

# GS건설 (006360)

## 건설

김기용



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>57,000원 (M)</b>
현재주가 (4/11)	<b>43,150원</b>
상승여력	<b>32%</b>

시가총액	36,928억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	303억원
60일 평균 거래량	699,206주
52주 고	48,300원
52주 저	36,700원
외인지분율	27.59%
주요주주	허창수 외 16 인 23.64%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.1)	(1.6)	(5.1)
상대	(10.1)	7.0	10.4
절대(달러환산)	(9.1)	(4.7)	(13.7)

## 원가 부담 상존, 전년동기대비 실적 개선 유효

### 1Q22 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2022년 1분기, GS건설 연결 기준 실적은 매출액 2.10조원(+4.4%, YoY), 영업이익 1,861억원(+5.4%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 매출액은 플랜트 매출 감소 지속에도 불구하고, 주택 및 신사업 부문 실적 개선으로 전년동기대비 소폭 증가할 것으로 전망한다. 전사 실적을 견인하고 있는 건축/주택 부문 원가율은 원자재(철근, 시멘트 등) 가격 강세 영향으로 다소 상승할 것으로 예상하나, 전년동기대비 이익 개선 흐름은 유효할 것으로 추정한다. [79.7%(1Q21) → 80.6%(1Q22E)]

### 플랜트 매출 감소세 지속, 플랜트 외 공종 실적은 개선 전망

2022년 1분기, 국내 주택 분양실적은 2,040세대로 계획(2,470세대) 대비 소폭 미달했으나, 2~3분기 약 2.1만 세대의 당초 분양 계획을 고려한다면 지나친 실망감을 가질 필요는 없다는 판단이다. 대형 관계사 준공 효과 및 신규수주 감소, 인력 조정 등으로 인한 플랜트 매출 감소세 지속은 부담 요인인 반면, 주택 및 신사업의 실적 개선 흐름은 이어질 것으로 예상된다. 동사의 해외 신시장으로 집중하는 호주 인프라(철도) 분야 역시 2021년 하반기 NEL(2.8조원) 수주 성과에 이어 2022년 1분기 인랜드 레일(1조원 추정) 우선협상대상자 선정 및 연말 수주 인식 목표 등으로 해당 부문의 실적 기여도는 점진적으로 확대될 전망이다.

### 투자의견 Buy 및 목표주가 57,000원 유지, 신사업 점진적 구체화 기대

GS건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 57,000원을 유지한다. 연결 실적에 반영되고 있는 해외 모토사업(단우드, 엘리먼트), Precast Concrete(지피씨)의 신사업 부문에 더해 2023년 준공 예정인 2차전지 재활용 사업(에네르마), 베트남 개발사업(냐베 1-1) 준공과 추가 개발 계획 구체화 등은 업종 내 신사업 및 개발사업의 투자포인트가 될 것으로 전망한다. 2022년 2분기로 예상되고 있는 에스앤아이건설의 지분 인수를 통한 연결 편입 효과(연매출 1조원 이상, 실적 미반영) 역시 LG그룹사 물량 확대와 실적 업사이드의 긍정적 요인이 될 것으로 예상된다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	21,032	4.4	-19.7	21,945	-4.2
영업이익	1,861	5.4	-3.4	1,902	-2.2
세전계속사업이익	1,835	-17.9	32.6	1,798	2.1
지배순이익	1,216	-21.1	73.2	1,232	-1.3
영업이익률 (%)	8.8	0	+1.4 %pt	8.7	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.8	-1.9 %pt	+3.1 %pt	5.6	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	101,229	90,366	94,955	103,170
영업이익	7,504	6,465	8,668	9,449
지배순이익	3,117	4,085	5,545	6,089
PER	7.0	8.8	6.7	6.1
PBR	0.5	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.0	5.6	4.2	3.4
ROE	7.7	9.3	11.4	11.3

자료: 유안타증권

GS 건설 1Q22 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,014	2,232	2,172	2,619	2,103	4.4%	-19.7%	2,209	-4.8%
영업이익	177	125	152	193	186	5.4%	-3.4%	190	-2.0%
세전이익	224	102	194	138	184	-17.9%	32.6%	175	4.7%
지배주주순이익	154	56	129	70	122	-21.1%	73.2%	121	0.9%
영업이익률	8.8%	5.6%	7.0%	7.4%	8.8%			8.6%	
세전이익률	11.1%	4.6%	8.9%	5.3%	8.7%			7.9%	
지배주주순이익률	7.7%	2.5%	5.9%	2.7%	5.8%			5.5%	

