

# GS건설 (006360)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

## Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

16,000

유지

현재주가

14,480

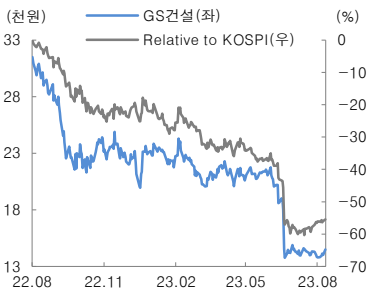
(23.08.28)

건설업중

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2,543,41
시가총액	1,239십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	428십억원
52주 최고/최저	30,900원 / 13,750원
120일 평균거래대금	175억원
외국인지분율	21.27%
주요주주	허창수 외 16 인 23.64% 국민연금공단 7.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	-31.5	-34.9	-53.1
상대수익률	5.3	-31.1	-38.3	-54.3



# 나쁜 소식 들었다면, 좋은 소식도 들어보자

- 국토교통부, 인천 검단 붕괴사고 관련 최대 10개월 영업정지 처분 발표
- 83개 시공현장 안전점검 결과 철근 배치, 콘크리트 안전강도 기준 통과
- 영업정지 단기 영향 제한적, 추가 펀더멘털 훼손 막았다는 점에 주목

## 투자의견 시장수익률, 목표주가 16,000원 유지

목표주가는 2023E BPS 54,725원에 타깃 PBR 0.29배 적용. 타깃 PBR은 23E, 24E 평균 ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR

## 국토교통부 '영업정지 10개월' 처분 및 83개 현장 안전점검 결과 발표

국토교통부는 인천 검단 아파트 붕괴사고에 책임이 있는 GS건설 컨소시엄에 대해 건설산업기본법 제82조를 적용하여 영업정지 최대 10개월(장관 직권 8개월+서울 시 요청 2개월) 처분을 발표. 사망자가 없는 사고였던 점 감안하면 상당한 중징계 한편, GS건설 83개 시공 현장 안전점검 결과도 함께 공개. 철근 누락은 없었으며, 콘크리트 안전강도 조사결과도 기준치를 통과. 추가 재시공 현장 발생 리스크 제거

## 나쁜 소식 들었다면, 좋은 소식도 들어보자

즉각적인 영업정지 효력 발생은 아니며, 3~5개월간의 소명 절차를 거친 후 최종 결정 시점부터 효력 개시. 다만, 주주/채권자 권리 보호를 위해 효력정지 가처분 신청, 행정처분 취소소송 등 회사 차원에서 필요한 절차가 진행될 것으로 추정. 해당기간 동안 처분이 유예되기 때문에 실제 처분까지는 상당한 시일 예상

또한, 영업정지 처분은 국내 건설 신규주주 활동에 한정된 것으로, 1) 현재 기착공 현장 및 수주물량의 매출 인식은 가능하며, 2) 해외 건설현장 수주 영업은 정상적으로 진행 가능. 최근 GS건설의 3개 분기 합산 국내 신규주주 범위가 8~11조원 이었던 점 감안하면, 향후 시기 특성은 어렵지만 비슷한 규모의 수주공백 불가피

내 아파트 현장 조사결과에서 철근 누락이 상당수 발생했던 것과 달리, 인천 검단 현장을 제외한 GS건설의 83개 현장에서 추가 누락 사례가 발생하지 않았다는 점은 동시에 대한 의심을 해소하고, 자이(xi) 브랜드 신뢰도 회복에도 기여할 것

영업정지 처분 결과가 중장기 실적 추정 및 신용평가에 부담으로 작용할 수 있으나, 단기 영향은 제한적이며 재시공 현장 발생 리스크도 제거. 총당금(5,524억원)을 제외한 예상 이익 규모 대비 이미 기업가치가 상당히 많이 하락한 점을 감안하면, 추가적인 펀더멘털 훼손이 제한된 현재 국면에서는 하방보다는 상방에 무게

