

# GS건설 (006360)

## 성장주가 갖춰야 할 조건은 충분

### 4Q20 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2020년 4분기, GS건설 연결 실적은 매출액 2.71조원(-3.1%, YoY), 영업이익 2,036억원(+11.7%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 건축/주택 부문 매출 성장과 안정적인 원가율이 이어지며 전년대비 실적 개선 흐름을 나타낼 전망이다. COVID-19로 인한 실적 우려가 상존하는 가운데, 2020년 2분기 이라크 카르발라 정유공장[도급금액 : 약 2.6조원] 관련 1,200억원의 추가원가를 반영한 만큼 당분기 해외 현장 이슈는 상대적으로 확대되지 않을 것으로 전망한다. 신사업 부문 역시 GS이니마의 건조한 실적과 해외 모듈러(폴란드 단우드, 영국 엘리먼츠) 사업의 점진적 회복으로 전분기 대비 실적 개선을 이어갈 전망이다.

### 실적 성장세 지속, 호주 인프라 시장 내 수주성과 기대

2020년, 주택 분양 실적의 반등으로 건축/주택 부문 중심의 실적 성장세는 지속될 전망이다 [16,616세대('19) → 26,909세대('20E)]. 2021년, 주택 분양 실적 역시 송도 자체사업(약 1,500세대) 등을 포함해 전년 이상의 분양 성과 달성을 목표하고 있다. 오만 대형 수주(2조원 이상, EPC+운영)를 달성한 GS이니마, 주택 개발사업 성장이 이어지는 자이에스앤디의 자회사 실적 개선 역시 유효할 전망이다. 2020년 해외 수주(본사 기준)는 싱가포르 ITTC(약 5,500억원) 등에 불과했던 반면, 2021년에는 신규 진입을 목표하는 호주 인프라 시장 관련 NEL(2조원 이상), 인랜드(1조원 이상) Project에서 수주 성과를 기대해 볼 수 있는 상황이다.

### 투자 의견 Buy 유지, 목표주가는 54,000원으로 상향 제시

GS건설에 대해 투자 의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 1) 2021년 BPS 산정기준 변경 2) Target PBR 조정(0.7x → 0.9x, 주택 매출 성장시기 평균, 신사업 활증)을 반영해 기존 42,000원에서 54,000원으로 상향 제시하며 업종 최선호주 의견을 유지한다. 안정적인 이익 성장 기조와 함께 데이터센터, 2차전지 재활용 사업 등 건설/환경 중심의 신사업 추진 및 구 체화가 업종 내 차별화된 투자포인트로 작용할 전망이다. 본 공사를 시작한 베트남 개발사업(냐베 1-1, 투티엠) 공사 본격화에 따라 잔여 부지 개발의 점진적 구체화 역시 향후 성장성을 기대할 수 있는 포인트가 될 전망이다.

#### 건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>54,000원 (U)</b>
현재주가 (1/15)	<b>41,900원</b>
상승여력	<b>29%</b>

시가총액	33,675억원
총발행주식수	80,370,313주
60일 평균 거래대금	295억원
60일 평균 거래량	841,647주
52주 고	42,950원
52주 저	15,050원
외인지분율	27.27%
주요주주	허창수 외 16 인 25.60%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	13.2	64.3	39.4
상대	1.2	25.7	0.8
절대(달러환산)	12.6	70.9	46.7

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	27,118	-3.1	17.1	27,070	0.2
영업이익	2,036	11.7	-2.7	2,037	-0.1
세전계속사업이익	1,491	229.5	5.1	1,558	-4.3
지배순이익	1,002	20,395.4	3.6	1,100	-8.9
영업이익률 (%)	7.5	+1.0 %pt	-1.5 %pt	7.5	0
지배순이익률 (%)	3.7	+3.7 %pt	-0.5 %pt	4.1	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	131,394	104,166	100,174	109,501
영업이익	10,645	7,673	7,491	9,191
지배순이익	5,821	4,434	4,058	5,664
PER	5.3	6.7	7.5	5.9
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.0	4.7	5.0	4.1
ROE	17.3	11.8	9.9	12.6

