

2023. 2. 8



## Company Analysis | 건설/건자재

Analyst 김세련

02 3779 8634 \_ sally.kim@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

|           |         |
|-----------|---------|
| 목표주가 (하향) | 8,500 원 |
| 현재주가      | 7,160 원 |
| 상승여력      | 18.7 %  |

## 컨센서스 대비

|    |    |    |
|----|----|----|
| 상회 | 부합 | 하회 |
|    |    | ●  |

## Stock Data

|                |                      |
|----------------|----------------------|
| KOSPI(2/7)     | 2,451.71 pt          |
| 시가총액           | 2,646 억원             |
| 발행주식수          | 36,954 천주            |
| 52주 최고가 / 최저가  | 11,750 / 6,010 원     |
| 90일 일평균거래대금    | 40.22 억원             |
| 외국인 지분율        | 6.3%                 |
| 배당수익률(23.12E)  | 7.0%                 |
| BPS(23.12E)    | 17,064 원             |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1개월 -17.8%           |
|                | 6개월 -13.9%           |
|                | 12개월 -19.8%          |
| 주주구성           | 금호고속 (외 5인) 47.5%    |
|                | 자사주 (외 1인) 2.9%      |
|                | 금호산업우리사주 (외 1인) 0.7% |

## Stock Price



## 금호건설 (002990)

## 성장 동력 감소, 공항은 모멘텀

## 건자재 가격 상승에 따른 예비비 상향 조정으로 이익 감소

금호건설의 4Q22 매출액은 5,659억원으로 전년동기와 유사한 수준을 기록, 컨센서스에 부합했다. 반면 영업이익은 49억원으로 전년동기대비 75.1% 감소, 컨센서스 영업이익 207억원 대비 76.0% 하회하는 아쉬운 실적을 기록했다. 이는 건축, 주택부문의 건자재 가격 상승 여파로 인해 지난 분기에 이어 진행 현장들의 예정원가 조정에 기인한다. 지난 분기와 다른 점은 현장별 예비비를 보수적으로 증액 산정한 부분이다. 예비비는 향후 건자재 가격 안정화로 현장 준공이 될 경우 환입이 가능하지만, 현 시점에서 당분간 이러한 긍정적 상황을 가정하기 어렵다. 2022년 분양은 연간 3,130세대 수준에 그쳐 지난 실적에서 이미 매출액에 대한 감익 조정을 반영했으며, 금번 실적을 통해 전체적인 마진을 하향조정하며 전반적인 이익 눈높이를 낮췄다.

## 공항 발주 모멘텀은 긍정적이거나, 어디까지나 모멘텀

전일 조달청에서 새만금국제공항에 대한 사업 가시화가 발표되었다. 새만금국제공항은 공사비 6천억원 규모로 올해 상반기 중 시공사 선정이 있을 예정이며, 이에 따라 공항공사에 강점이 있는 금호건설의 수주가 기대되는 부분이다. 그 밖에 백령공항, 가덕도 신공항, 제주 제2공항들도 사업 진행이 순차적으로 되고 있는 것으로 파악되나, 중요한 것은 당장 시공사 선정이 올해는 아니라는 점이다. 중동의 신공항 투자 관련한 공격적 발표들이 최근 단기 주가 모멘텀으로 작용했으나, 현재 실제로 올해 발주가 가시화된 공항은 없다. 금호건설의 연매출 규모 2조원을 고려하면, 펀더멘탈을 매력적으로 개선시킬만한 규모의 공항 수주가 올해는 없기 때문에, 공항으로 금호건설 주가 업사이드를 기대하기는 이르다고 판단한다. 배당가능이익의 감소로 예상 DPS도 하향 조정했으며, 이익 추정치 하향 조정에 따라 목표주가를 기존 10,000원에서 8,500원으로 하향 조정했다. 과거 워크아웃 졸업 당시 보증 PF가 전체 보증잔액의 60% 수준이며 이는 채권단의 출자전환 조항이 있는 PF로 파악되어 Peers 대비 PF 리스크에서는 비교적 자유롭다는 점은 긍정적이다.

