

GS건설 (006360)

건설

김기룡



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	57,000원 (M)
현재주가 (1/26)	38,650원
상승여력	47%

시가총액	33,077억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	201억원
60일 평균 거래량	488,632주
52주 고	48,300원
52주 저	36,000원
외인지분율	26.17%
주요주주	허창수 외 16 인 23.74%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.5)	(8.7)	(6.9)
상대	2.8	2.7	8.0
절대(달러환산)	(8.4)	(11.0)	(14.0)

2021년 아쉬운 실적, 2022년 투자포인트

4Q21 Review : 영업이익은 시장 예상치 소폭 하회

2021년 4분기, GS건설 연결 잠정 실적은 매출액 2.62조원(-7.0%, YoY), 영업이익 1,924억원(-6.1%, YoY)을 기록했다. 주택 분양 확대에 따른 건축/주택 부문과 신사업 매출액은 전년동기대비 각각 12%, 20% 증가한 반면 플랜트/인프라 부문 매출이 크게 축소되며 전사 매출 역시 전년동기대비 7% 감소했다. 당분기 싱가포르 Marina South 본드콜 비용에 대한 환입 효과(약 380억원 추정)가 반영되었으나, 싱가포르 Thomson-East T301 440억원, 알제라 Kais 260억원, 국내 열병합(안양, 포천) 발전 현장 570억원의 추가원가 반영으로 영업이익은 시장 예상치를 10% 하회했다. 당분기 4대강 관련 과징금 414억원이 영업외비용으로 반영되었으나, 4Q20 환율 급락에 따른 환 평가손실 기저효과로 세전이익 및 지배주주순이익은 전년동기대비 큰 폭으로 개선되었다.

2021년 부진한 실적, 2022년 재차 개선폭을 확대시킬 것으로 전망

2021년 실적은 분양 지연 및 플랜트 매출 감소 등으로 부진했던 반면, 2022년 실적은 재차 개선폭을 확대시킬 것으로 전망한다. 2022년, 국내 주택 분양 가이던스는 27,491세대로 지난 2019년 1.7만 세대 대비 올해에도 높은 수준을 이어갈 것으로 예상된다. [1.7만(19) → 2.7만(20) → 2.7만(21P) → 2.7만(22E)].

2022년 실적은 매출액 9.54조원(+5.5%, YoY), 영업이익 8,858억원(+37.1%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 플랜트 매출 감소 추세는 단기적으로 실적 부담 요인인 반면, 2022년 2월 에스앤아이건설 연결 편입 효과(연매출 1조원 이상, 실적 미반영)는 LG그룹사 물량 확대를 통한 실적 개선 요인으로 작용할 것으로 전망한다.

투자 의견 Buy 및 목표주가 57,000원 유지

GS건설에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 57,000원, 업종 차선후주 의견을 유지한다. 2023년 상업 생산 예정인 연간 2만톤 규모의 2차전지 배터리 재활용 사업(에네르마), 베트남 개발사업의 첫 매출 인식(나베 1-1, 약 2,500억원) 등은 동사의 성장 동력 확보와 더불어 신사업의 기대감을 높여 나가는 이벤트가 될 것으로 전망한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	26,191	-7.0	20.6	25,653	2.1
영업이익	1,924	-6.1	26.3	2,304	-16.5
세전계속사업이익	1,306	100.7	-32.6	1,473	-11.3
지배순이익	660	973.0	-48.7	1,004	-34.3
영업이익률 (%)	7.3	0	+0.3 %pt	9.0	-1.7 %pt
지배순이익률 (%)	2.5	+2.3 %pt	-3.4 %pt	3.9	-1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	104,166	101,229	90,366	95,352
영업이익	7,673	7,504	6,462	8,858
지배순이익	4,434	3,117	4,042	5,557
PER	6.7	7.0	8.7	6.0
PBR	0.7	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.8	4.0	5.3	3.5
ROE	11.8	7.7	9.2	11.3

