	85.9	87.5	87.1	87.7
이자보상배율(배)	4.9	2.3	0.2	-	3.1
자산구조(%)					
투하자본	75.0	73.5	78.2	77.3	77.5
현금+투자자산	25.0	26.5	21.8	22.7	22.5
자본구조(%)					
차입금	48.9	51.6	51.0	47.7	48.0
자기자본	51.1	48.4	49.0	52.3	52.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 3월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%