

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.co.kr

02-3773-9978

Company Data

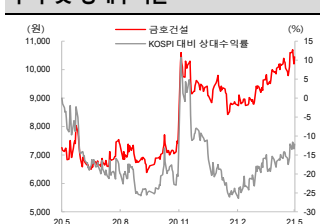
자본금	1,846 억원
발행주식수	3,693 만주
자사주	106 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,828 억원
주요주주	
금호고속(외6)	47.96%

외국인지분률	5.10%
배당수익률	4.80%

Stock Data

주가(21/05/16)	10,450 원
KOSPI	3153.32 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	10,700 원
52주 최저가	6,380 원
60일 평균 거래대금	27 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.6%	6.5%
6개월	32.1%	4.5%
12개월	43.9%	-12.1%

금호건설 (002990/KS | 매수(유지) | T.P 12,500 원(상향))

금호건설 - 모든 게 다 좋다, 21 년 분양 계획 상향 조정

금호건설 1Q21 매출액은 4,126 억원(YoY+15.6%), 영업이익은 223 억원(YoY+34%)을 기록함. 특히 전체 매출 내 가장 큰 비중을 차지하는 주택부문 매출액이 1,949 억원(YoY+72.5%)을 기록하며 높은 성장성과 이익률 (GPM 15.3%)을 입증. 연간 분양 계획도 기존 6,531 세대 대비 1,300 세대 증가한 7,831 세대로 상향 조정. 이 중 2,720 세대가 자체사업 물량. 수주+실적+분양+모멘텀 모두 좋은 상황. 목표주가 상향 조정

금호건설 1Q21 Review : 영업이익 예상치 상회

동사의 1Q21 매출액은 4,126 억원(YoY+15.6%), 영업이익은 223 억원(YoY+34%)을 기록하며 특히 OP 단에서 예상치를 상회하였다. 영업이익률은 전년동기 대비 0.8%p 개선된 5.4%를 기록하였는데, 특히 매출비중이 가장 높은 (1Q21 기준 47%비중) 주택부문에서 15%대의 안정적인 GPM 을 꾸준히 기록하고 있다는 점이 고무적이다. 주택매출은 1,949 억원(YoY+72.5%)을 기록하였고, 향후 공공 건축 발주 물량 증가와 수익성 높은 자체사업 증가 등으로 이러한 호실적은 지속될 것으로 예상한다

21 년 분양 계획 물량 상향 조정

동사는 연간 분양 계획 물량을 기존 6,531 세대 대비 1,300 세대(안성당왕지구 1,240 세대, 순천선평 3차 427 세대 신규 추가, 일부 현장 세대 수 조정 등 반영) 증가한 7,831 세대로 상향 조정하였다. 이 중 2,720 세대가 자체사업 물량이기 때문에 전체 34.7%의 비중을 차지한다. 2020 년의 경우 4,170 세대를 분양하였기 때문에 올해 분양 계획은 YoY+87.8%라는 놀라운 성장성이며, 작년 자체 물량이 433 세대(10.4%)였다는 점을 감안하면 향후 주택부문은 실적 증가와 수익성 개선이 병행될 것으로 예상한다

