

# GS건설 (006360)

## 건설



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>51,000원 (D)</b>
현재주가 (6/24)	<b>41,500원</b>
상승여력	<b>23%</b>

시가총액	35,516억원		
총발행주식수	85,581,490주		
60일 평균 거래대금	417억원		
60일 평균 거래량	943,544주		
52주 고	48,300원		
52주 저	23,400원		
외인지분율	26.48%		
주요주주	허창수 외 1인 23.78%		

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.8)	(1.8)	60.5
상대	(8.9)	(10.4)	5.6
절대(달러환산)	(5.5)	(1.9)	69.7

## 이익 증가 기조 지속

### 신사업 중심의 변화 추진

GS건설은 건설(모듈, 프리캐스트 콘크리트 등)과 환경(2차전지 배터리 재활용, 스마트양식 등) 부문을 큰 축으로 다양한 신사업을 추진해오고 있다. 베트남 개발사업 역시 2022년 말 나베 1-1(약 2억불) 실적 인식 등 관련 개발 계획은 점차 구체화 될 전망이다.

해외 수주 전략은 기존 중동 플랜트 중심에서 호주 인프라(철도)의 신시장 공략과 함께 우선협상대상자로 선정된 NEL(약 2조원 이상)을 비롯해 인랜드 레일(1.0조원) Project와 터키 세이한 (12억불)에서 연내 수주를 목표하고 있다. 2020년 공시한 GS이노마 오만 플랜트 Project 중 약 1.4조원은 연내 금융 종결과 함께 인식될 예정이다.

### 주택 분양, 이익 증가 기조 지속

2021년 실적은 매출액 9.9조원(-2.2%, YoY), 영업이익 8,670억원(+15.5%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 주택/건축 및 신시장 부문의 매출 성장은 긍정적인 반면, 관계사(LG화학, GS칼텍스) Project 준공 효과로 플랜트 부문 매출 둔화는 불가피 할 전망이다. 다만, 2020년 4분기 사우디 PP-12(906억원)와 카타르 도하 메트로(550억원) 현장 미청구공사 대손 처리로 해외 Risk 완화 및 이익 개선 효과는 유효할 것으로 전망한다.

2021년, 주택 분양 가이드는 31,643세대(4Q21E 물량 미반영)로 전년도에 이어 분양 증가세를 이어갈 전망이다[1.7만('19) → 2.7만('20) → 3.2만('21E)]. 2021년 상반기 주택 분양 실적은 약 1.1만 세대 수준을 기록했다.

### 투자의견 Buy 및 목표주가는 51,000원으로 6% 하향

GS건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 54,000원에서 51,000원으로 6% 하향 제시한다. 목표주가는 전환사채 전환에 따른 주식수 증가를 반영한 2021~2022년 평균 BPS 56,626원, Target PBR은 기존 0.9x를 유지, 적용하였다. 유가 상승과 중동 발주 환경 개선에 따른 수주 기대감이 과거 대비 낮아진 만큼 호주 인프라 시장에서의 실질적인 수주 성과와 다양한 신사업에 대한 가시적 성과가 보다 중요한 요인이 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	25,659	0.7	27.4	25,349	1.2
영업이익	2,384	44.4	35.0	2,335	2.1
세전계속사업이익	1,930	52.2	-13.7	2,046	-5.7
지배순이익	1,293	61.0	-16.1	1,411	-8.4
영업이익률 (%)	9.3	+2.8 %pt	+0.5 %pt	9.2	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.0	+1.8 %pt	-2.7 %pt	5.6	-0.6 %pt

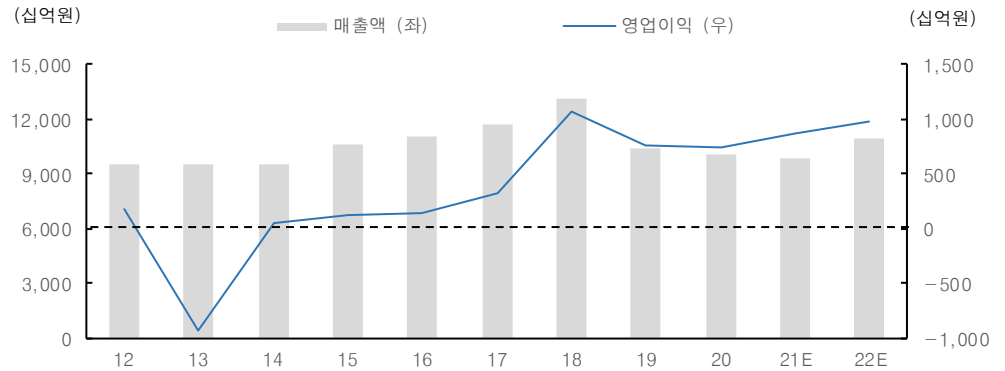
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	104,166	101,229	98,955	109,131
영업이익	7,673	7,504	8,670	9,876
지배순이익	4,434	3,117	5,426	5,919
PER	6.7	7.0	6.5	6.0
PBR	0.7	0.5	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.8	4.0	4.1	3.6
ROE	11.8	7.7	12.5	12.3