자료: 유안타증권 리서치센터

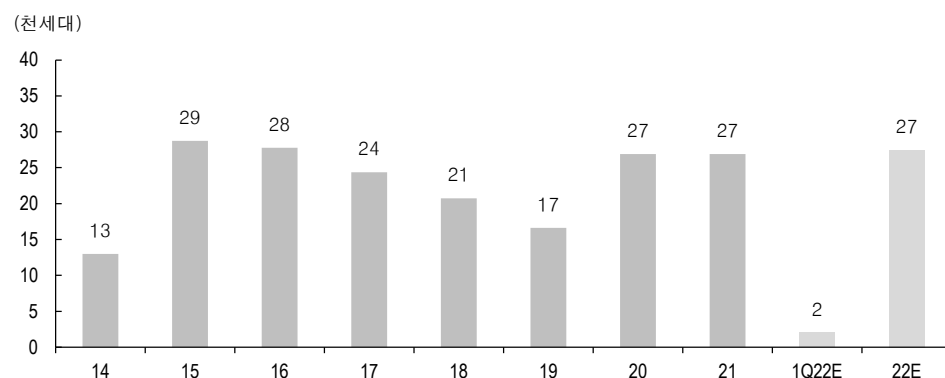
GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	2,014	2,232	2,172	2,619	9,037	2,103	2,488	2,275	2,630	9,495	10,317
- 인프라	189	210	177	204	780	210	232	207	223	872	1,027
- 건축/주택	1,225	1,451	1,604	1,812	6,092	1,422	1,767	1,586	1,894	6,668	7,068
- 플랜트(+분산형)	412	360	180	349	1,301	205	213	218	219	855	999
- 신사업	171	186	189	230	776	242	252	242	272	1,009	1,130
- 기타	17	25	22	24	88	23	24	22	22	91	93
매출원가	1,698	1,844	1,874	2,270	7,686	1,774	2,093	1,916	2,211	7,994	8,693
% 매출원가율	84.3%	82.7%	86.3%	86.7%	85.1%	84.4%	84.1%	84.2%	84.1%	84.2%	84.3%
- 인프라	89.6%	93.6%	117.2%	116.4%	103.9%	95.3%	95.9%	96.8%	96.2%	96.0%	95.3%
- 건축/주택	79.7%	77.6%	77.3%	78.0%	78.1%	80.6%	80.8%	80.4%	80.6%	80.6%	80.3%
- 플랜트(+분산형)	96.2%	96.9%	136.2%	116.7%	107.4%	99.2%	98.5%	98.7%	98.8%	98.8%	98.6%
- 신사업	81.4%	81.1%	86.1%	83.6%	83.1%	84.1%	84.4%	85.3%	86.4%	85.1%	86.3%
- 기타	97.6%	90.7%	83.8%	83.2%	88.3%	86.2%	85.8%	86.0%	86.2%	86.0%	85.9%
매출총이익	317	388	298	349	1,351	329	395	359	419	1,501	1,624
판관비	140	263	145	156	704	143	167	143	181	634	679
% 판관비율	6.9%	11.8%	6.7%	6.0%	7.8%	6.8%	6.7%	6.3%	6.9%	6.7%	6.6%
영업이익	177	125	152	193	646	186	228	216	237	867	945
% 영업이익률	8.8%	5.6%	7.0%	7.4%	7.2%	8.8%	9.2%	9.5%	9.0%	9.1%	9.2%