목표주가 12,500 원으로 상향 조정

동사는 수주, 실적, 분양, 모멘텀 모든 면에서 턴어라운드 기대된다. 목표주가의 경우 기존 11,400 원에서 12,500 원으로 상향조정한다. 목표주가 산정은 21 년 예상 BPS 에 Target P/B 1.06 배를 적용하였다. Target P/B 는 주택 수주 확장기였던 2017~2019 년 평균 PBR 에 주택공급 확대 기대감 및 이익률 제고 등을 반영해 20%할증 적용하였다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	13,767	15,977	18,296	20,798	22,417	24,038
yoy	%	6.1	16.1	14.5	13.7	7.8	7.2
영업이익	억원	423	555	812	1,116	1,240	1,352
yoy	%	36.1	31.3	46.4	37.4	11.1	9.0
EBITDA	억원	433	621	885	1,182	1,305	1,420
세전이익	억원	153	121	241	826	948	1,056
순이익(지배주주)	억원	-5	117	264	626	719	800
영업이익률%	%	3.1	3.5	4.4	5.4	5.5	5.6
EBITDA%	%	3.1	3.9	4.8	5.7	5.8	5.9
순이익률	%	0.0	0.7	1.4	3.0	3.2	3.3
EPS(계속사업)	원	-13	323	719	1,696	1,946	2,167
PER	배	N/A	35.7	12.6	6.2	5.4	4.8
PBR	배	1.2	1.1	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	12.9	9.4	4.9	3.4	2.4	1.6
ROE	%	-0.1	3.2	6.9	15.2	15.5	15.3
순차입금	억원	774	1,026	392	-369	-1,239	-2,142
부채비율	%	231.8	255.2	252.9	258.9	255.2	248.1

금호건설 목표주가 산정

구분		
예상 BPS (원)	11,821	2021 년 예상 BPS
Target P/B	1.06	- Target P/B 는 주택 수주 확장기였던 '17 년 ~'19 년 평균 PBR 에 20% 할증 적용 - 할증의 근거는 주택공급 확대 기대감 및 이익률 제고 등 반영
적정주가 (원)	12,508	
목표주가 (원)	12,500	
현재주가 (원)	10,450	5 월 16 일 종가 기준
상승여력 (%)	19.6	

자료 : SK 증권

금호건설 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	3,570	4,340	4,900	5,486	4,126	4,888	5,526	6,257	18,296	20,798	22,417
건축	1,063	1,319	1,598	1,730	1,144	1,290	1,564	1,732	5,710	5,730	6,541
주택	1,130	1,493	1,793	2,115	1,949	2,313	2,544	2,929	6,531	9,735	10,249
토목	1,342	1,490	1,489	1,597	1,013	1,301	1,379	1,548	5,918	5,241	5,557
해외	35	38	20	44	20	(15)	39	48	137	92	71
매출원가	3,259	3,958	4,507	5,069	3,722	4,422	5,001	5,657	16,793	18,802	20,283
원가율(%)	91.3	91.2	92.0	92.4	90.2	90.5	90.5	90.4	91.8	90.4	90.5
건축	93	97	94	97	93	95	94	95	96	94	94
주택	85	83	85	85	85	85	85	85	85	85	85
토목	95	94	97	96	99	96	96	96	96	96	96
해외	97	97	110	120	70	99	98	98	107	91	86
GP	311	382	393	417	404	466	526	600	1,503	1,996	2,134
건축	76	36	89	49	85	67	93	88	250	333	383
주택	170	258	264	318	298	345	376	446	1,010	1,465	1,517
토목	64	87	42	58	15	53	56	66	251	191	224
해외	1	1	(2)	(9)	6	(0)	1	1	(9)	8	10
영업이익	166	182	238	225	223	235	317	341	812	1,116	1,240
OPM(%)	4.7	4.2	4.9	4.1	5.4	4.8	5.7	5.5	4.4	5.4	5.5
매출 YoY(%)	14.6	(3.7)	15.0	34.0	15.6	12.6	12.8	14.1	14.5	13.7	7.8
OP YoY(%)	143.6	24.7	42.4	30.2	34.1	29.0	32.8	51.5	46.4	37.4	11.1

자료 : 금호건설, SK 증권

2021 년 분양 계획 물량 - 연초 계획안 (6,531 세대 중 자체물량 3,028 세대)

분양예정(Q)	분양예정 (M)	사업장	세대수	비고	실제분양 시기
1Q21	1 월	세종시 6-3	678	자체	1 월
1Q21	2 월	인천 용마루	520	자체	
1Q21	3 월	제주 애월	200		
1Q21	3 월	홍천 희망리	578	도급	3 월
1Q21	3 월	포천 구읍리	579		
1Q21	3 월	대구 배나무골 재개발	433	재개발	2 월
2Q21	6 월	서울강서지구민간참여	254	자체	
3Q21	7 월	의왕 고천 A2BL	181	자체	
3Q21	7 월	화성 동탄 A53BL	147	자체	
3Q21	7 월	부산 문현2	192	자체	
3Q21	8 월	인천 검단 AA6BL	164	자체	
4Q21	11 월	이천 안흥동	1,028		
4Q21	11 월	곤지암 신대	685		
4Q21	12 월	세종시 6-3M4	303	자체	
4Q21	12 월	대전 천동	589	자체	
Total (세대)			6,531	100%	
자체 세대 수 Total			3,028	46.4%	

