

2023. 11. 15



## Company Analysis | 건설/건자재

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

## Hold (유지)

목표주가 (하향)	6,000 원
현재주가	5,310 원
상승여력	13.0 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

## Stock Data

KOSPI(11/14)	2,433.25 pt
시가총액	1,962 억원
발행주식수	36,954 천주
52 주 최고가 / 최저가	8,600 / 4,900 원
90 일 일평균거래대금	2.24 억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률(23.12E)	9.4%
BPS(23.12E)	17,580 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 7.2%
	6개월 -14.0%
	12개월 -19.0%
주주구성	금호고속 (외 5인) 47.5%
	자사주 (외 1인) 2.9%
	금호산업우리사주 (외 1인) 0.7%

## Stock Price



## 금호건설 (002990)

## 3Q23 Review: 운신의 폭이 좁다

## 원가 압박 지속, 수주 감소로 더더지는 마진 믹스 개선

금호건설의 3Q23 매출액은 5,191억원으로 전년동기와 유사, 당사 추정치에 비교적 부합했다. 반면 영업이익은 59억원으로 전년동기대비 62.9% 감소, 당사 추정치 대비 7.8% 하회하는 아쉬운 실적을 기록했다. 이는 지난 분기에 이어 건축, 주택부문에서 건자재 가격 상승 여파로 인한 원가 상승 압박이 지속되었기 때문이다. 더불어, 전년동기 대비 누적 신규수주가 30% 가량 감소하면서 신규 현장 유입으로 인한 마진 믹스 효과 역시 누리기 어려운 점 역시 금번 실적 하회의 주 요인이다. 지난 상반기에 보수적으로 산정한 예비비가 향후 도급증액 또는 준공정산을 통해 환입될 수도 있겠고, 최근 대형 건설사 일부 현장들의 공사비 에스컬레이션이 확인되고 있어 금호건설 역시 순차적인 마진 개선이 나타날 것으로 예상하고 있다. 다만, 큰 폭의 실적 개선을 위해서는 수주가 필요한 시점이며, 펀더멘탈 역시 현 수준의 얇은 마진에서 보다 구조적으로 개선된 이익 체력을 시장에 확인시켜줄 필요가 있어 보인다.

## 투자의견 Hold 유지, 목표주가 6,000원으로 하향

주택주들의 건자재 가격 상승과 도급증액 시차로 인한 마진 압박이 지속되고 있는 실정이다. 그럼에도 불구하고 3분기 Peers의 주택 매출총이익률이 최소 하이싱글을 기록하고 있는 점을 고려하면, 금호건설의 주택 마진은 다소 아쉬운 수준이다. 금호건설은 공공, 도급의 비중이 높아 로우 리스크-로우 리턴의 포트폴리오를 보유하고 있다. 이에 따른 Peers와의 마진 차이는 과거에도 있어왔으나, 반대로 최근과 같은 원가 압박 상황에서 Peers보다 마진이 더 큰 폭으로 감소하는 것은 더욱 이해하기 어렵다. 이는 결국 낮은 원자재 바게닝 파워를 의미한다고 보여진다. 이익 추정치 하향에 따라 목표주가를 기존 6,400원에서 6,000원으로 하향하며, 투자의견 Hold를 유지한다. 향후 국내외 공항 발주가 주가의 남은 모멘텀이 될 것으로 보이며, 내년으로 이연된 N+1향 수주 성과와 기존 현장 도급증액에 따라 이익 추정치는 변동 가능성이 있다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,065	2,049	2,117	1,822	1,877
영업이익	112	56	22	25	42
세전계속사업손익	108	57	12	14	32
순이익	148	21	9	11	24
EPS (원)	4,077	574	236	294	658
증감률 (%)	460.6	-85.9	-58.8	24.6	123.5
PER (x)	2.8	12.2	22.4	18.0	8.1
PBR (x)	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	2.8	2.7	4.2	4.5	2.6
영업이익률 (%)	5.4	2.7	1.1	1.3	2.2
EBITDA 마진 (%)	5.6	2.9	1.3	1.6	2.5
ROE (%)	28.6	3.5	1.5	1.7	3.8
부채비율 (%)	165.9	211.3	203.6	187.1	186.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 금호건설 목표주가 재산정

	2021	2022	2023E	2024E
BPS (원)	17,524	14,090	17,246	17,060
PBR (X)	0.65	0.48	0.30	0.30
ROE (%)	28.6	3.5	1.5	1.7
Target BPS (원)	17,060	2024년 예상 BPS		
Target PBR (X)	0.35	주택주 평균 Forward PBR 적용		
목표주가 (원)	6,000			
현재주가 (원, 11/14)	5,310			
Upside (%)	13.0			
기존목표주가	6,400			
변동률 (%)	-6.3			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 금호건설 3Q23 Review

