

GS건설 (006360)

건설

김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com


투자의견 BUY (M)
목표주가 33,000원 (M)
현재주가 (10/19) 26,450원
상승여력 25%

시가총액	21,186억원
총발행주식수	80,097,804주
60일 평균 거래대금	139억원
60일 평균 거래량	531,880주
52주 고	32,800원
52주 저	15,050원
외인지분율	27.56%
주요주주	허창수 외 16 인 25.69%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.4	(2.9)	(19.4)
상대	8.3	(9.0)	(29.2)
절대(달러환산)	7.1	2.4	(16.6)

주택의 힘이 만들어 낸 호실적

3Q20 Review : 3분기 영업이익, 시장 예상치 17% 상회

2020년 3분기, GS건설 연결 기준 실적은 매출액 2.32조원(-5.0%, YoY), 영업이익 2,103억 원(+12.1%, YoY)으로 당분기 영업이익은 시장 예상치를 17% 상회하는 호실적을 기록했다. 주택/건축을 비롯한 주요 공종 매출은 전년동기대비 감소한 반면, 주택 부문의 준공 정산이익 반영 효과로 원가율이 크게 개선되며 영업이익은 전년동기대비 12% 증가했다. [주택/건축 원가율 : 83.3%(3Q19) → 76.5%(3Q20P)]. 신사업 부문(GS이니마, 해외 모듈사업 등) 역시 2020년부터 반영된 모듈업체(폴란드 단우드, 영국 엘리먼츠) 실적 편입 효과 등으로 전년동기대비 실적 개선에 기여했다. 다만, 원/달러 하락에 따른 환손실 약 500억원 반영되며 세전 이익과 지배주주순이익은 전년동기대비 각각 43%, 48% 감소했다.

주택 분양 성과의 뚜렷한 반등, 실적 성장 기반 마련

2020년(3분기 누계 기준) 분양 실적은 22,221세대를 기록했다. 2020년 주택 분양 계획은 도급사업 증가 등으로 기존 25,600세대에서 29,000세대로 증가하며 올해 주택 공급 확대에 따른 성장 기반을 마련할 전망이다(2019년 : 16,616세대). 2021년 분양 계획 역시 약 2.7만 세대 이상을 계획하고 있다.

해외 수주(3분기 누계 기준)는 다수의 해외 플랜트/인프라 수주 지연으로 1.2조원(연간 가이던스 3.3조원)에 그친 반면, 국내 수주(3분기 누계 기준)는 6.3조원(연간 가이던스 8.3조원)에 이어 10월 부산(1조원), 경산(3,285억원) 사업지와 분양 예정인 송도 자체사업(약 1.3조원) 수주 인식 등으로 초과 달성할 전망이다.

투자의견 Buy 및 목표주가 33,000원 유지

GS건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 33,000원을 유지한다. 안정적인 주택 실적을 기반으로 다양한 신사업을 통한 실적 성장이 이어질 전망이다. GS이니마의 브라질 외 추가 수주를 통한 성장 기대감과 올해 인프라 공사를 시작한 베트남 개발사업, 데이터센터, 2차전지 recycling 등 다양한 신사업의 점진적 구체화가 동사의 투자 매력도를 높여가는 요인이 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	23,201	-5.0	-8.9	25,092	-7.5
영업이익	2,103	12.1	27.4	1,842	14.2
세전계속사업이익	1,363	-42.7	7.4	1,637	-16.7
지배순이익	901	-47.7	12.2	1,128	-20.1
영업이익률 (%)	9.1	+1.4 %pt	+2.6 %pt	7.3	+1.8 %pt
지배순이익률 (%)	3.9	-3.2 %pt	+0.7 %pt	4.5	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	131,394	104,166	100,178	104,534
영업이익	10,645	7,673	7,580	8,455
지배순이익	5,821	4,434	4,474	5,260
PER	5.3	6.7	4.7	4.0
PBR	0.9	0.7	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.0	4.7	4.1	3.4
ROE	17.3	11.8	10.9	11.7