자료 : 금호건설 SK 증권

2021 년 분양 계획 물량 - 수정안 (7,831 세대 중 자체물량 2,720 세대)

분양예정(Q)	분양예정 (M)	사업장	세대수	비고	분기 배분
1Q21	1 월	세종시 6-3 H2, H3	643	자체	1Q21 1,803 세대
1Q21	2 월	대구 배나무골 재개발	433		
1Q21	2 월	화성동탄 A53BL	147	자체	
1Q21	3 월	홍천 희망리	580		
2Q21	4 월	포천 구읍리	579		2Q21 1,358 세대
2Q21	4 월	인천 용마루 1BL	512	자체	
2Q21	6 월	서울강서지구민간참여	267	자체	
3Q21	8 월	의왕 고천 A2BL	181	자체	3Q21 1,785 세대
3Q21	8 월	인천 검단 AA6BL	164	자체	
3Q21	8 월	안성당왕지구*	1,240		
3Q21	9 월	제주애월	200		4Q21 2,885 세대
4Q21	12 월	곤지암 신대1 지구	624		
4Q21	12 월	인천안흥동	1,028		
4Q21	12 월	순천선평 3 차*	427		
4Q21	12 월	세종 6-3 M4	217	자체	
4Q21	12 월	대전 천동 3 구역	589	자체	
Total (세대)			7,831	100%	
자체 세대 수 Total			2,720	34.7%	

자료 : 금호건설 SK 증권 / 주: 노란색(*) 표기는 사업계획대비 추가 PT, 분양완료 2,894 세대

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.17	매수	12,500원	6개월		
2021.04.16	매수	11,400원	6개월	-17.07%	-6.14%
2021.01.14	매수	11,400원	6개월	-19.25%	-12.28%
2020.10.08	매수	8,000원	6개월	8.00%	32.50%
2020.05.22	매수	14,000원	6개월	-43.25%	-14.29%
2019.11.25	매수	14,000원	6개월	-37.48%	-14.29%
2019.11.20	담당자 변경				



Compliance Notice

- 작성자(신서정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 5 월 17 일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	10,143	7,816	9,677	11,404	13,229
현금및현금성자산	777	1,055	2,028	3,194	4,456
매출채권및기타채권	3,819	3,865	4,409	4,752	5,096
재고자산	1,182	1,654	1,886	2,033	2,180
비유동자산	3,232	5,957	5,988	6,073	6,123
장기금융자산	1,362	4,124	4,124	4,124	4,124
유형자산	395	359	311	307	326
무형자산	128	121	125	128	132
자산총계	13,374	13,772	15,665	17,478	19,352
유동부채	7,631	8,314	9,439	10,235	11,080
단기금융부채	1,380	1,198	1,322	1,486	1,698
매입채무 및 기타채무	3,535	3,292	3,755	4,047	4,340
단기충당부채	400	693	791	852	914
비유동부채	1,979	1,555	1,861	2,321	2,713
장기금융부채	888	687	775	907	1,054
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	536	348	396	514	551
부채총계	9,609	9,870	11,300	12,556	13,792
지배주주지분	3,765	3,903	4,365	4,921	5,559
자본금	1,816	1,846	1,846	1,846	1,846
자본잉여금	496	501	501	501	501
기타자본구성요소	-103	-103	-103	-103	-103
자기주식	-103	-103	-103	-103	-103
이익잉여금	2,018	2,044	2,490	3,031	3,653
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,765	3,903	4,365	4,921	5,559
부채외자본총계	13,374	13,772	15,665	17,478	19,352

