



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>18,000 원</b>
현재주가	<b>11,100 원</b>

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (11/23)	2,997.33 pt
시가총액	4,066 억원
발행주식수	36,634 천주
52 주 최고가/최저가	14,100 / 8,420 원
90 일 일평균거래대금	18.6 억원
외국인 지분율	5.9%
배당수익률(21.12E)	4.5%
BPS(21.12E)	13,213 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -6.4%
	6개월 8.8%
	12개월 -1.1%
주주구성	금호고속(외 7인) 47.9%
	자사주(외 1인) 2.9%

Stock Price



# 금호건설 (002990)

## 차곡차곡 쌓여가는 실적 모멘텀

### 가파른 이익 증가에 따른 재무구조 개선까지

금호건설의 3Q21 매출액은 5,283억원으로 전년동기대비 7.8% 증가, 컨센서스에 비교적 부합했다. 영업이익은 343억원으로 전년동기대비 43.9% 증가, 컨센서스 영업이익 341억 원에 부합했다. 다만 순이익의 경우 392억원으로 컨센서스 순이익 249억원 대비 57.3% 상회했는데, 이는 KEMCO 관련 손배소 승소에 따른 환입과 지난 이월결손금 경정청구로 인해 낮은 수준의 법인세율이 지속되고 있다는 점에 기인한다. 주택 매출의 성장성이 가파르게 나타나고 있으며, 이에 따른 현금수지 개선으로 부채비율은 2020년말 252.9% 대비 108.3%p 감소한 144.6% 기록하고 있다. 순차입금도 0에 가까운 실정이며, 한국기업 평가로부터 투자적격등급도 받게 되었다. 자체사업은 지난해 433세대에서 올해 2,264세대 (의왕고천, 세종, 대전천동 등)로 예정되어 있고, 이미 10월까지 기분양한 세종6-3, 화성동탄A53BL, 인천용마루1BL 등 자체 주택이 1,960세대 수준이기 때문에 향후 매출 성장률뿐만 아니라 이익률의 큰 폭의 개선이 기대된다는 점은 긍정적이다.

### 실적 고성장으로 자꾸만 확대되는 밸류에이션 메리트

대선을 앞두고 전반적인 건설주의 주가 횡보가 지속되는 가운데, 금호건설 역시 비슷한 주가 흐름이 이어지고 있다. 다만 주가는 제자리인데 실적 고성장이 자꾸만 확인되면서 밸류에이션이 급격하게 낮아지고 있어, 큰 폭의 밸류에이션 메리트가 생기고 있는 종목이다. 12M Forward PER은 3.1X로, 현 주가에서 상반기 수준인 PER 5X로 제자리만 찾아가도 현 목표주가 18,000원에 도달한다. 건설주 평균 PER이 8.5X 레벨임을 고려할 때 현 주가는 50% 이상의 할인을 받는 셈이나, 이러한 밸류에이션 괴리를 설명할만한 리스크 요인이 없어 과도한 수준의 할인으로 판단하고 있다. 현 주가에서 배당수익률 5% 수준까지 기대해볼 수 있다는 점 역시 긍정적인 투자 포인트로 판단하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,598	1,830	2,059	2,172	2,360
영업이익	55	81	131	147	176
세전계속사업손익	12	24	134	135	165
순이익	12	26	142	130	149
EPS (원)	323	727	3,914	3,565	4,090
증감률 (%)	흑전	125.5	438.1	-8.9	14.7
PER (x)	35.7	12.5	2.8	3.1	2.7
PBR (x)	1.2	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	6.8	3.3	3.0	1.9	0.9
영업이익률 (%)	3.5	4.4	6.4	6.7	7.5
EBITDA 마진 (%)	3.7	4.6	6.5	6.9	7.6
ROE (%)	3.5	7.2	30.4	21.4	20.5
부채비율 (%)	255.2	252.9	183.2	162.7	145.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 금호건설 3Q21 Review

(단위: 십억원)	3Q21	3Q20	YoY (% , %p)	2Q21	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	528.3	490.0	7.8	531.0	-0.5	534.9	-1.2
영업이익	34.3	23.8	43.9	35.1	-2.3	34.1	0.7
영업이익률 (%)	6.5	4.9	1.6	6.6	-0.1	6.4	0.1
순이익	39.2	4.4	800.0	52.6	-25.6	24.9	57.3
순이익률 (%)	7.4	0.9	6.5	9.9	-2.5	4.7	2.8

