2023. 4. 28

▲ 유틸리티/건설
Analyst 문경원, CFA
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 윤동준
02. 6454-4886
dongjun.yoon@meritz.co.kr

GS건설 006360

1Q23 Review: 업황 반등 시 빛을 볼 신사업들

- ✓ 1Q23 연결 영업이익은 1,589억원을 기록하며 컨센서스(1,571억원)에 부합
- ✓ 일회성 비용에도 불구하고 주택 매출 성장으로 호실적 기록. 2Q23 추가 증익 예상
- ✓ 양호한 분양 실적 기록 중. 주택 시장 반등 시 투자의 우선 순위
- ✓ 해외 물류창고, 아파트 개발 신사업과 함께 플랜트 수주 계획도 이전보다 확장
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 29,000원을 유지

Buy

적정주가 (12 개월)	29,000 원
현재주가 (4.27)	21,300 원
상승여력	36.2%
KOSPI	2,495.81pt
시가총액	18,229억원
발행주식수	8,558만주
유동주식비율	74.90%
외국인비중	24.31%
52주 최고/최저가	42,600원/19,950원
평균거래대금	157.9억원
주요주주(%)	
허창수 외 16 인	23.64
국민연금공단	9.22
BlackRock Fund Advisors 외 11 인	5.14

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.2	-6.0	-46.8
상대주가	2.5	-13.8	-43.7

주가그래프

건축/주택 매출 확대와 나베 1-1이 이끄는 호실적

1Q23 연결 영업이익은 1,589억원(+3.7% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,571억원)에 부합했다. 까르발라 사업장에서 274억원의 일회성 비용이 반영되는 등 플랜트, Eco 부문이 각각 -246억원, -56억원의 매출총적자를 보았음에도 불구하고 건축/주택 매출이 +60.6% YoY 성장하며 견조한 실적을 이끌었다. 2Q23에도 플랜트/Eco 부문과 수익성이 좋은 베트남 나베 1-1 사업장의 매출 인식 확대로 증익(+23.1% QoQ)을 기대할 수 있다. 다만 구조적 개선의 원동력으로 볼 수 있는 주택원가율의 반등은 연내 기대하기 어려운 상황으로 보인다.

주택 우려가 걷히면 빛을 볼 수 있는 해외 신사업

동사는 양호한 분양 실적(1Q23 3,440세대)을 기록하는 등 어려운 시장 환경에도 외형을 최대한 방어하고 있다. 주택 시장 반등 시 투자의 우선 순위에 놓일 것이다. 해외 사업에도 기대를 걸어볼 만 하다. 1Q23 307억원의 개발 이익(영업외손익)을 얻은 폴란드 물류창고 사업은 2,3차 투자가 예정되어 있으며, 태국, 사우디, 미국 등지에서 아파트 분양/임대 사업을 진행 중이다. GS이니마의 구브라(약 1조원), 아람코 리야드(10억 달러 이상) 등 플랜트 수주 계획도 이전보다 확장 중이다.

에너지머트리얼즈의 폐배터리 사업도 주목할 플러스 알파

한편, 2024년 1분기 준공 예정인 에너지머트리얼즈의 폐배터리 사업에도 주목해야 한다. 알려진 바는 없지만, 준공을 앞두고 고객사 확보 등에 대한 기대감은 가질 수 있다. 아직은 주택 시장에 대한 우려가 남아있지만, 하반기 업황 반등과 함께 빛을 볼 수 있는 신사업들이 많다. 투자의견 Buy, 적정주가 29,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	9,036.6	646.5	408.5	4,793	22.3	54,046	8.3	0.7	5.5	9.3	211.6
2022	12,299.2	554.8	339.3	3,964	2.5	56,457	5.3	0.4	5.6	7.2	216.4
2023E	13,618.2	657.4	372.4	4,351	2.3	59,518	4.9	0.4	4.2	7.5	194.4
2024E	13,143.7	764.5	399.5	4,668	5.2	62,896	4.6	0.3	3.4	7.6	178.8
2025E	13,112.8	798.7	459.4	5,368	13.3	66,975	4.0	0.3	3.0	8.3	162.7

