

GS건설 (006360)

중요한 것은 속도보다 방향

2Q24 영업이익, 당사 추정 및 컨센서스 각각 +11%, +17% 상회

2Q24 매출액 3.3조원(YoY -6%), 영업이익 937억원(YoY 흑자전환, OPM 2.8%)으로 영업이익은 당사 추정치와 컨센서스를 각각 +11%, +17% 상회. 금번 분기에도 **주택 부문에서 일회성 도급증액 및 정산이익 약 500억원이 발생하며 당초 93%대로 예상되었던 건축·주택 원가율이 89%로 개선된** 영향. 현장믹스 개선에 따라 원가율이 구조적으로 하락할 수 있는 시점이 '25년 상반기 이후로 예상되는 만큼 '24년 하반기 원가율이 상반기 대비 높아질 수 있는 점은 유의가 필요. 그러나 '23년 하반기 진행된 원가율 현실화에 따라 추가적인 비용 반영 가능성이 낮아진 점은 장부가치에 대한 신뢰도를 강화할 수 있을 것

비주택 경쟁력에 주목

신규수주 측면에서 당사는 상반기 8.3조원을 수주하며 연간 목표액의 63%를 달성. 특히 **신사업과 플랜트 부문의 연간 수주 계획 달성률은 각각 119%, 109%**로 비주택 사업에서 우수한 수주 실적 실현. 양 사업부문에서 수주 가능성이 높은 프로젝트가 남아있는 만큼 당사 '24년 수주액은 16.8조원(YoY +66%)도 가능하다고 판단. '25년부터 상당수 건설사들의 주택 사업 원가율이 안정화될 경우, 동사의 차별점은 플랜트와 신사업 부문의 외형성장에 따른 수익성 개선이 될 수 있을 것

이익 추정치 조정에 따라 목표주가 24,500원으로 +11% 상향

GS건설 이익 추정치 및 적정 PBR 조정에 따라 목표주가를 24,500원으로 +11% 상향. 목표주가는 12MF BPS에 적정 PBR 0.48배(추정 ROE 6.6%)를 적용한 것. 250%에 육박하는 부채비율과 3.2조원 규모의 순차입금이 동사 기업가치에 대한 할인 요인으로 작용 중이지만 이를 해결할 자회사 **GS이니마 지분 유동화가 '25년에 예정대로 이루어 진다면 밸류에이션 추가 상향이 가능**



장윤석 건설/건자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 24,500원 (U)

현재주가 (7/26) 19,210원

상승여력 28%

시가총액 16,440억원

총발행주식수 85,581,490주

60일 평균 거래대금 91억원

60일 평균 거래량 551,619주

52주 고/저 19,210원 / 12,750원

외인지분율 22.21%

배당수익률 0.00%

주요주주 허창수 외 16 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 26.8 26.8 37.4

상대 29.6 23.3 30.4

절대 (달러환산) 27.1 25.8 26.4

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,297	-5.7	7.4	3,249	1.5
영업이익	94	흑전	33.1	85	10.2
세전계속사업이익	57	흑전	-68.1	78	-27.2
지배순이익	27	흑전	-79.8	55	-50.6
영업이익률 (%)	2.8	흑전	+0.5 %pt	2.6	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	0.8	흑전	-3.6 %pt	1.7	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	12,299	13,437	13,069	12,739
영업이익	555	-388	352	584
지배순이익	339	-482	286	387
PER	8.4	-3.2	5.7	4.3
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	-23.8	9.0	6.1
ROE	7.2	-10.5	6.6	8.8

자료: 유안타증권

[표-1] 2Q24 영업이익, 주택 부문에서 도급증액 및 정산이익 약 500 억원이 발생하며 컨센서스 +17% 상회 (단위: 십억원)

	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	3,297	3,495	-5.7	3,071	7.4	3,238	1.8	3,366	-2.0
영업이익	94	-414	흑전	71	32.8	80	17.0	84	11.0
세전이익	57	-418	흑전	177	-68.0	82	-30.5	63	-10.1
지배순이익	27	-299	흑전	134	-79.7	56	-51.5	57	-52.0
영업이익률	2.8%	-11.8%		2.3%		2.5%		2.5%	
세전이익률	1.7%	-12.0%		5.8%		2.5%		1.9%	
지배순이익률	0.8%	-8.5%		4.4%		1.7%		1.7%	

