

# GS건설 (006360)

## 건설



김기용

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>48,000원 (D)</b>
현재주가 (7/8)	<b>29,550원</b>
상승여력	<b>62%</b>

시가총액	25,289억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	228억원
60일 평균 거래량	625,424주
52주 고	48,200원
52주 저	28,850원
외인지분율	29.09%
주요주주	허창수 외 16 인 23.64%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(22.0)	(31.8)	(29.9)
상대	(12.9)	(21.6)	(3.0)
절대(달러환산)	(24.8)	(35.7)	(38.3)

## 호재와 악재가 상존

### 2Q22 Preview : 시장 예상치 소폭 상회 전망

2022년 2분기, GS건설 연결 기준 실적은 매출액 2.72조원(+22.1%, YoY), 영업이익 1,819억원(+45.6%, YoY)으로 현 시장 예상치를 소폭 상회할 것으로 추정한다. 매출액은 주택/건축 부문 중심의 증가세와 자이C&A(구 S&I 건설) 연결 편입효과로 전년동기대비 20% 이상 증가할 것으로 추정한다. 영업이익 측면에서는 1) 2022년 1분기에는 반영하지 않았던 해당 주택 현장의 보수적 원가율(100%) 현실화 2) 자이C&A 편입 효과 등이 개선 요인으로 작용할 전망이다. 다만, 해외 플랜트 일부 현장의 최종 정산 과정에서 발생 가능한 비용 반영 가능성(약 500억원 추정 반영), 원자재 가격 상승 영향은 부정적 요인으로 작용할 전망이다. 2Q21 싱가포르 복합개발 현장 본드콜 관련 비용 반영(537억원) 기저효과로 당분기 영업이익은 전년 동기대비 46% 증가할 것으로 추정한다.

### 주택/건축 중심의 성장 기반 마련 지속

2022년 상반기, 주택 분양은 약 1.1만 세대(1Q22 : 0.2만 세대)로 당초 계획(약 1.0만 세대) 대비 높은 실적을 기록[2.7만(21) → 1.1만(1H22) → 2.8만(22E)]했으며 신규 수주는 주택 부문 호조로 연간 가이던스의 50% 이상을 달성하며 주택/건축 중심의 성장 기반을 마련해 나가고 있다. 플랜트 부문 축소 및 주택/건축 부문 중심의 실적 성장이 지속되는 가운데 2023년 베트남 첫 개발사업(나베 1-1) 실적 인식과 추가 개발 계획의 구체화, 이차전지 배터리 재활용 사업(포항) 준공 등은 기존 모듈, PC(Precast Concrete) 사업 등과 더불어 동사의 성장 모멘텀 확보에 긍정적 요인이 될 것으로 전망한다.

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가는 48,000원으로 16% 하향 제시

GS건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 건설업종 Target PBR 조정 요인(PBR 0.9x → 0.8x)을 반영해 기존 57,000원에서 48,000원으로 16% 하향 제시한다. 현 주가는 PBR 0.49x 수준(코로나19 시기 0.4x)으로 플랜트 사업 축소 및 주택/건축 실적 비중 확대에 의한 2분기 실적 우려가 보다 민감하게 반영되었다. 다만, 원자재 가격 안정화 및 분양가 정상화 등의 분양사업 업황 개선 가능성, 점진적인 신사업 구체화 등의 흐름을 감안한다면 지나친 우려가 반영된 주가로 판단한다.

	2Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	27,247	22.1	14.7	25,697	6.0
영업이익	1,819	45.6	18.7	1,987	-8.5
세전계속사업이익	1,920	87.9	-7.8	1,900	1.0
지배순이익	1,208	117.5	-15.8	1,290	-6.3
영업이익률 (%)	6.7	+1.1 %pt	+0.2 %pt	7.7	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	+1.9 %pt	-1.6 %pt	5.0	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액		101,229	90,366	106,177	115,631
영업이익		7,504	6,465	8,040	9,958
지배순이익		3,117	4,085	5,595	6,350
PER		7.0	8.8	4.5	4.0
PBR		0.5	0.8	0.5	0.4
EV/EBITDA		4.0	5.6	3.8	2.8
ROE		7.7	9.3	11.5	11.6

