

GS건설 (006360)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	57,000원 (M)
현재주가 (11/29)	37,650원
상승여력	51%

시가총액	32,221억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	215억원
60일 평균 거래량	503,417주
52주 고	48,300원
52주 저	31,700원
외인지분율	26.12%
주요주주	허창수 외 16 인 23.74%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.9)	(7.9)	14.4
상대	(7.0)	(0.8)	3.6
절대(달려환산)	(10.8)	(9.8)	5.8

실적 개선, 신시장, 신사업의 성과 기대

2022년, 낮아진 실적 기저와 주택/건축을 중심으로 한 실적 개선

2022년 GS건설 연결 실적은 매출액 10.2조원(+12.6%, YoY), 영업이익 9,751억원(+38.4%, YoY)으로 뚜렷한 실적 개선을 시현할 것으로 추정한다(4Q21E 추정치 기준). 2019년을 저점으로 한 주택 분양 증가 기조가 이어지며 주택/건축 부문 중심의 매출 확대와 낮아진 원가율 기조는 2022년에도 이어질 것으로 전망한다. 2021년 싱가포르 본드콜 관련 Marina South (537억원), 바레인 LNGIT(1,430억원) 등 해외 비용과 플랜트 인력 조정에 따른 일시적 비용(1,000억원) 반영에 따른 기저 효과 및 고정비 부담 축소 역시 2022년 실적 개선폭을 확대시키는 요인이 될 전망이다.

신시장의 수주 성과, 신사업의 점진적 가시성 확대 기대

동사의 해외 수주 전략은 기존 중동 플랜트 중심에서 호주 인프라 시장과 GS이니마를 통한 수처리 시장에 집중하며 신시장 확대에 집중했다. 2020년 오만 해수담수화 (2.3조원)에 이어 2021년 호주 NEL(2.8조원) 대형 수주를 달성하며 플랜트 매출 공백을 상쇄하기 위한 기반을 마련해 나가고 있다. 베트남 개발사업의 첫 사업지인 나베 1-1 자체사업 준공 및 분양 종료 관련 실적(매출액 약 2,500억원)은 COVID-19 영향으로 2023년 1분기 관련 실적 인식이 가능할 전망이다.

2022년, 신사업 부문 역시 점차 가시성을 확대해 나갈 전망이다. 2020년 해외 모듈업체 인수(단우드, 엘리먼트)에 이어 PC(프리캐스트 콘크리트), 현재 공사중인 2차전지 재활용(에네르마), 데이터센터 운영 등 건설/환경 부문의 다양한 신사업이 현재 진행중에 있다. 2차전지 재활용 사업은 2023년 상업가동을 목표로 하고 있다.

투자의견 Buy 및 목표주가 57,000원 유지

GS건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 57,000원, 업종 차선호주 의견을 유지한다. 낮아진 실적 기저를 바탕으로 한 주택/건축 부문의 안정적인 이익 성장과 호주 인랜드 레일(약 1조원) 등 해외 신시장 수주 가능성, 건설/환경을 중심으로 한 신사업의 점진적 성과는 점차 구체화 될 전망이다. 다만, 2022년 상반기 IPO를 목표로 했던 GS이니마 상장은 COVID-19 영향으로 지연되고 있는 상황이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	26,627	-5.5	22.6	26,025	2.3
영업이익	2,508	22.4	64.7	2,506	0.1
세전계속사업이익	2,439	275.1	26.0	1,824	33.7
지배순이익	1,617	2,528.6	25.7	1,179	37.1
영업이익률 (%)	9.4	+2.1 %pt	+2.4 %pt	9.6	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	6.1	+5.9 %pt	+0.2 %pt	4.5	+1.6 %pt

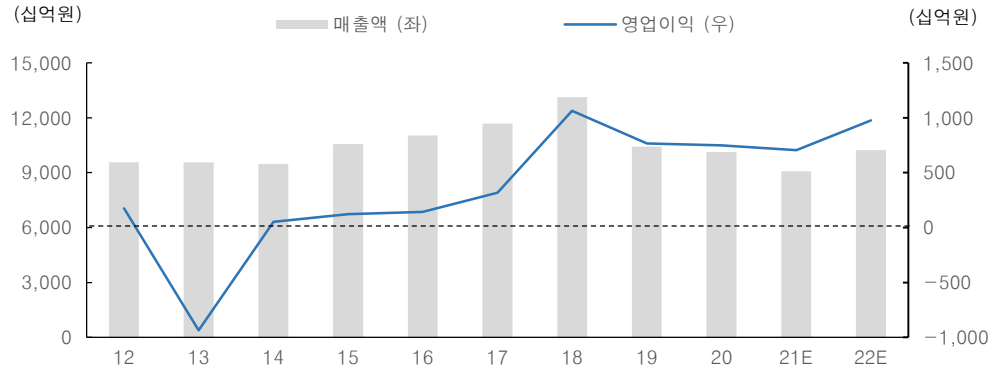
자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	104,166	101,229	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	6.4	4.9
PBR	0.7	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.8	4.0	4.8	3.3
ROE	11.8	7.7	11.4	13.5