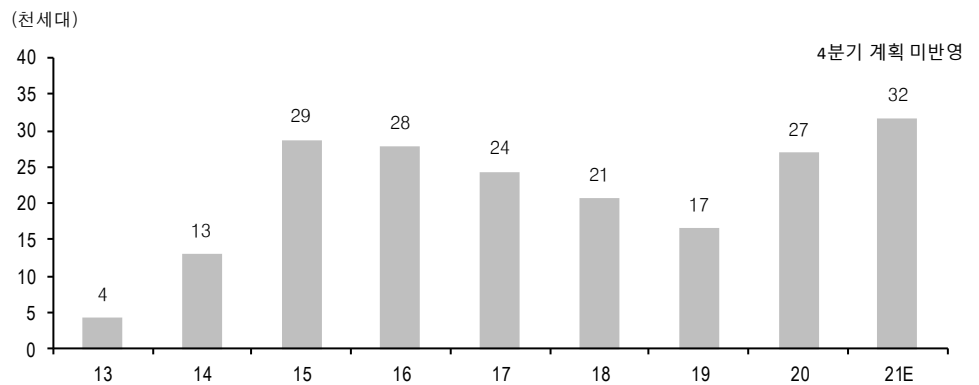
자료: 유안타증권

GS 건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터 추정

연간 GS 건설 국내 주택 분양실적 추이 및 가이드스



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	56,626	2021~2022년 평균, 전환사채 전환 주식수 반영
PBR	0.9	Target PBR
목표주가	51,000	반올림 적용
현재주가	41,500	6월 24일 종가 기준
업사이드	23%	

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	104,166	101,229	98,955	109,131	121,105
매출원가	90,187	85,878	83,961	92,713	103,254
매출총이익	13,979	15,351	14,994	16,419	17,852
판매비	6,306	7,847	6,324	6,542	7,235
영업이익	7,673	7,504	8,670	9,876	10,617
EBITDA	9,017	9,103	10,179	11,476	12,297
영업외손익	-935	-2,320	-633	-1,038	-870
외환관련손익	276	-933	665	30	-20
이자손익	-974	-733	-565	-670	-640
관계기업관련손익	-29	-61	-90	-24	-16
기타	-209	-592	-644	-374	-194
법인세비용차감전순손익	6,737	5,184	8,037	8,838	9,747
법인세비용	2,263	1,888	2,369	2,607	2,875
계속사업순손익	4,475	3,297	5,668	6,231	6,871
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,475	3,297	5,668	6,231	6,871
지배지분순이익	4,434	3,117	5,426	5,919	6,597
포괄순이익	4,558	2,456	5,882	6,184	6,915
지배지분포괄이익	4,535	2,569	5,683	5,968	6,673

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,593	5,539	8,419	7,486	8,089
당기순이익	4,475	3,297	5,668	6,231	6,871
감가상각비	1,184	1,217	1,141	1,260	1,360
외환손익	-379	611	-595	-30	20
중속, 관계기업관련손익	29	61	40	24	16
자산부채의 증감	1,051	-3,566	856	-2,019	-2,319
기타현금흐름	1,233	3,918	1,309	2,020	2,140
투자활동 현금흐름	-7,476	-2,690	-4,079	-3,141	-3,941
투자자산	-3,536	-1,877	-270	-250	-250
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,428	-1,277	-1,190	-950	-1,540
유형자산 감소	70	301	19	19	19
기타현금흐름	-2,582	162	-2,639	-1,960	-2,170
재무활동 현금흐름	1,835	509	-4,902	-786	-2,766
단기차입금	0	0	-75	-60	-140
사채 및 장기차입금	0	0	-1,970	-1,060	-2,990
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-830	-892	-1,058	-1,116	-1,116
기타현금흐름	2,665	1,401	-1,799	1,450	1,480
연결범위변동 등 기타	52	-99	3,299	-4,076	1,258
현금의 증감	2,003	3,260	2,737	-518	2,639
기초 현금	15,926	17,930	21,189	23,926	23,408
기말 현금	17,930	21,189	23,926	23,408	26,047
NOPLAT	7,673	7,504	8,670	9,876	10,617
FCF	6,164	4,262	7,229	6,536	6,549

