

# GS건설 (006360)

## 건설



김기영

02 3770 3521  
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>30,000원 (M)</b>
현재주가 (4/29)	<b>25,300원</b>
상승여력	<b>19%</b>

시가총액	20,265억원
총발행주식수	80,097,804주
60일 평균 거래대금	148억원
60일 평균 거래량	653,328주
52주 고	42,300원
52주 저	15,050원
외인지분율	28.93%
주요주주	허창수 외 16 인 25.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	37.1	(13.5)	(37.5)
상대	20.9	(2.9)	(28.9)
절대(달러환산)	36.3	(16.4)	(40.6)

## 분양 성과의 중요성, 사업 다각화에 거는 기대

### 1Q20 Review : 시장 예상치 소폭 하회

2020년 1분기, GS건설 연결 실적은 매출액 2.44조원(-6.2%, YoY), 영업이익 1,710억원(-10.6%, YoY)으로 시장 예상치를 소폭 하회했다. 국내 건축/주택 부문 매출총이익률 개선 [14.3%(1Q19) → 17.4% (1Q20P)] 효과에도 불구하고, 수주 부진에 기인한 해외부문 매출 감소 [9,440억원(1Q19) → 5,900억원(1Q20P)]와 매출총이익률 하락[13.4%(1Q19) → 2.0%(1Q20P)]이 부정적 요인으로 작용했다. 다만, 세전이익은 환차익 627억원 반영 등 영업외수지 개선으로 전년동기대비 3.9% 증가했다. 2020년 1분기부터, 1) 분산형에너지(기존 전력사업 + 태양광 등 신재생에너지 등)와 2) 신사업(GS 이니마, 모듈사업(폴란드 단우드, 영국 엘리멘츠) + 베트남 개발 및 기타 사업 + 자이에스앤디 시스클라인 사업)부문이 기존 사업에서 신규 부문으로 분류되어 공시되었다.

### 양호한 국내 수주, 해외 수주 성과가 중요한 요인

2020년 1분기, 신규 수주는 국내 건축/주택 부문(약 2.1조원)의 호조로 약 2.3조를 기록하며 연간 가이던스(11.5조원)의 20%를 달성했다. 4월, 싱가포르 ITTC 수주 인식과 (5,500억원, LOA 접수) 함께 호주 NEL(2조원)을 비롯한 철도 Project, 인도네시아 LINE(20억불), 카타르 암모니아(5.5억불), 이집트 Refinery(20억불) 등 해외 수주 뒷받침 여부가 수주 가이던스 달성에 중요한 요인이 될 전망이다. 1분기, 주택 분양 실적은 2,033세대로 2분기 분양 계획 (13,137세대) 현실화 시, 연간 분양 계획(25,641세대)의 약 59%를 달성할 전망이다.

### 투자 의견 Buy 및 목표주가 30,000원 유지

GS건설에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 30,000원을 유지한다. 2020년, 해외 대형 Target Project 수주 예상시기가 하반기 이후임을 감안한다면 단기적으로는 국내 주택 분양 성과가 중요한 포인트가 될 것으로 전망한다. 신재생에너지, 베트남 사업 등 신규 (분류) 사업 부문의 점진적인 구체화는 실적 개선 전망에 긍정적인 요인이 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	24,415	-6.2	-12.7	25,919	-5.8
영업이익	1,710	-10.6	-6.2	1,862	-8.1
세전계속사업이익	1,847	3.9	308.1	1,758	5.0
지배순이익	1,285	0.8	26,172.3	1,248	3.0
영업이익률 (%)	7.0	-0.4 %pt	+0.5 %pt	7.2	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	5.3	+0.4 %pt	+5.3 %pt	4.8	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	131,394	104,166	111,142	111,556
영업이익	10,645	7,673	8,121	8,440
지배순이익	5,821	4,434	5,550	5,783
PER	5.3	6.7	3.7	3.5
PBR	0.9	0.7	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.0	4.7	3.2	2.8
ROE	17.3	11.8	13.1	12.2

자료: 유안타증권

GS 건설 1Q20 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,602	2,575	2,442	2,798	2,441	-6.2%	-12.7%	2,597	-6.0%
영업이익	191	206	188	182	171	-10.6%	-6.2%	187	-8.4%
세전이익	178	213	238	45	185	3.9%	308.1%	178	3.6%
지배주주순이익	127	143	172	0	128	0.8%	26169.7%	126	1.6%
영업이익률	7.4%	8.0%	7.7%	6.5%	7.0%			7.2%	
세전이익률	6.8%	8.3%	9.7%	1.6%	7.6%			6.9%	
지배주주순이익률	4.9%	5.6%	7.1%	0.0%	5.3%			4.9%	

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 [신규 추정, 사업부문별 분류 조정 반영]

