

GS건설 (006360)

건설



김기영

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	30,000원 (M)
현재주가 (7/14)	26,100원
상승여력	15%

시가총액	20,906억원
총발행주식수	80,097,804주
60일 평균 거래대금	138억원
60일 평균 거래량	528,074주
52주 고	36,150원
52주 저	15,050원
외인지분율	29.96%
주요주주	허창수 외 16 인 25.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.6)	10.4	(27.8)
상대	(4.9)	(6.1)	(31.0)
절대(달러환산)	(2.4)	11.9	(29.1)

낮아진 실적과 주주 눈높이, 신사업 구체화 기대

2Q20 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2020년 2분기, GS건설 연결 실적은 매출액 2.49조원(-3.4%, YoY), 영업이익 1,667억원(-19.0%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 2016년부터 2019년까지 이어진 전년대비 주택 분양 축소에 따른 후행적 영향으로 당분기 건축/주택 매출은 안정적인 원가율이 유지되는 가운데 1분기 대비 소폭 증가에 그칠 것으로 전망한다. 코로나19로 인한 주요 공정 진행중인 해외 현장의 매출 감소 영향과 함께 유럽시장을 중심으로 비즈니스를 영위하는 모듈업체(폴란드 단우드, 영국 엘리먼트)의 신사업 부문 실적 편입효과 역시 계획대비 크지 않을 것으로 예상된다. (2020년 신사업 매출 가이던스 8,500억원)

2020년, 공종별 매출 성장과 자회사 실적 증가

동사의 국내 주택 분양실적은 상반기 약 14,500세대를 완료했으며 7월까지 약 20,000세대 분양을 통해 올해 가이던스의 80% 수준을 달성할 전망이다. 2020년 주택 분양실적은 2015년 이후 처음으로 전년대비 증가 전환할 전망이다. [(16,616세대(19) → 25,641세대(20E))]

반면, 해외 수주 실적은 4월 싱가포르 ITTC 5,514억원 외에는 성과가 부재한 상황이다. 동사의 연내 해외 수주 파이프라인은 호주 NEL(2조원, 6/24일 입찰)을 비롯해 싱가포르 철도(5억불), 이집트 RSNRPC(30억불) 등이다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가는 30,000원 유지

GS건설에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 30,000원을 유지한다. 해외 수주 공백과 주택 분양 축소에 따른 매출 감소 영향으로 대형 건설사 내에서 가장 낮은 Valuation을 받고 있다. 단기적인 추가 반등 모멘텀은 크지 않을 것으로 예상하는 반면, 데이터센터 사업 진출 계획을 비롯해 PC(Precast Concrete) 사업 진출, 배터리 재활용 공장 건설 등 신사업에 대한 점진적인 구체화는 낮아진 Valuation 매력을 부각시킬 수 있는 포인트가 될 것으로 전망한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	24,866	-3.4	1.9	25,847	-3.8
영업이익	1,667	-19.0	-2.5	1,829	-8.9
세전계속사업이익	1,092	-48.7	-40.9	1,524	-28.3
지배순이익	781	-45.4	-39.2	1,123	-30.4
영업이익률 (%)	6.7	-1.3 %pt	-0.3 %pt	7.1	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	3.1	-2.5 %pt	-2.2 %pt	4.3	-1.2 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	131,394	104,166	102,202	103,516
영업이익	10,645	7,673	6,825	7,716
지배순이익	5,821	4,434	4,461	4,946
PER	5.3	6.7	4.7	4.2
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.0	4.7	4.5	3.8
ROE	17.3	11.8	11.1	11.6

자료: 유안타증권

GS 건설 2Q20 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E (a)	YoY	QoQ	컨센서스 (b)	차이 (a/b)
매출액	2,575	2,442	2,798	2,441	2,487	-3.4%	1.9%	2,526	-1.5%
영업이익	206	188	182	171	167	-19.0%	-2.5%	175	-4.9%
세전이익	213	238	45	185	109	-48.7%	-40.9%	142	-23.3%
지배주주순이익	143	172	0	128	78	-45.4%	-39.2%	105	-25.5%
영업이익률	8.0%	7.7%	6.5%	7.0%	6.7%			6.9%	
세전이익률	8.3%	9.7%	1.6%	7.6%	4.4%			5.6%	
지배주주순이익률	5.6%	7.1%	0.0%	5.3%	3.1%			4.2%	

