

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.co.kr

02-3773-9978

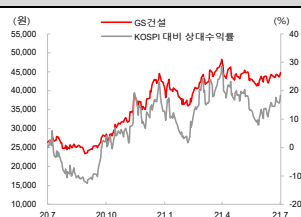
Company Data

자본금	428 십억원
발행주식수	8,558 만주
자사주	69 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,834 십억원
주요주주	
허창수(와16)	23.78%
국민연금공단	13.04%
외국인지분률	26.40%
배당수익률	2.70%

Stock Data

주가(21/07/28)	44,800 원
KOSPI	3236.86 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	48,300 원
52주 최저가	23,400 원
60일 평균 거래대금	33 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.3%	4.3%
6개월	11.7%	5.9%
12개월	69.7%	18.3%

GS 건설 (006360/KS | 매수(유지) | T.P 56,000 원(상향))

2Q21 실적은 예상한 아쉬움, 하반기 꽃 길에 주목

GS 건설의 2Q21 실적은 매출액 2.2 조 (YoY-12.4%), 영업이익 1,253 억원 (YoY-24.1%)을 기록함. 이번 분기 일회성 이슈는 '전직 프로그램으로 인한 일회성 비용(약 1,000 억원) 반영' 과 '싱가폴 건축현장의 본드콜 (537 억원)' 이었음. 시장에서 예상했던 실적 부진임을 감안할 때, 오히려 하반기와 내년에 주목 필요성. 여전히 기대 포인트인 분양물량과 신사업부문은 낮은 기저 대비 성장 기대. 목표주가는 56,000 원으로 상향 조정

2Q21 실적 Review : 예상했던 실적 부진

동사 2Q21 실적은 매출액 2.2 조 (YoY-12.4%), 영업이익 1,253 억원 (YoY-24.1%)을 기록하며 시장 컨센서스를 하회하였다. 이번 분기는 일회성 이슈가 다소 반영되었는데, ①'전직 프로그램'으로 인한 일회성 비용(약 1,000 억원)과 ②싱가포르 Marina South 복합개발 현장의 본드콜(약 537 억원)이 대표적이다. 아쉬운 실적인 것은 사실이나, 시장의 주 관심부문인 '주택부문'의 경우 오히려 예상보다 높은 이익률(GPM 26.3%)을 기록하였다는 점은 긍정적이며, 상반기 낮은 기저대비 하반기 '분양물량(1.7 만 세대 예상) 및 해외수주, 신사업 성장'이 가시화될 것이라는 점에 주목 필요성이 있다.

하반기 주목포인트: 분양, 수주, 신사업

동사의 하반기 추가 분양은 1.7만 세대가량으로 예상하며 연간 가이던스 (3.16만 세대)를 달성할 것으로 기대한다 (7월 누적 분양물량 약 1.45만세대). 해외수주도 상반기 보다는 하반기에 모멘텀이 쏠릴 것으로 예상하는데, 호주 NEL 과 오만 해수담수화 프로젝트만 감안해도 약 4조원가량으로 추정하며 이 외에도 호주 Inland Rail PJT, 터키 Ceyhan PJT 등 다수의 파이프라인을 보유하고 있다. 신사업의 경우에도 이니마, 에네르마, 지베스코 등 다양한 분야에서 점차 구체화가 되고 있어 긍정적으로 판단한다

투자의견 매수, 목표주가 56,000 원으로 상향

동사 목표주가를 기존 53,000 원에서 56,000 원으로 상향 조정한다. 이는 적용 BPS를 기존 21년 예상치에서 22년 예상치로 변경한데 기인한다. 신사업에 대한 추가적인 가시화가 있을 시 멀티플의 추가 상승도 가능하다는 판단이다. 투자의견 매수를 유지한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	13,139	10,417	10,123	9,819	10,741	11,385
yoy	%	12.5	-20.7	-2.8	-3.0	9.4	6.0
영업이익	십억원	1,064	767	750	817	1,038	1,171
yoy	%	234.0	-27.9	-2.2	8.8	27.1	12.7
EBITDA	십억원	1,118	902	910	985	1,203	1,345
세전이익	십억원	835	674	518	702	929	1,079
순이익(지배주주)	십억원	582	443	312	502	686	800
영업이익률%	%	8.1	7.4	7.4	8.3	9.7	10.3
EBITDA%	%	8.5	8.7	9.0	10.0	11.2	11.8
순이익률	%	4.5	4.3	3.3	5.3	6.6	7.2
EPS(계속사업)	원	7,328	5,535	3,862	5,867	8,012	9,342
PER	배	6.0	5.6	9.8	7.6	5.6	4.8
PBR	배	1.0	0.6	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	3.4	4.4	5.3	5.2	3.8	2.9
ROE	%	17.3	11.8	7.7	11.4	13.8	14.2
순차입금	십억원	231	1,271	1,450	783	-8	-704
부채비율	%	232.0	217.9	219.4	212.0	211.4	203.6

