



기업분석 | 건설/건자재

Analyst
김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	14,500 원
현재주가	10,450 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (5/14)	3,153.32 pt
시가총액	3,828 억원
발행주식수	36,634 천주
52 주 최고가/최저가	10,700 / 6,380 원
90 일 일평균거래대금	26.73 억원
외국인 지분율	5.1%
배당수익률(19.12E)	4.8%
BPS(19.12E)	13,213 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 6.5%
	6개월 5.7%
	12개월 -19.9%
주주구성	금호고속(외 7인) 48.0%
	자사주(외 1인) 2.9%

Stock Price



금호건설 (002990)

1Q21 Review: 좋을 수 밖에 없는 실적

주택부문 매출액 +72.5% YoY 성장하며 호실적 기록

금호건설의 1Q21 매출액은 4,126억원으로 전년동기대비 15.6% 증가, 컨센서스에 비교적 부합했다. 반면 영업이익은 223억원으로 전년동기대비 34.2% 증가, 컨센서스 영업이익 167억원 대비 33.8% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 이는 시장 추정치 대비 토목 매출은 비교적 하회한 반면, 고마진 사업부인 주택 매출액이 +72.5% YoY 성장하면서 시장 기대치를 상회했기 때문이다. 기 수주잔고의 본격적 매출화가 1분기 계절적 비수 기에도 불구하고 빠르게 나타나면서 탄력적인 성장성을 다시금 확인시켰다. 분양공급은 2020년 4,170세대였는데, 올해 4월까지 분양 완료 세대만 2,894세대로 지난해 연간 분양의 70%를 달성한 상황이다. 연내 분양은 총 7,800세대까지 가능할 것으로 보이며, 이 중 금호건설이 그 동안 공격적으로 하지 못했던 자체사업도 지난해 433세대에서 올해 2,700세대 (의왕고천, 김포검단, 세정, 대전천동 등) 가량 증가하기 때문에 LH향 공공발주가 지연된다 하더라도 단기 성장성에는 전혀 문제가 되지 않을 전망이다.

아시아나항공의 그림자를 벗어나, Peer와의 밸류에이션 축소 기대

아시아나항공과 대한항공의 합병이 해외 기업결합심사 지연 등으로 단기간 마무리될 수 있는 상황이 아니고, 한진칼과 대한항공의 3자배정 유상증자를 통한 인수가 예정되어 있는 만큼 현 시점에서 금호건설이 보유한 아시아나항공 지분으로 인한 디스카운트는 당분간 고려할 요소가 아닐 것으로 판단한다. 최근 규제 완화와 착공 사이클 확대에 따른 건설 섹터 리레이팅으로 업종 PER이 7.5X임을 고려할 때, 금호건설의 4.4X의 PER은 상당히 가혹한 레벨이다. 투자이견 Buy 유지, EPS를 12M Forward 기준으로 변경하여 목표주가를 기존 11,000원에서 14,500원으로 상향 조정한다. 저평가 해소를 기대해본다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,598	1,830	1,973	2,251	2,359
영업이익	55	81	110	141	163
세전계속사업손익	12	24	96	129	152
순이익	12	26	78	103	122
EPS (원)	323	727	2,148	2,842	3,346
증감률 (%)	흑전	125.5	195.3	32.3	17.7
PER (x)	35.7	12.5	4.9	3.7	3.1
PBR (x)	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	6.8	3.3	3.6	2.3	1.3
영업이익률 (%)	3.5	4.4	5.6	6.2	6.9
EBITDA 마진 (%)	3.7	4.6	5.7	6.4	7.1
ROE (%)	3.5	7.2	17.9	19.6	19.6
부채비율 (%)	255.2	252.9	203.8	191.6	170.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 금호건설 목표주가 재산정

	2019	2020	2021E	2022E
EPS (원)	323	727	2,148	2,842
EPS Growth (%)	흑전	125.5	195.3	32.3
PER (X)	35.7	12.5	4.9	3.7
Target EPS (원)	2,437 12M Forward EPS			
Target PER (X)	6.0 건설주 평균 PER 7.5X에서 20% 할인			
목표주가 (원)	14,500			
현재주가 (원, 5/14)	10,450			
Upside (%)	38.8			
기존목표주가 (원)	11,000			
변동률 (%)	31.8			
Upside (%)	10.2			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 금호건설 1Q21 Review

