

GS건설 (006360)

건설



김기용

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	57,000원 (M)
현재주가 (1/11)	43,850원
상승여력	30%

시가총액	37,527억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	177억원
60일 평균 거래량	428,931주
52주 고	48,300원
52주 저	36,000원
외인지분율	25.78%
주요주주	허창수 외 16인 23.74%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.0	7.1	2.1
상대	10.0	8.1	9.8
절대(달러환산)	5.7	7.1	(6.2)

양호한 실적, 비주택 부문 확대 긍정적

4Q21 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2021년 4분기, GS건설 연결 기준 실적은 매출액 2.56조원(-9.1%, YoY), 영업이익 2,052억 원(+0.2%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 매출액 측면에서는 연중 이어진 플랜트 매출 둔화를 주택/건축 부문 등이 만회하는 형태의 흐름이 이어질 전망이다. 2021년 2분기, 싱가포르 Marina South 본드콜 관련 비용 537억원에 대한 환입 효과(약 70% 추정)는 긍정적이나, 계절적인 4분기 해외 현장의 추가원가 반영 가능성을 고려한다면 이를 통한 어닝 서프라이즈의 가능성은 높지 않을 것으로 예상된다. 당분기에는 전년동기와 유사한 400~500 억원 규모의 성과급이 반영될 예정이다.

주택/건축 중심의 실적 성장 지속, 비주택 부문의 실적 확대 기반 마련

2021년, 국내 주택 분양은 약 2.7만 세대로 전년과 유사한 수준을 기록하며 주택/건축 중심의 실적 성장을 이어갈 것으로 추정한다. 2021년 약 3.2만 세대의 분양 가이드스 중 올해로 지연된 0.5만 세대의 물량 등을 감안한다면 2022년 약 3.0만 세대 이상의 분양 성과를 기대할 수 있을 것으로 전망한다. 대형 플랜트 수주 감소 및 인력 조정 등으로 인한 플랜트 매출 급감은 부담 요인인 반면, 비주택 부문의 실적 기반은 보다 확대되고 있다. 동사의 해외 신시장인 호주 인프라 부문은 작년 하반기 수주한 NEL(2.8조원)을 중심으로 2022년 호주 인랜드 레일(1조원)과 그 외 오만 해수담수화 잔여 Project(1.4조원), 싱가포르 철도(약 1조원) 수주 파이프라인을 통한 비주택 부문의 실적 기반을 확대해 나갈 전망이다.

투자의견 Buy 및 목표주가 57,000원, 업종 차선후주 의견 유지

GS건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 57,000원, 업종 차선후주 의견을 유지한다. 현재 실적에 반영중인 Precast Concrete 사업(지피씨), 해외 모듈사업에 더해 2023년 준공 예정인 2차전지 재활용 사업(에네르마), 베트남 개발사업 등 건설/환경 중심의 다양한 신사업 성과는 점차 구체화 될 전망이다. 2022년 2월, 에스앤아이건설의 연결 편입 효과(연매출 1조원 이상, 미반영) 역시 LG그룹사 물량 확보를 통한 실적 개선에 긍정적 요인이 될 것으로 예상된다.

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	25,615	-9.1	18.0	25,598	0.1
영업이익	2,052	0.2	34.8	2,396	-14.3
세전계속사업이익	1,188	82.7	-38.6	1,634	-27.3
지배순이익	787	1,180.2	-38.8	1,053	-25.2
영업이익률 (%)	8.0	+0.7 %pt	+1.0 %pt	9.4	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	3.1	+2.9 %pt	-2.8 %pt	4.1	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	104,166	101,229	89,790	99,876
영업이익	7,673	7,504	6,590	9,183
지배순이익	4,434	3,117	4,170	5,706
PER	6.7	7.0	8.5	6.6
PBR	0.7	0.5	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.8	4.0	5.7	4.1
ROE	11.8	7.7	9.4	11.6

