

GS건설(006360)

신사업 모멘텀 확대 구간

#신사업 #나베 #뚜띠엠 #미착공 #PF

매수 목표주가 30,000원

강경태
kyungtae.kang@koreainvestment.com
장남현
nh.jang@koreainvestment.com

영업이익 컨센서스 부합, 신사업 부문 이익으로 일회성 원가 만회

- 1분기 연결 매출액은 3조 5,127억원(+47.8% YoY), 영업이익은 1,589억원(+3.7% YoY, OPM +3.7%)을 기록. 컨센서스와 비교해 매출액은 14.0% 상회, 영업이익은 부합하는 것
- 외형에 비해 영업이익이 소폭 증가하는 데 그침. 이유는 두가지. 첫째, 자이C&A 실적을 제외한 건축/주택 부문 원가율이 전년동기에 비해 약 5%p 상승했기 때문. 둘째, 플랜트 부문의 이라크 카르발라 현장에서 발생한 일회성 원가와 Eco 부문 원가율 상승으로 양 부문 합산 302억원 적자(GP) 발생
- 베트남 나베 1-1구역 빌라 수분양자들의 입주 및 잔금 납부가 시작되면서 1분기 신사업 부문에 791억원 매출액 발생. 이로 인해 300억원 이상의 매출총이익이 생겨났을 것으로 추정하지만, 타 부문에서 발생한 적자를 상쇄하는데 그쳐 영업이익 규모는 제자리에 머물렀을 것

신사업 부문 수익성에 주목, 일회성 재료가 아니라 공들여 가꿔온 회사의 본업인 점을 강조

- 2분기 영업이익은 2,138억원으로 추정. 전년동기대비 30.1% 증가하는 것. 건축/주택 부문 매출액이 전년동기대비 20% 이상 증가하는 가운데 해당 부문 원가율이 90% 수준에서 더 이상 악화되지 않고, 나베 1-1 구역 빌라 잔여 매출 1,200억원이 반영되는 점을 감안한 추정치
- 주택 업황이 악화되기 전부터 회사가 국내외에서 가꿔온 신사업 작물을 이제 수확하는 시기. 모듈러 및 수처리 플랜트 EPC, 폐배터리 재활용을 비롯해 해외 주택(베트남, 태국, 미국 등) 및 물류센터(폴란드 등) 개발 사업에서 산발적으로 생겨나는 실적이 회사 수익성을 지탱하는 원동력으로 작용
- 1.5조원에 달하는 미착공 PF 사업장 노출도는 여전히 부담이지만, 76%가 서울, 수도권 지역 위주로 구성돼 있으며 회사의 올해 분양 목표 달성 의지가 높아 미착공 규모는 연말까지 완만하게 감소할 것
- 시나브로 회복하는 업황 속에서 신사업 수익화로 증익 구간에 들어선 GS건설에 대한 비중 확대 제안

실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

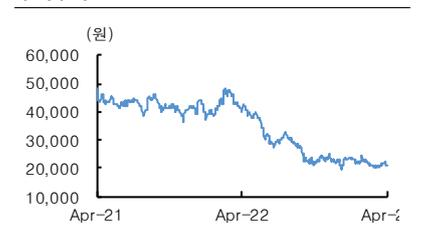
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	2,375.9	3,047.9	2,953.1	3,922.4	3,512.7	(10.4)	47.8	3,081.3
영업이익	153.3	164.4	125.1	112.1	158.6	41.5	3.5	157.1
영업이익률(%)	6.5	5.4	4.2	2.9	4.5			5.1
세전이익	208.2	245.0	231.5	(19.8)	237.7	NM	14.2	145.8
순이익	143.5	142.2	144.4	(90.9)	144.8	NM	0.9	96.9

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	9,037	12,299	14,081	13,121	13,265
영업이익 (십억원)	646	555	688	726	688
순이익 (십억원)	408	339	401	376	340
증가율(%)	31.1	(16.9)	18.1	(6.2)	(9.5)
EBITDA (십억원)	800	769	935	984	963
PER(x)	8.2	5.3	4.5	4.8	5.3
EV/EBITDA(x)	5.5	5.5	5.2	6.5	7.9
PBR(x)	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3
DY(%)	3.3	6.1	6.1	6.1	6.1

Stock Data

KOSPI(4/27)	2,496
주가(4/27)	21,300
시가총액(십억원)	1,823
52주 최고/최저(원)	42,600/19,950
유동주식비율/외국인지분율(%)	74.9/24.3
주요주주(%)	허창수 외 16 인 23.6
	국민연금공단 9.2