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	2,602	2,575	2,442	2,798	10,417	2,441	2,788	2,892	2,993	11,114	11,156
- 인프라	230					206	223	199	214	842	863
- 건축/주택	1,512					1,318	1,536	1,556	1,574	5,983	6,229
- 플랜트	665					711	694	772	805	2,982	2,669
- 분산형에너지	112					99	98	109	114	420	442
- 신사업	62					90	215	237	265	808	872
- 기타	21					17	21	19	21	78	80
영업이익	191	206	188	182	767	171	220	219	202	812	844
% 영업이익률	7.4%	8.0%	7.7%	6.5%	7.4%	7.0%	7.9%	7.6%	6.8%	7.3%	7.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 [기존 추정, 1Q20 Preview 자료 기준]

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	2,602	2,575	2,442	2,798	10,417	2,544	2,863	2,712	2,911	11,030	10,860
- 토목	230	215	208	218	871	204	225	200	215	844	920
- 건축/주택	1,514	1,580	1,393	1,542	6,029	1,426	1,669	1,562	1,644	6,301	6,263
- 플랜트+전력	837	758	823	1,019	3,437	894	947	931	1,031	3,803	3,592
- 기타	21	22	18	19	80	21	22	19	21	82	85
영업이익	191	206	188	182	767	192	225	204	186	807	811
% 영업이익률	7.4%	8.0%	7.7%	6.5%	7.4%	7.5%	7.9%	7.5%	6.4%	7.3%	7.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	131,394	104,166	111,142	111,556	115,189
매출원가	115,118	90,187	96,872	96,943	100,039
매출총이익	16,276	13,979	14,270	14,613	15,150
판매비	5,631	6,306	6,149	6,173	6,359
영업이익	10,645	7,673	8,121	8,440	8,792
EBITDA	11,181	9,017	9,769	10,090	10,432
영업외손익	-2,294	-935	-343	-373	-248
외환관련손익	-7	276	390	190	160
이자손익	-840	-974	-1,056	-1,030	-1,000
관계기업관련손익	65	-29	-12	-4	4
기타	-1,512	-209	335	471	588
법인세비용차감전순손익	8,350	6,737	7,779	8,067	8,543
법인세비용	2,476	2,263	2,133	2,178	2,392
계속사업순손익	5,874	4,475	5,645	5,889	6,151
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,874	4,475	5,645	5,889	6,151
지배지분순이익	5,821	4,434	5,550	5,783	6,028
포괄순이익	5,657	4,558	5,915	5,640	5,912
지배지분포괄이익	5,651	4,535	5,743	5,431	5,705

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	10,329	7,593	5,774	5,969	6,703
당기순이익	5,874	4,475	5,645	5,889	6,151
감가상각비	419	1,184	1,371	1,390	1,400
외환손익	-311	-379	-390	-190	-160
중속, 관계기업관련손익	-65	29	12	4	-4
자산부채의 증감	-1,036	1,051	-2,241	-2,484	-2,004
기타현금흐름	5,448	1,233	1,377	1,360	1,320
투자활동 현금흐름	-2,348	-7,476	-7,123	-4,760	-4,190
투자자산	-243	-3,126	-50	-50	-50
유형자산 증가 (CAPEX)	-137	-1,428	-3,930	-2,280	-1,670
유형자산 감소	284	70	0	0	0
기타현금흐름	-2,252	-2,992	-3,143	-2,430	-2,470
재무활동 현금흐름	-16,556	1,835	2,444	-1,567	-1,697
단기차입금	0	0	-99	-190	-350
사채 및 장기차입금	0	0	-10	-1,780	-1,960
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-211	-830	-837	-837	-837
기타현금흐름	-16,346	2,665	3,390	1,240	1,450
연결범위변동 등 기타	78	52	-88	1,647	1,451
현금의 증감	-8,497	2,003	1,006	1,289	2,267
기초 현금	24,423	15,926	17,930	18,936	20,225
기말 현금	15,926	17,930	18,936	20,225	22,492
NOPLAT	10,645	7,673	8,121	8,440	8,792
FCF	6,852	6,063	1,370	3,047	4,296

