



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	48,000 원
현재주가	31,550 원

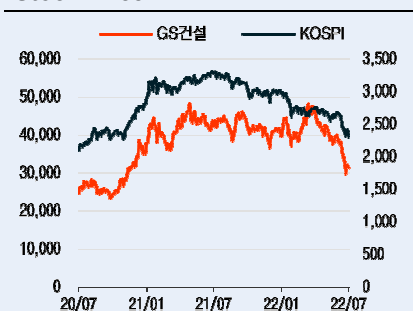
컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(7/1)	2,305.42 pt
시가총액	26,958 억원
발행주식수	85,581 천주
52 주 최고가 / 최저가	48,200 / 29,850 원
90 일 일평균거래대금	234.35 억원
외국인 지분율	27.9%
배당수익률(22.12E)	4.1%
BPS(22.12E)	62,978 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -6.7%
	6 개월 2.1%
	12 개월 4.2%
주주구성	허창수 (외 17인) 23.6%
	국민연금공단 (외 1인) 12.3%
	GS건설우리스주 (외 1인) 1.8%

Stock Price



GS건설 (006360)

2Q22 Preview: 해외 리스크

해외 플랜트 비용반영 가능성 확대, 아직까진 순조로운 분양

GS 건설의 2 분기 매출액은 2 조 6,608 억원으로 전년동기대비 19.2% 증가, 컨센서스에 부합할 전망이다. 매출액의 경우는 시장에서 우려한 것처럼 최근 파업 등으로 인한 건자재 수급 불균형이 생기지는 않은 것으로 파악하고 있어, 성장성이 지속될 것으로 판단한다. 반면 영업이익은 1,611 억원으로 전년동기대비 29.0% 증가, 컨센서스 영업이익 2,221 억원 대비 27.5% 하회하는 아쉬운 실적을 기록할 것으로 추정했다. 이는 2 분기 특정 해외 플랜트 현장의 코로나 19 로 인한 추가 원가 반영 리스크가 확대될 가능성을 고려했기 때문이다. 주택의 경우는 예정원가 미확정 현장들의 순차적 확정으로 점진적 정상화 구간에 진입할 것으로 가정하고 있다. 2 분기 주택 정상화 구간에서 해외 비용 반영이 발생할 가능성이 확대된 점은 아쉽다. 상반기 누계 분양은 11,000 여세대로 파악되며, 이는 당초 GS 건설의 계획대로 달성한 수준이기 때문에 고금리 하에서의 수요 위축 상황에서도 아직까지는 분양 성과가 우호적인 점은 고무적이다.

밸류에이션 메리트 확대 구간 진입, Trading Buy 추천

GS 건설에 대해 목표주가를 60,000 원에서 48,000 원으로 하향 조정한다. 이는 해외 손실 반영에 따른 연간 이익 추정치 6% 하향과 더불어 하반기 전망에서 설명했듯 금리 인상에 따른 리스크로 섹터 전체 목표배수를 1.2X 에서 1.0X 로 하향 조정했기 때문이다. 해외 불확실성 확대로 인해 GS 건설의 목표주가는 섹터 목표배수 1.0X 에서 20% 할인 적용했다. 다만, 현 주가 레벨에서의 밸류에이션은 역사적 저점 수준이기 때문에 리스크가 확정된 실적발표 이후에는 Trading Buy 접근이 유효하다고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	10,123	9,037	10,685	11,268	11,287
영업이익	750	646	781	960	1,047
세전계속사업손익	518	658	796	975	1,063
순이익	330	429	549	673	733
EPS(원)	3,862	4,773	6,098	7,471	8,140
증감률(%)	-30.2	23.6	27.8	22.5	9.0
PER(x)	9.8	8.3	5.2	4.2	3.9
PBR(x)	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(x)	5.0	5.7	3.8	3.0	2.6
영업이익률(%)	7.4	7.2	7.3	8.5	9.3
EBITDA 마진(%)	7.7	7.5	7.7	8.9	9.7
ROE(%)	8.1	9.8	11.0	11.6	11.1
부채비율(%)	219.3	211.6	186.3	164.4	145.5

