

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.co.kr

02-3773-9978

Company Data

자본금	1,846 억원
발행주식수	3,693 만주
자사주	106 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,671 억원
주요주주	
금호고속(외5)	47.93%

외국인지분률	4.40%
배당수익률	3.90%

Stock Data

주가(21/06/21)	12,750 원
KOSPI	3240.79 pt
52주 Beta	0.74
52주 최고가	14,100 원
52주 최저가	6,380 원
60일 평균 거래대금	57 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	19.2%	16.1%
6개월	35.5%	16.2%
12개월	88.9%	24.8%

금호건설 (002990/KS | 매수(유지) | T.P 16,000 원(상향))

예상보다 더 좋을 실적

동사의 '21년, '22년 실적 전망치를 소폭 상향 조정함. (2Q21 매출액 5,060 억원, 영업이익 265 억원 / 21년 매출액 2조, 영업이익 1,133 억원 전망). 분양물량의 성장을 통한 주택부문의 높은 실적 기여도 기대. 영업이익률도 5.4%로 예상. 최근 시장에서 우려하고 있는 원자재 가격 상승에 따른 연간 원가 상승은 20억 가량으로 시장의 우려 대비 제한적인 영향 예상. 오히려 자체PIT 증가 통한 구조적 이익률 개선에 더욱 주목 필요성

2021년과 2022년 실적 전망치 상향 조정

금호건설의 2021년과 2022년 실적 전망치를 소폭 상향 조정하였다(기준 : 21E 매출 2조, 영업이익 1,116 억원 / 22E 매출 2.24조, 영업이익 1,240 억원 → 조정 : 21E 매출 2조, 영업이익 1,133 억원 / 22E 2.26조, 영업이익 1,295 억원). 연초대비 분양 가이던스가 7,831 세대로 상향 조정되었는데, 특히 상대적으로 수익성이 높은(GPM 20%가량 예상) 자체사업물량이 2,720 세대라는 점에 주목 필요성이 있다. 향후 주택부문을 중심으로 안정적인 탑라인 성장과 동시에 이익률 개선이 기대된다

시장의 우려 대비 제한적인 원자재 가격 상승 영향

최근 철근, 시멘트, 파일 등 원자재 가격이 빠르게 상승을 하면서 건설사들의 수익성 악화에 대한 우려가 강해지고 있다. 결론적으로 동사의 각 현장 별 원가 상승요인은 연간 약 20 억원으로 추정된다. 연간 단가 계약을 맺어 놓았거나, 계약상 발주처에서 자재를 구매해주는 경우 등은 원가 상승 요인이 제한적이고, 특히 토목현장의 경우 계약서 상에 에스컬레이션 조항이 포함된 경우도 다소 있어, 시장의 우려대비로는 제한적인 영향이 예상된다. 원가 상승에 대한 우려보다는 자체현장 증가를 통한 구조적 이익률 개선에 더욱 주목 필요성이 있다.

투자의견 매수, 목표주가 16,000 원으로 상향조정

동사 목표주가를 16,000 원으로 상향조정한다(기준 12,500 원 대비 28%가량 상향 조정). 목표주가의 산정은 22년 예상 BPS에 Target P/B (1.02X)를 적용하였다. 최근 빠른 주가 상승에도 불구하고 여전히 안정적인 실적 기반의 추가적인 주가 상승이 기대된다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	13,767	15,977	18,296	20,898	22,607	24,308
yoy	%	6.1	16.1	14.5	14.2	8.2	7.5
영업이익	억원	423	555	812	1,133	1,295	1,432
yoy	%	36.1	31.3	46.4	39.5	14.3	10.6
EBITDA	억원	433	621	885	1,203	1,364	1,500
세전이익	억원	153	121	241	817	999	1,134
순이익(지배주주)	억원	-5	117	264	646	757	860
영업이익률%	%	3.1	3.5	4.4	5.4	5.7	5.9
EBITDA%	%	3.1	3.9	4.8	5.8	6.0	6.2
순이익률	%	0.0	0.7	1.4	3.1	3.4	3.5
EPS(계속사업)	원	-13	323	719	1,749	2,050	2,329
PER	배	N/A	35.7	12.6	7.3	6.2	5.5
PBR	배	1.2	1.1	0.9	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	12.9	9.4	4.9	4.1	2.9	1.9
ROE	%	-0.1	3.2	6.9	14.8	14.1	13.3
순차입금	억원	774	1,026	392	-353	-1,306	-2,322
부채비율	%	231.8	255.2	252.9	229.1	202.9	184.7

