

2023. 4. 11



# GS건설 (006360)

## 1Q23 Preview: 베트남 효과

Company Analysis | 건설/건자재

Analyst 김세련  
02 3779 8634\_sally.kim@ebestsec.co.kr

### Buy (유지)

목표주가 (유지)	30,000 원
현재주가	20,850 원
상승여력	43.9 %

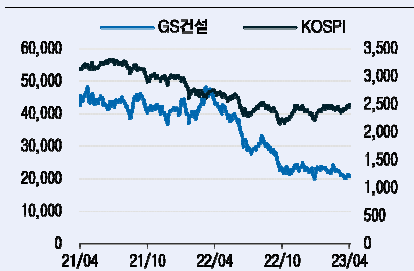
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (4/10)	2,512.08 pt
시가총액	17,844 억원
발행주식수	85,581 천주
52주 최고가/최저가	43,300 / 19,950 원
90일 일평균거래대금	171.25 억원
외국인 지분율	25.0%
배당수익률(23.12E)	6.2%
BPS(23.12E)	65,215 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -10.3%
	6개월 -20.5%
	12개월 -44.9%
주주구성	허창수(외 17인) 23.6%
	국민연금공단(외 1인) 9.2%
	BlackRock Fund Ad.(외 12인) 5.1%

Stock Price



### 베트남 나베 지역 입주 매출 일부 반영, 매출 성장은 지속

GS건설의 1분기 매출액은 2조 9,090억원으로 전년동기대비 22.4% 증가, 컨센서스에 비교적 부합할 전망이다. 영업이익은 1,641억원으로 전년동기대비 7.1% 증가, 컨센서스 영업이익 1,669억원에 비교적 부합할 전망이다. 이는 인도 기준으로 인식되는 베트남 나베 지역의 입주 증가에 기인하며, 당사는 기존 1분기 나베 입주 완료 가정에서 2분기까지 순차적 입주로 가정을 바꾸어 기존 추정치 대비 금번 추정치를 다소 하향 조정했다. 지난 4분기를 기점으로 전 현장에서 진행예정원가 조정이 마무리되었기 때문에, 연간 주택 마진의 안정화를 기대하고 있다. 2022년 분양은 28,000세대 (2021년 26,880세대)로 2015년 이후로 사상 최고치를 기록하면서 2023년 매출 성장의 근거가 되었다. 2023년 분양 목표는 19,000세대로 전년대비 30% 감소한 수준이며, 1분기까지 3,440세대 분양을 완료한 것으로 파악된다.

### 신사업 기대감은 유효하나, 주가 모멘텀은 결국 분양 시장

GS건설은 올해 이니마에서 오만 담수플랜트 잔여 수주 인식분 및 UAE 해수담수화, 브리질 추가 수주 등 2.5조원의 신규수주를 기다리고 있다. 모듈사업에서는 6,400억원, 연말에는 베트남 뚜띠엠에서 최소 2,500억원 이상의 수주를 목표로 하고 있어, 신사업 부문의 연내 수주 성과가 기대려진다. 2024년은 폐배터리 재활용 업체인 에네르마의 1분기 공장 준공에 따라 본격적으로 매출이 반영될 전망이다. 이는 GS건설이 그동안 연간 2~3천억원 수준의 신사업 관련 CAPEX를 집행해온 결과이며, 장기적으로는 신사업으로 인해 주력주로서 밸류에이션 캡을 뚫는 중요한 투자포인트가 된다고 판단하고 있다. 다만, 지방 분양시장 경색과 GS건설의 미착공 PF 비중, 지방 PF 익스포저를 고려할 때 Book Value의 건전성 위협 요인이 상존하는 실정이다. 결국 주가 모멘텀의 회복을 위해서는 분양 시장의 완전한 회복 시그널이 필요하기 때문에, 절대 밸류에이션이 아주 낮은 레벨이지만 Trading하기는 다소 이른 시점으로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	9,037	12,299	12,988	11,985	12,787
영업이익	646	555	630	726	835
세전계속사업손익	658	665	681	777	886
순이익	429	441	477	536	611
EPS (원)	4,773	3,964	5,293	5,951	6,788
증감률 (%)	23.6	-16.9	33.5	12.4	14.1
PER (x)	8.3	5.3	4.0	3.5	3.1
PBR (x)	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	5.7	7.2	6.5	6.2	5.8
영업이익률 (%)	7.2	4.5	4.8	6.1	6.5
EBITDA 마진 (%)	7.5	4.8	5.1	6.4	6.9
ROE (%)	9.8	9.3	9.2	9.1	9.3
부채비율 (%)	211.6	216.4	201.9	177.2	162.5