자료: 유안타증권

GS 건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터 추정

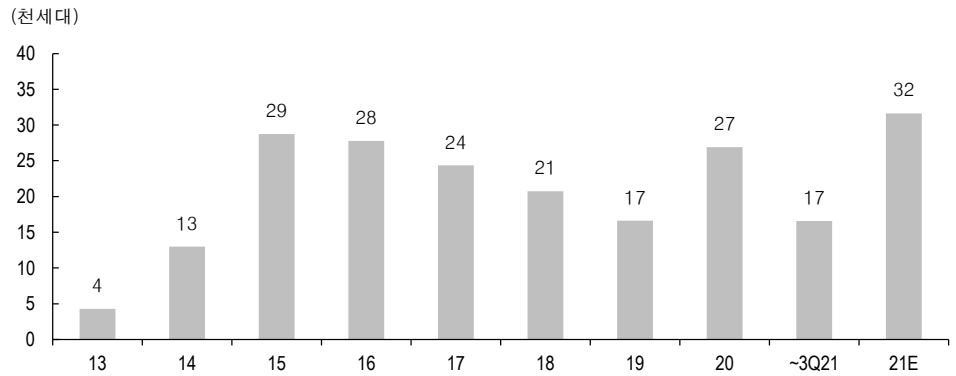
GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	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%

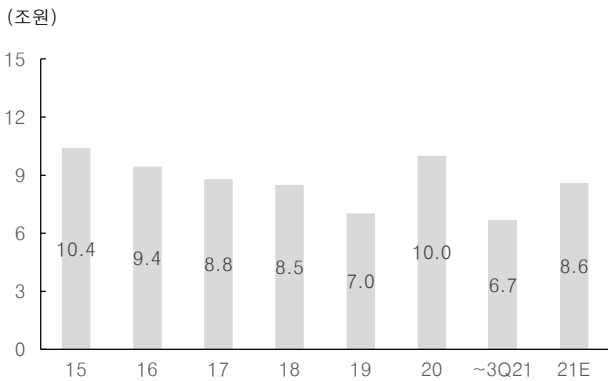
자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 국내 주택 분양실적 추이 및 가이던스



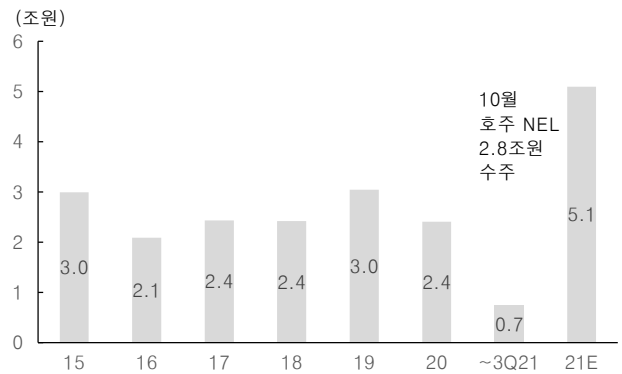
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 국내 수주 및 가이던스



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 해외 수주 및 가이던스



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 주요 신사업 요약

사업	세부내용
모듈사업	폴란드 단우드, 영국 엘리먼트 인수 → 2020년부터 실적 반영
PC(프리캐스트 콘크리트)	2021년 수주 1,000억원 목표
데이터센터	지베스코 자산운용과 협업 구조 [GS 건설 : 기존 시공 → 시공+운영 등] - GS 건설 : EPC + 운영 / 지베스코 : 사업발굴 및 수수료 + 영업활동
2차전지 배터리 재활용	연간 2만톤 규모(2023년 상업생산 목표)
스마트양식 사업	스마트양식 사업 → GS 이니마(자회사)가 보유한 수처리 기술 활용

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

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
법인세비용차감전순이익	6,737	5,184	7,634	9,973	11,125
법인세비용	2,263	1,888	2,382	2,942	3,282
계속사업순이익	4,475	3,297	5,252	7,031	7,843
중단사업순이익	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

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

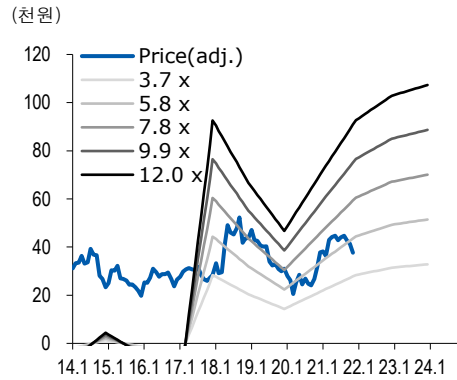
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

