

GS건설 (006360)

건설

김기용



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	57,000원 (M)
현재주가 (10/13)	41,600원
상승여력	37%

시가총액	35,602억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	257억원
60일 평균 거래량	591,759주
52주 고	48,300원
52주 저	25,000원
외인지분율	26.00%
주요주주	허창수 외 16 인 23.74%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.5)	(6.1)	64.1
상대	(0.7)	4.3	33.9
절대(달러환산)	(7.9)	(9.9)	57.7

사업 영역이 점차 다양해진다

3Q21 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2021년 3분기, GS건설 연결 실적은 매출액 2.33조원(+0.7%, YoY), 영업이익 2,231억원(+6.6%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 2021년 상반기 주택/건축 매출액은 전년동기 대비 감소했으나, 당분기에는 증가세로 전환할 것으로 전망한다. 신사업(해외 모듈, GS이니마) 매출 성장은 긍정적인 반면, 대형 관계사(LG화학, GS칼텍스) Project 준공 영향과 신규 수주 부재로 플랜트 매출 감소세는 단기간 실적 부담 요인으로 작용할 전망이다. 당분기 영업이익은 2분기 싱가포르 본드콜 비용 이슈(537억원) 소멸로 전분기 대비 +79% 증가할 것으로 추정한다.

주택 분양, 해외수주 성과가 플랜트 매출 공백 방어 요인

2021년 3분기(누계) 주택 분양 실적은 약 1.7만 세대로 가이드نس 대비 약 55%를 달성했다. 일부 정비 사업 분양 시기 지연은 부정적이나, 10월 중 약 0.8만 세대 이상 분양 성과를 기록할 것으로 파악되고 있다. 2021년 분양 가이드نس를 크게 하회하지 않는다면 주택 분양에 후행한 주택/건축 부문 실적 개선 흐름은 유효할 것으로 예상한다. [1.7만('19) → 2.7만('20) → 3.2만('21E)]. 동사의 해외 수주는 코로나19로 인해 우선협상대상자로 선정된 호주 NEL(2.0조원 이상), GS이니마 오만 해수담수화 Project(1.4조원 수주 미인식) 인식이 계획 대비 다소 지연되었으나, 연내 수주 목표 계획은 유효한 상황이 이어지고 있다. [해외 수주 : 2.4조원('20) → 5.1조원('21E)]

투자의견 Buy 및 목표주가 57,000원 유지

GS건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 57,000원을 유지한다. 동사는 작년 해외 모듈업체 인수(단우드, 엘리먼츠)를 비롯해 Precast Concrete 사업(지피씨) 진출을 통한 사업 영역을 확대시켜 나가고 있다. 최근, 착공에 들어간 2차전지 재활용 사업(에네르마), 데이터센터 사업 운영, 베트남 개발사업 등 건설/환경 중심의 다양한 신사업의 성과는 점차 구체화 될 전망이다. 당초 2022년 상반기를 목표로 했던 자회사 GS이니마의 코스피 상장 시기는 코로나19로 인한 실사 어려움으로 지연되는 것으로 파악되고 있다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	23,332	0.7	4.5	24,505	-4.8
영업이익	2,231	6.6	78.6	2,335	-4.5
세전계속사업이익	1,999	40.9	95.6	2,028	-1.4
지배순이익	1,325	36.9	138.5	1,321	0.3
영업이익률 (%)	9.6	+0.6 %pt	+4.0 %pt	9.5	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.7	+1.5 %pt	+3.2 %pt	5.4	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	104,166	101,229	92,885	101,988
영업이익	7,673	7,504	7,672	9,582
지배순이익	4,434	3,117	4,984	5,879
PER	6.7	7.0	7.1	6.1
PBR	0.7	0.5	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.8	4.0	5.1	3.8
ROE	11.8	7.7	11.4	12.1

자료: 유안타증권

GS 건설 3Q21 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,317	2,817	2,014	2,232	2,333	0.7%	4.5%	2,453	-4.9%
영업이익	209	205	177	125	223	6.6%	78.6%	226	-1.4%
세전이익	142	65	224	102	200	40.9%	95.6%	222	-9.8%
지배주주순이익	97	6	154	56	132	36.9%	138.5%	142	-6.7%
영업이익률	9.0%	7.3%	8.8%	5.6%	9.6%			9.2%	
세전이익률	6.1%	2.3%	11.1%	4.6%	8.6%			9.0%	
지배주주순이익률	4.2%	0.2%	7.7%	2.5%	5.7%			5.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

