



GS건설 (006360)

창사 이래 최대 분양

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(유지): 51,000원

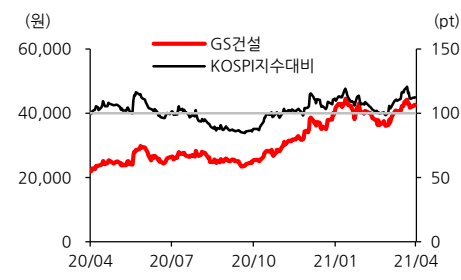
현재 주가(4/7)	42,650원
상승여력	▲19.6%
시가총액	36,462억원
발행주식수	85,491천주
52 주 최고가 / 최저가	44,500 / 20,650원
90 일 일평균 거래대금	449.76억원
외국인 지분율	25.5%
주주 구성	
허창수 (외 17 인)	24.1%
국민연금공단 (외 1 인)	13.1%
GS 건설우리사주 (외 1 인)	1.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	18.5	4.5	68.9	106.5
상대수익률(KOSPI)	14.8	1.0	37.5	34.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	10,417	10,123	10,265	10,778
영업이익	767	750	949	1,057
EBITDA	902	910	1,119	1,220
지배주주순이익	443	312	579	650
EPS	5,555	3,891	7,227	8,112
순차입금	1,271	1,450	1,566	1,105
PER	5.6	9.7	5.9	5.3
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.2	4.9	4.7	3.9
배당수익률	3.2	n/a	2.8	2.8
ROE	11.8	7.7	13.2	13.3

주가 추이



동사의 1분기 영업이익은 시장 기대치에 부합한 것으로 추정됩니다. 작년의 가파른 분양 증가에 이어 올해도 창사 이래 최대 분양공급을 계획하고 있어 향후 성과에 주목할 필요가 있겠습니다. GS 건설에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 51,000 원을 유지합니다.

1분기 영업이익, 시장 기대치 부합 예상

GS건설의 1분기 매출액은 2.3조 원, 영업이익은 2153억 원으로 전년동기 대비 각각 -4.2%, +25.9%의 증감률을 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 2085억 원보다 3.3% 높은 수치다. 주택 매출의 성장 기조에도 불구하고 1) 관계사 프로젝트 준공에 따른 국내 플랜트 매출 공백과 2) 싱가포르, 미얀마 등 해외 매출 부진, 3) 1분기 비수기 영향으로 총 매출액은 기대보다 낮은 것으로 파악된다. 그럼에도 불구하고 주택 부문의 이익 기여가 전년 동기대비 확대되면서 영업이익 증가에는 전혀 부담이 없는 상황이다. 한편, 1분기 환율 상승은 순이익에 긍정적이다.

창사 이래 최대 분양을 노린다

동사의 1분기 분양공급은 5497세대로 연초 계획인 28651세대의 19%를 달성하며 작년의 좋은 분위기를 이어나갔다. 여기에 신규 현장들이 추가로 늘어나면서 분양공급 계획이 3.1만 세대 이상으로 상향될 여지가 커졌는데, 이는 2015년의 정점을 넘어서는 것뿐만 아니라 창사 이래 최대 물량이기도 하다. 작년에 이미 분양공급을 16616세대에서 26909세대로 크게 늘려놓은 상황에서 또 한번의 레벨업을 기대하는 것이기에 실적 측면에서의 의미도 크다. 무엇보다 작년 하반기 주택부문 GPM이 25~30% 수준을 기록하는 등 이익률도 양호한 수준이 지속되고 있어 당분간 동사에 대한 실적 기대치를 크게 낮추긴 어려워 보인다.

