

# GS건설 (006360)

## 건설

김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com



투자의견	BUY (M)
목표주가	54,000원 (M)
현재주가 (4/28)	47,050원
상승여력	15%

시가총액	40,223억원
총발행주식수	85,490,868주
60일 평균 거래대금	468억원
60일 평균 거래량	1,119,169주
52주 고	48,300원
52주 저	23,400원
외인지분율	29.04%
주요주주	허창수 외 16 인 23.85%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.3	17.3	86.0
상대	3.5	13.2	13.1
절대(달러환산)	9.9	18.0	104.7

## 매출 감소가 아쉬웠던 실적

### 1Q21 Review : 시장 예상치 하회

2021년 1분기, GS건설 연결 실적은 매출액 2.01조원(-17.6%, YoY), 영업이익 1,768억원(+3.4%, YoY) 으로 낮아진 시장 예상치를 10% 이상 하회했다. 날씨 및 연휴 등 공사일수 감소의 계절적 요인에 의한 건축/주택 매출 감소, 대형 관계사 Project(GS칼텍스 MFC 약 1.5조원 등) 마무리 단계 진입에 따른 플랜트 매출 부진이 반영되었다. 다만, 영업이익은 1) 건축/주택 부문의 원가율 개선, 2) 신사업 부문 매출 확대에 따른 이익 성장 3) 해외 추가원가 이슈 부재에 따른 원가율 개선으로 전년동기대비 증가했다. 원/달러 상승에 기인한 환 관련이익 약 600억원이 반영되며 세전이익은 시장 예상치를 14% 상회했다.

### 분양 증가 기조 지속, 해외 수주 성과 기대

2021년 1분기, 분양실적은 약 5,500세대로 2021년 가이던스 31,643세대(4Q21E 물량 미반영) 대비 17%를 달성했다. 2분기 분양 계획 약 1.6만 세대의 실질적 성과가 건축/주택 부문의 성장세 지속을 가능할 포인트가 될 전망이다. [2020년 주택 분양 : 약 2.7만 세대]

2020년 상대적으로 기대감이 낮아졌던 해외 수주는 2021년 상반기 호주 NEL(약 2.3조원)을 비롯해 연내 호주 인랜드 레일(1.0조원), 터키 세이한(12억불) 등에서 성과를 기대해볼 수 있는 상황이다[해외 수주 : 2.4조원(20P) → 5.1조원(21E)]. GS이니마 오만 Project 관련 잔여 미인식 수주 금액(약 1.4조원) 역시 연내 금융종결 및 착공을 통해 인식할 계획이다.

### 투자의견 Buy 및 목표주가 54,000원 유지

GS건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 54,000원을 유지한다. 단기적인 실적 부진과 플랜트 매출 공백은 아쉬운 반면, 주택/건축 부문과 신사업(모듈러, GS이니마) 성장세가 이어질 전망이다. 2차전지 재활용 등 다양한 신사업 추진과 베트남 개발사업(나베 1-1, 투티엠)의 점진적 확대, 이와 연계한 사업 확장(알폼, 엘리베이터 사업 등) 가능성은 추가적인 성장을 기대할 수 있는 요인이 될 전망이다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,113	-17.6	-28.6	23,948	-16.0
영업이익	1,768	3.4	-13.7	2,056	-14.0
세전계속사업이익	2,235	21.0	243.6	2,060	8.5
지배순이익	1,618	25.9	2,530.5	1,465	10.4
영업이익률 (%)	8.8	+1.8 %pt	+1.5 %pt	8.6	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	8.0	+2.7 %pt	+7.8 %pt	6.1	+1.9 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	104,166	101,229	98,201	108,631
영업이익	7,673	7,504	8,707	9,894
지배순이익	4,434	3,117	5,526	6,101
PER	6.7	7.0	7.3	6.6
PBR	0.7	0.5	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.8	4.0	5.0	4.3
ROE	11.8	7.7	12.9	13.1

