



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

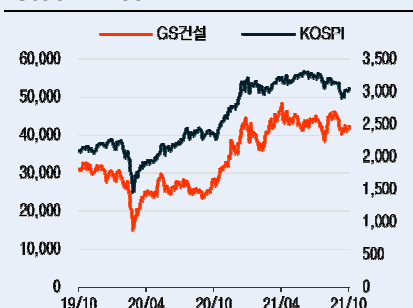
목표주가	55,000 원
현재주가	41,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

**Stock Data**

KOSPI(10/27)	3,025.49 pt
시가총액	35,431 억원
발행주식수	85,581 천주
52 주 최고가/최저가	48,300 / 26,700 원
90 일평균거래대금	244.05 억원
외국인 지분율	26.2%
배당수익률(21.12E)	2.9%
BPS(21.12E)	61,424 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -2.8%
	6개월 -8.4%
	12개월 18.1%
주주구성	허창수 (외 17인) 23.7%
	국민연금공단 (외 1인) 13.0%
	GS건설우리스자 (외 1인) 1.8%

**Stock Price**

# GS건설 (006360)

## 3Q21 Review: 주택이 있어서 다행이다

### 주택 성장성 확인, 해외 플랜트 손실로 어닝 쇼크

GS 건설의 3 분기 매출액은 2 조 1,717 억원으로 전년동기대비 6.3% 감소, 컨센서스 대비 10.6% 하회했다. 영업이익은 1,523 억원으로 전년동기대비 27.3% 감소, 컨센서스 영업이익 2,318 억원 (당사 추정치 2,089 억원) 대비 34.3% 하회하는 어닝 쇼크를 기록했다. 준공 현장인 바레인 LNG 터미널 (2015 년 수주, 7 천억원)에서 발주처 지체보상금 (Liquidated Damages, LD) 제기에 따른 일회성 비용 1,430 억원이 반영되면서 나타난 결과이다. LD 의 경우 매출 차감으로 반영되며, 이러한 일회성 요인을 제거할 경우 3 분기 경상적 매출총이익률은 플랜트 12.5%, 인프라 4.6%를 기록한 것으로 추산된다. 건축/주택의 경우 분양 레코드를 바탕으로 기다리던 YoY 턴어라운드 성공했으며, 매출총이익률 역시 지난분기와 유사한 22%를 기록하면서 고마진이 지속 중이다. 해외 손실이 아니었다면 3 분기 공사 비수기에도 상당한 호실적을 기록한 셈이다.

### 목표주가 60,000원에서 55,000원으로 하향

GS 건설의 가장 큰 투자포인트인 주택부문에서의 매출 신장이 나타난 점은 반갑고 다행스럽다. 다만 지난 2 분기부터 기 준공 해외 현장에서의 예상치 못한 손실이 연속적으로 반영되면서, 이익 가시성을 저해하는 부분은 단기적으로 주가 센터먼트에 부정적인 요소로 작용할 수밖에 없다. 해외 부문의 손실 확대를 고려, 플랜트와 토목 매출과 마진률을 하향 조정하여 이익 추정치를 종전 대비 감익 반영하였다. 단기 센터먼트 악화에 따라 목표배수 역시 건설업종 목표배수에서 10% 할인 적용하였으며, 이에 따라 목표주가를 기존 60,000 원에서 55,000 원으로 하향 조정한다. 금번 어닝 쇼크를 그저 단기 센터먼트 악화로 판단하는 이유는 GS 건설 본원의 경쟁력인 주택 부문의 호실적이 지속되고 있는 점 때문이다.