자료: 유안타증권

GS 건설 4Q20 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,798	2,441	2,547	2,317	2,712	-3.1%	17.1%	2,723	-0.4%
영업이익	182	171	165	209	204	11.7%	-2.7%	202	0.7%
세전이익	45	185	127	142	149	229.5%	5.1%	145	2.9%
지배주주순이익	0	128	80	97	100	20395.3%	3.6%	106	-5.5%
영업이익률	6.5%	7.0%	6.5%	9.0%	7.5%			7.4%	
세전이익률	1.6%	7.6%	5.0%	6.1%	5.5%			5.3%	
지배주주순이익률	0.0%	5.3%	3.2%	4.2%	3.7%			3.9%	

자료: 유안타증권 리서치센터

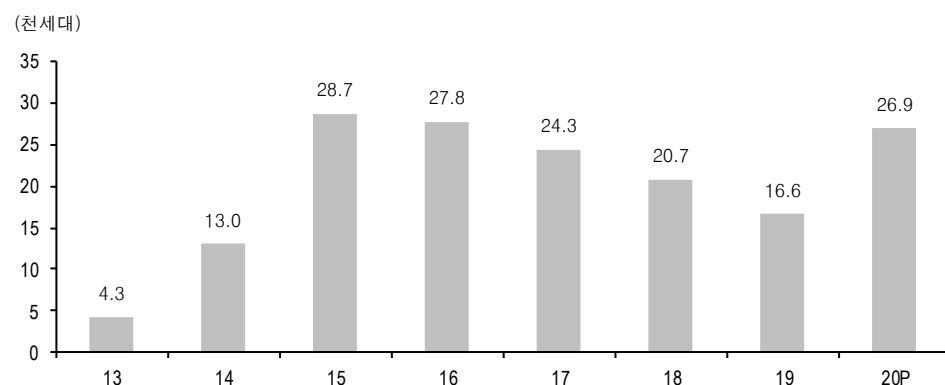
GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 [2020년, 매출 분류 기준 변경]

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2020E	2021E
매출액	2,602	2,575	2,442	2,798	10,417	2,441	2,547	2,317	2,712	10,017	10,950
- 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	6,544
- 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	186	235	655	916
- 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	1,965	2,320	8,677	9,385
% 매출원가율	86.4%	86.7%	86.6%	86.7%	86.6%	88.1%	88.0%	84.8%	85.6%	86.6%	85.7%
- 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%	81.4%
- 플랜트	86.1%	90.1%	94.1%			97.7%	112.4%	105.4%	100.8%	103.7%	98.1%
- 분산형에너지	92.5%	95.0%	91.3%			96.8%	82.6%	78.5%	82.2%	85.6%	82.5%
- 신사업	74.3%	72.7%	66.7%			70.5%	76.7%	81.8%	81.5%	79.0%	82.1%
- 기타	84.1%	101.5%	93.9%			100.8%	113.2%	90.7%	98.0%	100.5%	100.2%
매출총이익	354	342	328	374	1,398	291	306	352	392	1,340	1,565
판관비	163	136	141	191	631	120	140	142	188	591	646
% 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	209	204	749	919
% 영업이익률	7.4%	8.0%	7.7%	6.5%	7.4%	7.0%	6.5%	9.0%	7.5%	7.5%	8.4%

