

GS건설 (006360)

1Q21 Preview: 주택과 신사업 모두 견조할 것

1Q21 Preview: 매출 부합, 영업이익 소폭 하회 전망

2021년 1분기 연결 매출은 2조 4,255억원 (YoY -1%, QoQ -14%), 영업이익은 1,997억원 (YoY +17%, QoQ -3%)을 기록하며 매출액 기준 시장 기대치 부합, 영업이익은 소폭 하회할 전망이다. ① 상반기는 2019년 1.2만세대에 불과했던 주택분양매출이 정점을 기록하는 시점이기에, 2020년 상반기 주택분양(1.4만세대)이 본격 매출 반영되는 하반기가 실적개선폭은 더욱 클 전망이다. 1분기 준공/입주세대수는 약 7,800세대로 파악되며 (연간 입주예정세대수 2.1만세대의 37% 수준), 이에 상반기 준공정산이익은 1분기에 반영될 가능성이 높다고 판단한다. ② 해외사업의 경우 낮아진 플랜트 잔고 레벨(4Q20말 잔고 2.2조원)과 싱가포르 철도(4Q20말 합산 잔고 1.6조원) 자재 투입 속도를 고려 시 상반기 실적 기여는 저조할 전망이다. 다만 신사업의 경우 상반기에도 수처리/단독주택 모두 견조한 실적이 예상되어 긍정적이다 (1Q21F 신사업 매출 2,203억원, 매출총이익 410억원 추정 vs 1Q20 매출 904억원, 매출총이익 267억원).

연초 주택 공급 목표 2.9만세대 초과 달성 가능할 것

1분기 신규 분양은 5,500세대를 기록한 것으로 파악된다. 1분기 가이던스 9,700세대 중 약 4,000세대가 4월 중으로 이월 된 것으로 파악되며, 이를 감안하면 2분기 분양예정 세대수는 약 1.4만세대 수준이다. 3분기에도 약 1만세대의 주택분양이 예상되며, 연간으로는 전국적인 분양 경기 호조와 수도권 정비사업시행 속도 상승에 따라 연초 분양 가이던스 2.9만세대를 초과 달성 가능할 전망이다.

목표주가 5.4만원으로 상향, 건설업종 최선호주 유지

투자 의견 BUY 유지하며 목표주가는 종전 4.8만원에서 신규 5.4만원으로 13% 상향한다. 2021년 추정 BPS에 목표 PBR 1.0배를 적용했다. ① 경쟁사 대비 높은 도급주택사업 수익성과 ② 중장기 정비사업잔고의 착공 확대 가능성 (정비잔고 비중 전체 주택 잔고의 약 75%로 파악) ③ 신사업 중심의 높은 해외 실적 가시성을 고려하여 지속가능 ROE를 9.3%로 상향 조정했다. 건설업종 최선호주로 지속 제시한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 54,000원(상향) | CP(4월 6일): 42,300원

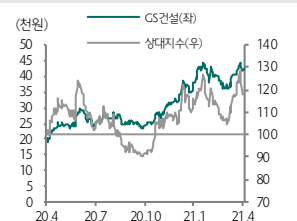
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,127.08
52주 최고/최저(원)	44,500/20,400
시가총액(십억원)	3,616.3
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	85,490.9
60일 평균 거래량(천주)	1,103.8
60일 평균 거래대금(십억원)	45.2
21년 배당금(예상, 원)	1,200
21년 배당수익률(예상, %)	2.84
외국인지분율(%)	25.47
주요주주 지분율(%)	
허창수 외 16인	24.07
국민연금공단	12.38
주가상승률	1M 6M 12M
절대	17.5 72.3 107.4
상대	13.7 30.4 18.8

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	10,488.7	11,193.1
영업이익(십억원)	900.3	1,010.7
순이익(십억원)	576.7	661.5
EPS(원)	6,513	7,488
BPS(원)	55,438	61,984

