

# SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.co.kr

02-3773-9978

## Company Data

자본금	404 십억원
발행주식수	8,549 만주
자사주	69 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,826 십억원
주요주주	
허창수(와16)	24.03%
국민연금공단	13.08%
외국인지분률	26.70%
배당수익률	2.20%

## Stock Data

주가(21/04/12)	44,750 원
KOSPI	3135.59 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	45,450 원
52주 최저가	22,650 원
60일 평균 거래대금	47 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	14.6%	11.6%
6개월	75.5%	34.5%
12개월	95.8%	16.2%

GS 건설 (006360/KS | 매수(유지) | T.P 53,000 원(유지))

## 정비사업 강자, 1Q 실적보단 연간 실적에 주목

GS 건설의 1Q21 매출액은 2 조 4,161 억원, 영업이익은 1,818 억원 (OPM 7.5%)으로 전망함. 1Q 의 경우 계절적요인에 의해 낮아진 컨센서스에 부합하는 실적 예상. 분양의 경우 5,500 세대로 추정. 기존 예상치 (9,700 세대)대비 낮은 달성률을 가정하는 이유는 일정상의 이유로 일부 세대의 연기가 발생했기 때문. 다만 연간 분양의 경우 가이던스를 오히려 상회할 것. 이번 분기도 여전히 '해외' 기대감 낮추고 '국내' 부문에 주목 필요

## 1Q21 실적은 낮아진 컨센서스에 부합 예상

동사의 1Q21 실적은 매출액 2 조 4,161 억원, 영업이익 1,818 억원 (OPM 7.5%)으로 전망한다. 1Q 의 경우 계절적 요인 등으로 낮아진 컨센서스에 부합하는 실적을 예상하지만, 2021 년 연간으로 본다면 2020 년 이상의 레벨업을 증명하는 한 해가 될 것이다. 분양의 경우 기존 1Q 예상치(9,700 세대) 대비 낮은 달성(5,500 세대)을 전망하는데, 일부 세대가 일정상의 이유로 소폭 연기되었기 때문이다. 다만 연간 분양의 경우 기존 가이던스 2.86 만세대를 뛰어넘는 3.1 만세대를 예상한다. 해외수주의 경우 이번 분기는 여전히 미진하나, 오히려 주목할 점은 국내, 특히 주택시장의 성장성이다

## 투자포인트: 성장을 견인하는 1) 주택 (분양) + 2) 신사업

본업 단에서 분양물량의 증가, 주택부문 실적 증가 (안정적 이익률 GPM 20% 이상 예상)도 긍정적이나, 신사업부문의 매출 증가도 가시적인 한 해가 될 것으로 예상한다. GS 이니마의 경우, 이르면 올 해 상장을 앞두고 있는데 2021 년 약 4,800 억의 매출을 예상하며 PEER Multiple 을 감안해 볼 때 최소 1 조원 이상의 가치가 기대된다.

## 정비사업 강자가 입증할 성장 여력

상반기 가장 큰 이벤트 중 하나였던 서울시장 재보궐 선거가 마무리되었다. 특히 건설업 내에서는 재건축재개발 관련주들의 추가적인 주가 상승을 기대해 볼 수 있는 타이밍이다. 동사의 경우 올해 수주 중 정비 비중이 50%이상이고, 수주잔고 내에서도 정비사업 비중이 76%(약정 포함)에 달한다. 주택공급 확대 및 민간 재건축/재개발 활성화가 기대되는 시점이므로 추가적인 수혜가 기대된다.

