

GS건설 (006360)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	22,000원 (D)
현재주가 (7/10)	14,120원
상승여력	56%

시가총액	12,084억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	195억원
60일 평균 거래량	1,029,932주
52주 고	33,200원
52주 저	13,750원
외인지분율	20.32%
주요주주	허창수 외 16 인 23.64%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(34.0)	(32.3)	(52.2)
상대	(30.9)	(32.5)	(55.4)
절대(달려환산)	(34.8)	(31.6)	(52.4)

인천 검단 현장, 전면 재시공 결정의 여파

2Q23 Preview : 인천 검단 현장, 전면 재시공 손실 반영

2023년 2분기, GS건설 연결 기준 실적은 매출액 3.68조원(+20.6%, YoY), 영업손실 3,569억원(적전, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 당사는 지난 6일 인천 검단 공공주택 현장(AA13-1, AA13-2)의 전면 재시공 결정과 관련하여 5,500억원을 상반기 결산에 손실로 반영한다고 공시한 바 있으며 향후 컨센서스 역시 관련 요인이 반영될 전망이다. 당분기 신사업 매출 추정에 있어 베트남 개발사업 나베 1-1 실적은 1분기 790억원에 이어 잔여 매출 1,200억원의 대부분을 2분기에 인식하는 것으로 가정하여 추정하였다.

총당금 손실 반영 결정과 우려 요인 상존

금번 전면 재시공 관련 5,500억원의 손실 금액은 대부분 공사손실총당금으로 반영될 전망으로 전체 해당 현장의 비용 및 배상금 등을 가정한 금액이다. 발주처인 LH를 비롯해 공동 시공사(동부건설 30%, 대보건설 30%)의 책임 소재 및 비용 분배 가능성에 따라서는 향후 총당금에 대한 환입 규모가 결정될 전망이다. LH는 7일 GS건설의 전면 재시공 결정 수용과 관련 TF 신설 계획을 언급한 바 있다. 그럼에도 불구하고, 금번 사고로 인한 '자이' 브랜드 인지도 하락에 따른 신규 주택사업 수주 위축, 부동산PF 차환 등과 관련된 유동성 우려 등은 상존하고 있는 상황이다.

재시공 비용 반영으로 인한 실적 및 추정치 변경 적용

금번 인천 재시공 관련 손실 등을 고려한 실적 추정치 변경[2023년 영업이익 : 6,853억원 → 753억원] 및 멀티플 하향 요인을 고려하여 GS건설에 대한 목표주가를 기존 30,000원에서 22,000원으로 27% 하향 조정한다. Target PBR은 관련 불확실성 요인을 반영해 Band 최하단인 0.4x를 적용하였다. 현 주가는 PBR 0.25x의 역사적 저평가 국면이나, 국토교통부는 8월 중순 해당 사고와 83개 현장의 전수조사 결과 발표와 행정처분 등을 예고한 만큼 불확실성 해소에는 시간이 필요할 것으로 판단한다. 관련 내용에 따른 멀티플 조정 및 실적 추정치 변경은 추후 반영할 계획이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	36,767	20.6	4.7	34,975	5.1
영업이익	-3,569	적전	적전	997	-458.2
세전계속사업이익	-3,748	적전	적전	942	-498.1
지배순이익	-2,166	적전	적전	589	-467.7
영업이익률 (%)	-9.7	적전	적전	2.8	-12.5 %pt
지배순이익률 (%)	-5.9	적전	적전	1.7	-7.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	90,366	122,992	141,146	146,022
영업이익	6,465	5,548	753	6,540
지배순이익	4,085	3,393	1,102	4,639
PER	8.8	8.4	11.0	2.6
PBR	0.8	0.6	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.6	6.8	13.2	4.1
ROE	9.3	7.2	2.3	9.2

자료: 유안타증권

GS 건설 2Q23 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,048	2,953	3,922	3,513	3,677	20.6%	4.7%	3,465	6.1%
영업이익	164	125	112	159	-357	적전	적전	-4	적전
세전이익	245	232	-20	210	-375	적전	적전	-24	적전
지배주주순이익	142	144	-91	138	-217	적전	적전	3	적전
영업이익률	5.4%	4.2%	2.9%	4.5%	-9.7%			-0.1%	
세전이익률	8.0%	7.8%	-0.5%	6.0%	-10.2%			-0.7%	
지배주주순이익률	4.7%	4.9%	-2.3%	3.9%	-5.9%			0.1%	

