

GS건설 (006360)

실적 기대치 부합, 신사업 이익 기여도 확대 전망

4Q20 Review: 시장 기대치 부합하는 양호한 실적

2020년 4분기 연결 매출은 2조 8,173억원 (YoY +1%, QoQ +22%, vs 컨센서스 2,7조원), 영업이익은 2,057억원 (YoY +13%, QoQ -2%, vs 컨센서스 2,047억원)을 기록했다. 4분기 약 8,500세대 규모의 입주정산효과가 발생하며 주택/건축 사업부 매출총이익률이 30%를 상회하였고, 전사 기준으로 총이익률이 20%에 달하는 양호한 실적을 기록했다. 판관비단에서는 ① 경영성과급 405억원 및 ② ‘카타르 도하 메트로’와 ‘사우디 PP-12’ 현장 협상지연(코로나19 영향)에 따른 대손처리비용 1,456억원이 반영되었고, 영업이익 기준 시장 기대치에 부합했다. 영업외단에서는 4분기 원화강세에 따른 외화환산평가손실 1,140억원이 반영되며 세전이익은 666억원 (YoY +47%, QoQ -53%)을 기록했다.

올해 정비사업 중심 분양 및 신사업 수주/매출 증가 기대

① 2021년 주택 분양 목표는 28,651세대(YoY +7%)로 기존 하나금융투자 예상치 2.7~2.8만세대를 소폭 상회하는 수준이다. 사측이 제공한 분양 계획은 3분기 누적 기준이기에 4분기 분양시장 상황에 따라 추가적인 공급도 가능해 보인다. 유형별로는 도시정비 50%, 외주 도급 43%, 자체 7%이며 총 주택 잔고 중 정비사업잔고 비중이 70% 이상으로 파악되는 만큼 동사가 강점을 가진 수도권 중심의 재건축/재개발사업에서의 높은 점유율 확보는 올해도 지속 될 전망이다.

② GS이니마(수처리)와 단우드(모듈주택)로 구성되는 신사업 부문에서 2021년 약 1조원 규모의 매출 인식이 기대되며 (각각 4,900억원 수준), 양호한 원가율 추이를 감안 시 전사 이익 기여도는 연내 지속 상승할 전망이다 (2020년 신사업 매출총이익 기여도 8.5%, 2021년은 ~12% 추정). 올해 신사업 부문 신규 수주가 2.5조원에 달할 전망 (vs 2020년 1.4조원)인 점 또한 사업부의 장기 성장 관점에서 긍정적이다.

실적 안정성 높아지는 중, 연내 편안한 흐름 지속 전망

① 올해 2.8~3.0만세대 수준의 분양이 이어질 경우 2022년부터는 주택/건축 매출은 7조원에 달할 전망이다. 주택 사업부에서 매출 성장과 원가율 개선이 동시에 나타나고 있는 점이 긍정적이다. ② 해외는 올해부터 신사업을 중심으로 체질 개선 본격화 될 전망이다. 현재는 전사 실적의 안정성이 높아지는 구간으로 판단하며 연내 주가 또한 편안한 우상향 흐름 전망한다. 건설업종 최신후주로 지속 제시한다.

Earnings Review

BUY

TP(12M): 48,000원 | CP(1월 25일): 42,300원

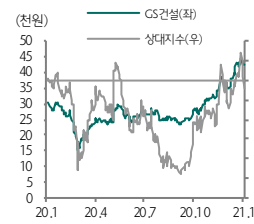
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,208.99
52주 최고/최저(원)	44,500/15,050
시가총액(십억원)	3,417.2
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	80,784.8
60일 평균 거래량(천주)	880.1
60일 평균 거래대금(십억원)	32.3
20년 배당금(예상, 원)	1,000
20년 배당수익률(예상, %)	2.65
외국인지분율(%)	27.23
주요주주 지분율(%)	
허창수 외 16 인	25.47
국민연금공단	13.10
주가상승률	1M 6M 12M
절대	18.0 57.8 39.6
상대	3.2 8.2 (2.3)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	10,019.2	10,660.2
영업이익(십억원)	748.4	895.6
순이익(십억원)	431.8	580.1
EPS(원)	5,164	6,933
BPS(원)	53,302	59,194

