

GS건설 (006360)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	22,000원 (M)
현재주가 (7/26)	13,980원
상승여력	57%

시가총액	11,964억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	211억원
60일 평균 거래량	1,219,360주
52주 고	33,200원
52주 저	13,750원
외인지분율	22.23%
주요주주	허창수 외 16인 23.64%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(30.8)	(34.1)	(53.0)
상대	(31.1)	(36.8)	(56.3)
절대(달리환산)	(29.1)	(30.9)	(51.8)

예고되었던 실적 부진, 불확실성 해소가 관건

2Q23 Review : 인천 검단 현장 총당금 반영, 적자 전환

2023년 2분기, GS건설 연결 기준 잠정 실적은 매출액 3.50조원(+14.7%, YoY), 영업손실 -4,139억원(적전, YoY)을 기록했다. 인천 검단 아파트 사고에 대한 전면 재시공 결정과 관련, 지난 7/6일 공시한 약 5,500억원 규모의 매출 차감 및 총당금 반영으로 당분기 영업손익은 적자 전환했다. 인천 관련 비용(건축 부문 반영)을 제외한 당분기 영업이익은 전년동기 대비 16% 감소한 1,385억원 수준으로 예상 대비 부진했는데 (인천 검단 외) 안전 및 품질 제고를 위한 프로세스 강화와 이에 따른 보수적 원가를 설정에 기인한다 [주택 GPM : 20.6%(2Q22) → 10.4%(1Q23) → 8.0%(2Q23P)]. 매출액은 1) 건축/주택 부문을 비롯한 주요 공종에서의 매출 확대 2) 베트남 나베 1-1 개발사업(신사업 부문) 매출(490억원) 인식으로 전년동기 대비 15% 증가하며 이에 따라 판관비를 역시 개선되었다[5.7%(2Q22) → 4.6%(2Q23P)].

2023년 상반기, 신규 수주 및 분양 가이던스 달성률은 30~40% 수준

2022년 상반기, 신규 분양 주택 실적은 약 0.7만 세대로 가이던스의 약 35%를 달성했으며 PF 잔액은 1.6조원으로 연내 0.8조원이 만기 도래 예정이다. 상반기, 신규 수주는 약 5.7조원으로 가이던스의 39%를 달성했다. 해외에서는 2분기 GS이니마 브라질 Santa Cruz(0.3조원)과 영국 모듈러 주택(0.2조원) 등 신사업 부문 약 0.7조원이 반영되며 상반기 기준으로 1.0조원을 기록했으나, 올해 해외 가이던스(5.0조원) 대비 달성률은 20% 수준에 그쳤다.

인천 검단 사고에 대한 후속 결과 발표 예정, 이에 따른 불확실성 상존

금번 인천 검단 전면 재시공과 관련한 손실 5,524억원 중 총당금 4,789억원에는 GS건설이 모두 책임지는 가정하에 (항목별 세부 비용 파악은 어려우나) 철거 비용, 입주예정자 보상 등 예상되는 모든 관련 비용을 반영한 것으로 파악되고 있다. 이에 대해서는 추후 발주처(LH) 등 관련 이해관계자와의 협의 과정이 이어질 전망이다.

8월 초중순으로 파악되고 있는 국토교통부의 인천 사고 및 83개 현장의 전수조사 결과 발표와 행정처분 등이 예고된 만큼 향후 신규 수주 활동 및 실적 추정에 대한 불확실성이 상존하고 있다. 관련 결과 발표에 따른 멀티플 및 실적 추정치 변경에 따른 목표주가 조정 요인은 추후 반영할 계획이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	34,951	14.7	-0.5	35,576	-1.8
영업이익	-4,139	적전	적전	-969	-327.3
세전계속사업이익	-4,172	적전	적전	-1,434	-191.0
지배순이익	-2,976	적전	적전	-585	-408.8
영업이익률 (%)	-11.8	적전	적전	-2.7	-9.1%pt
지배순이익률 (%)	-8.5	적전	적전	-1.6	-6.9%pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	90,366	122,992	141,674	146,652
영업이익	6,465	5,548	865	6,906
지배순이익	4,085	3,393	640	4,953
PER	8.8	8.4	18.7	2.4
PBR	0.8	0.6	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.6	6.8	12.5	3.9
ROE	9.3	7.2	1.3	9.9

