2021년 7월 13일

기업분석 | 건설/건자재

금호건설 (002990)

2Q21Preview: 펀더멘탈 매력 부각

Analyst
김세련
02 3779 8634
sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	18,000 원
현재주가	13,550 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (7/12)		3,246.47 pt
시가총액		4,964 억원
발행주식수		36,634 천주
52 주 최고가/최저가		14,100 / 6,380 원
90 일 일평균거래대금		57.66 억원
외국인 지분율		4.7%
배당수익률(21.12E)		3.7%
BPS(21.12E)		13,213 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	4.3%
	6 개월	37.1%
	12 개월	52.5%
주주구성	금호고속(외 7 인)	47.9%
	자사주(외 1 인)	2.9%

Stock Price

자체주택 매출 기여를 고려, 마진 개선에 따른 호실적 기대

금호건설의 2Q21 매출액은 5,034억원으로 전년동기대비 16.0% 증가, 컨센서스에 비교적 부합할 전망이다. 반면 영업이익은 289억원으로 전년동기대비 58.4% 증가, 컨센서스 영업이익 270억원 대비 6.9% 상회할 것으로 추정했다. 금호건설의 7조원이 넘는 우량한 수주잔고가 매출 성장성에 기여하면서 탑라인 성장이 지속될 것으로 판단했다. 지난해 과천지식정보타운 자체 현장 분양에 따른 매출 기여도 확대를 고려하여 기존 주택 매출총이익률 추정치를 15%에서 1%p 이상 개선된 16%대로 상향 조정했다. 자체 주택 매출 믹스에 따른 마진율 추가 업사이드는 열려있다는 판단이다. 자체사업은 지난해 433세대에서 올해 2,700세대 (의왕고천, 김포검단, 세정, 대전천동 등)로 예정되어 있고, 이미 4월까지 세종6-3, 화성동탄A53BL, 인천용마루1BL 등 분양한 자체 주택이 1,300세대 수준이기 때문에 향후 매출 성장률뿐만 아니라 이익률의 큰 폭의 개선이 기대된다. 일반적인 주택 도급 매출총이익률이 15~20% 수준이라면, 자체주택 마진은 최소 20%를 넘어가기 때문이다.

펀더멘탈로 승부, 밸류에이션 갭 축소 기대

2020년 금호건설의 총 분양은 4,170세대였는데, 올해 4월까지 분양한 세대만 2,894세대로 지난해 연간 분양의 70%를 달성한 상황이다. 안성당왕지구 1,200세대가 추가되면서 연내 분양 목표는 7,800세대까지 증가했다. 최근 착공 사이클 확대에 따른 건설섹터 리레이팅으로 업종 PER이 8.5X이나, 금호건설은 5.0X로 밸류에이션 갭이 크다. 본업을 훼손하는 부정적 센티먼트가 점차 걷히면서 이러한 갭을 메워 나갈 것으로 기대하고 있다. 섹터 리레이팅에 따른 목표배수 상향으로 목표주가를 기존 14,500원에서 18,000원으로 상향 조정한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,598	1,830	2,023	2,265	2,388
영업이익	55	81	119	144	169
세전계속사업손익	12	24	106	133	158
순이익	12	26	86	106	126
EPS (원)	323	727	2,365	2,923	3,473
증감률 (%)	흑전	125.5	225.1	23.6	18.8
PER (x)	35.7	12.5	5.6	4.5	3.8
PBR (x)	1.2	0.9	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	6.8	3.3	4.1	2.9	1.8
영업이익률 (%)	3.5	4.4	5.9	6.4	7.1
EBITDA 마진 (%)	3.7	4.6	6.1	6.5	7.2
ROE (%)	3.5	7.2	19.5	19.8	19.9
부채비율 (%)	255.2	252.9	202.4	188.5	167.3

주: IFRS 연결 기준
자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 금호건설 목표주가 재산정