표1 GS건설 1Q23 실적 Review

(십억원)	1Q23P	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	3,512.7	2,375.9	47.8	3,922.4	-10.4	3,081.3	14.0	2,911.0	20.7
영업이익	158.9	153.3	3.7	112.1	41.7	157.1	1.1	155.7	2.0
세전이익	208.1	208.2	0.0	-19.8	흑전	145.8	42.7	99.5	109.1
순이익	135.9	143.5	-5.3	-90.9	흑전	96.9	40.3	55.5	144.7

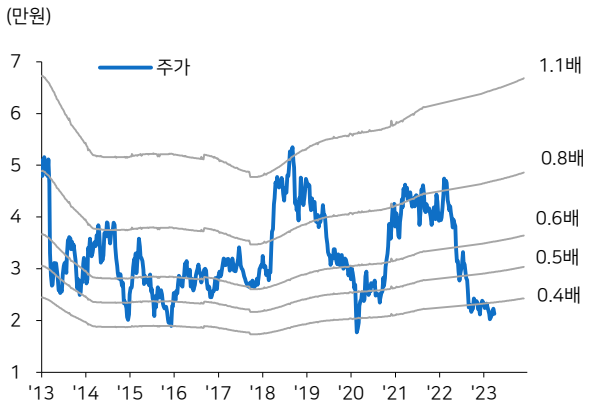
자료: GS건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 GS건설 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	12,623.7	12,303.6	13,618.2	13,143.7	7.9%	6.8%
영업이익	685.2	780.7	657.4	764.4	-4.1%	-2.1%
영업이익률	5.4%	6.2%	4.8%	5.8%	-0.6%p	-0.4%p
당기순이익	363.6	449.9	451.5	475.2	24.2%	5.6%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 GS건설 12개월 선행 PBR



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 GS건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
주요 지표												
수주	3,391.0	4,378.0	4,678.0	3,628.0	2,099.0	3,558.2	4,046.4	3,024.1	13,330.0	16,075.0	12,727.7	12,976.8
수주 잔고	52,677.0	54,309.0	56,059.0	55,793.0	54,410.0	54,658.9	55,575.2	55,011.1	48,623.0	55,793.0	55,011.1	54,954.4
실적 전망												
연결 매출	**2,375.9**	**3,047.9**	**2,953.1**	**3,922.4**	**3,512.7**	**3,336.6**	**3,153.9**	**3,615.0**	**9,036.6**	**12,299.2**	**13,618.2**	**13,143.7**
매출액 증가율(% YoY)	18.0	36.6	36.0	49.8	47.8	9.5	6.8	-7.8	-10.7	36.1	10.7	-3.5
인프라	227.0	266.0	261.0	307.0	274.0	250.4	262.0	300.7	780.0	1,061.0	1,087.2	1,068.9
플랜트	209.0	82.0	223.0	257.0	116.0	106.4	194.7	261.1	1,301.0	771.0	678.2	712.5
신사업	192.0	259.0	262.0	312.0	325.0	377.0	272.0	281.4	776.0	1,025.0	1,255.4	1,753.4
주택건축	1,723.0	2,412.0	2,182.0	3,018.0	2,767.0	2,575.5	2,401.4	2,745.0	6,092.0	9,335.0	10,488.9	9,498.7
기타	24.9	28.9	25.0	28.4	31.0	27.3	23.8	26.8	87.6	107.1	108.9	110.2
매출원가	2,074	2,709	2,662	3,568	3,167	2,966	2,837	3,259	7,686	11,013	12,228	11,631
매출원가율(%)	87.3	88.9	90.2	91.0	90.2	88.9	90.0	90.1	85.1	89.5	89.8	88.5
인프라(%)	99.4	93.1	94.5	85.9	91.8	93.0	93.0	93.0	103.9	92.7	92.7	93.0
플랜트(%)	89.3	412.2	90.3	112.7	130.7	97.0	97.0	99.0	108.2	115.8	103.4	97.9
신사업(%)	84.0	88.4	86.9	84.5	76.5	76.0	90.0	90.0	83.1	86.0	82.3	87.0
주택건축(%)	85.4	82.3	89.9	90.6	90.2	90.0	89.0	89.0	78.1	87.3	89.6	87.5
매출총이익	**302.4**	**339.0**	**290.8**	**354.4**	**346.0**	**370.5**	**316.9**	**356.4**	**1,350.8**	**1,286.6**	**1,389.8**	**1,513.1**
판관비	149.1	174.7	165.7	242.3	187.1	174.9	171.0	199.3	704.3	731.8	732.4	748.7
영업이익	**153.3**	**164.4**	**125.1**	**112.1**	**158.9**	**195.5**	**145.9**	**157.1**	**646.5**	**554.8**	**657.4**	**764.4**
영업이익률(%)	6.5	5.4	4.2	2.9	4.5	5.9	4.6	4.3	7.2	4.5	4.8	5.8
영업이익 성장률(% YoY)	-13.2	31.6	-17.8	-41.8	3.7	19.0	16.6	40.1	-13.8	-14.2	18.5	16.3
금융손익	-19.0	-72.2	-163.5	155.9	84.5	-56.9	32.2	15.1	-54.7	-98.7	74.9	-7.2
기타손익	68.0	154.4	261.9	-293.8	-36.4	38.0	-75.7	-54.1	61.1	190.5	-128.3	-106.0
종속,관계기업 관련 손익	5.9	-1.6	8.0	6.0	1.0	1.0	1.0	0.9	5.1	18.3	4.0	4.2
세전이익	**208.2**	**245.0**	**231.5**	**-19.8**	**208.1**	**177.6**	**103.3**	**119.0**	**657.9**	**664.9**	**608.1**	**655.5**
법인세	52.8	65.4	71.1	34.4	46.6	48.8	28.4	32.7	229.1	223.7	156.5	180.3
법인세율(%)	25.4	26.7	30.7	-173.6	22.4	27.5	27.5	27.5	34.8	33.6	25.7	27.5
당기순이익	**155.4**	**179.6**	**160.4**	**-54.2**	**161.6**	**128.8**	**74.9**	**86.3**	**428.8**	**441.2**	**451.5**	**475.2**
당기순이익률(%)	6.5	5.9	5.4	-1.4	4.6	3.9	2.4	2.4	4.7	3.6	3.3	3.6
순이익 성장률(% YoY)	-1.6	189.3	20.3	적전	4.0	-28.3	-53.3	흑전	30.1	2.9	2.3	5.2
지배주주 순이익	**143.5**	**142.2**	**144.4**	**-90.9**	**135.9**	**109.3**	**58.2**	**69.0**	**408.5**	**339.3**	**372.4**	**399.4**