자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] GS 건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	13,069	12,886	1.4	12,739	12,917	-1.4
영업이익	352	332	6.0	584	489	19.4
세전이익	423	352	20.2	614	456	34.6
지배순이익	286	259	10.6	387	314	23.1
영업이익률	2.7%	2.6%		4.6%	3.8%	
세전이익률	3.2%	2.7%		4.8%	3.5%	
지배순이익률	2.2%	2.0%		3.0%	2.4%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] GS 건설 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	2Q24E	2024E	2025E	2Q24P	2024E	2025E	2Q24P	2024E	2025E
매출액	3,366	13,049	12,903	3,297	13,069	12,739	-2.0%	0.2%	-1.3%
영업이익	84	287	470	94	352	584	11.0%	22.8%	24.3%
OPM	2.5%	2.2%	3.6%	2.8%	2.7%	4.6%	0.3%p	0.5%p	0.9%p
세전이익	63	207	417	57	423	614	-10.1%	104.7%	47.3%
지배순이익	57	168	348	27	286	387	-52.0%	69.9%	11.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] GS 건설 목표주가 산정

목표배수 (a) - 2022년 일 평균 12개월 선행 PBR -10% 할인 적용	0.48배
GS 건설 12개월 선행 BPS (b)	51,316원
목표주가 (c = a x b)	24,500원
현재 주가 (7월 26일 종가 기준)	19,210원
상승여력	+28%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] GS 건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,512.7	3,495.1	3,107.5	3,321.4	3,070.9	3,297.2	3,141.0	3,560.2	13,436.7	13,069.2	12,739.0
YoY (%)	48%	15%	5%	-15%	-13%	-6%	1%	7%	9%	-3%	-3%
건축·주택	2,766.6	2,684.8	2,263.0	2,522.7	2,386.6	2,532.7	2,060.1	2,310.5	10,237.1	9,289.9	8,362.7
신사업	325.3	337.2	367.0	384.9	287.4	350.3	454.4	515.4	1,414.4	1,607.5	1,854.7
플랜트	79.8	78.7	73.6	68.4	53.6	60.5	196.6	301.0	300.5	611.7	895.0
인프라	273.6	310.0	295.9	224.5	263.0	259.1	308.9	309.6	1,104.1	1,140.5	1,142.1
그린	36.5	59.5	82.5	93.2	47.9	69.0	96.8	97.1	271.8	310.8	375.6
기타	30.7	24.9	25.5	27.7	32.4	25.6	24.2	26.7	108.8	108.8	108.8
매출총이익	346.1	(251.1)	224.9	(59.4)	275.4	275.4	277.9	306.4	260.5	1,133.0	1,314.2
YoY (%)	14%	적전	-22%	적전	-20%	흑전	24%	흑전	-80%	335%	16%
건축·주택	271.1	(335.6)	113.2	(78.2)	210.0	278.6	164.8	184.8	(29.5)	838.3	842.7
신사업	76.5	61.4	60.9	44.3	47.7	58.1	68.2	77.3	243.0	251.3	307.9
플랜트	(24.5)	3.5	2.6	1.8	6.7	(27.5)	-	9.0	(16.5)	(11.8)	44.8
인프라	22.4	25.7	21.9	(46.0)	6.3	(32.6)	15.4	15.5	24.0	4.6	57.1
그린	(5.7)	(3.0)	23.3	17.5	(3.1)	(1.9)	27.1	18.4	32.1	40.5	50.8
기타	6.1	(3.1)	3.0	1.2	6.9	(0.5)	2.4	1.3	7.3	10.1	10.9
영업이익	158.9	(413.8)	60.2	(193.2)	70.5	93.7	92.4	95.6	(387.9)	352.2	584.3
YoY (%)	4%	적전	-52%	적전	-56%	흑전	54%	흑전	적전	흑전	66%
세전이익	210.2	(418.2)	38.7	(348.2)	177.5	56.8	91.8	95.5	(517.5)	423.1	613.6
YoY (%)	1%	적전	-83%	적지	적전	흑전	137%	적지	적전	흑전	45%
지배주주 순이익	137.7	(298.6)	0.3	(321.4)	133.8	27.1	56.7	67.0	(481.9)	285.9	386.5
YoY (%)	-4%	적전	-100%	적지	적전	흑전	18251%	흑전	적전	흑전	35%
이익률											
매출총이익률	9.9%	-7.2%	7.2%	-1.8%	8.4%	8.4%	8.8%	8.6%	1.9%	8.7%	10.3%
건축·주택	9.8%	-12.5%	5.0%	-3.1%	11.0%	11.0%	8.0%	8.0%	-0.3%	9.0%	10.1%
신사업	23.5%	18.2%	16.6%	11.5%	16.6%	16.6%	15.0%	15.0%	17.2%	15.6%	16.6%
플랜트	-30.7%	4.4%	3.6%	2.7%	-45.5%	-45.5%	0.0%	3.0%	-5.5%	-1.9%	5.0%
인프라	8.2%	8.3%	7.4%	-20.5%	-12.6%	-12.6%	5.0%	5.0%	2.2%	0.4%	5.0%
그린	-15.6%	-5.0%	28.2%	18.8%	-2.8%	-2.8%	28.0%	19.0%	11.8%	13.0%	13.5%
기타	19.8%	-12.4%	11.8%	4.5%	-2.1%	-2.1%	10.0%	5.0%	6.7%	9.3%	10.0%
영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	2.8%	2.8%	2.9%	2.7%	-2.9%	2.7%	4.6%
세전이익률	6.0%	-12.0%	1.2%	-10.5%	1.7%	1.7%	2.9%	2.7%	-3.9%	3.2%	4.8%
지배주주 순이익률	3.9%	-8.5%	0.0%	-9.7%	0.8%	0.8%	1.8%	1.9%	-3.6%	2.2%	3.0%