**Financial Data**

Financial Data	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	10,417	10,123	8,907	9,877	10,623
영업이익(십억원)	767	750	704	826	934
세전계속사업손익(십억원)	674	518	738	735	844
순이익(십억원)	447	330	517	515	591
EPS(원)	5,535	3,862	6,148	6,092	6,952
증감률(%)	-24.5	-30.2	59.2	-0.9	14.1
PER(x)	5.6	9.8	6.8	6.9	6.0
PBR(x)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(x)	3.2	3.7	2.7	2.9	2.5
영업이익률(%)	7.4	7.4	7.9	8.4	8.8
EBITDA 마진(%)	7.6	7.7	8.3	8.8	9.2
ROE(%)	11.9	8.1	11.4	9.8	10.0
부채비율(%)	217.9	219.3	183.9	163.1	148.7

주: IFRS 연결 기준

자료: GS건설, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 GS 건설 목표주가 재산정

	2019	2020	2021E	2022E
BPS (원)	49,623	51,314	61,424	69,013
BPS 증가율 (%)	11.1	3.4	19.7	12.4
ROE (%)	11.9	8.1	11.4	9.8
PBR (X)	0.63	0.74	0.68	0.61
적용BPS (원)	67,748	12M Forward BPS		
Target Multiple (X)	0.8	대형 건설주 목표배수 0.9X에서 10% 할인		
목표주가 (원)	55,000			
현재주가 (원, 10/27)	41,400			
Upside (%)	32.9			
기존목표주가 (원)	60,000			
변동률 (%)	-8.3			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 GS 건설 추정치 변경 내용

	2021E			2022E		
(단위: 십억원)	기존	변경	증감율 (%, %p)	기존	변경	증감율 (%, %p)
매출액	9,421	8,907	-5.5	10,008	9,877	-1.3
영업이익	770	704	-8.6	919	826	-10.2
영업이익률(%)	8.2	7.9	-0.3	9.2	8.4	-0.8
순이익	507	517	1.9	620	515	-17.0
순이익률(%)	5.4	5.8	0.4	6.2	5.2	-1.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 GS 건설 3Q21 Preview

(단위: 십억원)	3Q21P	3Q20	YoY (% , %p)	2Q21	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	2,171.7	2,316.8	-6.3	2,231.7	-2.7	2,428.2	-10.6
영업이익	152.3	209.3	-27.3	124.9	21.9	231.8	-34.3
영업이익률 (%)	7.0	9.0	-2.0	5.6	1.4	9.5	-2.5
순이익	133.3	102.8	29.7	62.1	114.8	134.2	-0.7
순이익률 (%)	6.1	4.4	1.7	2.8	3.4	5.5	0.6

자료: GS건설, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 GS 건설 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E
매출액	10,123	8,907	9,877	2,441	2,547	2,317	2,817	2,014	2,232	2,172	2,489
토목	883	789	932	206	209	177	291	189	210	177	213
플랜트/전력*	2,753	1,189	1,655	810	674	574	695	412	360	180	237
건축/주택	5,805	6,109	6,394	1,318	1,503	1,362	1,622	1,225	1,451	1,604	1,829
신사업**	612	750	824	89	143	188	191	171	186	189	204
Sales Growth (YoY %)	-2.8	-12.0	10.9	-6.2	-1.1	-5.1	0.7	-17.5	-12.4	-6.3	-11.7
토목	1.4	-10.7	18.2	-10.4	-2.8	-14.9	33.5	-8.3	0.5	0.0	-27.0
플랜트/전력	-19.9	-56.8	39.2	-3.2	-11.1	-30.3	-31.8	-49.1	-46.6	-68.6	-65.9
건축/주택	-3.7	5.2	4.7	-12.9	-4.8	-2.2	5.2	-7.1	-3.5	17.8	12.7
신사업		22.5	10.0	44.3	120.7	169.2	98.4	91.2	29.7	0.3	6.8
매출원가	8,588	7,479	8,380	2,150	2,242	1,965	2,231	1,698	1,843	1,874	2,065
토목	827	783	907	191	180	170	286	169	197	207	210
플랜트/전력	2,747	1,225	1,620	790	728	585	644	401	349	245	229
건축/주택	4,460	4,780	5,097	1,089	1,202	1,042	1,127	976	1,126	1,240	1,438
신사업	481	628	688	63	110	153	155	139	150	163	176
GPM (%)	15.2	16.0	15.2	11.9	12.0	15.2	20.8	15.7	17.4	13.7	17.0
토목	6.3	0.6	2.6	7.3	13.7	4.0	1.7	10.4	6.4	-17.2	1.2
플랜트/전력	0.2	-3.0	2.1	2.4	-8.1	-1.8	7.4	2.6	3.1	-36.2	3.1
건축/주택	23.2	21.8	20.3	17.4	20.0	23.5	30.5	20.3	22.4	22.7	21.4
신사업	21.4	16.2	16.6	29.5	23.3	18.8	18.8	18.6	19.1	13.9	13.7
영업이익	750	704	826	171	165	209	205	177	125	152	250
영업이익률 (%)	7.4	7.9	8.4	7.0	6.5	9.0	7.3	8.8	5.6	7.0	10.0
(YoY %)	-2.0	-6.2	17.3	-10.5	-20.0	11.5	13.2	3.3	-24.1	-27.3	21.8
순이익	330	517	515	132	85	103	10	158	62	133	163
순이익률 (%)	3.3	5.8	5.2	5.4	3.3	4.4	0.4	7.8	2.8	6.1	6.6
(YoY %)	-26.3	56.8	-0.4	1.7	-41.4	-40.5	흑전	20.0	-27.1	29.7	1,502.6

