

GS건설 (006360)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	57,000원 (M)
현재주가 (10/27)	41,400원
상승여력	38%

시가총액	35,431억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	245억원
60일 평균 거래량	566,684주
52주 고	48,300원
52주 저	26,700원
외인지분율	26.06%
주요주주	허창수 외 16 인 23.74%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.2)	(5.9)	47.9
상대	(2.9)	0.5	13.9
절대(달러환산)	(5.7)	(7.5)	42.2

해외 이슈로 부진한 실적 기록

3Q21 Review : 시장 예상치 하회

2021년 3분기, GS건설 연결 잠정 실적은 매출액 2.17조원(-6.3%, YoY), 영업이익 1,523억원(-27.3%, YoY)으로 시장 예상치를 하회하는 어닝 쇼크를 기록했다. 2015년 수주한 바레인 LNGIT 현장의 발주처 지체보상 문제 제기로 총 1,430억원(플랜트 1,007억원+인프라 423억원)의 매출 차감 및 이익감소 효과가 반영되었기 때문이다. 다만, 주택 분양 확대에 따른 건축/주택 부문 매출액은 전년동기대비 18% 증가한 실적을 기록했다. 세전이익 및 지배주주순이익은 원/달러 상승에 따른 환 관련 평가이익 450억원, 이자비용 감소 효과로 전년동기대비 개선되었다.

연내 주택 및 수주 성과, 플랜트 공백 만회 기대

2021년 3분기(누계) 주택 분양 실적은 약 1.7만 세대로 연간 가이드스 3.2만 세대 계획은 유효한 상황이 이어지고 있으며 10월 누계 기준 약 2.2만 세대의 분양 실적을 기록했다. 관계사 Project 종료에 따른 플랜트 매출 둔화를 방어하기 위한 해외 수주는 연내 수주 성과를 기대했던 호주 NEL(2.0조원 이상), GS이니마 오만 해수담수화 Project(1.4조원 수주 미인식) 수주 인식이 지연되며 약 0.7조원 수준에 그쳤다[해외 수주 : 2.4조원('20) → 0.7조원(3Q21) → 5.1조원('21E)]. 반면, 국내 수주는 약 6.7조원(달성률 78%)을 달성하며 2021년 총 신규 수주는 7.4조원으로 가이드스 대비 54%를 달성했다.

투자 의견 Buy 및 목표주가 57,000원 유지

GS건설에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 57,000원을 유지한다. 플랜트 매출 공백 및 전분기에 이어 발생한 해외 비용 이슈는 단기적으로는 동사에 대한 투자 매력도를 낮추는 요인이 될 것으로 판단한다. 다만, 주택 본업 실적 개선과 건설/환경을 중심으로 한 신사업의 점진적 성과는 점차 구체화 될 전망이다. 작년 해외 모듈업체 인수(단우드, 엘리먼트)에 이어 착공에 들어간 2차전지 재활용(에네르마) 사업, 데이터센터 운영 등 신사업과 베트남 개발사업 역시 향후 실적 성장에 기여할 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	21,717	-6.3	-2.7	24,282	-10.6
영업이익	1,523	-27.3	21.9	2,318	-34.3
세전계속사업이익	1,936	36.4	89.4	1,980	-2.2
지배순이익	1,286	32.9	131.5	1,320	-2.6
영업이익률 (%)	7.0	-2.0 %pt	+1.4 %pt	9.5	-2.5 %pt
지배순이익률 (%)	5.9	+1.7 %pt	+3.4 %pt	5.4	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	104,166	101,229	90,802	102,237
영업이익	7,673	7,504	7,046	9,751
지배순이익	4,434	3,117	4,999	6,609
PER	6.7	7.0	7.1	5.4
PBR	0.7	0.5	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.8	4.0	5.1	3.6
ROE	11.8	7.7	11.4	13.5

자료: 유안타증권

GS 건설 3Q21 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,317	2,817	2,014	2,232	2,172	-6.3%	-2.7%	2,416	-10.1%
영업이익	209	205	177	125	152	-27.3%	21.9%	226	-32.8%
세전이익	142	65	224	102	194	36.4%	89.4%	203	-4.4%
지배주주순이익	97	6	154	56	129	32.9%	131.5%	136	-5.2%
영업이익률	9.0%	7.3%	8.8%	5.6%	7.0%			9.4%	
세전이익률	6.1%	2.3%	11.1%	4.6%	8.9%			8.4%	
지배주주순이익률	4.2%	0.2%	7.7%	2.5%	5.9%			5.6%	