자료: 유안타증권

## GS 건설 1Q21 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,441	2,547	2,317	2,817	2,011	-17.6%	-28.6%	2,374	-15.3%
영업이익	171	165	209	205	177	3.4%	-13.7%	203	-12.8%
세전이익	185	127	142	65	224	21.0%	243.6%	196	13.9%
지배주주순이익	128	80	97	6	162	25.9%	2530.5%	145	11.9%
영업이익률	7.0%	6.5%	9.0%	7.3%	8.8%			8.5%	
세전이익률	7.6%	5.0%	6.1%	2.3%	11.1%			8.3%	
지배주주순이익률	5.3%	3.2%	4.2%	0.2%	8.0%			6.1%	

자료: 유안타증권 리서치센터

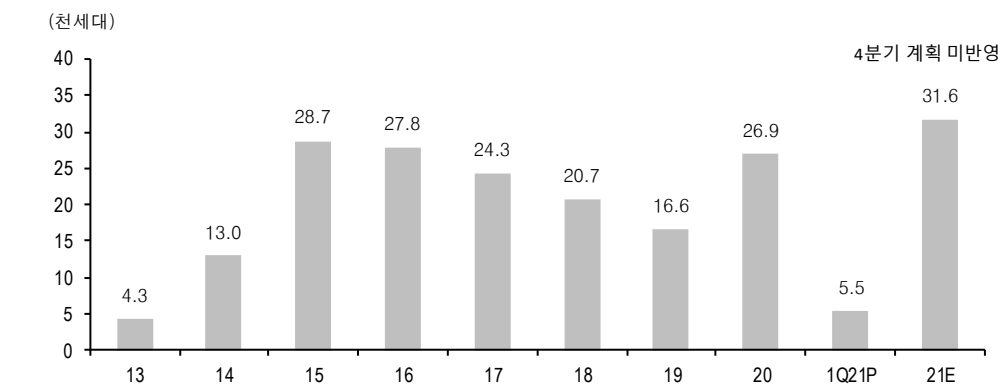
## GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	2,441	2,547	2,317	2,817	10,123	2,011	2,616	2,498	2,695	9,820	10,863
- 인프라	206	209	177	291	884	189	242	227	260	918	1,032
- 건축/주택	1,318	1,503	1,362	1,622	5,804	1,225	1,659	1,530	1,654	6,068	6,540
- 플랜트	711	576	498	602	2,389	367	415	409	409	1,599	1,814
- 분산형에너지	99	98	76	93	366	45	66	50	58	219	307
- 신사업	90	144	186	191	611	171	216	265	296	947	1,099
- 기타	17	17	18	18	70	14	19	18	18	69	71
매출원가	2,150	2,242	1,965	2,231	8,588	1,695	2,211	2,128	2,288	8,322	9,222
% 매출원가율	88.1%	88.0%	84.8%	79.2%	84.8%	84.3%	84.5%	85.2%	84.9%	84.7%	84.9%
- 인프라	92.7%	86.3%	96.0%	98.3%	93.7%	89.6%	92.6%	95.2%	93.8%	93.0%	92.9%
- 건축/주택	82.6%	80.0%	76.5%	69.5%	76.8%	79.7%	80.2%	80.8%	80.7%	80.4%	80.3%
- 플랜트	97.7%	112.4%	105.4%	94.0%	101.9%	97.4%	98.0%	97.9%	97.7%	97.8%	97.5%
- 분산형에너지	96.8%	82.6%	78.5%	84.3%	86.0%	86.0%	85.5%	85.8%	85.6%	85.7%	85.5%
- 신사업	70.5%	76.7%	81.8%	81.3%	78.8%	81.4%	81.4%	81.6%	81.9%	81.6%	83.0%
- 기타	100.8%	113.2%	90.7%	93.6%	99.4%	95.8%	96.8%	96.2%	98.8%	97.0%	96.8%
매출총이익	291	306	352	587	1,535	317	405	370	407	1,498	1,641
판관비	120	140	142	382	785	140	160	151	177	627	651
% 판관비율	4.9%	5.5%	6.1%	13.6%	7.8%	6.9%	6.1%	6.0%	6.6%	6.4%	6.0%
영업이익	171	165	209	205	750	177	245	219	230	871	989
% 영업이익률	7.0%	6.5%	9.0%	7.3%	7.4%	8.8%	9.4%	8.8%	8.5%	8.9%	9.1%