투자의견 Buy, 목표주가 51,000원 유지

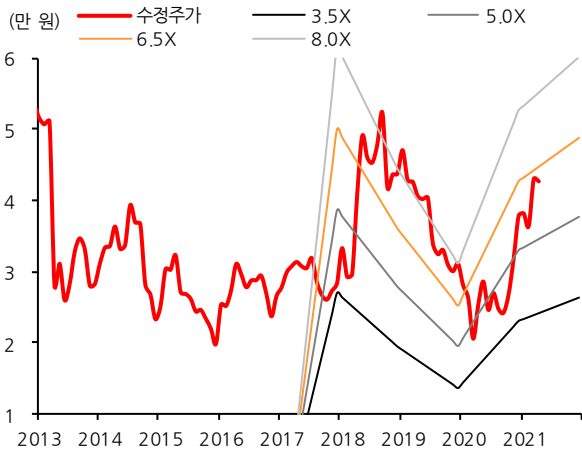
GS건설에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 51,000원을 유지한다. 12개월 예상 BPS 59,984원에 목표배수 0.85배를 그대로 적용했다. 기 수주 및 분양 성과를 바탕으로 향후 2~3년 간 편안한 실적 성장이 그려지는 가운데 부동산 규제 완화, 공급 확대 등センチ먼트 개선이 동반되는 구간에서는 대표 주택주로서의 매력을 더할 전망이다. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.74배, P/E 6.2배 수준이다.

[표1] GS건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	59,984	12개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	0.85	12개월 예상 ROE 13.2%, COE 8.7%, 영구성장을 1% 가정 시 산출된 목표배수를 할인
적정 주가(원)	51,001	
목표 주가(원)	51,000	
현재 주가(원)	42,650	
상승 여력	20%	

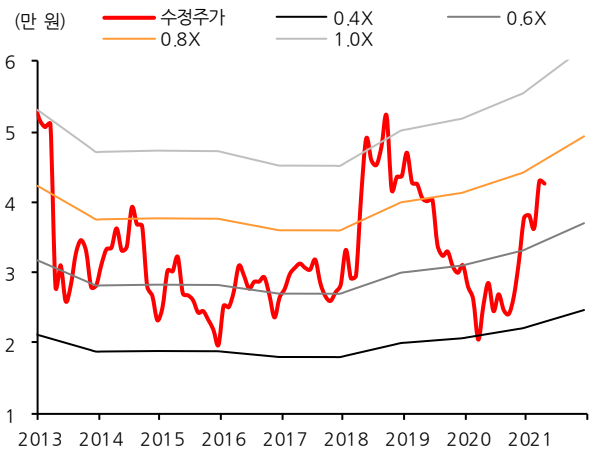
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



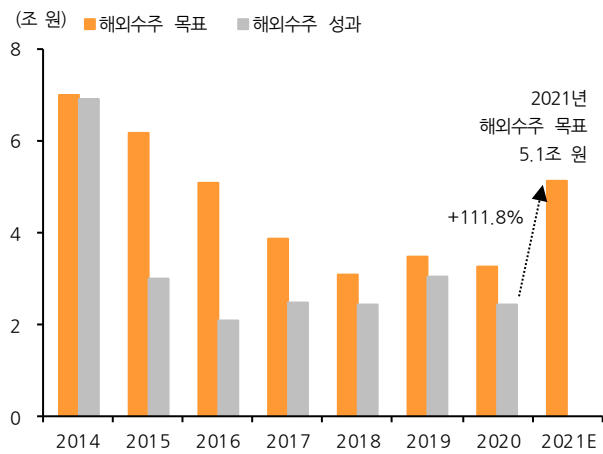
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



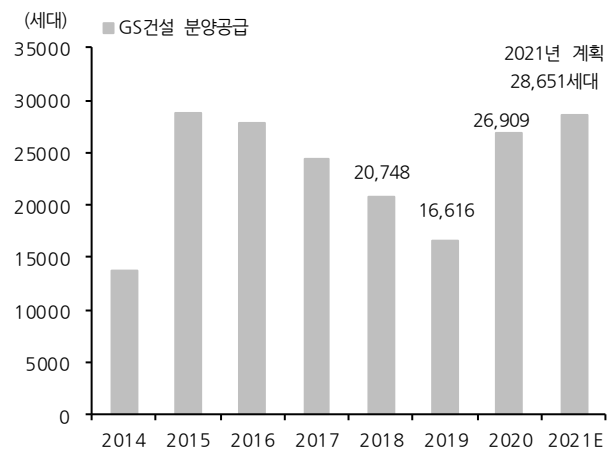
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] GS건설 해외수주 추이 및 성과: '21년 5.1조 원 목표



