

SK COMPANY Analysis



Analyst
신서정

seojeong@sk.com.kr
02-3773-9978

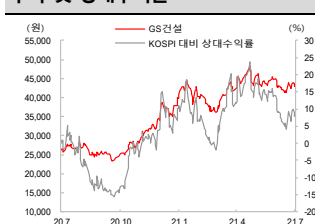
Company Data

자본금	4,275 억원
발행주식수	8,558 만주
자사주	69 만주
액면가	5,000 원
시가총액	36,757 억원
주요주주	
허창수(와16)	23.78%
국민연금공단	13.04%
외국인지분률	26.40%
배당수익률	2.80%

Stock Data

주가(21/07/08)	42,950 원
KOSPI	3,285.34 pt
52주 Beta	1.14
52주 최고가	48,300 원
52주 최저가	23,400 원
60일 평균 거래대금	366 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.5%	-5.4%
6개월	5.3%	-2.9%
12개월	63.6%	7.8%

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

쉬어가는 분기를 유념해서 보자

GS 건설의 2Q21 실적은 매출액 2.45 조 (YoY-3.5%), 영업이익 1,318 억원 (YoY-20.2%)으로 전망함. 기대보다 아쉬운 2Q의 실적의 원인은 일회성 비용 (플랜트부문 인력 구조조정 비용 반영 약 1,000 억원) 영향임. 주택분양의 경우 상반기에 10,581 세대를 달성한 것으로 파악되는데, 재건축재개발 프로젝트가 많다보니 예정보다 딜레이되는 현장 발생. 해외수주 / 실적 / 분양 모두 상저하고로 예상. 목표주가 53,000 원 유지

아쉬운 2Q21 실적 예상

동사의 2Q21 실적은 매출액 2 조 4,581 억원 (YoY-3.5%), 영업이익 1,318 억원 (YoY-20.2%)으로 아쉬운 실적을 기록할 것으로 예상된다. 일단 안정적인 GPM 에도 불구하고 영업이익이 기대치를 크게 하회하는 원인은 이번분기 플랜트 부문 인력 구조조정 비용 1,000 억원이 일회성으로 반영될 예정이기 때문이다. 분양의 경우에도 상반기 누적 약 10,581 세대로 예상되는데, 특히 재건축 재개발 현장 등에서 분양가 협의 절차로 예정보다 딜레이 된 현상들이 있기 때문에 예상보다는 더딘 속도이다. 다만 기존 분양 가이드스 자체가 4Q21 물량을 보수적으로 0 세대로 가정하였기 때문에 연간 가이드스 달성 가능성은 높다고 판단한다

GS 이니마도 아쉬운 실적 예상

GS 이니마의 경우 연초 4,800 억가량의 매출을 예상하였는데, EPC 착공이 예상과는 달리 소폭 딜레이 되어 기대치에 미치지 못하는 성장률을 보이고 있다. 2Q21에는 해외수주가 아쉬우나, 호주 NEL 이 우선협상자로 선정되어 3Q21 에 수주 인식할 것으로 예상된다. 추가적인 파이프라인은 11 월즈음 우협 선정이 발표날 호주 인랜드레일 PJT 뿐만 아니라, 터키 PDHPP, 롯데케미칼 인도네시아 라인 프로젝트 등이 있다

투자의견 매수 / 목표주가 53,000 원 유지

연초 대비 아쉬운 주가 상승률을 보이고 있으나, 상반기보다는 하반기에 실적뿐만 아니라 대외 모멘텀도 집중될 것으로 예상하여, 오히려 시장의 관심이 덜할 때 관심을 가져야 하는 종목이라는 판단이다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	131,394	104,166	101,229	98,668	109,645	117,552
yoy	%	12.5	-20.7	-2.8	-2.5	11.1	7.2
영업이익	억원	10,645	7,673	7,504	7,807	9,209	10,430
yoy	%	234.0	-27.9	-2.2	4.0	18.0	13.3
EBITDA	억원	11,181	9,017	9,103	9,493	10,844	12,204
세전이익	억원	8,350	6,737	5,184	6,759	8,233	9,455
순이익(지배주주)	억원	5,821	4,434	3,117	4,819	6,054	6,980
영업이익률%	%	8.1	7.4	7.4	7.9	8.4	8.9
EBITDA%	%	8.5	8.7	9.0	9.6	9.9	10.4
순이익률	%	4.5	4.3	3.3	5.1	5.7	6.1
EPS(계속사업)	원	7,328	5,535	3,862	5,631	7,074	8,156
PER	배	6.0	5.6	9.8	7.6	6.1	5.3
PBR	배	1.0	0.6	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	3.4	4.4	5.3	5.3	4.1	3.2
ROE	%	17.3	11.8	7.7	10.9	12.3	12.8
순차입금	억원	2,314	12,710	14,497	7,978	969	-4,757
부채비율	%	232.0	217.9	219.4	206.3	214.5	203.0

