

GS글로벌 001250

해상풍력 하부구조물로 레벨업

해상풍력 부문 이익기여도 확대

자회사 GS엔텍을 통한 해상풍력 사업이 커지고 있다. 2023년 12월 국내 영광낙월 프로젝트에서 2,000억원의 모노파일(64기)을 수주했으며 올해부터 실적으로 반영 중이다. 2025년 9월 납품 완료를 예정하고 있으며 2024년에만 제조부문 영업이익이 전년 대비 흑자전환하며 196억원의 영업이익을 달성할 것으로 예상된다. 당사는 올해 전사 연결 영업이익을 793억원으로 추정하고 있으며 영광낙월 프로젝트 효과로 GS엔텍 이익 비중이 높아질 것으로 전망한다.

GS그룹 친환경 사업 적극적으로 진행

GS그룹이 친환경 경영에 속도를 내고 있다. 먼저 GS엔텍은 국내 해상풍력 하부구조물 수주 외에 해외 시장에서의 수주도 진행 중에 있으며 기존 수익성 낮은 플랜트 분야에서 해상풍력으로 사업을 전환하고 있다. GS칼텍스도 바이오 공정을 통해 바이오 매스 원료부터 친환경 제품을 생산하는 바이오 기술 분야로 확장 중에 있으며 GS건설은 자회사 에너지머티리얼즈를 통한 배터리 리사이클링 사업에 진출했다. GS EPS는 우드펠릿(작은 나무 알갱이)을 원료로 한 바이오매스 발전소 보유 및 전력 판매를 통한 실적을 거두고 있다. 이처럼 그룹사 전반적으로 친환경을 신성장 동력으로 삼으면서 각 분야에서 변화의 움직임들이 나타나고 있다.

2024년 예상 실적 기준 PER 4.5배

GS글로벌 2024년 실적은 매출액 3.9조원(-0.1% YoY)과 영업이익 793억원(+3.6% YoY)으로 전망한다. 전사 실적에서 80% 이상을 차지하고 있는 무역/유통은 꾸준한 매출액과 이익이 나올 것으로 예상하며 수익성 낮은 품목들의 취급을 줄이고 있다. 제조는 2024년 매출액 2,089억원(+85.0% YoY)과 영업이익 196억원(흑자전환)이 예상되며 진행률로 인식하는 해상풍력 하부구조물 영향에 따른 실적 성장이 예상된다. 현재 주가는 올해 예상실적 기준 PER 4.5배 수준이나 성장성 높은 해상풍력 실적이 발생 중이고 추가 수주도 기대해볼 수 있는 만큼 저평가 구간이라 판단한다.

Financial Data

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,815 | 3,849 | 5,071 | 3,916 | 3,911 |
| 영업이익 | 32 | 39 | 70 | 77 | 79 |
| 영업이익률(%) | 1.1 | 1.0 | 1.4 | 2.0 | 2.0 |
| 세전이익 | -70 | 26 | 61 | 52 | 80 |
| 지배주주지분순이익 | -80 | 23 | 70 | 28 | 60 |
| EPS(원) | -974 | 283 | 851 | 336 | 730 |
| 증감률(%) | 적지 | 흑전 | 201.0 | -60.4 | 116.9 |
| ROE(%) | -24.9 | 7.6 | 19.3 | 6.8 | 13.4 |
| PER(배) | -2.0 | 8.4 | 2.6 | 7.6 | 4.5 |
| PBR(배) | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| EV/EBITDA(배) | 8.5 | 14.4 | 7.6 | 5.3 | 5.7 |

자료: GS글로벌, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

2024.09.10

N/R

| | |
|-------------|--------|
| 목표주가 | - |
| 현재주가(09/09) | 3,310원 |
| 상승여력 | - |

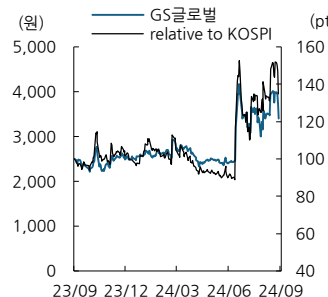
Stock Data

| | |
|-----------------|-----------|
| KOSPI | 2,535.9pt |
| 시가총액(보통주) | 273십억원 |
| 발행주식수 | 82,534천주 |
| 액면가 | 2,500원 |
| 자본금 | 206십억원 |
| 60일 평균거래량 | 11,284천주 |
| 60일 평균거래대금 | 42,124백만원 |
| 외국인 지분율 | 2.5% |
| 52주 최고가 | 4,430원 |
| 52주 최저가 | 2,195원 |
| 주요주주 | |
| GS(외 4인) | 50.9% |
| GS글로벌우리스주(외 1인) | 0.9% |