자료: 유안타증권

GS 건설 2Q22 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,232	2,172	2,619	2,376	2,725	22.1%	14.7%	2,644	3.1%
영업이익	125	152	193	153	182	45.6%	18.7%	172	6.0%
세전이익	102	194	138	208	192	87.9%	-7.8%	182	5.8%
지배주주순이익	56	129	70	144	121	117.5%	-15.8%	129	-6.3%
영업이익률	5.6%	7.0%	7.4%	6.5%	6.7%			6.5%	
세전이익률	4.6%	8.9%	5.3%	8.8%	7.0%			6.9%	
지배주주순이익률	2.5%	5.9%	2.7%	6.0%	4.4%			4.9%	

자료: 유안타증권 리서치센터

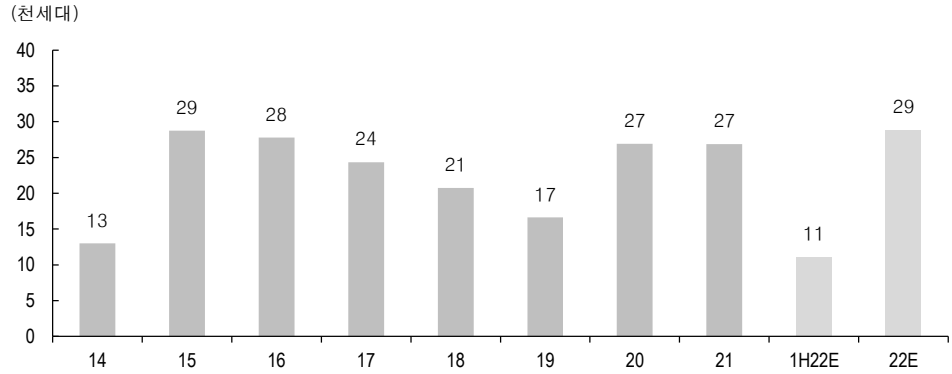
GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	2,014	2,232	2,172	2,619	<b>9,037</b>	2,376	2,725	2,678	2,839	10,616	11,563
- 인프라	189	210	177	204	<b>780</b>	227	228	214	245	914	1,067
- 건축/주택	1,225	1,451	1,604	1,812	<b>6,092</b>	1,723	2,092	2,008	2,098	7,921	8,516
- 플랜트(+분산형)	412	360	180	349	<b>1,301</b>	209	186	195	207	798	860
- 신사업	171	186	189	230	<b>776</b>	192	195	239	267	892	1,026
- 기타	17	25	22	24	<b>88</b>	25	24	22	22	91	93
매출원가	1,698	1,844	1,874	2,270	<b>7,686</b>	1,774	2,093	1,916	2,211	<b>7,994</b>	<b>8,693</b>
% 매출원가율	84.3%	82.7%	86.3%	86.7%	<b>85.1%</b>	87.3%	86.3%	84.9%	84.9%	85.8%	84.8%
- 인프라	89.6%	93.6%	117.2%	116.4%	<b>103.9%</b>	99.4%	98.6%	99.0%	99.4%	99.1%	98.9%
- 건축/주택	79.7%	77.6%	77.3%	78.0%	<b>78.1%</b>	85.4%	82.1%	82.2%	81.6%	82.7%	81.7%
- 플랜트(+분산형)	96.2%	96.9%	136.2%	116.7%	<b>107.4%</b>	93.4%	120.8%	96.7%	98.8%	102.0%	96.4%
- 신사업	81.4%	81.1%	86.1%	83.6%	<b>83.1%</b>	84.0%	84.4%	85.3%	86.4%	85.2%	86.2%
- 기타	97.6%	90.7%	83.8%	83.2%	<b>88.3%</b>	81.6%	85.8%	86.0%	86.2%	86.4%	85.9%
매출총이익	317	388	298	349	1,351	302	373	404	429	1,508	1,757
판관비	140	263	145	156	704	149	191	169	196	704	761
% 판관비율	6.9%	11.8%	6.7%	6.0%	7.8%	6.3%	7.0%	6.3%	6.9%	6.6%	6.6%
영업이익	177	125	152	193	646	153	182	235	233	804	996
% 영업이익률	8.8%	5.6%	7.0%	7.4%	7.2%	6.5%	6.7%	8.8%	8.2%	7.6%	8.6%