GS 건설 목표주가 산정

구분		
예상 BPS (원)	61,552	2022 년 예상 BPS
Target P/B	0.9	Target P/B 는 예상 수주 금액과 유사한 해의 평균 PBR 적용
적정주가 (원)	55,519	
목표주가 (원)	56,000	
현재주가 (원)	44,800	2021 년 7 월 28 일 기준 종가
Upside Potential (%)	25	

자료 : SK 증권

GS 건설 목표주가 및 추정치 변경 내용

(십억원, %)	추정치 변경전			추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2Q21F	2021F	2022F	2Q21P	2021F	2022F	2Q21P	2021F	2022F
매출액	2,458	9,867	10,965	2,232	9,819	10,741	(9.2)	(0.5)	(2.0)
영업이익	132	781	921	125	817	1,038	(4.9)	4.7	12.8
영업이익률	5.4	7.9	8.4	5.6	8.3	9.7	0.2%p	0.4%p	1.3%p
목표주가	53,000			56,000			+5.7% 상향조정		
발간일자	2021-01-14 이후 유지			2021-07-28					
목표주가 변경근거	1. 적용 BPS 의 변경 : 기존 2021 년 예상 BPS 에서 2022 년 예상 BPS 로 변경 2. 실적 상향조정 : - 주택부문 중심 실적 성장세와 낮은 기저 대비 성장이 기대되는 신사업부문 등 - 특히 이익률 상승 기대 3. Target Multiple 유지 : 수주 및 이익률, 신사업 성장 추가 가시화 시 추가 상승 예상								

자료 : SK 증권

GS 건설 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	2,441	2,547	2,317	2,817	2,014	2,232	2,627	2,945	10,123	9,819	10,741
인프라	206	209	177	291	189	210	239	287	884	925	1,056
플랜트	711	576	498	602	411	360	404	442	2,389	1,617	1,358
건축·주택	1,318	1,503	1,362	1,622	1,225	1,451	1,694	1,885	5,804	6,255	7,106
신사업 및 기타	206	259	280	302	189	211	290	331	1,046	1,021	1,222
매출총이익	291	305	351	586	317	388	432	484	1,535	1,621	1,799
GPM(%)	11.9	12.0	15.2	20.8	15.7	17.4	16.4	16.5	15.2	16.5	16.8
영업이익	171	165	209	204	176	125	248	267	750	817	1,038
OPM(%)	7.0	6.5	9.0	7.3	8.8	5.6	9.4	9.1	7.4	8.3	9.7
매출액 YoY(%)	(6.2)	(1.1)	(5.1)	0.7	(17.5)	(12.4)	13.4	4.5	(2.8)	(3.0)	9.4
OP YoY(%)	(10.6)	(19.8)	11.5	12.4	3.3	(24.1)	18.5	30.7	(2.2)	8.8	27.1

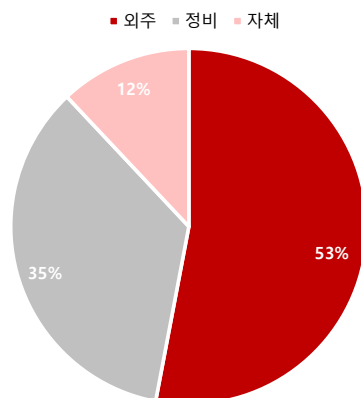
자료 : GS 건설, SK 증권

GS 건설 신사업 분야 예시

구분	내용
모듈러	단우드, 엘리먼트 등
GS 이니마	수처리, 해수담수화 등 (내년 초 상장 전망)
지피씨 (PC 공법)	PC 공법
엘리베이터 (자이메카닉스) 등	엘리베이터 설치, 유지보수 관리업 등
지베스코	자산운용
에네르마	리튬이온전지 재활용
미국 자체개발 사업 등	캘리포니아 지역 자체 개발 사업 등