자료: 유안타증권

GS 건설 4Q21 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,817	2,014	2,232	2,172	2,561	-9.1%	18.0%	2,516	1.8%
영업이익	205	177	125	152	205	0.2%	34.8%	208	-1.3%
세전이익	65	224	102	194	119	82.7%	-38.6%	128	-7.2%
지배주주순이익	6	154	56	129	79	1180.2%	-38.8%	105	-25.0%
영업이익률	7.3%	8.8%	5.6%	7.0%	8.0%			8.3%	
세전이익률	2.3%	11.1%	4.6%	8.9%	4.6%			5.1%	
지배주주순이익률	0.2%	7.7%	2.5%	5.9%	3.1%			4.2%	

자료: 유안타증권 리서치센터

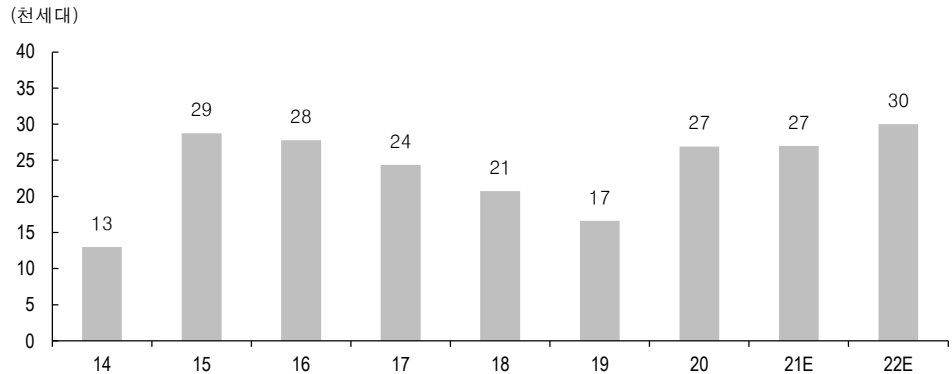
GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(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	2,561	8,979	9,988
- 인프라	206	209	177	291	884	189	210	177	279	855	1,077
- 건축/주택	1,318	1,503	1,362	1,622	5,804	1,225	1,451	1,604	1,821	6,101	6,535
- 플랜트(+분산형)	810	674	574	695	2,755	412	360	180	224	1,176	1,295
- 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	2,165	7,581	8,402
% 매출원가율	88.1%	88.0%	84.8%	79.2%	84.8%	84.3%	82.7%	86.3%	84.5%	84.4%	84.1%
- 인프라	92.7%	86.3%	96.0%	98.3%	93.7%	89.6%	93.6%	117.2%	108.6%	102.5%	93.9%
- 건축/주택	82.6%	80.0%	76.5%	69.5%	76.8%	79.7%	77.6%	77.3%	77.6%	77.9%	79.5%
- 플랜트(+분산형)	97.6%	108.1%	101.8%	92.7%	99.8%	96.2%	96.9%	136.2%	109.2%	105.0%	98.5%
- 신사업	70.5%	76.7%	81.8%	81.3%	78.8%	81.4%	81.1%	86.1%	85.9%	83.8%	84.3%
- 기타	100.8%	113.2%	90.7%	93.6%	99.4%	97.6%	90.7%	83.8%	90.5%	90.2%	95.0%
매출총이익	291	306	352	587	1,535	317	388	298	396	1,398	1,586
판관비	120	140	142	382	785	140	263	145	191	739	667
% 판관비율	4.9%	5.5%	6.1%	13.6%	7.8%	6.9%	11.8%	6.7%	7.5%	8.2%	6.7%
영업이익	171	165	209	205	750	177	125	152	205	659	918
% 영업이익률	7.0%	6.5%	9.0%	7.3%	7.4%	8.8%	5.6%	7.0%	8.0%	7.3%	9.2%