자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] GS건설 분양공급 추이 및 성과: 1Q 5,497 세대



자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[표2] GS 건설 해외수주 파이프라인

시기	프로젝트명	규모	수주 시기	비고
2021년 [목표 5.1조 원]	2021년 수주 목표	5.1조 원		신사업 부문 포함
	오만 해수 담수화	1.4조 원	2Q21	총 2.3조 원: '20년 40%, '21년 60% 인식
	호주 인프라 NEL	20억 달러	2Q21	3월 말 상입입찰 완료, 2개 컨소시엄 경쟁
	호주 인랜드 레일	10억 달러	2H21	6월 입찰 예정
	터키 PDHPP	12억 달러	2Q21	FEED 수행 완료, EPC 전환 예정
	차량기지	10억 달러	2021	2개 프로젝트, 각 5억 달러
	싱가폴 크로스 아일랜드	5억 달러	2021	3분기 입찰 마감

자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[표3] GS 건설의 2021년 1분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,441	2,547	2,317	2,817	2,338	2,460	-4.2%	-17.0%	-4.9%
영업이익	171	165	209	206	215	209	25.9%	4.6%	3.3%
지배주주순이익	128	80	97	6	151	134	17.4%	2352.2%	12.5%
영업이익률	7.0%	6.5%	9.0%	7.3%	9.2%	8.5%	2.2%P	1.9%P	0.7%P
순이익률	5.3%	3.2%	4.2%	0.2%	6.4%	5.5%	1.2%P	6.2%P	1.0%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표4] GS 건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,441	2,547	2,317	2,817	2,338	2,559	2,501	2,866	10,417	10,123	10,265	10,778
YoY(%)	-6.2	-1.1	-5.1	0.7	-4.2	0.5	7.9	1.7	-20.7	-2.8	1.4	5.0
토목	206	209	177	291	181	234	230	270	871	884	915	1,078
플랜트	711	576	498	602	338	303	285	318	2,682	2,389	1,244	1,106
분산형에너지	99	98	76	93	50	53	49	58	467	366	210	228
신사업	90	144	189	191	199	221	243	281	293	611	944	1,125
건축/주택	1,318	1,503	1,362	1,622	1,552	1,731	1,676	1,922	6,024	5,804	6,882	7,170
매출원가	2,151	2,241	1,965	2,229	1,990	2,160	2,095	2,424	9,019	8,587	8,669	9,057
매출원가율(%)	88.1	88.0	84.8	79.1	85.1	84.4	83.8	84.6	86.6	84.8	84.5	84.0
토목	92.7	86.3	96.0	98.3	97.0	96.0	96.0	98.7	93.1	93.7	97.0	96.0
플랜트	97.7	112.4	105.4	93.9	98.0	97.5	97.5	98.9	89.6	101.9	98.0	97.0
분산형에너지	96.8	82.6	78.5	84.3	92.5	91.5	91.5	92.4	101.5	86.0	92.0	92.0
신사업	70.5	76.7	81.2	81.2	81.8	82.0	83.2	84.5	72.3	78.7	83.0	82.0
건축/주택	82.6	80.0	76.5	69.5	81.0	80.5	79.5	79.9	83.7	76.9	80.2	80.2
판관비	119	141	142	382	133	150	155	210	631	785	647	663
판관비율(%)	4.9	5.5	6.1	13.6	5.7	5.8	6.2	7.3	6.1	7.8	6.3	6.2
영업이익	171	165	209	206	215	250	251	233	767	751	949	1,057
YoY(%)	-10.6	-19.8	11.5	12.9	25.9	51.3	20.0	13.0	-27.9	-2.1	26.3	11.4
영업이익률(%)	7.0	6.5	9.0	7.3	9.2	9.8	10.0	8.1	7.4	7.4	9.2	9.8
영업외손익	14	-38	-67	-140	5	-38	-27	-41	-94	-232	-102	-107
세전이익	185	127	142	66	220	212	224	191	674	519	847	951
순이익	132	85	103	11	159	152	161	138	447	331	610	685
YoY(%)	1.7	-41.4	-40.5	후전	20.7	79.0	56.7	1139.1	-23.8	-26.1	84.5	12.2
순이익률(%)	5.4	3.3	4.4	0.4	6.8	6.0	6.4	4.8	4.3	3.3	5.9	6.4
지배주주순이익	128	80	97	6	151	145	153	131	443	312	579	650

