

# GS건설

## 006360

Jan 27, 2021

Buy

유지

TP 52,000 원

상향

### Company Data

현재가(01/26)	41,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	44,500 원
52 주 최저가(보통주)	15,050 원
KOSPI (01/26)	3,140.31p
KOSDAQ (01/26)	994.00p
자본금	4,005 억원
시가총액	33,526 억원
발행주식수(보통주)	8,078 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	119.0 만주
평균거래대금(60 일)	490 억원
외국인자본(보통주)	26.96%
주요주주	
허청수 외 16 인	25.47%
국민연금공단	13.10%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.8	54.9	37.0
상대주가	3.5	8.5	-2.0



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com



## 주택부문 놀라운 실적 지속

### 목표주가 52,000원으로 상향. 주택과 신사업 이익 기여 부각

GS건설에 대해 투자 의견 '매수' 유지. 목표주가는 33,000원 → 52,000원으로 57.7% 상향. 목표주가 상향은 최근 가파른 주가 상승을 통한 목표주가 상회, '21년 실적 턴어라운드 및 최근 건설업종 멀티플 상향에 근거. 목표주가는 '21년 PER 8배 적용. PER 8배는 최근 10년 평균 멀티플 수준으로 최근 분양시장 호조 및 물량 증대에 힘입어 더 이상 평균 수준 이상의 할인을 받을 이유가 없다고 판단. 4Q20 실적은 코로나19에 따른 해외 현장 비용 반영 불구, 건축/주택 실적 호조로 영업이익 시장 기대치(2,040억원, 당사 추정치 1,930억원) 부합. '21년 실적은 주택·신사업부문의 견조한 매출 성장 불구, 대규모 플랜트 준공으로 매출 성장률 높지 않겠으나, 고마진 사업부의 매출 기여 증가로 이익 안정성은 강화될 전망.

### 4Q20 영업이익 2,060억원(YoY +13.2%), 주택 호조로 시장 기대치 부합

4Q20 매출액 2.8조원(YoY +0.7%), 영업이익 2,060억원(YoY +13.2%), 플랜트/전력 부문 매출액 감소 불구, 주택 원가율(YoY -12.5%p) 개선에 힘입어 영업이익 시장 기대치 부합. 토목(YoY -48.9%)은 원가율 소폭 악화로 이익 급감. 플랜트/전력(YoY -35.4%)은 주요 대형 프로젝트 준공에 따른 매출액 급감 여파로 이익 감소. 건축/주택(YoY +78.1%)은 분양시장 호조 지속 및 대규모 준공정산 이익 발생에 따른 원가율 개선으로 이익 급증. 이니마·모듈 등 신사업도 견조한 성장(+340억원) 기록. 판관비 해외 미청구 공사 부분 약 1,500억원 대손 처리로 판관비용 급증 불구, 영업이익 시장기대치(2,040억원) 부합.

'20년 매출액 10.1조원(YoY -2.8%), 영업이익 7,510억원(YoY -2.1%), 코로나19에 따른 해외 플랜트 비용 반영 불구, 주택부문 기대 이상의 성적으로 연간 실적 당사 추정치(7,390억원) 소폭 상회. '21년 매출액 10.4조원(YoY +2.9%), 영업이익 8,130억원(YoY +8.2%), 대규모 플랜트/전력 현장 준공에 따른 매출 부진으로 양적 성장 크지 않겠으나, 고마진 사업인 주택 분양물량 매출 기여·신사업 이익 증가 지속으로 이익 안정성 강화 및 의미있는 영업이익 턴어라운드 기대.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2018.12	2019.12	2020.12E	2021.12E	2022.12E
매출액(십억원)	13,139	10,417	10,123	10,421	11,105
YoY(%)	12.5	-20.7	-2.8	2.9	6.6
영업이익(십억원)	1,064	767	751	813	904
OP마진(%)	8.1	7.4	7.4	7.8	8.1
순이익(십억원)	587	447	374	536	605
EPS(원)	7,713	5,552	4,484	6,501	7,318
YoY(%)	흑전	-28.0	-19.2	45.0	12.6
PER(배)	5.7	5.6	8.4	6.5	5.8
PCR(배)	2.4	2.4	2.8	2.7	2.6
PBR(배)	1.0	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	3.3	4.2	4.8	4.7	3.9
ROE(%)	17.3	11.8	8.7	11.5	11.8