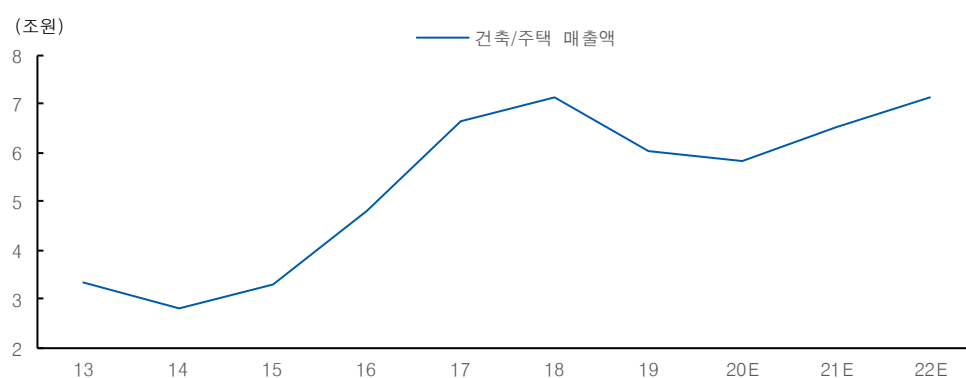
자료: 유안타증권 리서치센터

## 연간 GS 건설 국내 주택 분양실적 추이



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

## 연간 GS 건설 건축/주택 부문 매출액 추이 및 전망



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

## GS 건설 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	59,799	2021년 예상치 기준
PBR	0.9	2017~2018년 평균(주택 매출 성장), 신사업 관련 15% 할인 반영
목표주가	54,000	반올림 적용
현재주가	41,900	1월 15일 종가 기준
업사이드	29%	

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	100,174	109,501	119,543
매출원가	115,118	90,187	86,775	93,855	102,086
매출총이익	16,276	13,979	13,400	15,646	17,457
판매비	5,631	6,306	5,909	6,455	6,931
영업이익	10,645	7,673	7,491	9,191	10,526
EBITDA	11,181	9,017	9,122	10,651	12,026
영업외손익	-2,294	-935	-1,466	-852	-719
외환관련 손익	-7	276	-173	190	160
이자손익	-840	-974	-963	-900	-870
관계기업관련손익	65	-29	-35	-16	-8
기타	-1,512	-209	-295	-127	-1
법인세비용차감전순손익	8,350	6,737	6,025	8,339	9,807
법인세비용	2,476	2,263	1,764	2,377	2,795
계속사업순손익	5,874	4,475	4,261	5,962	7,012
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,874	4,475	4,261	5,962	7,012
지배지분순이익	5,821	4,434	4,058	5,664	6,662
포괄순이익	5,657	4,558	3,438	5,833	6,893
지배지분포괄이익	5,651	4,535	3,528	5,617	6,652

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	8,767	7,433	8,855
당기순이익	5,874	4,475	4,261	5,962	7,012
감가상각비	419	1,184	1,218	1,230	1,260
외환손익	-311	-379	17	-190	-160
중속, 관계기업 관련손익	-65	29	35	16	8
자산부채의 증감	-1,036	1,051	2,209	-895	-1,185
기타현금흐름	5,448	1,233	1,027	1,310	1,920
투자활동 현금흐름	-2,348	-7,476	-3,511	-6,128	-4,878
투자자산	-243	-3,126	-1,735	-198	-248
유형자산 증가 (CAPEX)	-137	-1,428	-1,623	-3,023	-2,293
유형자산 감소	284	70	302	302	302
기타현금흐름	-2,252	-2,992	-456	-3,210	-2,640
재무활동 현금흐름	-16,556	1,835	-839	-1,671	-1,151
단기차입금	0	0	-229	-330	-340
사채 및 장기차입금	0	0	-930	-1,680	-1,360
자본	0	0	14	0	0
현금배당	-211	-830	-895	-897	-897
기타현금흐름	-16,346	2,665	1,201	1,236	1,446
연결범위변동 등 기타	78	52	-358	3,510	865
현금의 증감	-8,497	2,003	4,059	3,143	3,690
기초 현금	24,423	15,926	17,930	21,988	25,132
기말 현금	15,926	17,930	21,988	25,132	28,822
NOPLAT	10,645	7,673	7,491	9,191	10,526
FCF	6,852	6,063	7,515	4,114	5,548