주: IFRS 연결 기준

자료: GS건설, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 GS 건설 목표주가 재산정

	2020	2021	2022E	2023E
BPS (원)	51,314	54,046	62,978	72,140
BPS 증가율 (%)	3.4	5.3	16.5	14.5
ROE (%)	8.1	9.8	11.0	11.6
PBR (X)	0.74	0.73	0.50	0.44
적용BPS (원)	59,256	12M Forward BPS		
Target Multiple (X)	0.8	대형 건설주 목표배수 1.0X에서 20% 할인		
목표주가 (원)	48,000			
현재주가 (원, 7/1)	31,500			
Upside (%)	52.4			
기준목표주가 (원)	60,000			
변동률 (%)	-20.0			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

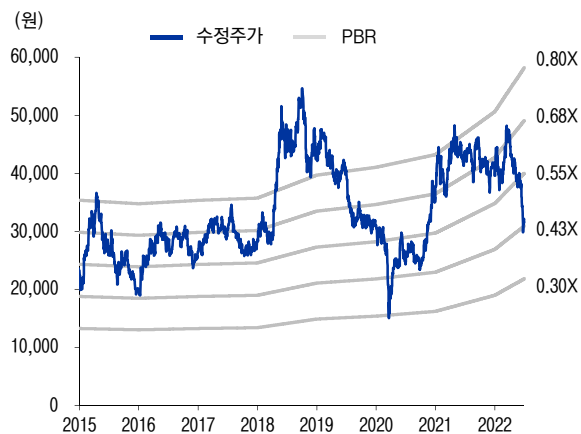
표2 GS 건설 2Q22 Preview

(단위: 십억원)	2Q22E	2Q21	YoY (% , %p)	1Q22	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	2,660.8	2,231.7	19.2	2,375.9	12.0	2,550.2	4.3
영업이익	150.4	124.9	20.4	153.3	-1.9	222.1	-32.3
영업이익률 (%)	5.7	5.6	0.1	6.5	-0.8	8.7	-3.1
순이익	120.3	62.1	93.7	155.4	-22.6	148.6	-19.1
순이익률 (%)	4.5	2.8	1.7	6.5	-2.0	5.8	-1.3

주: IFRS 연결기준

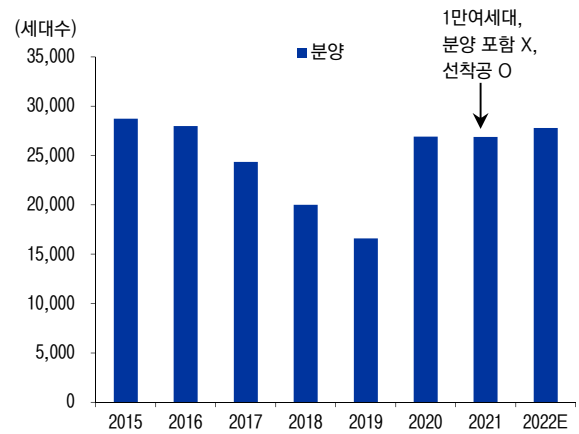
자료: GS건설, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 GS 건설 Forward PBR Band Chart