자료: 유안타증권 리서치센터

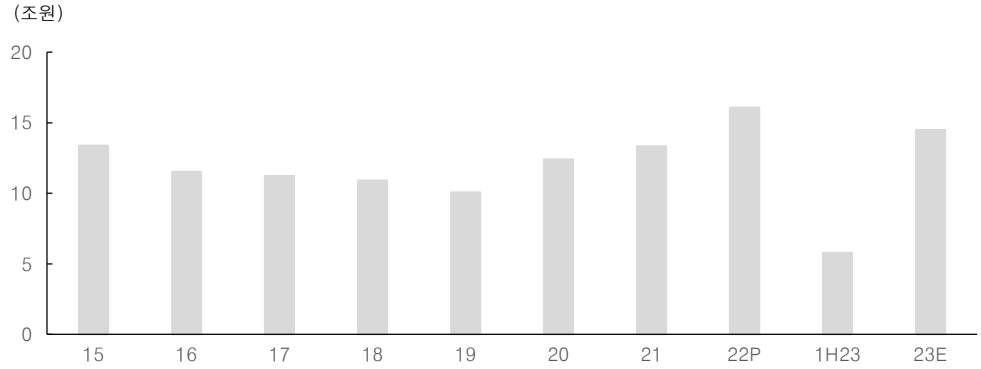
GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E	2024E
매출액	2,376	3,048	2,953	3,922	12,299	3,513	3,677	3,349	3,576	14,115	14,602
- 인프라	227	266	261	307	1,061	274	296	273	318	1,162	1,381
- 건축/주택	1,723	2,412	2,182	3,018	9,335	2,767	2,760	2,629	2,740	10,896	10,996
- 플랜트(+Eco)	209	82	223	257	771	116	159	150	162	587	643
- 신사업	192	259	262	312	1,025	325	431	271	326	1,353	1,461
- 기타	25	27	25	28	105	31	30	27	30	118	121
매출원가	2,074	2,709	2,662	3,568	11,013	3,167	3,823	3,018	3,225	13,233	13,117
% 매출원가율	87.3%	88.9%	90.2%	90.9%	89.5%	90.2%	104.0%	90.1%	90.2%	93.8%	89.8%
- 인프라	99.4%	93.1%	94.5%	85.7%	92.7%	91.8%	93.6%	95.1%	95.1%	93.9%	93.8%
- 건축/주택	85.4%	82.3%	89.9%	90.6%	87.3%	90.2%	109.9%	89.6%	89.2%	94.8%	89.3%
- 플랜트(+Eco)	93.4%	271.8%	91.8%	109.2%	117.2%	126.0%	98.8%	99.0%	104.8%	105.9%	99.6%
- 신사업	84.0%	88.4%	86.9%	84.5%	86.0%	76.5%	76.2%	85.8%	86.5%	80.7%	86.1%
- 기타	81.6%	85.7%	83.2%	90.5%	85.4%	80.2%	85.8%	83.9%	88.4%	84.5%	84.5%
매출총이익	302	339	291	354	1,287	346	-146	331	351	882	1,485
판관비	149	175	166	242	732	187	211	188	221	807	831
% 판관비율	6.3%	5.7%	5.6%	6.2%	5.9%	5.3%	5.7%	5.6%	6.2%	5.7%	5.7%
영업이익	153	164	125	112	555	159	-357	143	130	75	654
% 영업이익률	6.5%	5.4%	4.2%	2.9%	4.5%	4.5%	-9.7%	4.3%	3.6%	0.5%	4.5%

