



BUY(Maintain)

목표주가: 58,000원
주가(10/27): 41,400원

시가총액: 35,431억원

건설

Analyst **조영환**

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/27)		3,025.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	48,300원	26,700원
등락률	-14.3%	55.1%
수익률	절대	상대
1M	-6.2%	-2.9%
6M	-14.3%	-8.9%
1Y	47.9%	13.9%

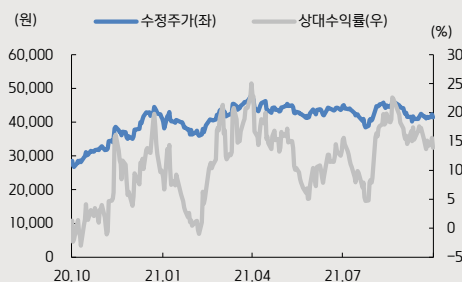
Company Data

발행주식수	85,581	전주
일평균 거래량(3M)	567	전주
외국인 지분율	26.1%	
배당수익률(2021E)	3.0%	
BPS(2021E)	52,634원	
주요 주주	허창수 외 16 인	23.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	10,416.6	10,122.9	9,291.4	10,498.9
영업이익	767.3	750.4	741.8	1,070.3
EBITDA	901.7	910.3	904.7	1,204.6
세전이익	673.7	518.4	801.2	1,025.4
순이익	447.5	329.7	547.1	706.0
지배주주지분순이익	443.4	311.7	525.3	681.0
EPS(원)	5,552	3,890	6,164	7,958
증감률(% YoY)	-28.0	-29.9	58.4	29.1
PER(배)	5.6	9.7	6.6	5.1
PBR(배)	0.63	0.74	0.77	0.69
EV/EBITDA(배)	4.3	5.1	4.7	3.2
영업이익률(%)	7.4	7.4	8.0	10.2
ROE(%)	11.8	7.7	12.2	14.3
순차입금비율(%)	29.8	32.5	12.4	3.4

Price Trend



GS건설 (006360)

일회성보다는 구조적인 변화에 주목하자



GS건설의 3분기 연결기준 영업이익은 1,523억원(-27.3% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 바레인 LNGIT 프로젝트에서 LD(지체상금) 발생에 따른 일회성 손실(1,430억원 매출차감) 영향이 있었기 때문이다. 일회성 손실이 발생한 점은 다소 아쉬우나, 건축/주택 부분의 매출과 수익성 모두 개선될 것으로 예상되기 때문에 신사업 부분의 성장과 더불어 전사 실적의 구조적인 성장을 예상한다.

>>> 3분기 영업이익 1,523억원으로 시장 컨센서스 하회

GS건설의 3Q21 연결기준 영업이익은 1,523억원(-27.3% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 2015년 수주한 바레인 LNGIT 프로젝트(도금액 약 8천억원)에서 LD(지체상금)가 발생하면서 1,430억원의 일회성 손실(매출차감) 발생 영향이 있었기 때문이다(플랜트 부문 -1,007억원/인프라 부문 -423억원).

다만 환율 상승에 따른 환관련이익 등 413억원의 영업외이익이 발생하면서 지배주주순이익은 1,286억원(32.9% YoY)으로 컨센서스에 부합하였다.

>>> 수익성 높은 건축/주택 매출 성장에 주목할 필요

플랜트/인프라 부문에서 예상치 못한 일회성 비용이 발생한 점은 다소 아쉬우나, 건축/주택 부분의 매출 성장세와 양호한 수익성에 주목할 필요가 있다. 동사의 주택 분양 실적이 크게 감소했던 2018~19년 이후 크게 반등한 2020년 분양 세대(+61.5% YoY)의 매출화가 점차 본격화되면서, 2018년 이후 지속 감소했던 건축/주택 매출이 이번 분기를 기점으로 YoY 증가 전환할 것으로 전망한다. 이와 더불어 동사는 1) 수익성 높은 사업 집중, 2) 보수적인 원가 산정을 통한 준공정산이익 발생 등을 통해 2Q20부터 GPM 20% 이상의 높은 수익성을 유지 중이다. 따라서 향후 건축/주택 부문이 매출 성장과 수익성 개선이 모두 이루어지는 국면에 진입할 것으로 예상된다.

