

2020. 7. 30



▲ 건설

Analyst 박형렬

02. 6454-4872

hr.park@meritz.co.kr

RA 김보라

02. 6454-4886

borakim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 37,000 원

현재주가 (7.29) 26,650 원

상승여력 38.8%

KOSPI 2,263.16pt

시가총액 21,346억원

발행주식수 8,010만주

유동주식비율 71.63%

외국인비중 29.90%

52주 최고/최저가 35,100원/15,050원

평균거래대금 133.7억원

주요주주(%)

허창수 외 16 인 25.59

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.4	-8.9	-19.8
상대주가	1.2	-12.0	-28.1

주가그래프



GS건설 006360

방향을 정하다

- ✓ 주택 및 건축 부문 실적 서프라이즈 기록 - GP margin 20% 수준
- ✓ 해외부문 이라크 가르발라 정유 관련 중단 손실 1,200억 반영하면서 원가율 111%
- ✓ 방향성을 정확하게 만든 COVID19 - 서프라이즈 주택, 쇼크 해외 모두 대안이 아님
- ✓ 주택을 포함한 기존 건설 부문은 성장이 아니라 현금흐름 창출에 초점
- ✓ 베트남 개발사업 및 신사업(모듈, 데이터센터, 투자 등)에 주력

2분기 실적은 컨센서스 하회- 이라크 관련 공기지연 손실

2013년~2017년 나타난 해외 손실 국면의 가장 큰 이유는 공기 지연이었으며, 이번 2분기 COVID19에 따라 이라크 현장에서 공기 지연 손실이 1,200억 반영되었다. 과거와 다른 점은 현재 이라크를 제외하고 대형 해외 플랜트 현장이 없는 상태로 향후 추가 손실 우려가 크지 않으나, 해외 EPC 프로젝트에 대한 전략은 향후 극단적으로 보수화 될 것이다. 따라서 인프라 부문을 제외한 해외 부문 신규수주와 매출은 지속적으로 비중이 낮아질 것으로 전망된다.

서프라이즈를 기록한 주택도 대안은 아님

2분기 20% GP margin을 기록한 주택 및 건축부문의 수익성은 역사적으로 높은 수준이며, 청약시장의 호황 및 미분양 감소가 지속되는 국면이다. 그러나 다른 건설업체와 마찬가지로 동사는 주택을 성장동력으로 보고 있지 않다. 재건축/재개발 중심으로 전환된 분양시장에서 토지 부족과 규제 강화로 민간 부문의 신규 착공이 지속적으로 늘어나기 어렵기 때문이다.

결국 해외 개발사업과 비건설 부문의 신사업 확대에서 투자 기회 모색

2005년 이후 토지 매입을 본격화한 베트남 개발사업이 15년만에 착공을 앞두고 있으며, 향후 매출은 인도 기준으로 인식될 전망이다. 신사업 관련 투자는 2020년 모듈러 주택 관련 기업 인수, 수처리 업체인 이니마, 투자 기업인 지베스코 등 전통적인 건설사업 방식에서 벗어나는 형태로 진행되고 있다. 하반기 실적은 2분기 수준을 유지할 것으로 전망되며, 주가 회복은 분기 실적이 아니라 장기 성장의 기반이 될 베트남 개발사업의 본격적인 착공과 신사업 투자 확대 국면에서 나타날 것으로 전망된다. 투자여건 매수와 적정주가를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	13,139.4	1,064.5	582.1	7,713	-439.5	44,672	5.7	1.0	3.4	17.3	232.0
2019	10,416.6	767.3	443.4	5,552	-28.0	49,623	5.6	0.6	4.2	11.8	217.9
2020E	10,053.8	662.6	369.3	4,610	-9.5	51,295	5.8	0.5	4.9	9.1	228.6
2021E	11,224.5	782.1	411.6	5,139	12.6	55,145	5.2	0.5	4.0	9.7	217.6
2022E	11,767.7	878.6	487.4	6,086	18.4	59,942	4.4	0.4	3.1	10.6	200.1

GS 건설 (006360)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	13,139.4	10,416.6	10,053.8	11,224.5	11,767.7
매출액증가율 (%)	12.5	-20.7	-3.5	11.6	4.8
매출원가	11,511.8	9,018.7	8,805.4	9,794.7	10,204.4
매출총이익	1,627.6	1,397.9	1,248.4	1,429.8	1,563.3
판매관리비	563.1	630.6	585.8	647.7	684.8
영업이익	1,064.5	767.3	662.6	782.1	878.6
영업이익률	8.1	7.4	6.6	7.0	7.5
금융손익	-176.6	34.5	-129.2	-92.5	-77.8
중속/관계기업손익	6.5	-2.9	-1.8	0.0	0.0
기타영업외손익	-59.3	-125.1	14.6	-87.9	-88.1
세전계속사업이익	835.1	673.7	546.2	601.8	712.6
법인세비용	247.6	226.3	139.9	144.4	171.0
당기순이익	587.4	447.5	406.3	457.4	541.6
지배주주지분 순이익	582.1	443.4	369.3	411.6	487.4