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,037	12,299	13,860	13,461	13,350
영업이익	646	555	-13	595	700
세전순이익	658	665	32	629	745
총당기순이익	429	441	63	472	559
지배지분순이익	408	339	14	457	542
EPS	4,793	3,964	163	5,345	6,332
PER	8.3	5.3	86.0	2.6	2.2
BPS	54,274	56,457	54,725	57,983	61,973
PBR	0.7	0.4	0.3	0.2	0.2
ROE	9.3	7.2	0.3	9.5	10.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	13,860	13,461	13,860	13,461	0.0	0.0
판매비와 관리비	748	780	730	724	-2.4	-7.3
영업이익	-31	538	-13	595	적자유지	10.5
영업이익률	-0.2	4.0	-0.1	4.4	적자유지	0.4
영업외손익	47	54	46	34	-2.6	-36.1
세전순이익	16	592	32	629	104.4	6.3
지배지분순이익	0	430	14	457	7,702.0	6.3
순이익률	0.1	3.3	0.5	3.5	0.3	0.2
EPS(지배지분순이익)	2	5,029	163	5,345	7,702.0	6.3

자료: GS건설, 대신증권 Research Center

표 1. GS 건설 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 세대)

	(단위)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
<b>연결 매출액</b>	<b>(십억원)</b>	<b>2,376</b>	<b>3,048</b>	<b>2,953</b>	<b>3,922</b>	<b>3,513</b>	<b>3,495</b>	<b>3,404</b>	<b>3,449</b>	<b>12,299</b>	<b>13,860</b>
YoY	(%)	18.0	36.6	36.0	49.8	47.8	14.7	15.3	-12.1	36.1	12.7
QoQ	(%)	-9.3	28.3	-3.1	32.8	-10.4	-0.5	-2.6	1.3	0.0	0.0
국내	(십억원)	1,866	2,552	2,312	3,207	2,907	2,830	2,734	2,746	9,937	11,217
해외	(십억원)	510	496	641	715	606	665	670	702	2,362	2,643
건축/주택	(십억원)	1,723	2,412	2,182	3,018	2,767	2,685	2,554	2,545	9,335	10,552
신사업	(십억원)	192	259	262	312	325	336	334	371	1,025	1,366
플랜트	(십억원)	179	34	185	201	80	79	143	150	599	452
인프라	(십억원)	227	266	261	307	274	310	294	292	1,061	1,170
ECO	(십억원)	30	48	38	56	36	60	51	63	172	209
기타	(십억원)	25	27	25	28	31	25	27	28	105	111
<b>연결 매출총이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>302</b>	<b>339</b>	<b>291</b>	<b>354</b>	<b>346</b>	<b>-250</b>	<b>310</b>	<b>311</b>	<b>1,287</b>	<b>717</b>
GPM	(%)	12.7	11.1	9.8	9.0	9.9	-7.2	9.1	9.0	10.5	5.2
국내	(십억원)	250	401	217	314	285	-311	208	209	1,182	390
해외	(십억원)	53	-62	73	40	62	62	102	102	104	328
건축/주택	(십억원)	252	427	220	284	271	-336	220	219	1,183	374
신사업	(십억원)	31	30	34	48	76	61	59	64	143	260
플랜트	(십억원)	19	-106	18	-26	-25	3	7	7	-95	-7
인프라	(십억원)	1	18	14	43	22	26	24	24	77	97
ECO	(십억원)	-6	-35	0	2	-6	-3	0	-2	-38	-10
기타	(십억원)	5	4	4	3	6	-3	1	-1	15	2
<b>연결 영업이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>153</b>	<b>164</b>	<b>125</b>	<b>112</b>	<b>159</b>	<b>-414</b>	<b>121</b>	<b>120</b>	<b>555</b>	<b>-13</b>
YoY	(%)	-13.2	31.6	-17.8	-41.8	3.7	-351.7	-3.1	7.3	-14.2	-102.4
QoQ	(%)	-20.5	7.3	-23.9	-10.4	41.7	-360.4	-129.3	-0.8	0.0	0.0
OPM	(%)	6.5	5.4	4.2	2.9	4.5	-11.8	3.6	3.5	4.5	-0.1
<b>연결 지배순이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>144</b>	<b>142</b>	<b>144</b>	<b>-91</b>	<b>138</b>	<b>-299</b>	<b>86</b>	<b>89</b>	<b>339</b>	<b>14</b>
YoY	(%)	-6.9	156.0	12.3	-229.3	-4.1	-310.0	-40.6	-198.0	-16.9	-95.9
QoQ	(%)	104.3	-0.9	1.5	-162.9	-251.6	-316.8	-128.7	3.7	0.0	0.0
NIM	(%)	6.0	4.7	4.9	-2.3	3.9	-8.5	2.5	2.6	2.8	0.1
<b>[수주]</b>											
신규수주	(십억원)	3,391	4,378	4,678	3,628	2,099	3,592	3,815	3,567	16,075	13,072
YoY	(%)	87.2	46.6	77.9	-38.5	-38.1	-18.0	-18.5	-1.7	20.6	-18.7
수주잔고	(십억원)	52,677	54,309	56,059	55,793	54,410	54,532	54,970	55,116	55,793	55,116
YoY	(%)	19.0	18.5	21.7	14.7	3.3	0.4	-1.9	-1.2	14.7	-1.2