게다가 동사는 플랜트 부문의 외형을 다소 축소하면서 수익성 높은 사업에 집중하고 있기 때문에, 수익성 높은 건축/주택, 신사업 부분의 성장과 더불어 전사 수익성이 지속적으로 개선될 것으로 예상된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 58,000원 유지

GS건설에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 58,000원, 업종 내 Top Picks 관점을 유지한다. 건축/주택 부분의 본격적인 성장세와 함께 수처리(이니마), 베트남 나베신도시 주택 분양사업, 베트남 EAPG(엘리베이터/알폼/PC/석고보드) 건자재사업, 폐배터리 사업 등 동사의 다양한 신사업에 주목할 필요가 있다.

GS건설 3Q21 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q21P	3Q20	(YoY)	2Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	2,171.7	2,316.8	-6.3%	2,231.7	-2.7%	2,428.2	-10.6%	2,492.0	-12.9%
영업이익 (OPM)	152.3	209.3	-27.3%	124.9	21.9%	231.8	-34.3%	225.0	-32.3%
지배주주순이익	7.0%	9.0%	-2.0%p	5.6%	1.4%p	9.5%	-2.5%p	9.0%	-2.0%p
	128.6	96.8	32.9%	55.5	131.5%	132.0	-2.6%	81.0	58.7%

자료: GS건설, Fn Guide, 키움증권 리서치

GS건설 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	2,961.0	9,699.0	11,136.0	2,873.9	9,291.4	10,498.9	-2.9%	-4.2%	-5.7%
영업이익 (OPM)	270.0	797.0	1,009.0	288.0	741.8	1,070.3	6.7%	-6.9%	6.1%
지배주주순이익	9.1%	8.2%	9.1%	10.0%	8.0%	10.2%	0.9%p	-0.2%p	1.1%p
	106.0	398.0	501.0	187.1	525.3	681.0	76.5%	32.0%	35.9%

자료: 키움증권 리서치

GS건설 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	'20	'21F	'22F
매출액	2,441	2,547	2,317	2,817	2,014	2,232	2,172	2,874	10,123	9,291	10,499
(YoY)	-6.2%	-1.1%	-5.1%	0.7%	-17.5%	-12.4%	-6.3%	2.0%	-2.8%	-8.2%	13.0%
건축/주택	1,318	1,503	1,362	1,622	1,225	1,451	1,603	2,056	5,804	6,335	7,092
신사업	90	144	185	191	171	186	189	193	611	740	835
플랜트	810	675	575	695	411	360	180	386	2,754	1,337	1,431
인프라	207	209	177	291	189	210	178	218	884	795	1,056
국내	1,851	2,102	1,858	2,243	1,594	1,838	1,827		8,054		
해외	590	445	459	574	420	394	345		2,068		
매출원가	2,150	2,242	1,965	2,231	1,698	1,844	1,874	2,397	8,588	7,812	8,764
(매출원가율)	88.1%	88.0%	84.8%	79.2%	84.3%	82.6%	86.3%	83.4%	84.8%	84.1%	83.5%
건축/주택	82.6%	80.0%	76.6%	69.7%	79.7%	77.5%	77.4%	79.6%	76.9%	78.6%	79.3%
신사업	70.5%	76.7%	81.8%	81.4%	81.4%	81.2%	85.9%	81.5%	78.8%	82.5%	81.2%
플랜트	97.6%	108.1%	101.8%	92.6%	96.2%	107.6%	136.2%	99.7%	99.8%	105.6%	99.4%
인프라	92.7%	86.3%	95.9%	98.4%	89.6%	93.6%	117.0%	95.2%	93.7%	98.3%	95.0%
국내	84.9%	84.0%	83.5%	81.3%	82.3%	79.8%	78.4%		83.3%		
해외	98.0%	103.4%	100.6%	98.4%	91.7%	98.7%	127.6%		99.9%		
매출총이익	291	306	352	587	317	388	298	477	1,535	1,479	1,735
(YoY)	-17.8%	-10.6%	7.2%	57.1%	8.8%	26.8%	-15.4%	-18.7%	9.8%	-3.7%	17.3%
판관비	120	140	142	382	140	263	145	189	785	737	665
영업이익	171	165	209	205	177	125	152	288	750	742	1,070
(YoY)	-10.6%	-19.8%	11.5%	12.4%	3.3%	-24.4%	-27.3%	40.6%	-2.2%	-1.1%	44.3%
(OPM)	7.0%	6.5%	9.0%	7.3%	8.8%	5.6%	7.0%	10.0%	7.4%	8.0%	10.2%
세전이익	185	127	142	65	224	102	194	282	518	801	1,025
당기순이익	132	85	103	10	158	62	133	194	330	547	706
지배주주순이익	128	80	97	6	154	56	129	187	312	525	681
(YoY)	0.8%	-43.9%	-43.8%	1157.8%	20.0%	-30.8%	32.9%	2941.6%	-29.7%	68.5%	29.6%

