

GS건설 (006360)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	30,000원 (M)
현재주가 (4/10)	20,850원
상승여력	44%

시가총액	17,844억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	168억원
60일 평균 거래량	751,548주
52주 고	43,300원
52주 저	19,950원
외인지분율	24.99%
주요주주	허창수 외 16 인 23.64%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.4)	(11.8)	(51.8)
상대	(9.9)	(17.5)	(48.2)
절대(달러환산)	(5.1)	(16.8)	(55.3)

높아진 주택 원가율, 베트남 실적 반영

1Q23 Preview : 긍정적, 부정적 요인 상존

2023년 1분기, GS건설 연결 기준 실적은 매출액 3.08조원(+29.6%, YoY), 영업이익 1,528억원(-0.3%, YoY)으로 당분기 영업이익은 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 2022년 3월부터 반영되고 있는 자이씨앤에이 연결 편입 효과는 전년동기 대비 매출 확대의 주요 요인으로 반영될 전망이다. 2022년까지 이어진 국내 주택 분양 증가 효과는 긍정적인 반면, 높아진 주택 원가율[85.4%(1Q22) → 89.8%(1Q23E)]은 전년동기 대비 이익 개선을 제한하는 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 베트남 첫 개발사업 단자인 총 2,000억원 규모의 나베 1-1 실적은 2023년 상반기에 걸쳐 반영될 것으로 추정한다.

양호한 1분기 주택 분양 실적, 해외 수주 성과가 보다 중요

2023년 1분기, 주택 분양 실적은 3,440세대로 연간 가이드스(19,881세대)와 Peer 대비 상대적으로 양호한 분양 성과를 기록했다. 동사는 2023년 해외 수주 가이드스로 5조원을 제시한 바 있다[2022년 : 2.3조원]. 해외 신시장으로 집중하고 있는 호주 인프라 부문에서 올해 대형 수주 Project가 부재한 것으로 파악되는 만큼 GS이니마(2.5조원)를 중심으로 한 해외 모듈, 베트남 개발사업 등 신사업 부문에서의 수주 물량 확보가 보다 중요한 요인이 될 전망이다. 베트남 내 또 다른 개발사업인 투티엠은 2023년 약 2,500억원의 수주 인식을 시작으로 2024~2025년 관련 매출 반영을 계획하고 있다.

투자 의견 Buy 및 목표주가 30,000원 유지

GS건설에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 30,000원을 유지한다. 주택 비중이 높아진 사업구조는 낮아진 Valuation 레벨에도 불구하고, 부동산 PF Risk와 분양 시장 위축 우려가 추가 반등을 제한하는 요인으로 작용하고 있다. 2022년 4분기 진행한 주택 현장의 원가율 재점검 마무리, 현장별 도급 증액을 통한 주택 원가율 안정화와 더불어 신사업 부문의 실적 확대, 자회사 에너르마를 통한 2차전지 배터리 재활용 사업 구체화 등은 관련 저평가 해소의 긍정적 요인이 될 것으로 전망한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	30,791	29.6	-21.5	31,048	-0.8
영업이익	1,528	-0.3	36.3	1,697	-10.0
세전계속사업이익	1,633	-21.6	흑전	1,473	10.9
지배순이익	944	-34.2	흑전	997	-5.3
영업이익률 (%)	5.0	-1.5 %pt	+2.1 %pt	5.5	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	3.1	-2.9 %pt	흑전	3.2	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	90,366	122,992	136,397	140,278
영업이익	6,465	5,548	6,776	7,121
지배순이익	4,085	3,393	4,106	4,639
PER	8.8	8.4	4.3	3.8
PBR	0.8	0.6	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.6	6.8	4.3	3.8
ROE	9.3	7.2	8.3	8.7

자료: 유안타증권

GS 건설 1Q23 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,376	3,048	2,953	3,922	3,079	29.6%	-21.5%	3,015	2.1%
영업이익	153	164	125	112	153	-0.3%	36.3%	162	-5.5%
세전이익	208	245	232	-20	163	-21.6%	흑전	131	24.8%
지배주주순이익	144	142	144	-91	94	-34.2%	흑전	83	14.4%
영업이익률	6.5%	5.4%	4.2%	2.9%	5.0%			5.4%	
세전이익률	8.8%	8.0%	7.8%	-0.5%	5.3%			4.3%	
지배주주순이익률	6.0%	4.7%	4.9%	-2.3%	3.1%			2.7%	