자료: GS건설, 메리츠증권 리서치센터

GS 건설 (006360)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**9,036.6**	**12,299.2**	**13,618.2**	**13,143.7**	**13,112.8**
매출액증가율 (%)	-10.7	36.1	10.7	-3.5	-0.2
매출원가	7,685.8	11,012.6	12,228.4	11,630.5	11,556.6
매출총이익	1,350.8	1,286.6	1,389.8	1,513.1	1,556.3
판매관리비	704.3	731.8	732.4	748.7	757.5
영업이익	**646.5**	**554.8**	**657.4**	**764.5**	**798.7**
영업이익률	7.2	4.5	4.8	5.8	6.1
금융손익	-54.7	-98.7	74.9	-7.2	-70.2
종속/관계기업손익	5.1	18.3	4.0	4.2	5.9
기타영업외손익	61.1	190.5	-128.3	-106.0	8.1
세전계속사업이익	657.9	664.9	608.1	655.5	742.5
법인세비용	229.1	223.7	156.5	180.3	204.2
당기순이익	**428.8**	**441.2**	**451.5**	**475.2**	**538.3**
지배주주지분 순이익	408.5	339.3	372.4	399.5	459.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	**1,107.5**	**-7.3**	**699.1**	**786.8**	**880.4**
당기순이익(손실)	428.8	441.2	451.5	475.2	538.3
유형자산상각비	121.5	158.6	277.5	304.6	339.8
무형자산상각비	32.4	55.7	24.5	22.9	21.5
운전자본의 증감	521.0	-655.6	-54.4	-15.9	-19.2
투자활동 현금흐름	**-531.2**	**-1,311.2**	**-113.4**	**-330.5**	**-365.9**
유형자산의증가(CAPEX)	-134.9	-295.5	-339.8	-390.8	-449.4
투자자산의감소(증가)	-167.6	-299.8	150.1	40.0	55.4
재무활동 현금흐름	**-4.9**	**624.7**	**-275.4**	**-260.7**	**-254.3**
차입금의 증감	38.2	976.1	-165.0	-150.4	-143.9
자본의 증가	160.0	-8.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	599.5	-694.7	310.3	195.5	260.3
기초현금	2,118.9	2,718.4	2,023.7	2,334.0	2,529.6
기말현금	2,718.4	2,023.7	2,334.0	2,529.6	2,789.8