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	13,139.4	10,416.6	10,122.9	10,722.6	11,022.0
영업이익	십억원	1,064.5	767.3	751.2	888.8	995.0
세전이익	십억원	835.0	673.7	520.0	767.2	935.9
순이익	십억원	582.1	443.4	353.0	546.7	666.9
EPS	원	7,713	5,552	4,406	6,767	8,255
증감율	%		흑전 (28.02)	(20.64)	53.59	21.99
PER	배	5.67	5.59	8.58	6.25	5.12
PBR	배	0.97	0.62	0.71	0.72	0.64
EV/EBITDA	배	3.38	4.22	3.65	3.08	2.34
ROE	%	17.34	11.79	8.59	12.20	13.34
BPS	원	45,130	50,078	53,089	58,816	65,881
DPS	원	1,000	1,000	1,000	1,200	1,200



건설 Analyst 윤승현
02-3771-8121
shyoon92@hanafn.com

GS건설 4Q20 Review: 시장 기대치 부합하는 실적

4Q20 실적 발표 주요 포인트:

① 올해 주택분양 YoY +7%, 주택 공급 증가에 따른 증익 Cycle 지속

② 2021년 신사업 매출 1조원 기대, 해외 체질개선 가속화 전망

2020년 4분기 연결 매출은 2조 8,173억원 (YoY +1%, QoQ +22%, vs 컨센서스 2.7조 원), 영업이익은 2,057억원 (YoY +13%, QoQ -2%, vs 컨센서스 2,047억원)을 기록했다. 4분기 약 8,500세대 규모 주택 입주 정산 효과가 발생하며 주택/건축 사업부 매출 이익률이 30%를 상회하였고, 전사 기준으로도 총이익률(GPM)이 20%에 달하는 양호한 실적을 기록했다. 판관비단에서는 경영성과급 405억원 및 카타르 도하 메트로 및 사우디 PP-12프로젝트 추가정산비용 1,456억원이 반영되었고, 이에 영업이익 기준으로는 시장 컨센서스에 부합했다.

