

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sksecurities.co.kr
02-3773-9978**Company Data**

자본금	4,005 억원
발행주식수	8,078 만주
자사주	69 만주
액면가	5,000 원
시가총액	34,172 억원
주요주주	
현창수(외16)	25.47%
국민연금공단	13.10%
외국인지분률	27.00%
배당수익률	2.40%

Stock Data

주가(21/01/25)	42,300 원
KOSPI	3,208.99 pt
52주 Beta	1.40
52주 최고가	44,500 원
52주 최저가	15,050 원
60일 평균 거래대금	323 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	18.0%	3.2%
6개월	57.8%	8.2%
12개월	39.6%	-2.3%

GS 건설 (006360/KS | 매수(유지) | T.P 53,000 원(유지))**주택강자가 입증한 수익성의 저력**

GS 건설 4Q20 매출액은 2 조 8,173 억원 (YoY+0.69%), 영업이익은 2,056 억원 (YoY+12.9%)을 기록함. 이 중 주택부문의 매출이 1 조 3,260 억원으로 분기매출의 47%가량을 차지함. GPM은 연간으로 15.2%를 기록하였는데 주택부문 GPM이 32%로 전반적인 이익률을 견인. 분양의 경우 전년 2.7 만 세대에 이어 2.86 만 세대(상반기 1.9 만)의 가이던스 발표. 자회사 성장 및 신사업 모멘텀도 2021년 기대포인트

4Q20 실적 Review: 여전한 주택 체력

동사의 4Q20 매출액은 2 조 8,173 억원 (YoY+0.69%), OP는 2,056 억원 (YoY+12.9%)을 기록하였다. 영업이익은 추정치를 소폭 하회 하였는데, 이는 성과급(405 억 추정) 반영 및 코로나 발 비용 대손처리(카타르 도하 메트로 PJT(550 억), 사우디 PP-12(906 억)) 등이 원인이다. 주택부문의 경우 4Q 매출액이 1 조 3,260 억원(47% 비중)이며 연간으로 GPM은 32%를 달성하였다. 이니마의 경우 부진했던 작년대비 올해부터는 안정적 성장(4,900 억 가량)이 기대된다.

2021년 수주 가이던스 13.7조 (해외 5.1조+국내 8.6조)

5.1조 해외 가이던스의 상당수는 신사업 부문이며, 올해 이니마에서만 1.7조 가량의 수주 반영이 기대된다. 해외 파이프라인의 경우 터키 Ceyhan 프로젝트가 마무리 단계 진행 중(약 12 억불)이며, NEL(2.5조 가량) 프로젝트는 2Q 전에 우선협상대상자 발표 예정이다. 호주 In Land Rail(약 1조원) PJT는 11월 우선협상대상자 발표가 기대되며, 이 외 싱가폴(Cross Island Rail PJT), 사우디 등지에서 다수의 파이프라인을 보유중이다.

2021년 분양 목표: 2.86만 세대 (YoY+6.2%)

전체 분양목표 2만 8,651 세대 중 약 1.9만세대가 상반기에 예정되어 있다. 종류별로는 <외주 43%, 정비 50%, 자체 7%>, 지역별로는 <서울 수도권 62%, 대구 부산 등 지방 38%>의 비중이다. 올해도 주택에서만 매출 6.4조 이상이 기대되며, 안정적으로 7조원 이상의 수주를 유지하며 주택부문의 성장이 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	116,795	131,394	104,166	101,226	106,793	110,293
yoY	%	5.8	12.5	-20.7	-2.8	5.5	3.3
영업이익	억원	3,187	10,645	7,673	7,513	8,550	9,169
yoY	%	122.9	234.0	-27.9	-2.1	13.8	7.2
EBITDA	억원	3,758	11,181	9,017	9,237	10,468	11,939
세전이익	억원	-1,607	8,350	6,737	5,773	6,681	7,000
순이익(지배주주)	억원	-1,684	5,821	4,434	4,000	4,930	5,172
영업이익률%	%	2.7	8.1	7.4	7.4	8.0	8.3
EBITDA%	%	3.2	8.5	8.7	9.1	9.8	10.8
순이익률	%	-1.4	4.5	4.3	4.1	4.7	4.8
EPS(계속사업)	원	-2,349	7,328	5,535	4,977	6,134	6,435
PER	배	N/A	6.0	5.6	7.6	6.9	6.6
PBR	배	0.6	1.0	0.6	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	9.1	3.4	4.3	5.6	5.7	4.9
ROE	%	-5.2	17.3	11.8	9.8	11.3	10.9
순차입금	억원	12,667	2,314	11,458	19,329	23,803	23,316
부채비율	%	322.8	232.0	217.9	228.5	234.3	248.1