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	8,195.1	9,411.6	9,349.7	9,454.2	9,572.2
현금및현금성자산	2,718.4	2,023.7	2,334.0	2,529.6	2,789.8
매출채권	42.9	81.6	75.2	73.5	71.2
재고자산	1,477.1	1,499.9	1,382.4	1,351.1	1,307.7
비유동자산	6,988.6	7,535.0	7,422.8	7,446.2	7,478.9
유형자산	1,543.4	1,819.8	1,882.2	1,968.4	2,078.0
무형자산	680.4	888.3	863.8	840.9	819.4
투자자산	1,889.2	2,189.0	2,038.9	1,999.0	1,943.6
자산총계	**15,183.7**	**16,946.6**	**16,772.5**	**16,900.3**	**17,051.0**
유동부채	6,769.3	8,205.5	7,856.6	7,740.2	7,584.0
매입채무	1,226.8	1,682.4	1,550.6	1,515.4	1,466.8
단기차입금	269.3	879.1	835.2	793.4	753.8
유동성장기부채	701.1	1,272.5	1,272.5	1,272.5	1,272.5
비유동부채	3,541.7	3,384.9	3,218.5	3,097.9	2,976.9
사채	672.5	386.1	366.8	348.4	331.0
장기차입금	1,722.1	1,847.9	1,755.5	1,667.7	1,584.3
부채총계	**10,311.0**	**11,590.4**	**11,075.1**	**10,838.1**	**10,560.9**
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	951.3	942.7	942.7	942.7	942.7
기타포괄이익누계액	-122.8	-162.0	-162.0	-162.0	-162.0
이익잉여금	3,405.7	3,659.8	3,921.9	4,210.9	4,560.0
비지배주주지분	247.4	524.6	603.7	679.5	758.4
자본총계	**4,872.7**	**5,356.2**	**5,697.4**	**6,062.2**	**6,490.2**

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	106,037	143,713	159,125	153,581	153,221
EPS(지배주주)	4,793	3,964	4,351	4,668	5,368
CFPS	10,848	11,237	11,614	12,411	13,718
EBITDAPS	9,391	8,987	11,210	12,759	13,555
BPS	54,046	56,457	59,518	62,896	66,975
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
배당수익률(%)	3.3	6.1	6.1	6.1	6.1
Valuation(Multiple)					
PER	8.3	5.3	4.9	4.6	4.0
PCR	3.7	1.9	1.8	1.7	1.6
PSR	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3
EBITDA	800.3	769.1	959.4	1,092.0	1,160.0
EV/EBITDA	5.5	5.6	4.2	3.4	3.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.3	7.2	7.5	7.6	8.3
EBITDA 이익률	8.9	6.3	7.0	8.3	8.8
부채비율	211.6	216.4	194.4	178.8	162.7
금융비용부담률	1.0	1.2	1.1	1.2	1.1
이자보상배율(x)	7.0	3.7	4.4	5.0	5.4
매출채권회전율(x)	101.2	197.6	173.7	176.7	181.3
재고자산회전율(x)	6.2	8.3	9.4	9.6	9.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019 년 9 월 16 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

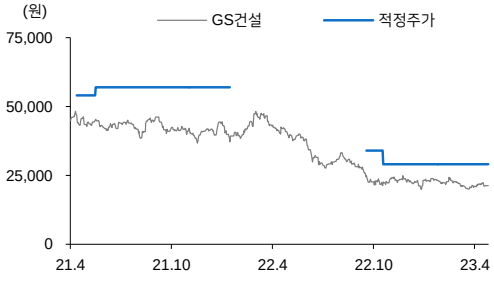
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

GS 건설 (006360) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2021.04.29	기업브리프	Buy	54,000	박형렬	-17.9	-13.3
2021.06.02	산업분석	Buy	57,000	박형렬	-25.6	-15.4
2022.03.31				Univ Out		
2022.09.27	산업분석	Buy	34,000	문경원	-33.0	-26.6
2022.10.27	기업브리프	Buy	29,000	문경원	-	-

주가 및 적정주가 변동추이