자료: 유안타증권

GS 건설 4Q21 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,817	2,014	2,232	2,172	2,619	-7.0%	20.6%	2,487	5.3%
영업이익	205	177	125	152	192	-6.1%	26.3%	214	-10.2%
세전이익	65	224	102	194	131	100.7%	-32.6%	122	7.1%
지배주주순이익	6	154	56	129	66	973.0%	-48.7%	85	-22.1%
영업이익률	7.3%	8.8%	5.6%	7.0%	7.3%			8.6%	
세전이익률	2.3%	11.1%	4.6%	8.9%	5.0%			4.9%	
지배주주순이익률	0.2%	7.7%	2.5%	5.9%	2.5%			3.4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

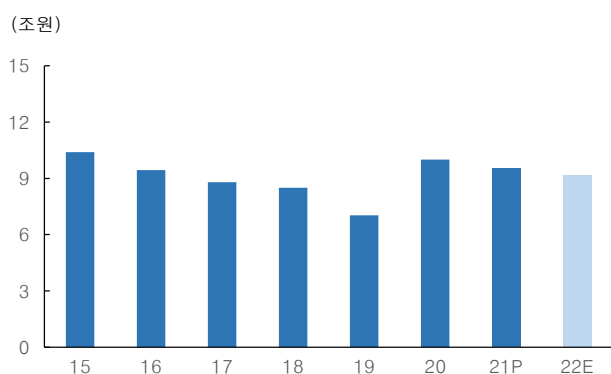
GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2021P	2022E
매출액	2,441	2,547	2,317	2,817	10,123	2,014	2,232	2,172	2,619	9,037	9,535
- 인프라	206	209	177	291	884	189	210	177	204	780	897
- 건축/주택	1,318	1,503	1,362	1,622	5,804	1,225	1,451	1,604	1,812	6,092	6,511
- 플랜트(+분산형)	810	674	574	695	2,755	412	360	180	349	1,301	1,028
- 신사업	90	144	186	191	611	171	186	189	230	776	1,009
- 기타	17	17	18	18	70	17	25	22	24	88	91
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%	86.7%	85.1%	84.0%
- 인프라	92.7%	86.3%	96.0%	98.3%	93.7%	89.6%	93.6%	117.2%	116.4%	103.9%	95.5%
- 건축/주택	82.6%	80.0%	76.5%	69.5%	76.8%	79.7%	77.6%	77.3%	78.0%	78.1%	79.8%
- 플랜트(+분산형)	97.6%	108.1%	101.8%	92.7%	99.8%	96.2%	96.9%	136.2%	116.7%	107.4%	98.7%
- 신사업	70.5%	76.7%	81.8%	81.3%	78.8%	81.4%	81.1%	86.1%	83.6%	83.1%	84.9%
- 기타	100.8%	113.2%	90.7%	93.6%	99.4%	97.6%	90.7%	83.8%	84.2%	88.5%	95.0%
매출총이익	291	306	352	587	1,535	317	388	298	348	1,350	1,523
판관비	120	140	142	382	785	140	263	145	156	704	637
% 판관비율	4.9%	5.5%	6.1%	13.6%	7.8%	6.9%	11.8%	6.7%	6.0%	7.8%	6.7%
영업이익	171	165	209	205	750	177	125	152	192	646	886
% 영업이익률	7.0%	6.5%	9.0%	7.3%	7.4%	8.8%	5.6%	7.0%	7.3%	7.2%	9.3%

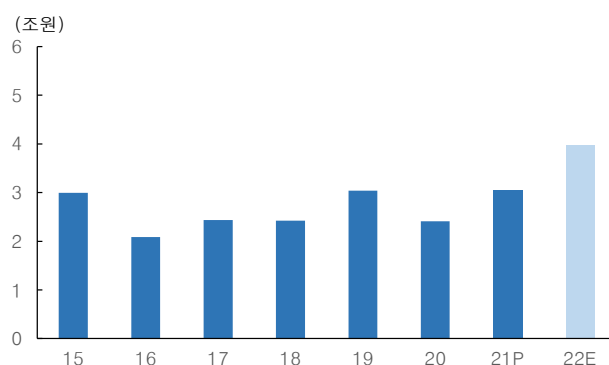
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 국내 수주 및 가이던스