자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	13,069	12,739	13,495
매출원가	11,013	13,174	11,934	11,425	11,826
매출총이익	1,287	262	1,135	1,314	1,669
판매비	732	650	783	730	817
영업이익	555	-388	352	584	852
EBITDA	769	-195	584	876	1,097
영업외손익	110	-130	71	29	29
외환관련손익	117	8	164	125	125
이자손익	-23	-108	-153	-165	-165
관계기업관련손익	18	40	-24	0	0
기타	-2	-70	85	69	69
법인세비용차감전순이익	665	-517	423	614	881
법인세비용	224	-98	116	183	224
계속사업순이익	441	-420	308	430	658
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	-420	308	430	658
지배지분순이익	339	-482	286	387	591
포괄순이익	442	-336	103	226	453
지배지분포괄이익	325	-406	92	203	407

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-7	470	-608	-875	-684
당기순이익	441	-420	308	430	658
감가상각비	159	167	204	266	221
외환손익	-101	-5	-171	-125	-125
종속, 관계기업관련손익	-18	-40	24	0	0
자산부채의 증감	-783	27	-1,565	-2,095	-2,084
기타현금흐름	295	740	592	648	647
투자활동 현금흐름	-1,311	-763	-913	-731	-931
투자자산	-196	-17	-149	-6	-143
유형자산 증가 (CAPEX)	-296	-476	-507	-520	-520
유형자산 감소	2	1	2	0	0
기타현금흐름	-823	-271	-259	-206	-268
재무활동 현금흐름	625	484	305	-34	-52
단기차입금	622	399	-113	0	7
사채 및 장기차입금	354	420	504	0	0
자본	-9	-1	0	0	0
현금배당	-120	-110	0	-34	-59
기타현금흐름	-223	-223	-87	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	0	1,114	1,594	1,637
현금의 증감	-695	191	-103	-46	-30
기초 현금	2,718	2,024	2,245	2,142	2,096
기말 현금	2,024	2,215	2,142	2,096	2,066
NOPLAT	555	-388	352	584	852
FCF	-303	-6	-1,115	-1,394	-1,204