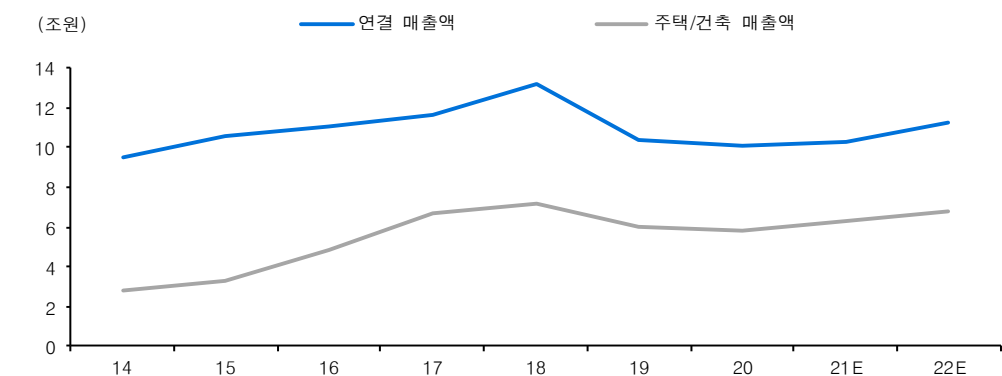
자료: 유안타증권 리서치센터

## 연간 GS 건설 국내 주택 분양실적 추이 및 가이드스



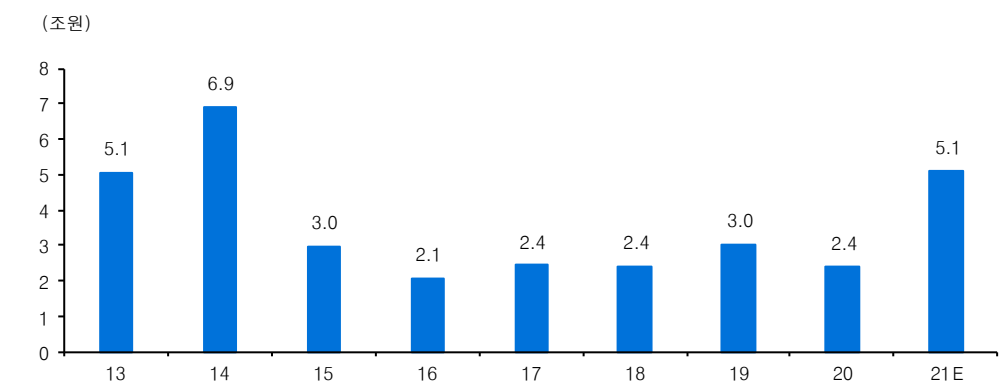
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

