

2023.05.03(수) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-05-03 오전 4:12

수정한 날짜: 2023-05-03 오전 10:14

2023.05.03(수) 증권사리포트

현대위아

시작한다는 것이 중요

[\[출처\] 하나증권 송선재 애널리스트](#)

2분기부터 전기차 부품 시작

현대위아에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 6.5만원을 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 하회했지만, 최근의 주가 조정으로 Valuation상 P/B 0.4배 초반까지 하락하면서 관련 실망감이 주가에 반영되었다는 판단이다. 차량부품 부문이 고객사의 생산 증가와 믹스 상향으로 연결 실적을 견인하는 가운데, 2분기부터 전기차용 냉각수 모듈을 납품하면서 열관리 부품군으로의 진입이 시작된다. 고객사들의 미국 내 전기차 공장 건설에 따른 RnA 매출액도 기계 부문의 성장에 기여할 것이다.

1Q23 Review: 영업이익률 2.4% 기록

1분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -7%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 각각 +10%/-1% 변동한 2.1조원/509억원(영업이익률 2.4%, -0.3%p (YoY))을 기록했다. 차량부품 매출액은 12% (YoY) 증가했는데, 고객사들의 생산 증가로 모듈 부문이 42% (YoY) 증가했고, 전년 3월 이후 러시아 공장 가동중단의 부정적 영향이 있었지만 SUV 차종 호조와 4WD 탑재율 상승에 힘입어 구동부품(+31%) 위주로 부품 매출액은 전년 동기수준을 유지했다. 기계 매출액은 7% (YoY) 감소했는데, 내수 고객의 투자 지연으로 공작기계가 부진했기 때문이다. 영업이익률은 0.3%p (YoY) 하락한 2.4%를 기록했는데, 차량부품과 기계 부문의 이익률이 각각 2.4%/2.7%였다. 차량부품에서는 믹스 개선에도 특별격려금 지급과 러시아 기저효과로 이익률이 0.5%p (YoY) 하락했지만, 기계에서는 수출비 감소와 환율 효과 등으로 1.6%p (YoY) 상승했다. 영업외 손익에서는 러시아에서 외환손실(-283억원)과 금융손익 감소가 반영되었다.

2Q23 Preview: 영업이익률 2.8% 전망

2분기 매출액/영업이익은 8%/12% (YoY) 증가한 2.12조원/594억원(영업이익률 2.8%, +0.1%p (YoY))으로 예상된다. 국내/외 엔진 생산이 라인 조정으로 감소하겠지만, 러시아 공장의 가동중단 영향이 제거되고 완성차 생산증가로 모듈과 4WD, 그리고 등속조인트 등의 판매가 호조를 보이면서 차량부품 매출액이 9% (YoY) 증가할 전망이다. 친환경차용 냉각수 모듈은 처음으로 EV9과 코나EV로 납품되면서 매출 기여를 시작할 것이다. 기계 매출액은 공작기계 부진으로 1% (YoY) 감소가 예상된다. 영업이익률은 차량부품 매출액 증가에 따른 레버리지 효과와 함께 기계 부문 내 범용기의 수익구조 개선에 힘입어 전년 동기대비 및 전분기 대비 개선될 것으로 예상된다.

도표 1. 현대위아의 분기실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,907	1,972	2,080	2,249	2,095	2,121	2,160	2,288	6,592	7,528	8,208	8,664	9,073
YoY	3	0	18	17	10	8	4	2	-10	14	9	6	5
자동차부품	1,715	1,773	1,895	2,070	1,916	1,924	1,971	2,098	5,922	6,776	7,453	7,909	8,298
기계	192	199	185	179	179	197	189	190	670	752	755	755	776
영업이익	51	53	56	52	51	59	63	70	72	103	212	243	281
YoY	88	18	79	흑전	-1	12	13	35	-29	43	106	15	16
자동차부품	49	51	54	58	46	54	58	64	91	148	213	222	256
기계	2	2	1	-6	5	6	5	5	-19	-45	-1	21	25
영업이익률 (%)	2.7	2.7	2.7	2.3	2.4	2.8	2.9	3.0	1.1	1.4	2.6	2.8	3.1
자동차부품	2.9	2.9	2.9	2.8	2.4	2.8	2.9	3.1	1.5	2.2	2.9	2.8	3.1
기계	1.1	0.8	0.7	-3.3	2.7	3.0	2.7	2.9	-2.8	-6.0	-0.1	2.8	3.3
세전이익	21	224	33	-192	24	88	85	98	84	101	86	295	328
순이익	13	200	-11	-159	13	64	62	76	54	56	43	215	239
지배주주순이익	23	209	-4	-163	16	71	64	71	61	62	65	221	245

