

GS건설 (006360)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	57,000원 (U)
현재주가 (7/28)	44,800원
상승여력	27%

시가총액	38,341억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	326억원
60일 평균 거래량	748,094주
52주 고	48,300원
52주 저	23,400원
외인지분율	26.43%
주요주주	허창수 외 16 인 23.78%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.3	(4.8)	69.7
상대	4.3	(6.4)	18.3
절대(달러환산)	0.5	(7.9)	76.6

실적 부담 요인에도 선방

2Q21 Review : 낮아진 시장 예상치 소폭 하회

2021년 2분기, GS건설 연결 실적은 매출액 2.23조원(-12.4%, YoY), 영업이익 1,253억원(-24.1%, YoY)으로 낮아진 시장 예상치를 소폭 하회했다. 당분기 1) 플랜트 부문 인력 조정(약 1,500명 → 약 1,000명)에 따른 전직 프로그램 비용 1,000억원 2) 싱가포르 Marina South 현장의 발주처 Bond-Call에 따른 건축/주택 537억원의 매출차감 효과가 반영되었다. 다만, 주택/건축 부문 매출총이익은 준공 현장 정산이익과 원가율 현실화 개선 효과로 전년동기 대비 8% 개선되며 이익을 방어했다.

하반기 수주 성과, 플랜트 수주 공백 부담 완화 기대

주택/건축 부문의 실적 기여 확대 및 신사업 매출 성장은 긍정적인 반면, 대형 관계사 Project 준공 효과 및 신규 수주 부재로 플랜트(분산형 에너지 포함) 매출 감소 흐름은 부담 요인으로 작용하고 있다. 2021년 하반기 호주 NEL, GS이니마 오만 해수담수화 Project(1.4조원 수주 인식 예정) 등 대형 해외 현장의 수주 성과가 관련 부담 요인을 완화할 전망이다. 국내 주택 분양실적은 14,500세대(7월 누계 기준)로 연간 가이드언스의 약 46%를 달성했다. [1.7만('19) → 2.7만('20) → 3.2만('21E)]

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 57,000원으로 12% 상향 제시

GS건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 Target PBR 조정(0.9x → 1.0x, 주택+해외 사업 영위 Peer 평균 10% 할인)을 반영해 기존 51,000원에서 57,000원으로 12% 상향 제시한다. 하반기 호주 인프라 등 주요 대형 해외 Project 에서의 수주 성과 가능성과 주택 이익 개선에 따른 건설 Peer 대비 멀티플 할인을 축소에 기인한다. 플랜트 인력 축소에 따른 고정비 축소 효과는 긍정적인 반면, 성장 기대감이 낮아진 만큼 주택/건축 외 신사업을 포함한 타 공종에서의 매출 확대가 중요한 요인이 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	22,317	-12.4	10.8	25,006	-10.8
영업이익	1,253	-24.1	-29.0	1,454	-13.8
세전계속사업이익	1,027	-19.0	-54.1	1,130	-9.1
지배순이익	564	-29.8	-63.4	779	-27.7
영업이익률 (%)	5.6	-0.9 %pt	-3.2 %pt	5.8	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	2.5	-0.7 %pt	-5.2 %pt	3.1	-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	95,964	106,317
영업이익	7,673	7,504	8,095	10,136
지배순이익	4,434	3,117	5,071	6,162
PER	6.7	7.0	7.6	6.2
PBR	0.7	0.5	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.8	4.0	4.8	3.5
ROE	11.8	7.7	11.6	12.7

자료: 유안타증권

GS 건설 2Q21 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,547	2,317	2,817	2,014	2,232	-12.4%	10.8%	2,526	-11.6%
영업이익	165	209	205	177	125	-24.1%	-29.0%	175	-28.5%
세전이익	127	142	65	224	103	-19.0%	-54.1%	142	-27.9%
지배주주순이익	80	97	6	154	56	-29.8%	-63.4%	105	-46.2%
영업이익률	6.5%	9.0%	7.3%	8.8%	5.6%			6.9%	
세전이익률	5.0%	6.1%	2.3%	11.1%	4.6%			5.6%	
지배주주순이익률	3.2%	4.2%	0.2%	7.7%	2.5%			4.2%	