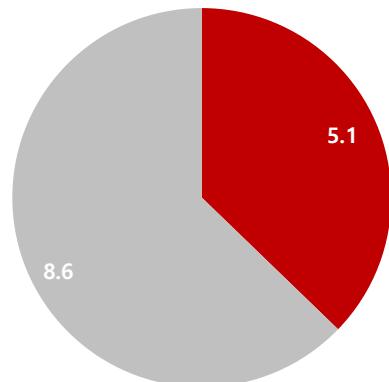
GS 건설 부문별 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020P	2021F
연결 매출액	2,441	2,547	2,317	2,817	2,595	2,719	2,706	2,659	10,123	10,679
인프라	206	209	177	291	242	259	266	275	884	1,042
플랜트	711	576	498	602	529	467	445	413	2,389	1,854
건축·주택	1,318	1,503	1,362	1,622	1,570	1,616	1,672	1,722	5,804	6,581
분산형에너지	99	98	76	93	67	166	97	21	366	351
신사업	90	144	186	191	169	194	207	210	611	780
기타	17	17	18	18	18	18	18	18	69	71
매출총이익	291.0	305.6	351.7	588.0	376.4	418.1	426.9	429.0	1,536.0	1,650.3
GPM(%)	11.9	12.0	15.2	20.9	14.5	15.4	15.8	16.1	15.2	15.5
매출원가	2,150.5	2,241.8	1,965.1	2,229.0	2,219.1	2,301.3	2,279.0	2,229.6	8,587.0	9,029.1
매출원가율(%)	88.1	88.0	84.8	79.1	85.5	84.6	84.2	83.9	84.8	84.5
영업이익	171.0	165.1	209.4	205.8	189.9	222.3	222.9	219.9	751.0	855.0
OPM(%)	7.0	6.5	9.0	7.3	7.3	8.2	8.2	8.3	7.4	8.0
매출액 YoY(%)	(6.2)	(1.1)	(5.1)	0.7	6.3	6.8	16.8	(5.6)	(2.8)	5.5
OP YoY(%)	(10.6)	(19.8)	11.5	12.9	11.1	34.6	6.5	6.9	(2.1)	13.8