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

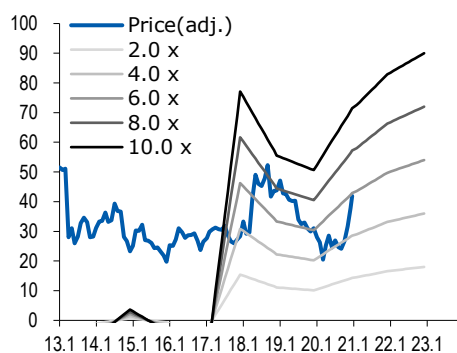
재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	78,282	73,289	71,168	74,372	78,012
현금및현금성자산	15,926	17,930	21,988	25,132	28,822
매출채권 및 기타채권	41,513	33,919	18,230	19,560	21,500
재고자산	10,342	8,751	8,710	9,080	9,320
비유동자산	42,051	58,423	62,415	64,256	65,607
유형자산	8,410	11,760	14,707	16,198	16,928
관계기업등 지분관련자산	735	524	892	1,074	1,314
기타투자자산	9,037	12,775	13,170	13,400	13,680
자산총계	120,333	131,712	133,583	138,628	143,619
유동부채	63,597	58,009	53,655	53,824	53,744
매입채무 및 기타채무	43,672	39,802	20,165	22,324	23,994
단기차입금	5,939	4,509	4,690	4,360	4,020
유동성장기부채	3,620	5,057	5,310	4,690	4,190
비유동부채	20,489	32,273	36,016	35,196	34,906
장기차입금	9,588	11,878	15,911	15,551	15,071
사채	998	6,576	6,114	5,414	5,034
부채총계	84,086	90,282	89,670	89,020	88,650
지배지분	35,485	39,747	42,176	47,647	52,796
자본금	3,972	4,005	4,019	4,019	4,019
자본잉여금	8,118	8,023	8,023	8,023	8,023
이익잉여금	24,871	28,274	31,525	36,393	41,522
비지배지분	762	1,683	1,736	1,961	2,173
자본총계	36,247	41,430	43,912	49,608	54,969
순차입금	1,576	11,106	13,408	8,204	2,684
총차입금	21,915	33,012	38,076	36,076	34,456

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	7,713	5,552	5,061	7,047	8,289
BPS	45,064	50,056	52,933	59,799	66,261
EBITDAPS	14,814	11,291	11,378	13,252	14,963
SPS	174,097	130,434	124,949	136,245	148,740
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	5.3	6.7	7.5	5.9	5.1
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.0	4.7	5.0	4.1	3.2
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	12.5	-20.7	-3.8	9.3	9.2	
영업이익 증가율 (%)	234.0	-27.9	-2.4	22.7	14.5	
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-23.8	-8.5	39.6	17.6	
매출총이익률 (%)	12.4	13.4	13.4	14.3	14.6	
영업이익률 (%)	8.1	7.4	7.5	8.4	8.8	
지배순이익률 (%)	4.4	4.3	4.1	5.2	5.6	
EBITDA 마진 (%)	8.5	8.7	9.1	9.7	10.1	
ROIC	37.8	28.3	22.8	24.8	28.8	
ROA	4.5	3.5	3.1	4.2	4.7	
ROE	17.3	11.8	9.9	12.6	13.3	
부채비율 (%)	232.0	217.9	204.2	179.4	161.3	
순차입금/자기자본 (%)	4.4	27.9	31.8	17.2	5.1	
영업이익/금융비용 (배)	7.9	5.2	5.4	6.6	7.6	

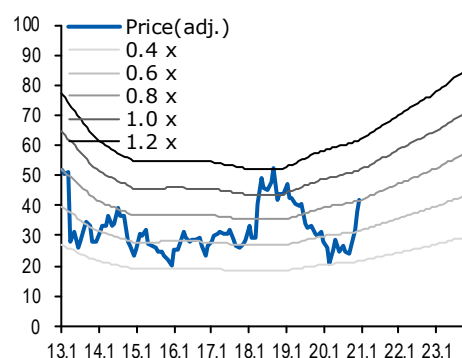
P/E band chart

(천원)



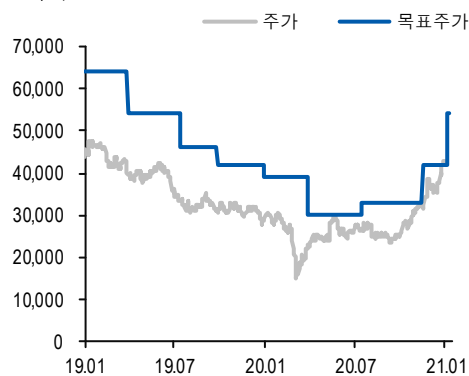
P/B band chart

(천원)



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-18	BUY	54,000	1년		
2020-11-30	BUY	42,000	1년	-10.81	2.26
2020-07-30	BUY	33,000	1년	-18.05	-0.30
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

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)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-15

※ 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.