주: IFRS 연결 기준  
자료: GS건설, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 GS 건설 1Q23 Preview

(단위: 십억원)	1Q23E	1Q22	YoY (%,%p)	4Q22	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	2,909.0	2,375.9	22.4	3,922.4	-25.8	3,049.5	-4.6
영업이익	164.1	153.3	7.1	112.1	46.4	166.9	-1.7
영업이익률 (%)	5.6	6.5	-0.8	2.9	2.8	5.5	0.2
순이익	127.4	155.4	-18.0	-54.2	흑전	113.4	12.3
순이익률 (%)	4.4	6.5	-2.2	-1.4	5.8	3.7	0.7

주: IFRS 연결 기준 / 자료: GS건설, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 GS 건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2022	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	12,299	12,988	11,985	2,376	3,048	2,953	3,922	2,909	3,288	3,255	3,535
토목	1,061	989	983	227	266	261	307	222	249	237	280
플랜트/Eco	771	834	1,036	209	82	223	257	212	170	185	267
건축/주택	9,335	9,530	8,253	1,723	2,412	2,182	3,018	2,090	2,471	2,396	2,573
신사업	1,025	1,528	1,604	192	259	262	312	358	370	411	388
Sales Growth (YoY %)	36.1	5.6	-7.7	18.0	36.6	36.0	49.7	22.4	7.9	10.2	-9.9
토목	36.0	-6.8	-0.5	20.1	26.7	47.5	50.5	-2.1	-6.3	-9.3	-8.7
플랜트/Eco	-40.7	8.2	24.3	-49.1	-77.2	23.9	-26.4	1.3	107.8	-17.0	3.7
건축/주택	53.2	2.1	-13.4	40.5	66.2	36.0	66.6	21.3	2.5	9.8	-14.7
신사업	32.1	49.0	5.0	12.3	39.2	38.6	35.7	86.7	42.9	56.9	24.4
매출원가	11,012	11,669	10,576	2,074	2,709	2,662	3,567	2,612	2,953	2,932	3,173
토목	984	921	915	226	248	247	264	208	232	221	260
플랜트/Eco	894	822	1,012	186	223	205	280	213	170	182	257
건축/주택	8,152	8,530	7,187	1,471	1,985	1,962	2,734	1,872	2,213	2,149	2,296
신사업	882	1,295	1,361	161	229	228	264	294	312	355	335
GPM (%)	10.5	10.1	11.8	12.7	11.1	9.8	9.0	10.2	10.2	9.9	10.3
토목	7.3	6.8	6.9	0.6	6.9	5.5	14.1	6.5	6.8	6.7	7.2
플랜트/Eco	-16.0	1.4	2.4	10.8	-171.8	8.2	-9.1	-0.9	0.0	2.0	3.7
건축/주택	12.7	10.5	12.9	14.6	17.7	10.1	9.4	10.4	10.4	10.3	10.8
신사업	14.0	15.2	15.1	16.0	11.6	13.1	15.5	18.1	15.8	13.7	13.6
영업이익	555	630	726	154	164	125	112	164	175	171	120
영업이익률 (%)	4.5	4.8	6.1	6.5	5.4	4.2	2.9	5.6	5.3	5.2	3.4
(YoY %)	-14.2	13.6	15.2	-13.1	31.6	-17.8	-41.9	6.9	6.2	36.6	7.6
순이익	441	477	536	155	180	160	-54	127	135	132	82
순이익률 (%)	3.6	3.7	4.5	6.5	5.9	5.4	-1.4	4.4	4.1	4.1	2.3
(YoY %)	2.9	8.1	12.4	-1.6	189.3	20.3	적전	-18.0	-24.9	-17.6	흑전