자료: 현대위아, 마나증권





에스티팜

상반기는 증설, 하반기는 실적 기대

[\[출처\] 키움증권 허혜민 애널리스트](#)

자회사 하락으로 소폭 하회하였으나, 고마진 비중 증가세

1분기 매출액 506억원(YoY +37%, QoQ -50%), 영업이익 37억원(YoY +591%, QoQ -60%, OPM +7%)으로 시장 컨센서스 매출액 535억원과 이익 46억원 소폭 하회하였다.

연결 자회사 CRO 업체의 실험동물 가격 급등 및 원송이 공급 차질(-24억원), 미국 mRNA 신약개발 자회사(-10억원) 영향이 있었으며, 인력 증가에 따른 판관비 증가와 R&D 비용 증가로 연결 기준 영업이익이 부진하였다. 다만, 그럼에도 불구하고, 별도 기준 이익은 71억원(OPM 16%)을 기록하였다.

1분기가 비수기임에도 불구하고, 고마진의 올리고 매출액 264억원(YoY +57%), mRNA 관련 매출액 70억원(2Q22 35억원/3Q22 14억원/4Q22 1억원)을 기록하였다. 올리고는 동맥경화증치료제 140억원, 고지혈증치료제로 93억원, 글로벌제약

사 공용설비 사용 수수료 22억원 등이 유입되었다. 올리고 사업부의 1분기 매출 비중이 약 66%를 차지하면서 원가율이 50.5%로 전년동기대비 4.6%p 개선되었다.

상반기 제2올리고동 착공, 하반기 실적 기대

1분기에만 올리고 수주를 1,183억원 기록하였는데, 이 중 올해 생산 추정 금액이 약 750억원 내년은 약 430억원이 될 것으로 보여 하반기로 갈수록 '24년에 대한 추가 신규 수주 소식이 기대된다. 올리고 수요 증가에 따라 상반기내에 제2올리고동 착공이 예상되며, mRNA 대량생산 설비 증설 또한 상반기내로 완료될 것으로 기대된다. 7월에는 올리고 관련 생산 제품 미국 FDA 실사가 예정되어 있어, 승인시 향후 상업화 공급 물량 확대에 의한 실적 개선 및 트랙 레코드가 견고해질 것으로 기대한다. 올해 매출액은 2,916억원(YoY +17%), 영업이익 303억원(YoY +70%)가 전망되며 올해 올리고 매출액이 1,801억원(YoY +23%)으로 성장을 이끌 것으로 보인다.

R&D 모멘텀으로는 고형암 치료제 STP1002가 1상 막바지로 연내 1상 결과가 기대되며, 에이즈 치료제 STP0404는 상반기 2a상 첫 환자 투약이 시작되어 '24년 상반기 데이터 발표가 전망된다. 지난 4월 노바티스 출신 성무제 부사장을 영입하여 CMO 수주 영업 활동 및 기술 이전에 탄력이 붙을 것으로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 11만원 상향

투자지표				
(십억 원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	165.6	249.3	291.6	332.0
영업이익	5.6	17.9	30.3	47.7
EBITDA	20.0	35.5	59.2	80.4
세전이익	1.3	19.2	29.1	39.9
순이익	3.4	17.5	22.7	31.2
지배주주지분순이익	3.3	18.0	23.4	32.1
EPS(원)	177	957	1,242	1,706
증감률(% YoY)	흑전	439.2	29.8	37.3
PER(배)	784.2	91.5	63.3	46.1
PBR(배)	8.11	4.88	4.18	3.91
EV/EBITDA(배)	130.8	49.0	26.4	19.3
영업이익률(%)	3.4	7.2	10.4	14.4
ROE(%)	1.1	5.4	6.8	8.8
순차입금비율(%)	4.5	24.8	22.0	18.9

자료: 키움증권



롯데정밀화학

케미칼 약세, 그린소재 성장은 지속

[\[출처\] 하나증권 유재성 애널리스트](#)