금호건설 목표주가 산정

구분		
예상 BPS (원)	15,910	2022 년 예상 BPS
Target P/B	1.02	- Target P/B 는 주택 수주 확장기였던 '17 년 ~'19 년 평균 PBR 에 20% 할증 적용 - 할증의 근거는 주택공급 확대 기대감 및 이익률 제고 등 반영
적정주가 (원)	16,298	
목표주가 (원)	16,000	
현재주가 (원)	12,750	6 월 20 일 종가 기준
상승여력 (%)	25.5	

자료 : SK 증권

금호건설 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	3,570	4,340	4,900	5,486	4,126	5,060	5,532	6,179	18,296	20,898	22,607
건축	1,063	1,319	1,598	1,730	1,144	1,489	1,773	1,368	5,710	5,774	6,546
주택	1,130	1,493	1,793	2,115	1,949	2,084	2,369	3,389	6,531	9,791	10,433
토목	1,342	1,490	1,489	1,597	1,013	1,466	1,365	1,397	5,918	5,241	5,557
해외	35	38	20	44	20	22	25	25	137	92	71
매출원가	3,259	3,958	4,507	5,070	3,722	4,607	5,033	5,592	16,793	18,953	20,458
원가율(%)	91.3	91.2	92.0	92.4	90.2	91.0	91.0	90.5	91.8	90.7	90.5
건축	92.9	97.3	94.4	97.2	92.6	94.8	94.1	94.9	95.6	94.2	94.3
주택	85.0	82.7	85.3	85.0	84.7	84.9	85.7	86.5	84.5	85.6	85.3
토목	95.2	94.2	97.2	96.4	98.5	95.9	95.9	95.7	95.8	96.4	96.0
해외	97.1	97.4	110.0	120.5	70.0	99.1	97.7	97.6	106.6	92.0	85.7
GP	311	382	393	416	404	453	500	587	1,503	1,944	2,149
건축	76	36	89	49	85	78	105	69	250	337	376
주택	170	258	264	318	298	315	338	458	1,010	1,409	1,539
토목	64	87	42	58	15	60	56	60	251	190	224
해외	1	1	(2)	(9)	6	0	1	1	(9)	7	10
영업이익	166	182	238	225	223	265	301	344	812	1,133	1,295
OPM(%)	4.7	4.2	4.9	4.1	5.4	5.2	5.4	5.6	4.4	5.4	5.7
매출 YoY(%)	14.6	(3.7)	15.0	34.0	15.6	16.6	12.9	12.6	14.5	14.2	8.2
OP YoY(%)	143.8	24.7	42.2	29.9	33.8	45.5	26.5	53.0	46.4	39.5	14.3

자료 : 금호건설 SK 증권

2021년 분양 계획 물량 - 연초 계획안 (6,531 세대 중 자체물량 3,028 세대)

분양예정(Q)	분양예정 (M)	사업장	세대수	비고	실제분양 시기
1Q21	1월	세종시 6-3	678	자체	1월
1Q21	2월	인천 용마루	520	자체	
1Q21	3월	제주 애월	200		
1Q21	3월	홍천 희망리	578	도급	3월
1Q21	3월	포천 구읍리	579		
1Q21	3월	대구 배나무골 재개발	433	재개발	2월
2Q21	6월	서울강서지구민간참여	254	자체	
3Q21	7월	의왕 고천 A2BL	181	자체	
3Q21	7월	화성 동탄 A53BL	147	자체	
3Q21	7월	부산 문현2	192	자체	
3Q21	8월	인천 검단 AA6BL	164	자체	
4Q21	11월	이천 안흥동	1,028		
4Q21	11월	곤지암 신대	685		
4Q21	12월	세종시 6-3M4	303	자체	
4Q21	12월	대전 천동	589	자체	
Total (세대)			6,531	100%	
자체 세대 수 Total			3,028	46.4%	