자료: 유안타증권 리서치센터

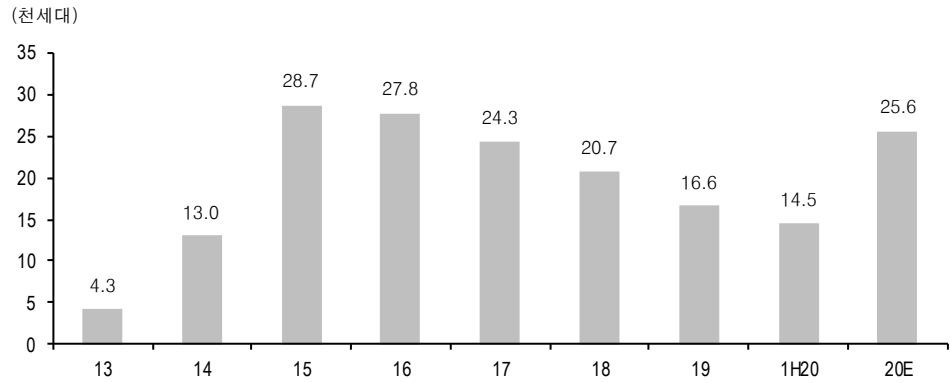
GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 [신규 추정, 사업부문별 분류 조정 반영]

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	2,602	2,575	2,442	2,798	10,417	2,441	2,487	2,611	2,681	10,220	10,352
- 인프라	230					206	201	207	219	832	890
- 건축/주택	1,512					1,318	1,372	1,390	1,406	5,486	5,597
- 플랜트	665					711	706	772	793	2,982	2,669
- 분산형에너지	112					99	93	102	105	399	425
- 신사업	62					90	97	123	141	451	698
- 기타	21					17	17	17	18	70	72
매출원가	2,248	2,233	2,113	2,425	9,019	2,150	2,193	2,296	2,344	8,984	9,017
% 매출원가율	86.4%					88.1%	88.2%	87.9%	87.4%	87.9%	87.1%
- 인프라	91.9%					92.7%	92.8%	92.4%	91.8%	92.4%	92.2%
- 건축/주택	85.7%					82.6%	82.7%	82.9%	82.5%	82.7%	82.8%
- 플랜트	86.1%					97.7%	98.5%	97.2%	96.5%	97.4%	96.9%
- 분산형에너지	92.5%					96.8%	97.0%	96.5%	96.2%	96.6%	96.5%
- 신사업	74.3%					70.5%	71.2%	70.5%	70.6%	70.7%	70.8%
- 기타	84.1%					100.8%	100.5%	100.2%	100.0%	100.4%	99.5%
매출총이익	354	342	328	374	1,398	291	293	315	337	1,236	1,334
판매비	163	136	141	191	631	120	126	140	167	553	562
% 판매비율	6.3%	5.3%	5.8%	6.8%	6.1%	4.9%	5.1%	5.4%	6.2%	5.4%	5.4%
영업이익	191	206	188	182	767	171	167	175	170	682	772
% 영업이익률	7.4%	8.0%	7.7%	6.5%	7.4%	7.0%	6.7%	6.7%	6.3%	6.7%	7.5%