자료 : GS 건설, 언론종합, SK 증권

GS 건설 2021 분양 Type 별 계획



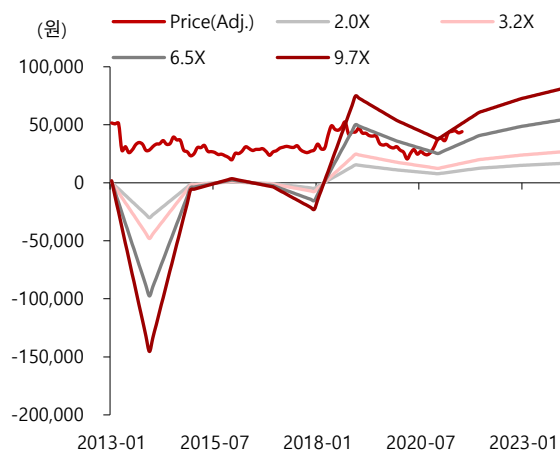
자료 : GS 건설, SK 증권

GS 건설 해외수주 파이프라인 (주요프로젝트만 요약)

가이던스	프로젝트	시기 (예상)
수주 G : 13.7 조 1) 국내 G : 8.6 조 2) 해외 G : 5.1 조	호주 NEL	3Q21
	오만 해수담수화	3Q21
	호주 Inland	2H21
	터키 Ceyhan	2H21
	그 외 다수	

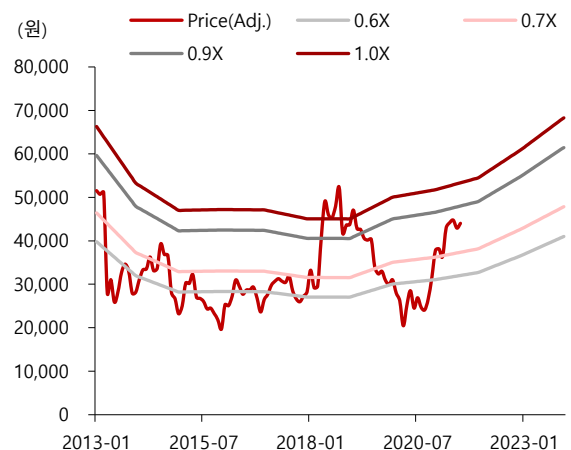
자료 : GS 건설, SK 증권

GS 건설 12MF P/E Band Chart



자료 : GS 건설, SK 증권

GS 건설 12MF P/B Band Chart



자료 : GS 건설, SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.07.29	매수	56,000원	6개월		
2021.07.09	매수	53,000원	6개월	-19.73%	-8.87%
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

- 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 투자이건은 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 29 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	7,329	7,252	8,431	10,116	11,537
현금및현금성자산	1,793	2,119	3,067	4,285	5,380
매출채권및기타채권	2,260	1,795	1,876	2,053	2,176
재고자산	875	1,430	1,495	1,636	1,733
비유동자산	5,842	6,519	6,746	6,855	7,133
장기금융자산	1,512	1,620	1,683	1,683	1,683
유형자산	1,176	1,427	1,509	1,479	1,479
무형자산	490	744	681	644	613
자산총계	13,171	13,771	15,177	16,971	18,670
유동부채	5,801	5,729	6,210	6,889	7,453
단기금융부채	992	1,157	1,430	1,660	1,911
매입채무 및 기타채무	1,630	1,403	1,467	1,605	1,701
단기충당부채	136	196	205	224	237
비유동부채	3,227	3,730	4,102	4,632	5,068
장기금융부채	2,470	2,787	2,809	3,006	3,154
장기매입채무 및 기타채무	0	189	379	569	590
장기충당부채	286	354	370	405	514
부채총계	9,028	9,459	10,312	11,521	12,521
지배주주지분	3,975	4,141	4,688	5,268	5,961
자본금	400	404	427	427	427
자본잉여금	802	816	941	941	941
기타자본구성요소	-36	-37	-37	-37	-37
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	2,827	3,076	3,479	4,062	4,760
비지배주주지분	168	171	177	182	188
자본총계	4,143	4,312	4,865	5,450	6,149
부채외자본총계	13,171	13,771	15,177	16,971	18,670