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	623	1,053	1,033	1,190	1,251
당기순이익(손실)	117	264	626	719	800
비현금성항목등	917	921	556	587	620
유형자산감가상각비	61	63	55	54	57
무형자산감각비	5	11	11	11	12
기타	467	578	217	217	217
운전자본감소(증가)	-395	-53	96	119	86
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-324	-148	-544	-343	-344
재고자산감소(증가)	19	-933	-233	-147	-147
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-886	176	463	292	293
기타	796	852	409	317	284
법인세납부	-17	-79	-245	-234	-254
투자활동현금흐름	32	-85	-3	-42	-56
금융자산감소(증가)	109	26	0	0	0
유형자산감소(증가)	-18	0	-7	-51	-76
무형자산감소(증가)	-61	-15	-15	-15	-15
기타	1	-96	19	24	35
재무활동현금흐름	-293	-687	-58	18	66
단기금융부채증가(감소)	282	-132	124	164	212
장기금융부채증가(감소)	-331	-296	88	132	147
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-176	-176	-179	-178	-178
기타	-67	-82	-90	-100	-115
현금의 증가(감소)	360	278	972	1,166	1,262
기초현금	417	777	1,055	2,028	3,194
기말현금	777	1,055	2,028	3,194	4,456
FCF	514	849	1,022	1,058	1,088

자료 : 금호건설 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	15,977	18,296	20,798	22,417	24,038
매출원가	14,819	16,793	18,802	20,283	21,718
매출총이익	1,158	1,503	1,996	2,134	2,320
매출총이익률 (%)	7.3	8.2	9.6	9.5	9.7
판매비와관리비	603	691	880	895	969
영업이익	555	812	1,116	1,240	1,352
영업이익률 (%)	3.5	4.4	5.4	5.5	5.6
비영업손익	-434	-572	-290	-292	-296
순금융비용	93	90	78	79	84
외환관련손익	-3	-5	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-378	-265	0	0	0
세전계속사업이익	121	241	826	948	1,056
세전계속사업이익률 (%)	0.8	1.3	4.0	4.2	4.4
계속사업법인세	4	-24	200	229	255
계속사업이익	117	264	626	719	800
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	117	264	626	719	800
순이익률 (%)	0.7	1.4	3.0	3.2	3.3
지배주주	117	264	626	719	800
지배주주귀속 순이익률(%)	0.73	1.44	3.01	3.21	3.33
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	140	280	642	734	816
지배주주	140	280	642	734	816
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	621	885	1,182	1,305	1,420

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	16.1	14.5	13.7	7.8	7.2
영업이익	31.3	46.4	37.4	11.1	9.0
세전계속사업이익	-20.7	99.0	243.3	14.8	11.4
EBITDA	43.3	42.7	33.5	10.4	8.8
EPS(계속사업)	흑전	123.0	135.8	14.8	11.4
수익성 (%)					
ROE	3.2	6.9	15.2	15.5	15.3
ROA	0.9	2.0	4.3	4.3	4.4
EBITDA마진	3.9	4.8	5.7	5.8	5.9
안정성 (%)					
유동비율	132.9	94.0	102.5	111.4	119.4
부채비율	255.2	252.9	258.9	255.2	248.1
순차입금/자기자본	27.3	10.0	-8.5	-25.2	-38.5
EBITDA/이자비용(배)	6.2	8.7	13.1	13.0	12.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	323	719	1,696	1,946	2,167
BPS	10,364	10,569	11,821	13,327	15,055
CFPS	504	918	1,874	2,123	2,352
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	49.9	16.0	6.3	5.5	4.9
PER(최저)	28.4	6.1	5.0	4.3	3.9
PBR(최고)	1.6	1.1	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)	0.9	0.4	0.7	0.6	0.6
PCR	22.8	9.9	5.6	4.9	4.4
EV/EBITDA(최고)	12.2	5.8	3.5	2.5	1.7
EV/EBITDA(최저)	7.9	2.8	2.8	1.8	1.1