자료: 유안타증권

GS 건설 3Q20 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P (a)	YoY	QoQ	컨센서스 (b)	차이 (a/b)
매출액	2,442	2,798	2,441	2,547	2,320	-5.0%	-8.9%	2,505	-7.4%
영업이익	188	182	171	165	210	12.1%	27.4%	180	16.6%
세전이익	238	45	185	127	136	-42.7%	7.4%	163	-16.3%
지배주주순이익	172	0	128	80	90	-47.7%	12.2%	112	-19.9%
영업이익률	7.7%	6.5%	7.0%	6.5%	9.1%			7.2%	
세전이익률	9.7%	1.6%	7.6%	5.0%	5.9%			6.5%	
지배주주순이익률	7.1%	0.0%	5.3%	3.2%	3.9%			4.5%	

자료: 유안타증권 리서치센터

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

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2020E	2021E
매출액	2,602	2,575	2,442	2,798	10,417	2,441	2,547	2,320	2,709	10,018	10,453
- 인프라	230	215	208			206	209	177	215	807	884
- 건축/주택	1,512	1,579	1,392	1,542	6,025	1,318	1,503	1,362	1,634	5,817	6,080
- 플랜트	665	556	653			711	576	498	524	2,309	2,144
- 분산형에너지	112	138	101			99	98	76	85	358	389
- 신사업	62	65	70			90	144	189	232	655	884
- 기타	21	22	18			17	17	18	18	70	72
매출원가	2,248	2,233	2,113	2,425	9,019	2,150	2,242	1,967	2,309	8,669	8,992
% 매출원가율	86.4%	86.7%	86.6%	86.7%	86.6%	88.1%	88.0%	84.8%	85.3%	86.5%	86.0%
- 인프라	91.9%	96.2%	88.7%			92.7%	86.3%	96.0%	93.8%	92.1%	92.0%
- 건축/주택	85.7%	83.9%	83.3%	81.9%	83.7%	82.6%	80.0%	76.5%	80.2%	79.8%	81.5%
- 플랜트	86.1%	90.1%	94.1%			97.7%	112.4%	105.4%	99.4%	103.4%	98.1%
- 분산형에너지	92.5%	95.0%	91.3%			96.8%	82.6%	78.5%	81.2%	85.3%	82.5%
- 신사업	74.3%	72.7%	66.7%			70.5%	76.7%	81.2%	81.5%	78.8%	82.1%
- 기타	84.1%	101.5%	93.9%			100.8%	113.2%	90.6%	98.0%	100.5%	100.2%
매출총이익	354	342	328	374	1,398	291	306	353	399	1,349	1,462
판관비	163	136	141	191	631	120	140	143	188	591	616
% 판관비율	6.3%	5.3%	5.8%	6.8%	6.1%	4.9%	5.5%	6.1%	6.9%	5.9%	5.9%
영업이익	191	206	188	182	767	171	165	210	211	758	845
% 영업이익률	7.4%	8.0%	7.7%	6.5%	7.4%	7.0%	6.5%	9.1%	7.8%	7.6%	8.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	131,394	104,166	100,178	104,534	111,433
매출원가	115,118	90,187	86,689	89,915	95,643
매출총이익	16,276	13,979	13,490	14,618	15,789
판매비	5,631	6,306	5,910	6,164	6,573
영업이익	10,645	7,673	7,580	8,455	9,216
EBITDA	11,181	9,017	9,163	9,915	10,716
영업외손익	-2,294	-935	-892	-712	-574
외환관련손익	-7	276	58	190	160
이자손익	-840	-974	-919	-900	-870
관계기업관련손익	65	-29	-34	-18	-10
기타	-1,512	-209	2	16	146
법인세비용차감전순손익	8,350	6,737	6,688	7,743	8,642
법인세비용	2,476	2,263	1,972	2,207	2,463
계속사업순손익	5,874	4,475	4,715	5,536	6,179
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,874	4,475	4,715	5,536	6,179
지배지분순이익	5,821	4,434	4,474	5,260	5,870
포괄순이익	5,657	4,558	3,894	5,442	6,095
지배지분포괄이익	5,651	4,535	3,953	5,240	5,881

주: 영업이익의 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	10,400	7,239	8,874
당기순이익	5,874	4,475	4,715	5,536	6,179
감가상각비	419	1,184	1,207	1,230	1,260
외환손익	-311	-379	-56	-190	-160
중속, 관계기업관련손익	-65	29	34	18	10
자산부채의 증감	-1,036	1,051	3,131	-665	-335
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	-4,394	2,894	-772
현금의 증감	-8,497	2,003	2,147	2,401	2,030
기초 현금	24,423	15,926	17,930	20,077	22,478
기말 현금	15,926	17,930	20,077	22,478	24,509
NOPLAT	10,645	7,673	7,580	8,455	9,216
FCF	6,852	6,063	8,258	3,989	5,633