(단위: 십억원)	3Q23	3Q22	YoY (% , %p)	2Q23	QoQ (% , %p)	당사 추정치	Gap (% , %p)
매출액	519.1	521.3	-0.4	569.6	-8.9	536.6	-3.3
영업이익	5.9	15.8	-62.9	5.8	1.1	6.3	-7.8
영업이익률 (%)	1.1	3.0	-1.9	1.0	0.1	1.2	-0.1
순이익	1.3	7.1	-82.1	1.2	7.1	5.7	-77.8
순이익률 (%)	0.2	1.4	-1.1	0.2	0.0	1.1	-0.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 금호건설, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 금호건설 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2022	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	2,049	2,117	1,822	412	549	521	566	517	570	519	512
토목	476	468	446	114	105	116	142	97	122	126	124
건축	534	514	471	109	128	137	160	140	134	112	127
주택	1,024	1,080	839	186	314	265	259	270	299	262	250
해외	14	55	66	4	2	4	5	10	14	19	12
Sales Growth (YoY %)	-0.8	3.3	-13.9	-0.1	3.4	-1.3	-4.6	25.4	3.7	-0.4	-9.6
토목	-14.6	-1.5	-4.7	12.0	-35.7	-14.8	-9.6	-14.8	16.4	9.1	-12.7
건축	-3.3	-3.9	-8.3	-4.5	0.2	-2.8	-5.6	28.4	4.9	-18.2	-20.6
주택	8.1	5.4	-22.3	-4.6	34.0	5.3	-2.6	45.1	-4.8	-1.3	-3.8
매출총이익률 (%)	6.7	4.6	4.9	8.2	7.5	7.2	4.6	4.3	3.8	5.1	5.1
토목	2.5	3.9	4.1	2.1	1.6	3.5	2.7	2.9	1.3	5.9	5.3
건축	3.4	3.1	4.5	3.8	3.6	3.6	2.8	2.9	2.6	3.4	3.8
주택	10.5	5.7	5.9	14.6	11.0	10.7	6.8	6.0	5.2	5.7	5.8
해외	1.4	1.0	2.0	0.0	0.0	2.8	2.0	1.0	0.0	1.0	2.1
영업이익	56	22	25	15	20	16	5	5	6	6	6
영업이익률 (%)	2.7	1.1	1.3	3.6	3.7	3.0	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
(YoY %)	-49.9	-60.2	10.5	-33.1	-42.3	-54.0	-75.1	-65.9	-71.4	-62.9	12.8
순이익	21	9	11	6	12	7	-4	5	1	1	1
순이익률 (%)	1.0	0.4	0.6	1.4	2.2	1.4	-0.8	1.0	0.2	0.2	0.2
(YoY %)	-86.0	-58.0	24.6	-67.3	-76.8	-82.0	적전	-10.6	-90.3	-82.1	흑전

주: IFRS 연결 기준

자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

## 금호건설 (002990)

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	989	1,053	995	856	859
현금 및 현금성자산	216	289	261	231	232
매출채권 및 기타채권	366	340	340	283	281
재고자산	276	284	288	243	245
기타유동자산	131	139	105	99	101
비유동자산	747	639	999	1,015	1,023
관계기업투자등	701	592	960	976	986
유형자산	34	34	26	26	24
무형자산	12	13	12	13	12
<b>자산총계</b>	<b>1,736</b>	<b>1,691</b>	<b>1,993</b>	<b>1,870</b>	<b>1,882</b>
유동부채	870	862	911	782	770
매입채무 및 기타채무	739	721	741	616	608
단기금융부채	31	31	72	68	64
기타유동부채	99	109	98	98	98
비유동부채	213	286	426	437	455
장기금융부채	20	20	21	22	23
기타비유동부채	193	266	405	415	431
<b>부채총계</b>	<b>1,083</b>	<b>1,148</b>	<b>1,337</b>	<b>1,219</b>	<b>1,224</b>
지배주주지분	648	533	649	643	649
자본금	185	186	185	185	185
자본잉여금	54	52	52	52	52
이익잉여금	334	330	320	313	318
비지배주주지분(연결)	4	10	7	9	8
<b>자본총계</b>	<b>653</b>	<b>543</b>	<b>656</b>	<b>651</b>	<b>657</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	181	57	59	16	46
당기순이익(손실)	148	21	9	11	24
비현금수익비용가감	27	106	102	94	96
유형자산감가상각비	7	8	8	0	1
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	19	97	93	94	94
영업활동 자산부채변동	6	-69	-51	-90	-75
매출채권 감소(증가)	27	31	0	57	2
재고자산 감소(증가)	-86	-28	-4	45	-2
매입채무 증가(감소)	-3	-5	20	-125	-8
기타자산, 부채변동	68	-67	-67	-67	-67
투자활동 현금흐름	-31	-4	-15	-16	-15
유형자산처분(취득)	-7	-8	29	-5	-5
무형자산 감소(증가)	3	4	1	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
기타투자활동	-27	0	-43	-10	-10
재무활동 현금흐름	-41	22	-71	-28	-28
차입금의 증가(감소)	27	120	-51	-10	-10
자본의 증가(감소)	0	0	-2	0	0
배당금의 지급	-18	-29	-18	-18	-18
기타재무활동	-50	-69	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>110</b>	<b>73</b>	<b>-28</b>	<b>-30</b>	<b>0</b>
기초현금	106	216	289	261	231
기말현금	216	289	261	231	232