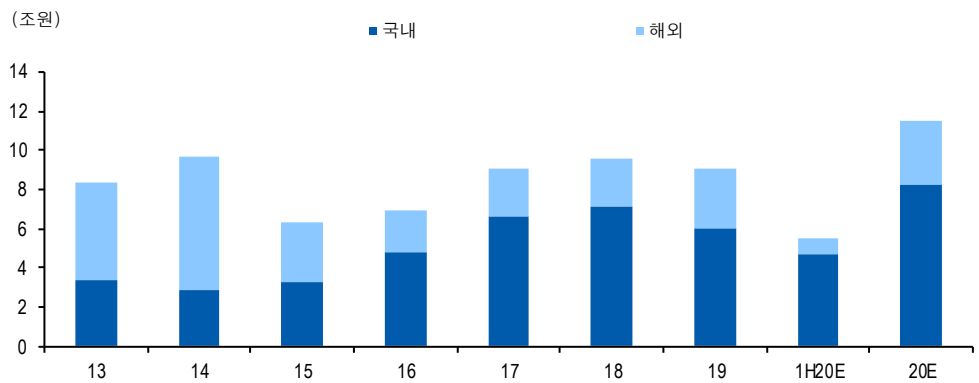
자료: 유안타증권 리서치센터

연간 GS 건설 국내 주택 분양실적 추이 및 가이드스



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

연간 GS 건설 국내/해외 수주 및 가이드스



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	131,394	104,166	102,202	103,516	109,406
매출원가	115,118	90,187	89,843	90,175	95,351
매출충이익	16,276	13,979	12,359	13,341	14,055
판매비	5,631	6,306	5,534	5,625	5,931
영업이익	10,645	7,673	6,825	7,716	8,125
EBITDA	11,181	9,017	8,325	9,266	9,705
영업외손익	-2,294	-935	-539	-802	-678
외환관련손익	-7	276	748	190	160
이자손익	-840	-974	-994	-980	-950
관계기업관련손익	65	-29	-33	-18	-10
기타	-1,512	-209	-259	6	122
법인세비용차감전순손익	8,350	6,737	6,286	6,914	7,447
법인세비용	2,476	2,263	1,730	1,867	2,085
계속사업순손익	5,874	4,475	4,556	5,047	5,362
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,874	4,475	4,556	5,047	5,362
지배지분순이익	5,821	4,434	4,461	4,946	5,255
포괄순이익	5,657	4,558	1,689	5,117	5,442
지배지분포괄이익	5,651	4,535	1,772	4,928	5,251

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	10,329	7,593	4,365	6,220	6,606
당기순이익	5,874	4,475	4,556	5,047	5,362
감가상각비	419	1,184	1,289	1,320	1,340
외환손익	-311	-379	-709	-190	-160
중속, 관계기업관련손익	-65	29	33	18	10
자산부채의 증감	-1,036	1,051	-2,327	-1,285	-1,865
기타현금흐름	5,448	1,233	1,524	1,310	1,920
투자활동 현금흐름	-2,348	-7,476	-5,420	-5,733	-4,483
투자자산	-243	-3,126	-1,677	-200	-250
유형자산 증가 (CAPEX)	-137	-1,428	-1,840	-2,340	-1,610
유형자산 감소	284	70	17	17	17
기타현금흐름	-2,252	-2,992	-1,920	-3,210	-2,640
재무활동 현금흐름	-16,556	1,835	-3,946	-2,999	-2,009
단기차입금	0	0	-158	-120	-160
사채 및 장기차입금	0	0	-4,690	-3,280	-2,460
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-211	-830	-837	-837	-837
기타현금흐름	-16,346	2,665	1,739	1,238	1,448
연결범위변동 등 기타	78	52	4,029	1,992	216
현금의 증감	-8,497	2,003	-972	-520	331
기초 현금	24,423	15,926	17,930	16,958	16,438
기말 현금	15,926	17,930	16,958	16,438	16,768
NOPLAT	10,645	7,673	6,825	7,716	8,125
FCF	6,852	6,063	2,279	3,557	3,955