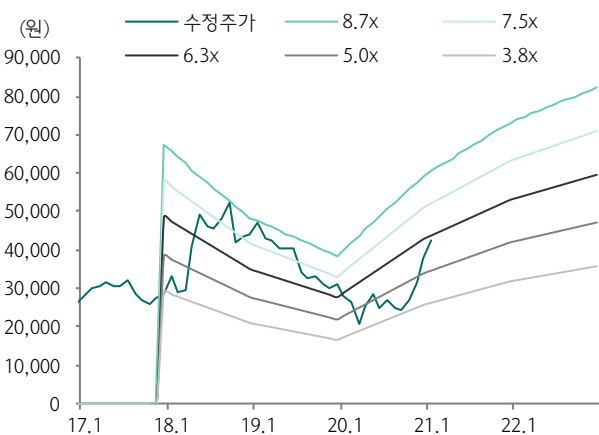
표 1. GS건설 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020P	2021F
매출액	2,441	2,547	2,317	2,817	2,599	2,644	2,731	2,748	10,417	10,123	10,723
(% YoY)	-6.2%	-1.1%	-5.1%	0.7%	6.5%	3.8%	17.9%	-2.4%	-20.7%	-2.8%	5.9%
토목	207	209	177	291	253	254	262	273	880	884	1,042
건축/주택	1,318	1,503	1,362	1,622	1,598	1,651	1,703	1,724	6,015	5,804	6,676
플랜트	711	576	498	602	454	435	448	423	2,664	2,388	1,760
분산형에너지	99	98	76	93	60	55	54	49	484	367	218
신사업(이니마/모듈)	90	144	185	191	218	232	248	263	294	611	962
매출원가	2,150	2,242	1,965	2,230	2,240	2,266	2,349	2,370	9,019	8,587	9,226
(% YoY)	-4.3%	0.4%	-7.0%	-8.0%	4.2%	1.1%	19.5%	6.3%	-21.7%	-4.8%	7.4%
(% 원가율)	88.1%	88.0%	84.8%	79.1%	86.2%	85.7%	86.0%	86.2%	86.6%	84.8%	86.0%
토목	191	181	170	286	245	243	249	258	819	828	994
건축/주택	1,088	1,202	1,042	1,127	1,316	1,356	1,413	1,439	5,034	4,460	5,524
플랜트	695	648	525	565	435	415	424	401	2,392	2,433	1,675
분산형에너지	96	81	60	78	51	48	46	42		315	187
신사업(이니마/모듈)	64	111	151	155	178	190	203	215		480	786
매출총이익	291	306	352	588	359	378	382	378	1,398	1,536	1,497
(% YoY)	-17.8%	-10.6%	7.2%	57.3%	23.5%	23.6%	8.5%	-35.7%	-14.1%	9.9%	-2.5%
(% GPM)	11.9%	12.0%	15.2%	20.9%	13.8%	14.3%	14.0%	13.8%	13.4%	15.2%	14.0%
판관비	120	140	142	382	144	147	154	163	631	785	608
(% 판관비율)	4.9%	5.5%	6.1%	13.6%	5.5%	5.5%	5.6%	5.9%	6.1%	7.8%	5.7%
영업이익	171	165	209	206	215	231	228	215	767	751	889
(% YoY)	-10.6%	-19.8%	11.5%	12.8%	25.9%	40.0%	8.7%	4.4%	-27.9%	-2.1%	18.3%
(% OPM)	7.0%	6.5%	9.0%	7.3%	8.3%	8.7%	8.3%	7.8%	7.4%	7.4%	8.3%
세전이익	185	127	142	67	188	200	194	185	674	520	767
지배순이익	128	80	97	47	134	143	138	132	443	353	547

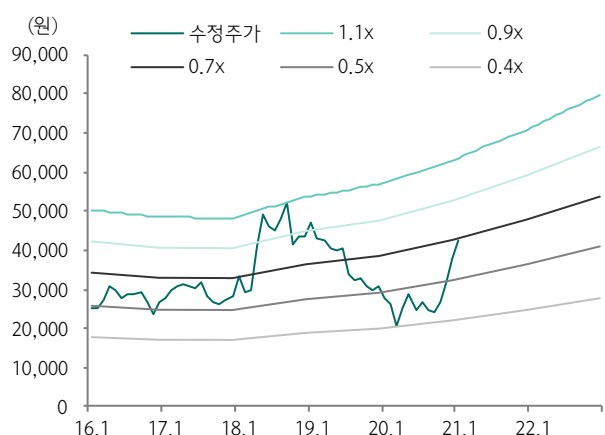
주: 2020년 4분기 GS건설 잠정실적은 세전이익단까지 공시되었음
 자료: GS건설, 하나금융투자