자료: 유안타증권

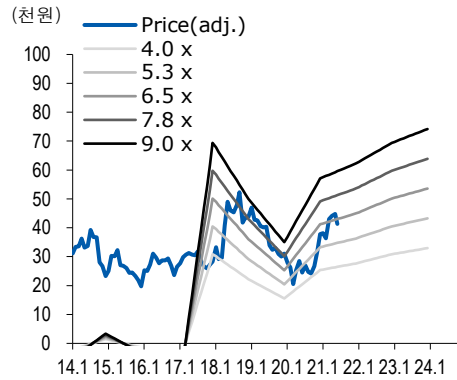
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	73,289	72,519	77,107	75,069	77,518
현금및현금성자산	17,930	21,189	23,926	23,408	26,047
매출채권 및 기타채권	22,945	18,398	18,960	19,210	20,440
재고자산	8,751	14,301	14,080	14,120	14,360
비유동자산	58,423	65,188	65,823	72,370	73,255
유형자산	11,760	14,268	14,562	14,233	14,394
관계기업등 지분관련자산	524	1,017	1,234	1,460	1,695
기타투자자산	15,120	16,199	16,832	23,222	23,482
자산총계	131,712	137,707	142,930	147,439	150,773
유동부채	58,009	57,289	62,383	63,280	60,775
매입채무 및 기타채무	22,325	21,776	22,673	23,150	23,650
단기차입금	4,509	3,917	3,780	3,720	3,580
유동성장기부채	4,106	6,022	7,430	7,980	5,065
비유동부채	32,273	37,297	33,188	31,658	31,703
장기차입금	11,878	14,595	12,709	11,792	11,717
사채	6,576	7,854	5,330	4,636	4,636
부채총계	90,282	94,586	95,571	94,938	92,478
지배지분	39,747	41,412	45,594	50,545	56,122
자본금	4,005	4,035	4,275	4,275	4,275
자본잉여금	8,023	8,157	9,408	9,408	9,408
이익잉여금	28,274	30,761	32,795	37,696	43,274
비지배지분	1,683	1,709	1,765	1,957	2,173
자본총계	41,430	43,121	47,359	52,501	58,295
순차입금	11,407	12,867	4,401	3,849	-1,850
총차입금	33,313	37,808	34,808	33,708	30,618

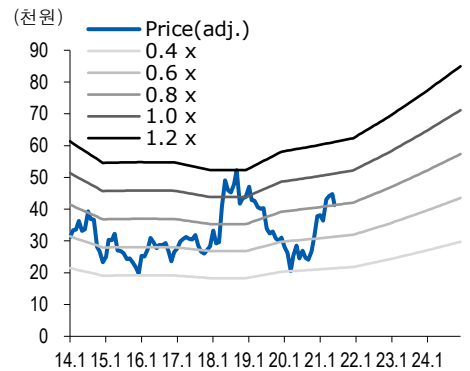
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	5,552	3,890	6,340	6,917	7,708
BPS	50,056	51,755	53,710	59,542	66,113
EBITDAPS	11,291	11,362	11,894	13,410	14,369
SPS	130,434	126,342	115,627	127,518	141,509
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	6.7	7.0	6.5	6.0	5.4
PBR	0.7	0.5	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.8	4.0	4.1	3.6	2.9
PSR	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-20.7	-2.8	-2.2	10.3	11.0
영업이익 증가율 (%)	-27.9	-2.2	15.5	13.9	7.5
지배순이익 증가율 (%)	-23.8	-29.7	74.1	9.1	11.4
매출총이익률 (%)	13.4	15.2	15.2	15.0	14.7
영업이익률 (%)	7.4	7.4	8.8	9.0	8.8
지배순이익률 (%)	4.3	3.1	5.5	5.4	5.4
EBITDA 마진 (%)	8.7	9.0	10.3	10.5	10.2
ROIC	40.7	42.8	37.9	39.3	46.2
ROA	3.5	2.3	3.9	4.1	4.4
ROE	11.8	7.7	12.5	12.3	12.4
부채비율 (%)	217.9	219.3	201.8	180.8	158.6
순차입금/자기자본 (%)	28.7	31.1	9.7	7.6	-3.3
영업이익/금융비용 (배)	5.2	6.5	8.7	9.8	10.6

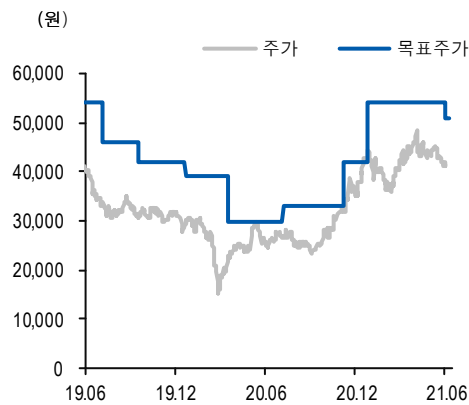
P/E band chart



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
2021-06-25	BUY	51,000	1년		
2021-01-18	BUY	54,000	1년	-21.64	-10.56
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)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-22

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 투자결정은 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.