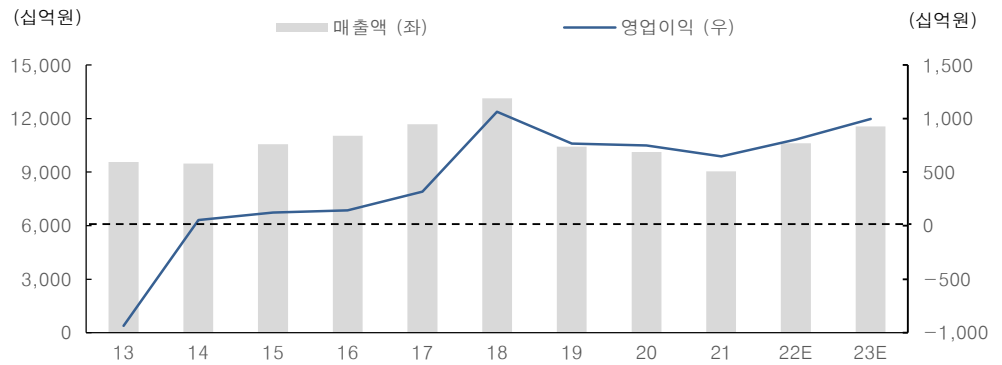
자료: 유안타증권 리서치센터

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 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	60,619	2022년 추정치 기준
PBR	0.8	건설업종 Target PBR
목표주가	48,000	반올림 적용
현재주가	29,550	7월 8일 종가 기준
상승여력	43%	

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	101,229	90,366	106,177	115,631	123,127
매출원가	85,878	76,858	91,093	98,063	104,462
매출충이익	15,351	13,508	15,085	17,568	18,666
판매비	7,847	7,043	7,044	7,610	7,895
영업이익	7,504	6,465	8,040	9,958	10,770
EBITDA	9,103	8,003	9,601	11,528	12,380
영업외손익	-2,320	114	653	134	240
외환관련손익	-933	1,160	519	-30	60
이자손익	-733	-382	-308	-330	-300
관계기업관련손익	-61	51	125	126	132
기타	-592	-715	317	368	348
법인세비용차감전순손익	5,184	6,579	8,693	10,092	11,010
법인세비용	1,888	2,291	2,412	2,876	3,138
계속사업순손익	3,297	4,288	6,281	7,216	7,872
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,297	4,288	6,281	7,216	7,872
지배지분순이익	3,117	4,085	5,595	6,350	6,928
포괄순이익	2,456	4,475	7,042	7,385	8,032
지배지분포괄이익	2,569	4,236	6,480	7,127	7,751

주: 영업이익 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	11,437	10,798	11,658
당기순이익	3,297	4,288	6,281	7,216	7,872
감가상각비	1,217	1,215	1,244	1,260	1,290
외환손익	611	-755	-466	30	-60
중속, 관계기업관련손익	61	-51	-125	-126	-132
자산부채의 증감	-3,566	5,210	3,360	1,137	1,387
기타현금흐름	3,918	1,168	1,141	1,280	1,300
투자활동 현금흐름	-2,690	-5,312	-7,348	-3,494	-3,688
투자자산	-1,877	-1,270	77	595	595
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,277	-1,349	-2,863	-2,210	-2,490
유형자산 감소	301	48	6	6	6
기타현금흐름	162	-2,741	-4,568	-1,886	-1,800
재무활동 현금흐름	509	-49	568	-1,359	-1,149
단기차입금	0	0	-1,453	-200	-170
사채 및 장기차입금	0	0	-300	-1,190	-950
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-892	-1,206	-1,349	-1,349	-1,349
기타현금흐름	1,401	1,157	3,670	1,380	1,320
연결범위변동 등 기타	-99	280	-2,153	-2,764	-3,080
현금의 증감	3,260	5,995	2,504	3,180	3,741
기초 현금	17,930	21,189	27,184	29,688	32,868
기말 현금	21,189	27,184	29,688	32,868	36,609
NOPLAT	7,504	6,465	8,040	9,958	10,770
FCF	4,262	9,726	8,574	8,588	9,168