## 연간 GS 건설 건축/주택 및 연결 매출액 추이 및 전망



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터 추정

## 연간 GS 건설 해외 신규수주 추이 및 가이드스



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

## GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	104,166	101,229	98,201	108,631	120,744	
매출원가	90,187	85,878	83,221	92,224	102,903	
매출총이익	13,979	15,351	14,980	16,406	17,842	
판매비	6,306	7,847	6,273	6,513	7,214	
영업이익	7,673	7,504	8,707	9,894	10,628	
EBITDA	9,017	9,103	10,325	11,494	12,332	
영업외손익	-935	-2,320	-637	-785	-617	
외환관련손익	276	-933	150	30	-20	
이자손익	-974	-733	-688	-670	-640	
관계기업관련손익	-29	-61	-86	-28	-20	
기타	-209	-592	-13	-117	63	
법인세비용차감전순손익	6,737	5,184	8,070	9,109	10,011	
법인세비용	2,263	1,888	2,301	2,687	2,953	
계속사업순손익	4,475	3,297	5,769	6,422	7,058	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	4,475	3,297	5,769	6,422	7,058	
지배지분순이익	4,434	3,117	5,526	6,101	6,775	
포괄순이익	4,558	2,456	5,843	6,076	6,802	
지배지분포괄이익	4,535	2,569	5,854	5,863	6,564	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표					(단위: 억원)
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,593	5,539	7,693	6,741	6,944
당기순이익	4,475	3,297	5,769	6,422	7,058
감가상각비	1,184	1,217	1,236	1,260	1,384
외환손익	-379	611	-150	-30	20
종속, 관계기업관련손익	29	61	36	28	20
자산부채의 증감	1,051	-3,566	-5,185	-2,958	-2,678
기타현금흐름	1,233	3,918	5,987	2,020	1,140
투자활동 현금흐름	-7,476	-2,690	-2,249	-3,144	-3,960
투자자산	-3,536	-1,877	-230	-250	-250
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,428	-1,277	-930	-950	-1,540
유형자산 감소	70	301	0	0	0
기타현금흐름	-2,582	162	-1,089	-1,944	-2,170
재무활동 현금흐름	1,835	509	-3,561	-1,785	-2,215
단기차입금	0	0	-137	-60	-140
사채 및 장기차입금	0	0	-2,310	-2,060	-2,440
자본	0	0	239	0	0
현금배당	-830	-892	-1,058	-1,115	-1,115
기타현금흐름	2,665	1,401	-295	1,450	1,480
연결범위변동 등 기타	52	-99	-906	-1,135	556
현금의 증감	2,003	3,260	977	677	1,325
기초 현금	15,926	17,930	21,189	22,167	22,844
기말 현금	17,930	21,189	22,167	22,844	24,168
NOPLAT	7,673	7,504	8,707	9,894	10,628
FCF	6,164	4,262	6,763	5,791	5,404

자료: 유안타증권

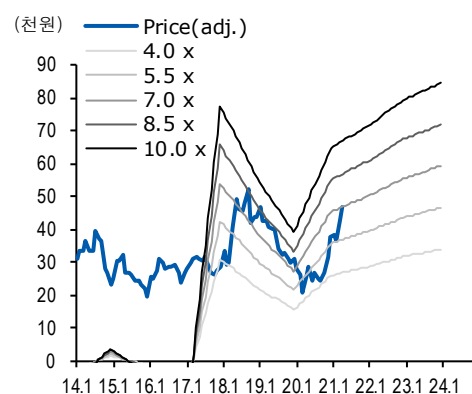
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	73,289	72,519	72,547	73,604	75,648	
현금및현금성자산	17,930	21,189	22,167	22,844	24,168	
매출채권 및 기타채권	22,945	18,398	18,960	20,270	21,640	
재고자산	8,751	14,301	14,080	14,120	14,360	
비유동자산	58,423	65,188	65,727	67,703	68,869	
유형자산	11,760	14,268	13,962	13,652	13,808	
관계기업등 지분관련자산	524	1,017	1,211	1,433	1,663	
기타투자자산	15,120	16,199	17,055	17,115	17,375	
자산총계	131,712	137,707	138,274	141,307	144,517	
유동부채	58,009	57,289	58,277	58,409	56,044	
매입채무 및 기타채무	22,325	21,776	22,009	22,580	22,960	
단기차입금	4,509	3,917	3,780	3,720	3,580	
유동성장기부채	4,106	6,022	7,188	7,639	5,724	
비유동부채	32,273	37,297	34,123	31,692	31,287	
장기차입금	11,878	14,595	12,664	10,746	10,371	
사채	6,576	7,854	6,309	5,715	5,565	
부채총계	90,282	94,586	92,400	90,101	87,331	
지배지분	39,747	41,412	44,165	49,298	55,056	
자본금	4,005	4,035	4,275	4,275	4,275	
자본잉여금	8,023	8,157	8,157	8,157	8,157	
이익잉여금	28,274	30,761	32,881	37,964	43,722	
비지배지분	1,683	1,709	1,709	1,908	2,130	
자본총계	41,430	43,121	45,874	51,206	57,186	
순차입금	11,407	12,867	9,654	6,907	3,073	
총차입금	33,313	37,808	35,501	33,401	30,861	