자료: 유안타증권

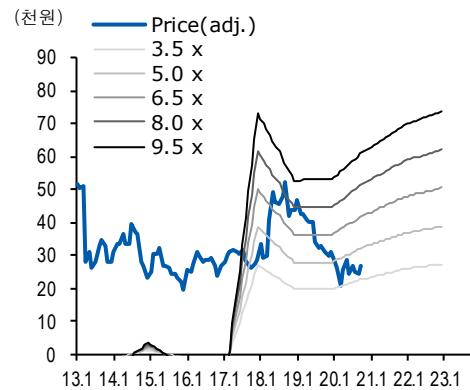
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	78,282	73,289	77,447	80,338	84,239	
현금및현금성자산	15,926	17,930	20,077	22,478	24,509	
매출채권 및 기타채권	41,513	33,919	26,310	28,810	31,340	
재고자산	10,342	8,751	8,820	9,080	9,320	
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	139,796	144,555	149,659	
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	42,531	46,996	52,073	
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	31,940	36,406	41,482	
비지배지분	762	1,683	1,740	1,923	2,131	
자본총계	36,247	41,430	44,271	48,919	54,203	
순차입금	1,576	11,106	14,858	10,256	6,076	
총차입금	21,915	33,012	37,614	35,474	33,534	

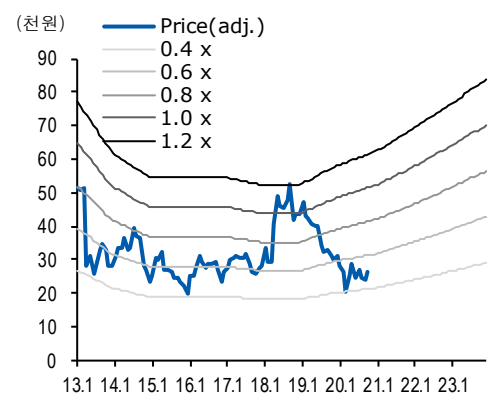
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	7,713	5,552	5,585	6,566	7,329
BPS	45,064	50,056	53,562	59,185	65,578
EBITDAPS	14,814	11,291	11,440	12,378	13,379
SPS	174,097	130,434	125,070	130,507	139,121
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	5.3	6.7	4.7	4.0	3.6
PBR	0.9	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.0	4.7	4.1	3.4	2.7
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	-3.8	4.3	6.6
영업이익 증가율 (%)	234.0	-27.9	-1.2	11.5	9.0
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-23.8	0.9	17.6	11.6
매출총이익률 (%)	12.4	13.4	13.5	14.0	14.2
영업이익률 (%)	8.1	7.4	7.6	8.1	8.3
지배순이익률 (%)	4.4	4.3	4.5	5.0	5.3
EBITDA 마진 (%)	8.5	8.7	9.1	9.5	9.6
ROIC	37.8	28.3	21.5	20.6	22.6
ROA	4.5	3.5	3.3	3.7	4.0
ROE	17.3	11.8	10.9	11.7	11.9
부채비율 (%)	232.0	217.9	215.8	195.5	176.1
순차입금/자기자본 (%)	4.4	27.9	34.9	21.8	11.7
영업이익/금융비용 (배)	7.9	5.2	5.4	6.0	6.6

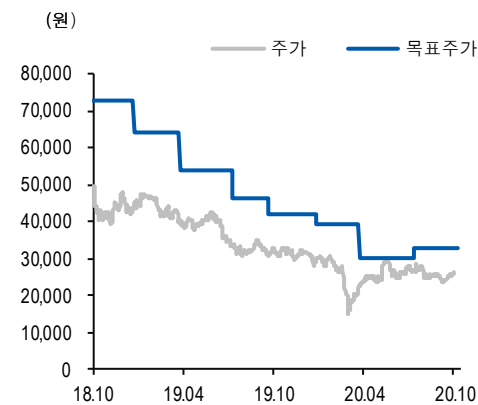
P/E band chart



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
2020-10-20	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 2020-10-17

※ 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 투자결정은 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.