## 영업실적 및 투자지표

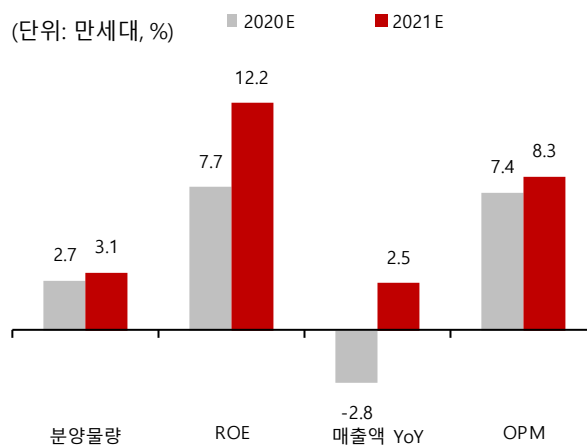
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	13,139	10,417	10,123	10,375	11,182	11,914
yoy	%	12.5	-20.7	-2.8	2.5	7.8	6.6
영업이익	십억원	1,064	767	750	864	973	1,113
yoy	%	234.0	-27.9	-2.2	15.2	12.6	14.5
EBITDA	십억원	1,118	902	910	1,053	1,153	1,305
세전이익	십억원	835	674	518	720	836	975
순이익(지배주주)	십억원	582	443	312	528	616	721
영업이익률%	%	8.1	7.4	7.4	8.3	8.7	9.3
EBITDA%	%	8.5	8.7	9.0	10.2	10.3	11.0
순이익률	%	4.5	4.3	3.3	5.3	5.7	6.2
EPS(계속사업)	원	7,328	5,535	3,862	6,171	7,202	8,435
PER	배	6.0	5.6	9.8	7.3	6.2	5.3
PBR	배	1.0	0.6	0.7	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	3.4	4.4	5.3	5.1	4.2	3.3
ROE	%	17.3	11.8	7.7	12.2	13.0	13.7
순차입금	십억원	231	1,271	1,450	1,042	371	-257
부채비율	%	232.0	217.9	219.4	220.2	228.2	216.4

## GS 건설 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020F	2021F	2022F
매출액	2,441	2,547	2,317	2,817	2,416	2,572	2,617	2,770	10,123	10,375	11,182
인프라	206	209	177	291	232	228	239	307	884	1,006	1,086
플랜트	711	576	498	602	463	456	446	427	2,389	1,792	1,516
건축·주택	1,318	1,503	1,362	1,622	1,410	1,580	1,623	1,714	5,804	6,326	7,306
분산형에너지	99	98	76	93	51	55	59	61	366	226	141
신사업	90	144	186	191	242	235	233	243	611	954	1,063
기타	17	17	18	18	18	18	18	18	69	71	70
GP	291.0	305.6	351.7	586.8	356.5	401.9	415.2	442.0	1,535.1	1,615.6	1,789.8
GPM(%)	11.9	12.0	15.2	20.8	14.8	15.6	15.9	16.0	15.2	15.6	16.0
인프라	7.3	13.7	4.0	1.7	6.5	13.6	14.9	17.2	55.7	52.1	39.1
플랜트	2.3	(12.4)	(5.4)	6.0	16.4	12.1	7.5	3.4	(45.4)	39.3	7.8
건축·주택	17.4	20.0	23.5	30.5	273.3	316.3	332.6	359.6	1,340.7	1,281.9	1,509.2
분산형에너지	3.2	17.1	16.3	14.6	6.7	7.8	8.3	8.6	51.2	31.3	17.0
신사업	29.5	23.3	18.2	18.7	53.1	51.8	51.5	52.8	130.1	209.2	215.0
기타	(0.8)	(13.2)	9.3	6.4	0.6	0.4	0.4	0.4	0.5	1.8	1.7
매출원가	2,150.5	2,241.8	1,965.1	2,230.5	2,059.5	2,170.3	2,202.2	2,327.9	8,587.8	8,759.9	9,391.9
매출원가율(%)	88.1	88.0	84.8	79.2	85.2	84.4	84.1	84.0	84.8	84.4	84.0
영업이익	171.0	165.1	209.4	204.9	181.8	224.3	223.9	234.2	750.4	864.2	972.8
OPM(%)	7.0	6.5	9.0	7.3	7.5	8.7	8.6	8.5	7.4	8.3	8.7
매출액 YoY(%)	(6.2)	(1.1)	(5.1)	0.7	(1.0)	1.0	13.0	(1.7)	(2.8)	2.5	7.8
OP YoY(%)	(10.6)	(19.8)	11.5	12.4	6.3	35.8	7.0	14.3	(2.2)	15.2	12.6