	2019	2020	2021E	2022E
EPS (원)	323	727	2,365	2,923
EPS Growth (%)	*흑전*	*125.5*	*225.1*	*23.6*
PER (X)	35.7	12.5	5.6	4.5
Target EPS (원)	2,690	12M Forward EPS		
Target PER (X)	6.8	건설주 평균 PER 8.5X에서 20% 할인		
목표주가 (원)	**18,000**			
현재주가 (원, 7/12)	13,550			
Upside (%)	32.8			
기존목표주가 (원)	14,500			
변동률 (%)	24.1			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 금호건설 2Q21 Preview

(단위: 십억원)	2Q21E	2Q20	*YoY (%,%p)*	1Q21	*QoQ (%,%p)*	컨센서스	*Gap (%,%p)*
매출액	503.4	434.0	*16.0*	412.6	*22.0*	505.5	*-0.4*
영업이익	28.9	18.2	*58.4*	22.3	*29.4*	27.0	*6.9*
영업이익률 (%)	*5.7*	*4.2*	*1.5*	*5.4*	*0.3*	*5.3*	*0.4*
순이익	20.5	11.0	*86.8*	17.4	*17.5*	18.1	*13.2*
순이익률 (%)	*4.1*	*2.5*	*1.5*	*4.2*	*-0.2*	*3.6*	*0.5*

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	2,023	2,265	357	434	490	549	413	503	536	571
토목	592	525	574	134	149	149	160	101	140	136	147
건축	571	579	615	106	132	160	173	114	141	153	171
주택	653	907	1,069	113	149	179	212	195	218	244	250
Sales Growth (YoY %)	*14.5*	*10.6*	*12.0*	*14.6*	*-3.7*	*15.0*	*34.0*	*15.6*	*16.0*	*9.5*	*4.0*
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*	*1.5*	*6.1*	*-7.1*	*-5.7*	*10.1*	*19.9*	*7.6*	*7.2*	*-4.5*	*-1.2*
주택	*55.4*	*38.9*	*17.9*	*30.2*	*41.2*	*61.4*	*81.1*	*72.5*	*45.8*	*36.3*	*18.2*
Sales Growth (QoQ %)				*-12.8*	*21.6*	*12.9*	*12.0*	*-24.8*	*22.0*	*6.5*	*6.4*
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*	*23.6*	*7.9*	*12.0*
주택				*-3.3*	*32.1*	*20.1*	*18.0*	*-7.8*	*11.7*	*12.2*	*2.3*
매출총이익률 (%)	*8.4*	*10.0*	*10.2*	*9.6*	*8.8*	*8.0*	*7.6*	*9.8*	*9.7*	*10.2*	*10.0*
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*	*5.3*
주택	*15.5*	*16.0*	*15.7*	*15.0*	*17.3*	*14.7*	*15.0*	***15.3***	***16.5***	*16.0*	*16.1*
영업이익	81	119	144	17	18	24	23	22	29	35	33
영업이익률 (%)	*4.4*	*5.9*	*6.4*	*4.7*	*4.2*	*4.9*	*4.1*	*5.4*	*5.7*	*6.5*	*5.8*
(YoY %)	*46.4*	*47.1*	*20.8*	*143.6*	*24.8*	*42.4*	*30.2*	*34.2*	*58.4*	*46.6*	*47.9*
순이익	26	86	106	11	11	4	-0	17	20	26	22
순이익률 (%)	*1.4*	*4.2*	*4.7*	*3.1*	*2.5*	*0.9*	*0.0*	*4.2*	*4.1*	*4.8*	*3.9*
(YoY %)	*125.5*	*225.1*	*23.6*	*흑전*	*-37.7*	*-63.1*	*적전*	*55.1*	*86.8*	*487.5*	*흑전*