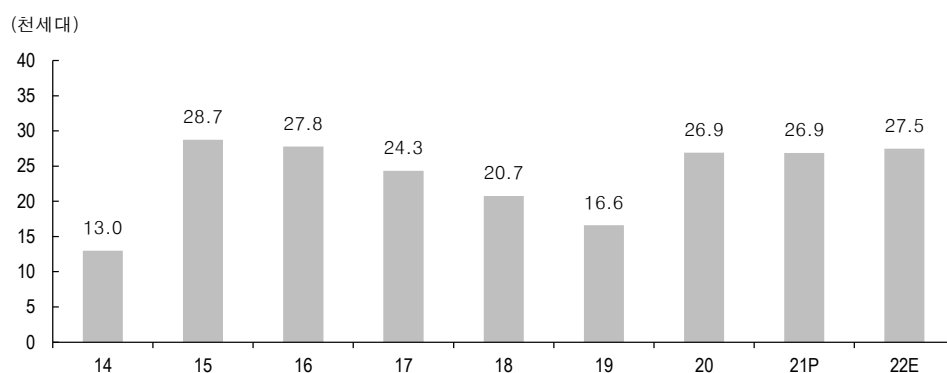
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 해외 수주 및 가이던스



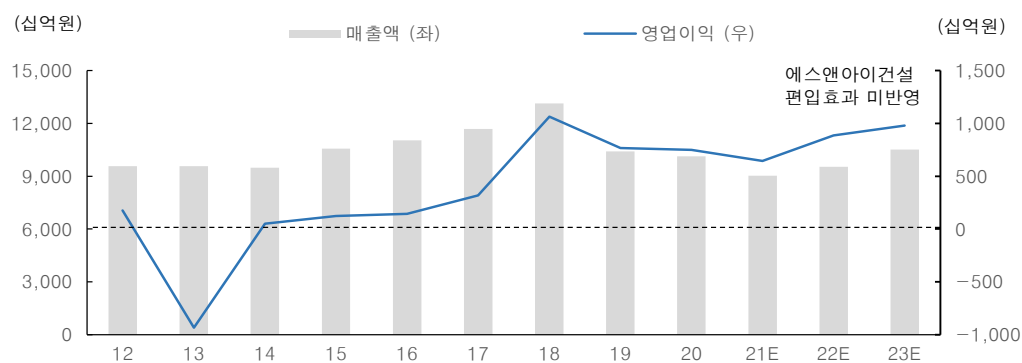
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 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	90,366	95,352	105,197
매출원가	90,187	85,878	76,865	80,123	88,685
매출총이익	13,979	15,351	13,501	15,229	16,511
판매비	6,306	7,847	7,039	6,370	6,715
영업이익	7,673	7,504	6,462	8,858	9,796
EBITDA	9,017	9,103	8,043	10,468	11,406
영업외손익	-935	-2,320	39	-472	-324
외환관련손익	276	-933	848	30	-20
이자손익	-974	-733	-422	-400	-370
관계기업관련손익	-29	-61	57	74	82
기타	-209	-592	-444	-176	-16
법인세비용차감전순손익	6,737	5,184	6,501	8,386	9,472
법인세비용	2,263	1,888	2,254	2,474	2,794
계속사업순손익	4,475	3,297	4,246	5,912	6,678
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,475	3,297	4,246	5,912	6,678
지배지분순이익	4,434	3,117	4,042	5,557	6,244
포괄순이익	4,558	2,456	4,080	5,707	6,563
지배지분포괄이익	4,535	2,569	3,827	5,508	6,333

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	7,162	7,915	8,283
당기순이익	4,475	3,297	4,246	5,912	6,678
감가상각비	1,184	1,217	1,260	1,270	1,290
외환손익	-379	611	-673	-30	20
중속, 관계기업관련손익	29	61	-57	-74	-82
자산부채의 증감	1,051	-3,566	1,543	-1,183	-1,763
기타현금흐름	1,233	3,918	842	2,020	2,140
투자활동 현금흐름	-7,476	-2,690	-5,271	-4,443	-4,943
투자자산	-3,536	-1,877	-2,383	-248	-248
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,428	-1,277	-1,459	-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	-1,044	-344
단기차입금	0	0	-202	-60	-70
사채 및 장기차입금	0	0	350	-1,260	-580
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	4,105	469	-1,121
현금의 증감	2,003	3,260	5,986	2,897	1,875
기초 현금	15,926	17,930	21,189	27,175	30,073
기말 현금	17,930	21,189	27,175	30,073	31,948
NOPLAT	7,673	7,504	6,462	8,858	9,796
FCF	6,164	4,262	5,703	5,635	5,713