자료: 유안타증권 리서치센터

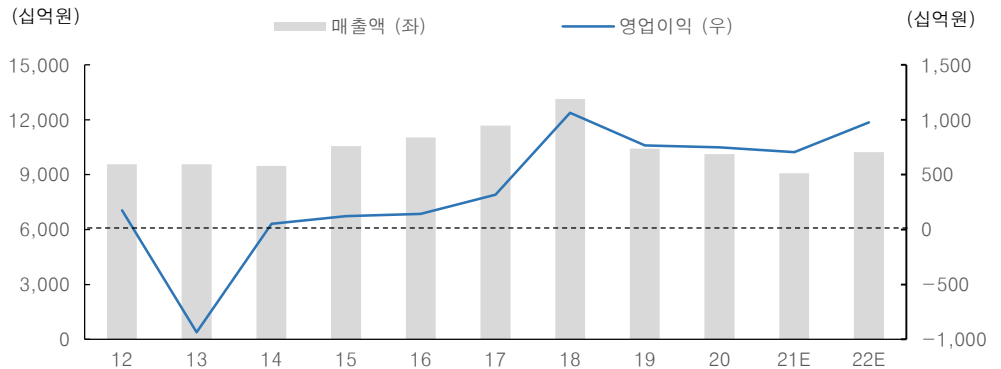
GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2021E	2022E
매출액	2,441	2,547	2,317	2,817	10,123	2,014	2,232	2,172	2,663	9,080	10,224
- 인프라	206	209	177	291	884	189	210	177	279	855	973
- 건축/주택	1,318	1,503	1,362	1,622	5,804	1,225	1,451	1,604	1,895	6,175	6,636
- 플랜트(+분산형)	810	674	574	695	2,755	412	360	180	251	1,203	1,533
- 신사업	90	144	186	191	611	171	186	189	224	770	1,001
- 기타	17	17	18	18	70	17	25	22	14	78	81
매출원가	2,150	2,242	1,965	2,231	8,588	1,698	1,844	1,874	2,213	7,629	8,578
% 매출원가율	88.1%	88.0%	84.8%	79.2%	84.8%	84.3%	82.7%	86.3%	83.1%	84.0%	83.9%
- 인프라	92.7%	86.3%	96.0%	98.3%	93.7%	89.6%	93.6%	117.2%	93.8%	97.7%	92.9%
- 건축/주택	82.6%	80.0%	76.5%	69.5%	76.8%	79.7%	77.6%	77.3%	79.6%	78.6%	79.5%
- 플랜트(+분산형)	97.6%	108.1%	101.8%	92.7%	99.8%	96.2%	96.9%	136.2%	97.9%	102.7%	97.3%
- 신사업	70.5%	76.7%	81.8%	81.3%	78.8%	81.4%	81.1%	86.1%	82.1%	82.7%	83.0%
- 기타	100.8%	113.2%	90.7%	93.6%	99.4%	97.6%	90.7%	83.8%	98.8%	91.7%	95.0%
매출총이익	291	306	352	587	1,535	317	388	298	449	1,451	1,645
판관비	120	140	142	382	785	140	263	146	199	747	670
% 판관비율	4.9%	5.5%	6.1%	13.6%	7.8%	6.9%	11.8%	6.7%	7.5%	8.2%	6.6%
영업이익	171	165	209	205	750	177	125	152	251	705	975
% 영업이익률	7.0%	6.5%	9.0%	7.3%	7.4%	8.8%	5.6%	7.0%	9.4%	7.8%	9.5%