1Q23 영업이익 컨센 부합

1Q23 영업이익은 420억원(QoQ -5%, YoY -62%)으로 컨센(411억원)에 부합했다. ECH, 암모니아 판가 약세에도 불구하고, 전분기 정기보수 종료에 따른 물량 증가 덕분이다. 특히, 가성소다의 판가는 전분기와 유사한 수준에서 유지된 것으로 추정된다. 내수 판가가 국제가 하락을 반영하는데에 시차가 발생한 덕분이다. ECH는 시황 부진으로 적자폭이 확대되었다. 하지만, 그린소재의 성장은 지속되고 있다. 정기보수 이후 물량 증가 및 식의약품인 애니코트/애니애디의 시장 성장 덕분에 1Q23 매출액은 1,320억원으로 사상 최대치에 육박했고, 이익률 또한 높은 수준에서 유지된 것으로 추정된다. 참고로, 솔루션첨단소재의 주가 상승에 따른 평가차익 반영으로 지배순이익은 컨센을 48% 상회했다.

2Q23 영업이익 전분기 대비 소폭 감소 예상

2Q23 영업이익은 361억원(QoQ -14%, YoY -72%)으로 전분기 대비 소폭 감익을 예상한다. 그린소재의 성장은 지속될 것으로 예상되나, 가성소다의 내수판가가 국제가 하락분을 반영하기 시작할 것으로 예상되기 때문이다. ECH 또한 전분기와 유사한 수준을 예상한다. 중국/인도 중심으로 건설/건축 경기는 바닥을 통과한 것으로 보이나, 단기적으로 원재료 프로필렌 가격 상승에 따른 영향이 일부 예상되기 때문이다.

상반기가 케미칼 시황/실적의 저점. 그린소재의 성장성 주목

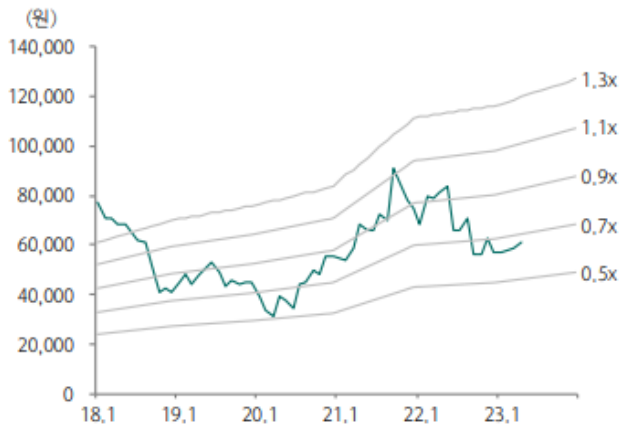
BUY, TP 7만원을 유지한다. 중국/인도의 낮은 물가부담과 정책 여력 확대 가능성 등을 감안하면 아시아 케미칼 시황은 상반기에 저점을 확인할 것으로 예상된다. 특히, 중국/인도는 인프라 투자를 각각 YoY +17% / +33% 확대할 계획으로, 이는 현재 적자 구간에 있는 ECH 시황의 턴어라운드 가능성을 높여 주는 요소다. 중장기적으로는 그린소재의 성장에 주목할 필요가 있다. 식의약품 애니코트/애니애디의 Capa는 꾸준한 증설을 통해 2021년 초 8천톤에서 2023년 현재 1.2만톤으로 확대되었으며, 2025년 상반기에는 3천톤이 추가되어 총 1.5만톤으로 확대된다. 가파른 규모 확장에도 불구하고 마진율은 훼손 없이 높은 수준에서 유지되고 있다. 이는 곧 건기식/의약품/헬스케어 시장 성장과 동반한 애니코트/애니애디의 성장성을 증명한다는 판단이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

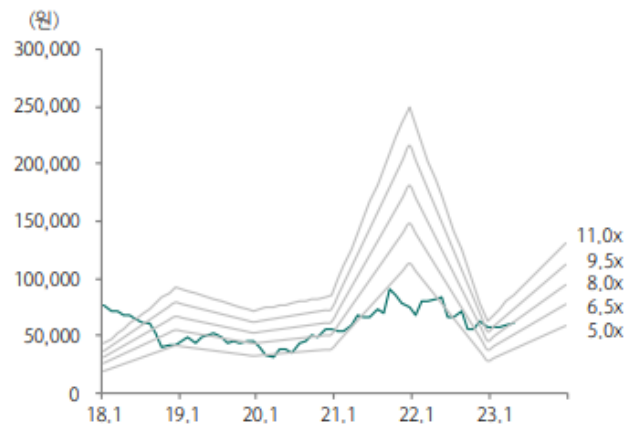
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,780.3	2,463.8	2,099.7	2,174.2
영업이익	244.5	404.3	158.7	198.0
세전이익	746.9	160.1	400.5	304.5
순이익	585.5	146.2	304.3	231.4
EPS	22,692	5,665	11,796	8,970
증감률	194.51	(75.04)	108.23	(23.96)
PER	3.31	10.01	5.20	6.83
PBR	0.88	0.64	0.63	0.59
EV/EBITDA	4.79	1.46	2.14	1.59
ROE	30.43	6.51	12.67	8.97
BPS	85,581	89,286	97,627	103,142
DPS	2,300	3,500	3,500	3,500