자료: 유안타증권

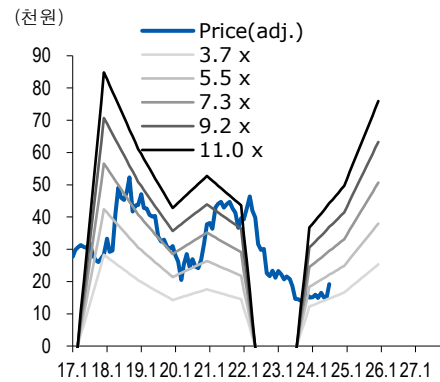
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,412	9,482	10,073	10,060	10,490
현금및현금성자산	2,024	2,245	2,142	2,096	2,066
매출채권 및 기타채권	2,860	3,101	3,390	3,402	3,598
재고자산	1,500	1,339	1,543	1,556	1,642
비유동자산	7,535	8,225	8,743	8,977	9,395
유형자산	1,820	2,256	2,622	2,875	3,174
관계기업 등 지분관련자산	231	215	230	231	244
기타투자자산	1,958	2,288	2,439	2,444	2,573
자산총계	16,947	17,707	18,816	19,037	19,884
유동부채	8,205	8,796	9,428	9,455	9,864
매입채무 및 기타채무	2,948	2,842	3,142	3,160	3,338
단기차입금	879	1,286	1,165	1,165	1,165
유동성장기부채	1,272	1,051	1,245	1,245	1,245
비유동부채	3,385	4,026	4,387	4,389	4,434
장기차입금	1,848	2,467	2,876	2,876	2,876
사채	386	443	298	298	298
부채총계	11,590	12,822	13,815	13,844	14,298
지배지분	4,832	4,314	4,330	4,478	4,804
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	942	942	942
이익잉여금	3,660	3,046	3,332	3,685	4,216
비지배지분	525	571	671	715	782
자본총계	5,356	4,885	5,001	5,193	5,587
순차입금	1,960	2,511	2,932	2,975	2,947
총차입금	4,958	5,777	6,168	6,168	6,175

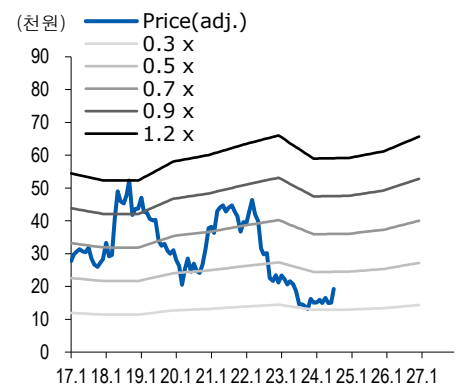
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,964	-5,631	3,341	4,516	6,902
BPS	56,917	50,825	51,005	52,747	56,595
EBITDAPS	8,987	-2,273	6,825	10,236	12,820
SPS	143,713	157,005	152,711	148,852	157,691
DPS	1,300	0	400	700	1,460
PER	8.4	-3.2	5.7	4.3	2.8
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.9	-23.8	9.0	6.1	4.9
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	36.1	9.2	-2.7	-2.5	5.9
영업이익 증가율 (%)	-14.2	적전	흑전	65.8	45.9
지배순이익 증가율 (%)	-16.9	적전	흑전	35.2	52.8
매출총이익률 (%)	10.5	2.0	8.7	10.3	12.4
영업이익률 (%)	4.5	-2.9	2.7	4.6	6.3
지배순이익률 (%)	2.8	-3.6	2.2	3.0	4.4
EBITDA 마진 (%)	6.3	-1.4	4.5	6.9	8.1
ROIC	15.6	-10.0	7.5	11.3	16.6
ROA	2.1	-2.8	1.6	2.0	3.0
ROE	7.2	-10.5	6.6	8.8	12.7
부채비율 (%)	216.4	262.5	276.2	266.6	255.9
순차입금/자기자본 (%)	40.6	58.2	67.7	66.4	61.3
영업이익/금융비용 (배)	3.7	-1.3	1.1	1.8	2.6

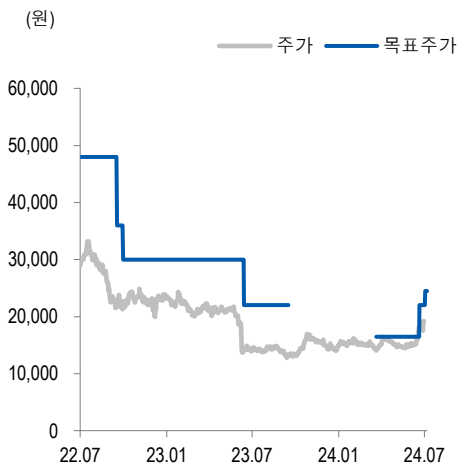
P/E band chart



P/B band chart



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-29	BUY	24,500	1년		
2024-07-18	BUY	22,000	1년	-18.20	-12.68
2024-04-17	HOLD	16,500	1년	-7.20	10.42
담당자변경					
2023-07-11	BUY	22,000	1년	-35.41	-32.27
2022-10-27	BUY	30,000	1년	-27.23	-17.00
2022-10-14	BUY	36,000	1년	-37.60	-33.89
2022-07-11	BUY	48,000	1년	-41.07	-30.83

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.2
Hold(중립)	15.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **장윤석**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.