자료: 유안타증권

GS 건설 2Q23 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,048	2,953	3,922	3,513	3,495	14.7%	-0.5%	3,602	-3.0%
영업이익	164	125	112	159	-414	적전	적전	-206	적전
세전이익	245	232	-20	210	-417	적전	적전	-301	적전
지배주주순이익	142	144	-91	138	-298	적전	적전	-124	적전
영업이익률	5.4%	4.2%	2.9%	4.5%	-11.8%	14.7%	-0.5%	3,602	-3.0%
세전이익률	8.0%	7.8%	-0.5%	6.0%	-11.9%	적전	적전	-206	적전
지배주주순이익률	4.7%	4.9%	-2.3%	3.9%	-8.5%	적전	적전	-301	적전

자료: 유안타증권 리서치센터

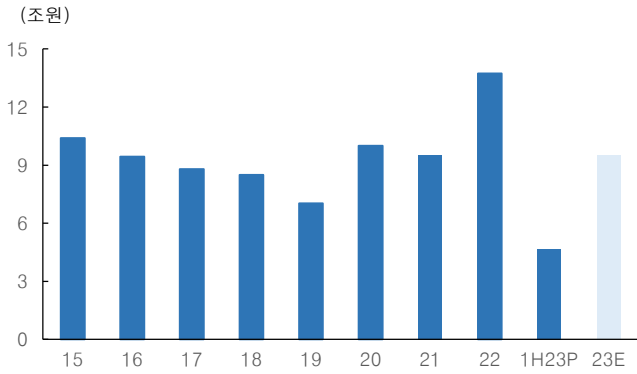
GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2023E	2024E
매출액	2,376	3,048	2,953	3,922	12,299	3,513	3,495	3,187	3,972	14,167	14,665
- 인프라	227	266	261	307	1,061	274	310	299	349	1,232	1,433
- 건축/주택	1,723	2,412	2,182	3,018	9,335	2,767	2,685	2,392	3,052	10,896	10,996
- 플랜트(+Eco)	209	82	223	257	771	116	139	133	157	545	627
- 신사업	192	259	262	312	1,025	325	336	335	387	1,384	1,494
- 기타	25	27	25	28	105	31	25	27	28	111	115
매출원가	2,074	2,709	2,662	3,568	11,013	3,167	3,746	2,861	3,569	13,343	13,217
% 매출원가율	87.3%	88.9%	90.2%	90.9%	89.5%	90.2%	107.2%	89.8%	89.8%	94.2%	90.1%
- 인프라	99.4%	93.1%	94.5%	85.7%	92.7%	91.8%	91.7%	92.6%	92.2%	92.1%	91.9%
- 건축/주택	85.4%	82.3%	89.9%	90.6%	87.3%	90.2%	112.5%	89.8%	89.4%	95.4%	90.1%
- 플랜트(+Eco)	93.4%	271.8%	91.8%	109.2%	117.2%	126.0%	99.6%	99.0%	104.8%	106.6%	99.8%
- 신사업	84.0%	88.4%	86.9%	84.5%	86.0%	76.5%	81.8%	83.8%	85.2%	82.0%	84.7%
- 기타	81.6%	85.7%	83.2%	90.5%	85.4%	80.2%	113.1%	83.9%	88.4%	90.6%	91.0%
매출총이익	302	339	291	354	1,287	346	-251	326	404	825	1,448
판관비	149	175	166	242	732	187	162	163	226	738	757
% 판관비율	6.3%	5.7%	5.6%	6.2%	5.9%	5.3%	4.6%	5.1%	5.7%	5.2%	5.2%
영업이익	153	164	125	112	555	159	-414	163	178	86	691
% 영업이익률	6.5%	5.4%	4.2%	2.9%	4.5%	4.5%	-11.8%	5.1%	4.5%	0.6%	4.7%