자료: 대신증권 Research Center

## 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

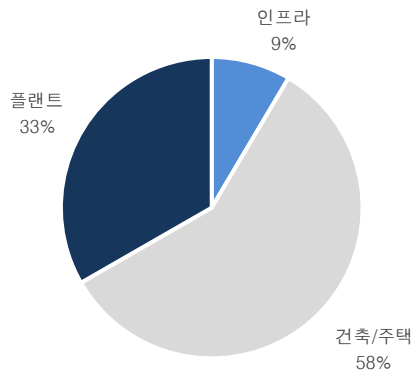
- 인프라사업, 건축/주택사업, 플랜트사업을 주요 사업으로 하고 있으며, 분산형에너지사업 등 신사업을 진행
- 자산 17조 9,173억원, 부채 12조 7,209억원, 자본 5조 1,964억원
- 발행주식 수: 85,581,490주 / 자기주식수: 692,595주

### 주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 유가 상승 여부

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2023년 6월 기준  
 자료: GS건설 대신증권 Research Center

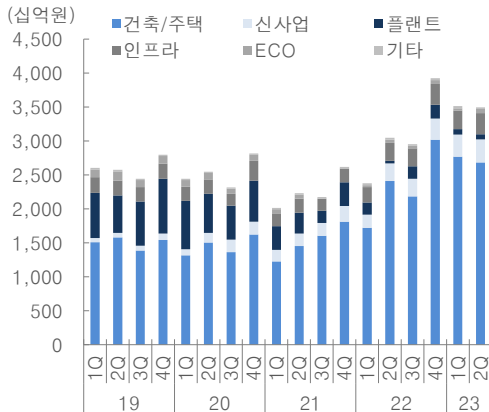
### 매출 비중 추이



자료: GS건설 대신증권 Research Center

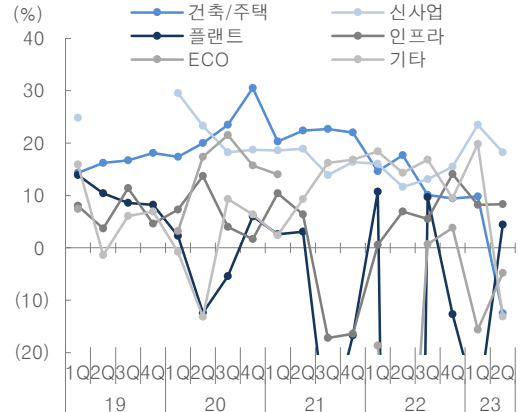
## Earnings Driver

### 부문별 매출액 추이



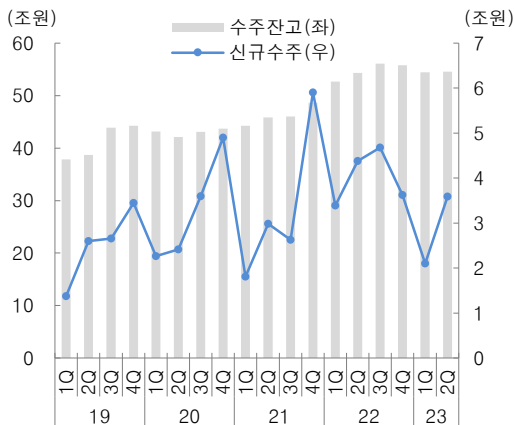
자료: GS건설 대신증권 Research Center

### 부문별 매출총이익률



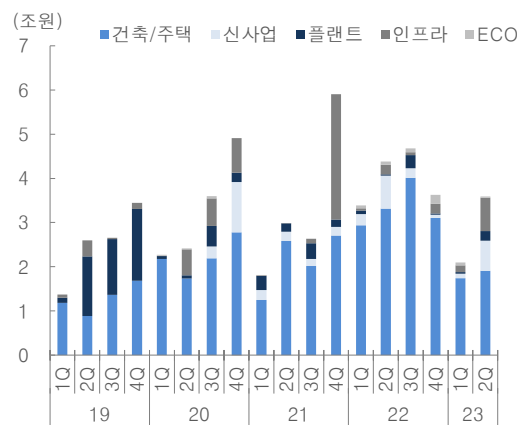
자료: GS건설 대신증권 Research Center

### 신규주주 및 수주잔고 추이



자료: GS건설 대신증권 Research Center

### 부문별 신규주주 추이



자료: GS건설 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,037	12,299	13,860	13,461	13,350
매출원가	7,686	11,013	13,143	12,143	11,931
매출총이익	1,351	1,287	717	1,318	1,419
판매비와관리비	704	732	730	724	719
영업이익	646	555	-13	595	700
영업외수익	72	45	-0.1	44	52
EBITDA	800	769	223	855	969
영업외손익	11	110	46	34	45
관계기업손익	5	18	45	26	26
금융수익	128	196	228	193	210
외환포괄이익	197	324	96	96	96
금융비용	-182	-295	-379	-296	-312
외환포괄손실	88	143	229	193	210
기타	61	191	152	112	121
법인세비용차감전순이익	658	665	32	629	745
법인세비용	-229	-224	31	-157	-186
계속사업손익	429	441	63	472	559
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	429	441	63	472	559
당기순이익	4.7	3.6	0.5	3.5	4.2
비재계분순이익	20	102	49	14	17
재계분순이익	408	339	14	457	542
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	0	0	0	0
포괄순이익	448	442	63	472	559
비재계분포괄이익	24	117	49	14	17
재계분포괄이익	424	325	14	457	542

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,793	3,964	163	5,345	6,332