자료: 유안타증권 리서치센터

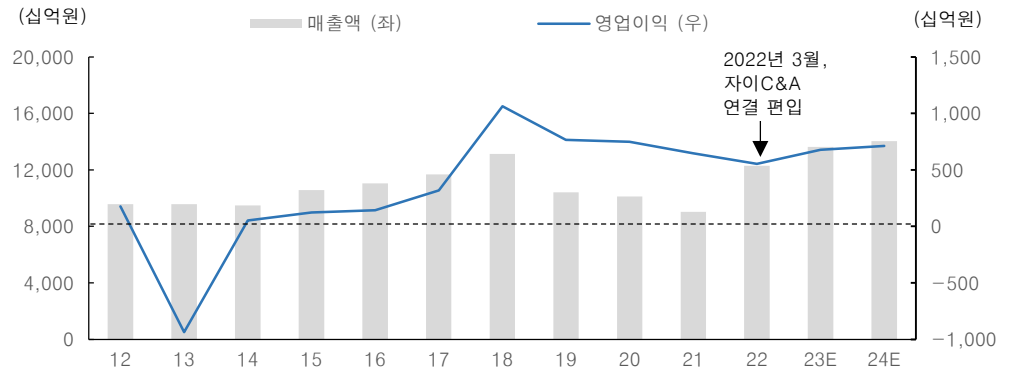
GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E	2024E
매출액	2,376	3,048	2,953	3,922	12,299	3,079	3,542	3,135	3,884	13,640	14,028
- 인프라	227	266	261	307	1,061	294	337	310	361	1,302	1,549
- 건축/주택	1,723	2,412	2,182	3,018	9,335	2,122	2,618	2,366	2,946	10,052	10,160
- 플랜트(+Eco)	209	82	223	257	771	228	162	148	222	761	777
- 신사업	192	259	262	312	1,025	411	395	283	325	1,415	1,429
- 기타	25	27	25	28	105	24	30	27	30	110	114
매출원가	2,074	2,709	2,662	3,568	11,013	2,742	3,163	2,794	3,460	12,159	12,503
% 매출원가율	87.3%	88.9%	90.2%	90.9%	89.5%	89.1%	89.3%	89.1%	89.1%	89.1%	89.1%
- 인프라	99.4%	93.1%	94.5%	85.7%	92.7%	94.5%	93.6%	95.1%	95.1%	94.6%	94.4%
- 건축/주택	85.4%	82.3%	89.9%	90.6%	87.3%	89.8%	89.6%	88.2%	87.8%	88.8%	88.1%
- 플랜트(+Eco)	93.4%	271.8%	91.8%	109.2%	117.2%	98.2%	98.8%	99.0%	99.8%	99.0%	98.7%
- 신사업	84.0%	88.4%	86.9%	84.5%	86.0%	76.7%	80.2%	85.8%	86.5%	81.8%	86.1%
- 기타	81.6%	85.7%	83.2%	90.5%	85.4%	82.1%	85.8%	83.9%	88.4%	85.2%	85.1%
매출총이익	302	339	291	354	1,287	337	378	340	425	1,480	1,524
판관비	149	175	166	242	732	184	203	176	240	803	812
% 판관비율	6.3%	5.7%	5.6%	6.2%	5.9%	6.0%	5.7%	5.6%	6.2%	5.9%	5.8%
영업이익	153	164	125	112	555	153	175	165	185	678	712
% 영업이익률	6.5%	5.4%	4.2%	2.9%	4.5%	5.0%	4.9%	5.3%	4.8%	5.0%	5.1%

