

GS건설 (006360)

건설



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	33,000원 (M)
현재주가 (10/14)	25,000원
상승여력	32%

시가총액	20,024억원
총발행주식수	80,097,804주
60일 평균 거래대금	138억원
60일 평균 거래량	525,350주
52주 고	32,800원
52주 저	15,050원
외인지분율	27.65%
주요주주	허창수 외 16 인 25.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.3)	(4.2)	(20.9)
상대	(0.4)	(12.1)	(31.3)
절대(달러환산)	0.8	0.7	(18.3)

양호한 실적, 든든한 분양 성과와 신사업

3Q20 Preview : 3분기 영업이익, 시장 예상치 7% 상회 추정

2020년 3분기, GS건설 연결 실적은 매출액 2.50조원(+2.5%, YoY), 영업이익 1,910억원 (+1.8%, YoY)으로 당분기 영업이익은 시장 예상치를 7% 상회하는 호실적을 달성할 것으로 추정한다. 국내 사업은 태풍/장마로 인한 우려 대비 주택 부문 등에서 양호한 실적이 예상되는 반면, 해외 사업은 코로나 19 영향으로 부진할 전망이다. 2020년 2분기, 이라크 카르발라 정유공장[도급금액 : 약 2.6조원]에 대해 1,200억원의 추가 원가를 반영한 만큼 당분기 해외 현장에서의 실적 훼손 규모는 전분기 대비 확대되지 않을 것으로 전망한다. 신사업 부문은 GS이니마의 견조한 실적과 해외 모듈러(폴란드 단우드, 영국 엘리먼츠) 사업의 점진적 정상화로 전분기 대비 개선된 실적 흐름을 이어갈 것으로 예상한다.

주택 분양 실적의 반등과 긍정적 요인들

2020년 주택 분양 실적(3분기 누계 기준)은 22,221세대로 2019년 실적(16,616세대)을 크게 상회하며 주택 부문의 성장 기반을 마련했다. 부동산 규제 강화로 인한 정비사업 위축에도 도급사업이 증가하며 2020년 분양 가이던스(25,641세대) 상회 가능성도 열려있는 상황이다.

베트남 개발사업은 2020년 인프라 공사를 시작한 냐베 1-1, 투티엠을 비롯해 냐베 1-3, 9군 신도시 부지의 추가적인 개발 계획이 이어지고 있다. 2022년 상반기를 시작으로 냐베 1-1의 매출 인식(2억불, 인도 기준)이 진행될 예정이며 현지 알뜰 사업을 비롯한 신사업 분야와 연계된 시너지 효과 역시 점차 구체화 될 전망이다.

투자의견 Buy 및 목표주가 33,000원 유지

GS건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 33,000원을 유지한다. 연내 수주를 목표했던 다수의 해외 플랜트/인프라 수주 기대감은 낮아진 반면, 다양한 신사업을 통한 성장 방향성은 점차 뚜렷해 질 전망이다. 안정적인 주택 분양 성과를 바탕으로 한 실적 개선 기대감과 함께 베트남 사업을 비롯한 해외 모듈러, 데이터센터, 2차전지 recycling 등 다양한 신사업의 점진적 구체화는 동사의 투자 매력도를 높여가는 요인이 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	25,029	2.5	-1.7	25,070	-0.2
영업이익	1,910	1.8	15.7	1,838	3.9
세전계속사업이익	1,655	-30.4	30.5	1,634	1.3
지배순이익	1,115	-35.3	38.8	1,129	-1.3
영업이익률 (%)	7.6	-0.1 %pt	+1.1 %pt	7.3	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	4.5	-2.6 %pt	+1.3 %pt	4.5	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	131,394	104,166	102,856	106,410
영업이익	10,645	7,673	7,173	8,310
지배순이익	5,821	4,434	4,544	4,995
PER	5.3	6.7	4.4	4.0
PBR	0.9	0.7	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.0	4.7	4.2	3.4
ROE	17.3	11.8	11.0	11.2

자료: 유안타증권

GS 건설 3Q20 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,442	2,798	2,441	2,547	2,503	2.5%	-1.7%	2,485	0.7%
영업이익	188	182	171	165	191	1.8%	15.7%	179	6.8%
세전이익	238	45	185	127	166	-30.4%	30.5%	159	4.3%
지배주주순이익	172	0	128	80	111	-35.3%	38.8%	109	2.2%
영업이익률	7.7%	6.5%	7.0%	6.5%	7.6%			7.2%	
세전이익률	9.7%	1.6%	7.6%	5.0%	6.6%			6.4%	
지배주주순이익률	7.1%	0.0%	5.3%	3.2%	4.5%			4.4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 [2020년, 매출 분류 기준 변경]