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	10,416.6	10,122.9	10,495.6	11,374.3	12,107.0
영업이익	십억원	767.3	750.4	914.7	1,048.4	1,151.7
세전이익	십억원	673.7	518.4	845.4	924.0	1,115.9
순이익	십억원	443.4	311.7	576.1	626.4	756.4
EPS	원	5,552	3,890	6,766	7,327	8,848
증감율	%	(28.02)	(29.94)	73.93	8.29	20.76
PER	배	5.59	9.72	6.25	5.77	4.78
PBR	배	0.62	0.73	0.78	0.70	0.62
EV/EBITDA	배	4.35	5.11	4.48	3.64	2.95
ROE	%	11.79	7.68	13.15	12.83	13.82
BPS	원	50,078	51,763	54,482	60,619	68,277
DPS	원	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200



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

GS건설 1Q21 Preview: 매출 부합, 영업이익 소폭 하회 전망

① 주택 매출은 하반기로 갈수록 상승하는 '상저하고' 흐름 보일 전망

② 1분기 해외 부문은 플랜트, 토목 부문 기여도는 저조할 전망, 1분기 신사업은 2,203억원 매출 추정 (vs 1Q20 904억원)

2021년 1분기 연결 매출은 2조 4,255억원 (YoY -1%, QoQ -14%), 영업이익은 1,997억원 (YoY +17%, QoQ -3%)을 기록하며 매출액 기준 시장 기대치 부합, 영업이익은 소폭 하회할 전망이다.

① 상반기는 2019년 1.2만세대에 불과했던 주택분양매출이 정점을 기록하는 시점이기 예, 2020년 상반기 주택분양(1.4만세대)이 본격 매출 반영되는 하반기가 실적개선폭은 더욱 클 전망이다. 1분기 준공/입주세대수는 약 7,800세대로 파악되며 (연간 입주예정 세대수 2.1만세대의 37% 수준), 이에 상반기 준공정산이익은 1분기에 반영될 가능성이 높다고 판단한다.

② 해외사업의 경우 낮아진 플랜트 잔고 레벨(4Q20말 잔고 2.2조원)과 싱가포르 철도 (4Q20말 합산 잔고 1.6조원) 프로젝트 자재 투입 속도를 고려 시 상반기 실적 기여는 저조할 전망이다. 다만 신사업의 경우 상반기에도 수처리/단독주택 모두 견조한 실적이 예상되어 긍정적이다 (1Q21F 신사업 매출 2,203억원, 매출총이익 410억원 추정 vs 1Q20 매출 904억원, 매출총이익 267억원).

표 1. GS건설 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	2,441	2,547	2,317	2,817	2,425	2,573	2,709	2,788	10,123	10,496	11,374
(% YoY)	-6.2%	-1.1%	-5.1%	0.7%	-0.7%	1.0%	16.9%	-1.0%	-2.8%	3.7%	8.4%
토목	207	209	177	291	259	266	286	295	884	1,107	1,198
건축/주택	1,318	1,503	1,362	1,622	1,457	1,553	1,639	1,692	5,804	6,340	7,009
플랜트	711	576	498	602	415	449	460	470	2,388	1,792	1,692
분산형에너지	99	98	76	93	57	53	52	48	367	210	183
신사업(이니마/모들)	90	144	185	191	220	236	256	265	611	978	1,223
매출원가	2,150	2,242	1,965	2,231	2,086	2,204	2,297	2,356	8,588	8,942	9,663
(% YoY)	-4.3%	0.4%	-7.0%	-8.0%	-3.0%	-1.7%	16.9%	5.6%	-4.8%	4.1%	8.1%
(% 원가율)	88.1%	88.0%	84.8%	79.2%	86.0%	85.6%	84.8%	84.5%	84.8%	85.2%	85.0%
토목	191	181	170	286	245	249	266	275	828	1,035	1,115
건축/주택	1,088	1,202	1,042	1,127	1,199	1,274	1,328	1,362	4,460	5,162	5,720
플랜트	695	648	525	565	398	428	435	445	2,433	1,705	1,608
분산형에너지	96	81	60	78	49	46	44	41	315	180	157
신사업(이니마/모들)	64	111	151	155	179	192	209	216	480	796	996
매출총이익	291	306	352	587	340	369	412	432	1,535	1,553	1,711
(% YoY)	-17.8%	-10.6%	7.2%	57.1%	16.8%	20.9%	17.2%	-26.4%	9.8%	1.2%	10.1%
(% GPM)	11.9%	12.0%	15.2%	20.8%	14.0%	14.4%	15.2%	15.5%	15.2%	14.8%	15.0%
판관비	120	140	142	382	140	148	159	191	785	639	663
(% 판관비율)	4.9%	5.5%	6.1%	13.6%	5.8%	5.8%	5.9%	6.9%	7.8%	6.1%	5.8%
영업이익	171	165	209	205	200	221	253	241	750	915	1,048
(% YoY)	-10.6%	-19.8%	11.5%	12.4%	16.8%	33.8%	21.0%	17.5%	-2.2%	21.9%	14.6%
(% OPM)	7.0%	6.5%	9.0%	7.3%	8.2%	8.6%	9.3%	8.6%	7.4%	8.7%	9.2%
세전이익	185	127	142	65	184	201	244	216	518	845	924
지배순이익	128	80	97	6	125	137	166	148	312	576	626