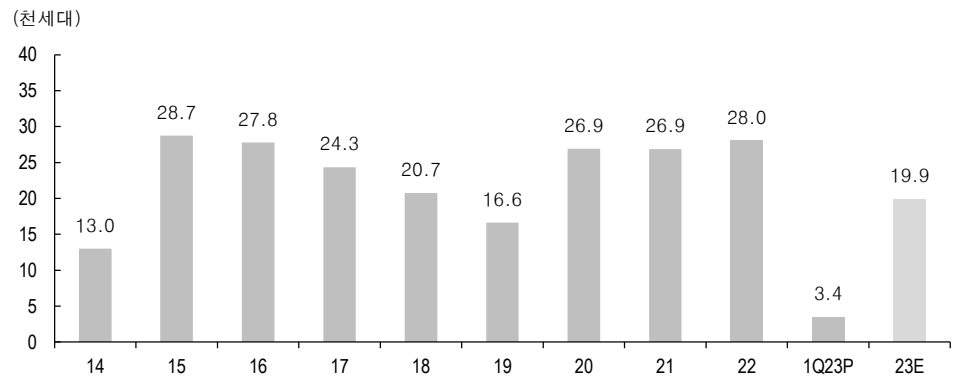
자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



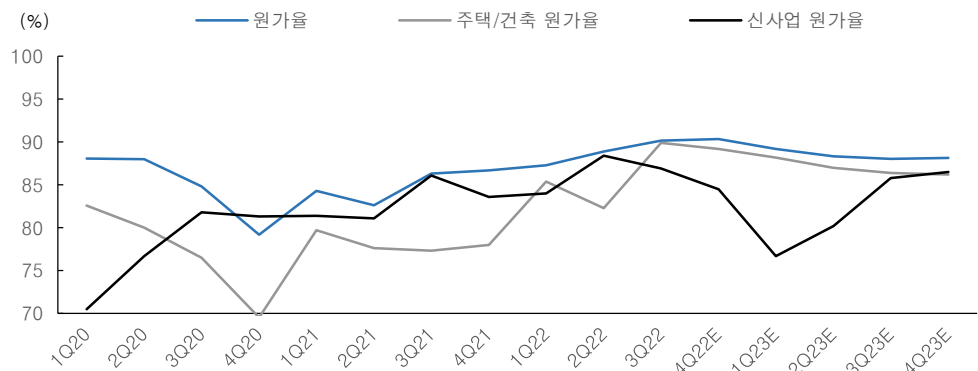
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터 추정

GS 건설 연간 국내 주택 분양실적 추이 및 가이던스



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 분기별 전사, 건축/주택, 신사업 부문 원가율 추이



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터 추정

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	90,366	122,992	136,397	140,278	145,562
매출원가	76,858	110,126	121,594	125,034	129,625
매출총이익	13,508	12,866	14,804	15,244	15,937
판매비	7,043	7,318	8,028	8,123	8,283
영업이익	6,465	5,548	6,776	7,121	7,654
EBITDA	8,003	7,691	8,997	9,353	9,896
영업외손익	114	1,101	329	476	628
외환관련손익	1,160	1,171	273	-320	220
이자손익	-382	-232	-720	-190	-160
관계기업관련손익	51	183	136	144	156
기타	-715	-22	640	843	413
법인세비용차감전순손익	6,579	6,649	7,104	7,598	8,282
법인세비용	2,291	2,237	2,273	2,203	2,402
계속사업순손익	4,288	4,412	4,831	5,394	5,880
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,288	4,412	4,831	5,394	5,880
지배지분순이익	4,085	3,393	4,106	4,639	5,057
포괄순이익	4,475	4,417	4,561	5,914	6,420
지배지분포괄이익	4,236	3,251	3,831	5,027	5,489

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

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	11,075	-73	8,238	8,803	8,977
당기순이익	4,288	4,412	4,831	5,394	5,880
감가상각비	1,215	1,586	1,600	1,610	1,620
외환손익	-755	-1,038	-273	320	-220
중속, 관계기업관련손익	-51	-183	-16	-144	-156
자산부채의 증감	5,210	-6,556	-840	-1,350	-1,350
기타현금흐름	1,168	1,706	2,936	2,972	3,202
투자활동 현금흐름	-5,312	-13,112	-4,875	-5,580	-6,300
투자자산	-1,270	-1,956	-620	-670	-830
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,349	-2,955	-1,820	-2,220	-2,470
유형자산 감소	48	24	0	0	0
기타현금흐름	-2,741	-8,225	-2,435	-2,690	-3,000
재무활동 현금흐름	-49	6,247	2,607	-2,506	-1,096
단기차입금	0	0	329	-60	-170
사채 및 장기차입금	0	0	-1,960	-2,470	-980
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,206	-1,196	-1,196	-1,196	-1,196
기타현금흐름	1,157	7,443	5,435	1,220	1,250
연결범위변동 등 기타	280	-9	-6,241	449	-93
현금의 증감	5,995	-6,947	-271	1,166	1,488
기초 현금	21,189	27,184	20,237	19,966	21,132
기말 현금	27,184	20,237	19,966	21,132	22,620
NOPLAT	6,465	5,548	6,776	7,121	7,654
FCF	9,726	-3,028	6,418	6,583	6,507