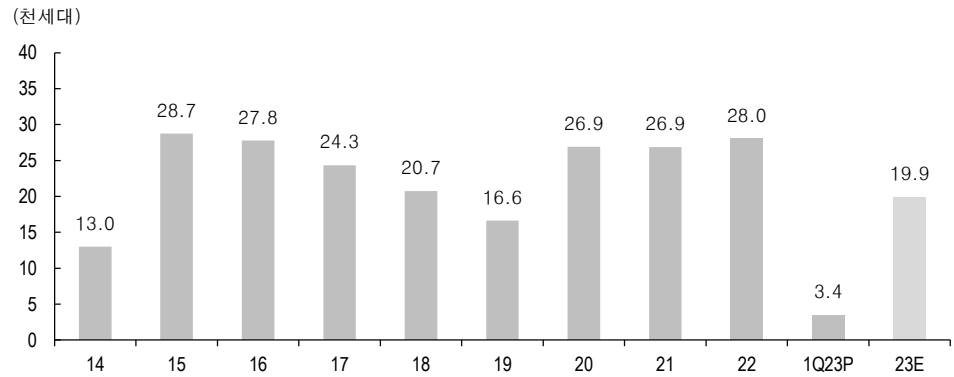
자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 연간 신규 수주 실적 및 가이드스



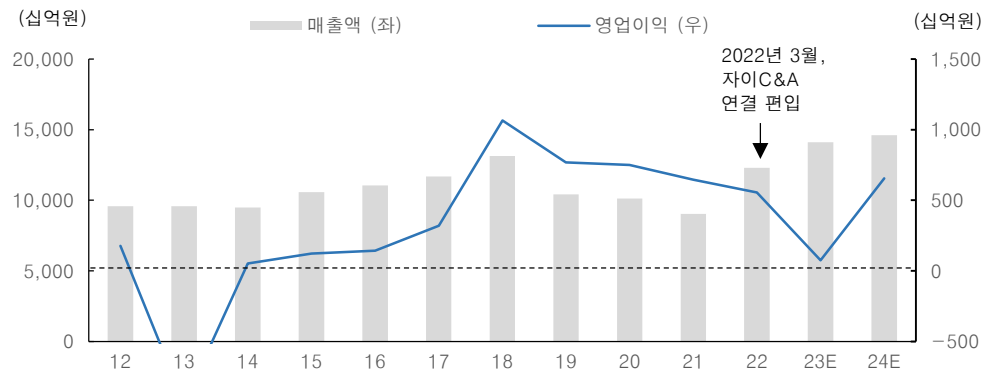
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 연간 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 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	90,366	122,992	141,146	146,022	150,546
매출원가	76,858	110,126	132,325	131,175	135,085
매출충이익	13,508	12,866	8,821	14,847	15,461
판매비	7,043	7,318	8,067	8,308	8,413
영업이익	6,465	5,548	753	6,540	7,048
EBITDA	8,003	7,691	2,946	8,755	9,293
영업외손익	114	1,101	873	1,058	763
외환관련손익	1,160	1,171	485	-320	220
이자손익	-382	-232	-800	-190	-160
관계기업관련손익	51	183	510	555	121
기타	-715	-22	678	1,013	583
법인세비용차감전순손익	6,579	6,649	1,626	7,598	7,811
법인세비용	2,291	2,237	316	2,203	2,265
계속사업순손익	4,288	4,412	1,310	5,394	5,546
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,288	4,412	1,310	5,394	5,546
지배지분순이익	4,085	3,393	1,102	4,639	4,770
포괄순이익	4,475	4,417	1,463	5,914	6,086
지배지분포괄이익	4,236	3,251	1,179	5,027	5,204

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	3,358	7,814	8,681
당기순이익	4,288	4,412	1,310	5,394	5,546
감가상각비	1,215	1,586	1,657	1,680	1,710
외환손익	-755	-1,038	-524	320	-220
중속, 관계기업관련손익	-51	-183	-390	-555	-121
자산부채의 증감	5,210	-6,556	-2,202	-1,740	-1,350
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	-7,624	1,082	-25
현금의 증감	5,995	-6,947	2,207	1,090	1,520
기초 현금	21,189	27,184	20,237	22,444	23,533
기말 현금	27,184	20,237	22,444	23,533	25,053
NOPLAT	6,465	5,548	753	6,540	7,048
FCF	9,726	-3,028	747	5,594	6,211