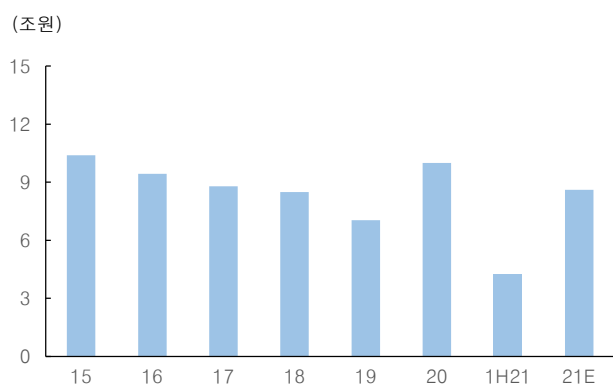
GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	2,441	2,547	2,317	2,817	10,123	2,014	2,232	2,333	2,710	9,289	10,199
- 인프라	206	209	177	291	884	189	210	213	274	886	1,003
- 건축/주택	1,318	1,503	1,362	1,622	5,804	1,225	1,451	1,569	1,787	6,032	6,507
- 플랜트(+분산형)	810	674	574	695	2,755	412	360	314	350	1,436	1,581
- 신사업	90	144	186	191	611	171	186	219	279	855	1,026
- 기타	17	17	18	18	70	17	25	18	19	78	81
매출원가	2,150	2,242	1,965	2,231	8,588	1,698	1,844	1,957	2,270	7,769	8,572
% 매출원가율	88.1%	88.0%	84.8%	79.2%	84.8%	84.3%	82.6%	83.9%	83.8%	83.6%	84.0%
- 인프라	92.7%	86.3%	96.0%	98.3%	93.7%	89.6%	93.6%	95.2%	93.8%	93.2%	92.9%
- 건축/주택	82.6%	80.0%	76.5%	69.5%	76.8%	79.7%	77.6%	79.8%	79.6%	79.2%	79.5%
- 플랜트(+분산형)	97.6%	108.1%	101.8%	92.7%	99.8%	96.2%	96.9%	97.5%	97.9%	97.1%	97.3%
- 신사업	70.5%	76.7%	81.8%	81.3%	78.8%	81.4%	80.9%	81.7%	82.1%	81.6%	83.0%
- 기타	100.8%	113.2%	90.7%	93.6%	99.4%	97.6%	90.7%	96.2%	98.8%	95.4%	95.0%
매출총이익	291	306	352	587	1,535	317	388	376	439	1,519	1,627
판관비	120	140	142	382	785	140	263	153	197	752	669
% 판관비율	4.9%	5.5%	6.1%	13.6%	7.8%	6.9%	11.8%	6.5%	7.3%	8.1%	6.6%
영업이익	171	165	209	205	750	177	125	223	243	767	958
% 영업이익률	7.0%	6.5%	9.0%	7.3%	7.4%	8.8%	5.6%	9.6%	9.0%	8.3%	9.4%

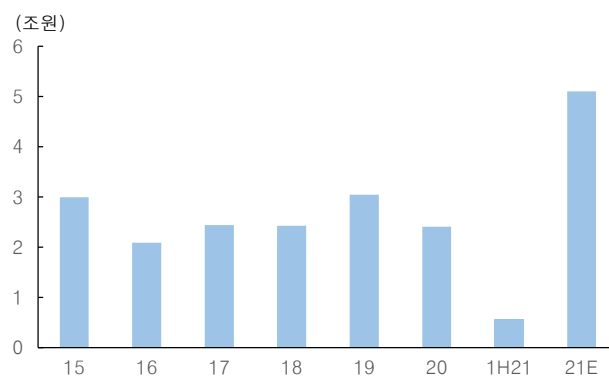
자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 국내 수주 및 가이던스



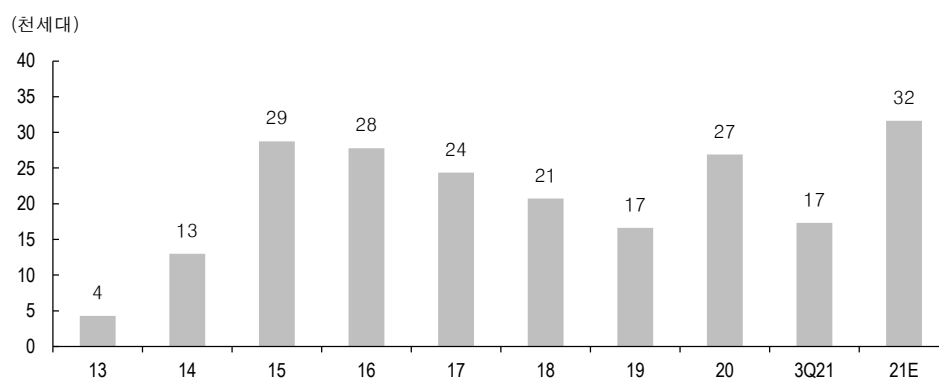
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 해외 수주 및 가이던스