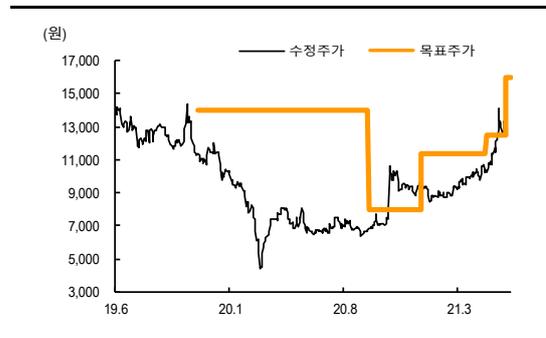
자료 : 금호건설, SK 증권

2021년 분양 계획 물량 - 수정안 (7,831 세대 중 자체물량 2,720 세대)

분양예정(Q)	분양예정 (M)	사업장	세대수	비고	분기 배분
1Q21	1월	세종시 6-3 H2, H3	643	자체	1Q21 1,803 세대
1Q21	2월	대구 배나무골 재개발	433		
1Q21	2월	화성동탄 A53BL	147	자체	
1Q21	3월	홍천 희망리	580		2Q21 1,358 세대
2Q21	4월	포천 구읍리	579		
2Q21	4월	인천 용마루 1BL	512	자체	
2Q21	6월	서울강서지구민간참여	267	자체	3Q21 1,785 세대
3Q21	8월	의왕 고천 A2BL	181	자체	
3Q21	8월	인천 검단 AA6BL	164	자체	
3Q21	8월	안성당왕지구*	1,240		4Q21 2,885 세대
3Q21	9월	제주애월	200		
4Q21	12월	곤지암 신대1 지구	624		
4Q21	12월	인천안흥동	1,028		4Q21 2,885 세대
4Q21	12월	순천선평 3차*	427		
4Q21	12월	세종 6-3 M4	217	자체	
4Q21	12월	대전 천동 3구역	589	자체	
Total (세대)			7,831	100%	
자체 세대 수 Total			2,720	34.7%	

자료 : 금호건설, SK 증권 / 주. 노란색(*) 표기는 사업계획대비 추가 PJT, 분양완료 2,894 세대

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.06.22	매수	16,000원	6개월		
2021.05.17	매수	12,500원	6개월	-3.49%	12.80%
2021.04.16	매수	11,400원	6개월	-17.07%	-6.14%
2021.01.14	매수	11,400원	6개월	-19.25%	-12.28%
2020.10.08	매수	8,000원	6개월	8.00%	32.50%
2020.05.22	매수	14,000원	6개월	-43.25%	-14.29%
2019.11.25	매수	14,000원	6개월	-37.48%	-14.29%
2019.11.20	담당자 변경				



Compliance Notice

- 작성자(신서정)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 3자에게 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 (2021 년 6 월 22 일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	10,143	7,816	9,434	11,265	13,221
현금및현금성자산	777	1,055	1,826	3,074	4,450
매출채권및기타채권	3,819	3,865	4,354	4,710	5,064
재고자산	1,182	1,654	1,863	2,015	2,167
비유동자산	3,232	5,957	6,470	6,527	6,765
장기금융자산	1,362	4,124	4,734	4,734	4,734
유형자산	395	359	328	311	310
무형자산	128	121	115	109	104
자산총계	13,374	13,772	15,904	17,793	19,986
유동부채	7,631	8,314	9,170	9,989	10,854
단기금융부채	1,380	1,198	1,153	1,317	1,529
매입채무 및 기타채무	3,535	3,292	3,708	4,011	4,313
단기충당부채	400	693	781	845	908
비유동부채	1,979	1,555	1,902	1,929	2,112
장기금융부채	888	687	807	939	1,086
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	536	348	385	495	533
부채총계	9,609	9,870	11,072	11,918	12,966
지배주주지분	3,765	3,903	4,832	5,875	7,020
자본금	1,816	1,846	1,846	1,846	1,846
자본잉여금	496	501	501	501	501
기타자분구성요소	-103	-103	-103	-103	-103
자기주식	-103	-103	-103	-103	-103
이익잉여금	2,018	2,044	2,509	3,089	3,771
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,765	3,903	4,832	5,875	7,020
부채외자본총계	13,374	13,772	15,904	17,793	19,986

