GS건설 (006360)

건설

김기룡
02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	51,000원 (M)
현재주가 (7/5)	43,850원
상승여력	16%

시가총액	37,527억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	379억원
60일 평균 거래량	855,676주
52주 고	48,300원
52주 저	23,400원
외인지분율	26.47%
주요주주	허창수 외 16 인 23.78%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.1)	3.7	68.3
상대	(3.7)	(1.8)	10.0
절대(달러환산)	(3.4)	3.3	78.3

일회성 비용으로 인한 실적 부진

2Q21 Preview : 낮아진 시장 예상치 부합 전망

2021년 2분기, GS건설 연결 실적은 매출액 2.48조원(-2.5%, YoY), 영업이익 1,351억원(-18.2%, YoY)으로 낮아진 시장 예상치(1,349억원, 1개월 기준)에 부합할 것으로 추정한다. 당분기 판관비에는 플랜트 부문 인력 구조조정(약 1,500명 → 약 1,000명)에 따른 희망퇴직 관련 비용 약 1,000억원이 반영될 전망이다. 주택/건축 부문 매출액은 전년동기대비 유사한 수준을 기록하는 가운데 신사업 부문 매출 증가는 긍정적인 반면, 대형 관계사(LG화학, GS칼텍스) Project 준공 영향으로 플랜트 매출 감소세는 지속될 전망이다. 전반적인 해외 현장 감소 영향과 2020년 4분기 사우디 PP-12(906억원), 카타르 도하 메트로(550억원) 현장의 미청구공사 대손 처리로 해외 추가원가 이슈는 크게 확대되지 않을 것으로 전망한다.

하반기 주택 분양 성과, 신사업 실적 성장 기대

2021년 상반기, 주택 분양 실적은 약 1.1만 세대로 기존 분양 계획 2.1만 세대 대비 절반 수준에 그쳤다[2021년 가이던스 : 31,643세대, 4Q21E 물량 미반영]. 다만, 4분기 분양 계획이 연간 가이던스에 반영되지 않은 만큼 인허가 지연 현장의 하반기 분양 실적 반영이 가이던스 달성에 보다 중요한 요인이 될 전망이다. 2021년 분양 가이던스를 크게 하회하지 않는다면 주택 분양에 후행한 주택/건축 부문 실적 개선 흐름은 유효할 것으로 예상한다. [1.7만('19) → 2.7만('20) → 3.2만('21E)]. 신사업 부문은 해외 모듈사업 실적 회복과 GS이니마 오만 플랜트 Project 매출화(2021년 하반기 착공 계획)로 전년대비 실적 성장을 이어갈 전망이다.

투자의견 Buy 및 목표주가 51,000원 유지

GS건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 51,000원을 유지한다. 인력 구조조정에 기인한 단기적인 실적 부진은 부정적인 반면, 고정비 부담 완화의 이익 개선 효과가 이어질 전망이다. 해외 수주 측면에서는 플랜트 부문 인력 Capa 축소와 기존 대형 중동 플랜트 수주 기대감이 낮아진만큼 최근 우선협상대상자로 선정된 NEL을 비롯한 호주 인프라 신시장, FEED 연계 EPC Project(터키 세이한 등)의 향후 성과가 보다 중요한 요인이 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	24,848	-2.5	23.4	25,188	-1.4
영업이익	1,351	-18.2	-23.5	1,834	-26.3
세전계속사업이익	928	-26.9	-58.5	1,437	-35.5
지배순이익	621	-22.6	-59.7	1,032	-39.8
영업이익률 (%)	5.4	-1.1 %pt	-3.4 %pt	7.3	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	2.5	-0.7 %pt	-5.2 %pt	4.1	-1.6 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	104,166	101,229	98,199	108,242
영업이익	7,673	7,504	7,995	9,946
지배순이익	4,434	3,117	5,027	6,100
PER	6.7	7.0	7.5	6.2
PBR	0.7	0.5	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.8	4.0	4.7	3.5
ROE	11.8	7.7	11.5	12.6

자료: 유안타증권

GS 건설 2Q21 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q20	2Q21E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,547	2,317	2,817	2,014	2,485	-2.5%	23.4%	2,501	-0.6%
영업이익	165	209	205	177	135	-18.2%	-23.5%	135	0.1%
세전이익	127	142	65	224	93	-26.9%	-58.5%	112	-17.0%
지배주주순이익	80	97	6	154	62	-22.6%	-59.7%	78	-20.4%
영업이익률	6.5%	9.0%	7.3%	8.8%	5.4%			5.4%	
세전이익률	5.0%	6.1%	2.3%	11.1%	3.7%			4.5%	
지배주주순이익률	3.2%	4.2%	0.2%	7.7%	2.5%			3.1%	