PER	8.3	5.3	86.0	2.6	2.2
BPS	54,274	56,457	54,725	57,983	61,973
PBR	0.7	0.4	0.3	0.2	0.2
EBITDAPS	9,391	8,987	2,605	9,995	11,322
EV/EBITDA	5.5	5.6	12.4	3.5	3.2
SPS	106,037	143,713	161,949	157,294	155,989
PSR	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	10,847	11,237	6,418	13,117	14,559
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	-10.7	36.1	12.7	-2.9	-0.8
영업이익 증/감률	-13.8	-14.2	작전	흑전	17.7
순이익 증/감률	30.1	2.9	-85.7	649.1	18.5
수익성					
ROIC	1230	6032	-14.9	155.6	155.7
ROA	4.5	3.5	-0.1	3.5	4.0
ROE	9.3	7.2	0.3	9.5	10.6
안정성					
부채비율	211.6	216.4	228.2	215.5	202.5
순차입금비율	16.3	36.6	20.6	23.4	23.4
이자보상비율	7.0	3.7	-0.1	6.1	7.2

자료: GS 건설 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,195	9,412	9,038	8,867	8,881
현금및현금성자산	2,718	2,024	2,769	2,396	2,153
매출채권 및 기타채권	2,126	2,860	3,009	3,152	3,304
재고자산	1,477	1,500	1,690	1,642	1,628
기타유동자산	1,873	3,028	1,570	1,677	1,795
비유동자산	6,989	7,535	8,005	8,488	8,907
유형자산	1,543	1,820	1,937	2,035	2,117
관계기업투자지급	173	231	273	315	357
기타비유동자산	5,272	5,484	5,794	6,138	6,433
자산총계	15,184	16,947	17,042	17,355	17,788
유동부채	6,769	8,205	8,399	8,329	8,304
매입채무 및 기타채무	2,734	2,948	3,161	3,107	3,091
차입금	269	879	879	879	879
유동상채무	701	1,272	1,209	1,148	1,091
기타유동부채	3,065	3,106	3,150	3,195	3,242
비유동부채	3,542	3,385	3,452	3,525	3,605
차입금	2,395	2,234	2,234	2,234	2,234
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,147	1,151	1,218	1,291	1,371
부채총계	10,311	11,590	11,850	11,854	11,908
자본부분	4,625	4,832	4,683	4,962	5,304
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	951	943	943	943	943
이익잉여금	3,406	3,660	3,563	3,910	4,342
기타보전비	-160	-199	-251	-319	-409
비재계부분	247	525	508	539	576
자본총계	4,873	5,356	5,192	5,501	5,880
순차입금	795	1,960	1,068	1,289	1,374