자료: 금호건설, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 금호건설 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
매출액	1,830	2,059	2,172	357	434	490	549	413	531	528	587
토목	592	541	561	134	149	149	160	101	163	136	142
건축	571	559	610	106	132	160	173	114	128	141	175
주택	653	951	1,002	113	149	179	212	195	235	252	270
Sales Growth (YoY %)	14.5	12.5	5.5	14.6	-3.7	15.0	34.0	15.6	22.3	7.8	7.0
토목	-5.2	-8.5	3.6	23.6	-25.6	-11.1	8.1	-24.5	9.1	-8.8	-11.3
건축	5.0	-2.2	9.1	-7.1	-5.7	10.1	19.9	7.6	-3.0	-11.8	1.3
주택	55.4	45.6	5.4	30.2	41.2	61.4	81.1	72.5	57.1	40.3	27.7
Sales Growth (QoQ %)				-12.8	21.6	12.9	12.0	-24.8	28.7	-0.5	11.1
토목				-9.1	11.0	-0.1	7.3	-36.6	60.5	-16.5	4.4
건축				-26.3	24.1	21.2	8.3	-33.9	11.8	10.2	24.3
주택				-3.3	32.1	20.1	18.0	-7.8	20.3	7.2	7.4
매출총이익률 (%)	8.4	10.4	10.7	9.6	8.8	8.0	7.6	9.8	10.3	10.3	10.9
토목	4.2	2.7	3.7	4.8	5.8	2.8	3.6	1.5	2.7	2.7	3.6
건축	4.4	6.7	7.0	7.1	2.7	5.6	2.8	7.4	5.9	6.1	7.2
주택	15.5	16.8	17.0	15.0	17.3	14.7	15.0	15.3	17.7	16.7	17.1
영업이익	81	131	147	17	18	24	23	22	35	34	39
영업이익률 (%)	4.4	6.4	6.7	4.7	4.2	4.9	4.1	5.4	6.6	6.5	6.7
(YoY %)	46.4	61.2	11.9	143.6	24.8	42.4	30.2	34.2	92.6	43.9	73.9
순이익	26	142	130	11	11	4	-0	17	53	39	33
순이익률 (%)	1.4	6.9	6.0	3.1	2.5	0.9	0.0	4.2	9.9	7.4	5.6
(YoY %)	125.5	438.1	-8.9	흑전	-37.7	-63.1	적전	55.1	379.9	800.0	흑전

자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

## 금호건설 (002990)

### 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	1,014	782	815	957	1,144
현금 및 현금성자산	78	106	47	152	259
매출채권 및 기타채권	386	392	564	595	647
재고자산	118	165	118	144	170
기타유동자산	433	119	85	66	69
<b>비유동자산</b>	323	596	783	800	822
관계기업투자등	271	548	769	787	810
유형자산	39	36	1	0	0
무형자산	13	12	12	12	12
<b>자산총계</b>	<b>1,337</b>	<b>1,377</b>	<b>1,598</b>	<b>1,757</b>	<b>1,966</b>
<b>유동부채</b>	763	831	790	845	918
매입채무 및 기타채무	417	391	430	452	487
단기금융부채	82	68	4	3	2
기타유동부채	264	372	357	391	429
<b>비유동부채</b>	198	156	243	243	246
장기금융부채	23	21	22	23	24
기타비유동부채	175	135	221	220	221
<b>부채총계</b>	<b>961</b>	<b>987</b>	<b>1,034</b>	<b>1,088</b>	<b>1,164</b>
<b>지배주주지분</b>	347	388	548	660	790
자본금	182	185	182	182	182
자본잉여금	50	50	50	50	50
이익잉여금	202	204	328	440	570
비지배주주지분(연결)	30	3	16	9	13
<b>자본총계</b>	<b>376</b>	<b>390</b>	<b>564</b>	<b>669</b>	<b>803</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>62</b>	<b>105</b>	<b>215</b>	<b>260</b>	<b>262</b>
당기순이익(손실)	12	26	142	130	149
비현금수익비용가감	90	84	46	52	42
유형자산감가상각비	6	6	6	0	0
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타현금수익비용	83	77	39	50	41
영업활동 자산부채변동	-39	-5	27	79	71
매출채권 감소(증가)	-32	-15	-173	-31	-51
재고자산 감소(증가)	2	-93	47	-25	-26
매입채무 증가(감소)	-65	-11	39	22	36
기타자산, 부채변동	56	114	114	114	114
<b>투자활동 현금</b>	<b>3</b>	<b>-8</b>	<b>-17</b>	<b>-17</b>	<b>-17</b>
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
<b>재무활동 현금</b>	<b>-29</b>	<b>-69</b>	<b>-256</b>	<b>-138</b>	<b>-138</b>
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
<b>현금의 증가</b>	<b>36</b>	<b>28</b>	<b>-59</b>	<b>105</b>	<b>107</b>
기초현금	42	78	106	47	152
기말현금	78	106	47	152	259