자료: GS건설, 이베스트투자증권 리서치센터

주\* 플랜트/전력은 플랜트와 분산형에너지 사업부 합산 기준

주\*\* 신사업부문은 이니마, 주택 모듈러 및 자이에스앤디의 시스클라인

## GS건설 (006360)

## 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	7,329	7,252	7,400	7,369	7,753
현금 및 현금성자산	1,793	2,119	3,359	2,907	2,917
매출채권 및 기타채권	2,294	1,840	1,464	1,624	1,746
재고자산	875	1,430	885	996	1,130
기타유동자산	2,366	1,863	1,692	1,842	1,960
비유동자산	5,842	6,519	7,158	7,735	8,236
관계기업투자등	4,176	4,348	4,937	5,705	6,406
유형자산	1,176	1,427	1,484	1,290	1,092
무형자산	490	744	736	740	738
<b>자산총계</b>	<b>13,171</b>	<b>13,771</b>	<b>14,557</b>	<b>15,104</b>	<b>15,989</b>
유동부채	5,801	5,729	5,571	5,505	5,702
매입채무 및 기타채무	2,232	2,178	1,988	2,296	2,467
단기금융부채	451	392	400	400	400
기타유동부채	3,118	3,160	3,183	2,809	2,835
비유동부채	3,227	3,730	3,859	3,859	3,859
장기금융부채	625	542	537	531	526
기타비유동부채	2,603	3,188	3,323	3,328	3,333
<b>부채총계</b>	<b>9,028</b>	<b>9,459</b>	<b>9,430</b>	<b>9,364</b>	<b>9,561</b>
지배주주지분	3,975	4,141	4,957	5,570	6,258
자본금	400	404	404	404	404
자본잉여금	802	816	816	816	816
이익잉여금	2,827	3,076	3,690	4,301	4,989
비지배주주지분(연결)	168	171	170	170	170
<b>자본총계</b>	<b>4,143</b>	<b>4,312</b>	<b>5,127</b>	<b>5,740</b>	<b>6,428</b>