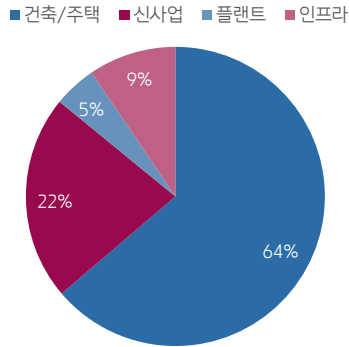
자료: GS건설, 키움증권 리서치

GS건설 해외 주요 수주 파이프라인

사업종류	국가	프로젝트	규모(억달러)	예상 수주시기
토목	호주	North East Link	-	4Q21
	필리핀	South Commuter Railway	4~7	미정
	호주	Inland Rail 프로젝트	1.4~1.5 조원	미정
플랜트	터키	세이한 프로젝트	10~11	미정
신사업	오만	해수담수화 사업	1.4 조원	4Q21

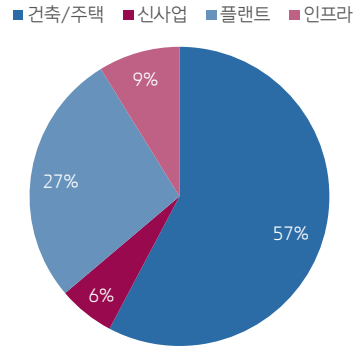
자료: GS건설, 키움증권 리서치

GS건설 사업부별 수주잔고 비중(2Q21 기준)



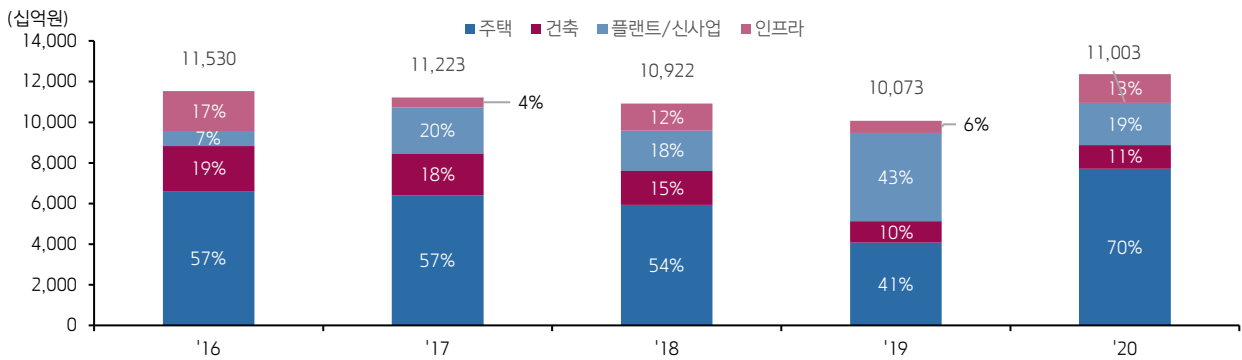
자료: GS건설, 키움증권 리서치

GS건설 사업부별 매출액 비중(2020년 기준)