그림 1. GS건설 12개월 선행 PER 밴드



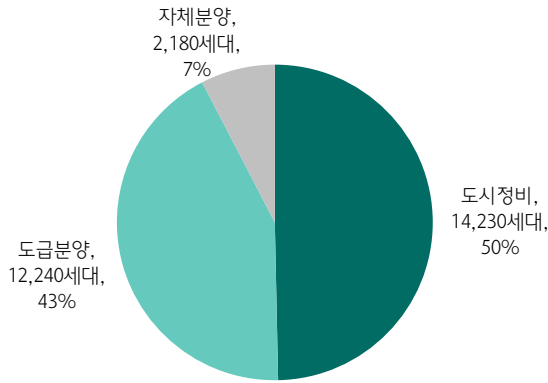
자료: 하나금융투자

그림 2. GS건설 12개월 선행 PBR 밴드



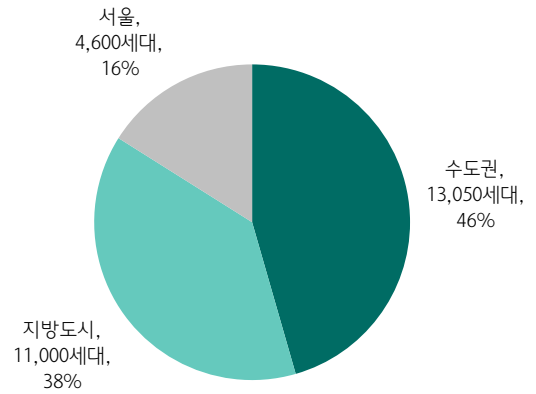
자료: 하나금융투자

그림 3. GS건설 2021년 주택분양 계획 유형별 비중



자료: GS건설, 하나금융투자

그림 4. GS건설 2021년 분양 계획 지역별 비중



자료: GS건설, 하나금융투자

표 2. GS건설 2021년 가이던스

(단위: 십억원)

	2020P	2021G	YoY
신규수주	12,411	13,700	10.4%
국내	10,003	8,600	-14.0%
해외	2,408	5,100	111.8%
매출액	10,123	10,400	2.7%

주: 2021년 해외 5.1조원 수주목표 중 신사업이 약 2.5조원, 인프라/플랜트가 2.5조원 수준
 자료: GS건설, 하나금융투자

표 3. GS건설 2020년 분양 세대수 및 2021년 분양 가이던스

(단위: 호, %)

분기	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020A
세대수(호)	5,253	8,627	8,718	4,311	26,909
분기비중(%)	20%	32%	32%	16%	100%
분기	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2021F
세대수(호)	9,700	9,270	9,680	0	28,651
분기비중(%)	34%	32%	34%	0%	100%

주: 2020년은 부동산114 분기 분양 기준, 2021년은 사측 가이던스 기준임
 자료: 부동산114, GS건설, 하나금융투자

표 4. GS건설 2021년 주요 해외 수주 파이프라인

프로젝트명	예상 수주액	입찰 현황 및 예상 수주 시점
터키 세이한 PDH-PP	1.3조원	마무리 단계, 1분기 중 결과 예상
호주 North East Link	2.5조원	2파전, 2분기 중 결과 예상
호주 Inland Rail	1.0조원	6월 입찰, 11월 결과 예상
싱가포르 Cross Island Rail	0.5조원	2월 입찰, 3분기 결과 예상
싱가포르 차량기지 2건	1.1조원	1분기 입찰, 연내 결과 예상