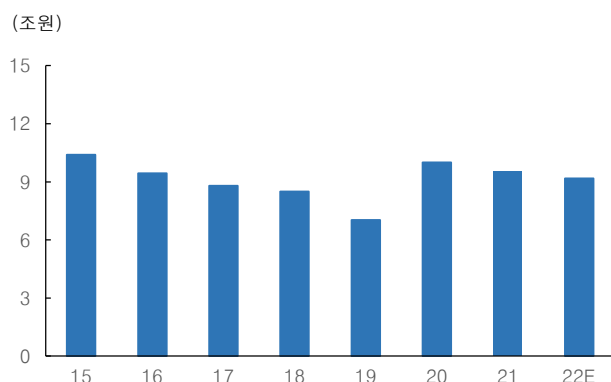
자료: 유안타증권 리서치센터

## 연간 GS 건설 국내 주택 분양실적 추이 및 가이드스



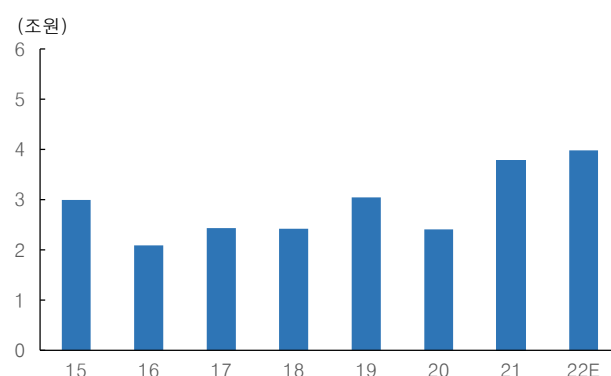
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

## 국내 부문 신규수주 추이 및 전망



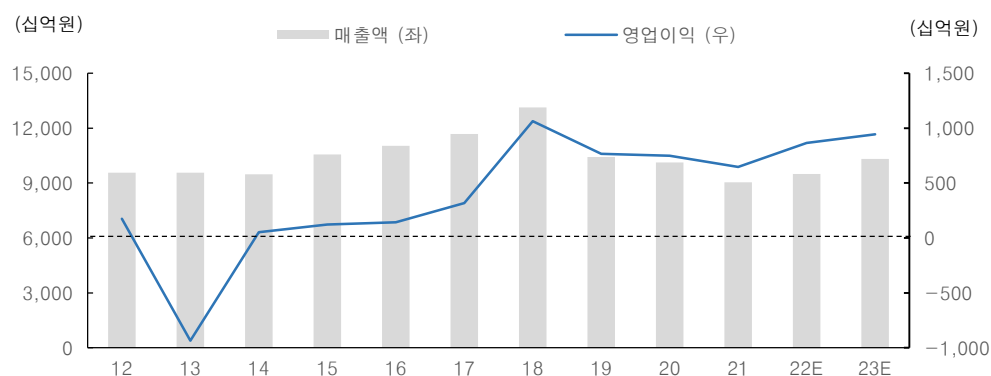
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

## 해외 부문 신규수주 추이 및 전망



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)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액	101,229	90,366	94,955	103,170	110,217	
매출원가	85,878	76,858	79,943	86,931	93,071	
매출총이익	15,351	13,508	15,012	16,239	17,146	
판매비	7,847	7,043	6,345	6,789	7,088	
영업이익	7,504	6,465	8,668	9,449	10,058	
EBITDA	9,103	8,003	10,199	11,019	11,668	
영업외손익	-2,320	114	-300	-212	-88	
외환관련손익	-933	1,160	120	-30	60	
이자손익	-733	-382	-360	-330	-300	
관계기업관련손익	-61	51	-32	-24	-20	
기타	-592	-715	-28	172	172	
법인세비용차감전순손익	5,184	6,579	8,368	9,237	9,970	
법인세비용	1,888	2,291	2,468	2,725	2,941	
계속사업순손익	3,297	4,288	5,899	6,512	7,029	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	3,297	4,288	5,899	6,512	7,029	
지배지분순이익	3,117	4,085	5,545	6,089	6,537	
포괄순이익	2,456	4,475	6,142	6,692	7,198	
지배지분포괄이익	2,569	4,236	5,843	6,458	6,946	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	5,539	11,075	18,449	8,328	8,531
당기순이익	3,297	4,288	5,899	6,512	7,029
감가상각비	1,217	1,215	1,236	1,260	1,290
외환손익	611	-755	-120	30	-60
중속, 관계기업관련손익	61	-51	32	24	20
자산부채의 증감	-3,566	5,210	9,471	-1,478	-1,708
기타현금흐름	3,918	1,168	1,930	1,980	1,960
투자활동 현금흐름	-2,690	-5,312	-3,465	-4,470	-4,953
투자자산	-1,877	-1,270	-583	-583	-583
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,277	-1,349	-1,890	-2,210	-2,490
유형자산 감소	301	48	0	0	0
기타현금흐름	162	-2,741	-991	-1,677	-1,880
재무활동 현금흐름	509	-49	370	-3,479	-849
단기차입금	0	0	2,197	-330	-330
사채 및 장기차입금	0	0	-1,800	-3,280	-650
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-892	-1,206	-1,349	-1,349	-1,349
기타현금흐름	1,401	1,157	1,322	1,480	1,480
연결범위변동 등 기타	-99	280	-11,657	2,549	-904
현금의 증감	3,260	5,995	3,697	2,928	1,824
기초 현금	17,930	21,189	27,184	30,881	33,809
기말 현금	21,189	27,184	30,881	33,809	35,633
NOPLAT	7,504	6,465	8,668	9,449	10,058
FCF	4,262	9,726	16,559	6,118	6,041