자료: 유안타증권 리서치센터

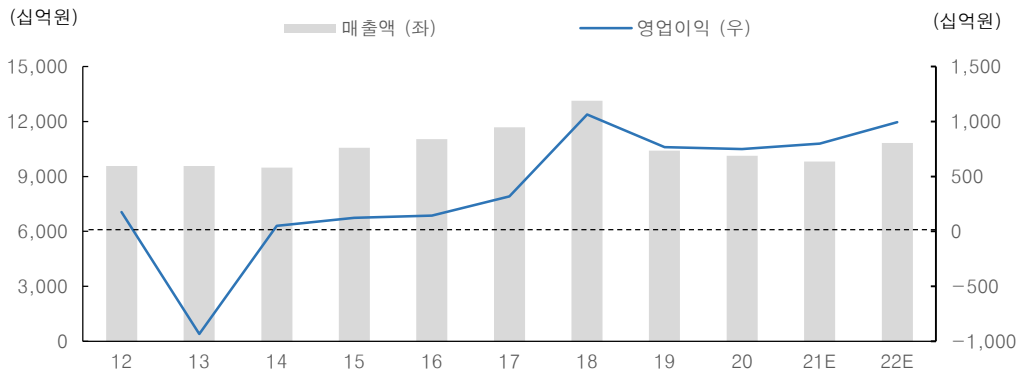
GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 [2020 년, 매출 분류 기준 변경]

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	**2020**	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	**2021E**	**2022E**
매출액	2,441	2,547	2,317	2,817	**10,123**	2,014	2,485	2,546	2,775	**9,820**	**10,824**
- 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	1,562	1,579	1,702	**6,068**	**6,463**
- 플랜트	711	576	498	602	**2,389**	367	390	409	434	**1,599**	**1,814**
- 분산형에너지	99	98	76	93	**366**	45	57	50	67	**219**	**307**
- 신사업	90	144	186	191	**611**	171	216	265	296	**947**	**1,136**
- 기타	17	17	18	18	**70**	17	18	17	17	**69**	**71**
매출원가	2,150	2,242	1,965	2,231	**8,588**	1,698	2,101	2,167	2,357	**8,322**	**9,192**
% 매출원가율	88.1%	88.0%	84.8%	79.2%	**84.8%**	84.3%	84.5%	85.1%	84.9%	**84.8%**	**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%**	97.6%	96.8%	96.2%	98.8%	**97.4%**	**96.8%**
매출총이익	291	306	352	587	**1,535**	317	384	379	418	**1,497**	**1,632**
판관비	120	140	142	382	**785**	140	249	141	168	**698**	**637**
% 판관비율	4.9%	5.5%	6.1%	13.6%	**7.8%**	6.9%	10.0%	5.5%	6.1%	**7.1%**	**5.9%**
영업이익	171	165	209	205	**750**	177	135	238	250	**800**	**995**
% 영업이익률	7.0%	6.5%	9.0%	7.3%	**7.4%**	8.8%	5.4%	9.3%	9.0%	**8.1%**	**9.2%**

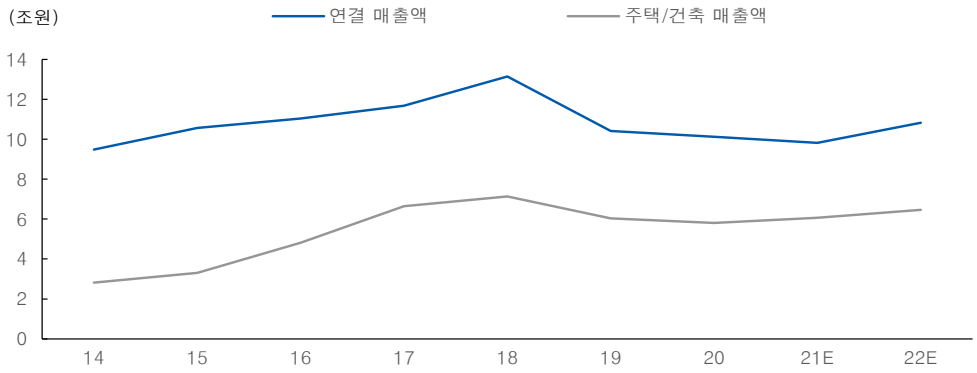
자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