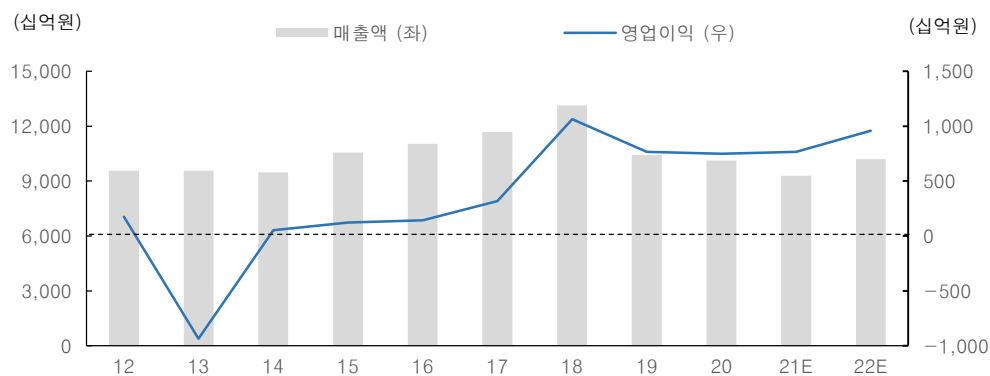
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

연간 GS 건설 국내 주택 분양실적 추이 및 가이던스



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터 추정

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	104,166	101,229	92,885	101,988	113,495
매출원가	90,187	85,878	77,694	85,720	95,448
매출총이익	13,979	15,351	15,191	16,268	18,047
판매비	6,306	7,847	7,519	6,686	7,386
영업이익	7,673	7,504	7,672	9,582	10,660
EBITDA	9,017	9,103	9,186	11,182	12,339
영업외손익	-935	-2,320	-57	-710	-542
외환관련손익	276	-933	452	30	-20
이자손익	-974	-733	-558	-540	-510
관계기업관련손익	-29	-61	-28	-16	-8
기타	-209	-592	77	-184	-4
법인세비용차감전순손익	6,737	5,184	7,616	8,872	10,118
법인세비용	2,263	1,888	2,345	2,617	2,985
계속사업순손익	4,475	3,297	5,271	6,255	7,133
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,475	3,297	5,271	6,255	7,133
지배지분순이익	4,434	3,117	4,984	5,879	6,670
포괄순이익	4,558	2,456	5,646	6,005	6,974
지배지분포괄이익	4,535	2,569	5,260	5,795	6,730

주: 영업이익의 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	6,392	8,071	8,611
당기순이익	4,475	3,297	5,271	6,255	7,133
감가상각비	1,184	1,217	1,165	1,260	1,359
외환손익	-379	611	-306	-30	20
중속, 관계기업관련손익	29	61	28	16	8
자산부채의 증감	1,051	-3,566	-766	-1,449	-2,049
기타현금흐름	1,233	3,918	1,000	2,020	2,140
투자활동 현금흐름	-7,476	-2,690	-3,674	-3,260	-4,070
투자자산	-3,536	-1,877	-1,079	-243	-243
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,428	-1,277	-1,582	-1,450	-1,770
유형자산 감소	70	301	23	23	23
기타현금흐름	-2,582	162	-1,035	-1,590	-2,080
재무활동 현금흐름	1,835	509	-1,571	-2,334	-1,224
단기차입금	0	0	50	-70	-60
사채 및 장기차입금	0	0	-1,470	-2,560	-1,490
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-830	-892	-1,095	-1,154	-1,154
기타현금흐름	2,665	1,401	944	1,450	1,480
연결범위변동 등 기타	52	-99	368	-633	-450
현금의 증감	2,003	3,260	1,515	1,844	2,867
기초 현금	15,926	17,930	21,189	22,704	24,548
기말 현금	17,930	21,189	22,704	24,548	27,415
NOPLAT	7,673	7,504	7,672	9,582	10,660
FCF	6,164	4,262	4,809	6,621	6,841