자료: 유안타증권

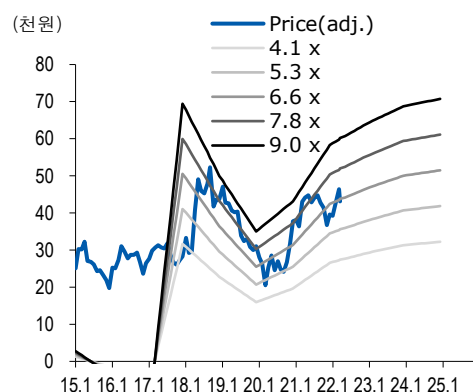
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	72,519	81,951	86,731	91,159	94,513
현금및현금성자산	21,189	27,184	30,881	33,809	35,633
매출채권 및 기타채권	18,398	21,264	22,200	23,090	24,190
재고자산	14,301	14,771	14,980	15,320	15,560
비유동자산	65,188	69,886	71,158	71,573	73,936
유형자산	14,268	15,434	16,088	17,038	18,238
관계기업등 지분관련자산	1,017	1,730	2,281	2,841	3,404
기타투자자산	16,199	17,162	17,540	17,930	18,370
자산총계	137,707	151,837	157,889	162,732	168,449
유동부채	57,289	67,693	71,739	71,282	70,826
매입채무 및 기타채무	21,776	27,341	28,390	29,510	30,350
단기차입금	3,917	2,693	4,890	4,560	4,230
유동성장기부채	6,022	7,011	8,049	7,112	6,256
비유동부채	37,297	35,417	32,739	30,775	31,181
장기차입금	14,595	17,221	14,991	14,648	13,854
사채	7,854	6,725	6,117	4,117	5,117
부채총계	94,586	103,110	104,477	102,057	102,007
지배지분	41,412	46,253	50,937	57,155	62,588
자본금	4,035	4,279	4,279	4,279	4,279
자본잉여금	8,157	9,513	9,513	9,513	9,513
이익잉여금	30,761	34,057	38,499	43,484	48,918
비지배지분	1,709	2,474	2,474	3,519	3,854
자본총계	43,121	48,727	53,411	60,674	66,442
순차입금	12,867	6,879	3,406	-3,141	-6,046
총차입금	37,808	38,750	39,067	35,587	34,637

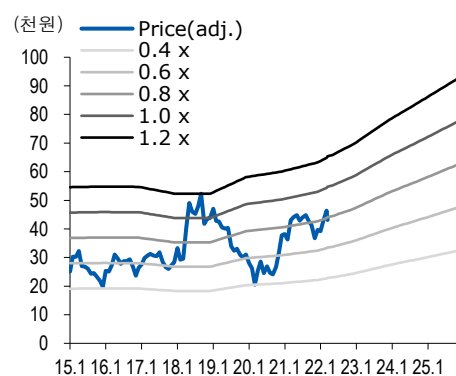
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
EPS	3,890	4,793	6,479	7,115	7,638	
BPS	51,755	54,487	60,005	67,329	73,730	
EBITDAPS	11,362	9,391	11,918	12,876	13,634	
SPS	126,342	106,037	110,953	120,551	128,786	
DPS	1,200	1,300	1,300	1,300	1,300	
PER	7.0	8.8	6.7	6.1	5.6	
PBR	0.5	0.8	0.7	0.6	0.6	
EV/EBITDA	4.0	5.6	4.2	3.4	3.0	
PSR	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액 증가율 (%)	-2.8	-10.7	5.1	8.7	6.8	
영업이익 증가율 (%)	-2.2	-13.8	34.1	9.0	6.4	
지배순이익 증가율 (%)	-29.7	31.1	35.8	9.8	7.4	
매출총이익률 (%)	15.2	14.9	15.8	15.7	15.6	
영업이익률 (%)	7.4	7.2	9.1	9.2	9.1	
지배순이익률 (%)	3.1	4.5	5.8	5.9	5.9	
EBITDA 마진 (%)	9.0	8.9	10.7	10.7	10.6	
ROIC	42.8	44.1	56.4	40.4	39.5	
ROA	2.3	2.8	3.6	3.8	3.9	
ROE	7.7	9.3	11.4	11.3	10.9	
부채비율 (%)	219.3	211.6	195.6	168.2	153.5	
순차입금/자기자본 (%)	31.1	14.9	6.7	-5.5	-9.7	
영업이익/금융비용 (배)	6.5	7.0	9.0	10.1	10.9	