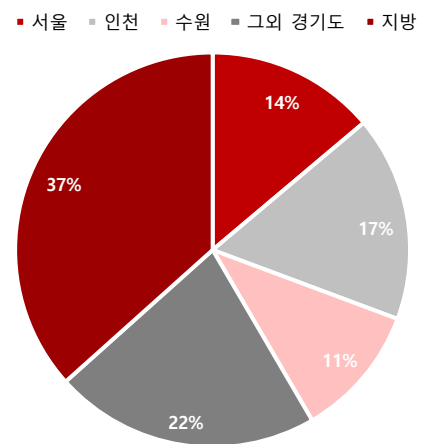
자료 : GS 건설 SK 증권

## GS 건설 2020 년 VS 2021 년



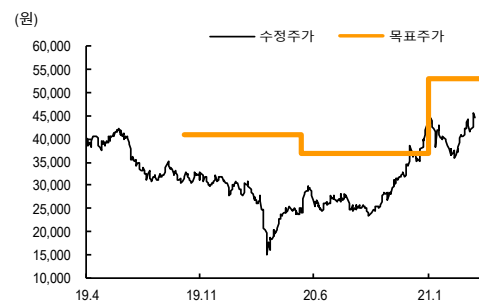
자료 : GS 건설 SK 증권

## GS 건설 분양 가이드스 3.1 만세대 (지역별 구분)



자료 : GS 건설 SK 증권 / 주. 지방의 경우 부산, 대구, 대전, 전라도, 충청도 등

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.04.13	매수	53,000원	6개월		
2021.01.26	매수	53,000원	6개월	-23.19%	-14.25%
2021.01.14	매수	53,000원	6개월	-18.69%	-16.04%
2020.10.08	매수	37,000원	6개월	-22.16%	16.08%
2020.07.21	매수	37,000원	6개월	-29.20%	-19.46%
2020.05.22	매수	37,000원	6개월	-27.72%	-19.46%
2019.10.15	매수	41,000원	6개월	-32.82%	-20.00%
2019.10.10	담당자 변경				



### Compliance Notice

- 작성자(신서정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 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 (2021 년 4 월 13 일 기준)

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	7,329	7,252	8,162	9,837	10,796
현금및현금성자산	1,793	2,119	3,109	4,420	5,049
매출채권및기타채권	2,260	1,795	1,765	1,902	2,026
재고자산	875	1,430	1,406	1,515	1,614
<b>비유동자산</b>	5,842	6,519	6,816	6,984	7,172
장기금융자산	1,512	1,620	1,620	1,620	1,620
유형자산	1,176	1,427	1,568	1,515	1,526
무형자산	490	744	720	701	679
<b>자산총계</b>	13,171	13,771	14,978	16,820	17,967
<b>유동부채</b>	5,801	5,729	6,002	6,701	7,018
단기금융부채	992	1,157	1,507	1,857	1,857
매입채무 및 기타채무	1,630	1,403	1,380	1,487	1,584
단기충당부채	136	196	192	207	221
<b>비유동부채</b>	3,227	3,730	4,298	4,994	5,270
장기금융부채	2,470	2,787	3,020	3,310	3,310
장기매입채무 및 기타채무	0	189	379	568	589
장기충당부채	286	354	348	375	426
<b>부채총계</b>	9,028	9,459	10,300	11,695	12,289
<b>지배주주지분</b>	3,975	4,141	4,518	4,977	5,542
자본금	400	404	404	404	404
자본잉여금	802	816	816	816	816
기타자본구성요소	-36	-37	-37	-37	-37
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	2,827	3,076	3,508	4,022	4,641
비지배주주지분	168	171	160	148	137
<b>자본총계</b>	4,143	4,312	4,678	5,125	5,679
<b>부채외자본총계</b>	13,171	13,771	14,978	16,820	17,967