자료: 유안타증권

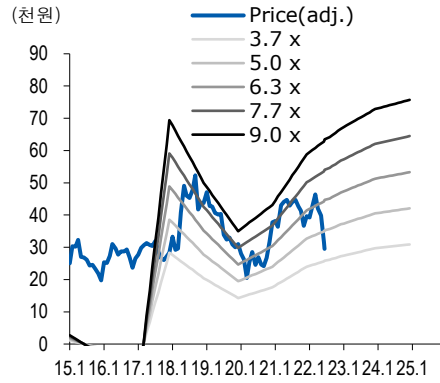
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	72,519	81,951	91,438	95,538	100,229
현금및현금성자산	21,189	27,184	29,688	32,868	36,609
매출채권 및 기타채권	18,398	21,264	25,800	26,510	27,120
재고자산	14,301	14,771	15,180	15,320	15,560
비유동자산	65,188	69,886	75,259	76,009	77,069
유형자산	14,268	15,434	17,586	18,530	19,723
관계기업등 지분관련자산	1,017	1,730	1,210	741	277
기타투자자산	16,199	17,162	18,040	17,930	18,370
자산총계	137,707	151,837	166,696	171,547	177,298
유동부채	57,289	67,693	72,041	72,104	72,488
매입채무 및 기타채무	21,776	27,341	30,390	31,010	31,790
단기차입금	3,917	2,693	3,680	3,480	3,310
유동성장기부채	6,022	7,011	6,161	6,114	5,958
비유동부채	37,297	35,417	40,327	38,663	37,809
장기차입금	14,595	17,221	20,316	19,973	19,179
사채	7,854	6,725	7,381	6,581	6,581
부채총계	94,586	103,110	112,368	110,768	110,298
지배지분	41,412	46,253	51,459	57,558	63,382
자본금	4,035	4,279	4,279	4,279	4,279
자본잉여금	8,157	9,513	9,580	9,580	9,580
이익잉여금	30,761	34,057	38,543	43,789	49,613
비지배지분	1,709	2,474	2,870	3,221	3,618
자본총계	43,121	48,727	54,329	60,779	67,000
순차입금	12,867	6,879	8,290	3,309	-1,571
총차입금	37,808	38,750	43,058	41,298	40,208

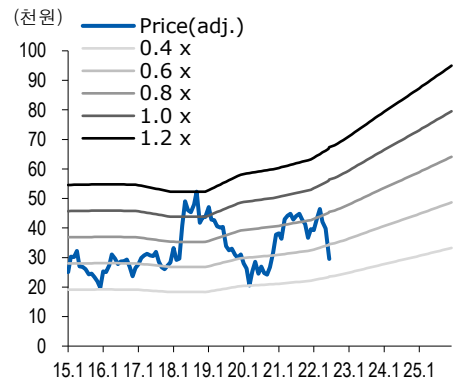
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	3,890	4,793	6,538	7,420	8,095
BPS	51,755	54,487	60,619	67,804	74,665
EBITDAPS	11,362	9,391	11,218	13,470	14,466
SPS	126,342	106,037	124,066	135,112	143,871
DPS	1,200	1,300	1,300	1,300	1,300
PER	7.0	8.8	4.5	4.0	3.7
PBR	0.5	0.8	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.0	5.6	3.8	2.8	2.2
PSR	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-2.8	-10.7	17.5	8.9	6.5
영업이익 증가율 (%)	-2.2	-13.8	24.4	23.9	8.2
지배순이익 증가율 (%)	-29.7	31.1	37.0	13.5	9.1
매출총이익률 (%)	15.2	14.9	14.2	15.2	15.2
영업이익률 (%)	7.4	7.2	7.6	8.6	8.7
지배순이익률 (%)	3.1	4.5	5.3	5.5	5.6
EBITDA 마진 (%)	9.0	8.9	9.0	10.0	10.1
ROIC	42.8	44.1	41.4	31.1	32.0
ROA	2.3	2.8	3.5	3.8	4.0
ROE	7.7	9.3	11.5	11.6	11.5
부채비율 (%)	219.3	211.6	206.8	182.2	164.6
순차입금/자기자본 (%)	31.1	14.9	16.1	5.7	-2.5
영업이익/금융비용 (배)	6.5	7.0	8.3	10.6	11.7