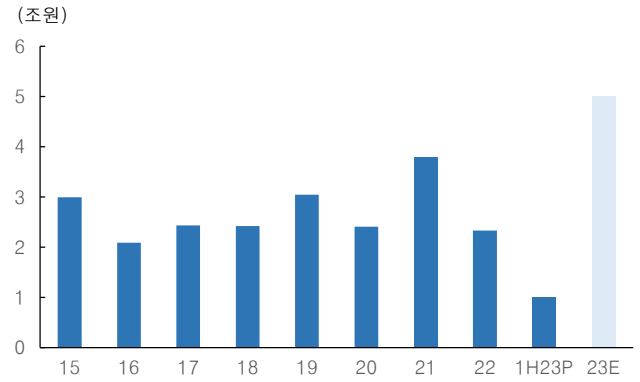
자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 연간 국내 신규 수주 실적 및 가이던스



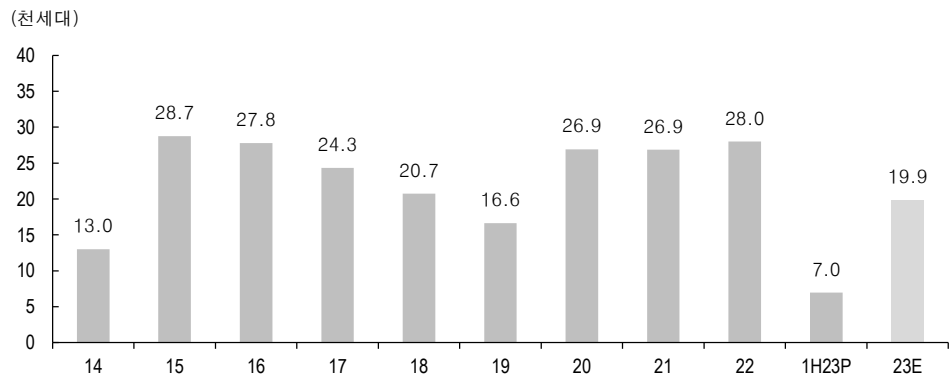
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 연간 해외 신규 수주 실적 및 가이던스



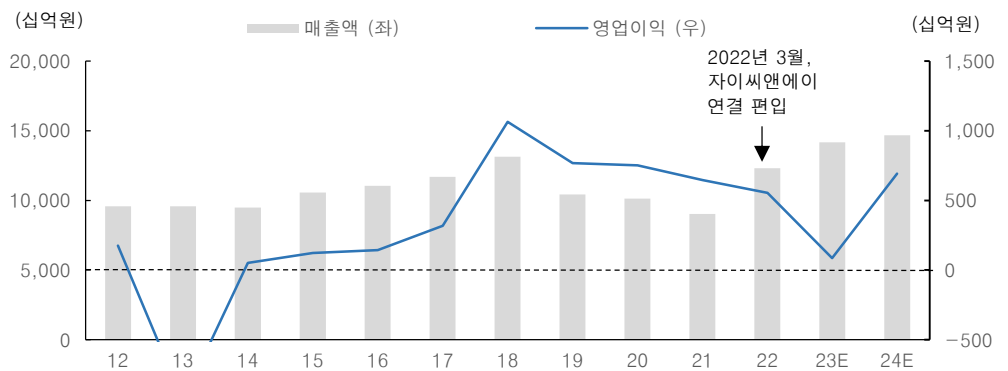
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 연간 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)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	90,366	122,992	141,674	146,652	151,245
매출원가	76,858	110,126	133,427	132,171	135,973
매출총이익	13,508	12,866	8,246	14,480	15,272
판매비	7,043	7,318	7,381	7,574	7,658
영업이익	6,465	5,548	865	6,906	7,614
EBITDA	8,003	7,691	3,058	9,121	9,859
영업외손익	114	1,101	938	1,206	911
외환관련손익	1,160	1,171	485	-320	220
이자손익	-382	-232	-800	-190	-160
관계기업관련손익	51	183	427	555	121
기타	-715	-22	826	1,161	731
법인세비용차감전순손익	6,579	6,649	1,803	8,112	8,525
법인세비용	2,291	2,237	332	2,353	2,472
계속사업순손익	4,288	4,412	1,471	5,760	6,053
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,288	4,412	1,471	5,760	6,053
지배지분순이익	4,085	3,393	640	4,953	5,206
포괄손익	4,475	4,417	1,623	6,280	6,593
지배지분포괄이익	4,236	3,251	1,313	5,338	5,637