자료: GS건설, 하나금융투자

추정 재무제표

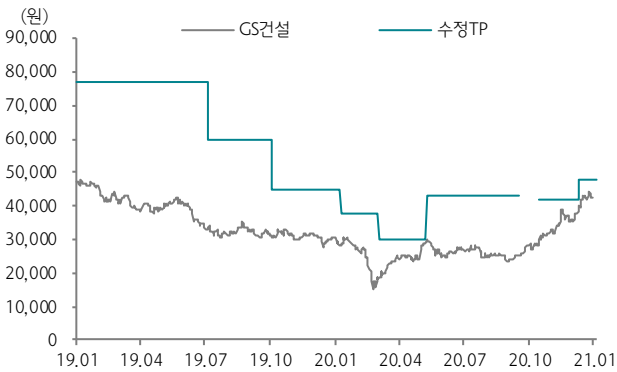
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	13,139.4	10,416.6	10,122.9	10,722.6	11,022.0
매출원가	11,511.8	9,018.7	8,587.1	9,225.7	9,397.8
매출총이익	1,627.6	1,397.9	1,535.8	1,496.9	1,624.2
판매비	563.1	630.6	784.6	608.1	629.2
영업이익	1,064.5	767.3	751.2	888.8	995.0
금융손익	(176.6)	34.5	(100.5)	(78.8)	(17.3)
중속/관계기업손익	6.5	(2.9)	(3.7)	(2.8)	(1.8)
기타영업외손익	(59.3)	(125.1)	(60.0)	(40.0)	(40.0)
세전이익	835.0	673.7	520.0	767.2	935.9
법인세	247.6	226.3	150.0	185.7	226.5
계속사업이익	587.4	447.5	370.0	581.6	709.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	587.4	447.5	370.0	581.6	709.4
비배주주지분 손이익	5.3	4.1	17.0	34.9	42.6
지배주주순이익	582.1	443.4	353.0	546.7	666.9
지배주주지분포괄이익	565.1	453.5	368.2	578.7	705.9
NOPAT	748.8	509.6	534.5	673.7	754.2
EBITDA	1,118.1	901.7	882.0	1,003.4	1,109.0
성장성(%)					
매출액증가율	12.50	(20.72)	(2.82)	5.92	2.79
NOPAT증가율	130.76	(31.94)	4.89	26.04	11.95
EBITDA증가율	197.53	(19.35)	(2.18)	13.76	10.52
영업이익증가율	234.01	(27.92)	(2.10)	18.32	11.95
(지배주주)순이익증가율	흑전	(23.83)	(20.39)	54.87	21.99
EPS증가율	흑전	(28.02)	(20.64)	53.59	21.99
수익성(%)					
매출총이익률	12.39	13.42	15.17	13.96	14.74
EBITDA이익률	8.51	8.66	8.71	9.36	10.06
영업이익률	8.10	7.37	7.42	8.29	9.03
계속사업이익률	4.47	4.30	3.66	5.42	6.44
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	7,713	5,552	4,406	6,767	8,255
BPS	45,130	50,078	53,089	58,816	65,881
CFPS	18,365	13,228	9,117	11,871	13,616
EBITDAPS	14,814	11,291	11,008	12,421	13,728
SPS	174,097	130,434	126,342	132,732	136,437
DPS	1,000	1,000	1,000	1,200	1,200
추가지표(배)					
PER	5.67	5.59	8.58	6.25	5.12
PBR	0.97	0.62	0.71	0.72	0.64
PCFR	2.38	2.35	4.15	3.56	3.11
EV/EBITDA	3.38	4.22	3.65	3.08	2.34
PSR	0.25	0.24	0.30	0.32	0.31
재무비율(%)					
ROE	17.34	11.79	8.59	12.20	13.34
ROA	4.52	3.52	2.61	3.83	4.44
ROIC	15.40	10.64	13.12	23.59	26.27
부채비율	231.98	217.91	212.81	197.52	178.08
순부채비율	6.39	27.66	0.20	(10.83)	(19.46)
이자보상배율(배)	7.88	5.21	6.06	7.90	8.02