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	827	646	753	924	1,009
당기순이익(손실)	447	330	521	704	818
비현금성항목등	609	960	497	498	526
유형자산감가상각비	118	122	129	130	144
무형자산감가상각비	16	38	39	35	30
기타	185	470	63	37	33
운전자본감소(증가)	105	-357	-26	-58	-29
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-52	344	-122	-176	-123
재고자산감소(증가)	192	74	-50	-140	-98
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-393	-221	-17	138	96
기타	358	-553	162	121	96
법인세납부	-335	-288	-238	-221	-306
투자활동현금흐름	-678	-225	-315	-108	-108
금융자산감소(증가)	3	89	-29	0	0
유형자산감소(증가)	-136	-98	-184	-97	-137
무형자산감소(증가)	-16	-3	2	2	2
기타	-529	-214	-103	-13	27
재무활동현금흐름	114	-84	495	402	193
단기금융부채증가(감소)	397	265	224	230	251
장기금융부채증가(감소)	-104	-86	183	197	148
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-83	-89	0	-102	-102
기타	-97	-174	88	77	-104
현금의 증가(감소)	200	326	948	1,218	1,095
기초현금	1,593	1,793	2,119	3,067	4,285
기말현금	1,793	2,119	3,067	4,285	5,380
FCF	162	979	594	832	894

자료 : GS건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	10,417	10,123	9,819	10,741	11,385
매출원가	9,019	8,588	8,198	8,942	9,388
매출총이익	1,398	1,535	1,621	1,799	1,996
매출총이익률 (%)	13.4	15.2	16.5	16.8	17.5
판매비와관리비	631	785	804	760	826
영업이익	767	750	817	1,038	1,171
영업이익률 (%)	7.4	7.4	8.3	9.7	10.3
비영업손익	-94	-232	-114	-109	-91
순금융비용	97	73	57	53	43
외환관련손익	28	-93	-21	-21	-21
관계기업투자등 관련손익	-5	-8	1	1	5
세전계속사업이익	674	518	702	929	1,079
세전계속사업이익률 (%)	6.5	5.1	7.2	8.7	9.5
계속사업법인세	226	189	182	225	261
계속사업이익	447	330	521	704	818
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	447	330	521	704	818
순이익률 (%)	4.3	3.3	5.3	6.6	7.2
지배주주	443	312	502	686	800
지배주주귀속 순이익률(%)	4.26	3.08	5.11	6.38	7.02
비지배주주	4	18	19	19	19
총포괄이익	456	246	504	687	801
지배주주	454	257	498	681	795
비지배주주	2	-11	6	6	6
EBITDA	902	910	985	1,203	1,345

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-20.7	-2.8	-3.0	9.4	6.0
영업이익	-27.9	-2.2	8.8	27.1	12.7
세전계속사업이익	-19.3	-23.1	35.5	32.3	16.2
EBITDA	-19.4	1.0	8.2	22.1	11.8
EPS(계속사업)	-24.5	-30.2	51.9	36.6	16.6
수익성 (%)					
ROE	11.8	7.7	11.4	13.8	14.2
ROA	3.6	2.5	3.6	4.4	4.6
EBITDA마진	8.7	9.0	10.0	11.2	11.8
안정성 (%)					
유동비율	126.3	126.6	135.8	146.8	154.8
부채비율	217.9	219.4	212.0	211.4	203.6
순차입금/자기자본	30.7	33.6	16.1	-0.1	-11.5
EBITDA/이자비용(배)	6.1	7.9	9.8	10.6	10.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,535	3,862	5,867	8,012	9,342
BPS	49,623	51,311	54,782	61,552	69,654
CFPS	7,214	5,844	7,837	9,931	11,374
주당 현금배당금	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.6	10.0	8.2	6.0	5.2
PER(최저)	5.4	3.9	6.1	4.5	3.9
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	4.5	3.9
EV/EBITDA(최고)	5.8	5.4	5.5	4.0	3.1
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.3	4.5	3.1	2.3