(단위: 십억원)	1Q21	1Q20	YoY (% , %p)	4Q20	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	412.6	357.0	15.6	548.6	-24.8	421.5	-2.1
영업이익	22.3	16.6	34.2	22.5	-0.9	16.7	33.8
영업이익률 (%)	5.4	4.7	0.8	4.1	1.3	4.0	1.5
순이익	17.4	11.2	55.1	-0.1	흑전	14.4	21.5
순이익률 (%)	4.2	3.1	1.1	-0.0	4.3	3.4	0.8

자료: 금호건설, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 금호건설 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	1,830	1,973	2,251	357	434	490	549	413	491	523	546
토목	592	525	574	134	149	149	160	101	140	136	147
건축	571	552	608	106	132	160	173	114	135	145	157
주택	653	885	1,062	113	149	179	212	195	212	238	239
Sales Growth (YoY %)	14.5	7.8	14.1	14.6	-3.7	15.0	34.0	15.6	13.2	6.7	-0.5
토목	-5.2	-11.4	9.5	23.6	-25.6	-11.1	8.1	-24.5	-6.2	-8.4	-7.8
건축	5.0	-3.4	10.2	-7.1	-5.7	10.1	19.9	7.6	2.1	-9.1	-9.1
주택	55.4	35.5	20.0	30.2	41.2	61.4	81.1	72.5	42.2	32.9	13.1
Sales Growth (QoQ %)				-12.8	21.6	12.9	12.0	-24.8	19.1	6.5	4.4
토목				-9.1	11.0	-0.1	7.3	-36.6	37.9	-2.4	7.9
건축				-26.3	24.1	21.2	8.3	-33.9	17.7	7.9	8.2
주택				-3.3	32.1	20.1	18.0	-7.8	9.0	12.2	0.3
매출총이익률 (%)	8.4	9.6	10.0	9.6	8.8	8.0	7.6	9.8	9.2	9.9	9.6
토목	4.2	4.5	4.6	4.8	5.8	2.8	3.6	1.5	4.6	5.5	5.5
건축	4.4	5.7	5.9	7.1	2.7	5.6	2.8	7.4	5.2	5.2	5.2
주택	15.5	15.3	15.5	15.0	17.3	14.7	15.0	15.3	15.2	15.3	15.3
영업이익	81	110	141	17	18	24	23	22	25	32	30
영업이익률 (%)	4.4	5.6	6.2	4.7	4.2	4.9	4.1	5.4	5.2	6.2	5.4
(YoY %)	46.4	35.1	28.2	143.6	24.8	42.4	30.2	34.2	39.5	35.6	31.7
순이익	26	78	103	11	11	4	-0	17	18	23	20
순이익률 (%)	1.4	4.0	4.6	3.1	2.5	0.9	0.0	4.2	3.6	4.5	3.6
(YoY %)	125.5	195.3	32.3	흑전	-37.7	-63.1	적전	55.1	59.7	437.7	흑전

자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

금호건설 (002990)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,014	782	751	909	1,066
현금 및 현금성자산	78	106	13	76	181
매출채권 및 기타채권	386	392	541	617	646
재고자산	118	165	114	149	170
기타유동자산	433	119	84	67	69
비유동자산	323	596	769	778	786
관계기업투자등	271	548	755	765	774
유형자산	39	36	1	0	0
무형자산	13	12	12	12	12
자산총계	1,337	1,377	1,519	1,687	1,852
유동부채	763	831	776	865	921
매입채무 및 기타채무	417	391	415	472	491
단기금융부채	82	68	4	3	2
기타유동부채	264	372	357	391	429
비유동부채	198	156	243	243	246
장기금융부채	23	21	22	23	24
기타비유동부채	175	135	221	220	221
부채총계	961	987	1,019	1,108	1,167
지배주주지분	347	388	484	569	673
자본금	182	185	182	182	182
자본잉여금	50	50	50	50	50
이익잉여금	202	204	264	349	453
비지배주주지분(연결)	30	3	16	9	13
자본총계	376	390	500	578	685