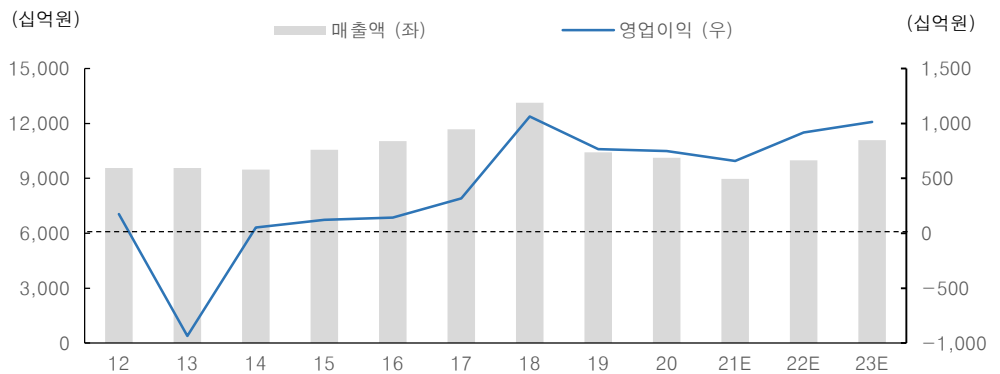
자료: 유안타증권 리서치센터

연간 GS 건설 국내 주택 분양실적 추이 및 가이드스



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터 추정

GS 건설 신사업 요약

항목	세부내용
모듈사업	폴란드 단우드, 영국 엘리먼츠 인수 → 2020년부터 실적 반영
PC(프리캐스트 콘크리트) 사업	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)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	104,166	101,229	89,790	99,876	110,885
매출원가	90,187	85,878	75,811	84,020	93,426
매출충이익	13,979	15,351	13,979	15,856	17,459
판매비	6,306	7,847	7,388	6,672	7,306
영업이익	7,673	7,504	6,590	9,183	10,153
EBITDA	9,017	9,103	8,172	10,793	11,817
영업외손익	-935	-2,320	-207	-572	-384
외환관련손익	276	-933	848	30	-20
이자손익	-974	-733	-422	-400	-370
관계기업관련손익	-29	-61	2	19	27
기타	-209	-592	-636	-221	-21
법인세비용차감전순손익	6,737	5,184	6,383	8,611	9,769
법인세비용	2,263	1,888	2,013	2,540	2,882
계속사업순손익	4,475	3,297	4,370	6,071	6,887
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,475	3,297	4,370	6,071	6,887
지배지분순이익	4,434	3,117	4,170	5,706	6,439
포괄순이익	4,558	2,456	4,204	5,866	6,772
지배지분포괄이익	4,535	2,569	3,942	5,661	6,535

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	8,130	7,799	8,511
당기순이익	4,475	3,297	4,370	6,071	6,887
감가상각비	1,184	1,217	1,260	1,270	1,344
외환손익	-379	611	-673	-30	20
중속, 관계기업관련손익	29	61	-2	-19	-27
자산부채의 증감	1,051	-3,566	2,333	-1,513	-1,853
기타현금흐름	1,233	3,918	842	2,020	2,140
투자활동 현금흐름	-7,476	-2,690	-5,681	-4,443	-4,943
투자자산	-3,536	-1,877	-2,383	-248	-248
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,428	-1,277	-1,869	-2,280	-2,570
유형자산 감소	70	301	35	35	35
기타현금흐름	-2,582	162	-1,464	-1,950	-2,160
재무활동 현금흐름	1,835	509	-9	-1,374	-594
단기차입금	0	0	-202	-90	-110
사채 및 장기차입금	0	0	350	-1,560	-790
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-830	-892	-1,116	-1,174	-1,174
기타현금흐름	2,665	1,401	959	1,450	1,480
연결범위변동 등 기타	52	-99	259	647	-785
현금의 증감	2,003	3,260	2,699	2,629	2,190
기초 현금	15,926	17,930	21,189	23,888	26,516
기말 현금	17,930	21,189	23,888	26,516	28,706
NOPLAT	7,673	7,504	6,590	9,183	10,153
FCF	6,164	4,262	6,261	5,519	5,941