## 현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	827	646	761	826	1,005
당기순이익(손실)	447	330	546	634	739
비현금성항목등	609	960	507	519	566
유형자산감가상각비	118	122	151	146	161
무형자산감각비	16	38	37	34	30
기타	185	470	46	41	50
운전자본감소(증가)	105	-357	-28	-51	-19
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-52	344	30	-137	-125
재고자산감소(증가)	192	74	24	-109	-99
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-393	-221	-24	107	97
기타	358	-553	-59	88	108
법인세납부	-335	-288	-264	-276	-281
<b>투자활동현금흐름</b>	-678	-225	-326	-106	-140
금융자산감소(증가)	3	89	0	0	0
유형자산감소(증가)	-136	-98	-292	-90	-165
무형자산감소(증가)	-16	-3	-3	-3	-8
기타	-529	-214	-31	-13	32
<b>재무활동현금흐름</b>	114	-84	555	592	-236
단기금융부채증가(감소)	397	265	350	350	0
장기금융부채증가(감소)	-104	-86	233	290	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-83	-89	-96	-102	-102
기타	-97	-174	68	53	-134
<b>현금의 증가(감소)</b>	200	326	990	1,311	629
기초현금	1,593	1,793	2,119	3,109	4,420
기말현금	1,793	2,119	3,109	4,420	5,049
FCF	162	979	553	806	841

자료 : GS건설 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	10,417	10,123	10,375	11,182	11,914
<b>매출원가</b>	9,019	8,588	8,760	9,392	9,910
<b>매출총이익</b>	1,398	1,535	1,616	1,790	2,004
매출총이익률 (%)	13.4	15.2	15.6	16.0	16.8
<b>판매비와관리비</b>	631	785	751	817	891
<b>영업이익</b>	767	750	864	973	1,113
영업이익률 (%)	7.4	7.4	8.3	8.7	9.3
<b>비영업손익</b>	-94	-232	-144	-137	-138
순금융비용	97	73	78	75	72
외환관련손익	28	-93	-21	-21	-21
관계기업투자 등 관련손익	-5	-8	0	0	5
<b>세전계속사업이익</b>	674	518	720	836	975
세전계속사업이익률 (%)	6.5	5.1	6.9	7.5	8.2
<b>계속사업법인세</b>	226	189	174	202	236
<b>계속사업이익</b>	447	330	546	634	739
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	447	330	546	634	739
순이익률 (%)	4.3	3.3	5.3	5.7	6.2
<b>지배주주</b>	443	312	528	616	721
지배주주귀속 순이익률(%)	4.26	3.08	5.08	5.51	6.05
<b>비지배주주</b>	4	18	18	18	18
<b>총포괄이익</b>	456	246	461	550	655
<b>지배주주</b>	454	257	473	561	666
<b>비지배주주</b>	2	-11	-11	-11	-11
<b>EBITDA</b>	902	910	1,053	1,153	1,305

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-20.7	-2.8	2.5	7.8	6.6
영업이익	-27.9	-2.2	15.2	12.6	14.5
세전계속사업이익	-19.3	-23.1	38.8	16.2	16.6
EBITDA	-19.4	1.0	15.7	9.5	13.2
EPS(계속사업)	-24.5	-30.2	59.8	16.7	17.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.8	7.7	12.2	13.0	13.7
ROA	3.6	2.5	3.8	4.0	4.3
EBITDA마진	8.7	9.0	10.2	10.3	11.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	126.3	126.6	136.0	146.8	153.8
부채비율	217.9	219.4	220.2	228.2	216.4
순차입금/자기자본	30.7	33.6	22.3	7.2	-4.5
EBITDA/이자비용(배)	6.1	7.9	8.7	8.5	8.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,535	3,862	6,171	7,202	8,435
BPS	49,623	51,311	52,847	58,218	64,822
CFPS	7,214	5,844	8,378	9,309	10,676
주당 현금배당금	1,000	1,200	1,200	1,200	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	8.6	10.0	7.4	6.3	5.4
PER(최저)	5.4	3.9	5.8	5.0	4.3
PBR(최고)	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)	0.6	0.3	0.7	0.6	0.6
PCR	4.3	6.5	5.3	4.8	4.2
EV/EBITDA(최고)	5.8	5.4	5.2	4.3	3.3
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.3	4.4	3.6	2.7