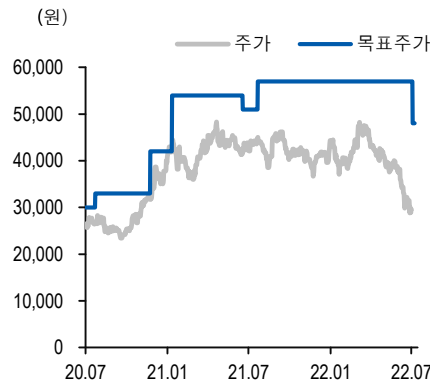
P/E band chart



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
2022-07-11	BUY	48,000	1년		
2021-07-29	BUY	57,000	1년	-28.10	-15.44
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)	92.7
Hold(중립)	6.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-07-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

GS건설

산업재/소재/자동차 산업내 순위	33위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	<b>+1점</b>
E (Environment)	-1점
S (Social)	-2점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+5점

ESG 평가 기업	<b>GS 건설</b>
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
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	1	5
현대건설	-3	1	-1	-3
삼성엔지니어링	0	-3	-1	-4
대우건설	2	-3	1	0
평균	2	2	1	3

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 12년 연속, DJSI Korea 7년 연속 편입
+1	한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	ESG 위원회를 이사회 내 위원회로 격상, ESG 전담팀 운영을 통한 전사 차원의 ESG 체계적 경영 추진. 첫 여성 사외이사 선임 그린수소, 바이오디젤 분야 모듈화 사업 강화를 통한 친환경 에너지 모듈화 사업 확대 계획 태양광, 풍력 등 신재생에너지를 중심으로 개발 및 투자 사업 추진 확대를 통한 Value Chain 확대

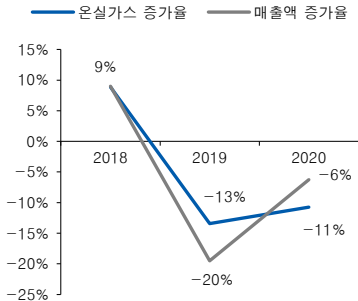
유안타 ESG Scoring 기준

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

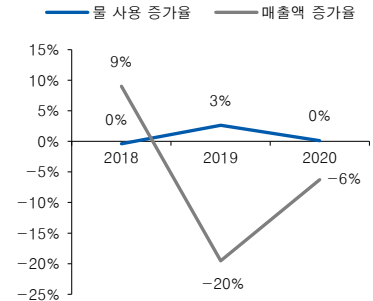


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

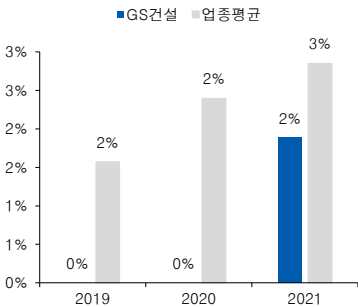


주: 국내 취수량 기준  
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

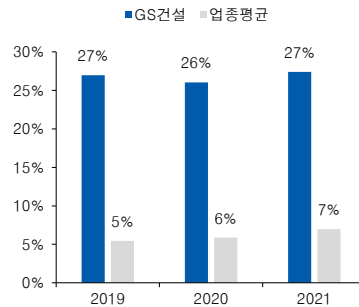


여성임원비율 vs. 업종 평균



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

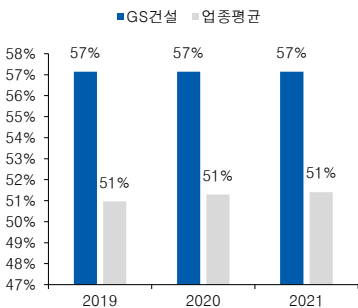
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

Governance

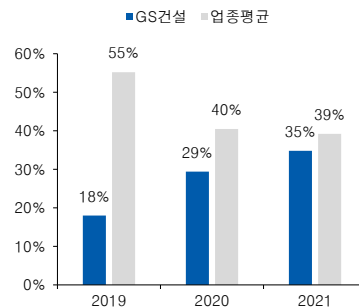


사외이사 비율 vs. 업종 평균



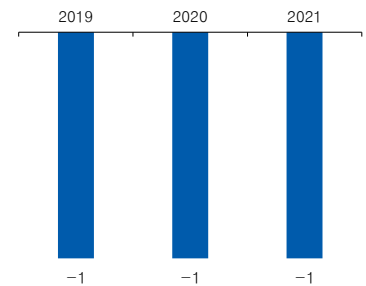
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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.