도표 3. 롯데정밀화학 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. 롯데정밀화학 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권



BNK금융지주

경상 대손비용률은 큰 변화 없음

[출처] 유안타증권 정태준 애널리스트

투자의견 BUY, 목표주가 10,000원 유지

1분기 지배주주순이익은 2,568억원으로 당사 추정치 2,377억원과 컨센서스 2,230억원을 상회. 금리 하락으로 비이자이익이 크게 개선되었기 때문. 총당금전입액이 추정치를 크게 상회했으나 선제적 총당금 적립에 기인한 것으로, 경상 대손비용률은 전년동기(33bps)와 유사한 36bps를 기록. 중장기 자본관리정책으로는 1) 목표 CET1비율 13.5%, 2) 점진적 보통주자본비율 개선, 3) 목표 수준 미달 시 주주환원을 점진적 확대, 4) 목표 수준 초과 시 50% 미만 범위의 주주환원을 지급, 5) 예측가능성 제고를 위한 정책 추진 등을 제시.

투자의견 BUY와 목표주가 10,000원 유지.

이자이익 전년동기대비 7.8% 증가, 전분기대비 5.3% 감소하며 추정치 부합. 그룹 NIM은 전분기대비 12bps 하락, 원화대출금은 전분기대비 1.4% 증가.

비이자이익 전년동기대비 27.5% 감소, 전분기대비 190.1% 증가하며 추정치 상회. 주로 유가증권 평가익 개선에 따른 것으로, 수수료이익은 전년동기대비 53.6% 감소하며 부진.

판매비와 관리비 전년동기대비 5.9% 증가, 전분기대비 12.3% 감소하며 추정치 상회. 경비율은 46.8%로 전년동기대비 2.0%pt 상승.

총당금전입액 전년동기대비 52.7% 증가, 전분기대비 54.0% 감소하며 추정치 상회. 대손비용률(47bps)은 전년동기대비 14bps 상승, 전분기대비 54bps 하락.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	840	1.4	3.7	838	0.2
총전영업이익	447	-2.3	23.5	463	-3.6
영업이익	322	-14.2	256.0	312	3.1
세전이익	349	-9.8	332.4	293	19.1
연결순이익	268	-6.5	358.6	219	22.8
지배주주순이익	257	-7.1	446.4	223	15.2

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023E	2024E
순영업수익	3,104	3,231	3,259	3,272
영업이익	1,092	1,159	1,157	1,158
지배순이익	791	810	820	784
PER (배)	3.5	2.6	2.6	2.8
PBR (배)	0.29	0.21	0.20	0.19
ROE (%)	8.8	8.4	8.2	7.6
ROA (%)	0.65	0.61	0.58	0.52

자료: 유안타증권



효성티앤씨

올해 1분기 스판덱스 판매량, 20% 이상 증가

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

투자의견 BUY, 목표주가 10,000원 유지

올해 1분기 영업이익, 높아진 시장 기대치 상회

효성티앤씨의 올해 1분기 영업이익은 693억원으로 최근 급격히 높아진 시장 기대치를 상회하였다. 전 사업부문의 실적 개선 때문이다.

1) 섬유부문 영업이익은 450억원으로 전 분기 대비 약 1천억원이 증가하였다. 나일론/폴리에스터부문이 부진한 실적을 지속하고 있으나, 주력 제품인 스판덱스의 업황 반등에 기인한다. 스판덱스는 판가가 상승한 가운데, 리오프닝으로 인한 수요 개선 및 Ningxia 플랜트 증설분 가동으로 판매 물량이 전 분기 대비 20% 이상 증가하였고, 국내/외 플랜트 가동률 개선으로 인한 고정비 절감 효과가 추가되었으며, 운송비 하락 및 저가 BDO 투입으로 인한 원가 개선이 발생하였기 때문이다. 2) 기타부문 영업이익은 244억원으로 전 분기 대비 49.7% 증가하였다. 비수기 효과 제거로 무역부문의 판가가 개선되었고, 베트남 타이어보강재부문도 전 분기 대비 판매 물량이 증가하였기 때문이다.