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

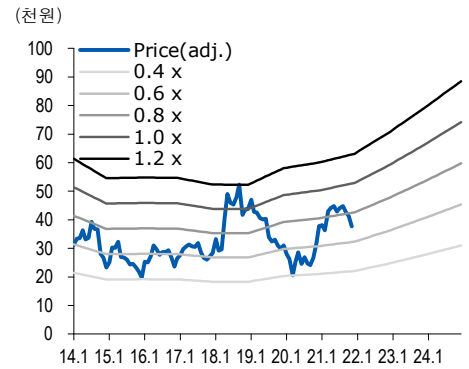
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	5,552	3,890	5,841	7,723	8,569
BPS	50,056	51,755	54,395	61,039	68,478
EBITDAPS	11,291	11,362	10,002	13,264	14,528
SPS	130,434	126,342	106,100	119,462	132,641
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	6.7	7.0	6.4	4.9	4.4
PBR	0.7	0.5	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.8	4.0	4.8	3.3	2.6
PSR	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3

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

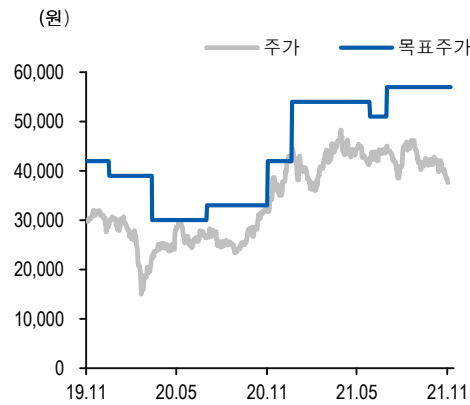
P/E band chart



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
2021-11-30	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)	92.3
Hold(중립)	7.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-28

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

GS건설

산업재/소재/자동차 산업내 순위	37위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+0점
E (Environment)	-1점
S (Social)	-2점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+4점

ESG 평가 기업	GS 건설
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	006360 KS
Industry	건설
Analyst	김기룡
Analyst Contact	kiryong.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
GS 건설	-1	-2	-1	-4
삼성물산	5	1	3	9
현대건설	-3	-1	1	-3
삼성엔지니어링	0	-3	-1	-4
대우건설	2	-3	-1	-2
평균	2	2	1	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 GS 건설 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	S&P: DJSI Asia Pacific 11년 연속, DJSI Korea 6년 연속 편입
+1	한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A
+1	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	ESG 위원회 신설, ESG 위원회는 사외이사 전원을 포함한 5인의 이사로 구성하며 이사회 내 위원회로 격상해 위상을 높일 예정 2020년 11월, '환경관리시설물 설치 가이드' 작성/배포를 통한 환경 시설물 설치표준 제시 협력회사 환경 관리에 대해 관리감독자를 대상으로 교육 실시, 환경관리체계 구축 지원

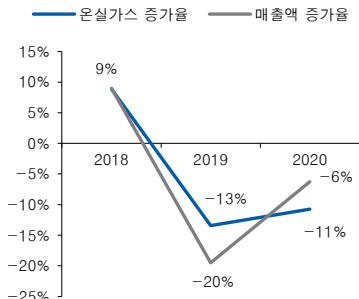
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 점성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

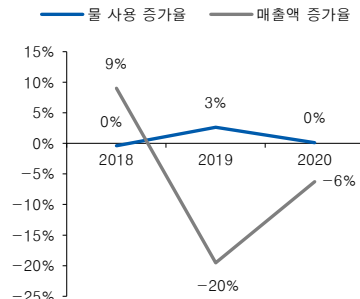


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

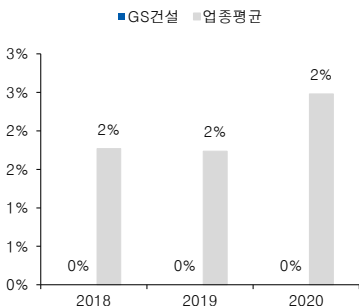


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

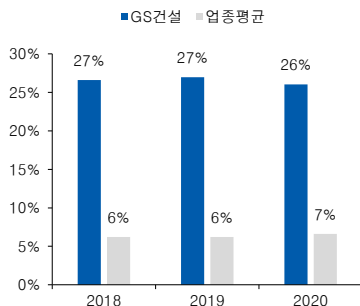


여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

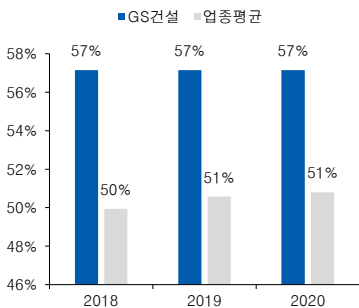
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

Governance

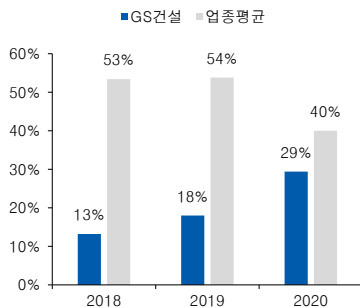


사외이사 비율 vs. 업종 평균



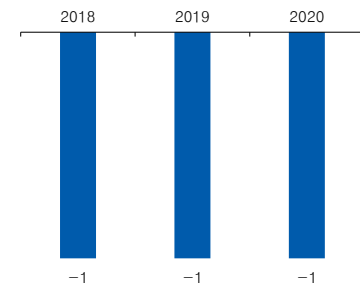
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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 투자사결정은 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.