



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	18,000 원
현재주가	12,550 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (8/13)	3,171.29 pt
시가총액	4,488 억원
발행주식수	36,634 천주
52 주 최고가/최저가	14,100 / 6,380 원
90 일 일평균거래대금	56.17 억원
외국인 지분율	5.0%
배당수익률(21.12E)	4.1%
BPS(21.12E)	14,434 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -7.2%
	6 개월 36.9%
	12 개월 36.3%
주주구성	금호고속(외 7 인) 47.9%
	자사주(외 1 인) 2.9%

Stock Price



금호건설 (002990)

실적이 나올때마다 밸류에이션이 싸지는 마법

자재주택 반영에 따른 마진 개선, 법인세 환입 효과로 순이익도 개선

금호건설의 2Q21 매출액은 5,310억원으로 전년동기대비 22.3% 증가, 컨센서스 대비 4.4% 상회했다. 반면 영업이익은 351억원으로 전년동기대비 92.6% 증가, 컨센서스 영업이익 280억원 대비 25.4% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 우량한 수주 잔고를 바탕으로 매출 성장이 지속되고 있으며, 특히 자재주택 매출 기여도 증가에 따라 금번 분기 일회성 없는 주택 경사 마진 레벨이 17.7% 수준을 기록하는 저력을 보였다. 주택 매출총이익률 추정치가 분기별 최소 17% 수준이 유지될 것으로 상향 조정했다. 자재사업은 지난해 433세대에서 올해 2,886세대 (의왕고천, 김포검단, 세정, 대전천동 등)로 예정되어 있고, 이미 4월까지 세종6-3, 화성동탄A53BL, 인천용마루1BL 등 분양한 자재 주택이 1,416세대 수준이기 때문에 향후 매출 성장률뿐만 아니라 이익률의 큰 폭의 개선이 기대된다는 점은 긍정적이다. 금호T&I의 금호리조트 매각에 따른 매각차익으로 영업외 일시적 이익 개선이 있었으며, 특히 이월법인세 경정청구를 통해 115억원 가량의 법인세 환입이 있어 순이익 역시 대폭 개선되었다. 금번 경정청구로 2022년까지 낮은 수준의 법인세율이 지속될 수 있다는 측면에서 긍정적이다.

밸류에이션이 제자리로만 가도 큰 폭의 업사이드 포텐셜 존재

금호건설의 이익 추정치를 크게 상향 조정했으나, 최근 건설주 주가가 모멘텀 소강 국면에 진입하면서 전반적인 조정세가 불가피한만큼 목표주가를 상향하지는 않았다. 그러나 금번 우량한 실적을 바탕으로 금호건설의 밸류에이션은 12M Forward PER 3.5X가 되었다. 2분기 실적 발표 이전 밸류에이션이 PER 5X 수준이었으니, 현 주가에서 PER 5X로 제자리만 찾아가도 현 목표주가 18,000원에 도달한다. 실적이 곧 투자 포인트이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,598	1,830	2,030	2,174	2,360
영업이익	55	81	130	141	174
세전계속사업손익	12	24	126	128	162
순이익	12	26	131	123	156
EPS (원)	323	727	3,599	3,384	4,285
증감률 (%)	흑전	125.5	394.8	-6.0	26.6
PER (x)	35.7	12.5	3.3	3.6	2.8
PBR (x)	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	6.8	3.3	3.2	2.2	1.0
영업이익률 (%)	3.5	4.4	6.4	6.5	7.4
EBITDA 마진 (%)	3.7	4.6	6.6	6.6	7.5
ROE (%)	3.5	7.2	28.3	20.9	21.9
부채비율 (%)	255.2	252.9	185.8	167.6	147.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 금호건설 2Q21 Review

(단위: 십억원)	2Q21	2Q20	YoY (%,%p)	1Q21	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	531.0	434.0	22.3	412.6	28.7	508.6	4.4
영업이익	35.1	18.2	92.6	22.3	57.3	28.0	25.4
영업이익률 (%)	6.6	4.2	2.4	5.4	1.2	5.5	1.1
순이익	52.6	11.0	379.9	17.4	201.8	19.4	172.0
순이익률 (%)	9.9	2.5	7.4	4.2	5.7	3.8	6.1