자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>1,598</b>	<b>1,830</b>	<b>2,059</b>	<b>2,172</b>	<b>2,360</b>
매출원가	1,482	1,679	1,846	1,939	2,092
<b>매출총이익</b>	<b>116</b>	<b>150</b>	<b>213</b>	<b>233</b>	<b>268</b>
판매비 및 관리비	60	69	82	87	92
<b>영업이익</b>	<b>55</b>	<b>81</b>	<b>131</b>	<b>147</b>	<b>176</b>
(EBITDA)	58	84	134	150	180
금융손익	-10	-17	-8	-7	-5
이자비용	10	10	8	7	5
관계기업등 투자손익	0	0	11	0	9
기타영업외손익	-34	-40	0	-5	-15
<b>세전계속사업이익</b>	<b>12</b>	<b>24</b>	<b>134</b>	<b>135</b>	<b>165</b>
계속사업법인세비용	0	-2	-9	5	17
계속사업이익	12	26	142	130	149
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>12</b>	<b>26</b>	<b>142</b>	<b>130</b>	<b>149</b>
지배주주	12	26	142	130	149
<b>총포괄이익</b>	<b>14</b>	<b>28</b>	<b>141</b>	<b>128</b>	<b>147</b>
매출총이익률 (%)	7.2	8.2	10.4	10.7	11.4
영업이익률 (%)	3.5	4.4	6.4	6.7	7.5
EBITDA마진률 (%)	3.7	4.6	6.5	6.9	7.6
당기순이익률 (%)	0.7	1.4	6.9	6.0	6.3
ROA (%)	0.9	1.9	9.6	7.7	8.0
ROE (%)	3.5	7.2	30.4	21.4	20.5
ROIC (%)	15.0	24.2	25.0	26.1	28.8

### 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	35.7	12.5	2.8	3.1	2.7
P/B	1.2	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.8	3.3	3.0	1.9	0.9
P/CF	4.1	3.0	2.1	2.2	2.1
배당수익률 (%)	4.3	5.5	4.5	4.5	4.5
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	16.1	14.5	12.5	5.5	8.6
영업이익	31.3	46.4	61.2	11.9	20.0
세전이익	-20.7	98.9	454.9	1.1	22.3
당기순이익	흑전	125.5	438.1	-8.9	14.7
EPS	흑전	125.5	438.1	-8.9	14.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	255.2	252.9	183.2	162.7	145.0
유동비율	132.9	94.0	103.1	113.2	124.6
순차입금/자기자본(x)	-4.3	-13.7	-0.8	-17.9	-29.5
영업이익/금융비용(x)	5.5	8.0	15.6	22.1	36.3
총차입금 (십억원)	62	52	42	32	22
순차입금 (십억원)	-16	-53	-5	-120	-237
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	323	727	3,914	3,565	4,090
BPS	9,198	10,339	14,749	17,818	21,405
CFPS	2,824	3,069	5,228	5,024	5,293
DPS	500	500	500	500	500

금호건설 목표주가 추이		투자의견 변동내역																																																																																																
	<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>2019.07.22</td><td>신규</td><td>김세련</td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>2019.07.22</td><td>Buy</td><td>18,000</td><td>-20.3</td><td></td><td>-30.3</td></tr> <tr><td>2019.11.11</td><td>Buy</td><td>19,500</td><td>-31.5</td><td></td><td>-41.1</td></tr> <tr><td>2019.12.16</td><td>Buy</td><td>17,000</td><td>-29.4</td><td></td><td>-39.0</td></tr> <tr><td>2020.02.20</td><td>Buy</td><td>14,000</td><td>-35.2</td><td></td><td>-49.3</td></tr> <tr><td>2020.05.18</td><td>Buy</td><td>10,000</td><td>-19.6</td><td></td><td>-30.4</td></tr> <tr><td>2020.08.18</td><td>Buy</td><td>8,000</td><td>32.5</td><td></td><td>3.24</td></tr> <tr><td>2021.02.23</td><td>Buy</td><td>11,000</td><td>-2.7</td><td></td><td>-12.2</td></tr> <tr><td>2021.05.17</td><td>Buy</td><td>14,500</td><td>-2.8</td><td></td><td>-14.8</td></tr> <tr><td>2021.07.13</td><td>Buy</td><td>18,000</td><td></td><td></td><td></td></tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	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				<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비																		
					일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																																																																										
최고 대비	최저 대비	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																																																																																																
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																																																																															
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																																																													

**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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) <b>합계</b>	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
				<b>100.0%</b>	투자의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)