자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	13,139	10,417	10,123	10,265	10,778
매출총이익	1,628	1,398	1,535	1,596	1,720
영업이익	1,064	767	750	949	1,057
EBITDA	1,118	902	910	1,119	1,220
순이자손익	-83	-97	-73	-32	-31
외화관련손익	-1	28	-93	30	0
지분법손익	8	-5	-8	-19	-19
세전계속사업손익	835	674	518	847	951
당기순이익	587	447	330	610	685
지배주주순이익	582	443	312	579	650
증가율(%)					
매출액	12.5	-20.7	-2.8	1.4	5.0
영업이익	234.0	-27.9	-2.2	26.5	11.4
EBITDA	197.5	-19.3	1.0	22.9	9.0
순이익	흑전	-23.8	-26.3	85.0	12.2
이익률(%)					
매출총이익률	12.4	13.4	15.2	15.5	16.0
영업이익률	8.1	7.4	7.4	9.2	9.8
EBITDA 이익률	8.5	8.7	9.0	10.9	11.3
세전이익률	6.4	6.5	5.1	8.3	8.8
순이익률	4.5	4.3	3.3	5.9	6.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	1,033	759	554	245	833
당기순이익	587	447	330	610	685
자산상각비	54	134	160	170	162
운전자본증감	-104	105	-357	204	-31
매출채권 감소(증가)	186	-52	344	67	50
재고자산 감소(증가)	140	192	74	79	9
매입채무 증가(감소)	-475	-393	-221	-178	-135
투자현금흐름	-235	-748	-269	-280	-291
유형자산처분(취득)	15	-136	-98	-62	-65
무형자산 감소(증가)	-19	-16	-3	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-64	55	11	-15	-16
재무현금흐름	-1,656	184	51	64	-74
차입금의 증가(감소)	-1,601	293	179	160	22
자본의 증가(감소)	-21	-83	-89	-96	-96
배당금의 지급	-21	-83	-89	-96	-96
총현금흐름	1,386	1,056	1,290	41	863
(-)운전자본증가(감소)	-697	-224	-143	554	31
(-)설비투자	14	143	128	62	65
(+)자산매각	9	-9	27	-8	-8
Free Cash Flow	2,079	1,128	1,333	-582	760
(-)기타투자	967	769	679	-562	203
잉여현금	1,112	359	653	-20	557
NOPLAT	749	510	477	683	761
(+) Dep	54	134	160	170	162
(-)운전자본투자	-697	-224	-143	554	31
(-)Capex	14	143	128	62	65
OpFCF	1,486	725	653	238	828

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	7,828	7,329	7,252	6,146	6,592
현금성자산	2,034	2,191	2,494	2,538	3,021
매출채권	4,130	2,260	1,795	1,728	1,678
재고자산	1,034	875	1,430	1,351	1,342
비유동자산	4,205	5,842	6,519	6,595	6,689
투자자산	3,148	4,176	4,348	4,524	4,708
유형자산	841	1,176	1,427	1,356	1,295
무형자산	216	490	744	715	686
자산총계	12,033	13,171	13,771	12,741	13,281
유동부채	6,360	5,801	5,729	4,185	4,139
매입채무	3,955	1,630	1,403	1,225	1,090
유동성이자부채	1,118	992	1,157	1,317	1,339
비유동부채	2,049	3,227	3,730	3,760	3,792
비유동이자부채	1,147	2,470	2,787	2,787	2,787
부채총계	8,409	9,028	9,459	7,946	7,932
자본금	397	400	404	404	404
자본잉여금	812	802	816	816	816
이익잉여금	2,487	2,827	3,076	3,560	4,114
자본조정	-175	-82	-154	-154	-154
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
자본총계	3,625	4,143	4,312	4,796	5,350