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	2,602	2,575	2,442	2,798	10,417	2,441	2,547	2,503	2,794	10,286	10,641
– 인프라	230	215				206	209	195	222	832	890
– 건축/주택	1,512	1,579	1,393	1,542	6,026	1,318	1,503	1,510	1,652	5,983	6,229
– 플랜트	665	556				711	576	507	566	2,360	2,162
– 분산형에너지	112	138				99	98	88	99	385	404
– 신사업	62	65				90	144	185	235	655	884
– 기타	21	22				17	17	18	18	70	72
매출원가	2,248	2,233	2,113	2,425	9,019	2,150	2,242	2,173	2,416	8,981	9,203
% 매출원가율	86.4%	86.7%				88.1%	88.0%	86.8%	86.5%	87.3%	86.5%
– 인프라	91.9%	96.2%				92.7%	86.3%	92.8%	91.8%	90.9%	91.8%
– 건축/주택	85.7%	83.9%	83.3%	81.9%	83.7%	82.6%	80.0%	82.6%	82.2%	81.8%	82.4%
– 플랜트	86.1%	90.1%				97.7%	112.4%	98.8%	99.2%	101.9%	97.8%
– 분산형에너지	92.5%	95.0%				96.8%	82.6%	96.2%	96.0%	92.8%	94.2%
– 신사업	74.3%	72.7%				70.5%	76.7%	75.8%	75.2%	75.1%	77.9%
– 기타	84.1%	101.5%				100.8%	113.2%	105.0%	105.0%	106.0%	101.5%
매출총이익	354	342	328	374	1,398	291	306	330	378	1,305	1,438
판관비	163	136	141	191	631	120	140	139	188	588	607
% 판관비율	6.3%	5.3%	5.8%	6.8%	6.1%	4.9%	5.5%	5.6%	6.7%	5.7%	5.7%
영업이익	191	206	188	182	767	171	165	191	190	717	831
% 영업이익률	7.4%	8.0%	7.7%	6.5%	7.4%	7.0%	6.5%	7.6%	6.8%	7.0%	7.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

GS건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	131,394	104,166	102,856	106,410	112,950	
매출원가	115,118	90,187	89,806	92,034	97,651	
매출총이익	16,276	13,979	13,050	14,376	15,299	
판관비	5,631	6,306	5,877	6,066	6,442	
영업이익	10,645	7,673	7,173	8,310	8,857	
EBITDA	11,181	9,017	8,756	9,770	10,357	
영업외손익	-2,294	-935	-407	-957	-773	
외환관련손익	-7	276	585	190	160	
이자손익	-840	-974	-919	-900	-870	
관계기업관련손익	65	-29	-34	-18	-10	
기타	-1,512	-209	-39	-229	-53	
법인세비용차감전순손익	8,350	6,737	6,767	7,353	8,085	
법인세비용	2,476	2,263	1,989	2,096	2,304	
계속사업순손익	5,874	4,475	4,778	5,258	5,780	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	5,874	4,475	4,778	5,258	5,780	
지배지분순이익	5,821	4,434	4,544	4,995	5,491	
포괄순이익	5,657	4,558	3,956	5,163	5,696	
지배지분포괄이익	5,651	4,535	4,013	4,972	5,497	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	10,329	7,593	9,436	6,820	8,325	
당기순이익	5,874	4,475	4,778	5,258	5,780	
감가상각비	419	1,184	1,207	1,230	1,260	
외환손익	-311	-379	-583	-190	-160	
증속, 관계기업관련손익	-65	29	34	18	10	
자산부채의 증감	-1,036	1,051	2,631	-805	-485	
기타현금흐름	5,448	1,233	1,368	1,310	1,920	
투자활동 현금흐름	-2,348	-7,476	-4,096	-5,983	-4,733	
투자자산	-243	-3,126	-1,816	-198	-248	
유형자산 증가 (CAPEX)	-137	-1,428	-1,801	-2,851	-2,121	
유형자산 감소	284	70	275	275	275	
기타현금흐름	-2,252	-2,992	-755	-3,210	-2,640	
재무활동 현금흐름	-16,556	1,835	238	-1,748	-1,338	
단기차입금	0	0	-580	-440	-560	
사채 및 장기차입금	0	0	-1,110	-1,680	-1,360	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-211	-830	-864	-864	-864	
기타현금흐름	-16,346	2,665	2,791	1,236	1,446	
연결범위변동 등 기타	78	52	-3,860	2,898	-769	
현금의 증감	-8,497	2,003	1,718	1,986	1,485	
기초 현금	24,423	15,926	17,930	19,647	21,634	
기말 현금	15,926	17,930	19,647	21,634	23,119	
NOPLAT	10,645	7,673	7,173	8,310	8,857	
FCF	6,852	6,063	7,479	3,745	5,227	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