주: IFRS 연결 기준

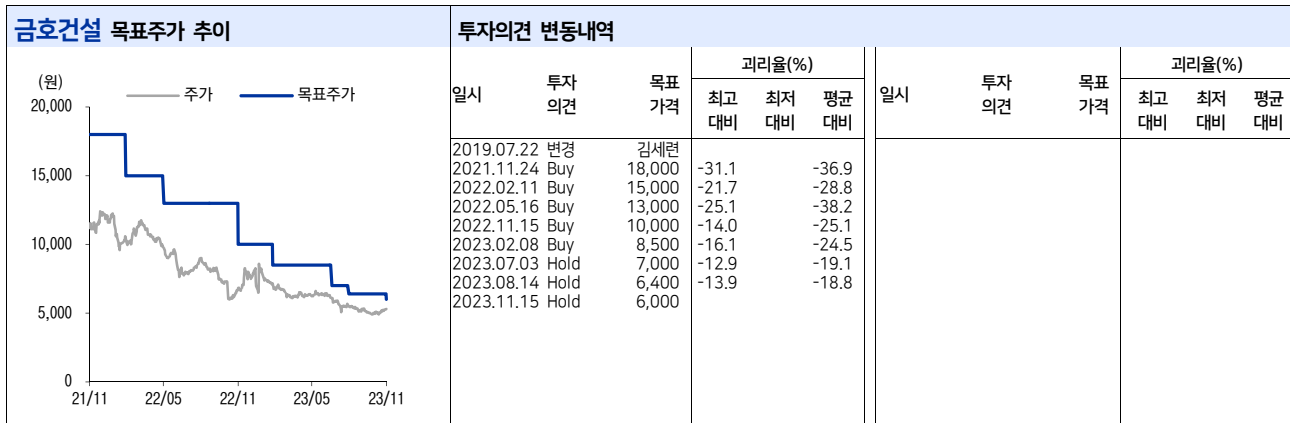
자료: 금호건설, 아베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,065	2,049	2,117	1,822	1,877
매출원가	1,873	1,910	2,021	1,732	1,765
매출총이익	192	138	96	90	111
판매비 및 관리비	80	82	74	66	69
영업이익	112	56	22	25	42
(EBITDA)	115	60	26	29	47
금융손익	-11	1	1	1	1
이자비용	7	10	12	11	10
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	7	0	-11	-11	-11
세전계속사업이익	108	57	12	14	32
계속사업법인세비용	-40	36	3	3	7
계속사업이익	148	21	9	11	24
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	148	21	9	11	24
지배주주	148	21	9	11	24
총포괄이익	277	-81	111	114	129
매출총이익률 (%)	9.3	6.7	4.6	4.9	5.9
영업이익률 (%)	5.4	2.7	1.1	1.3	2.2
EBITDA 마진률 (%)	5.6	2.9	1.3	1.6	2.5
당기순이익률 (%)	7.2	1.0	0.4	0.6	1.3
ROA (%)	9.5	1.2	0.5	0.6	1.3
ROE (%)	28.6	3.5	1.5	1.7	3.8
ROIC (%)	24.3	3.4	3.0	3.2	5.4

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	2.8	12.2	22.4	18.0	8.1
P/B	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.8	2.7	4.2	4.5	2.6
P/CF	2.4	2.0	1.8	1.8	1.6
배당수익률 (%)	6.9	7.1	9.4	9.4	9.4
성장성 (%)					
매출액	12.9	-0.8	3.3	-13.9	3.0
영업이익	37.4	-49.9	-60.3	10.5	71.0
세전이익	347.4	-47.4	-79.2	19.8	123.5
당기순이익	460.6	-86.0	-58.0	24.6	123.5
EPS	460.6	-85.9	-58.8	24.6	123.5
안정성 (%)					
부채비율	165.9	211.3	203.6	187.1	186.2
유동비율	113.7	122.2	109.2	109.5	111.6
순차입금/자기자본(x)	-15.3	-18.3	-12.5	-9.5	-11.0
영업이익/금융비용(x)	16.1	5.8	1.9	2.2	4.0
총차입금 (십억원)	116	189	179	169	159
순차입금 (십억원)	-100	-100	-82	-62	-72
주당지표 (원)					
EPS	4,077	574	236	294	658
BPS	17,524	14,090	17,246	17,060	17,249
CFPS	4,867	3,447	3,014	2,872	3,293
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 (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.4% 8.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경  투자의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)