자료 : GS 건설, SK 증권

GS 건설 2021 수주 가이던스 : 13.7 조

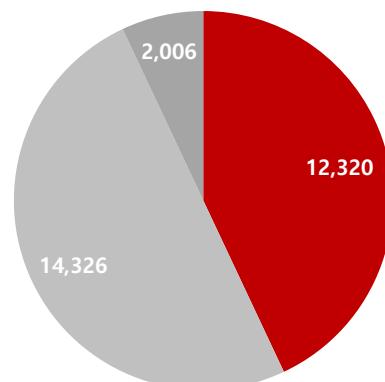
(단위: 조원) ■ 해외 ■ 국내



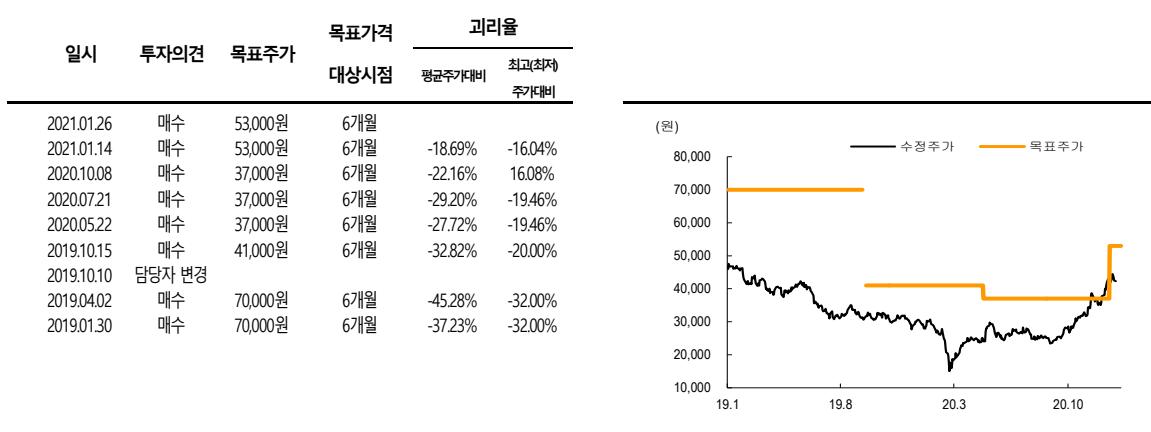
자료 : GS 건설, SK 증권

2021 분양 Type 별 세대수 (예상)

(단위: 세대) ■ 외주 ■ 정비 ■ 자체



자료 : GS 건설, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(신서정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서에는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 1월 26일 기준)

매수	88.28%	중립	11.72%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	78,282	73,289	74,041	77,988	91,964
현금및현금성자산	15,926	17,930	17,253	11,109	20,486
매출채권및기타채권	41,299	33,578	33,805	31,904	32,949
재고자산	10,342	8,751	8,810	8,315	8,587
비유동자산	42,051	58,423	69,516	79,162	84,050
장기금융자산	9,037	12,775	15,403	20,403	24,403
유형자산	8,410	11,760	15,156	18,713	18,797
무형자산	2,157	4,900	7,491	7,140	6,849
자산총계	120,333	131,712	143,557	157,150	176,015
유동부채	63,597	58,009	60,793	64,070	71,388
단기금융부채	11,182	9,917	12,377	18,377	24,197
매입채무 및 기타채무	39,549	33,777	34,005	32,093	33,145
단기충당부채	1,185	1,357	1,366	1,289	1,332
비유동부채	20,489	32,273	39,060	46,064	54,057
장기금융부채	11,472	23,446	29,263	34,593	40,663
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	5,339	4,111	4,139	3,906	4,017
부채총계	84,086	90,282	99,853	110,134	125,444
지배주주지분	35,485	39,747	41,974	45,416	49,100
자본금	3,972	4,005	4,005	4,005	4,005
자본잉여금	8,118	8,023	8,023	8,023	8,023
기타자본구성요소	-1,041	-364	-364	-364	-364
자기주식	-364	-364	-364	-364	-364
이익잉여금	24,871	28,274	31,468	35,601	39,976
비지배주주지분	762	1,683	1,730	1,600	1,471
자본총계	36,247	41,430	43,704	47,016	50,571
부채와자본총계	120,333	131,712	143,557	157,150	176,015