올해 2분기 실적 또한 세계 패션업체들의 성수기를 대비한 스판덱스 재고 축적 확대, 중국 Ningxia 스판덱스 플랜트의 온기 가동/인도 법인의 증설분 본격 상업화로 인한 물량 측면의 증가, 타이어코드 성수기 효과 및 운송비 등 수출비용의 추가적인 하락 등으로 증익 추세가 이어질 전망이다.

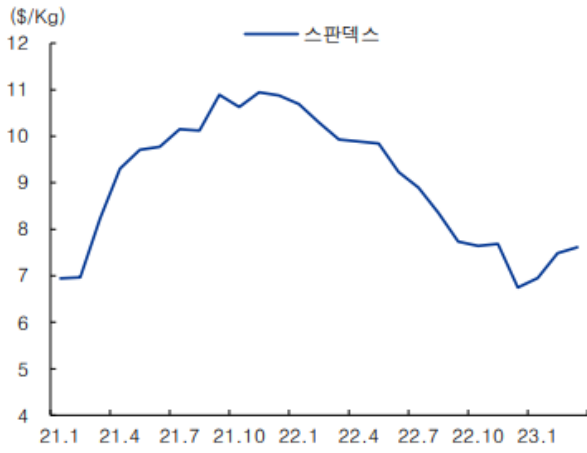
지속적인 스판덱스 밸류체인 강화

동사는 스판덱스 밸류체인 강화를 위하여 PTMEG 생산능력을 확대하고 있다. 올해 6월까지 베트남 동나이 PTMEG 플랜트 증설을 완료하며, 원재료의 자급률 확대 및 일부 외판 확대가 전망된다. 참고로 PTMEG의 원재료인 BDO는 수요를 상회하는 증설로 공급 과잉이 발생하며 가격 안정화 추세가 지속될 전망이다. 이는 동사 2~3분기 스판덱스 제조원가 감소에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,162	8,596	8,883	8,151	8,672
영업이익	267	1,424	124	407	630
세전이익	224	1,404	31	367	592
지배주주순이익	137	770	12	218	353
EPS(원)	31,610	178,008	2,723	50,482	81,551
증가율(%)	47.0	463.1	-98.5	1,753.6	61.5
영업이익률(%)	5.2	16.6	1.4	5.0	7.3
순이익률(%)	3.3	11.7	0.2	3.5	5.3
ROE(%)	25.1	76.2	0.9	16.7	22.9
PER	6.7	2.9	128.5	7.5	4.6
PBR	1.5	1.6	1.2	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.8	2.3	9.2	5.7	3.8

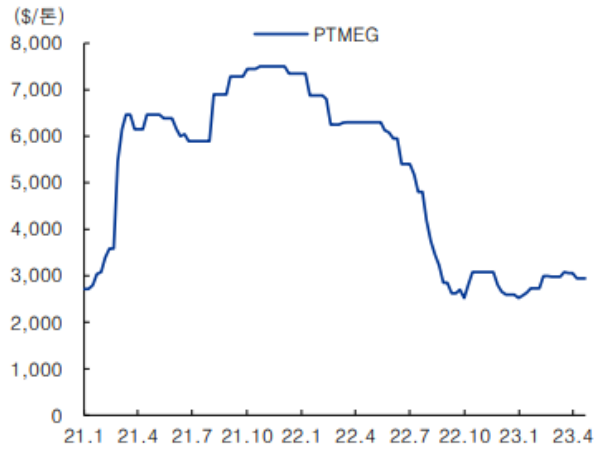
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 스판덱스 가격 추이



