2022년 11월 15일

기업분석 | 건설/건자재

금호건설 (002990)

3Q22 Review: 배당매력을 위한 실적개선 필요

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

Buy (maintain)

목표주가	10,000 원
현재주가	6,690 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(11/14)		2,474.65 pt
시가총액		2,472 억원
발행주식수		36,954 천주
52 주 최고가 / 최저가		12,400 / 6,010 원
90 일 일평균거래대금		7.61 억원
외국인 지분율		7.1%
배당수익률(22.12E)		12.1%
BPS(22.12E)		16,645 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-20.2%
	6 개월	-27.4%
	12 개월	-24.2%
주주구성	금호고속(외 7 인)	47.5%
	자사주(외 1 인)	2.9%
	금호산업우리사주(외 1 인)	0.7%

Stock Price

주택부문 건자재 가격 상승에 따른 주택 예정원가 조정

금호건설의 3Q22 매출액은 5,213억원으로 전년동기와 유사한 수준을 기록, 당사 추정치 대비 3.7% 하회했다. 영업이익은 158억원으로 전년동기대비 54.0% 감소, 당사 추정치 193억원 대비 18.3% 하회하는 아쉬운 실적을 기록했다. 이는 건축, 주택부문의 건자재 가격 상승 여파로 인해 지난분기에 이은 진행 현장들의 예정원가 일시 조정에 따라 매출, 이익률이 기존 대비 감소한데에 기인한다. 연간 분양은 일정 지연 등으로 3,700세대 수준에 그칠 것으로 보이며, 이는 지난해 6,632세대 대비 크게 감소한 수준이기 때문에 매출액 추정치 하향 조정이 불가피하다. 내년 분양 목표는 이연된 물량을 고려하여 6,700세대 수준이나 분양 경기 둔화에 따른 실제 분양 성과는 추가적으로 확인할 필요가 있겠다. 4분기의 경우 진행예정원가 조정 마무리에 따른 매출 성장으로 이익 개선세를 확인할 것으로 기대하고 있다.

배당수익률 12%가 더욱 돋보이기 위해서는 실적 개선이 필요

금호건설은 최근 금호고속의 유동성 리스크 및 아시아나항공 매각 지연과 소송 등의 여파로 주가 낙폭이 컸다. 금호고속은 최근 금호건설 지분 담보부 차입금 2,500억원에 대해 산업은행과 협의를 통해 5% 금리로 롤오버에 성공하면서 유동성 리스크는 일단락 된 것으로 보인다. 아시아나항공의 경우는 합병일정 지연과 소송 이슈가 있으나, 금호그룹이 더 이상 경영에 참여하지 않는다는 점을 고려하면 리스크 역시 센티먼트의 악화 요인일 뿐 펀더멘탈 영향은 미미하다고 판단하고 있다. 다만, 주가 낙폭에 따른 배당수익률 12%가 더욱 매력적으로 투자자들에게 어필할 수 있으려면 실적의 개선세가 확인되어야할 필요가 있다고 판단한다. 매출액 인식 지연과 분양 성과를 고려한 성장성 하향 조정을 반영, 목표주가를 기존 13,000원에서 10,000원으로 하향 조정한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,830	2,065	2,035	2,202	2,305
영업이익	81	112	71	97	110
세전계속사업손익	24	108	69	93	106
순이익	26	148	38	72	82
EPS (원)	727	4,077	1,031	1,939	2,212
증감률 (%)	125.5	460.6	-74.7	88.1	14.1
PER (x)	12.5	2.8	6.4	3.4	3.0
PBR (x)	0.9	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	3.3	2.8	2.0	1.5	1.4
영업이익률 (%)	4.4	5.4	3.5	4.4	4.8
EBITDA 마진 (%)	4.6	5.6	3.7	4.6	5.0
ROE (%)	7.2	28.6	6.0	11.1	11.7
부채비율 (%)	252.9	165.9	176.4	168.9	157.0

주: IFRS 연결 기준
자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 금호건설 목표주가 재산정