GS 건설 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020F	2021F	2022F
매출액	2,441	2,547	2,317	2,817	2,014	2,458.1	2,623	2,772	10,123	9,867	10,965
인프라	206	209	177	291	189	194	234	235	884	852	1,009
플랜트	711	576	498	602	367	465	434	388	2,389	1,654	1,459
건축·주택	1,318	1,503	1,362	1,622	1,225	1,516	1,674	1,853	5,804	6,267	7,345
분산형에너지	99	98	76	93	45	54	58	64	366	221	139
신사업	90	144	186	191	171	213	207	217	611	807	948
기타	17	17	18	18	14	17	16	16	69	63	65
GP	291.0	305.6	351.7	586.8	316.6	353.0	421.0	463.9	1,535.1	1,554.4	1,785.8
GPM(%)	11.9	12.0	15.2	20.8	15.7	14.4	16.1	16.7	15.2	15.8	16.3
인프라	7.3	13.7	4.0	1.7	10.4	13.4	17.1	15.9	55.7	66.1	52.8
플랜트	2.3	(12.4)	(5.4)	6.0	2.6	11.7	6.7	2.6	(45.4)	30.5	6.1
건축·주택	17.4	20.0	23.5	30.5	20.3	278.0	344.8	390.8	1,340.7	1,262.3	1,527.1
분산형에너지	3.2	17.1	16.3	14.6	6.3	7.7	8.3	9.2	51.2	31.5	17.1
신사업	29.5	23.3	18.2	18.7	18.6	41.8	43.6	45.1	130.1	162.4	181.1
기타	(0.8)	(13.2)	9.3	6.4	4.2	0.3	0.4	0.3	0.5	1.7	1.6
매출원가	2,150.5	2,241.8	1,965.1	2,230.5	1,697.6	2,105.1	2,201.7	2,308.0	8,587.8	8,312.4	9,178.7
매출원가율(%)	88.1	88.0	84.8	79.2	84.3	85.6	83.9	83.3	84.8	84.2	83.7
영업이익	171.0	165.1	209.4	204.9	176.6	131.8	223.4	248.9	750.4	780.7	920.9
OPM(%)	7.0	6.5	9.0	7.3	8.8	5.4	8.5	9.0	7.4	7.9	8.4
매출액 YoY(%)	(6.2)	(1.1)	(5.1)	0.7	(17.5)	(3.5)	13.2	(1.6)	(2.8)	(2.5)	11.1
OP YoY(%)	(10.6)	(19.8)	11.5	12.4	3.3	(20.2)	6.7	21.5	(2.2)	4.0	18.0

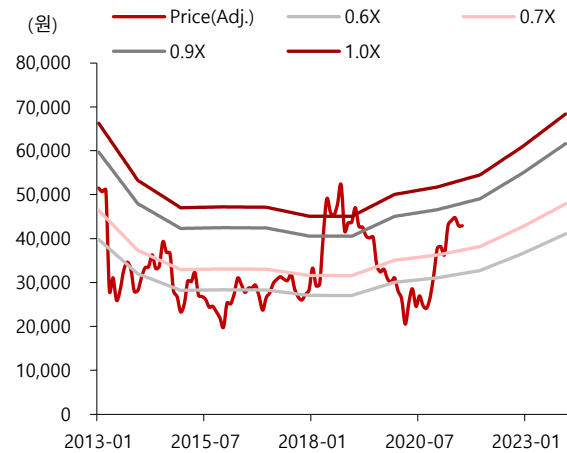
자료 : GS 건설, SK 증권

GS 건설 목표주가 산정

구분		
예상 BPS (원)	60,379	2022 년 예상 BPS
Target P/B	0.9	
적정주가 (원)	53,133	
목표주가 (원)	53,000	
현재주가 (원)	42,150	2021 년 7 월 8 일 기준 종가
Upside Potential (%)	25.7	