자료: 유안타증권

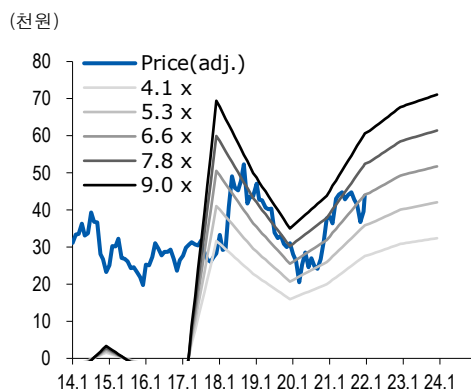
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	73,289	72,519	80,558	83,506	86,466
현금및현금성자산	17,930	21,189	23,888	26,516	28,706
매출채권 및 기타채권	22,945	18,398	19,000	19,410	19,940
재고자산	8,751	14,301	14,080	14,320	14,580
비유동자산	58,423	65,188	67,594	68,795	70,890
유형자산	11,760	14,268	15,836	16,811	18,001
관계기업 등 지분관련 자산	524	1,017	1,753	2,020	2,294
기타투자자산	15,120	16,199	16,570	16,430	16,830
자산총계	131,712	137,707	148,152	152,302	157,357
유동부채	58,009	57,289	62,183	61,386	60,831
매입채무 및 기타채무	22,325	21,776	23,301	23,630	24,090
단기차입금	4,509	3,917	1,850	1,760	1,650
유동성장기부채	4,106	6,022	8,532	7,786	7,071
비유동부채	32,273	37,297	36,441	36,038	35,883
장기차입금	11,878	14,595	15,098	14,778	14,703
사채	6,576	7,854	7,764	7,270	7,270
부채총계	90,282	94,586	98,624	97,424	96,714
지배지분	39,747	41,412	46,867	51,805	57,126
자본금	4,005	4,035	4,279	4,279	4,279
자본잉여금	8,023	8,157	9,504	9,504	9,504
이익잉여금	28,274	30,761	33,935	38,622	44,043
비지배지분	1,683	1,709	2,660	3,073	3,517
자본총계	41,430	43,121	49,528	54,878	60,643
순차입금	11,407	12,867	8,316	4,187	1,097
총차입금	33,313	37,808	38,324	36,784	35,844

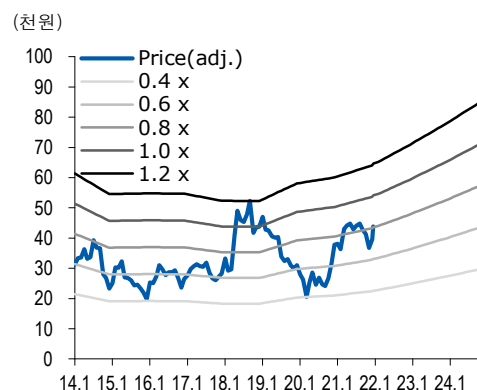
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	5,552	3,890	4,872	6,668	7,524
BPS	50,056	51,755	55,210	61,027	67,295
EBITDAPS	11,291	11,362	9,549	12,612	13,808
SPS	130,434	126,342	104,917	116,702	129,567
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	6.7	7.0	8.5	6.6	5.8
PBR	0.7	0.5	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.8	4.0	5.7	4.1	3.6
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	-11.3	11.2	11.0
영업이익 증가율 (%)	-27.9	-2.2	-12.2	39.3	10.6
지배순이익 증가율 (%)	-23.8	-29.7	33.8	36.9	12.8
매출총이익률 (%)	13.4	15.2	15.6	15.9	15.7
영업이익률 (%)	7.4	7.4	7.3	9.2	9.2
지배순이익률 (%)	4.3	3.1	4.6	5.7	5.8
EBITDA 마진 (%)	8.7	9.0	9.1	10.8	10.7
ROIC	40.7	42.8	24.5	26.8	28.0
ROA	3.5	2.3	2.9	3.8	4.2
ROE	11.8	7.7	9.4	11.6	11.8
부채비율 (%)	217.9	219.3	199.1	177.5	159.5
순차입금/자기자본 (%)	28.7	31.1	17.7	8.1	1.9
영업이익/금융비용 (배)	5.2	6.5	7.4	10.4	11.8