자료: GS건설, 이베스트투자증권 리서치센터

## GS 건설 (006360)

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	8,195	9,412	9,577	8,920	8,996
현금 및 현금성자산	2,718	2,024	1,926	1,488	1,115
매출채권 및 기타채권	2,126	2,860	2,989	3,119	3,328
재고자산	1,477	1,500	1,850	1,740	1,857
기타유동자산	1,873	3,028	2,812	2,572	2,696
<b>비유동자산</b>	6,989	7,535	8,438	9,607	10,358
관계기업투자등	4,765	4,827	5,473	6,655	7,446
유형자산	1,543	1,820	2,088	2,069	2,033
무형자산	680	888	876	882	879
<b>자산총계</b>	15,184	16,947	18,014	18,526	19,354
<b>유동부채</b>	6,769	8,205	8,321	8,121	8,265
매입채무 및 기타채무	2,734	2,948	3,037	2,811	2,928
단기금융부채	269	879	877	875	873
기타유동부채	3,766	4,379	4,407	4,435	4,464
<b>비유동부채</b>	3,542	3,385	3,726	3,721	3,717
장기금융부채	510	453	448	444	440
기타비유동부채	3,032	2,932	3,277	3,277	3,277
<b>부채총계</b>	10,311	11,590	12,047	11,842	11,982
<b>자배주주지분</b>	4,625	4,832	5,581	6,229	6,951
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	951	943	943	943	943
이익잉여금	3,406	3,660	4,248	4,895	5,618
<b>비자배주주지분(연결)</b>	247	525	386	455	421
<b>자본총계</b>	4,873	5,356	5,967	6,684	7,372

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,107	-7	220	453	595
당기순이익(손실)	429	441	477	536	611
비현금수익비용가감	158	207	219	242	261
유형자산감가상각비	121	159	169	189	205
무형자산상각비	32	56	56	56	56
기타현금수익비용	4	-7	-5	-2	1
영업활동 자산부채변동	521	-656	-477	-325	-278
매출채권 감소(증가)	-437	-94	-129	-130	-209
재고자산 감소(증가)	17	203	-350	110	-116
매입채무 증가(감소)	40	101	90	-227	117
기타자산, 부채변동	901	-866	-87	-78	-70
<b>투자활동 현금</b>	-531	-1,311	-704	-840	-917
유형자산처분(취득)	19	642	-5	-5	-5
무형자산 감소(증가)	1	9	12	-6	3
투자자산 감소(증가)	-135	-296	-296	-296	-296
기타투자활동	-417	-1,667	-415	-534	-620
<b>재무활동 현금</b>	-5	625	387	-49	-51
차입금의 증가(감소)	19	642	442	-11	-11
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	121	120	111	111	111
기타재무활동	-145	-137	-166	-149	-151
<b>현금의 증가</b>	599	-695	-98	-437	-374
기초현금	2,119	2,718	2,024	1,926	1,488
기말현금	2,718	2,024	1,926	1,488	1,115