자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

금호건설 (002990)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,014	782	768	922	1,087
현금 및 현금성자산	78	106	13	84	192
매출채권 및 기타채권	386	392	554	621	654
재고자산	118	165	116	150	172
기타유동자산	433	119	85	67	69
비유동자산	323	596	768	778	786
관계기업투자등	271	548	754	765	774
유형자산	39	36	1	0	0
무형자산	13	12	12	12	12
자산총계	**1,337**	**1,377**	**1,536**	**1,700**	**1,873**
유동부채	763	831	785	868	927
매입채무 및 기타재무	417	391	424	474	496
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**	**1,028**	**1,111**	**1,172**
지배주주지분	347	388	492	580	688
자본금	182	185	182	182	182
자본잉여금	50	50	50	50	50
이익잉여금	202	204	272	360	468
비지배주주지분(연결)	30	3	16	9	13
자본총계	**376**	**390**	**508**	**589**	**701**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**1,598**	**1,830**	**2,023**	**2,265**	**2,388**
매출원가	1,482	1,679	1,822	2,035	2,129
매출총이익	**116**	**150**	**201**	**230**	**259**
판매비 및 관리비	60	69	82	86	91
영업이익	**55**	**81**	**119**	**144**	**169**
(EBITDA)	58	84	122	148	172
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**	**106**	**133**	**158**
계속사업법인세비용	0	-2	20	27	32
계속사업이익	12	26	86	106	126
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**12**	**26**	**86**	**106**	**126**
지배주주	12	26	86	106	126
총포괄이익	**14**	**28**	**84**	**105**	**125**
매출총이익률 (%)	7.2	8.2	10.0	10.2	10.9
영업이익률 (%)	3.5	4.4	5.9	6.4	7.1
EBITDA마진률 (%)	3.7	4.6	6.1	6.5	7.2
당기순이익률 (%)	0.7	1.4	4.2	4.7	5.3
ROA (%)	0.9	1.9	5.9	6.6	7.1
ROE (%)	3.5	7.2	19.5	19.8	19.9
ROIC (%)	15.0	24.2	18.6	22.2	26.4

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2022E
영업활동 현금흐름	**62**	**105**	**181**	**226**	**263**
당기순이익(손실)	12	26	86	106	126
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	33	64	80
매출채권 감소(증가)	-32	-15	-163	-66	-34
재고자산 감소(증가)	2	-93	49	-33	-22
매입채무 증가(감소)	-65	-11	33	50	22
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**	**71**	**107**
기초현금	42	78	106	13	84
기말현금	78	106	13	84	192

자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	35.7	12.5	5.6	4.5	3.8
P/B	1.2	0.9	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.8	3.3	4.1	2.9	1.8
P/CF	4.1	3.0	3.2	2.9	2.6
배당수익률 (%)	4.3	5.5	3.8	3.8	3.8
성장성 (%)					
매출액	16.1	14.5	10.6	12.0	5.4
영업이익	31.3	46.4	47.1	20.8	16.8
세전이익	-20.7	98.9	340.7	25.2	18.8
당기순이익	흑전	125.5	225.1	23.6	18.8
EPS	흑전	125.5	225.1	23.6	18.8
안정성 (%)					
부채비율	255.2	252.9	202.4	188.5	167.3
유동비율	132.9	94.0	97.9	106.2	117.3
순차입금/자기자본(x)	-4.3	-13.7	5.7	-8.8	-24.2
영업이익/금융비용(x)	5.5	8.0	14.2	21.8	34.8
총차입금 (십억원)	62	52	42	32	22
순차입금 (십억원)	-16	-53	29	-52	-169
주당지표(원)					
EPS	323	727	2,365	2,923	3,473
BPS	9,198	10,339	13,200	15,626	18,596
CFPS	2,824	3,069	4,110	4,515	5,087
DPS	500	500	500	500	500

금호건설 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.07.22	신규	김세련									
2019.07.22	Buy	18,000	-20.3		-30.3						
2019.11.11	Buy	19,500	-31.5		-41.1						
2019.12.16	Buy	17,000	-29.4		-39.0						
2020.02.20	Buy	14,000	-35.2		-49.3						
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	-2.8		-14.8						
2021.07.13	Buy	18,000									

Compliance Notice

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

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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	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	93.8% 6.2%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)