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	623	1,053	786	1,236	1,315
당기순이익(손실)	117	264	646	757	860
비현금성항목등	917	921	570	607	640
유형자산감가상각비	61	63	59	60	59
무형자산상각비	5	11	10	9	9
기타	467	578	269	241	241
운전자본감소(증가)	-395	-53	-220	118	88
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-324	-148	-467	-356	-354
재고자산감소(증가)	19	-933	197	-152	-152
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-886	176	-135	303	302
기타	796	852	186	323	293
법인세납부	-17	-79	-211	-247	-274
투자활동현금흐름	32	-85	10	-23	-25
금융자산감소(증가)	109	26	-64	0	0
유형자산감소(증가)	-18	0	-8	-44	-58
무형자산감소(증가)	-61	-15	-4	-4	-4
기타	1	-96	86	25	36
재무활동현금흐름	-293	-687	-24	36	87
단기금융부채증가(감소)	282	-132	124	164	212
장기금융부채증가(감소)	-331	-296	-74	132	147
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-176	-176	0	-178	-178
기타	-67	-82	-75	-82	-95
현금의 증가(감소)	360	278	770	1,249	1,376
기초현금	417	777	1,055	1,826	3,074
기말현금	777	1,055	1,826	3,074	4,450
FCF	514	849	1,035	1,121	1,180

자료 : 금호건설 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	15,977	18,296	20,898	22,607	24,308
매출원가	14,819	16,793	18,953	20,458	21,971
매출총이익	1,158	1,503	1,945	2,149	2,337
매출총이익률 (%)	7.3	8.2	9.3	9.5	9.6
판매비와관리비	603	691	811	854	905
영업이익	555	812	1,133	1,295	1,432
영업이익률 (%)	3.5	4.4	5.4	5.7	5.9
비영업손익	-434	-572	-316	-296	-298
순금융비용	93	90	66	62	64
외환관련손익	-3	-5	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-378	-265	-13	0	0
세전계속사업이익	121	241	817	999	1,134
세전계속사업이익률 (%)	0.8	1.3	3.9	4.4	4.7
계속사업법인세	4	-24	171	242	275
계속사업이익	117	264	646	757	860
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	117	264	646	757	860
순이익률 (%)	0.7	1.4	3.1	3.4	3.5
지배주주	117	264	646	757	860
지배주주귀속 순이익률(%)	0.73	1.44	3.09	3.35	3.54
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	140	280	1,109	1,220	1,323
지배주주	140	280	1,109	1,220	1,323
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	621	885	1,203	1,364	1,500

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	16.1	14.5	14.2	8.2	7.5
영업이익	31.3	46.4	39.5	14.3	10.6
세전계속사업이익	-20.7	99.0	239.4	22.3	13.6
EBITDA	43.3	42.7	35.9	13.4	9.9
EPS(계속사업)	흑전	123.0	143.2	17.2	13.6
수익성 (%)					
ROE	3.2	6.9	14.8	14.1	13.3
ROA	0.9	2.0	4.4	4.5	4.6
EBITDA마진	3.9	4.8	5.8	6.0	6.2
안정성 (%)					
유동비율	132.9	94.0	102.9	112.8	121.8
부채비율	255.2	252.9	229.1	202.9	184.7
순차입금/자기자본	27.3	10.0	-7.3	-22.2	-33.1
EBITDA/이자비용(배)	6.2	8.7	15.2	16.6	15.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	323	719	1,749	2,050	2,329
BPS	10,364	10,569	13,087	15,910	19,011
CFPS	504	918	1,938	2,239	2,512
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	49.9	16.0	8.1	6.9	6.1
PER(최저)	28.4	6.1	4.8	4.1	3.6
PBR(최고)	1.6	1.1	1.1	0.9	0.7
PBR(최저)	0.9	0.4	0.6	0.5	0.4
PCR	22.8	9.9	6.6	5.7	5.1
EV/EBITDA(최고)	12.2	5.8	4.5	3.2	2.3
EV/EBITDA(최저)	7.9	2.8	2.7	1.7	0.9