자료: 유안타증권

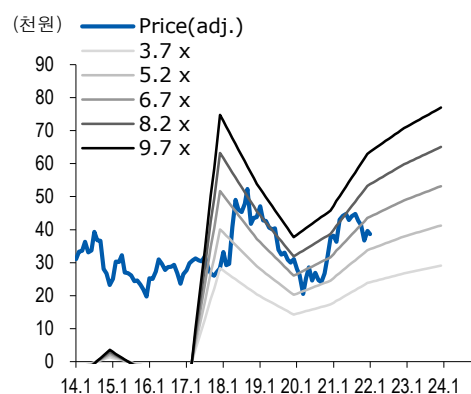
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	73,289	72,519	85,265	87,994	90,948
현금및현금성자산	17,930	21,189	27,175	30,074	31,948
매출채권 및 기타채권	22,945	18,398	19,730	19,980	20,940
재고자산	8,751	14,301	14,770	14,680	14,820
비유동자산	58,423	65,188	67,239	68,495	70,700
유형자산	11,760	14,268	15,426	16,401	17,645
관계기업등 지분관련자산	524	1,017	1,808	2,130	2,459
기타투자자산	15,120	16,199	16,570	16,430	16,830
자산총계	131,712	137,707	152,505	156,489	161,648
유동부채	58,009	57,289	65,263	64,766	64,241
매입채무 및 기타채무	22,325	21,776	23,301	23,980	24,880
단기차입금	4,509	3,917	1,850	1,790	1,720
유동성장기부채	4,106	6,022	8,532	8,086	7,581
비유동부채	32,273	37,297	37,841	37,138	37,053
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	103,104	101,904	101,294
지배지분	39,747	41,412	46,740	51,529	56,854
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	33,807	38,346	43,571
비지배지분	1,683	1,709	2,660	3,057	3,501
자본총계	41,430	43,121	49,400	54,585	60,354
순차입금	11,407	12,867	5,028	960	-1,565
총차입금	33,313	37,808	38,324	37,114	36,424

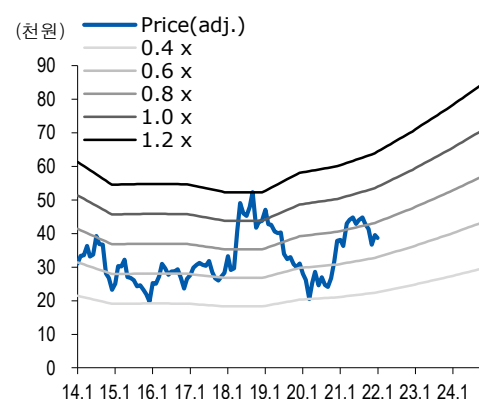
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	5,552	3,890	4,723	6,494	7,295
BPS	50,056	51,755	55,060	60,701	66,974
EBITDAPS	11,291	11,362	9,398	12,232	13,328
SPS	130,434	126,342	105,590	111,417	122,920
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	6.7	7.0	8.7	6.0	5.3
PBR	0.7	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.8	4.0	5.3	3.5	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	-10.7	5.5	10.3	
영업이익 증가율 (%)	-27.9	-2.2	-13.9	37.1	10.6	
지배순이익 증가율 (%)	-23.8	-29.7	29.7	37.5	12.3	
매출총이익률 (%)	13.4	15.2	14.9	16.0	15.7	
영업이익률 (%)	7.4	7.4	7.2	9.3	9.3	
지배순이익률 (%)	4.3	3.1	4.5	5.8	5.9	
EBITDA 마진 (%)	8.7	9.0	8.9	11.0	10.8	
ROIC	40.7	42.8	24.3	28.6	29.6	
ROA	3.5	2.3	2.8	3.6	3.9	
ROE	11.8	7.7	9.2	11.3	11.5	
부채비율 (%)	217.9	219.3	208.7	186.7	167.8	
순차입금/자기자본 (%)	28.7	31.1	10.8	1.9	-2.8	
영업이익/금융비용 (배)	5.2	6.5	7.2	10.1	11.4	