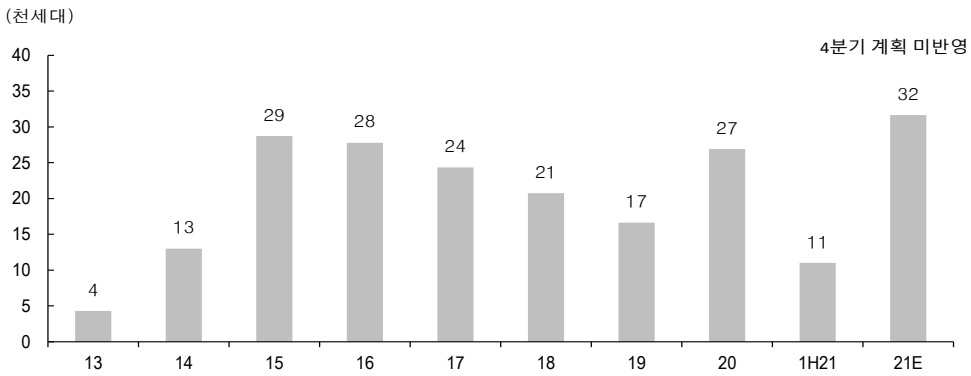
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터 추정

연간 GS 건설 건축/주택 부문 매출액 추이 및 전망



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터 추정

연간 GS 건설 국내 주택 분양실적 추이 및 가이던스



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**	**98,199**	**108,242**	**120,498**
매출원가	90,187	85,878	83,224	91,922	102,718
매출총이익	13,979	15,351	14,975	16,320	17,780
판관비	6,306	7,847	6,980	6,374	7,224
영업이익	**7,673**	**7,504**	**7,995**	**9,946**	**10,557**
EBITDA	9,017	9,103	9,504	11,546	12,237
영업외손익	-935	-2,320	-553	-838	-670
외환관련손익	276	-933	665	30	-20
이자손익	-974	-733	-612	-580	-520
관계기업관련손익	-29	-61	-40	-24	-16
기타	-209	-592	-567	-264	-114
법인세비용차감전순손익	6,737	5,184	7,442	9,107	9,887
법인세비용	2,263	1,888	2,194	2,687	2,917
계속사업순손익	4,475	3,297	5,248	6,421	6,970
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,475	3,297	5,248	6,421	6,970
지배지분순이익	**4,434**	**3,117**	**5,027**	**6,100**	**6,691**
포괄순이익	4,558	2,456	5,463	6,374	7,013
지배지분포괄이익	4,535	2,569	5,269	6,151	6,768

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**7,593**	**5,539**	**7,999**	**7,476**	**8,367**
당기순이익	4,475	3,297	5,248	6,421	6,970
감가상각비	1,184	1,217	1,141	1,260	1,360
외환손익	-379	611	-595	-30	20
종속,관계기업관련손익	29	61	40	24	16
자산부채의 증감	1,051	-3,566	856	-2,219	-2,139
기타현금흐름	1,233	3,918	1,309	2,020	2,140
투자활동 현금흐름	**-7,476**	**-2,690**	**-4,079**	**-3,641**	**-4,171**
투자자산	-3,536	-1,877	-270	-250	-250
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,428	-1,277	-1,190	-1,450	-1,770
유형자산 감소	70	301	19	19	19
기타현금흐름	-2,582	162	-2,639	-1,960	-2,170
재무활동 현금흐름	**1,835**	**509**	**-3,902**	**-1,586**	**-966**
단기차입금	0	0	-75	-60	-140
사채 및 장기차입금	0	0	-970	-1,860	-1,190
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	2,357	741	-813
현금의 증감	**2,003**	**3,260**	**2,375**	**2,989**	**2,417**
기초 현금	15,926	17,930	21,189	23,565	26,554
기말 현금	17,930	21,189	23,565	26,554	28,970
NOPLAT	**7,673**	**7,504**	**7,995**	**9,946**	**10,557**
FCF	**6,164**	**4,262**	**6,809**	**6,026**	**6,597**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**73,289**	**72,519**	**76,746**	**79,015**	**82,561**
현금및현금성자산	17,930	21,189	23,565	26,553	28,970
매출채권 및 기타채권	22,945	18,398	18,960	19,410	20,240
재고자산	8,751	14,301	14,080	14,320	14,580
비유동자산	58,423	65,188	67,323	68,830	70,355
유형자산	11,760	14,268	14,562	14,733	15,124
관계기업등 지분관련자산	524	1,017	1,234	1,460	1,695
기타투자자산	15,120	16,199	18,332	19,182	19,852
자산총계	**131,712**	**137,707**	**144,069**	**147,845**	**152,916**
유동부채	58,009	57,289	62,383	62,280	61,575
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	6,980	5,865
비유동부채	32,273	37,297	34,188	32,738	32,623
장기차입금	11,878	14,595	12,709	11,792	11,717
사채	6,576	7,854	6,330	5,836	5,836
부채총계	**90,282**	**94,586**	**96,571**	**95,018**	**94,198**
지배지분	39,747	41,412	45,733	50,864	56,536
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	32,934	38,015	43,688
비지배지분	1,683	1,709	1,765	1,963	2,182
자본총계	**41,430**	**43,121**	**47,498**	**52,827**	**58,718**
순차입금	**11,407**	**12,867**	**5,762**	**883**	**-2,823**
총차입금	33,313	37,808	35,808	33,888	32,568