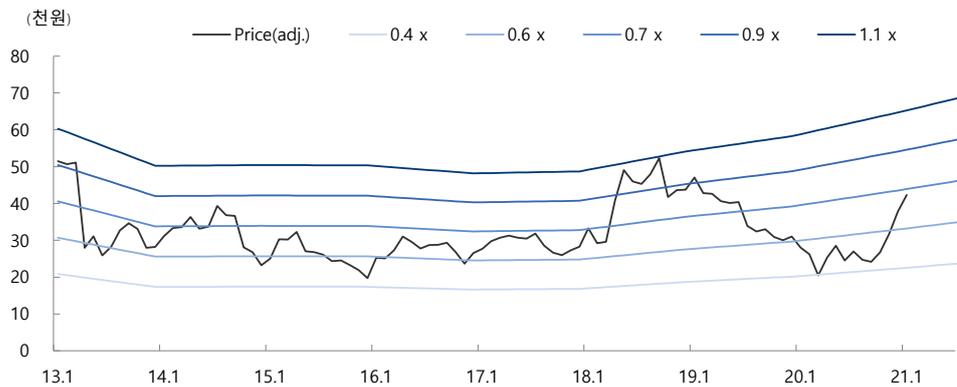
[도표 1] 부문별 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020F
매출액	2,602	2,575	2,442	2,798	2,441	2,547	2,319	2,817	10,417	10,123
토목	230	215	208	217	206	209	177	292	870	884
플랜트/전력	837	758	823	1,019	810	674	574	697	3,437	2,755
신사업	0	0	0	0	90	144	189	188	0	611
건축/주택	1,514	1,579	1,393	1,543	1,318	1,503	1,362	1,622	6,029	5,804
기타	21	22	18	19	17	17	18	18	80	69
원가율	86.4%	86.7%	86.6%	86.7%	88.1%	88.0%	84.8%	79.1%	86.6%	84.8%
토목	91.9%	96.3%	88.6%	95.5%	92.7%	86.3%	96.0%	98.3%	93.1%	93.8%
플랜트/전력	86.2%	89.6%	91.4%	92.0%	97.6%	108.1%	102.2%	92.4%	89.9%	99.5%
신사업	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	70.5%	76.7%	81.2%	81.8%	100.0%	78.8%
건축/주택	85.7%	83.8%	83.3%	82.0%	82.6%	80.0%	76.5%	69.5%	83.7%	77.0%
기타	84.1%	101.4%	93.9%	93.1%	100.8%	113.2%	90.6%	93.7%	93.2%	99.3%
매출총이익	354	342	328	374	291	306	352	588	1,398	1,536
토목	19	8	24	10	15	29	7	5	60	55
플랜트/전력	116	79	71	82	19	(55)	(13)	53	347	13
신사업	0	0	0	0	27	34	36	34	0	130
건축/주택	217	256	233	278	229	301	320	495	983	1,338
기타	3	(0)	1	1	(0)	(2)	2	1	5	0
영업이익	191	206	188	182	171	165	209	206	767	751
세전이익	178	213	238	45	185	127	142	66	674	520

자료: 교보증권 리서치센터, 주: 순이익은 현재 미발표

[도표 2] P/B band



자료: 교보증권 리서치센터

[GS건설 006360]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	13,139	10,417	10,123	10,421	11,105
매출원가	11,512	9,019	8,587	8,958	9,552
매출총이익	1,628	1,398	1,536	1,463	1,554
매출총이익률 (%)	12.4	13.4	15.2	14.0	14.0
판매비와관리비	563	631	785	650	650
영업이익	1,064	767	751	813	904
영업이익률 (%)	8.1	7.4	7.4	7.8	8.1
EBITDA	1,118	902	871	920	995
EBITDA Margin (%)	8.5	8.7	8.6	8.8	9.0
영업외손익	-229	-94	-232	-69	-63
관계기업손익	7	-3	-3	-3	-3
금융수익	106	260	195	197	203
금융비용	-283	-226	-267	-237	-234
기타	-59	-125	-157	-26	-29
법인세비용차감전순이익	835	674	520	745	841
법인세비용	248	226	145	208	235
계속사업순이익	587	447	374	536	605
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	587	447	374	536	605
당기순이익률 (%)	4.5	4.3	3.7	5.1	5.5
비지배지분순이익	5	4	15	21	24
지배지분순이익	582	443	359	515	581
지배순이익률 (%)	4.4	4.3	3.5	4.9	5.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	8	8	8	8
포괄순이익	566	456	382	544	614
비지배지분포괄이익	1	2	2	3	3
지배지분포괄이익	565	454	380	542	611

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,033	759	686	802	880
당기순이익	587	447	374	536	605
비현금항목의 가감	799	609	709	718	723
감가상각비	42	118	104	92	77
외환손익	-31	-38	24	-9	-4
자본법평가손익	-7	3	3	3	3
기타	794	526	578	632	648
자산부채의 증감	-104	105	-159	-160	-140
기타현금흐름	-250	-402	-238	-292	-308
투자활동 현금흐름	-235	-748	-192	-189	-164
투자자산	-24	-313	0	0	0
유형자산	-14	-143	-180	-180	-150
기타	-197	-292	-12	-9	-14
재무활동 현금흐름	-1,656	184	-720	-773	-769
단기차입금	0	0	-9	-9	-9
사채	0	0	-50	-50	-50
장기차입금	0	0	0	-50	-50
자본의 증가(감소)	0	0	0	-3	0
현금배당	-21	-83	-79	-79	-79
기타	-1,635	267	-581	-581	-581
현금의 증감	-850	200	133	191	290
기초 현금	2,442	1,593	1,793	1,926	2,118
기말 현금	1,593	1,793	1,926	2,118	2,408
NOPLAT	749	510	541	586	651
FCF	685	606	322	353	452