## Financial Data

| (십억원)         | 2021  | 2022P | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액           | 2,065 | 2,049 | 2,004 | 2,032 | 2,140 |
| 영업이익          | 112   | 56    | 50    | 62    | 73    |
| 세전계속사업손익      | 108   | 59    | 46    | 58    | 69    |
| 순이익           | 148   | 23    | 37    | 47    | 56    |
| EPS (원)       | 4,077 | 642   | 1,015 | 1,266 | 1,505 |
| 증감률 (%)       | 460.6 | -84.3 | 58.2  | 24.7  | 18.9  |
| PER (x)       | 2.8   | 11.2  | 7.1   | 5.7   | 4.8   |
| PBR (x)       | 0.6   | 0.4   | 0.4   | 0.4   | 0.4   |
| EV/EBITDA (x) | 2.8   | 2.8   | 3.5   | 3.5   | 3.7   |
| 영업이익률 (%)     | 5.4   | 2.7   | 2.5   | 3.0   | 3.4   |
| EBITDA 마진 (%) | 5.6   | 2.9   | 2.7   | 3.3   | 3.7   |
| ROE (%)       | 28.6  | 3.6   | 5.9   | 7.1   | 8.1   |
| 부채비율 (%)      | 165.9 | 179.4 | 167.5 | 157.2 | 149.8 |

주: IFRS 연결 기준

자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 금호건설 목표주가 재산정

|                | 2021                      | 2022P  | 2023E  | 2024E  |
|----------------|---------------------------|--------|--------|--------|
| BPS (원)        | 17,524                    | 16,532 | 17,064 | 17,844 |
| PBR (X)        | 0.65                      | 0.42   | 0.41   | 0.4    |
| ROE (%)        | 28.6                      | 3.6    | 5.9    | 7.1    |
| Target BPS (원) | 16,621 12M Forward BPS    |        |        |        |
| Target PBR (X) | 0.5 주택 건설주 목표 PBR 0.5X 적용 |        |        |        |
| 목표주가 (원)       | 8,500                     |        |        |        |
| 현재주가 (원, 2/7)  | 7,160                     |        |        |        |
| Upside (%)     | 18.7                      |        |        |        |
| 기존목표주가         | 10,000                    |        |        |        |
| 변동률 (%)        | -15.0                     |        |        |        |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 금호건설 4Q22 Review

| (단위: 십억원) | 4Q22  | 4Q21  | YoY (% , %p) | 3Q22  | QoQ (% , %p) | 컨센서스  | Gap (% , %p) |
|-----------|-------|-------|--------------|-------|--------------|-------|--------------|
| 매출액       | 565.9 | 593.1 | -4.6         | 521.3 | 8.6          | 565.6 | 0.0          |
| 영업이익      | 4.9   | 19.9  | -75.1        | 15.8  | -68.7        | 20.7  | -76.0        |
| 영업이익률 (%) | 0.9   | 3.3   | -2.5         | 3.0   | -2.2         | 3.7   | -2.8         |
| 순이익       | -2.2  | 38.9  | 적전           | 7.1   | 적전           | 13.1  | 적전           |
| 순이익률 (%)  | -0.4  | 6.6   | -6.9         | 1.4   | -1.7         | 2.3   | -2.7         |

주: IFRS 연결 기준

자료: 금호건설, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 금호건설 부문별 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)            | 2022P | 2023E | 2024E | 1Q22  | 2Q22  | 3Q22  | 4Q22P | 1Q23E | 2Q23E | 3Q23E | 4Q23E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액                  | 2,049 | 2,004 | 2,032 | 412   | 549   | 521   | 566   | 403   | 507   | 521   | 573   |
| 토목                   | 476   | 508   | 522   | 114   | 105   | 116   | 142   | 110   | 129   | 125   | 144   |
| 건축                   | 534   | 472   | 460   | 109   | 128   | 137   | 160   | 95    | 112   | 125   | 141   |
| 주택                   | 1,024 | 988   | 969   | 186   | 314   | 265   | 259   | 189   | 258   | 263   | 278   |
| 해외                   | 14    | 36    | 81    | 4     | 2     | 4     | 5     | 9     | 8     | 8     | 11    |
| Sales Growth (YoY %) | -0.8  | -2.2  | 1.4   | -0.1  | 3.4   | -1.3  | -4.6  | -2.2  | -7.7  | -0.0  | 1.3   |
| 토목                   | -14.6 | 6.9   | 2.7   | 12.0  | -35.7 | -14.8 | -9.6  | -3.3  | 23.8  | 8.2   | 1.6   |
| 건축                   | -3.3  | -11.6 | -2.6  | -4.5  | 0.2   | -2.8  | -5.6  | -12.8 | -12.8 | -9.1  | -12.0 |
| 주택                   | 8.1   | -3.6  | -1.8  | -4.6  | 34.0  | 5.3   | -2.6  | 1.9   | -18.0 | -0.8  | 7.0   |
| 매출총이익률 (%)           | 6.7   | 6.6   | 7.0   | 8.2   | 7.5   | 7.2   | 4.6   | 6.1   | 6.5   | 6.7   | 7.0   |
| 토목                   | 2.5   | 3.2   | 3.3   | 2.1   | 1.6   | 3.5   | 2.7   | 2.8   | 2.8   | 3.3   | 3.8   |
| 건축                   | 3.4   | 3.6   | 4.1   | 3.8   | 3.6   | 3.6   | 2.8   | 3.0   | 3.3   | 3.5   | 4.5   |
| 주택                   | 10.5  | 9.9   | 10.6  | 14.6  | 11.0  | 10.7  | 6.8   | 9.7   | 9.8   | 10.0  | 10.1  |
| 해외                   | 1.4   | 3.0   | 5.0   | 0.0   | 0.0   | 2.8   | 2.0   | 2.7   | 2.7   | 2.5   | 3.8   |
| 영업이익                 | 56    | 50    | 62    | 15    | 20    | 16    | 5     | 6     | 12    | 15    | 18    |
| 영업이익률 (%)            | 2.7   | 2.5   | 3.0   | 3.6   | 3.7   | 3.0   | 0.9   | 1.5   | 2.3   | 2.8   | 3.1   |
| (YoY %)              | -49.9 | -10.1 | 22.8  | -33.1 | -42.3 | -54.0 | -75.1 | -59.0 | -42.0 | -6.2  | 255.7 |
| 순이익                  | 23    | 37    | 47    | 6     | 12    | 7     | -2    | 4     | 9     | 11    | 13    |
| 순이익률 (%)             | 1.1   | 1.9   | 2.3   | 1.4   | 2.2   | 1.4   | -0.4  | 1.0   | 1.7   | 2.1   | 2.3   |
| (YoY %)              | -84.6 | 64.3  | 24.7  | -67.3 | -76.8 | -82.0 | 적전    | -27.3 | -28.8 | 58.3  | 흑전    |