자료: 유안타증권 리서치센터

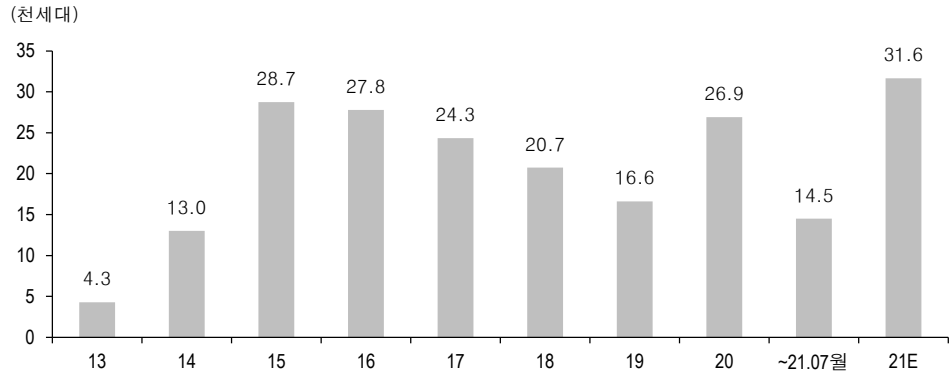
GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	2,441	2,547	2,317	2,817	10,123	2,014	2,232	2,527	2,824	9,596	10,632
- 인프라	206	209	177	291	884	189	210	243	276	918	1,032
- 건축/주택	1,318	1,503	1,362	1,622	5,804	1,225	1,451	1,670	1,828	6,175	6,560
- 플랜트(+분산형)	810	674	574	695	2,755	412	360	382	427	1,580	1,942
- 신사업	90	144	186	191	611	171	186	219	279	855	1,026
- 기타	17	17	18	18	70	17	25	13	14	69	71
매출원가	2,150	2,242	1,965	2,231	8,588	1,698	1,845	2,142	2,390	8,074	8,992
% 매출원가율	88.1%	88.0%	84.8%	79.2%	84.8%	84.3%	82.6%	84.8%	84.6%	84.1%	84.6%
- 인프라	92.7%	86.3%	96.0%	98.3%	93.7%	89.6%	93.6%	95.2%	93.8%	93.3%	92.9%
- 건축/주택	82.6%	80.0%	76.5%	69.5%	76.8%	79.7%	77.6%	80.8%	80.7%	79.8%	79.9%
- 플랜트(+분산형)	97.6%	108.1%	101.8%	92.7%	99.8%	96.2%	96.9%	96.9%	96.9%	96.7%	96.5%
- 신사업	70.5%	76.7%	81.8%	81.3%	78.8%	81.4%	80.9%	81.6%	81.9%	81.5%	83.0%
- 기타	100.8%	113.2%	90.7%	93.6%	99.4%	97.6%	90.7%	96.2%	98.8%	95.1%	96.8%
매출총이익	291	306	352	587	1,535	317	387	385	434	1,522	1,640
판관비	120	140	142	382	785	140	262	140	171	713	626
% 판관비율	4.9%	5.5%	6.1%	13.6%	7.8%	6.9%	11.7%	5.5%	6.1%	7.4%	5.9%
영업이익	171	165	209	205	750	177	125	245	263	810	1,014
% 영업이익률	7.0%	6.5%	9.0%	7.3%	7.4%	8.8%	5.6%	9.7%	9.3%	8.4%	9.5%

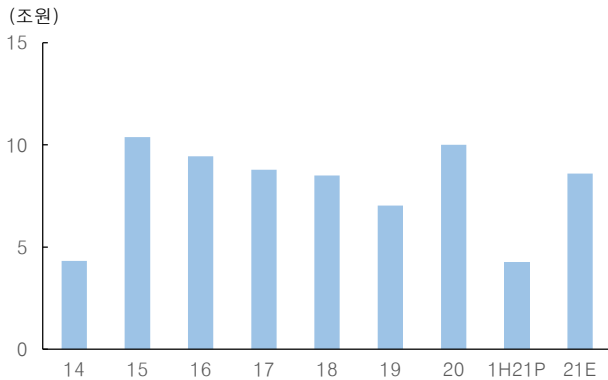
자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 국내 주택 분양실적 추이 및 가이던스



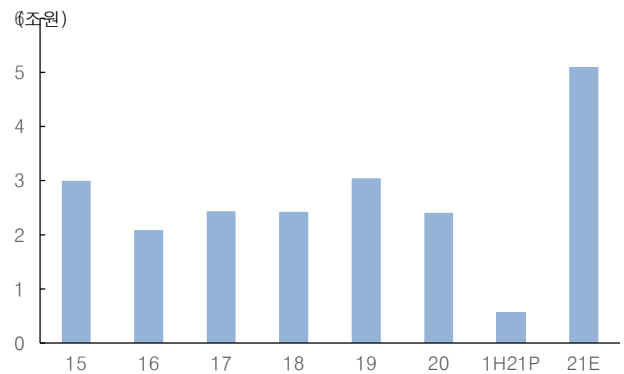
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 국내 수주 추이



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 국내 수주 추이



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	57,012	2021~2022년 평균
PBR	1.0	주택+해외 Peer Target PBR 10% 할인
목표주가	57,000	반올림 적용
현재주가	44,800	7월 28일 종가 기준
업사이드	27%	