자료: 유안타증권

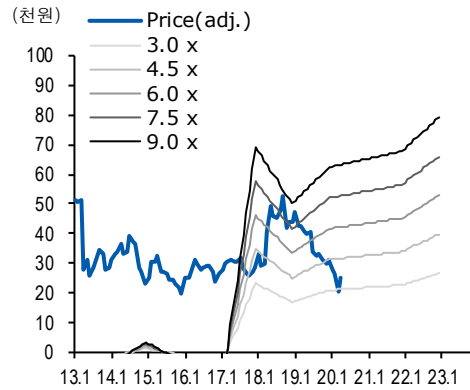
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	78,282	73,289	76,156	77,565	81,182
현금및현금성자산	15,926	17,930	18,936	20,225	22,492
매출채권 및 기타채권	41,513	33,919	34,510	34,090	34,970
재고자산	10,342	8,751	9,470	9,820	10,110
비유동자산	42,051	58,423	61,856	63,414	64,078
유형자산	8,410	11,760	14,320	15,210	15,480
관계기업 등 지분관련 자산	735	524	562	608	662
기타투자자산	9,037	12,775	13,330	13,960	14,300
자산총계	120,333	131,712	138,012	140,979	145,260
유동부채	63,597	58,009	60,541	60,221	59,540
매입채무 및 기타채무	43,672	39,802	40,536	40,306	40,886
단기차입금	5,939	4,509	4,410	4,220	3,870
유동성장기부채	3,620	5,057	6,675	6,655	5,334
비유동부채	20,489	32,273	31,015	29,125	28,656
장기차입금	9,588	11,878	11,758	11,498	10,938
사채	998	6,576	5,068	3,568	3,489
부채총계	84,086	90,282	91,557	89,347	88,197
지배지분	35,485	39,747	44,772	49,761	54,995
자본금	3,972	4,005	4,005	4,005	4,005
자본잉여금	8,118	8,023	8,023	8,023	8,023
이익잉여금	24,871	28,274	33,030	38,019	43,252
비지배지분	762	1,683	1,683	1,871	2,068
자본총계	36,247	41,430	46,456	51,632	57,063
순차입금	1,576	11,106	9,724	6,445	1,828
총차입금	21,915	33,012	32,990	31,020	28,710

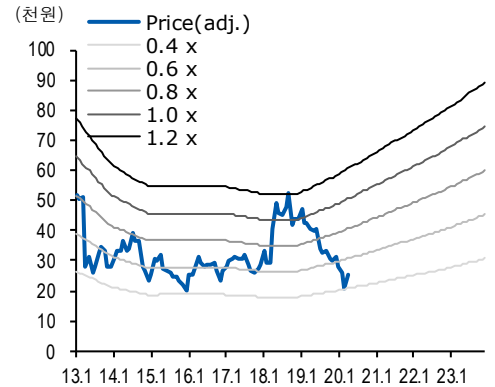
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	7,713	5,552	6,929	7,220	7,526
BPS	45,064	50,056	56,384	62,667	69,259
EBITDAPS	14,814	11,291	12,196	12,597	13,024
SPS	174,097	130,434	138,758	139,274	143,811
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	5.3	6.7	3.7	3.5	3.4
PBR	0.9	0.7	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.0	4.7	3.2	2.8	2.3
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	12.5	-20.7	6.7	0.4	3.3
영업이익 증가율 (%)	234.0	-27.9	5.8	3.9	4.2
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-23.8	25.2	4.2	4.2
매출총이익률 (%)	12.4	13.4	12.8	13.1	13.2
영업이익률 (%)	8.1	7.4	7.3	7.6	7.6
지배순이익률 (%)	4.4	4.3	5.0	5.2	5.2
EBITDA 마진 (%)	8.5	8.7	8.8	9.0	9.1
ROIC	37.8	28.3	27.4	26.3	26.4
ROA	4.5	3.5	4.1	4.1	4.2
ROE	17.3	11.8	13.1	12.2	11.5
부채비율 (%)	232.0	217.9	197.1	173.0	154.6
순차입금/자기자본 (%)	4.4	27.9	21.7	13.0	3.3
영업이익/금융비용 (배)	7.9	5.2	5.2	5.5	5.8

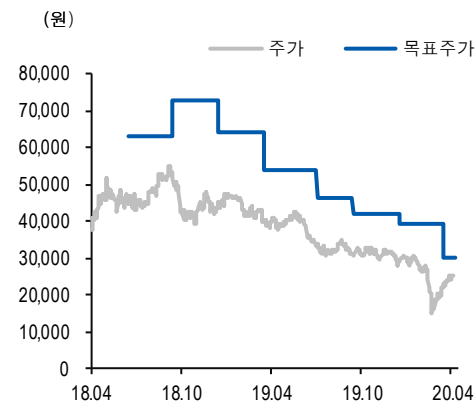
P/E band chart



P/B band chart



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-04	BUY	30,000	1년		
2020-04-10	BUY	30,000	1년		
2020-01-14	BUY	39,000	1년	-35.33	-21.28
2019-10-10	BUY	42,000	1년	-25.89	-21.90
2019-07-29	BUY	46,000	1년	-29.46	-23.70
2019-04-12	BUY	54,000	1년	-27.86	-21.67
2019-01-09	BUY	64,000	1년	-31.27	-25.63
2018-10-08	BUY	73,000	1년	-39.52	-29.32
2018-07-12	BUY	63,000	1년	-24.13	-13.17

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	87.0
Hold(중립)	11.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-01

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.