

GS건설

BUY(유지)

006360 기업분석 | 건설

목표주가(상향)	55,000원	현재주가(01/25)	42,300원	Up/Downside	+30.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 01. 26

주가 상승했어도 매력적인 밸류에이션

4Q20 Earnings Review

서프라이즈가 나올 수도 있었던 4분기 실적: GS건설의 20년 4분기 실적은 매출액 28,173억원 (+0.7% YoY), 영업이익 2,057억원(+12.8% YoY), 세전이익 666억원(+34.9% YoY)으로 집계되었다. 시장 기대치 수준의 실적이었는 데 신사업과 주택 매출액이 늘어남과 동시에 준공정산이익이 발생하면서 4분기 원가율은 79.1%라는 기록적인 수치를 기록한 반면 임직원 인센티브와 미청구공사 손실 처리 비용이 발생하면서 이익을 감소시켰다. 4분기 손실처리 비용(약 1,450억원 추정)은 코로나19로 인해 발주처와 협상이 정상적으로 이루어지지 못하면서 이미 준공한 2개 현장에 남아있는 미청구공사 잔액을 손실 처리한 것이다. 서프라이즈가 평범한 실적으로 바뀌었다.

Comment

2.5~6만세대의 신규분양 증가세 유지: GS건설은 21년 가이던스를 매출액 10.4조원(+2.7% YoY), 신규주주 13.7조원(+10.4% YoY), 신규분양 28,600세대(+10.4% YoY)으로 발표했다. 신사업(이니마, 유럽모듈업체)과 자회사(자이에스앤디)의 매출액 증가에도 불구하고 주요 현장이 준공하면서 잔고가 빠르게 감소한 플랜트 부문의 매출액 감소(1조원 예상)로 인해 성장성이 부각되기는 어려울 전망이다. 반대로 생각하면 플랜트 부문의 실적 부진을 인수(또는 신설)한 자회사의 매출로 상쇄시킨 것이다. 반면 영업이익은 17.8% 증가할 것으로 전망되는데 수익성 높은 사업(주택, 신사업)의 비중이 상승하고, 코로나19의 영향으로 발생했던 해외공사 손실 규모가 급격히 감소할 것으로 전망되기 때문이다. 20년 코로나19로 인한 직간접적인 손실 규모는 약 2,700억원 대로 추정된다. 연간 신규분양은 2.86만세대를 계획하고 있는데 과거와 달리 3분기까지 스케줄이 정해진 프로젝트만을 합산한 것이기 때문에 분양 가능한 최소 수치라고 봐도 무방하다.

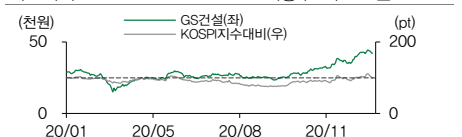
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	13,139	10,417	10,123	10,367	10,682
(증가율)	12.5	-20.7	-2.8	2.4	3.0
영업이익	1,064	767	751	885	863
(증가율)	234.0	-27.9	-2.1	17.8	-2.5
지배주주순이익	582	443	368	556	547
EPS	7,713	5,552	4,597	6,885	6,769
PER (H/L)	7.3/3.6	8.7/5.2	8.2	6.1	6.2
PBR (H/L)	1.3/0.6	1.0/0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (H/L)	4.1/2.1	5.7/4.1	4.9	4.5	4.3
영업이익률	8.1	7.4	7.4	8.5	8.1
ROE	17.3	11.8	8.9	12.3	11.0

Stock Data

52주 최저/최고	15,050/44,500원
KOSDAQ /KOSPI	999/3,209pt
시가총액	34,172억원
60일-평균거래량	880,042
외국인지분율	27.2%
60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p
주요주주	허창수 외 16 인 25.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	18.0	49.5	39.6
상대기준	3.2	10.0	-2.3

Action

21~22년 예상 ROE를 감안, P/B 1.1배 적용 목표주가 상향: GS건설에 대한 투자의견 매수와 업종 최선호종목 지위를 유지한다. 18~20년 GS건설의 평균 ROE는 12.6%이고 코로나19의 영향으로 반영된 손실을 제거해 보면 15%를 상회한다. 21~22년에도 평균 ROE는 11%를 상회할 것으로 전망된다. 이를 감안하여 목표 P/B를 1.1배로 상향 조정하여 목표주가 55,000원을 산출했다. 11월 이후 주가가 급등했지만 여전히 시장 대비 할인률이 적용되고 있다고 판단된다. 수익성 높은 신사업 비중이 상승하면서 이익의 안정성도 높아지고 있고, 22년부터는 베트남 주택사업에서의 이익도 반영되기 시작할 것이다. 여전히 밸류에이션 매력이 있다고 판단된다.