자료: 유안타증권

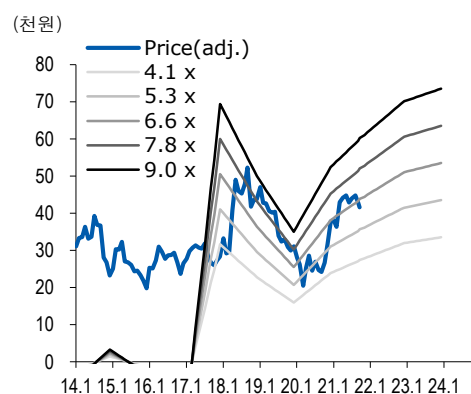
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	73,289	72,519	77,324	79,838	83,275
현금및현금성자산	17,930	21,189	22,704	24,548	27,415
매출채권 및 기타채권	22,945	18,398	19,000	19,410	20,240
재고자산	8,751	14,301	14,080	14,320	14,580
비유동자산	58,423	65,188	66,481	67,085	68,339
유형자산	11,760	14,268	15,296	15,463	15,851
관계기업 등 지분관련자산	524	1,017	1,411	1,639	1,875
기타투자자산	15,120	16,199	16,405	16,465	16,865
자산총계	131,712	137,707	143,804	146,923	151,614
유동부채	58,009	57,289	58,379	57,124	55,959
매입채무 및 기타채무	22,325	21,776	22,919	23,580	24,050
단기차입금	4,509	3,917	1,450	1,380	1,320
유동성장기부채	4,106	6,022	6,510	4,764	3,349
비유동부채	32,273	37,297	36,700	35,887	35,772
장기차입금	11,878	14,595	14,021	13,701	13,626
사채	6,576	7,854	8,649	8,156	8,156
부채총계	90,282	94,586	95,079	93,010	91,730
지배지분	39,747	41,412	46,121	51,032	56,683
자본금	4,005	4,035	4,279	4,279	4,279
자본잉여금	8,023	8,157	9,517	9,517	9,517
이익잉여금	28,274	30,761	33,425	38,286	43,937
비지배지분	1,683	1,709	2,604	2,882	3,201
자본총계	41,430	43,121	48,725	53,913	59,884
순차입금	11,407	12,867	8,476	4,362	25
총차입금	33,313	37,808	35,860	33,190	31,600

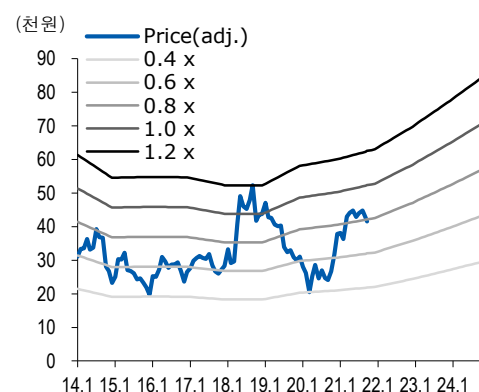
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	5,552	3,890	5,823	6,870	7,794	
BPS	50,056	51,755	54,331	60,116	66,773	
EBITDAPS	11,291	11,362	10,734	13,066	14,418	
SPS	130,434	126,342	108,534	119,171	132,616	
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200	
PER	6.7	7.0	7.1	6.1	5.3	
PBR	0.7	0.5	0.8	0.7	0.6	
EV/EBITDA	4.8	4.0	5.1	3.8	3.1	
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	-8.2	9.8	11.3	
영업이익 증가율 (%)	-27.9	-2.2	2.2	24.9	11.3	
지배순이익 증가율 (%)	-23.8	-29.7	59.9	18.0	13.4	
매출총이익률 (%)	13.4	15.2	16.4	16.0	15.9	
영업이익률 (%)	7.4	7.4	8.3	9.4	9.4	
지배순이익률 (%)	4.3	3.1	5.4	5.8	5.9	
EBITDA 마진 (%)	8.7	9.0	9.9	11.0	10.9	
ROIC	40.7	42.8	28.7	28.1	30.5	
ROA	3.5	2.3	3.5	4.0	4.5	
ROE	11.8	7.7	11.4	12.1	12.4	
부채비율 (%)	217.9	219.3	195.1	172.5	153.2	
순차입금/자기자본 (%)	28.7	31.1	18.4	8.5	0.0	
영업이익/금융비용 (배)	5.2	6.5	7.6	9.6	10.8	

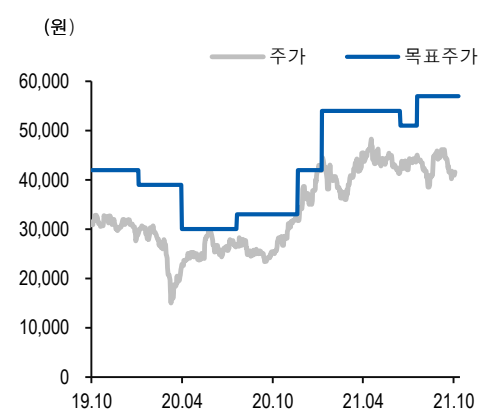
P/E band chart



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
2021-10-14	BUY	57,000	1년		
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

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)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-11

※ 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 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.