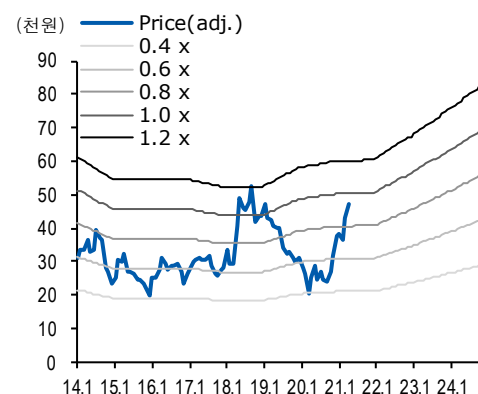
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	5,552	3,890	6,463	7,136	7,925	
BPS	50,056	51,755	52,082	58,136	64,926	
EBITDAPS	11,291	11,362	12,078	13,444	14,425	
SPS	130,434	126,342	114,867	127,067	141,236	
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200	
PER	6.7	7.0	7.3	6.6	5.9	
PBR	0.7	0.5	0.9	0.8	0.7	
EV/EBITDA	4.8	4.0	5.0	4.3	3.7	
PSR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	-20.7	-2.8	-3.0	10.6	11.2	
영업이익 증가율 (%)	-27.9	-2.2	16.0	13.6	7.4	
지배순이익 증가율 (%)	-23.8	-29.7	77.3	10.4	11.1	
매출총이익률 (%)	13.4	15.2	15.3	15.1	14.8	
영업이익률 (%)	7.4	7.4	8.9	9.1	8.8	
지배순이익률 (%)	4.3	3.1	5.6	5.6	5.6	
EBITDA 마진 (%)	8.7	9.0	10.5	10.6	10.2	
ROIC	40.7	42.8	35.0	31.2	32.4	
ROA	3.5	2.3	4.0	4.4	4.7	
ROE	11.8	7.7	12.9	13.1	13.0	
부채비율 (%)	217.9	219.3	201.4	176.0	152.7	
순차입금/자기자본 (%)	28.7	31.1	21.9	14.0	5.6	
영업이익/금융비용 (배)	5.2	6.5	8.5	9.8	10.6	

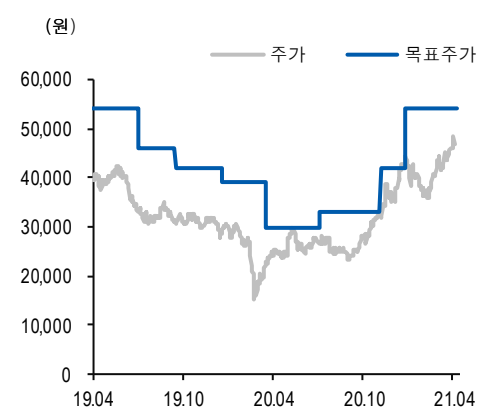
P/E band chart



P/B band chart



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-29	BUY	54,000	1년		
2021-01-18	BUY	54,000	1년		
2020-11-30	BUY	42,000	1년	-10.81	2.26
2020-07-30	BUY	33,000	1년	-18.05	-0.30
2020-04-10	BUY	30,000	1년	-13.50	-0.67
2020-01-14	BUY	39,000	1년	-35.33	-21.28
2019-10-10	BUY	42,000	1년	-25.89	-21.90
2019-07-29	BUY	46,000	1년	-29.46	-23.70
2019-04-12	BUY	54,000	1년	-27.86	-21.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.