	2020	2021	2022E	2023E
EPS (원)	727	4,077	1,031	1,939
EPS Growth (%)	*125.5*	*460.6*	*-74.7*	*88.1*
PER (X)	12.5	2.8	6.4	3.4
Target EPS (원)	1,863	12M Forward EPS		
Target PER (X)	5.0	건설주 평균 PER 5X 적용		
목표주가 (원)	10,000			
현재주가 (원, 11/14)	6,690			
Upside (%)	49.5			
기존목표주가	13,000			
변동률 (%)	-23.1			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 금호건설 실적 추정치 변경 내용

	2022E			2023E		
(단위: 십억원)	기존	변경	*증감율 (%, %p)*	기존	변경	*증감율 (%, %p)*
매출액	2,089.6	2,034.9	*-2.6*	2,220.4	2,202.2	*-0.8*
영업이익	78.3	70.6	*-9.9*	113.9	97.0	*-14.9*
영업이익률(%)	3.7	3.5	*-0.3*	5.1	4.4	*-0.7*
순이익	41.4	38.1	*-8.0*	82.4	71.6	*-13.1*
순이익률(%)	2.0	1.9	*-0.1*	3.7	3.3	*-0.5*

주: IFRS 연결 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 금호건설 3Q22 Review

(단위: 십억원)	3Q22	3Q21	*YoY (%,%p)*	2Q22	*QoQ (%,%p)*	당사 추정치	*Gap (%,%p)*
매출액	521.3	528.3	*-1.3*	549.1	*-5.1*	541.5	*-3.7*
영업이익	15.8	34.3	*-54.0*	20.3	*-22.1*	19.3	*-18.3*
영업이익률 (%)	3.0	6.5	*-3.5*	3.7	*-0.7*	3.6	*-0.5*
순이익	7.1	39.2	*-82.0*	12.2	*-42.2*	12.3	*-42.6*
순이익률 (%)	1.4	7.4	*-6.1*	2.2	*-0.9*	2.3	*-0.9*

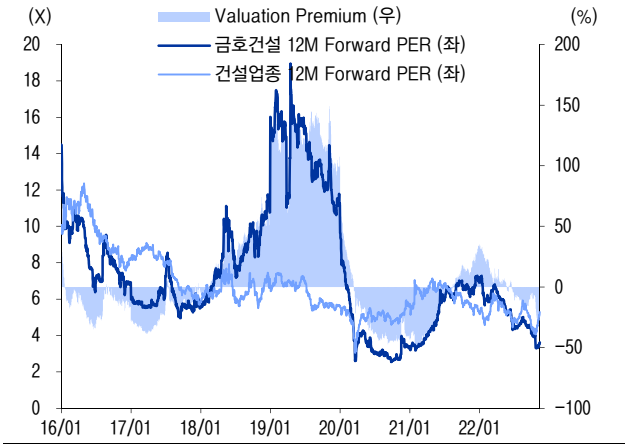
주: IFRS 연결 기준
자료: 금호건설, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 금호건설 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E
매출액	2,065	2,035	2,202	413	531	528	593	412	549	521	552
토목	557	459	505	101	163	136	157	114	105	116	125
건축	553	523	507	114	128	141	169	109	128	137	149
주택	947	1,039	1,139	195	235	252	266	186	314	265	274
해외	9	14	51	2	6	0	1	4	2	4	5
Sales Growth (YoY %)	*12.9*	*-1.5*	*8.2*	*15.6*	*22.3*	*7.8*	*8.1*	*-0.1*	*3.4*	*-1.3*	*-6.9*
토목	*-6.0*	*-17.5*	*10.1*	*-24.5*	*9.1*	*-8.8*	*-1.8*	*12.0*	*-35.7*	*-14.8*	*-20.3*
건축	*-3.2*	*-5.3*	*-3.1*	*7.6*	*-3.0*	*-11.8*	*-2.1*	*-4.5*	*0.2*	*-2.8*	*-12.1*
주택	*45.0*	*9.7*	*9.6*	*72.5*	*57.1*	*40.3*	*25.9*	*-4.6*	*34.0*	*5.3*	*2.8*
Sales Growth (QoQ %)				*-24.8*	*28.7*	*-0.5*	*12.3*	*-30.5*	*33.2*	*-5.1*	*5.9*
토목				*-36.6*	*60.5*	*-16.5*	*15.5*	*-27.6*	*-7.8*	*10.6*	*8.1*
건축				*-33.9*	*11.8*	*10.2*	*20.1*	*-35.4*	*17.2*	*7.0*	*8.6*
주택				*-7.8*	*20.3*	*7.2*	*5.9*	*-30.2*	*69.0*	*-15.7*	*3.3*
매출총이익률 (%)	9.3	7.6	8.4	9.8	10.3	10.3	7.1	8.2	7.4	7.2	7.8
토목	2.1	2.5	3.2	1.5	2.7	2.7	1.2	2.1	1.6	3.5	2.6
건축	5.4	3.8	5.0	7.4	5.9	6.1	3.1	3.8	3.6	3.6	4.1
주택	15.8	11.9	12.4	15.3	17.7	16.7	13.5	14.6	11.0	10.7	12.2
해외	12.5	1.0	3.0	30.0	20.0	0.0	-87.5	0.0	0.0	2.8	0.9
영업이익	112	71	97	22	35	34	20	15	20	16	20
영업이익률 (%)	5.4	3.5	4.4	5.4	6.6	6.5	3.3	3.6	3.7	3.0	3.5
(YoY %)	*37.4*	*-36.8*	*37.4*	*34.2*	*92.6*	*43.9*	*-11.8*	*-32.9*	*-42.5*	*-54.0*	*-1.4*
순이익	148	38	72	17	53	39	39	6	12	7	13
순이익률 (%)	7.2	1.9	3.3	4.2	9.9	7.4	6.6	1.4	2.2	1.4	2.4
(YoY %)	*460.6*	*-74.3*	*88.1*	*55.1*	*379.9*	*800.0*	*흑전*	*-67.3*	*-76.8*	*-82.0*	*-66.4*