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	11,405	8,268	4,767	9,106	10,041
당기순이익(손실)	5,874	4,475	4,134	5,064	5,306
비현금성항목등	7,986	6,089	6,522	5,404	6,634
유형자산감가상각비	419	1,184	1,370	1,573	2,466
무형자산상각비	117	160	354	345	305
기타	4,533	1,846	2,353	734	734
운전자본감소(증가)	-1,036	1,051	-3,176	174	-205
매출채권및기타채권의 감소증가)	1,862	8,174	-10,559	1,901	-1,045
재고자산감소증가)	1,398	1,922	547	495	-272
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4,749	-4,483	17,204	-1,912	1,052
기타	454	-4,561	-10,368	-310	62
법인세납부	-1,421	-3,347	-2,713	-1,536	-1,694
투자활동현금흐름	-1,921	-6,778	-6,245	-24,127	-9,651
금융자산감소(증가)	-625	413	-1,540	-18,000	-7,000
유형자산감소(증가)	147	-1,358	-1,910	-5,110	-2,520
무형자산감소(증가)	-192	-159	-4	-4	-34
기타	-1,251	-5,674	-2,791	-1,013	-97
재무활동현금흐름	-18,058	1,138	645	8,878	8,988
단기금융부채증가(감소)	-16,008	4,167	3,735	6,000	5,820
장기금융부채증가(감소)	0	-1,040	-610	5,330	6,070
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-211	-830	-852	-797	-797
기타	-1,839	-1,159	-1,628	-1,655	-2,106
현금의 증가(감소)	-8,497	2,003	-677	-6,144	9,377
기초현금	24,423	15,926	17,930	17,253	11,109
기밀현금	15,926	17,930	17,253	11,109	20,486
FCF	16,088	531	5,456	3,686	6,962

자료 : GS건설 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	131,394	104,166	101,226	106,793	110,293
매출원가	115,118	90,187	85,863	90,291	92,650
매출총이익	16,276	13,979	15,363	16,503	17,643
매출총이익률 (%)	12.4	13.4	15.2	15.5	16.0
판매비와관리비	5,631	6,306	7,850	7,953	8,474
영업이익	10,645	7,673	7,513	8,550	9,169
영업이익률 (%)	8.1	7.4	7.4	8.0	8.3
비영업손익	-2,294	-935	-1,740	-1,869	-2,169
순금융비용	840	974	969	1,133	1,423
외환관련손익	-7	276	-35	-35	-35
관계기업투자등 관련손익	79	-50	24	22	22
세전계속사업이익	8,350	6,737	5,773	6,681	7,000
세전계속사업이익률 (%)	6.4	6.5	5.7	6.3	6.4
계속사업법인세	2,476	2,263	1,639	1,617	1,694
계속사업이익	5,874	4,475	4,134	5,064	5,306
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5,874	4,475	4,134	5,064	5,306
순이익률 (%)	4.5	4.3	4.1	4.7	4.8
지배주주	5,821	4,434	4,000	4,930	5,172
지배주주귀속 순이익률(%)	4.43	4.26	3.95	4.62	4.69
비지배주주	53	41	134	134	134
총포괄이익	5,657	4,558	3,179	4,109	4,351
지배주주	5,651	4,535	3,309	4,239	4,481
비지배주주	6	22	-130	-130	-130
EBITDA	11,181	9,017	9,237	10,468	11,939

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	12.5	-20.7	-2.8	5.5	3.3
영업이익	234.0	-27.9	-21	13.8	7.2
세전계속사업이익	흑전	-19.3	-14.3	15.7	4.8
EBITDA	197.5	-19.4	24	13.3	14.1
EPS(계속사업)	흑전	-24.5	-10.1	23.2	4.9
수익성 (%)					
ROE	17.3	11.8	9.8	11.3	10.9
ROA	4.6	3.6	3.0	3.4	3.2
EBITDA마진	8.5	8.7	9.1	9.8	10.8
안정성 (%)					
유동비율	123.1	126.3	121.8	121.7	128.8
부채비율	232.0	217.9	228.5	234.3	248.1
순자본/자기자본	6.4	27.7	44.2	50.6	46.1
EBITDA/이자비용(배)	8.3	6.1	6.4	6.3	5.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,328	5,535	4,977	6,134	6,435
BPS	44,671	49,623	52,226	56,509	61,092
CFPS	8,002	7,214	7,122	8,521	9,982
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	7.5	8.6	7.8	7.3	6.9
PER(최저)	3.8	5.4	3.0	6.2	5.9
PBR(최고)	1.2	1.0	0.7	0.8	0.7
PBR(최저)	0.6	0.6	0.3	0.7	0.6
PCR	5.5	4.3	5.3	5.0	4.3
EV/EBITDA(최고)	42	57	5.7	5.9	5.1
EV/EBITDA(최저)	2.1	42	3.6	5.4	4.6