주가추이 및 상대강도

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|-----|-------|-------|
| 1M | -7.8 | -5.8 |
| 3M | 37.9 | 44.8 |
| 6M | 20.8 | 26.2 |

주가차트



화공플랜트 생산 거점 활용과 'Sif'와의 기술제휴 통한 해상풍력 확장

화공 플랜트 실적 악화되며 손익과 재무구조 모두 안 좋아짐

GS엔텍은 정유, 가스, 석유화학 플랜트의 설비 제작 및 판매를 오랜 기간 영위한 기업이다. 1988년 대경 OEKE로 설립되었으며 2014년에 GS엔텍으로 사명이 변경되었다. 2019년까지 연간 100억원이 넘는 영업이익을 시현하고 있었으나 2020년 이후 수주 경쟁이 치열해지면서 매출액 감소와 영업적자가 이어졌다. 실적 악화로 재무구조도 안 좋아지면서 지난해 말 기준 부채비율도 310%에 달했다.

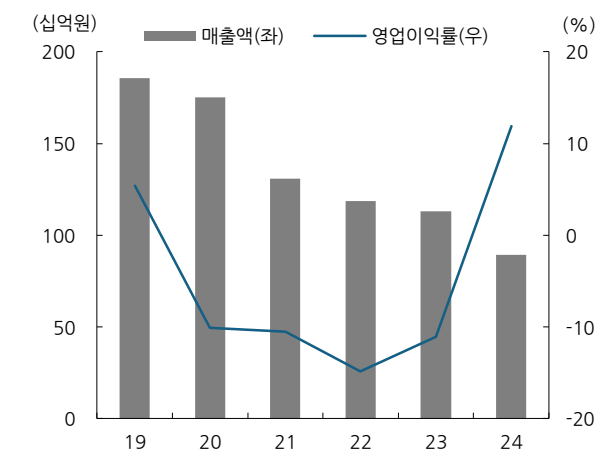
'Sif'와의 기술 제휴를 통해 해상풍력 사업 성과 이뤄내

하지만 지난해 말 국내에서 해상풍력 사업 성과가 나오기 시작하고 투자를 유치하면서 분위기가 급격하게 좋아지고 있다. 2022년 7월 네덜란드 해상풍력 하부구조물 기업인 'Sif'와 기술제휴를 체결하며 모노파일 제작 공법을 아시아 지역에서 10년 간 사용할 수 있는 독점 라이선스를 확보했다. 이를 통해 국내뿐 아니라 일본, 대만 등에서의 수주도 적극적으로 진행할 예정이다.

기존 화공플랜트 생산 거점 활용, 향후 2년 간 3,000억원 투자

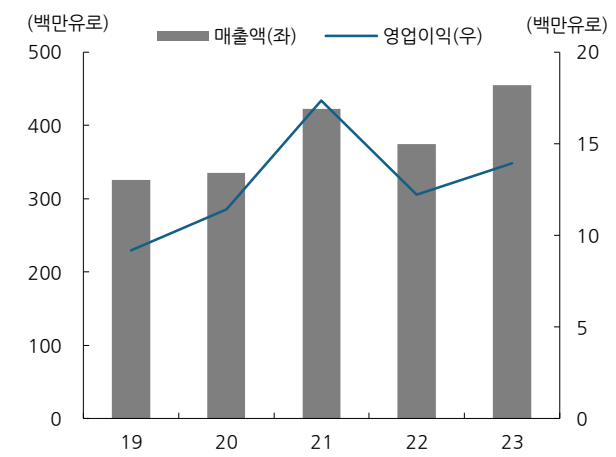
기존 화공 플랜트 생산 거점을 활용하고 있는 것도 강점이다. GS엔텍은 약 7.7만평의 용암 공장과 7천평의 성암 공장 부지를 통해 Sif의 자동화 용접 기술을 이전 받고 선형작업을 할 수 있는 공장을 확보했다. 동사는 향후 2년 간 생산 자동화 설비 도입에 2,140억원, 건축물 건설에 860억원을 투입할 예정이며 이를 통해 다양한 종류의 모노파일 생산이 가능할 것으로 판단한다.