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	7,753	5,555	3,891	7,227	8,112
BPS	44,750	49,623	51,650	57,679	64,592
DPS	1,000	1,000	0	1,200	1,200
CFPS	18,462	13,236	16,102	512	10,769
ROA(%)	4.5	3.5	2.3	4.4	5.0
ROE(%)	17.3	11.8	7.7	13.2	13.3
ROIC(%)	18.7	11.1	8.7	11.5	12.1
Multiples(x, %)					
PER	5.6	5.6	9.7	5.9	5.3
PBR	1.0	0.6	0.7	0.7	0.7
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
PCR	2.4	2.3	2.3	83.2	4.0
EV/EBITDA	3.3	4.2	4.9	4.7	3.9
배당수익률	2.3	3.2	n/a	2.8	2.8
안정성(%)					
부채비율	232.0	217.9	219.3	165.7	148.3
Net debt/Equity	6.4	30.7	33.6	32.7	20.6
Net debt/EBITDA	20.7	141.0	159.3	139.9	90.6
유동비율	123.1	126.3	126.6	146.9	159.3
이자보상배율(배)	7.9	5.2	6.5	12.5	13.8
자산구조(%)					
투하자본	42.2	45.7	45.3	47.0	45.1
현금+투자자산	57.8	54.3	54.7	53.0	54.9
자본구조(%)					
차입금	38.5	45.5	47.8	46.1	43.5
자기자본	61.5	54.5	52.2	53.9	56.5

[Compliance Notice]

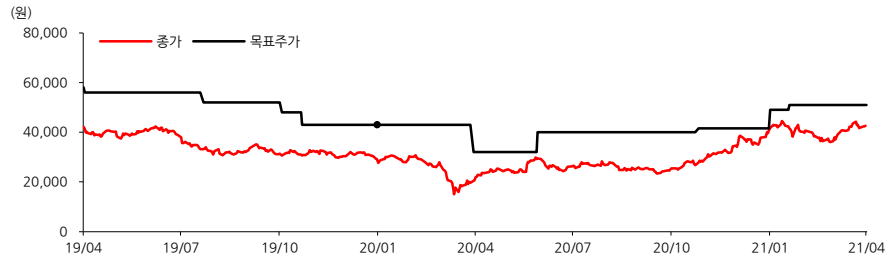
(공표일: 2021년 4월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.04.09	2019.04.29	2019.05.20	2019.07.02	2019.07.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		56,000	56,000	56,000	56,000	52,000
일 시	2019.08.13	2019.08.22	2019.10.10	2019.10.29	2019.11.21	2020.01.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	52,000	52,000	48,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2020.02.03	2020.02.04	2020.03.10	2020.04.06	2020.04.16	2020.04.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	32,000	32,000	32,000
일 시	2020.05.04	2020.05.26	2020.06.05	2020.07.02	2020.07.30	2020.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	32,000	32,000	40,000	40,000	40,000	40,000
일 시	2020.08.11	2020.09.21	2020.10.06	2020.10.20	2020.11.02	2020.11.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	40,000	40,000	40,000	40,000	41,500	41,500
일 시	2021.01.04	2021.01.08	2021.01.26	2021.02.01	2021.02.18	2021.03.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	41,500	49,000	51,000	51,000	51,000	51,000
일 시	2021.04.05	2021.04.08				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	51,000	51,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.04.09	Buy	56,000	-30.32	-24.46
2019.07.29	Buy	52,000	-37.57	-32.50
2019.10.10	Buy	48,000	-34.12	-31.67
2019.10.29	Buy	43,000	-34.52	-23.84
2020.04.06	Buy	32,000	-22.43	-6.88
2020.06.05	Buy	40,000	-34.62	-26.38
2020.11.02	Buy	41,500	-18.87	-1.69
2021.01.08	Buy	49,000	-12.41	-9.18
2021.01.26	Buy	51,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%