## 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>759</b>	<b>554</b>	<b>1,048</b>	<b>380</b>	<b>359</b>
당기순이익(손실)	447	330	517	515	591
비현금수익비용가감	207	581	354	381	408
유형자산감가상각비	118	122	122	129	134
무형자산상각비	16	38	38	38	38
기타현금수익비용	72	421	193	213	236
영업활동 자산부채변동	105	-357	178	-516	-639
매출채권 감소(증가)	-52	344	376	-160	-123
재고자산 감소(증가)	192	74	545	-111	-134
매입채무 증가(감소)	-393	-221	-190	308	171
기타자산, 부채변동	358	-553	-553	-553	-553
<b>투자활동 현금</b>	<b>-748</b>	<b>-269</b>	<b>-282</b>	<b>-328</b>	<b>-246</b>
유형자산처분(취득)	293	179	7	-400	0
무형자산 감소(증가)	1	16	8	-4	2
투자자산 감소(증가)	-143	-128	-128	-128	-128
기타투자활동	-900	-336	-169	204	-121
<b>재무활동 현금</b>	<b>184</b>	<b>51</b>	<b>484</b>	<b>-494</b>	<b>-93</b>
차입금의 증가(감소)	293	179	549	-400	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	83	89	97	97	97
기타재무활동	-193	-217	-162	-191	-190
<b>현금의 증가</b>	<b>200</b>	<b>326</b>	<b>1,240</b>	<b>-452</b>	<b>10</b>
기초현금	1,593	1,793	2,119	3,359	2,907
기말현금	1,793	2,119	3,359	2,907	2,917

자료: GS건설, 이베스트투자증권 리서치센터

## 손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>10,417</b>	<b>10,123</b>	<b>8,907</b>	<b>9,877</b>	<b>10,623</b>
매출원가	9,019	8,588	7,479	8,380	9,004
<b>매출총이익</b>	<b>1,398</b>	<b>1,535</b>	<b>1,427</b>	<b>1,497</b>	<b>1,619</b>
판매비 및 관리비	631	785	723	672	685
<b>영업이익</b>	<b>767</b>	<b>750</b>	<b>704</b>	<b>826</b>	<b>934</b>
(EBITDA)	795	783	740	865	978
금융손익	35	-12	81	-44	-44
이자비용	147	115	121	121	121
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-128	-220	-46	-46	-46
<b>세전계속사업이익</b>	<b>674</b>	<b>518</b>	<b>738</b>	<b>735</b>	<b>844</b>
계속사업법인세비용	226	189	221	221	253
계속사업이익	447	330	517	515	591
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>447</b>	<b>330</b>	<b>517</b>	<b>515</b>	<b>591</b>
지배주주	443	312	496	492	561
<b>총포괄이익</b>	<b>456</b>	<b>246</b>	<b>602</b>	<b>601</b>	<b>677</b>
매출총이익률 (%)	13.4	15.2	16.0	15.2	15.2
영업이익률 (%)	7.4	7.4	7.9	8.4	8.8
EBITDA마진률 (%)	7.6	7.7	8.3	8.8	9.2
당기순이익률 (%)	4.3	3.3	5.8	5.2	5.6
ROA (%)	3.6	2.4	3.6	3.5	3.8
ROE (%)	11.9	8.1	11.4	9.8	10.0
ROIC (%)	10.3	10.2	8.6	9.0	9.2

## 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	5.6	9.8	6.8	6.9	6.0
P/B	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.2	3.7	2.7	2.9	2.5
P/CF	3.8	3.4	3.9	3.8	3.4
배당수익률 (%)	3.2	3.2	2.9	2.9	2.9
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-20.7	-2.8	-12.0	10.9	7.6
영업이익	-27.9	-2.2	-6.2	17.3	13.1
세전이익	-19.3	-23.0	42.4	-0.4	14.7
당기순이익	-23.8	-26.3	56.8	-0.4	14.7
EPS	-24.5	-30.2	59.2	-0.9	14.1
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	217.9	219.3	183.9	163.1	148.7
유동비율	126.3	126.3	126.6	133.9	136.0
순차입금/자기자본(x)	0.5	-2.7	-26.5	-15.8	-14.2
영업이익/금융비용(x)	5.2	6.5	5.8	6.8	7.7
총차입금 (십억원)	1,812	2,001	2,001	2,001	2,001
순차입금 (십억원)	19	-117	-1,357	-905	-916
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,535	3,862	6,148	6,092	6,952
BPS	49,623	51,314	61,424	69,013	77,542
CFPS	8,167	11,281	10,786	11,099	12,370
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200

GS건설 목표주가 추이		투자이견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
70,000			2019.01.07	Buy	55,000	-13.2	-23.7	
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	-14.9	-21.4	
			2021.10.27	Buy	55,000			

## 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 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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)