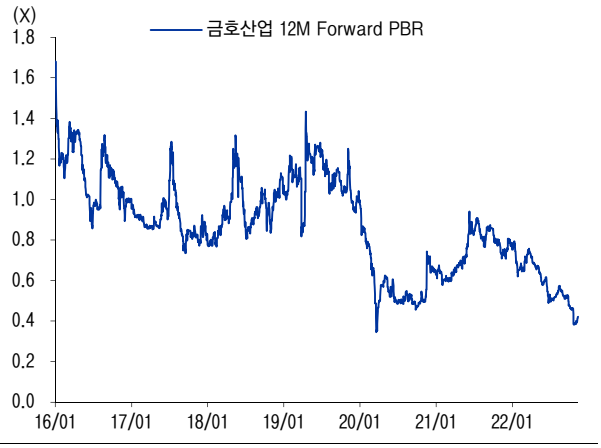
주: IFRS 연결 기준
자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 금호건설 12M Forward PER 추이



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 금호건설 12M Forward PBR 추이



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

금호건설 (002990)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	782	989	955	981	978
현금 및 현금성자산	106	216	199	188	169
매출채권 및 기타채권	392	366	357	374	379
재고자산	165	276	266	282	289
기타유동자산	119	131	132	137	141
비유동자산	596	747	790	830	889
관계기업투자등	548	701	744	784	843
유형자산	36	34	34	34	34
무형자산	12	12	12	12	12
자산총계	**1,377**	**1,736**	**1,744**	**1,811**	**1,867**
유동부채	831	870	847	875	880
매입채무 및 기타재무	641	739	726	758	767
단기금융부채	68	31	37	33	30
기타유동부채	122	99	84	83	83
비유동부채	156	213	266	263	260
장기금융부채	21	20	21	23	24
기타비유동부채	135	193	245	241	236
부채총계	**987**	**1,083**	**1,113**	**1,138**	**1,140**
지배주주지분	388	648	627	669	722
자본금	185	185	185	185	185
자본잉여금	50	54	54	54	54
이익잉여금	204	334	343	385	437
비지배주주지분(연결)	3	4	5	4	5
자본총계	**390**	**653**	**631**	**674**	**726**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**1,830**	**2,065**	**2,035**	**2,202**	**2,305**
매출원가	1,679	1,873	1,880	2,018	2,105
매출총이익	**150**	**192**	**155**	**184**	**200**
판매비 및 관리비	69	80	84	87	90
영업이익	81	112	71	97	110
(EBITDA)	84	115	74	101	115
금융손익	-17	-11	-11	-11	-11
이자비용	10	7	9	8	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-40	7	9	7	7
세전계속사업이익	**24**	**108**	**69**	**93**	**106**
계속사업법인세비용	-2	-40	31	21	24
계속사업이익	26	148	38	72	82
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**26**	**148**	**38**	**72**	**82**
지배주주	26	148	38	72	82
총포괄이익	**28**	**277**	**94**	**128**	**139**
매출총이익률 (%)	8.2	9.3	7.6	8.4	8.7
영업이익률 (%)	4.4	5.4	3.5	4.4	4.8
EBITDA마진률 (%)	4.6	5.6	3.7	4.6	5.0
당기순이익률 (%)	1.4	7.2	1.9	3.3	3.5
ROA (%)	1.9	9.5	2.2	4.0	4.4
ROE (%)	7.2	28.6	6.0	11.1	11.7
ROIC (%)	24.2	24.3	7.0	12.4	12.9