그림1 GS엔텍 연간 실적 추이



자료: GS엔텍, DS투자증권 리서치센터
 주: 2024년 상반기 실적 기준

그림2 네덜란드 Sif 실적 추이



자료: Sif, DS투자증권 리서치센터

2024년 실적 매출액 3.9조원과 영업이익 793억원 전망

24년 영업이익에서 해상풍력 부문 기여도 커져

2024년 실적은 매출액 3.9조원(-0.1% YoY)과 영업이익 793억원(+3.6% YoY)으로 추정한다. 부문별로는 상사가 매출액 3.6조원(-0.4% YoY)과 영업이익 681억원(-14.7% YoY)으로 예상하며 수익성 낮은 품목을 줄이면서 꾸준한 실적을 시현할 것으로 보인다. 제조 부문은 지난해 수주한 해상풍력 하부구조물 2,000억원 수주를 기반으로 영업적자에서 벗어날 전망이다. 올해 실적은 매출액 2,089억원(+85.0% YoY)과 영업이익 196억원(흑자전환)을 예상한다. 이 중 해상풍력은 매출액 1,185억원으로 추정하며 이익의 대부분이 해상풍력에서 발생할 것으로 판단한다. 향후 해상풍력은 추가 수주 확보 시 실적 확대 폭이 커질 것으로 예상된다. 현재 주가는 올해 예상 실적 기준 PER 4.5배 수준이며 상사 외 고성장 사업인 해상풍력 부문에서의 실적 기여도가 커지고 있는 만큼 저평가 구간이라 판단한다.

표1 GS글로벌 실적 추정 테이블

| (십억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F | 2022 | 2023 | 2024F |
|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 1,002.9 | 1,010.3 | 917.5 | 985.8 | 962.2 | 957.4 | 998.0 | 993.2 | 5,070.9 | 3,916.5 | 3,910.8 |
| 무역/유통 | 944.0 | 951.0 | 829.8 | 842.4 | 906.0 | 872.3 | 890.9 | 882.1 | 4,824.4 | 3,567.2 | 3,551.3 |
| 물류 | 11.0 | 12.2 | 15.9 | 10.7 | 9.8 | 12.4 | 12.0 | 12.2 | 43.8 | 49.9 | 46.4 |
| 제조 | 26.5 | 24.8 | 36.5 | 25.1 | 34.6 | 54.8 | 59.0 | 60.5 | 118.5 | 112.9 | 208.9 |
| 기타 | 21.4 | 22.3 | 35.3 | 107.5 | 11.7 | 17.9 | 36.0 | 38.5 | 84.2 | 186.6 | 104.1 |
| 영업이익 | 23.3 | 17.2 | 22.8 | 13.2 | 17.1 | 21.2 | 21.3 | 19.6 | 70.5 | 76.5 | 79.3 |
| 무역/유통 | 24.3 | 23.0 | 21.9 | 10.7 | 19.3 | 15.6 | 17.4 | 15.8 | 87.3 | 79.8 | 68.1 |
| 물류 | 1.0 | 1.3 | 1.2 | 0.9 | 0.4 | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.3 | 4.3 | 2.3 |
| 제조 | -1.6 | -5.0 | -0.4 | -5.5 | 4.1 | 6.6 | 4.4 | 4.5 | -17.6 | -12.5 | 19.6 |
| 기타 | -0.4 | -2.0 | 0.2 | 7.1 | -6.7 | -1.4 | -1.3 | -1.3 | 0.5 | 4.9 | -10.8 |
| 영업이익률 | 2.3% | 1.7% | 2.5% | 1.3% | 1.8% | 2.2% | 2.2% | 2.1% | 1.4% | 2.0% | 2.0% |
| 무역/유통 | 2.6% | 2.4% | 2.6% | 1.3% | 2.1% | 1.8% | 2.0% | 1.8% | 1.8% | 2.2% | 1.9% |
| 물류 | 9.0% | 10.4% | 7.3% | 8.1% | 4.1% | 4.3% | 6.0% | 5.6% | 0.6% | 8.6% | 5.0% |
| 제조 | -5.9% | -20.3% | -1.1% | -21.8% | 11.8% | 12.0% | 7.5% | 7.5% | -14.9% | -11.0% | 9.4% |
| 기타 | -1.7% | -9.0% | 0.5% | 6.6% | -57.1% | -8.1% | -3.5% | -3.5% | 0.6% | 2.6% | -10.3% |
| 지배주주순이익 | 9.4 | 7.2 | 12.8 | -1.6 | 11.8 | 18.5 | 14.9 | 15.0 | 70.2 | 27.8 | 60.2 |
| 순이익률 | 0.9% | 0.7% | 1.4% | -0.2% | 1.2% | 1.9% | 1.5% | 1.5% | 1.4% | 0.7% | 1.5% |