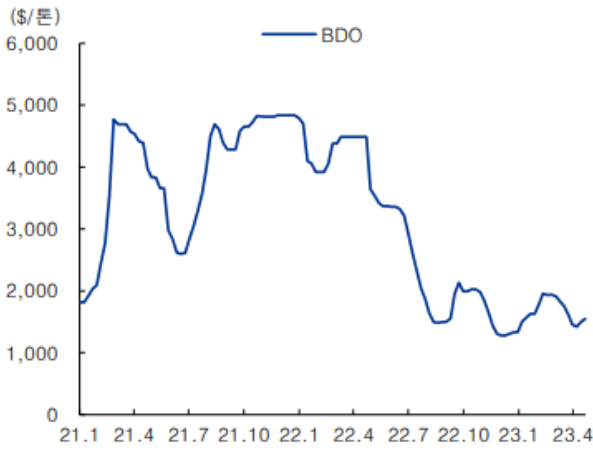
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 중국 PTMEG 가격 추이



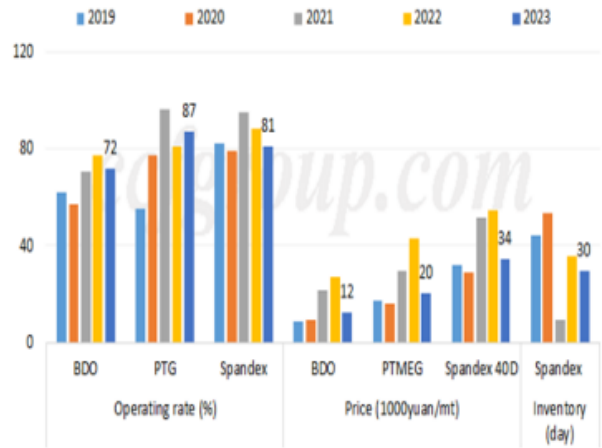
자료: 씨스캠, IBK투자증권

그림 3. 중국 BDO 가격 추이



자료: 씨스캠, IBK투자증권

그림 4. 올해 1분기 중국 스판덱스 밸류체인 데이터 변화



자료: CCFG, IBK투자증권



LG생활건강

비용 부담 확대

[\[출처\] 키움증권 조소정 애널리스트](#)

1Q23: 비용 부담으로 시장예상치 소폭 하회

LG생활건강의 1분기 매출액은 1조 6,837억원 (+2% YoY), 영업이익은 1,459억원 (-17% YoY, OPM 9%)를 기록, 시장예상치를 소폭 하회했다. 열악했던 영업환경으로 매출 성장이 제한적이었던 가운데, 비용 부담이 지속되면서 이익이 감소했다. 특히 인플레이션 영향으로 생활용품 사업이 부진한 흐름을 보였다.

화장품: 1분기 화장품 사업 매출액은 7,015억원 (+0% YoY), 영업이익은 612억원 (-11% YoY, OPM 9%)를 기록했다. 낮은 저 영향으로 면세 매출은 성장세를 기록했으나, 중국법인 매출이 감소했다. 면세 매출은 +15% YoY, 중국법인 매출은 -14% YoY (온라인 -40%, 오프라인 -4% 추정)를 기록했다.

생활용품: 1분기 생활용품 사업 매출액은 5,630억 (+2% YoY), 영업이익은 327억원 (-41% YoY, OPM 6%)를 기록했다. 최근 기능성 제품이 인기를 끌면서 매출은 양호했으나, 비용 부담이 확대되면서 이익이 크게 감소했다. 비용 부담이 커진 이유는 1) 작년 수익성 개선을 견인했던 원료 매출이 감소했고, 2) 글로벌 인플레이션 영향으로 인건비, 마케팅비, 운송비 등이 인상되면서 해외 법인 이익이 줄었다. 아울러 3) 사업부의 공통비 부담도 증가했다. 최근 화장품 사업부의 성과가 부진하면서 함께 부담해왔던 공통비에 대한 비중을 조정했고, 이에 생활용품 사업부의 비용 부담이 이전대비 커졌다.

음료: 1분기 음료 사업 매출액은 4,192억 (+7% YoY), 영업이익은 520억원(+1% YoY, OPM 12%)를 기록했다. 탄산 매출은 +7% YoY, 비탄산 매출은 +6% 증가했다. 외부활동이 꾸준히 늘면서 매출은 오프라인 채널을 중심으로 견조한 성장세를 기록했으나, 1) 고환율, 2) 원부자재 가격 상승 영향으로 수익성은 전년동기대비 축소되었다.