자료: GS건설, 하나금융투자

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 신규 5.4만원으로 종전 대비 13% 상향

GS건설 투자 의견 BUY 유지
 목표주가 기존 4.8만원에서
 신규 5.4만원으로 13% 상향
 (CP 기준 Upside 27.7%)

투자 의견 BUY 유지하며 목표주가는 종전 4.8만원에서 신규 5.4만원으로 13% 상향한다. 2021년 추정 BPS에 목표 PBR 1.0배를 적용했다.

① 경쟁사 대비 높은 도급주택사업 수익성과 ② 중장기 정비사업잔고의 착공 확대 가능성 (정비잔고비중 전체 주택 잔고의 약 75%로 파악) ③ 신사업 중심의 높은 해외 실적 가시성을 고려하여 지속가능 ROE를 9.3%로 상향 조정했다. 건설업종 최선호주로 지속 제시한다.

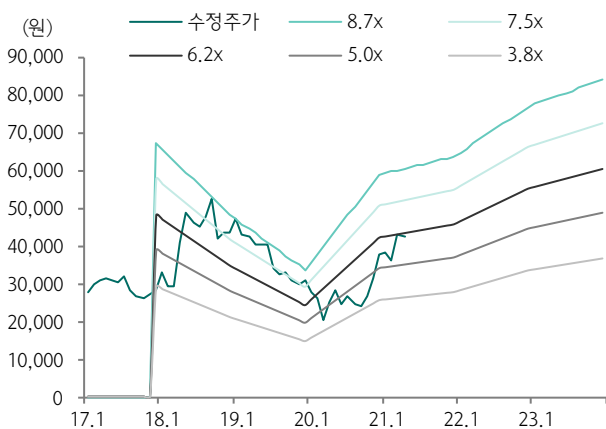
표 2. GS건설 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)

구분	값	비고
자기자본비용 (%)	9.43	
52주베타	1.14	
시장기대수익률 (%)	8.50	KOSPI 2000~ 12M Rolling 평균
무위험수익률 (%)	1.75	국고 10년물 최근 6개월 평균
지속가능성장률 (%)	2.33	(ROE x 목표 유보율 25%)
지속가능 ROE (%)	9.33	2021~2025F 평균 ROE 조정
목표 PBR (배)	0.99	
선형 BPS (원)	54,482	2021F BPS
목표주가 (TP, 원)	54,000	
현재주가 (CP, 원)	42,300	
Upside(%)	28%	

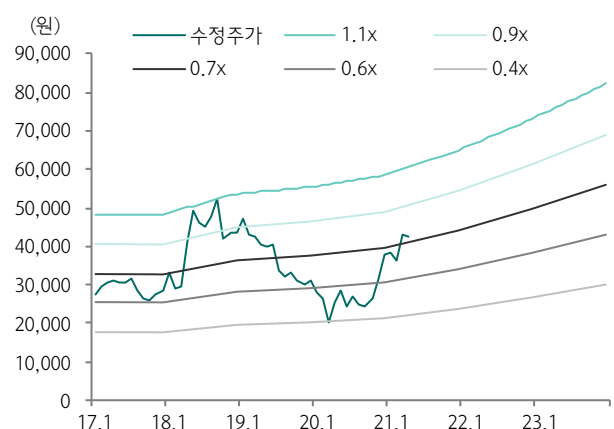
자료: 하나금융투자

그림 1. GS건설 12개월 선형 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. GS건설 12개월 선형 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