주가추이



자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
 ■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
 ■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
 ■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,037	12,299	14,081	13,121	13,265
매출원가	7,686	11,013	12,645	11,697	11,872
매출총이익	1,351	1,287	1,436	1,423	1,393
판매관리비	704	732	748	697	705
영업이익	646	555	688	726	688
영업이익률(%)	7.2	4.5	4.9	5.5	5.2
EBITDA	800	769	935	984	963
EBITDA Margin(%)	8.9	6.3	6.6	7.5	7.3
영업외수익	12	110	(30)	(88)	(111)
금융수익	128	196	201	205	201
금융비용	182	295	328	363	403
기타영업외손익	61	191	78	72	73
관계기업관련손익	5	18	18	18	18
세전계속사업이익	658	665	658	638	577
법인세비용	229	224	181	191	173
연결당기순이익	429	441	476	447	404
지배주주지분순이익	408	339	401	376	340
지배주주순이익률(%)	4.5	2.8	2.8	2.9	2.6
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(10.7)	36.1	14.5	(6.8)	1.1
영업이익 증가율	(13.8)	(14.2)	24.0	5.6	(5.2)
지배주주순이익 증가율	31.1	(16.9)	18.1	(6.2)	(9.5)
EPS 증가율	23.3	(17.3)	18.1	(6.2)	(9.5)
EBITDA 증가율	(12.1)	(3.9)	21.6	5.3	(2.1)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	1,107	(7)	799	(1,050)	(467)
당기순이익	429	441	476	447	404
유형자산감가상각비	121	159	175	191	207
무형자산상각비	32	56	72	67	68
자산부채변동	521	(656)	(39)	(1,777)	(1,197)
기타	4	(7)	115	22	51
투자활동현금흐름	(531)	(1,311)	(1,296)	(89)	(597)
유형자산투자	(135)	(296)	(454)	(470)	(486)
유형자산매각	5	2	2	2	2
투자자산순증	(291)	(380)	(299)	190	(7)
무형자산순증	(22)	(30)	(201)	2	(78)
기타	(88)	(607)	(344)	187	(28)
재무활동현금흐름	(5)	625	790	982	1,088
자본의증가	85	101	0	0	0
차입금의순증	(86)	(106)	976	1,163	1,263
배당금지급	(121)	(120)	(110)	(110)	(110)
기타	117	750	(76)	(71)	(65)
기타현금흐름	28	(1)	0	0	0
현금의증가	599	(695)	293	(158)	24
FCF	819	(786)	(23)	(1,332)	(949)

주: K-IFRS (연결) 기준

Compliance notice

- 당사는 2023년 4월 27일 현재 GS건설 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2023. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
86.5%	13.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥)

시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 낮게 가져갈 것을 권함

재무상태표

(단위: 십억원)

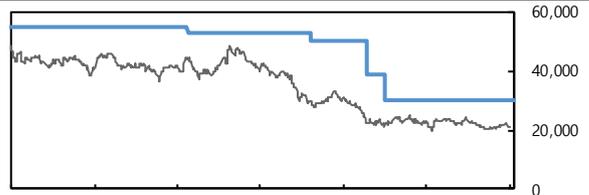
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	15,184	16,947	19,415	18,510	18,964
유동자산	8,195	9,412	10,775	10,040	10,151
현금성자산	2,718	2,024	2,317	2,159	2,183
매출채권및기타채권	2,126	2,860	3,274	3,051	3,084
재고자산	1,477	1,500	1,717	1,600	1,618
비유동자산	6,989	7,535	8,640	8,470	8,813
투자자산	1,889	2,189	2,506	2,335	2,361
유형자산	1,543	1,820	2,096	2,373	2,649
무형자산	680	888	1,017	948	958
부채총계	10,311	11,590	13,692	12,451	12,610
유동부채	6,769	8,205	10,424	9,267	9,350
매입채무및기타채무	2,734	2,948	3,375	3,144	3,179
단기차입금및단기사채	269	879	1,489	2,099	2,709
유동성장기부채	701	1,272	1,844	2,415	2,987
비유동부채	3,542	3,385	3,268	3,183	3,260
사채	673	386	100	0	0
장기차입금및금융부채	2,232	2,301	2,370	2,438	2,507
자본총계	4,873	5,356	5,722	6,059	6,354
지배주주지분	4,625	4,832	5,122	5,388	5,618
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	951	943	943	943	943
기타자본	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)
이익잉여금	3,406	3,660	3,950	4,216	4,445
비지배주주지분	247	525	600	671	735
순차입금	795	1,960	2,502	3,899	5,126

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,834	3,997	4,719	4,428	4,005
BPS	54,472	56,882	60,278	63,385	66,073
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
수익성(%)					
ROA	3.0	2.7	2.6	2.4	2.2
ROE	9.3	7.2	8.0	7.2	6.2
배당수익률	3.3	6.1	6.1	6.1	6.1
배당성향	27.0	32.5	27.5	29.4	32.5
안정성					
부채비율(x)	211.6	216.4	239.3	205.5	198.5
차입금/자본총계비율(%)	81.7	92.6	103.7	117.1	131.6
이자보상배율(x)	7.0	3.7	3.8	3.4	2.7
순차입금/EBITDA(x)	1.0	2.5	2.7	4.0	5.3
Valuation(x)					
PER	8.2	5.3	4.5	4.8	5.3
최고	10.1	12.4	5.2	5.5	6.1
최저	7.3	5.2	4.1	4.3	4.8
PBR	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3
최고	0.9	0.9	0.4	0.4	0.4
최저	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
PSR	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	5.5	5.5	5.2	6.5	7.9

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS건설 (006360)	2021.04.05	매수	55,000원	-22.2	-12.2
	2022.01.11	매수	53,000원	-24.3	-9.1
	2022.07.11	매수	50,000원	-41.8	-33.6
	2022.09.30	매수	39,000원	-42.0	-39.0
	2022.10.26	매수	30,000원	-	-



Apr-21 Aug-21 Dec-21 Apr-22 Aug-22 Dec-22 Apr-23