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,107	-7	-294	105	184
당기순이익	429	441	63	472	559
비현금항목의 기입	496	520	486	651	687
감가상각비	154	214	236	261	269
외환손익	-76	-104	96	78	60
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	417	410	154	312	358
자산부채의 증감	521	-656	-853	-869	-867
기타현금흐름	-338	-313	9	-149	-195
투자활동 현금흐름	-531	-1,311	-1,385	-1,432	-1,386
투자자산	-127	-196	-294	-331	-374
유형자산	-130	-293	-293	-293	-293
기타	-274	-823	-798	-808	-719
재무활동 현금흐름	-5	625	570	573	576
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	149	0	0	0	0
현금배당	-121	-120	-110	-110	-110
기타	-34	744	681	684	687
현금의 증감	599	-695	745	-373	-243
기초 현금	2,119	2,718	2,024	2,769	2,396
기말 현금	2,718	2,024	2,769	2,396	2,153
NOPLAT	421	368	-26	446	525
FCF	418	257	-185	311	498

[ESG 평가 등급체계]

\* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

GS건설

통합 ESG 등급

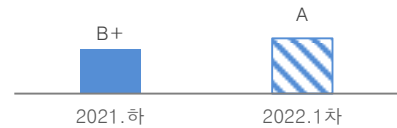
**A**

- GS 건설은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 A, 전년 대비 등급이 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

최근 2평가 기간

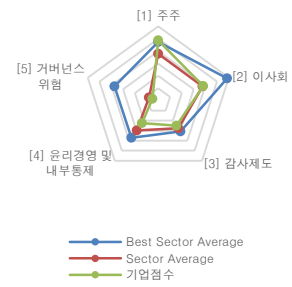
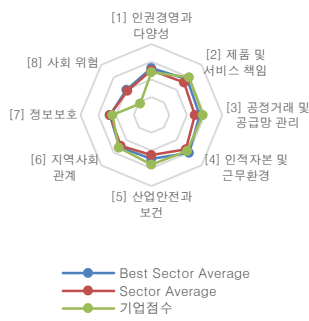
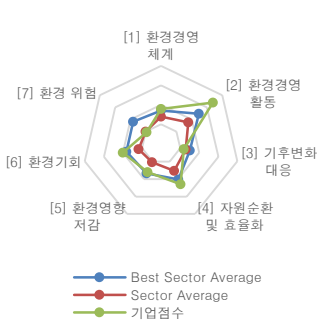
기준일: 2022.09.30

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	★★★★★	인권경영과 다양성	★★	주주	★★★★
환경경영활동	★★★★★	제품 및 서비스 책임	★★★★	이사회	★★★
기후변화대응	★	공정거래 및 공급망 관리	★★★★	감사제도	★★
자원순환 및 효율화	★★★	인적자본 및 근무환경	★★★	윤리경영 및 내부통제	★★
환경영향 저감	★★★	산업안전과 보건	★★★★	거버넌스 위험	★★★★★
환경기회	★★★	지역사회 관계	★★★★		
환경 위험	★★★★★	정보보호	★★★		
		사회 위험	★★★★		



\* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### GS건설(006360) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	23.08.29	23.07.27	23.06.30	23.05.11	23.05.07	23.01.31
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	16,000	16,000	28,000	32,000	32,000	32,000
과다율(평균%)		(11.65)	(46.54)	(32.88)	(32.13)	(32.07)
과다율(최대/최소%)		(8.69)	(32.07)	(24.06)	(24.06)	(24.06)

제시일자	22.11.17
투자의견	Buy
목표주가	35,000
과다율(평균%)	(34.73)
과다율(최대/최소%)	(28.86)

제시일자	22.11.17
투자의견	Buy
목표주가	35,000
과다율(평균%)	(34.73)
과다율(최대/최소%)	(28.86)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230826)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	0.0%

#### 산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

#### 기업 투자의견

- Buy(매수)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상