주: IFRS 연결 기준

자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

## 금호건설 (002990)

### 재무상태표

| (십억원)       | 2021         | 2022P        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 989          | 962          | 894          | 841          | 786          |
| 현금 및 현금성자산  | 216          | 202          | 165          | 118          | 45           |
| 매출채권 및 기타채권 | 366          | 359          | 340          | 334          | 340          |
| 재고자산        | 276          | 268          | 257          | 255          | 262          |
| 기타유동자산      | 131          | 133          | 132          | 134          | 139          |
| 비유동자산       | 747          | 789          | 835          | 896          | 995          |
| 관계기업투자등     | 701          | 744          | 789          | 850          | 950          |
| 유형자산        | 34           | 34           | 34           | 34           | 33           |
| 무형자산        | 12           | 12           | 12           | 12           | 12           |
| <b>자산총계</b> | <b>1,736</b> | <b>1,752</b> | <b>1,729</b> | <b>1,737</b> | <b>1,781</b> |
| 유동부채        | 870          | 859          | 820          | 802          | 811          |
| 매입채무 및 기타채무 | 739          | 738          | 703          | 689          | 701          |
| 단기금융부채      | 31           | 37           | 33           | 30           | 26           |
| 기타유동부채      | 99           | 84           | 83           | 83           | 83           |
| 비유동부채       | 213          | 266          | 263          | 260          | 257          |
| 장기금융부채      | 20           | 21           | 23           | 24           | 25           |
| 기타비유동부채     | 193          | 245          | 241          | 236          | 232          |
| <b>부채총계</b> | <b>1,083</b> | <b>1,125</b> | <b>1,083</b> | <b>1,062</b> | <b>1,068</b> |
| 지배주주지분      | 648          | 622          | 642          | 671          | 708          |
| 자본금         | 185          | 185          | 185          | 185          | 185          |
| 자본잉여금       | 54           | 54           | 54           | 54           | 54           |
| 이익잉여금       | 334          | 338          | 357          | 386          | 423          |
| 비지배주주지분(연결) | 4            | 5            | 4            | 5            | 5            |
| <b>자본총계</b> | <b>653</b>   | <b>627</b>   | <b>646</b>   | <b>675</b>   | <b>713</b>   |