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 GS 건설 연도별 분양 추이 및 가이드스



자료: GS건설, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 GS 건설 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	9,037	10,685	11,268	2,014	2,232	2,172	2,619	2,376	2,661	2,627	3,022
토목	780	877	796	189	210	177	204	227	222	196	232
플랜트/전력*	1,300	1,033	1,673	411	360	180	349	209	259	221	344
건축/주택	6,093	7,872	7,854	1,226	1,451	1,604	1,812	1,723	1,956	1,979	2,213
신사업**	776	815	856	171	186	189	230	192	201	208	213
Sales Growth (YoY %)	-10.7	18.2	5.5	-17.5	-12.4	-6.3	-7.0	18.0	19.2	20.9	15.4
토목	-11.7	12.4	-9.2	-8.3	0.5	0.0	-29.9	20.1	5.6	10.8	13.6
플랜트/전력	-52.8	-20.5	62.0	-49.3	-46.6	-68.6	-49.8	-49.1	-28.0	22.5	-1.3
건축/주택	5.0	29.2	-0.2	-7.0	-3.5	17.8	11.7	40.5	34.8	23.4	22.2
신사업	26.8	5.0	5.0	91.2	29.7	0.3	20.7	12.3	8.2	10.3	-7.4
매출원가	7,686	9,189	9,564	1,698	1,844	1,874	2,270	2,073	2,334	2,220	2,561
토목	811	868	787	169	197	207	237	226	219	194	229
플랜트/전력	1,396	1,085	1,739	395	349	245	407	186	304	232	362
건축/주택	4,756	6,469	6,242	977	1,126	1,240	1,413	1,471	1,621	1,599	1,777
신사업	645	683	711	139	150	163	192	161	169	174	179
GPM (%)	14.9	14.0	15.1	15.7	17.4	13.7	13.3	12.7	12.3	15.5	15.3
토목	-3.9	1.0	1.1	10.4	6.4	-17.2	-16.4	0.6	1.1	1.3	1.1
플랜트/전력	-7.4	-5.0	-4.0	4.0	3.1	-36.2	-16.7	10.8	-17.2	-5.4	-5.2
건축/주택	21.9	17.8	20.5	20.3	22.4	22.7	22.0	14.6	17.1	19.2	19.7
신사업	16.9	16.2	16.9	18.6	19.1	13.9	16.4	16.0	16.2	16.3	16.2
영업이익	646	781	960	177	125	152	192	154	150	232	245
영업이익률 (%)	7.2	7.3	8.5	8.8	5.6	7.0	7.3	6.5	5.7	8.8	8.1
(YoY %)	-13.9	20.8	23.0	3.3	-24.4	-27.3	-6.1	-13.1	20.4	52.2	27.3
순이익	429	549	673	158	62	133	76	155	120	142	132
순이익률 (%)	4.7	5.1	6.0	7.8	2.8	6.1	2.9	6.5	4.5	5.4	4.4
(YoY %)	30.1	28.1	22.5	20.0	-27.1	29.7	642.2	-1.6	93.7	6.5	74.0

자료: GS건설, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

주* 플랜트/전력은 플랜트와 분산형에너지 사업부 합산 기준

주** 신사업부문은 이니마, 주택 모듈러 및 자이에스앤디의 시스클라인

금년 3월부터 S&I건설 연결실적 반영

GS건설 (006360)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	7,252	8,195	8,812	9,284	9,579
현금 및 현금성자산	2,119	2,718	2,779	2,835	3,037
매출채권 및 기타채권	1,840	2,126	2,488	2,778	2,938
재고자산	1,430	1,477	1,464	1,605	1,639
기타유동자산	1,863	1,873	2,081	2,065	1,965
비유동자산	6,519	6,989	7,219	7,642	8,186
관계기업투자등	4,348	4,765	4,761	5,257	5,848
유형자산	1,427	1,543	1,750	1,691	1,637
무형자산	744	680	708	694	701
자산총계	13,771	15,184	16,031	16,926	17,765
유동부채	5,729	6,769	6,480	6,580	6,593
매입채무 및 기타채무	2,178	2,734	2,417	2,489	2,474
단기금융부채	392	269	268	268	267
기타유동부채	3,160	3,766	3,794	3,823	3,852
비유동부채	3,730	3,542	3,952	3,944	3,935
장기금융부채	542	510	505	500	495
기타비유동부채	3,188	3,032	3,447	3,444	3,440
부채총계	9,459	10,311	10,432	10,524	10,528
지배주주지분	4,141	4,625	5,390	6,174	7,018
자본금	404	428	428	428	428
자본잉여금	816	951	951	951	951
이익잉여금	3,076	3,406	4,066	4,851	5,695
비지배주주지분(연결)	171	247	209	228	219
자본총계	4,312	4,873	5,599	6,402	7,237

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	554	1,107	110	538	736
당기순이익(손실)	330	429	549	673	733
비현금수익비용가감	581	158	178	180	172
유형자산감가상각비	122	121	145	152	148
무형자산상각비	38	32	32	32	32
기타현금수익비용	421	4	0	-4	-8
영업활동 자산부채변동	-357	521	-617	-315	-169
매출채권 감소(증가)	344	-437	-362	-290	-160
재고자산 감소(증가)	74	17	13	-142	-34
매입채무 증가(감소)	-221	40	-317	73	-15
기타자산, 부채변동	-553	901	49	44	39
투자활동 현금	-269	-531	-556	-445	-514
유형자산처분(취득)	179	19	-3	-3	-3
무형자산 감소(증가)	16	1	-28	14	-7
투자자산 감소(증가)	-128	-135	-135	-135	-135
기타투자활동	-336	-417	-391	-321	-369
재무활동 현금	51	-5	479	-65	-47
차입금의 증가(감소)	179	19	498	-12	-12
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	89	121	111	111	111
기타재무활동	-217	-145	-130	-164	-146
현금의 증가	326	599	60	56	203
기초현금	1,793	2,119	2,718	2,779	2,835
기말현금	2,119	2,718	2,779	2,835	3,037