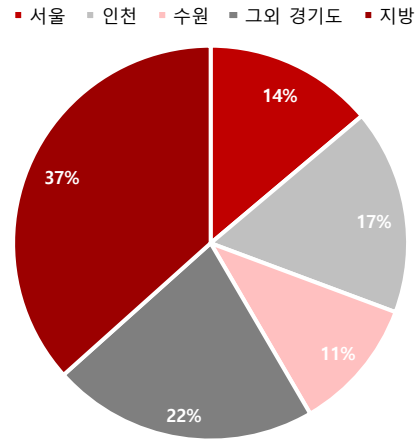
자료 : SK 증권

GS 건설 : 여전히 PEER 대비 싼 P/B 밸류에이션



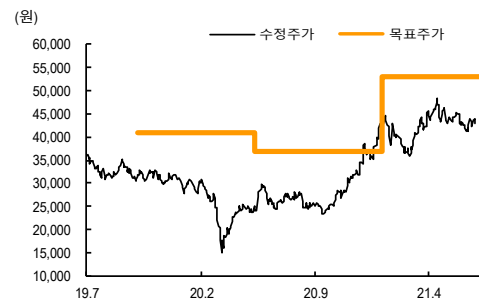
자료 : GS 건설, SK 증권

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	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.07.10	매수	53,000원	6개월		
2021.04.13	매수	53,000원	6개월	-20.02%	-8.87%
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

- 작성재(신서정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 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 (2021 년 7 월 10 일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	73,289	72,519	81,233	99,850	109,328
현금및현금성자산	17,930	21,189	30,523	43,932	49,658
매출채권및기타채권	22,604	17,949	17,660	19,625	21,040
재고자산	8,751	14,301	14,070	15,636	16,763
비유동자산	58,423	65,188	67,161	68,398	70,873
장기금융자산	15,120	16,199	16,833	16,833	16,833
유형자산	11,760	14,268	15,090	14,732	14,976
무형자산	4,900	7,443	6,910	6,674	6,408
자산총계	131,712	137,707	148,394	168,248	180,201
유동부채	58,009	57,289	59,287	67,792	71,397
단기금융부채	9,917	11,569	14,305	17,805	17,805
매입채무 및 기타채무	16,300	14,031	13,805	15,341	16,448
단기충당부채	1,357	1,957	1,926	2,140	2,294
비유동부채	32,273	37,297	40,658	46,958	49,330
장기금융부채	24,698	27,868	28,094	30,994	30,994
장기매입채무 및 기타채무	0	1,894	3,792	5,690	5,900
장기충당부채	2,859	3,537	3,480	3,867	4,659
부채총계	90,282	94,586	99,946	114,750	120,727
지배주주지분	39,747	41,412	46,681	51,673	57,592
자본금	4,005	4,035	4,275	4,275	4,275
자본잉여금	8,023	8,157	9,408	9,408	9,408
기타자본구성요소	-364	-367	-369	-369	-369
자기주식	-364	-364	-364	-364	-364
이익잉여금	28,274	30,761	34,584	39,620	45,581
비지배주주지분	1,683	1,709	1,767	1,825	1,882
자본총계	41,430	43,121	48,449	53,498	59,474
부채외자본총계	131,712	137,707	148,394	168,248	180,201