주: IFRS 연결 기준

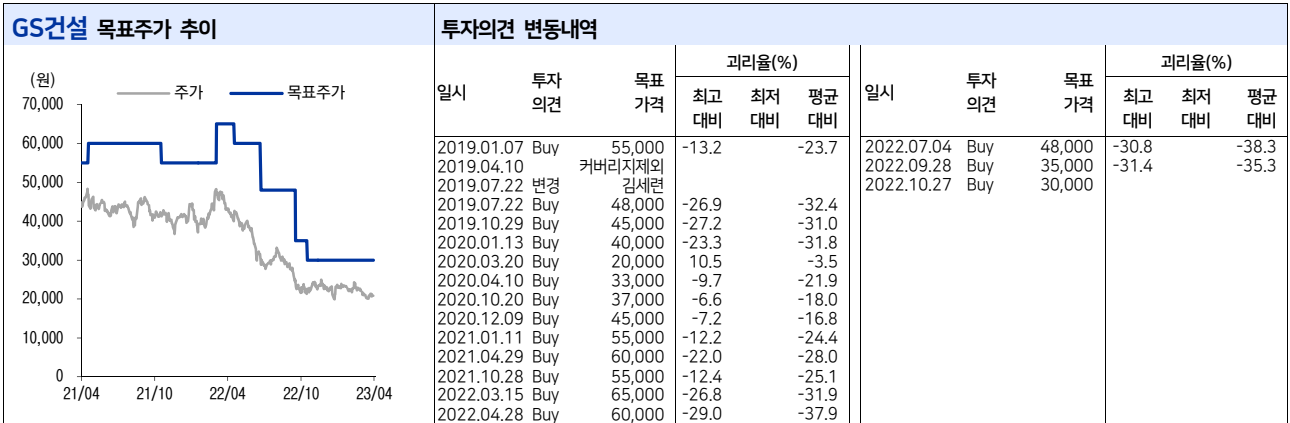
자료: GS건설, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	9,037	12,299	12,988	11,985	12,787
매출원가	7,686	11,013	11,669	10,576	11,249
<b>매출총이익</b>	1,351	1,287	1,318	1,409	1,538
판매비 및 관리비	704	732	688	683	703
<b>영업이익</b>	646	555	630	726	835
(EBITDA)	681	586	664	763	876
금융손익	-55	-99	-99	-99	-99
이자비용	92	148	173	172	172
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	66	209	150	150	150
<b>세전계속사업이익</b>	658	665	681	777	886
계속사업법인세비용	229	224	204	241	275
계속사업이익	429	441	477	536	611
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	429	441	477	536	611
지배주주	408	339	453	509	581
<b>총포괄이익</b>	448	442	476	536	611
매출총이익률 (%)	14.9	10.5	10.1	11.8	12.0
영업이익률 (%)	7.2	4.5	4.8	6.1	6.5
EBITDA 마진률 (%)	7.5	4.8	5.1	6.4	6.9
당기순이익률 (%)	4.7	3.6	3.7	4.5	4.8
ROA (%)	3.0	2.7	2.7	2.9	3.2
ROE (%)	9.8	9.3	9.2	9.1	9.3
ROIC (%)	6.1	3.6	4.1	4.2	4.5

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	8.3	5.3	4.0	3.5	3.1
P/B	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.7	7.2	6.5	6.2	5.8
P/CF	5.8	2.8	2.6	2.3	2.1
배당수익률 (%)	3.3	6.1	6.2	6.2	6.2
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-10.7	36.1	5.6	-7.7	6.7
영업이익	-13.8	-14.2	13.5	15.2	15.0
세전이익	26.9	1.1	2.4	14.1	14.1
당기순이익	30.1	2.9	8.1	12.4	14.1
EPS	23.6	-16.9	33.5	12.4	14.1
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	211.6	216.4	201.9	177.2	162.5
유동비율	126.6	114.7	115.1	109.8	108.8
순차입금/자기자본(x)	9.9	45.3	42.2	44.0	44.9
영업이익/금융비용(x)	7.0	3.7	3.7	4.2	4.9
총차입금 (십억원)	3,202	4,452	4,442	4,432	4,422
순차입금 (십억원)	484	2,429	2,517	2,944	3,308
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	4,773	3,964	5,293	5,951	6,788
BPS	54,046	56,457	65,215	72,780	81,224
CFPS	6,853	7,575	8,135	9,091	10,199
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)