자료: GS 건설, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,828	7,329	7,447	7,776	8,243
현금및현금성자산	1,593	1,793	1,926	2,118	2,408
매출채권 및 기타채권	4,151	3,392	3,392	3,503	3,620
재고자산	1,034	875	850	875	933
기타유동자산	1,050	1,269	1,278	1,280	1,283
비유동자산	4,205	5,842	5,917	5,974	6,013
유형자산	841	1,176	1,202	1,240	1,263
관계기업투자금	73	52	52	52	52
기타금융자산	904	1,277	1,308	1,308	1,308
기타비유동자산	2,387	3,336	3,354	3,374	3,390
자산총계	12,033	13,171	13,364	13,750	14,256
유동부채	6,360	5,801	5,752	5,786	5,862
매입채무 및 기타채무	4,367	3,980	3,920	3,959	4,051
차입금	594	451	442	433	424
유동성채무	362	506	506	506	506
기타유동부채	1,037	864	885	888	881
비유동부채	2,049	3,227	3,150	3,052	2,958
차입금	959	1,188	1,188	1,138	1,088
사채	100	658	608	558	508
기타비유동부채	990	1,382	1,355	1,357	1,363
부채총계	8,409	9,028	8,902	8,839	8,821
지배지분	3,549	3,975	4,254	4,686	5,189
자본금	397	400	400	397	397
자본잉여금	812	802	802	802	802
이익잉여금	2,487	2,827	3,107	3,542	4,045
기타자본변동	-104	-36	-36	-36	-36
비지배지분	76	168	180	198	220
자본총계	3,625	4,143	4,462	4,912	5,436
총차입금	2,192	3,301	3,247	3,143	3,040

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

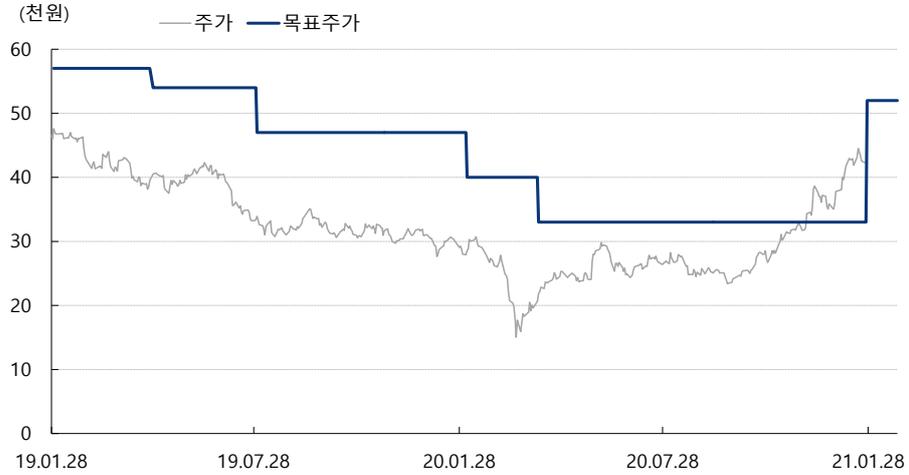
12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	7,713	5,552	4,484	6,501	7,318
PER	5.7	5.6	8.4	6.5	5.8
BPS	44,671	49,623	53,452	59,336	65,662
PBR	1.0	0.6	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	14,814	11,291	10,872	11,623	12,526
EV/EBITDA	3.3	4.2	4.8	4.7	3.9
SPS	174,097	130,434	126,349	131,620	137,469
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
CFPS	9,078	7,592	4,018	4,459	5,688
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	12.5	-20.7	-2.8	2.9	6.6
영업이익 증가율	234.0	-27.9	-2.1	8.2	11.1
순이익 증가율	흑전	-23.8	-16.4	43.3	12.9
수익성					
ROIC	37.8	28.3	26.7	27.6	28.8
ROA	4.5	3.5	2.7	3.8	4.2
ROE	17.3	11.8	8.7	11.5	11.8
안정성					
부채비율	232.0	217.9	199.5	179.9	162.3
순차입금비율	18.2	25.1	24.3	22.9	21.3
이자보상배율	7.9	5.2	5.2	5.8	6.7

GS 건설 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019.01.30	매수	57,000	(23.80)	(17.46)	2021.01.27	매수	52,000		
2019.04.15	매수	57,000	(25.11)	(17.46)					
2019.04.29	매수	54,000	(26.86)	(21.67)					
2019.07.18	매수	54,000	(28.29)	(21.67)					
2019.07.31	매수	47,000	(31.29)	(25.32)					
2019.10.16	매수	47,000	(31.40)	(25.32)					
2019.10.28	매수	47,000	(33.15)	(25.32)					
2020.02.04	매수	40,000	(39.69)	(23.25)					
2020.04.08	매수	33,000	(21.64)	(9.70)					
2020.07.30	매수	33,000	(21.96)	(9.70)					
2020.10.20	매수	33,000	4.99	34.85					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2020.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	90.6	7.5	1.9	0.0

[업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하