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	8,268	6,455	7,390	8,285	9,211
당기순이익(손실)	4,475	3,297	5,006	6,241	7,167
비현금성항목등	6,089	9,601	4,807	4,603	5,037
유형자산감가상각비	1,184	1,217	1,294	1,288	1,476
무형자산감각비	160	382	392	347	298
기타	1,846	4,700	526	236	326
운전자본감소(증가)	1,051	-3,566	-107	-604	-255
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-518	3,438	-112	-1,965	-1,415
재고자산감소(증가)	1,922	741	382	-1,565	-1,128
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,934	-2,212	-1,034	1,536	1,106
기타	3,581	-5,534	656	1,391	1,181
법인세납부	-3,347	-2,877	-2,316	-1,955	-2,738
투자활동현금흐름	-6,778	-2,255	-3,151	-1,022	-1,372
금융자산감소(증가)	30	889	-293	0	0
유형자산감소(증가)	-1,358	-975	-1,841	-900	-1,650
무형자산감소(증가)	-159	-27	18	18	-32
기타	-5,291	-2,142	-1,035	-140	310
재무활동현금흐름	1,138	-842	4,947	6,147	-2,112
단기금융부채증가(감소)	3,974	2,646	2,235	3,500	0
장기금융부채증가(감소)	-1,040	-858	1,833	2,900	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-830	-892	-1	-1,019	-1,019
기타	-966	-1,738	879	765	-1,094
현금의 증가(감소)	2,003	3,260	9,333	13,409	5,726
기초현금	15,926	17,930	21,189	30,523	43,932
기말현금	17,930	21,189	30,523	43,932	49,658
FCF	1,624	9,793	5,821	7,462	7,713

자료 : GS건설 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	104,166	101,229	98,668	109,645	117,552
매출원가	90,187	85,878	83,124	91,787	97,669
매출총이익	13,979	15,351	15,544	17,858	19,883
매출총이익률 (%)	13.4	15.2	15.8	16.3	16.9
판매비와관리비	6,306	7,847	7,737	8,650	9,453
영업이익	7,673	7,504	7,807	9,209	10,430
영업이익률 (%)	7.4	7.4	7.9	8.4	8.9
비영업손익	-935	-2,320	-1,049	-975	-975
순금융비용	974	733	578	543	484
외환관련손익	276	-933	-215	-215	-215
관계기업투자 등 관련손익	-50	-76	9	9	50
세전계속사업이익	6,737	5,184	6,759	8,233	9,455
세전계속사업이익률 (%)	6.5	5.1	6.9	7.5	8.0
계속사업법인세	2,263	1,888	1,752	1,992	2,288
계속사업이익	4,475	3,297	5,006	6,241	7,167
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,475	3,297	5,006	6,241	7,167
순이익률 (%)	4.3	3.3	5.1	5.7	6.1
지배주주	4,434	3,117	4,819	6,054	6,980
지배주주귀속 순이익률(%)	4.26	3.08	4.88	5.52	5.94
비지배주주	41	180	187	187	187
총포괄이익	4,558	2,456	4,833	6,068	6,994
지배주주	4,535	2,569	4,776	6,011	6,937
비지배주주	22	-113	57	57	57
EBITDA	9,017	9,103	9,493	10,844	12,204

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-20.7	-2.8	-2.5	11.1	7.2
영업이익	-27.9	-2.2	4.0	18.0	13.3
세전계속사업이익	-19.3	-23.1	30.4	21.8	14.8
EBITDA	-19.4	1.0	4.3	14.2	12.5
EPS(계속사업)	-24.5	-30.2	45.8	25.6	15.3
수익성 (%)					
ROE	11.8	7.7	10.9	12.3	12.8
ROA	3.6	2.5	3.5	3.9	4.1
EBITDA마진	8.7	9.0	9.6	9.9	10.4
안정성 (%)					
유동비율	126.3	126.6	137.0	147.3	153.1
부채비율	217.9	219.4	206.3	214.5	203.0
순차입금/자기자본	30.7	33.6	16.5	1.8	-8.0
EBITDA/이자비용(배)	6.1	7.9	9.4	9.6	9.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,535	3,862	5,631	7,074	8,156
BPS	49,623	51,311	54,546	60,379	67,295
CFPS	7,214	5,844	7,602	8,985	10,229
주당 현금배당금	1,000	1,200	1,200	1,200	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.6	10.0	8.6	6.8	5.9
PER(최저)	5.4	3.9	6.4	5.1	4.4
PBR(최고)	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)	0.6	0.3	0.7	0.6	0.5
PCR	4.3	6.5	5.7	4.8	4.2
EV/EBITDA(최고)	5.8	5.4	5.8	4.6	3.6
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.3	4.6	3.6	2.7