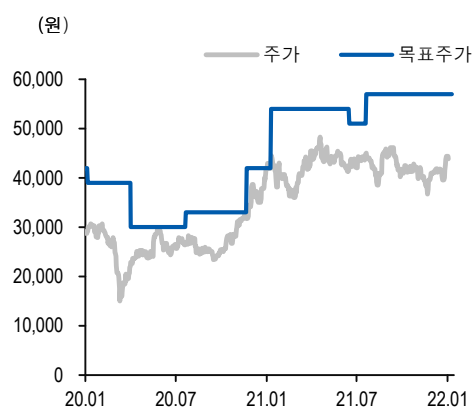
P/E band chart



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
2022-01-12	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)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-09

※해의 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

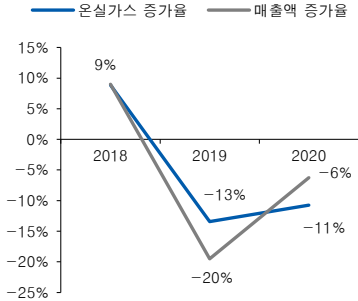
유안타 ESG Scoring 기준

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

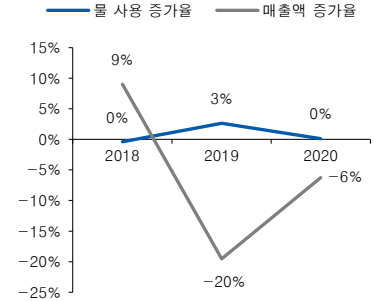


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

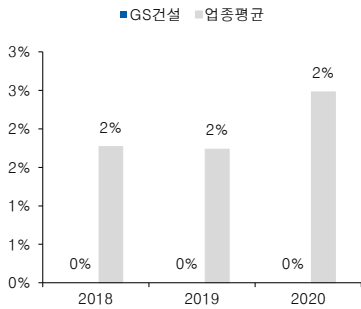


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

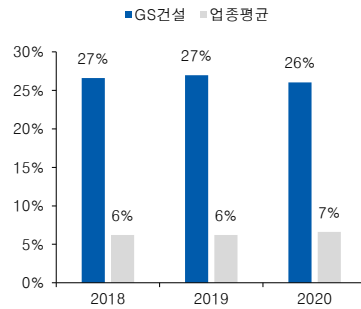


여성임원비율 vs. 업종 평균



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

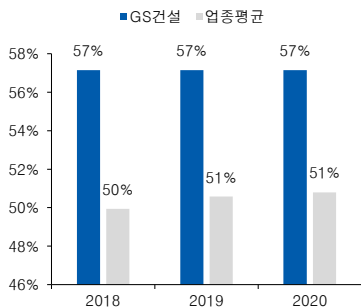
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

Governance

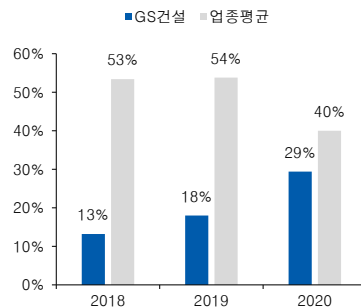


사외이사 비율 vs. 업종 평균



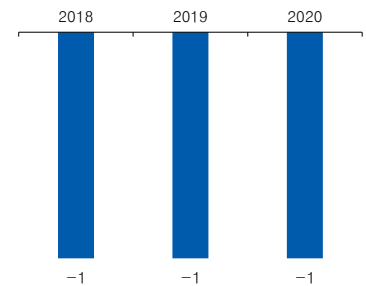
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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 없을 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.