### 현금흐름표

| (십억원)              | 2021       | 2022P      | 2023E       | 2024E       | 2025E       |
|--------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>   | <b>181</b> | <b>95</b>  | <b>91</b>   | <b>100</b>  | <b>114</b>  |
| 당기순이익(손실)          | 148        | 23         | 37          | 47          | 56          |
| 비현금수익비용가감          | 27         | 25         | 25          | 25          | 26          |
| 유형자산감가상각비          | 7          | 7          | 7           | 7           | 7           |
| 무형자산상각비            | 1          | 1          | 1           | 1           | 1           |
| 기타현금수익비용           | 19         | 17         | 17          | 18          | 18          |
| <b>영업활동 자산부채변동</b> | <b>6</b>   | <b>48</b>  | <b>28</b>   | <b>28</b>   | <b>33</b>   |
| 매출채권 감소(증가)        | 27         | 7          | 19          | 6           | -6          |
| 재고자산 감소(증가)        | -86        | 8          | 11          | 2           | -8          |
| 매입채무 증가(감소)        | -3         | -1         | -35         | -14         | 13          |
| 기타자산, 부채변동         | 68         | 34         | 34          | 34          | 34          |
| <b>투자활동 현금흐름</b>   | <b>-31</b> | <b>-14</b> | <b>-14</b>  | <b>-14</b>  | <b>-14</b>  |
| 유형자산처분(취득)         | -7         | -11        | -5          | -5          | -5          |
| 무형자산 감소(증가)        | 3          | 0          | 0           | 0           | 0           |
| 투자자산 감소(증가)        | 0          | -7         | -7          | -7          | -7          |
| 기타투자활동             | -27        | 3          | -3          | -3          | -3          |
| <b>재무활동 현금흐름</b>   | <b>-41</b> | <b>-94</b> | <b>-115</b> | <b>-133</b> | <b>-174</b> |
| 차입금의 증가(감소)        | 27         | -53        | -10         | -10         | -10         |
| 자본의 증가(감소)         | 0          | 0          | 0           | 0           | 0           |
| 배당금의 지급            | -18        | -18        | -18         | -18         | -18         |
| 기타재무활동             | -50        | -23        | -86         | -104        | -145        |
| <b>현금의 증가</b>      | <b>110</b> | <b>-13</b> | <b>-37</b>  | <b>-47</b>  | <b>-74</b>  |
| 기초현금               | 106        | 216        | 202         | 165         | 118         |
| 기말현금               | 216        | 202        | 165         | 118         | 45          |

주: IFRS 연결 기준

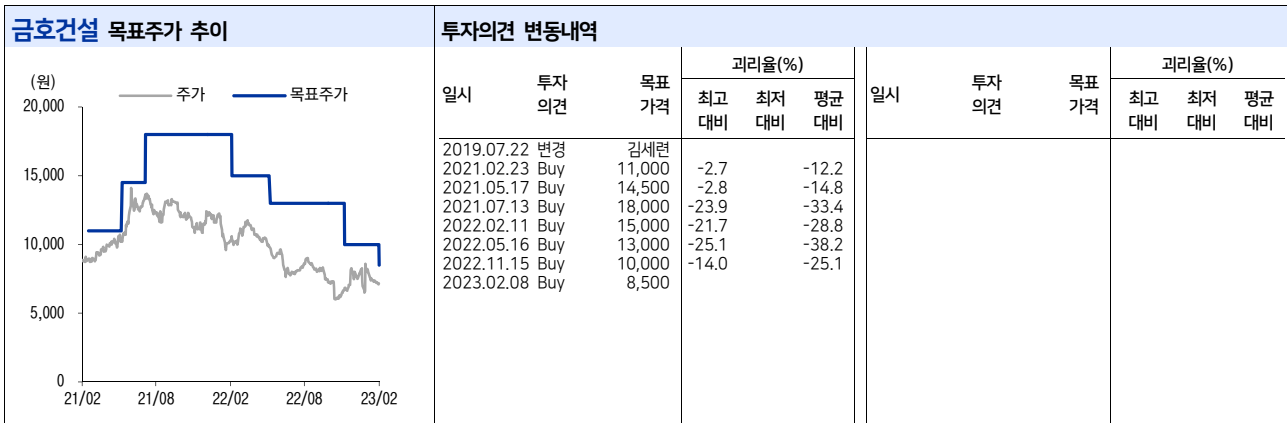
자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