자료: 유안타증권

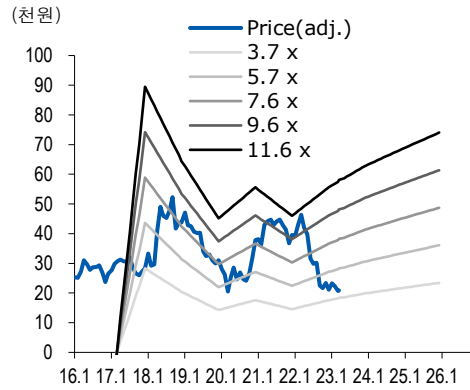
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	81,951	94,116	96,676	98,092	99,880
현금및현금성자산	27,184	20,237	19,966	21,132	22,620
매출채권 및 기타채권	21,264	28,596	29,610	29,860	30,160
재고자산	14,771	14,999	15,460	15,580	15,620
비유동자산	69,886	75,350	75,503	76,615	78,039
유형자산	15,434	18,198	18,418	19,028	19,878
관계기업등 지분관련자산	1,730	2,308	2,944	3,757	4,743
기타투자자산	17,162	19,582	19,710	19,750	19,670
자산총계	151,837	169,466	172,179	174,707	177,918
유동부채	67,693	82,055	84,874	85,608	85,365
매입채무 및 기타채무	27,341	29,476	30,860	31,360	31,730
단기차입금	2,693	8,791	9,120	9,060	8,890
유동성장기부채	7,011	12,725	13,644	14,078	13,865
비유동부채	35,417	33,849	31,011	28,077	27,259
장기차입금	17,221	18,479	16,100	13,529	12,762
사채	6,725	3,861	3,361	3,027	3,027
부채총계	103,110	115,904	115,885	113,685	112,625
지배지분	46,253	48,316	51,049	55,336	59,210
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	39,601	43,136	47,090
비지배지분	2,474	5,246	5,246	5,686	6,084
자본총계	48,727	53,562	56,295	61,022	65,294
순차입금	6,879	18,407	15,789	12,213	9,715
총차입금	38,750	48,386	46,615	44,115	42,995

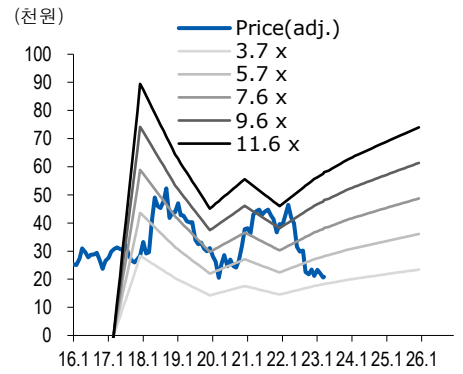
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,793	3,964	4,798	5,421	5,909
BPS	54,487	56,917	60,136	65,186	69,749
EBITDAPS	9,391	8,987	10,513	10,929	11,563
SPS	106,037	143,713	159,377	163,911	170,086
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
PER	8.8	8.4	4.3	3.8	3.5
PBR	0.8	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.6	6.8	4.3	3.8	3.4
PSR	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	-10.7	36.1	10.9	2.8	3.8
영업이익 증가율 (%)	-13.8	-14.2	22.1	5.1	7.5
지배순이익 증가율 (%)	31.1	-16.9	21.0	13.0	9.0
매출총이익률 (%)	14.9	10.5	10.9	10.9	10.9
영업이익률 (%)	7.2	4.5	5.0	5.1	5.3
지배순이익률 (%)	4.5	2.8	3.0	3.3	3.5
EBITDA 마진 (%)	8.9	6.3	6.6	6.7	6.8
ROIC	44.1	33.3	19.2	16.0	17.1
ROA	2.8	2.1	2.4	2.7	2.9
ROE	9.3	7.2	8.3	8.7	8.8
부채비율 (%)	211.6	216.4	205.9	186.3	172.5
순차입금/자기자본 (%)	14.9	38.1	30.9	22.1	16.4
영업이익/금융비용 (배)	7.0	3.7	3.2	5.6	6.1