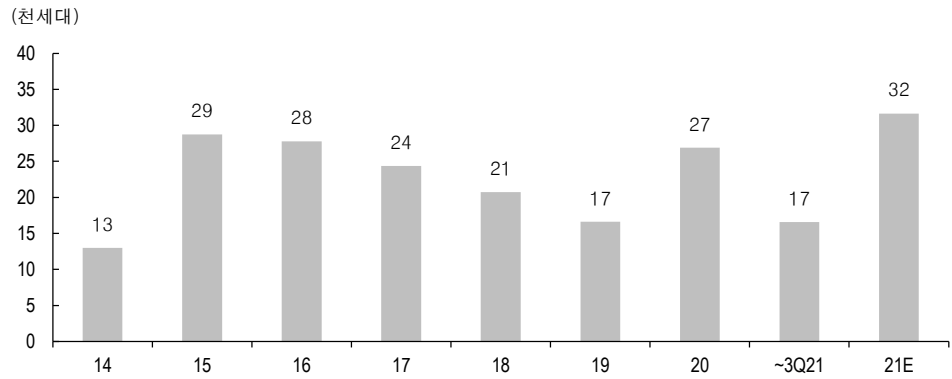
자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



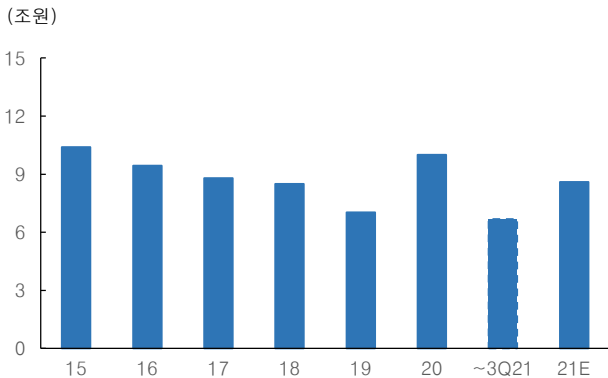
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터 추정

GS 건설 국내 주택 분양실적 추이 및 가이드런스



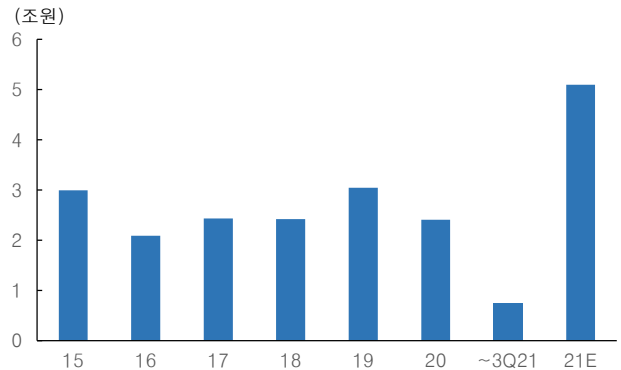
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 국내 수주 및 가이드런스



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 해외 수주 및 가이드런스



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	90,802	102,237	113,516
매출원가	90,187	85,878	76,289	85,783	95,320
매출충이익	13,979	15,351	14,513	16,454	18,195
판매비	6,306	7,847	7,467	6,703	7,441
영업이익	7,673	7,504	7,046	9,751	10,755
EBITDA	9,017	9,103	8,560	11,351	12,434
영업외손익	-935	-2,320	589	222	370
외환관련손익	276	-933	712	30	-20
이자손익	-974	-733	-558	-540	-510
관계기업관련손익	-29	-61	-26	-24	-16
기타	-209	-592	461	756	916
법인세비용차감전순손익	6,737	5,184	7,634	9,973	11,125
법인세비용	2,263	1,888	2,382	2,942	3,282
계속사업순손익	4,475	3,297	5,252	7,031	7,843
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,475	3,297	5,252	7,031	7,843
지배지분순이익	4,434	3,117	4,999	6,609	7,333
포괄순이익	4,558	2,456	5,627	6,782	7,684
지배지분포괄이익	4,535	2,569	5,241	6,545	7,415

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	6,111	8,856	9,328
당기순이익	4,475	3,297	5,252	7,031	7,843
감가상각비	1,184	1,217	1,165	1,260	1,359
외환손익	-379	611	-566	-30	20
중속, 관계기업관련손익	29	61	26	24	16
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	3,201	-1,658	-769
현금의 증감	2,003	3,260	4,067	1,603	3,265
기초 현금	15,926	17,930	21,189	25,256	26,859
기말 현금	17,930	21,189	25,256	26,859	30,124
NOPLAT	7,673	7,504	7,046	9,751	10,755
FCF	6,164	4,262	4,528	7,406	7,558