자료: 금호건설, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 금호건설 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	1,830	2,030	2,174	357	434	490	549	413	531	500	586
토목	592	541	578	134	149	149	160	101	163	133	145
건축	571	559	610	106	132	160	173	114	128	136	180
주택	653	918	979	113	149	179	212	195	235	229	260
Sales Growth (YoY %)	14.5	10.9	7.1	14.6	-3.7	15.0	34.0	15.6	22.3	2.1	6.8
토목	-5.2	-8.5	6.7	23.6	-25.6	-11.1	8.1	-24.5	9.1	-10.9	-9.3
건축	5.0	-2.2	9.1	-7.1	-5.7	10.1	19.9	7.6	-3.0	-14.9	4.2
주택	55.4	40.5	6.7	30.2	41.2	61.4	81.1	72.5	57.1	27.7	22.7
Sales Growth (QoQ %)				-12.8	21.6	12.9	12.0	-24.8	28.7	-5.7	17.0
토목				-9.1	11.0	-0.1	7.3	-36.6	60.5	-18.4	9.2
건축				-26.3	24.1	21.2	8.3	-33.9	11.8	6.3	32.6
주택				-3.3	32.1	20.1	18.0	-7.8	20.3	-2.4	13.4
매출총이익률 (%)	8.4	10.4	10.3	9.6	8.8	8.0	7.6	9.8	10.3	10.6	10.8
토목	4.2	3.0	4.1	4.8	5.8	2.8	3.6	1.5	2.7	3.1	4.2
건축	4.4	6.7	6.2	7.1	2.7	5.6	2.8	7.4	5.9	6.2	7.1
주택	15.5	17.0	16.5	15.0	17.3	14.7	15.0	15.3	17.7	17.3	17.3
영업이익	81	130	141	17	18	24	23	22	35	33	40
영업이익률 (%)	4.4	6.4	6.5	4.7	4.2	4.9	4.1	5.4	6.6	6.6	6.8
(YoY %)	46.4	60.2	8.1	143.6	24.8	42.4	30.2	34.2	92.6	38.7	75.9
순이익	26	131	123	11	11	4	-0	17	53	27	34
순이익률 (%)	1.4	6.4	5.7	3.1	2.5	0.9	0.0	4.2	9.9	5.4	5.8
(YoY %)	125.5	394.8	-6.0	흑전	-37.7	-63.1	적전	55.1	379.9	519.9	흑전

자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

금호건설 (002990)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,014	782	804	955	1,163
현금 및 현금성자산	78	106	46	149	278
매출채권 및 기타채권	386	392	556	596	646
재고자산	118	165	117	144	170
기타유동자산	433	119	85	66	69
비유동자산	323	596	777	787	793
관계기업투자등	271	548	763	774	781
유형자산	39	36	1	0	0
무형자산	13	12	12	12	12
자산총계	1,337	1,377	1,580	1,742	1,956
유동부채	763	831	784	848	919
매입채무 및 기타채무	417	391	424	454	488
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	1,027	1,091	1,164
지배주주지분	347	388	537	642	779
자본금	182	185	182	182	182
자본잉여금	50	50	50	50	50
이익잉여금	202	204	317	422	559
비지배주주지분(연결)	30	3	16	9	13
자본총계	376	390	553	651	792

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	62	105	214	259	284
당기순이익(손실)	12	26	131	123	156
비현금수익비용가감	90	84	53	58	58
유형자산감가상각비	6	6	6	0	0
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타현금수익비용	83	77	46	56	57
영업활동 자산부채변동	-39	-5	30	78	70
매출채권 감소(증가)	-32	-15	-165	-39	-51
재고자산 감소(증가)	2	-93	49	-27	-26
매입채무 증가(감소)	-65	-11	32	31	34
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	-60	103	129
기초현금	42	78	106	46	149
기말현금	78	106	46	149	278

자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,598	1,830	2,030	2,174	2,360
매출원가	1,482	1,679	1,819	1,950	2,096
매출총이익	116	150	211	223	264
판매비 및 관리비	60	69	81	83	90
영업이익	55	81	130	141	174
(EBITDA)	58	84	133	144	178
금융손익	-10	-17	-8	-7	-5
이자비용	10	10	8	7	5
관계기업등 투자손익	0	0	4	-6	-7
기타영업외손익	-34	-40	0	0	0
세전계속사업이익	12	24	126	128	162
계속사업법인세비용	0	-2	-5	5	6
계속사업이익	12	26	131	123	156
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	26	131	123	156
지배주주	12	26	131	123	156
총포괄이익	14	28	129	121	154
매출총이익률 (%)	7.2	8.2	10.4	10.3	11.2
영업이익률 (%)	3.5	4.4	6.4	6.5	7.4
EBITDA마진률 (%)	3.7	4.6	6.6	6.6	7.5
당기순이익률 (%)	0.7	1.4	6.4	5.7	6.6
ROA (%)	0.9	1.9	8.8	7.4	8.4
ROE (%)	3.5	7.2	28.3	20.9	21.9
ROIC (%)	15.0	24.2	24.7	25.7	32.0

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	35.7	12.5	3.3	3.6	2.8
P/B	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.8	3.3	3.2	2.2	1.0
P/CF	4.1	3.0	2.4	2.4	2.0
배당수익률 (%)	4.3	5.5	4.1	4.1	4.1
성장성 (%)					
매출액	16.1	14.5	11.0	7.1	8.6
영업이익	31.3	46.4	60.2	8.1	23.7
세전이익	-20.7	98.9	422.5	1.9	26.6
당기순이익	흑전	125.5	394.8	-6.0	26.6
EPS	흑전	125.5	394.8	-6.0	26.6
안정성 (%)					
부채비율	255.2	252.9	185.8	167.6	147.1
유동비율	132.9	94.0	102.5	112.6	126.6
순차입금/자기자본(x)	-4.3	-13.7	-0.7	-18.0	-32.3
영업이익/금융비용(x)	5.5	8.0	15.5	21.2	35.9
총차입금 (십억원)	62	52	42	32	22
순차입금 (십억원)	-16	-53	-4	-117	-256
주당지표(원)					
EPS	323	727	3,599	3,384	4,285
BPS	9,198	10,339	14,434	17,322	21,104
CFPS	2,824	3,069	5,105	5,008	5,934
DPS	500	500	500	500	500

금호건설 목표주가 추이			투자의견 변동내역												
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
25,000			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 당사에 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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)