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	5,552	3,890	5,874	7,127	7,819
BPS	50,056	51,755	53,873	59,918	66,600
EBITDAPS	11,291	11,362	11,105	13,491	14,299
SPS	130,434	126,342	114,743	126,479	140,799
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	**6.7**	**7.0**	**7.5**	**6.2**	**5.6**
PBR	**0.7**	**0.5**	**0.8**	**0.7**	**0.7**
EV/EBITDA	**4.8**	**4.0**	**4.7**	**3.5**	**3.0**
PSR	**0.3**	**0.2**	**0.4**	**0.3**	**0.3**

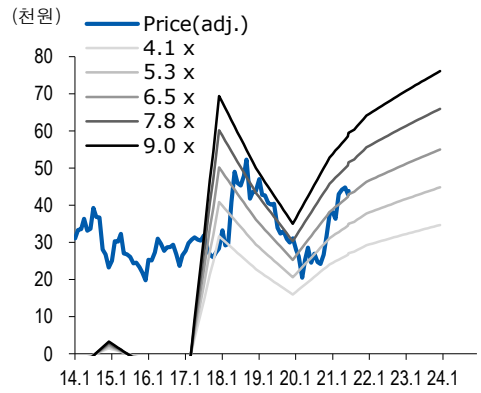
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**-20.7**	**-2.8**	**-3.0**	**10.2**	**11.3**
영업이익 증가율 (%)	**-27.9**	**-2.2**	**6.5**	**24.4**	**6.1**
지배순이익 증가율 (%)	**-23.8**	**-29.7**	**61.3**	**21.3**	**9.7**
매출총이익률 (%)	13.4	15.2	15.2	15.1	14.8
영업이익률 (%)	**7.4**	**7.4**	**8.1**	**9.2**	**8.8**
지배순이익률 (%)	4.3	3.1	5.1	5.6	5.6
EBITDA 마진 (%)	8.7	9.0	9.7	10.7	10.2
ROIC	40.7	42.8	35.0	38.2	40.7
ROA	3.5	2.3	3.6	4.2	4.4
ROE	**11.8**	**7.7**	**11.5**	**12.6**	**12.5**
부채비율 (%)	217.9	219.3	203.3	179.9	160.4
순차입금/자기자본 (%)	28.7	31.1	12.6	1.7	-5.0
영업이익/금융비용 (배)	5.2	6.5	7.9	9.9	10.9

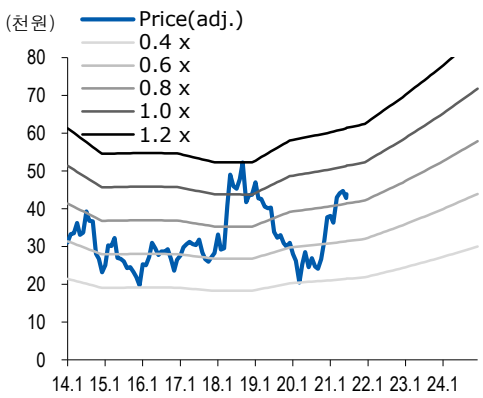
자료: 유안타증권

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

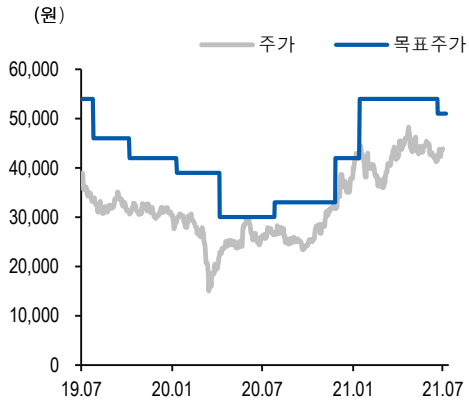
P/E band chart



P/B band chart



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-06	BUY	51,000	1년		
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: 괴리율 = (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)	93.8
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-04

※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 투자의사결정은 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.