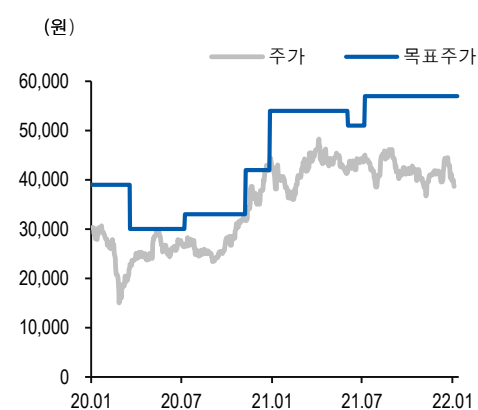
P/E band chart



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
2022-01-27	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

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)	92.7
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-25

※ 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	GS건설
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
GS건설	-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

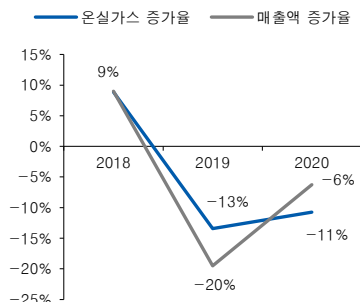
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
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

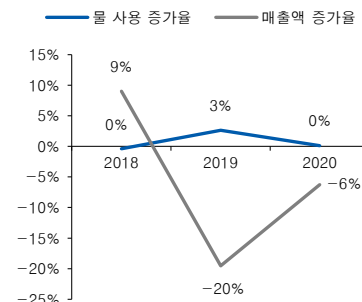


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

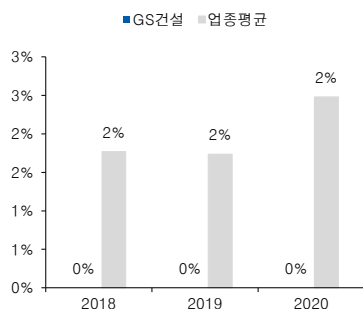


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

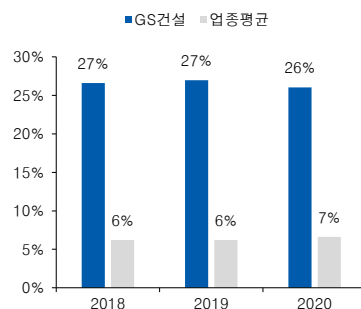


여성임원비율 vs. 업종 평균



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

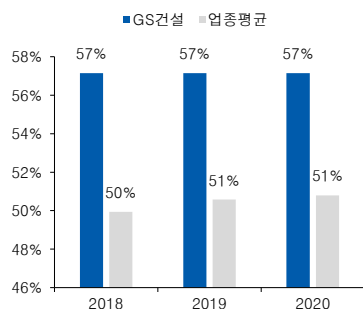
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

Governance

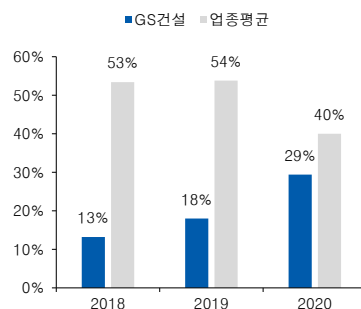


사외이사 비율 vs. 업종 평균



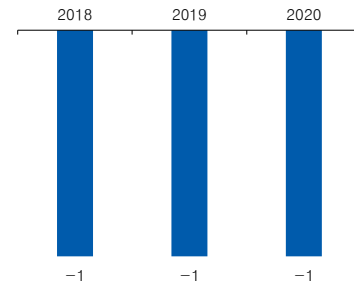
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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 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 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.