| (십억원)           | 2021       | 2022P     | 2023E     | 2024E      | 2025E      |
|-----------------|------------|-----------|-----------|------------|------------|
| 매출액             | 2,065      | 2,049     | 2,004     | 2,032      | 2,140      |
| 매출원가            | 1,873      | 1,910     | 1,872     | 1,889      | 1,983      |
| 매출총이익           | 192        | 138       | 132       | 143        | 157        |
| 판매비 및 관리비       | 80         | 82        | 82        | 81         | 83         |
| 영업이익            | 112        | 56        | 50        | 62         | 73         |
| (EBITDA)        | 115        | 60        | 55        | 66         | 79         |
| 금융손익            | -11        | -11       | -11       | -11        | -11        |
| 이자비용            | 7          | 9         | 8         | 7          | 7          |
| 관계기업등 투자손익      | 0          | 0         | 0         | 0          | 0          |
| 기타영업외손익         | 7          | 14        | 7         | 7          | 7          |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>108</b> | <b>59</b> | <b>46</b> | <b>58</b>  | <b>69</b>  |
| 계속사업법인세비용       | -40        | 36        | 9         | 11         | 14         |
| 계속사업이익          | 148        | 23        | 37        | 47         | 56         |
| 중단사업이익          | 0          | 0         | 0         | 0          | 0          |
| <b>당기순이익</b>    | <b>148</b> | <b>23</b> | <b>37</b> | <b>47</b>  | <b>56</b>  |
| 지배주주            | 148        | 24        | 37        | 47         | 56         |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>277</b> | <b>79</b> | <b>94</b> | <b>104</b> | <b>113</b> |
| 매출총이익률 (%)      | 9.3        | 6.7       | 6.6       | 7.0        | 7.3        |
| 영업이익률 (%)       | 5.4        | 2.7       | 2.5       | 3.0        | 3.4        |
| EBITDA 마진률 (%)  | 5.6        | 2.9       | 2.7       | 3.3        | 3.7        |
| 당기순이익률 (%)      | 7.2        | 1.1       | 1.9       | 2.3        | 2.6        |
| ROA (%)         | 9.5        | 1.3       | 2.2       | 2.7        | 3.2        |
| ROE (%)         | 28.6       | 3.6       | 5.9       | 7.1        | 8.1        |
| ROIC (%)        | 24.3       | 3.5       | 6.9       | 7.6        | 7.8        |

### 주요 투자지표

|                 | 2021   | 2022P  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>투자지표 (x)</b> |        |        |        |        |        |
| P/E             | 2.8    | 11.2   | 7.1    | 5.7    | 4.8    |
| P/B             | 0.6    | 0.4    | 0.4    | 0.4    | 0.4    |
| EV/EBITDA       | 2.8    | 2.8    | 3.5    | 3.5    | 3.7    |
| P/CF            | 2.4    | 5.5    | 4.2    | 3.6    | 3.2    |
| 배당수익률 (%)       | 6.9    | 7.0    | 7.0    | 7.0    | 7.0    |
| <b>성장성 (%)</b>  |        |        |        |        |        |
| 매출액             | 12.9   | -0.8   | -2.2   | 1.4    | 5.3    |
| 영업이익            | 37.4   | -49.9  | -10.1  | 22.8   | 19.0   |
| 세전이익            | 347.4  | -44.9  | -22.0  | 24.7   | 20.3   |
| 당기순이익           | 460.6  | -84.6  | 64.3   | 24.7   | 18.9   |
| EPS             | 460.6  | -84.3  | 58.2   | 24.7   | 18.9   |
| <b>안정성 (%)</b>  |        |        |        |        |        |
| 부채비율            | 165.9  | 179.4  | 167.5  | 157.2  | 149.8  |
| 유동비율            | 113.7  | 112.1  | 109.1  | 105.0  | 97.0   |
| 순차입금/자기자본(x)    | -15.3  | -15.5  | -10.7  | -4.9   | 4.3    |
| 영업이익/금융비용(x)    | 16.1   | 6.1    | 6.1    | 8.2    | 11.0   |
| 총차입금 (십억원)      | 116    | 106    | 96     | 86     | 76     |
| 순차입금 (십억원)      | -100   | -97    | -69    | -33    | 31     |
| <b>주당지표 (원)</b> |        |        |        |        |        |
| EPS             | 4,077  | 642    | 1,015  | 1,266  | 1,505  |
| BPS             | 17,524 | 16,532 | 17,064 | 17,844 | 18,864 |
| CFPS            | 4,867  | 1,295  | 1,705  | 1,968  | 2,220  |
| DPS             | 800    | 500    | 500    | 500    | 500    |



## 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 제 3자에게 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<br>(투자기간 6~12개월) | 투자등급                                                    | 적용기준<br>(향후12개월)                          | 투자 의견<br>비율             | 비고                                                                                                                                                                        |
|-----------------|----------------------------------|---------------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sector<br>(업종)  | 시가총액 대비<br>업종 비중 기준<br>투자등급 3단계  | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |                                           |                         |                                                                                                                                                                           |
| Company<br>(기업) | 절대수익률 기준<br>투자등급 3단계             | Buy (매수)<br>Hold (보유)<br>Sell (매도)<br>합계                | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15% 기<br>-15% 이하 기대 | 93.0%<br>7.0%<br>100.0% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기<br>존 ±15%로 변경<br><br>투자 의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의<br>견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신) |