자료: GS건설, 키움증권 리서치

GS건설 사업부별 신규수주 추이



자료: GS건설, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	10,416.6	10,122.9	9,291.4	10,498.9	11,342.4
매출원가	9,018.7	8,587.8	7,812.4	8,764.0	9,427.1
매출총이익	1,397.9	1,535.1	1,479.0	1,734.9	1,915.3
판매비	630.6	784.7	737.2	664.6	673.4
영업이익	767.3	750.4	741.8	1,070.3	1,242.0
EBITDA	901.7	910.3	904.7	1,204.6	1,352.9
영업외손익	-93.5	-232.0	59.4	-44.9	-36.2
이자수익	49.8	41.9	55.6	62.5	71.1
이자비용	147.1	115.2	115.2	115.2	115.2
외환관련이익	155.8	152.4	155.8	155.8	155.8
외환관련손실	128.2	245.7	128.2	128.2	128.2
종속 및 관계기업손익	-2.9	-6.1	-6.1	-6.1	-6.1
기타	-20.9	-59.3	97.5	-13.7	-13.6
법인세차감전이익	673.7	518.4	801.2	1,025.4	1,205.8
법인세비용	226.3	188.8	254.0	319.4	375.6
계속사업손익	447.5	329.7	547.1	706.0	830.1
당기순이익	447.5	329.7	547.1	706.0	830.1
지배주주순이익	443.4	311.7	525.3	681.0	800.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-20.7	-2.8	-8.2	13.0	8.0
영업이익 증감율	-27.9	-2.2	-1.1	44.3	16.0
EBITDA 증감율	-19.4	1.0	-0.6	33.1	12.3
지배주주순이익 증감율	-23.8	-29.7	68.5	29.6	17.6
EPS 증감율	-28.0	-29.9	58.4	29.1	17.6
매출총이익율(%)	13.4	15.2	15.9	16.5	16.9
영업이익률(%)	7.4	7.4	8.0	10.2	11.0
EBITDA Margin(%)	8.7	9.0	9.7	11.5	11.9
지배주주순이익률(%)	4.3	3.1	5.7	6.5	7.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	759.3	553.9	1,598.9	1,214.1	1,325.0
당기순이익	447.5	329.7	547.1	706.0	830.1
비현금항목의 가감	608.9	960.1	831.0	861.0	885.2
유형자산감가상각비	118.4	121.7	123.1	98.5	78.7
무형자산감가상각비	16.0	38.2	39.8	35.8	32.2
지분법평가손익	-5.0	-7.6	0.0	0.0	0.0
기타	479.5	807.8	668.1	726.7	774.3
영업활동자산부채증감	105.1	-356.6	533.7	18.7	28.8
매출채권및기타채권의감소	-51.8	343.8	151.1	-219.5	-153.3
재고자산의감소	192.2	74.1	117.5	-170.6	-119.2
매입채무및기타채무의증가	-393.4	-221.2	-92.4	134.2	93.7
기타	358.1	-553.3	357.5	274.6	207.6
기타현금흐름	-402.2	-379.3	-312.9	-371.6	-419.1
투자활동 현금흐름	-747.6	-269.0	-280.2	-281.4	-282.5
유형자산의 취득	-142.8	-127.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	7.0	30.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-15.9	-2.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-587.2	-157.2	-267.4	-267.4	-267.4
단기금융자산의감소(증가)	-10.1	22.5	21.2	20.0	18.9
기타	1.4	-34.0	-34.0	-34.0	-34.0
재무활동 현금흐름	183.5	50.9	68.4	38.2	38.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	24.4	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-83.0	-89.2	-96.0	-101.9	-101.9
기타	266.5	140.1	140.0	140.1	140.1
기타현금흐름	5.2	-9.9	-545.3	-545.3	-545.3
현금 및 현금성자산의 순증가	200.3	326.0	841.8	425.7	535.5
기초현금 및 현금성자산	1,592.6	1,793.0	2,118.9	2,960.8	3,386.4
기말현금 및 현금성자산	1,793.0	2,118.9	2,960.8	3,386.4	3,921.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	7,328.9	7,251.9	7,440.6	7,961.8	8,543.2
현금 및 현금성자산	1,793.0	2,118.9	2,960.8	3,386.5	3,921.9
단기금융자산	397.6	375.1	353.9	333.9	315.0