자료: GS건설, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	10,123	9,037	10,685	11,268	11,287
매출원가	8,588	7,686	9,189	9,564	9,507
매출총이익	1,535	1,351	1,496	1,703	1,781
판매비 및 관리비	785	704	716	744	734
영업이익	750	646	781	960	1,047
(EBITDA)	783	681	819	1,002	1,094
금융손익	-12	-55	-185	-185	-185
이자비용	115	92	95	94	94
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-220	66	201	201	201
세전계속사업이익	518	658	796	975	1,063
계속사업법인세비용	189	229	247	302	329
계속사업이익	330	429	549	673	733
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	330	429	549	673	733
지배주주	312	408	522	639	697
총포괄이익	246	448	530	654	714
매출총이익률 (%)	15.2	14.9	14.0	15.1	15.8
영업이익률 (%)	7.4	7.2	7.3	8.5	9.3
EBITDA마진률 (%)	7.7	7.5	7.7	8.9	9.7
당기순이익률 (%)	3.3	4.7	5.1	6.0	6.5
ROA (%)	2.4	3.0	3.5	4.1	4.2
ROE (%)	8.1	9.8	11.0	11.6	11.1
ROIC (%)	8.6	6.1	6.7	7.5	7.7

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	9.8	8.3	5.2	4.2	3.9
P/B	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.0	5.7	3.8	3.0	2.6
P/CF	3.4	5.8	3.7	3.2	3.0
배당수익률 (%)	3.2	3.3	4.1	4.1	4.1
성장성 (%)					
매출액	-2.8	-10.7	18.2	5.5	0.2
영업이익	-2.2	-13.8	20.7	23.0	9.1
세전이익	-23.0	26.9	21.0	22.5	9.0
당기순이익	-26.3	30.1	28.1	22.5	9.0
EPS	-30.2	23.6	27.8	22.5	9.0
안정성 (%)					
부채비율	219.3	211.6	186.3	164.4	145.5
유동비율	126.3	126.6	136.0	141.1	145.3
순차입금/자기자본(x)	20.3	9.9	7.4	5.4	1.9
영업이익/금융비용(x)	6.5	7.0	8.2	10.2	11.1
총차입금 (십억원)	2,995	3,202	3,192	3,182	3,172
순차입금 (십억원)	876	484	414	348	135
주당지표(원)					
EPS	3,862	4,773	6,098	7,471	8,140
BPS	51,314	54,046	62,978	72,140	82,006
CFPS	11,281	6,853	8,495	9,969	10,574
DPS	1,200	1,300	1,300	1,300	1,300

GS건설 목표주가 추이			투자이견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
70,000			2019.01.07	Buy	55,000	-13.2	-23.7		2022.07.04	Buy	48,000			
60,000			2019.04.10		커버리지제외									
50,000			2019.07.22	변경	김세련									
40,000			2019.07.22	Buy	48,000	-26.9	-32.4							
30,000			2019.10.29	Buy	45,000	-27.2	-31.0							
20,000			2020.01.13	Buy	40,000	-23.3	-31.8							
10,000			2020.03.20	Buy	20,000	10.5	-3.5							
0			2020.04.10	Buy	33,000	-9.7	-21.9							
			2020.10.20	Buy	37,000	-6.6	-18.0							
			2020.12.09	Buy	45,000	-7.2	-16.8							
			2021.01.11	Buy	55,000	-12.2	-24.4							
			2021.04.29	Buy	60,000	-22.0	-28.0							
			2021.10.28	Buy	55,000	-12.4	-25.1							
			2022.03.15	Buy	65,000	-26.8	-31.9							
			2022.04.28	Buy	60,000	-29.0	-37.9							

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 리서치본부가 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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 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 (향후 12개월)	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% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)