자료: 유안타증권

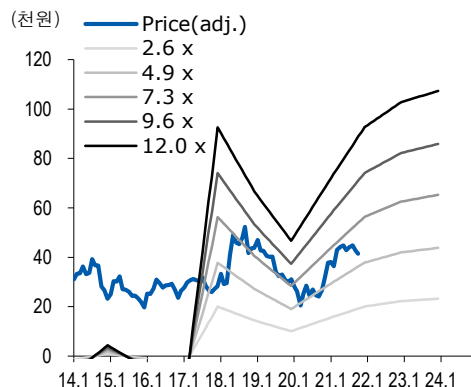
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	73,289	72,519	79,876	82,149	85,984
현금및현금성자산	17,930	21,189	25,256	26,859	30,124
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	66,483	67,079	68,325
유형자산	11,760	14,268	15,296	15,463	15,851
관계기업등 지분관련자산	524	1,017	1,413	1,633	1,861
기타투자자산	15,120	16,199	16,405	16,465	16,865
자산총계	131,712	137,707	146,359	149,228	154,309
유동부채	58,009	57,289	60,379	58,304	56,969
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	37,200	36,187	35,932
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	97,579	94,490	92,900
지배지분	39,747	41,412	46,175	51,816	58,130
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	33,479	39,070	45,385
비지배지분	1,683	1,709	2,604	2,923	3,279
자본총계	41,430	43,121	48,780	54,738	61,409
순차입금	11,407	12,867	5,924	2,051	-2,684
총차입금	33,313	37,808	35,860	33,190	31,600

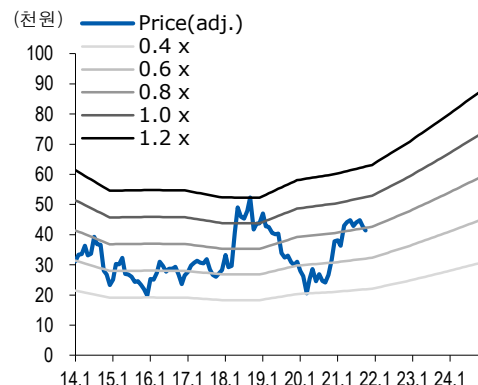
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	5,552	3,890	5,841	7,723	8,569
BPS	50,056	51,755	54,395	61,039	68,478
EBITDAPS	11,291	11,362	10,002	13,264	14,528
SPS	130,434	126,342	106,100	119,462	132,641
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	6.7	7.0	7.1	5.4	4.8
PBR	0.7	0.5	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.8	4.0	5.1	3.6	2.9
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	-10.3	12.6	11.0
영업이익 증가율 (%)	-27.9	-2.2	-6.1	38.4	10.3
지배순이익 증가율 (%)	-23.8	-29.7	60.4	32.2	11.0
매출총이익률 (%)	13.4	15.2	16.0	16.1	16.0
영업이익률 (%)	7.4	7.4	7.8	9.5	9.5
지배순이익률 (%)	4.3	3.1	5.5	6.5	6.5
EBITDA 마진 (%)	8.7	9.0	9.4	11.1	11.0
ROIC	40.7	42.8	27.7	30.7	32.2
ROA	3.5	2.3	3.5	4.5	4.8
ROE	11.8	7.7	11.4	13.5	13.3
부채비율 (%)	217.9	219.3	200.0	172.6	151.3
순차입금/자기자본 (%)	28.7	31.1	12.8	4.0	-4.6
영업이익/금융비용 (배)	5.2	6.5	7.0	9.8	10.9

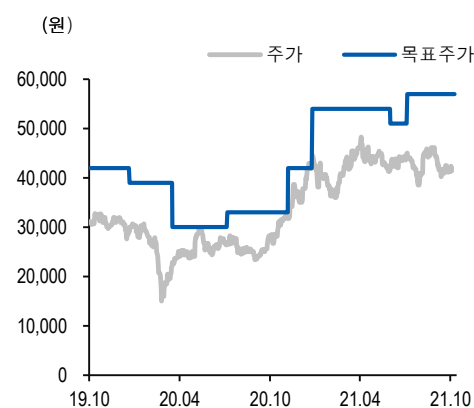
P/E band chart



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
2021-10-28	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 2021-10-25

※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.