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,828.2	7,328.9	8,240.2	9,024.6	9,663.6
금융자산	2,033.9	2,190.6	3,326.3	3,821.2	4,315.8
현금성자산	1,592.6	1,793.0	2,933.4	3,418.6	3,908.4
매출채권	1,739.9	1,186.0	1,197.8	1,268.8	1,304.2
재고자산	1,034.2	875.1	868.0	919.4	945.1
기타유동자산	3,020.2	3,077.2	2,848.1	3,015.2	3,098.5
비유동자산	4,205.1	5,842.3	5,830.9	5,848.8	5,946.0
투자자산	977.1	1,329.9	1,299.3	1,361.8	1,393.0
금융자산	903.7	1,277.5	1,248.4	1,307.9	1,337.6
유형자산	841.0	1,176.0	1,210.6	1,180.8	1,260.9
무형자산	215.7	490.0	474.6	459.8	445.7
기타비유동자산	2,171.3	2,846.4	2,846.4	2,846.4	2,846.4
자산총계	12,033.3	13,171.2	13,855.6	14,657.8	15,394.0
유동부채	6,359.7	5,800.9	6,223.8	6,477.9	6,579.7
금융부채	1,118.2	991.7	990.7	942.8	893.8
매입채무	3,688.3	3,142.0	1,387.2	1,469.4	1,510.4
기타유동부채	1,553.2	1,667.2	3,845.9	4,065.7	4,175.5
비유동부채	2,048.9	3,227.3	3,202.4	3,253.2	3,278.6
금융부채	1,147.2	2,344.6	2,344.6	2,344.6	2,344.6
기타비유동부채	901.7	882.7	857.8	908.6	934.0
부채총계	8,408.6	9,028.2	9,426.2	9,731.1	9,858.3
지배주주지분	3,548.5	3,974.7	4,248.3	4,715.0	5,285.8
자본금	397.2	400.5	400.5	400.5	400.5
자본잉여금	811.8	802.3	802.3	802.3	802.3
자본조정	(77.0)	(9.4)	(9.4)	(9.4)	(9.4)
기타포괄이익누계액	(70.5)	(46.0)	(46.0)	(46.0)	(46.0)
이익잉여금	2,487.1	2,827.4	3,101.0	3,567.6	4,138.4
비지배주주지분	76.2	168.3	181.1	211.7	250.0
자본총계	3,624.7	4,143.0	4,429.4	4,926.7	5,535.8
순금융부채	231.4	1,145.8	9.1	(533.8)	(1,077.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,032.9	759.3	2,891.5	749.1	850.3
당기순이익	587.4	447.5	370.0	581.6	709.4
조정	55	21	13	12	11
감가상각비	53.6	134.5	130.8	114.6	114.0
외환거래손익	(31.1)	(37.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(7.9)	5.0	0.0	0.0	0.0
기타	40.4	(80.6)	(117.8)	(102.6)	(103.0)
영업활동 자산부채 변동	(103.6)	105.1	2,390.0	52.2	26.1
투자활동 현금흐름	(234.8)	(747.6)	96.7	(146.4)	(220.3)
투자자산감소(증가)	14.6	(352.7)	26.4	(66.8)	(35.5)
자본증가(감소)	14.7	(135.8)	(150.0)	(70.0)	(180.0)
기타	(264.1)	(259.1)	220.3	(9.6)	(4.8)
재무활동 현금흐름	(1,655.6)	183.5	(81.1)	(128.6)	(145.8)
금융부채증가(감소)	(1,813.8)	1,071.0	(1.0)	(48.0)	(49.0)
자본증가(감소)	223.4	(6.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(44.1)	(798.3)	(0.7)	(0.6)	(0.7)
배당지급	(21.1)	(83.0)	(79.4)	(80.0)	(96.1)
현금의 증감	(849.7)	200.3	1,140.4	485.2	489.8
Unlevered CFO	1,386.1	1,056.4	730.5	959.0	1,100.0
Free Cash Flow	1,019.3	616.4	2,741.5	629.1	550.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최저
21.1.5	BUY	48,000		
20.11.9	BUY	42,000	-19.35%	-7.98%
20.8.00	담당자 변경			
20.6.3	BUY	43,000	-38.89%	-31.51%
20.3.27	BUY	30,000	-19.99%	-3.83%
20.2.3	BUY	38,000	-33.76%	-19.21%
19.10.29	BUY	45,000	-31.65%	-27.22%
19.7.30	BUY	60,000	-46.25%	-41.50%
18.10.2	BUY	77,000	-45.05%	-29.74%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 1월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤승현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 회사가 1%이상의 주식등을 보유한 법인(5%미만)
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤승현)는 2021년 1월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 법률 또는 계약으로 매매거래 등이 제한된 법인
- B업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우
- 보증 · 배서 · 담보제공 · 채무인수 등 채무이행 직 · 간접 보장 법인

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.