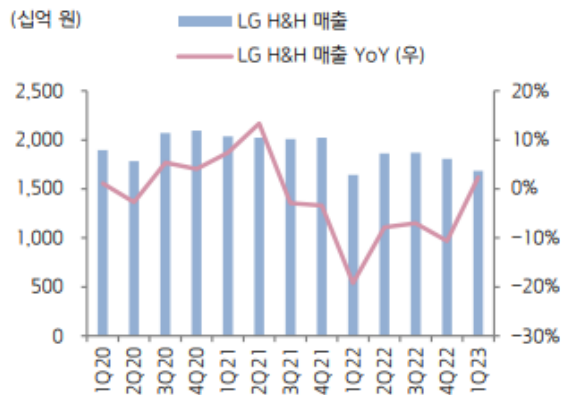
투자의견 BUY 유지, TP 800,000원 하향조정

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 800,000원으로 하향조정한다. 영업환경 내 불확실성이 크기 때문이다. 첫번째 불확실성은 중국 화장품 시장 내 불확실성이다. 2분기부터 중국 내 주요 경쟁사들의 마케팅 강도가 확대될 것으로 예상되고, 최근 현지 브랜드사에 대한 소비자 선호가 커지고 있다. 중국의 소비 정상화 이후 브랜드사간 마케팅 경쟁, 소비자 선호의 불확실성, 정치 리스크 등 영향으로 시장 내 불확실성은 당분간 지속될 것을 예상한다. 두번째는 인플레이션 이슈다. 생활용품과 음료 사업부의 원부자재는 대체로 해외에서 조달되고 있으며, 달러로 결제된다. 동사의 원부자재 사용 단가는 국제 시세 3-6개월에 후행하는 편이며, 이르면 하반기부터 비용 부담이 조금씩 완화될 전망이다. 다만 매크로 이슈는 불확실성이 크기 때문에, 당분간 해당 사업부의 수익성 이슈는 보수적인 접근이 필요하다.

투자지표

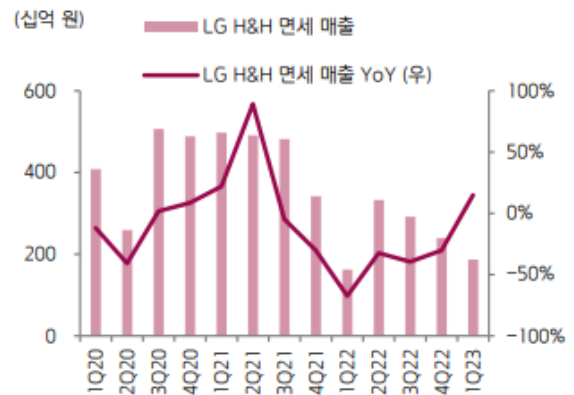
(십억 원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	8,091.5	7,185.8	7,691.9	8,047.2
영업이익	1,289.6	711.1	706.5	963.2
EBITDA	1,564.7	999.1	991.7	1,264.4
세전이익	1,187.4	417.8	603.7	862.4
순이익	861.1	258.3	424.5	598.5
지배주주지분순이익	844.5	236.6	388.8	548.1
EPS(원)	47,665	13,352	21,943	30,933
증감률(% YoY)	5.9	-72.0	64.3	41.0
PER(배)	23.0	54.1	28.2	20.0
PBR(배)	3.61	2.40	1.94	1.80
EV/EBITDA(배)	11.7	12.1	10.6	8.3
영업이익률(%)	15.9	9.9	9.2	12.0
ROE(%)	16.7	4.4	7.1	9.4
순차입금비율(%)	-3.3	-0.1	2.3	0.6

LG생활건강 매출 추이 (분기)



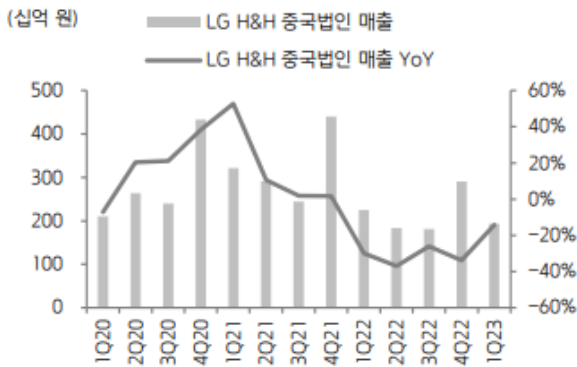
자료: LG생활건강, 키움증권리서치

LG생활건강 면세채널 매출 추이 (분기)