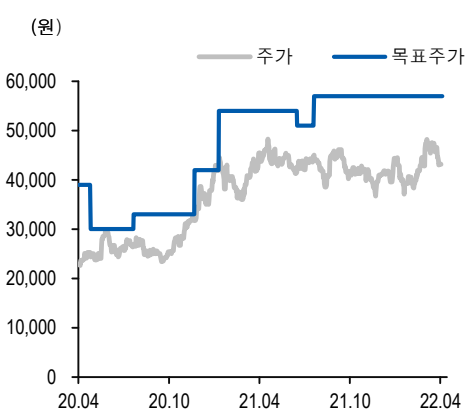
P/E band chart



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
2022-04-12	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

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)	0.6
Buy(매수)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## GS건설

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

ESG 평가 기업	<b>GS건설</b>
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
<b>GS건설</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-4</b>
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

<b>+3</b>	<b>ESG 외부평가기관 수상 내역</b>
+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
<b>+1</b>	<b>최근 이슈 관련 애널리스트 Comments</b>
	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

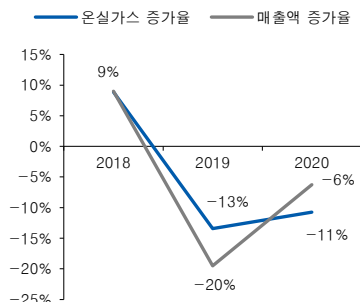
## 유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
<b>E</b>	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
<b>S</b>	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	-	-
<b>G</b>	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

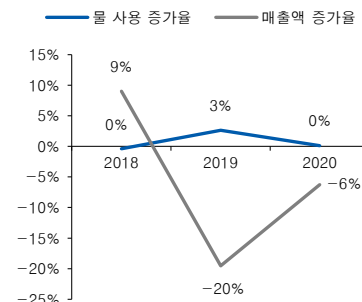


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

## 신재생 에너지 사용량 &amp; 증가율

데이터 미공시

## 물 사용량 vs. 매출액 증가율

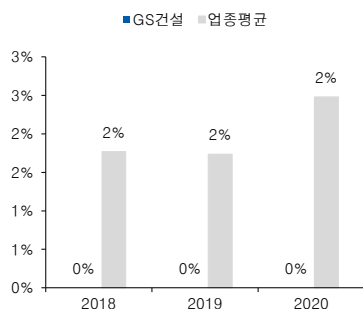


주: 국내 취수량 기준  
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

## Social

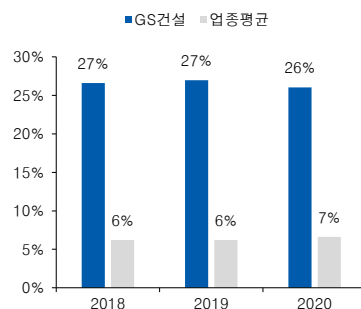


## 여성임원비율 vs. 업종 평균



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

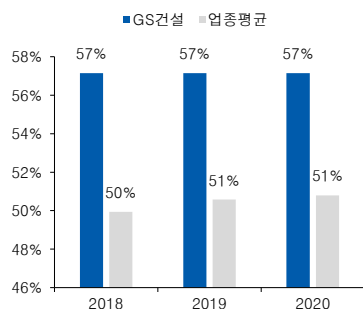
## 사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

## Governance

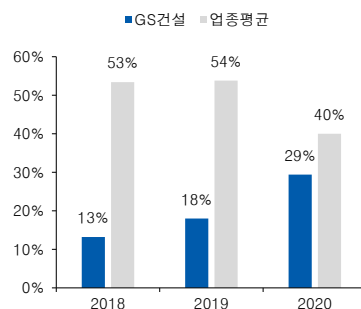


## 사외이사 비율 vs. 업종 평균



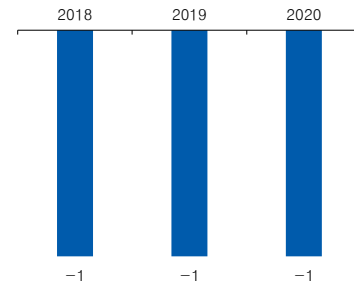
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

## 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 투자결정은 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.