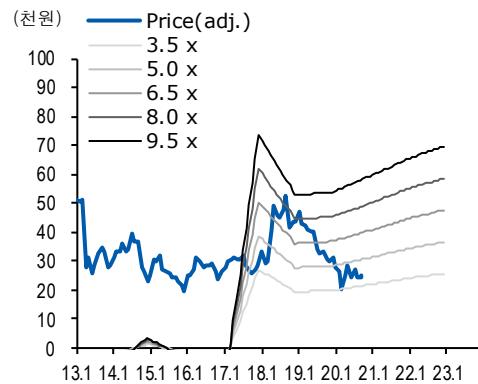
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산		78,282	73,289	77,517	80,133	83,639
현금및현금성자산		15,926	17,930	19,647	21,633	23,119
매출채권 및 기타채권		41,513	33,919	26,310	28,810	31,340
재고자산		10,342	8,751	9,320	9,720	10,110
비유동자산		42,051	58,423	62,350	64,216	65,420
유형자산		8,410	11,760	14,443	15,789	16,374
관계기업등 지분관련자산		735	524	756	936	1,175
기타투자자산		9,037	12,775	13,170	13,400	13,680
자산총계		120,333	131,712	139,867	144,349	149,059
유동부채		63,597	58,009	60,907	61,907	62,447
매입채무 및 기타채무		43,672	39,802	28,411	31,211	34,151
단기차입금		5,939	4,509	5,220	4,780	4,220
유동성장기부채		3,620	5,057	6,786	6,166	5,666
비유동부채		20,489	32,273	34,618	33,728	33,008
장기차입금		9,588	11,878	14,075	13,715	13,235
사채		998	6,576	6,713	6,013	5,633
부채총계		84,086	90,282	95,525	95,635	95,455
지배지분		35,485	39,747	42,601	46,802	51,499
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	32,011	36,212	40,909
비지배지분		762	1,683	1,740	1,912	2,104
자본총계		36,247	41,430	44,342	48,714	53,603
순차입금		1,576	11,106	15,287	11,101	7,466
총차입금		21,915	33,012	37,614	35,474	33,534

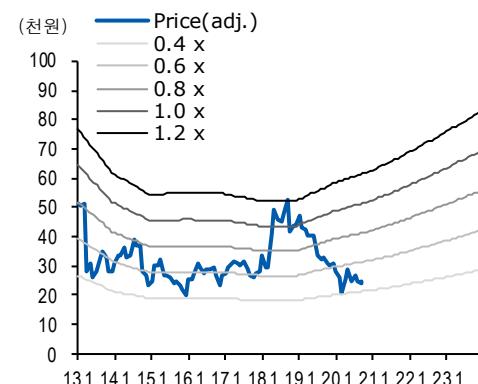
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS		7,713	5,552	5,674	6,236	6,856
BPS		45,064	50,056	53,650	58,941	64,857
EBITDAPS		14,814	11,291	10,932	12,198	12,931
SPS		174,097	130,434	128,413	132,850	141,015
DPS		1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER		5.3	6.7	4.4	4.0	3.6
PBR		0.9	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA		3.0	4.7	4.2	3.4	2.9
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	-1.3	3.5	6.1
영업이익 증가율 (%)		234.0	-27.9	-6.5	15.8	6.6
지배순이익 증가율 (%)		흑전	-23.8	2.5	9.9	9.9
매출총이익률 (%)		12.4	13.4	12.7	13.5	13.5
영업이익률 (%)		8.1	7.4	7.0	7.8	7.8
지배순이익률 (%)		4.4	4.3	4.4	4.7	4.9
EBITDA 마진 (%)		8.5	8.7	8.5	9.2	9.2
ROIC		37.8	28.3	20.2	19.9	21.2
ROA		4.5	3.5	3.3	3.5	3.7
ROE		17.3	11.8	11.0	11.2	11.2
부채비율 (%)		232.0	217.9	215.4	196.3	178.1
순차입금/자기자본 (%)		4.4	27.9	35.9	23.7	14.5
영업이익/금융비용 (배)		7.9	5.2	5.1	5.9	6.4

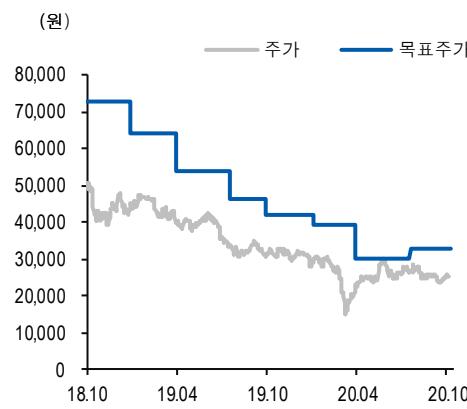
P/E band chart



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
2020-10-15	BUY	33,000	1년		
2020-07-30	BUY	33,000	1년		
2020-04-10	BUY	30,000	1년	-13.50	-0.67
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

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)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 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 투자 의사결정은 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.