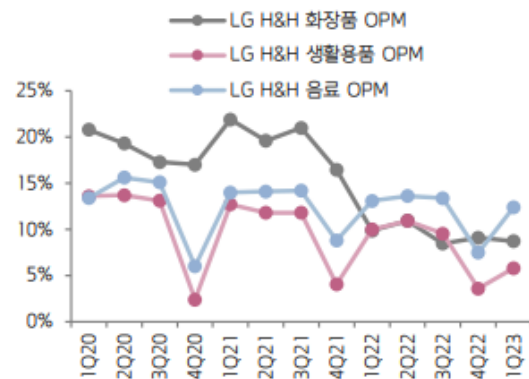
자료: LG생활건강, 키움증권리서치

LG생활건강 중국법인 매출 추이 (분기)



자료: LG생활건강, 키움증권리서치

LG생활건강 사업부별 영업이익률 (분기)



자료: LG생활건강, 키움증권리서치



GS건설

1Q23 Review: 연결회사 호실적

[\[출처\] 이베스트투자증권 김세련 애널리스트](#)

베트남 나베 지역 입주, 자이C&A 그룹사 매출 확대 효과

GS건설의 1분기 매출액은 3조 5,127억 원으로 전년 동기 대비 47.8% 증가, 컨센서스 대비 13.5% 상회했다. 이는 연결회사인 자이C&A의 그룹사 매출액 확대에 따라 5,906억 원의 건축 매출이 반영된 효과 및 베트남 나베1-1구역 입주에 따른 매출 791억 원 반영 등에 기인한다. 자이C&A의 연간 수주 가이드라인 기준으로 이러한 그룹사 매출 효과는 2분기까지 지속, 하반기 다시 감소할 전망이다. 반면 영업이익은 1,589억 원으로 전년 동기 대비 3.7% 증가, 컨센서스 영업이익 1,600억 원에 부합했다. 매출액이 시장 기대치를 상회했음에도 불구하고, 플랜트 부문에서 이라크 카르발라 정유 관련 일회성 비용 274억 원 반영되면서 영업이익률 개선까지 이어지지 못했다. 주택/건축 부문 매출 총 이익률은 9.8%이나, 자이C&A 효과를 제거할 시 9.6% 수준으로 전분기 예정 원가 조정 이후와 비슷한 흐름이 유지되고 있는 것으로 보인다. 순이익의 경우 폴란드 물류창고 개발사업 관련 지분법 이익 307억 원이 반영되며 시장 기대치를 상회했다.

신사업 장기 성장성은 긍정적, 주택을 상쇄할 카드가 필요

GS이니마는 오만 담수 플랜트 잔여 수주 인식분 1조 원 및 UAE 해수담수화, 브라질 추가 수주 등 2.5조 원의 신규 수주를 기다리고 있다. 모듈 사업에서는 6,400억 원, 연말에는 베트남 뚜띠엠에서 최소 2,500억 원 이상의 수주를 목표로 하고 있어, 신사업 부문의 연내 수주 성과가 기다려진다. 2024년은 폐배터리 재활용 업체인 에너르마의 1분기 공장 준공에 따라 본격적으로 매출이 반영될 전망이다. 이는 GS건설이 그동안 연간 2~3천억 원 수준의 신사업 관련 CAPEX를 집행해온 결과이며, 장기적으로는 신사업으로 인해 주택주로서 밸류에이션 캡을 뚫는 중요한 투자 포인트가 된다고 판단하고 있다. 다만, 지방 분양 시장 경색과 GS건설의 지방 PF 익스포저, 주택 부문의 원가 상승 압박 지속 등을 고려할 때 주택 리스크를 해소할 만한 연내 가시적 이익의 원천이 필요한 시점으로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	9,037	12,299	12,855	11,953	12,736
영업이익	646	555	601	702	805
세전계속사업손익	658	665	742	851	954
순이익	429	441	560	587	658
EPS (원)	4,773	3,964	5,565	5,833	6,922
증감률 (%)	23.6	-16.9	40.4	4.8	18.7
PER (x)	8.3	5.3	3.8	3.7	3.1
PBR (x)	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	5.7	7.2	6.7	6.2	5.8
영업이익률 (%)	7.2	4.5	4.7	5.9	6.3
EBITDA 마진 (%)	7.5	4.8	4.9	6.2	6.6
ROE (%)	9.8	9.3	10.7	9.8	9.8
부채비율 (%)	211.6	216.4	198.6	173.7	158.6

주: IFRS 연결 기준

자료: GS건설, 이베스트투자증권 리서치센터