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	7,828.2	7,328.9	7,899.5	8,495.5	9,022.9
현금및현금성자산	1,592.6	1,793.0	2,170.9	2,099.1	2,544.2
매출채권	12.6	96.7	93.6	106.3	110.7
재고자산	1,034.2	875.1	1,181.4	1,299.5	1,169.6
비유동자산	4,205.1	5,842.4	6,293.9	6,346.8	6,317.6
유형자산	841.1	1,176.0	1,307.7	1,226.0	1,159.0
무형자산	215.7	490.0	807.3	792.1	777.7
투자자산	977.1	1,329.9	1,339.1	1,488.8	1,541.1
자산총계	12,033.3	13,171.2	14,193.4	14,842.3	15,340.5
유동부채	6,359.7	5,800.9	6,106.0	6,585.0	6,754.4
매입채무	1,756.9	1,394.2	1,352.4	1,420.0	1,491.0
단기차입금	593.9	450.9	387.8	337.8	317.8
유동성장기부채	362.0	505.7	593.4	543.4	483.4
비유동부채	2,048.9	3,227.3	3,768.5	3,584.3	3,474.7
사채	99.8	657.6	740.0	540.0	490.0
장기차입금	958.8	1,187.8	1,689.3	1,589.3	1,489.3
부채총계	8,408.6	9,028.2	9,874.5	10,169.3	10,229.1
자본금	397.2	400.5	400.5	400.5	400.5
자본잉여금	811.8	802.3	802.3	802.3	802.3
기타포괄이익누계액	-70.5	-46.0	-102.4	-102.4	-102.4
이익잉여금	2,487.1	2,827.4	3,017.7	3,326.1	3,710.3
비지배주주지분	76.2	168.4	210.3	256.1	310.2
자본총계	3,624.7	4,143.0	4,318.9	4,673.1	5,111.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,033.0	759.3	152.1	614.5	860.4
당기순이익(손실)	587.4	447.5	406.3	457.4	541.6
유형자산상각비	41.9	118.4	119.7	104.7	90.0
무형자산상각비	11.7	16.0	17.1	15.1	14.5
운전자본의 증감	-103.6	105.1	-390.1	36.5	213.6
투자활동 현금흐름	-234.8	-747.6	11.1	-194.8	-82.9
유형자산의증가(CAPEX)	-13.7	-142.8	-44.0	-23.0	-23.0
투자자산의감소(증가)	14.6	-352.7	-11.0	-149.8	-52.3
재무활동 현금흐름	-1,655.6	183.5	190.4	-491.5	-332.4
차입금의 증감	-1,813.8	1,071.0	593.0	-395.4	-228.4
자본의 증가	223.4	-6.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-849.7	200.3	377.9	-71.8	445.1
기초현금	2,442.3	1,592.6	1,793.0	2,170.9	2,099.1
기말현금	1,592.6	1,793.0	2,170.9	2,099.1	2,544.2

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	174,097	130,434	125,520	140,135	146,917
EPS(지배주주)	7,713	5,552	4,610	5,139	6,086
CFPS	18,365	13,228	10,142	10,164	11,173
EBITDAPS	14,814	11,291	9,980	11,260	12,273
BPS	44,672	49,623	51,295	55,145	59,942
DPS	1,000	1,000	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	2.3	3.2	4.5	4.5	4.5
Valuation(Multiple)					
PER	5.7	5.6	5.8	5.2	4.4
PCR	2.4	2.3	2.6	2.6	2.4
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.0	0.6	0.5	0.5	0.4
EBITDA	1,118.1	901.7	799.4	901.9	983.0
EV/EBITDA	3.4	4.2	4.9	4.0	3.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	17.3	11.8	9.1	9.7	10.6
EBITDA 이익률	8.5	8.7	8.0	8.0	8.4
부채비율	232.0	217.9	228.6	217.6	200.1
금융비용부담률	1.0	1.4	1.5	1.3	1.1
이자보상배율(x)	7.9	5.2	4.5	5.4	6.6
매출채권회전율(x)	256.5	190.6	105.7	112.3	108.5
재고자산회전율(x)	12.4	10.9	9.8	9.0	9.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

GS 건설 (006360) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.07.26	기업브리프	Buy	61,000	박형렬	-20.4	-10.3	
2018.10.22	기업브리프	Buy	66,000	박형렬	-36.6	-26.1	
2019.07.29	기업브리프	Buy	57,000	박형렬	-43.4	-38.4	
2019.10.29	기업브리프	Buy	49,000	박형렬	-37.2	-33.2	
2020.02.03	기업브리프	Buy	43,000	박형렬	-43.8	-28.6	
2020.04.29	산업분석	Buy	37,000	박형렬	-	-	