현금흐름표

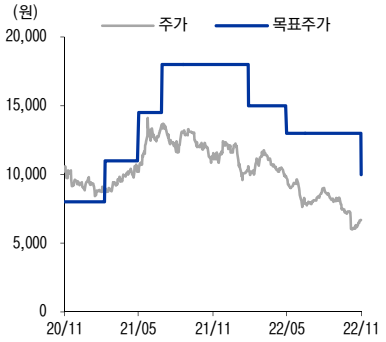
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**105**	**181**	**103**	**129**	**139**
당기순이익(손실)	26	148	38	72	82
비현금수익비용가감	84	27	25	25	25
유형자산감가상각비	6	7	7	7	7
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	77	19	17	17	18
영업활동 자산부채변동	-5	6	40	32	32
매출채권 감소(증가)	-15	27	10	-17	-5
재고자산 감소(증가)	-93	-86	10	-16	-7
매입채무 증가(감소)	-11	-3	-13	31	9
기타자산, 부채변동	114	68	34	34	34
투자활동 현금	**-8**	**-31**	**-14**	**-14**	**-14**
유형자산처분(취득)	-6	-7	-11	-5	-5
무형자산 감소(증가)	0	3	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-7	-7	-7
기타투자활동	-2	-27	3	-3	-3
재무활동 현금	**-69**	**-41**	**-106**	**-126**	**-144**
차입금의 증가(감소)	44	27	-53	-10	-10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-18	-18	-30	-30	-30
기타재무활동	-95	-50	-23	-86	-104
현금의 증가	**28**	**110**	**-17**	**-11**	**-19**
기초현금	78	106	216	199	188
기말현금	106	216	199	188	169

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	12.5	2.8	6.4	3.4	3.0
P/B	0.9	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	3.3	2.8	2.0	1.5	1.4
P/CF	3.0	2.4	3.9	2.5	2.3
배당수익률 (%)	5.5	6.9	12.1	12.1	12.1
성장성 (%)					
매출액	14.5	12.9	-1.5	8.2	4.7
영업이익	46.4	37.4	-36.8	37.4	13.5
세전이익	98.9	347.4	-36.3	35.6	14.1
당기순이익	125.5	460.6	-74.3	88.1	14.1
EPS	125.5	460.6	-74.7	88.1	14.1
안정성 (%)					
부채비율	252.9	165.9	176.4	168.9	157.0
유동비율	94.0	113.7	112.7	112.2	111.1
순차입금/자기자본(x)	-13.7	-15.3	-14.8	-13.8	-11.5
영업이익/금융비용(x)	8.0	16.1	7.7	11.7	14.7
총차입금 (십억원)	52	116	106	96	86
순차입금 (십억원)	-53	-100	-93	-93	-84
주당지표(원)					
EPS	727	4,077	1,031	1,939	2,212
BPS	10,339	17,524	16,645	17,802	19,228
CFPS	3,069	4,867	1,712	2,636	2,922
DPS	500	800	800	800	800

주: IFRS 연결 기준
자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

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	-23.9		-33.4						
2022.02.11	Buy	15,000	-21.7		-28.8						
2022.05.16	Buy	13,000	-25.1		-38.2						
2022.11.15	Buy	10,000									

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	90.2% 9.8%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)