매출채권 및 기타채권	2,294.5	1,839.8	1,688.7	1,908.1	2,061.4
재고자산	875.1	1,430.1	1,312.6	1,483.2	1,602.3
기타유동자산	1,968.7	1,488.0	1,124.6	850.1	642.6
비유동자산	5,842.3	6,518.8	6,623.2	6,756.4	6,912.8
투자자산	1,564.4	1,721.6	1,989.0	2,256.4	2,523.7
유형자산	1,176.0	1,426.8	1,303.6	1,205.2	1,126.4
무형자산	490.0	744.3	704.5	668.7	636.5
기타비유동자산	2,611.9	2,626.1	2,626.1	2,626.1	2,626.2
자산총계	13,171.2	13,770.7	14,063.9	14,718.1	15,456.0
유동부채	5,800.9	5,728.9	5,636.5	5,770.6	5,864.4
매입채무 및 기타채무	2,232.5	2,177.6	2,085.2	2,219.4	2,313.1
단기금융부채	956.6	1,111.5	1,111.5	1,111.5	1,111.5
기타유동부채	2,611.8	2,439.8	2,439.8	2,439.7	2,439.8
비유동부채	3,227.3	3,729.7	3,729.7	3,729.7	3,729.7
장기금융부채	2,467.8	2,784.6	2,784.6	2,784.6	2,784.6
기타비유동부채	759.5	945.1	945.1	945.1	945.1
부채총계	9,028.2	9,458.6	9,366.2	9,500.3	9,594.1
지배지분	3,974.7	4,141.2	4,504.9	5,000.0	5,614.9
자본금	400.5	403.5	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	802.3	815.7	815.7	815.7	815.7
기타자본	-36.4	-36.7	-36.7	-36.7	-36.7
기타포괄손익누계액	-46.0	-117.4	-201.5	-285.5	-369.6
이익잉여금	2,827.4	3,076.1	3,499.5	4,078.7	4,777.6
비지배지분	168.3	170.9	192.7	217.7	247.1
자본총계	4,143.0	4,312.1	4,697.7	5,217.8	5,862.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	5,552	3,890	6,164	7,958	9,357
BPS	49,623	51,311	52,639	58,424	65,608
CFPS	13,228	16,097	16,172	18,310	20,043
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	5.6	9.7	6.6	5.1	4.3
PER(최고)	8.7	10.2	7.9		
PER(최저)	5.2	3.8	5.7		
PBR	0.63	0.74	0.77	0.69	0.62
PBR(최고)	0.97	0.77	0.93		
PBR(최저)	0.58	0.29	0.67		
PSR	0.24	0.30	0.37	0.33	0.31
PCFR	2.3	2.3	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	4.3	5.1	4.7	3.2	2.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	17.7	29.1	18.6	14.4	12.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.2	3.2	3.0	3.0	3.0
ROA	3.6	2.4	3.9	4.9	5.5
ROE	11.8	7.7	12.2	14.3	15.1
ROIC	23.7	13.4	19.5	33.9	42.2
매출채권회전율	3.2	4.9	5.3	5.8	5.7
재고자산회전율	10.9	8.8	6.8	7.5	7.4
부채비율	217.9	219.3	199.4	182.1	163.7
순차입금비율	29.8	32.5	12.4	3.4	-5.8
이자보상배율	5.2	6.5	6.4	9.3	10.8
총차입금	3,424.4	3,896.0	3,896.0	3,896.0	3,896.0
순차입금	1,233.9	1,402.0	581.4	175.6	-340.9
NOPLAT	901.7	910.3	904.7	1,204.6	1,352.9
FCF	663.5	90.2	1,203.2	889.9	994.8

Compliance Notice

- 당사는 10월 27일 현재 'GS건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

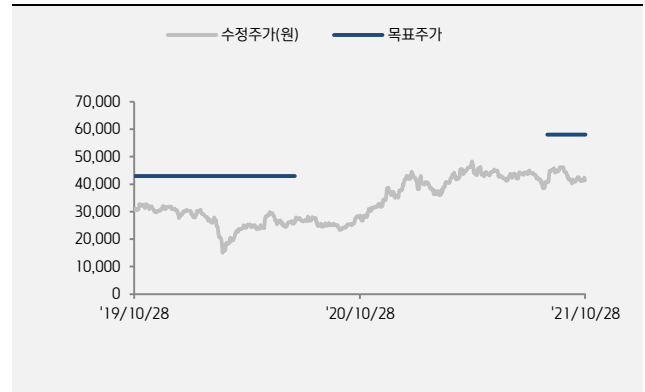
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
GS건설 (006360)	2019-10-29	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-27.84	-23.84
	2020-01-14	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-35.74	-23.84
	2021-08-27	BUY(Reinitiate)	58,000원	6개월	-25.47	-20.43
	2021-10-28	BUY(Maintain)	58,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%