자료: 유안타증권

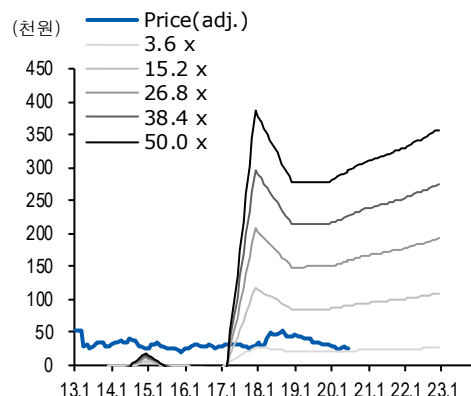
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	78,282	73,289	72,009	72,628	74,468
현금및현금성자산	15,926	17,930	16,959	16,438	16,768
매출채권 및 기타채권	41,513	33,919	34,140	34,650	35,420
재고자산	10,342	8,751	9,320	9,720	10,110
비유동자산	42,051	58,423	64,032	64,845	65,699
유형자산	8,410	11,760	14,385	15,388	15,642
관계기업등 지분관련자산	735	524	681	863	1,103
기타투자자산	9,037	12,775	12,692	12,922	13,202
자산총계	120,333	131,712	136,040	137,473	140,167
유동부채	63,597	58,009	60,645	60,635	60,445
매입채무 및 기타채무	43,672	39,802	40,662	41,172	41,452
단기차입금	5,939	4,509	4,220	4,100	3,940
유동성장기부채	3,620	5,057	6,843	6,323	5,803
비유동부채	20,489	32,273	32,983	30,093	28,323
장기차입금	9,588	11,878	12,313	11,053	9,993
사채	998	6,576	6,381	4,881	4,501
부채총계	84,086	90,282	93,629	90,729	88,769
지배지분	35,485	39,747	40,648	44,800	49,261
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	31,897	36,050	40,510
비지배지분	762	1,683	1,764	1,944	2,137
자본총계	36,247	41,430	42,412	46,744	51,398
순차입금	1,576	11,106	15,198	12,259	9,098
총차입금	21,915	33,012	34,836	31,436	28,816

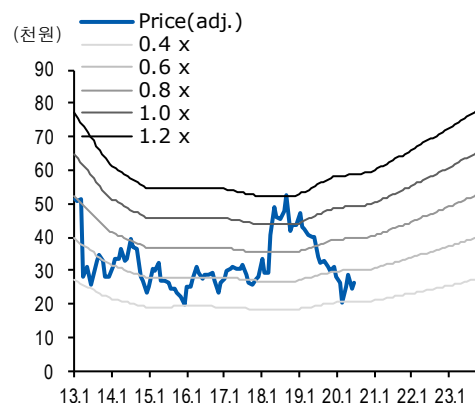
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	7,713	5,552	5,569	6,175	6,560
BPS	45,064	50,056	51,190	56,420	62,037
EBITDAPS	14,814	11,291	10,393	11,568	12,116
SPS	174,097	130,434	127,597	129,236	136,591
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	5.3	6.7	4.7	4.2	4.0
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.0	4.7	4.5	3.8	3.3
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	12.5	-20.7	-1.9	1.3	5.7
영업이익 증가율 (%)	234.0	-27.9	-11.0	13.1	5.3
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-23.8	0.6	10.9	6.2
매출총이익률 (%)	12.4	13.4	12.1	12.9	12.8
영업이익률 (%)	8.1	7.4	6.7	7.5	7.4
지배순이익률 (%)	4.4	4.3	4.4	4.8	4.8
EBITDA 마진 (%)	8.5	8.7	8.1	9.0	8.9
ROIC	37.8	28.3	21.6	21.3	21.3
ROA	4.5	3.5	3.3	3.6	3.8
ROE	17.3	11.8	11.1	11.6	11.2
부채비율 (%)	232.0	217.9	220.8	194.1	172.7
순차입금/자기자본 (%)	4.4	27.9	37.4	27.4	18.5
영업이익/금융비용 (배)	7.9	5.2	4.5	5.1	5.5

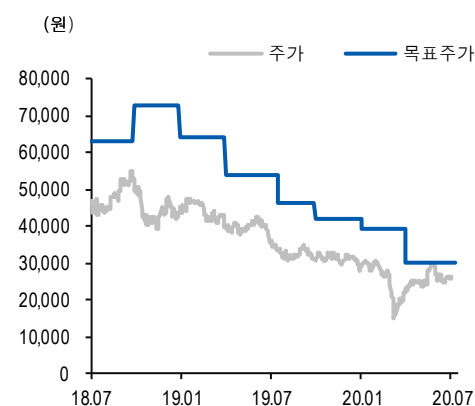
P/E band chart



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
2020-07-15	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)	0.6
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-12

※ 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 투자의사결정은 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.