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	104,166	101,229	95,964	106,317	118,706
매출원가	90,187	85,878	80,740	89,921	100,905
매출충이익	13,979	15,351	15,223	16,397	17,801
판매비	6,306	7,847	7,128	6,260	7,116
영업이익	7,673	7,504	8,095	10,136	10,685
EBITDA	9,017	9,103	9,604	11,736	12,365
영업외손익	-935	-2,320	-356	-838	-670
외환관련손익	276	-933	665	30	-20
이자손익	-974	-733	-612	-580	-520
관계기업관련손익	-29	-61	-40	-24	-16
기타	-209	-592	-369	-264	-114
법인세비용차감전순손익	6,737	5,184	7,739	9,298	10,015
법인세비용	2,263	1,888	2,376	2,743	2,954
계속사업순손익	4,475	3,297	5,363	6,555	7,061
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,475	3,297	5,363	6,555	7,061
지배지분순이익	4,434	3,117	5,071	6,162	6,602
포괄순이익	4,558	2,456	5,578	6,508	7,104
지배지분포괄이익	4,535	2,569	5,379	6,281	6,855

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	8,115	7,610	8,458
당기순이익	4,475	3,297	5,363	6,555	7,061
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	-2,219	-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	2,310	670	-997
현금의 증감	2,003	3,260	2,443	3,053	2,323
기초 현금	15,926	17,930	21,189	23,632	26,685
기말 현금	17,930	21,189	23,632	26,685	29,009
NOPLAT	7,673	7,504	8,095	10,136	10,685
FCF	6,164	4,262	6,925	6,160	6,688

자료: 유안타증권

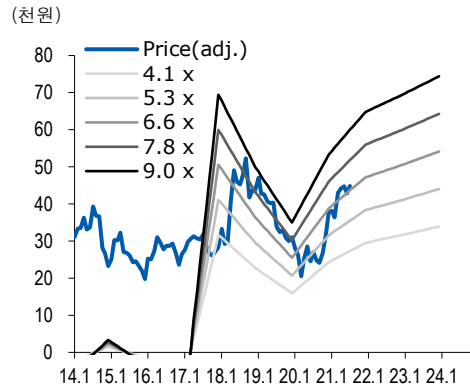
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	73,289	72,519	76,813	79,147	82,600
현금및현금성자산	17,930	21,189	23,632	26,685	29,009
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	144,136	147,976	152,955
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	45,800	50,993	56,576
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	33,002	38,145	43,728
비지배지분	1,683	1,709	1,765	1,965	2,180
자본총계	41,430	43,121	47,565	52,958	58,757
순차입금	11,407	12,867	5,695	751	-2,862
총차입금	33,313	37,808	35,808	33,888	32,568

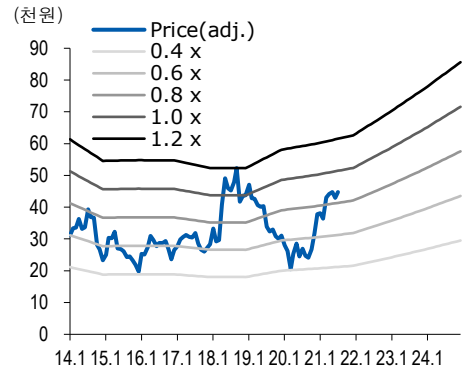
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	5,552	3,890	5,925	7,200	7,714
BPS	50,056	51,755	53,953	60,071	66,647
EBITDAPS	11,291	11,362	11,222	13,713	14,449
SPS	130,434	126,342	112,132	124,229	138,705
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	6.7	7.0	7.6	6.2	5.8
PBR	0.7	0.5	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.8	4.0	4.8	3.5	3.0
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	-5.2	10.8	11.7
영업이익 증가율 (%)	-27.9	-2.2	7.9	25.2	5.4
지배순이익 증가율 (%)	-23.8	-29.7	62.7	21.5	7.1
매출총이익률 (%)	13.4	15.2	15.9	15.4	15.0
영업이익률 (%)	7.4	7.4	8.4	9.5	9.0
지배순이익률 (%)	4.3	3.1	5.3	5.8	5.6
EBITDA 마진 (%)	8.7	9.0	10.0	11.0	10.4
ROIC	40.7	42.8	34.8	38.9	41.2
ROA	3.5	2.3	3.6	4.2	4.4
ROE	11.8	7.7	11.6	12.7	12.3
부채비율 (%)	217.9	219.3	203.0	179.4	160.3
순차입금/자기자본 (%)	28.7	31.1	12.4	1.5	-5.1
영업이익/금융비용 (배)	5.2	6.5	8.0	10.1	11.0

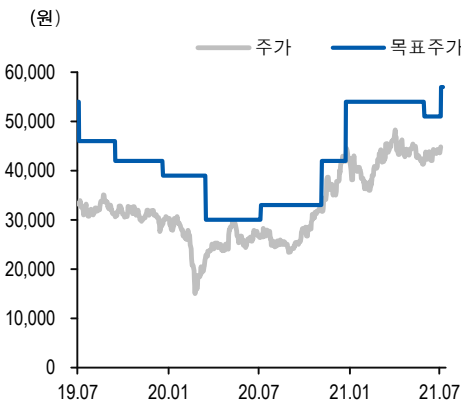
P/E band chart



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
2021-07-29	BUY	57,000	1년		
2021-06-25	BUY	51,000	1년	-14.52	-12.16
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

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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-27

※ 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.