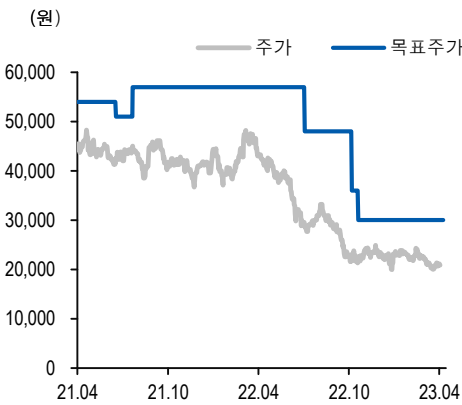
P/E band chart



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
2023-04-11	BUY	30,000	1년		
2022-10-27	BUY	30,000	1년		
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
2021-01-18	BUY	54,000	1년	-21.64	-10.56

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)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-04-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

GS건설

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

ESG 평가 기업	GS 건설
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	

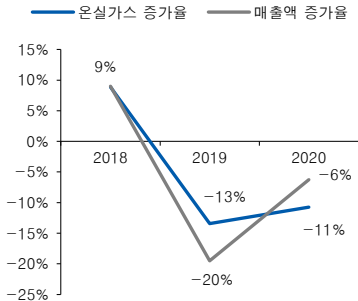
유안타 ESG Scoring 기준

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

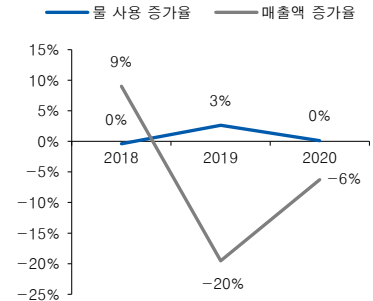


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

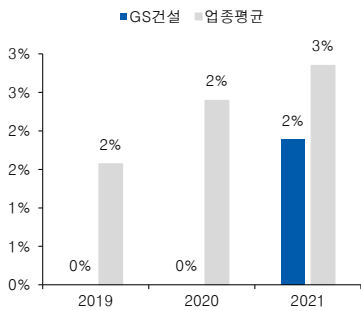


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

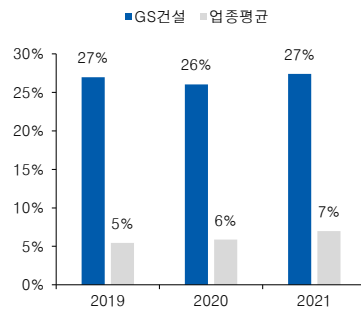


여성임원비율 vs. 업종 평균



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

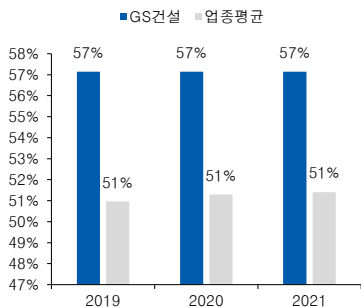
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

Governance

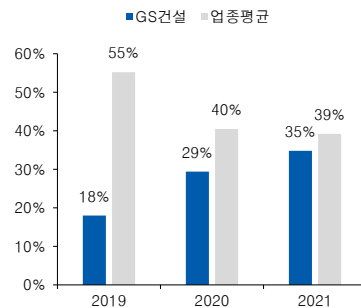


사외이사 비율 vs. 업종 평균



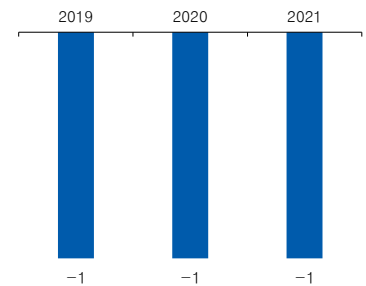
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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.