주정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	10,416.6	10,122.9	10,495.6	11,374.3	12,107.0
매출원가	9,018.7	8,587.8	8,942.1	9,663.2	10,299.0
매출총이익	1,397.9	1,535.1	1,553.5	1,711.1	1,808.0
판매비	630.6	784.7	638.7	662.7	656.3
영업이익	767.3	750.4	914.7	1,048.4	1,151.7
금융손익	34.5	(12.5)	23.1	(32.9)	54.6
중속/관계기업손익	(2.9)	(6.1)	(12.5)	(11.5)	(10.5)
기타영업외손익	(125.1)	(213.4)	(80.0)	(80.0)	(80.0)
세전이익	673.7	518.4	845.4	924.0	1,115.9
법인세	226.3	188.8	232.5	254.1	306.9
계속사업이익	447.5	329.7	612.9	669.9	809.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	447.5	329.7	612.9	669.9	809.0
비지배주주지분 손익	4.1	18.0	36.8	43.5	52.6
지배주주순이익	443.4	311.7	576.1	626.4	756.4
지배주주지분포괄이익	453.5	256.9	641.1	700.7	846.2
NOPAT	509.6	477.2	663.2	760.1	835.0
EBITDA	901.7	910.3	1,054.5	1,184.3	1,284.2
성장성(%)					
매출액증가율	(20.72)	(2.82)	3.68	8.37	6.44
NOPAT증가율	(31.94)	(6.36)	38.98	14.61	9.85
EBITDA증가율	(19.35)	0.95	15.84	12.31	8.44
영업이익증가율	(27.92)	(2.20)	21.89	14.62	9.85
(지배주주)순이익증가율	(23.83)	(29.70)	84.83	8.73	20.75
EPS증가율	(28.02)	(29.94)	73.93	8.29	20.76
수익성(%)					
매출총이익률	13.42	15.16	14.80	15.04	14.93
EBITDA이익률	8.66	8.99	10.05	10.41	10.61
영업이익률	7.37	7.41	8.72	9.22	9.51
계속사업이익률	4.30	3.26	5.84	5.89	6.68

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	5,552	3,890	6,766	7,327	8,848
BPS	50,078	51,763	54,482	60,619	68,277
CFPS	13,228	16,097	12,598	13,480	15,576
EBITDAPS	11,291	11,362	12,384	13,853	15,021
SPS	130,434	126,342	123,258	133,047	141,618
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	5.59	9.72	6.25	5.77	4.78
PBR	0.62	0.73	0.78	0.70	0.62
PCFR	2.35	2.35	3.36	3.14	2.72
EV/EBITDA	4.35	5.11	4.48	3.64	2.95
PSR	0.24	0.30	0.34	0.32	0.30
재무비율(%)					
ROE	11.79	7.68	13.15	12.83	13.82
ROA	3.52	2.31	4.09	4.20	4.75
ROIC	11.73	10.92	15.24	17.14	18.10
부채비율	217.91	219.35	199.42	186.62	170.90
순부채비율	30.68	33.62	18.79	8.71	(1.60)
이자보상배율(배)	5.21	6.51	7.48	7.72	8.44