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	11,075	-73	3,801	7,819	9,318
당기순이익	4,288	4,412	1,471	5,760	6,053
감가상각비	1,215	1,586	1,657	1,680	1,710
외환손익	-755	-1,038	-524	320	-220
중속, 관계기업관련손익	-51	-183	-307	-555	-121
자산부채의 증감	5,210	-6,556	-2,002	-2,100	-1,220
기타현금흐름	1,168	1,706	3,506	2,715	3,115
투자활동 현금흐름	-5,312	-13,112	-6,451	-5,400	-6,040
투자자산	-1,270	-1,956	-450	-670	-830
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,349	-2,955	-2,610	-2,220	-2,470
유형자산 감소	48	24	0	0	0
기타현금흐름	-2,741	-8,225	-3,391	-2,510	-2,740
재무활동 현금흐름	-49	6,247	12,923	-2,406	-1,096
단기차입금	0	0	-223	-160	-170
사채 및 장기차입금	0	0	-3,230	-2,270	-980
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,206	-1,196	-1,196	-1,196	-1,196
기타현금흐름	1,157	7,443	17,572	1,220	1,250
연결범위변동 등 기타	280	-9	-7,567	830	48
현금의 증감	5,995	-6,947	2,707	843	2,229
기초 현금	21,189	27,184	20,237	22,944	23,788
기말 현금	27,184	20,237	22,944	23,788	26,017
NOPLAT	6,465	5,548	865	6,906	7,614
FCF	9,726	-3,028	1,191	5,599	6,848

자료: 유안타증권

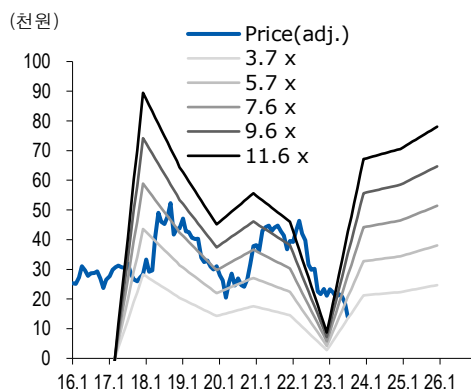
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	81,951	94,116	99,964	101,648	104,067
현금및현금성자산	27,184	20,237	22,944	23,788	26,017
매출채권 및 기타채권	21,264	28,596	30,920	31,700	32,090
재고자산	14,771	14,999	15,460	15,580	15,620
비유동자산	69,886	75,350	76,912	78,453	79,838
유형자산	15,434	18,198	19,855	20,395	21,155
관계기업등 지분관련자산	1,730	2,308	2,400	3,625	4,576
기타투자자산	17,162	19,582	19,710	19,750	19,670
자산총계	151,837	169,466	176,877	180,100	183,905
유동부채	67,693	82,055	86,526	88,360	88,118
매입채무 및 기타채무	27,341	29,476	30,860	31,360	31,730
단기차입금	2,693	8,791	9,220	9,060	8,890
유동성장기부채	7,011	12,725	16,196	16,830	16,618
비유동부채	35,417	33,849	36,830	34,066	33,478
장기차입금	17,221	18,479	21,449	18,879	18,111
사채	6,725	3,861	3,451	3,117	3,117
부채총계	103,110	115,904	123,356	122,426	121,596
지배지분	46,253	48,316	48,060	51,790	55,952
자본금	4,279	4,279	4,279	4,279	4,279
자본잉여금	9,513	9,427	9,427	9,427	9,427
이익잉여금	34,057	36,598	36,035	39,885	43,987
비지배지분	2,474	5,246	5,460	5,884	6,357
자본총계	48,727	53,562	53,521	57,674	62,309
순차입금	6,879	18,407	20,902	17,928	14,949
총차입금	38,750	48,386	54,706	52,306	51,186