자료: 유안타증권

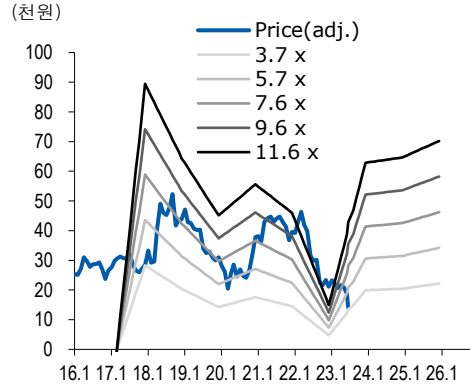
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	81,951	94,116	99,964	101,233	103,073
현금및현금성자산	27,184	20,237	22,444	23,533	25,053
매출채권 및 기타채권	21,264	28,596	31,420	31,540	32,060
재고자산	14,771	14,999	15,460	15,580	15,620
비유동자산	69,886	75,350	76,996	78,536	79,921
유형자산	15,434	18,198	19,855	20,395	21,155
관계기업등 지분관련자산	1,730	2,308	2,483	3,709	4,659
기타투자자산	17,162	19,582	19,710	19,750	19,670
자산총계	151,837	169,466	176,959	179,769	182,995
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	36,450	33,626	32,948
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	122,976	121,986	121,066
지배지분	46,253	48,316	48,523	51,938	55,665
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	36,498	40,033	43,700
비지배지분	2,474	5,246	5,460	5,845	6,264
자본총계	48,727	53,562	53,983	57,783	61,929
순차입금	6,879	18,407	21,402	18,183	15,913
총차입금	38,750	48,386	54,706	52,306	51,186

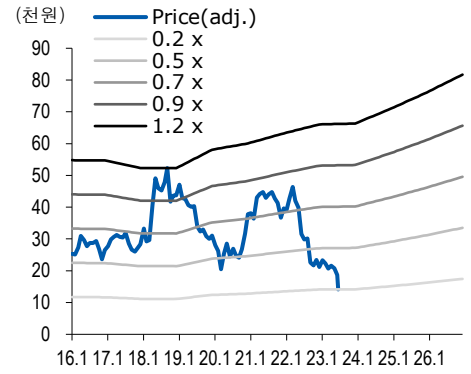
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,793	3,964	1,288	5,421	5,573
BPS	54,487	56,917	57,160	61,184	65,573
EBITDAPS	9,391	8,987	3,442	10,230	10,859
SPS	106,037	143,713	164,926	170,623	175,909
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
PER	8.8	8.4	11.0	2.6	2.5
PBR	0.8	0.6	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.6	6.8	13.2	4.1	3.7
PSR	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	-10.7	36.1	14.8	3.5	3.1
영업이익 증가율 (%)	-13.8	-14.2	-86.4	768.2	7.8
지배순이익 증가율 (%)	31.1	-16.9	-67.5	320.9	2.8
매출총이익률 (%)	14.9	10.5	6.2	10.2	10.3
영업이익률 (%)	7.2	4.5	0.5	4.5	4.7
지배순이익률 (%)	4.5	2.8	0.8	3.2	3.2
EBITDA 마진 (%)	8.9	6.3	2.1	6.0	6.2
ROIC	44.1	33.3	2.3	13.3	14.3
ROA	2.8	2.1	0.6	2.6	2.6
ROE	9.3	7.2	2.3	9.2	8.9
부채비율 (%)	211.6	216.4	227.8	211.1	195.5
순차입금/자기자본 (%)	14.9	38.1	44.1	35.0	28.6
영업이익/금융비용 (배)	7.0	3.7	0.3	5.1	5.6

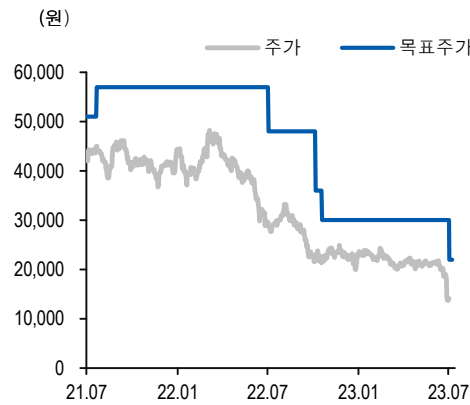
P/E band chart



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
2023-07-11	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)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-07-08

※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.