자료: GS글로벌, DS투자증권 리서치센터 추정

[GS 글로벌 001250]

| 재무상태표 | (십억원) | | | | | 손익계산서 | (십억원) | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
| 유동자산 | 561 | 1,039 | 1,007 | 968 | 1,001 | 매출액 | 2,815 | 3,849 | 5,071 | 3,916 | 3,911 |
| 현금 및 현금성자산 | 92 | 62 | 151 | 205 | 188 | 매출원가 | 2,693 | 3,714 | 4,886 | 3,714 | 3,710 |
| 매출채권 및 기타채권 | 326 | 588 | 519 | 445 | 481 | 매출총이익 | 122 | 135 | 185 | 202 | 201 |
| 재고자산 | 91 | 297 | 242 | 213 | 227 | 판매비 및 관리비 | 90 | 96 | 115 | 126 | 121 |
| 기타 | 52 | 92 | 95 | 104 | 104 | 영업이익 | 32 | 39 | 70 | 77 | 79 |
| 비유동자산 | 396 | 404 | 413 | 434 | 464 | (EBITDA) | 58 | 61 | 90 | 98 | 105 |
| 관계기업투자등 | 33 | 70 | 75 | 93 | 93 | 금융손익 | -21 | 1 | 9 | -14 | -17 |
| 유형자산 | 327 | 308 | 296 | 301 | 327 | 이자비용 | 15 | 14 | 25 | 31 | 31 |
| 무형자산 | 7 | 6 | 5 | 12 | 16 | 관계기업등 투자손익 | -1 | 3 | 3 | 1 | 1 |
| 자산총계 | 957 | 1,443 | 1,419 | 1,401 | 1,465 | 기타영업외손익 | -80 | -17 | -21 | -11 | 16 |
| 유동부채 | 540 | 927 | 806 | 770 | 774 | 세전계속사업이익 | -70 | 26 | 61 | 52 | 80 |
| 매입채무 및 기타채무 | 170 | 277 | 303 | 321 | 326 | 계속사업법인세비용 | 13 | 4 | -7 | 26 | 19 |
| 단기금융부채 | 332 | 598 | 461 | 343 | 343 | 계속사업이익 | -82 | 22 | 68 | 26 | 61 |
| 기타유동부채 | 38 | 52 | 41 | 105 | 105 | 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 117 | 174 | 207 | 183 | 185 | 당기순이익 | -82 | 22 | 68 | 26 | 61 |
| 장기금융부채 | 107 | 159 | 194 | 173 | 175 | 지배주주 | -80 | 23 | 70 | 28 | 60 |
| 기타비유동부채 | 10 | 15 | 13 | 10 | 10 | 총포괄이익 | -81 | 43 | 62 | 25 | 61 |
| 부채총계 | 658 | 1,100 | 1,013 | 953 | 959 | 매출총이익률 (%) | 4.3 | 3.5 | 3.7 | 5.2 | 5.1 |
| 지배주주지분 | 286 | 331 | 397 | 422 | 480 | 영업이익률 (%) | 1.1 | 1.0 | 1.4 | 2.0 | 2.0 |
| 자본금 | 206 | 206 | 206 | 206 | 206 | EBITDA마진률 (%) | 2.1 | 1.6 | 1.8 | 2.5 | 2.7 |
| 자본잉여금 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 당기순이익률 (%) | -2.9 | 0.6 | 1.3 | 0.7 | 1.6 |
| 이익잉여금 | -17 | 7 | 79 | 104 | 163 | ROA (%) | -7.4 | 1.9 | 4.9 | 2.0 | 4.2 |
| 비지배주주지분(연결) | 13 | 11 | 10 | 26 | 26 | ROE (%) | -24.9 | 7.6 | 19.3 | 6.8 | 13.4 |
| 자본총계 | 299 | 343 | 407 | 448 | 506 | ROIC (%) | 3.4 | 4.1 | 5.7 | 5.1 | 8.6 |