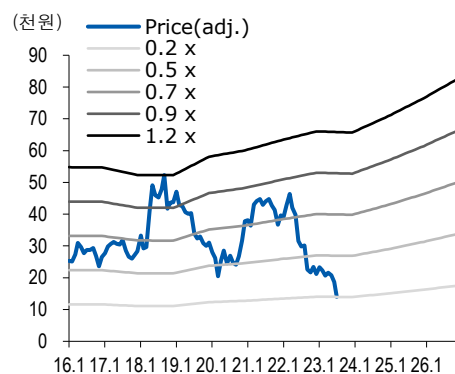
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,793	3,964	747	5,788	6,083
BPS	54,487	56,917	56,615	61,009	65,912
EBITDAPS	9,391	8,987	3,573	10,658	11,520
SPS	106,037	143,713	165,543	171,359	176,726
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
PER	8.8	8.4	18.7	2.4	2.3
PBR	0.8	0.6	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.6	6.8	12.5	3.9	3.4
PSR	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	-10.7	36.1	15.2	3.5	3.1
영업이익 증가율 (%)	-13.8	-14.2	-84.4	698.1	10.3
지배순이익 증가율 (%)	31.1	-16.9	-81.1	674.4	5.1
매출총이익률 (%)	14.9	10.5	5.8	9.9	10.1
영업이익률 (%)	7.2	4.5	0.6	4.7	5.0
지배순이익률 (%)	4.5	2.8	0.5	3.4	3.4
EBITDA 마진 (%)	8.9	6.3	2.2	6.2	6.5
ROIC	44.1	33.3	2.8	14.1	15.4
ROA	2.8	2.1	0.4	2.8	2.9
ROE	9.3	7.2	1.3	9.9	9.7
부채비율 (%)	211.6	216.4	230.5	212.3	195.1
순차입금/자기자본 (%)	14.9	38.1	43.5	34.6	26.7
영업이익/금융비용 (배)	7.0	3.7	0.4	5.4	6.0

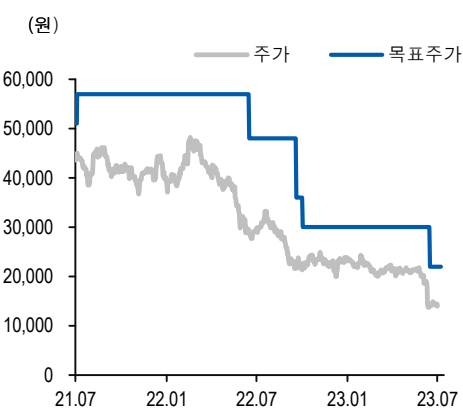
P/E band chart



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
2023-07-27	BUY	22,000	1년		
2023-07-11	BUY	22,000	1년		
2022-10-27	BUY	30,000	1년	-27.23	-17.00
2022-10-14	BUY	36,000	1년	-37.60	-33.89
2022-07-11	BUY	48,000	1년	-41.07	-30.83
2021-07-29	BUY	57,000	1년	-28.10	-15.44
2021-06-25	BUY	51,000	1년	-14.52	-12.16

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)	91.4
Hold(중립)	8.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-07-24

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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.