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	62	105	181	218	261
당기순이익(손실)	12	26	78	103	122
비현금수익비용가감	90	84	62	57	57
유형자산감가상각비	6	6	6	0	0
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타현금수익비용	83	77	55	55	56
영업활동 자산부채변동	-39	-5	41	59	82
매출채권 감소(증가)	-32	-15	-149	-76	-30
재고자산 감소(증가)	2	-93	52	-35	-21
매입채무 증가(감소)	-65	-11	24	56	19
기타자산, 부채변동	56	114	114	114	114
투자활동 현금	3	-8	-17	-17	-17
유형자산처분(취득)	-6	-6	-112	-2	-2
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-2	0	0	0	0
기타투자활동	11	-2	95	-15	-15
재무활동 현금	-29	-69	-256	-138	-138
차입금의 증가(감소)	166	44	-125	-10	-10
자본의 증가(감소)	0	0	-3	0	0
배당금의 지급	18	18	-18	-18	-18
기타재무활동	-213	-131	-110	-110	-110
현금의 증가	36	28	-93	63	105
기초현금	42	78	106	13	76
기말현금	78	106	13	76	181

자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,598	1,830	1,973	2,251	2,359
매출원가	1,482	1,679	1,783	2,025	2,107
매출총이익	116	150	190	226	252
판매비 및 관리비	60	69	80	86	90
영업이익	55	81	110	141	163
(EBITDA)	58	84	113	144	166
금융손익	-10	-17	-8	-7	-5
이자비용	10	10	8	7	5
관계기업등 투자손익	0	0	-5	-5	-6
기타영업외손익	-34	-40	0	0	0
세전계속사업이익	12	24	96	129	152
계속사업법인세비용	0	-2	18	26	30
계속사업이익	12	26	78	103	122
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	26	78	103	122
지배주주	12	26	78	103	122
총포괄이익	14	28	76	102	120
매출총이익률 (%)	7.2	8.2	9.6	10.0	10.7
영업이익률 (%)	3.5	4.4	5.6	6.2	6.9
EBITDA마진률 (%)	3.7	4.6	5.7	6.4	7.1
당기순이익률 (%)	0.7	1.4	4.0	4.6	5.2
ROA (%)	0.9	1.9	5.4	6.4	6.9
ROE (%)	3.5	7.2	17.9	19.6	19.6
ROIC (%)	15.0	24.2	17.3	21.8	25.8

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	35.7	12.5	4.9	3.7	3.1
P/B	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.8	3.3	3.6	2.3	1.3
P/CF	4.1	3.0	2.7	2.4	2.1
배당수익률 (%)	4.3	5.5	4.8	4.8	4.8
성장성 (%)					
매출액	16.1	14.5	7.8	14.1	4.8
영업이익	31.3	46.4	35.1	28.2	15.7
세전이익	-20.7	98.9	300.3	34.0	17.7
당기순이익	흑전	125.5	195.3	32.3	17.7
EPS	흑전	125.5	195.3	32.3	17.7
안정성 (%)					
부채비율	255.2	252.9	203.8	191.6	170.3
유동비율	132.9	94.0	96.8	105.0	115.7
순차입금/자기자본(x)	-4.3	-13.7	5.9	-7.6	-23.2
영업이익/금융비용(x)	5.5	8.0	13.0	21.2	33.6
총차입금 (십억원)	62	52	42	32	22
순차입금 (십억원)	-16	-53	29	-44	-159
주당지표(원)					
EPS	323	727	2,148	2,842	3,346
BPS	9,198	10,339	12,983	15,329	18,172
CFPS	2,824	3,069	3,891	4,433	4,959
DPS	500	500	500	500	500

금호건설 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
25,000			2019.07.22	신규	김세현				
20,000			2019.07.22	Buy	18,000	-20.3	-30.3		
15,000			2019.11.11	Buy	19,500	-31.5	-41.1		
10,000			2019.12.16	Buy	17,000	-29.4	-39.0		
5,000			2020.02.20	Buy	14,000	-35.2	-49.3		
0			2020.05.18	Buy	10,000	-19.6	-30.4		
			2020.08.18	Buy	8,000	32.5	3.24		
			2021.02.23	Buy	11,000	-2.7	-12.2		
			2021.05.17	Buy	14,500				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세현)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)