| 현금흐름표 | (십억원) | | | | | 주요투자지표 | (원, 배) | | | | |
|-------------|-------|------|------|------|-------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
| 영업활동 현금흐름 | 120 | -344 | 205 | 242 | 41 | 투자지표 (x) | | | | | |
| 당기순이익(손실) | -82 | 22 | 68 | 26 | 61 | P/E | -2.0 | 8.4 | 2.6 | 7.6 | 4.5 |
| 비현금수익비용가감 | 153 | 55 | 49 | 78 | 26 | P/B | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| 유형자산감가상각비 | 24 | 22 | 20 | 21 | 25 | P/S | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.1 |
| 무형자산상각비 | 2 | 0 | 0 | 1 | 1 | EV/EBITDA | 8.5 | 14.4 | 7.6 | 5.3 | 5.7 |
| 기타현금수익비용 | 126 | 32 | 30 | 56 | -1 | P/CF | 2.3 | 2.5 | 1.6 | 2.0 | 3.1 |
| 영업활동 자산부채변동 | 69 | -406 | 98 | 157 | -46 | 배당수익률 (%) | n/a | n/a | n/a | 1.0 | 1.8 |
| 매출채권 감소(증가) | 30 | -252 | 56 | 79 | -36 | 성장성 (%) | | | | | |
| 재고자산 감소(증가) | 73 | -204 | 59 | 31 | -14 | 매출액 | -27.6 | 36.7 | 31.7 | -22.8 | -0.1 |
| 매입채무 증가(감소) | -95 | 109 | -19 | 16 | 4 | 영업이익 | -44.6 | 20.3 | 81.4 | 8.6 | 3.6 |
| 기타자산 부채변동 | 61 | -59 | 2 | 32 | 0 | 세전이익 | 적지 | 흑전 | 131.7 | -14.6 | 52.6 |
| 투자활동 현금 | -7 | 2 | -9 | -68 | -55 | 당기순이익 | 적지 | 흑전 | 209.0 | -61.7 | 133.4 |
| 유형자산처분(취득) | -3 | 0 | -6 | -50 | -50 | EPS | 적지 | 흑전 | 201.0 | -60.4 | 116.9 |
| 무형자산 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | -5 | -6 | 안정성 (%) | | | | | |
| 투자자산 감소(증가) | -3 | -6 | -4 | -21 | 1 | 부채비율 | 220.0 | 321.2 | 249.0 | 212.8 | 189.5 |
| 기타투자활동 | 0 | 9 | 1 | 7 | 0 | 유동비율 | 103.8 | 112.1 | 125.0 | 125.7 | 129.4 |
| 재무활동 현금 | -98 | 310 | -110 | -123 | -2 | 순차입금/자기자본(x) | 112.9 | 201.4 | 122.5 | 69.1 | 64.8 |
| 차입금의 증가(감소) | -98 | 310 | -110 | -137 | 0 | 영업이익/금융비용(x) | 2.1 | 2.7 | 2.9 | 2.5 | 2.6 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 14 | -2 | 총차입금 (십억원) | 439 | 756 | 655 | 517 | 518 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 순차입금 (십억원) | 337 | 690 | 498 | 310 | 328 |
| 기타재무활동 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 주당지표(원) | | | | | |
| 현금의 증가 | 10 | -31 | 89 | 54 | -17 | EPS | -974 | 283 | 851 | 336 | 730 |
| 기초현금 | 83 | 92 | 62 | 151 | 205 | BPS | 3,465 | 4,011 | 4,811 | 5,111 | 5,815 |
| 기말현금 | 92 | 62 | 151 | 205 | 188 | SPS | 34,108 | 46,636 | 61,441 | 47,453 | 47,384 |
| NOPLAT | 23 | 32 | 51 | 38 | 61 | CFPS | 853 | 930 | 1,423 | 1,263 | 1,053 |
| FCF | 133 | -327 | 206 | 193 | -15 | DPS | n/a | n/a | n/a | 25 | 25 |

자료: GS글로벌, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

GS글로벌 (001250) 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | | (원) |
|------------|-------|---------|--------|------------|-----|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 | |
| 2024-09-10 | 담당자변경 | | | | |
| 2024-09-10 | N/R | | | | |

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

| 기업 | 산업 |
|----|------|
| 매수 | 비중확대 |
| 중립 | 중립 |
| 매도 | 비중축소 |

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2024.06.30

| 매수 | 중립 | 매도 |
|-------|------|------|
| 99.3% | 0.7% | 0.0% |

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 현재 당사에서 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.