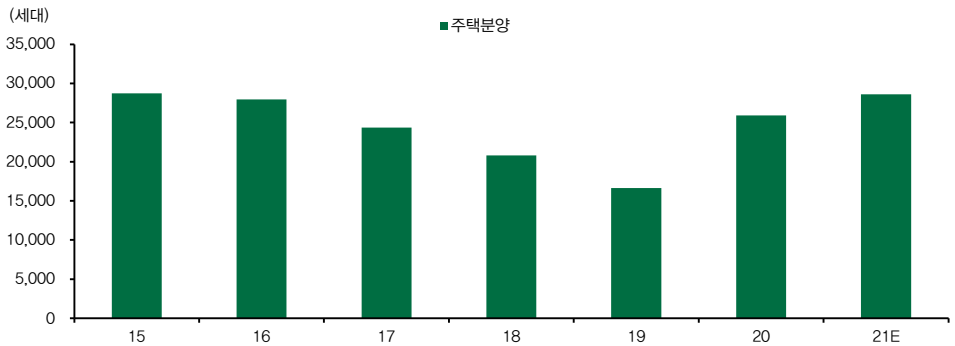
도표 1. GS건설 20년 4분기 실적 Summary

(단위: 억원 %)

	4Q20P	4Q19	%YoY	3Q20	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	28,173	27,981	0.7	23,168	21.6	25,944	8.6	27,035	4.2
영업이익	2,057	1,823	12.8	2,093	-1.7	2,148	-4.2	2,047	0.5
세전이익	666	494	34.9	1,419	-53.0	1,334	-50.0	1,476	-54.8
신규수주	48,982	34,439	42.2	28,273	73.2	45,000	8.8		

자료: GS 건설, DB 금융투자

도표 2. GS건설 연간 신규분양 추이



자료: GS 건설, DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	7,828	7,329	6,960	7,456	8,127
현금및현금성자산	1,593	1,793	1,249	1,624	2,006
매출채권및기타채권	4,151	3,392	3,357	3,432	3,552
재고자산	1,034	875	864	857	898
비유동자산	4,205	5,842	5,745	5,677	5,627
유형자산	841	1,176	1,094	1,042	1,007
무형자산	216	490	474	459	444
투자자산	977	1,330	1,330	1,330	1,330
자산총계	12,033	13,171	13,576	14,004	14,625
유동부채	6,360	5,801	5,911	5,857	6,006
매입채무및기타채무	4,367	3,980	4,090	4,037	4,186
단기차입금및단기차채	682	451	451	451	451
유동성장기부채	362	506	506	506	506
비유동부채	2,049	3,227	3,227	3,227	3,227
사채및장기차입금	1,059	1,845	1,845	1,845	1,845
부채총계	8,409	9,028	9,138	9,085	9,234
자본금	397	400	404	404	404
자본잉여금	812	802	802	802	802
이익잉여금	2,487	2,827	3,116	3,592	4,059
비지배주주지분	76	168	172	177	182
자본총계	3,625	4,143	4,438	4,919	5,391

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	13,139	10,417	10,123	10,367	10,682
매출원가	11,512	9,019	8,587	8,829	9,147
매출총이익	1,628	1,398	1,536	1,539	1,536
판매비	563	631	785	654	673
영업이익	1,064	767	751	885	863
EBITDA	1,118	902	992	1,096	1,055
영업외손익	-229	-93	-230	-144	-135
영업외손익	-177	35	-204	92	-83
투자손익	7	-3	-2	0	0
기타영업외손익	-59	-125	-24	-52	-52
세전이익	835	674	520	741	728
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	587	447	372	561	552
지배주주지분순이익	582	443	368	556	547
비지배주주지분순이익	5	4	3	5	5
총포괄이익	566	456	372	561	552
증감률(%YoY)					
매출액	12.5	-20.7	-2.8	2.4	3.0
영업이익	234.0	-27.9	-2.1	17.8	-2.5
EPS	흑전	-28.0	-17.2	49.8	-1.7

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,033	759	580	690	687
당기순이익	587	447	372	561	552
현금유출이없는비용및수익	799	609	192	483	451
유형및무형자산상각비	54	134	240	211	192
영업관련자산부채변동	-104	105	164	-175	-140
매출채권및기타채권의감소	186	817	35	-75	-120
재고자산의감소	140	192	11	7	-40
매입채무및기타채무의증가	-475	-448	110	-53	149
투자활동현금흐름	-235	-748	194	-95	-85
CAPEX	-14	-143	-143	-143	-143
투자자산의순증	15	-353	-2	0	0
재무활동현금흐름	-1,656	184	-216	-220	-220
사채및차입금의 증가	-1,814	1,071	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	223	-6	3	0	0
배당금지급	-21	-83	-79	-80	-80
기타현금흐름	8	5	-1,101	0	0
현금의증가	-850	200	-544	375	382
기초현금	2,442	1,593	1,793	1,249	1,624
기말현금	1,593	1,793	1,249	1,624	2,006

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	7,713	5,552	4,597	6,885	6,769
BPS	44,671	49,623	52,858	58,706	64,484
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	5.7	5.6	8.2	6.1	6.2
P/B	1.0	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.4	4.2	4.9	4.5	4.3
수익성(%)					
영업이익률	8.1	7.4	7.4	8.5	8.1
EBITDA마진	8.5	8.7	9.8	10.6	9.9
순이익률	4.5	4.3	3.7	5.4	5.2
ROE	17.3	11.8	8.9	12.3	11.0
ROA	4.6	3.6	2.8	4.1	3.9
ROIC	29.1	18.1	16.9	21.7	20.5
안정성및기타					
부채비율(%)	232.0	217.9	205.9	184.7	171.3
이자보상배율(배)	7.9	5.2	5.4	6.3	6.2
배당성향(배)	13.4	17.7	21.5	14.3	14.5

자료: GS 건설 DB 금융투자 주: FRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

GS건설 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/06/11	Buy	62,000	-28.4	-11.8					
19/06/11		1년경과	-38.3	-31.8					
19/07/29	Buy	48,000	-32.8	-26.9					
19/10/29	Buy	42,000	-33.7	-22.0					
20/04/13	Buy	35,000	-17.8	27.1					
21/01/25	Buy	55,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경