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	7,328.9	7,251.9	7,926.4	8,738.7	9,608.9
금융자산	2,190.6	2,494.1	2,994.2	3,395.5	3,922.8
현금성자산	1,793.0	2,118.9	2,605.3	2,974.0	3,474.2
매출채권	96.7	135.7	140.7	152.5	162.3
재고자산	875.1	1,430.1	1,482.7	1,606.8	1,710.4
기타유동자산	4,166.5	3,192.0	3,308.8	3,583.9	3,813.4
비유동자산	5,842.3	6,518.8	6,503.2	6,675.1	6,849.2
투자자산	1,564.4	1,721.6	1,775.8	1,903.6	2,010.1
금융자산	1,512.0	1,619.9	1,670.4	1,789.3	1,888.5
유형자산	1,176.0	1,426.8	1,391.9	1,467.8	1,564.3
무형자산	490.0	744.3	709.5	677.7	648.7
기타비유동자산	2,611.9	2,626.1	2,626.0	2,626.0	2,626.1
자산총계	13,171.2	13,770.7	14,429.6	15,413.8	16,458.1
유동부채	5,800.9	5,728.9	5,845.9	6,189.8	6,468.3
금융부채	991.7	1,156.9	1,112.9	1,077.1	1,038.9
매입채무	1,394.2	1,124.8	1,166.2	1,263.8	1,345.2
기타유동부채	3,415.0	3,447.2	3,566.8	3,848.9	4,084.2
비유동부채	3,227.3	3,729.7	3,764.4	3,846.3	3,914.5
금융부채	2,469.8	2,786.8	2,786.8	2,786.8	2,786.8
기타비유동부채	757.5	942.9	977.6	1,059.5	1,127.7
부채총계	9,028.2	9,458.6	9,610.3	10,036.1	10,382.8
지배주주지분	3,974.7	4,141.2	4,621.3	5,145.9	5,800.6
자본금	400.5	403.5	403.5	403.5	403.5
자본잉여금	802.3	815.7	815.7	815.7	815.7
자본조정	(9.4)	(36.7)	(36.7)	(36.7)	(36.7)
기타포괄이익누계액	(46.0)	(117.4)	(117.4)	(117.4)	(117.4)
이익잉여금	2,827.4	3,076.1	3,556.2	4,080.8	4,735.5
비지배주주지분	168.3	170.9	198.0	231.8	274.7
자본총계	4,143.0	4,312.1	4,819.3	5,377.7	6,075.3
순금융부채	1,271.0	1,449.7	905.6	468.5	(97.1)

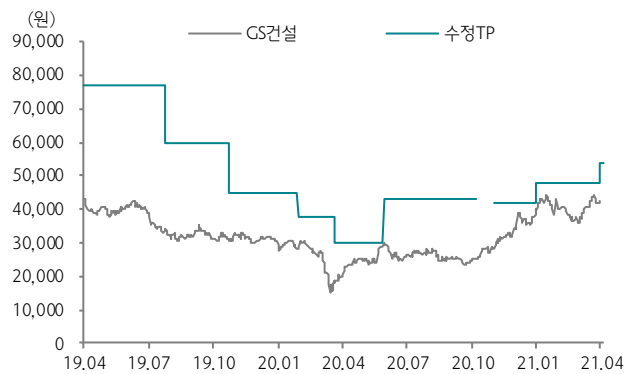
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	759.3	553.9	738.3	771.2	912.7
당기순이익	447.5	329.7	612.9	669.9	809.0
조정	21	58	14	14	13
감가상각비	134.5	159.9	139.8	135.9	132.4
외환거래손익	(37.9)	61.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	5.0	7.6	0.0	0.0	0.0
기타	(80.6)	(170.6)	(125.8)	(121.9)	(119.4)
영업활동 자산부채 변동	105.1	(356.6)	(15.0)	(35.3)	(29.5)
투자활동 현금흐름	(747.6)	(269.0)	(147.7)	(350.1)	(343.4)
투자자산감소(증가)	(587.2)	(157.2)	(63.9)	(137.5)	(116.3)
자본증가(감소)	(135.8)	(97.5)	(70.0)	(180.0)	(200.0)
기타	(24.6)	(14.3)	(13.8)	(32.6)	(27.1)
재무활동 현금흐름	183.5	50.9	(140.6)	(138.3)	(140.6)
금융부채증가(감소)	1,196.2	482.2	(44.0)	(35.9)	(38.2)
자본증가(감소)	(6.2)	16.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(923.5)	(368.3)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
배당지급	(83.0)	(79.4)	(96.0)	(101.8)	(101.8)
현금의 증감	200.3	335.8	476.5	368.7	500.2
Unlevered CFO	1,056.4	1,289.8	1,072.8	1,152.4	1,331.6
Free Cash Flow	616.4	426.2	618.3	471.2	512.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최저
21.4.7	BUY	54,000		
21.1.6	BUY	48,000	-15.55%	-7.29%
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	93.49%	6.51%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 4월 3일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤승현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 회사가 1%이상의 주식등을 보유한 법인(5%미만)
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤승현)는 2021년 4월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%초과)
- 지분의 매각 또는 취득의 중개·주선·대리·조언 관련 법인 및 상대법인
- 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
- 모집 또는 매출 관련 계약 체결 법인(신규상장후 40일간 적용)

본 조사항목은 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.