

# GS건설 (006360)

## 아쉬운 비용 반영, 그러나 변함없는 방향성

### 4Q24 영업이익, 낮아진 컨센서스(590억원) -16% 하회 전망

4Q24 매출액 3.3조원(YoY -2%), 영업이익 495억원(YoY 흑전)을 기록하며 영업이익은 낮아진 컨센서스를 -16% 하회할 전망. 건축·주택 원가율은 전분기와 유사한 수준이 예상되는 가운데 1) 도급금액을 협의 중인 해외 인프라 현장에서의 추가 원가, 2) 특정 주택사업 공사미수금에 대한 대손충당금 설정 등으로 전체적인 영업비용의 증가 추정

### '25년 외형은 소폭 둔화, 이익은 견조

현 시점에서 '25년 실적은 매출액 12.7조원(YoY -1%), 영업이익 3,685억원(YoY +25%) 전망. 연결매출은 '23년 초를 고점으로 축소 중인 수주잔고에 후행한 건축·주택 사업 매출 감소분과 '24년 약 3조원을 수주한 플랜트 부문의 매출 증가분이 상쇄되어 소폭 둔화될 것으로 판단. 그러나 이익은 수익성에 부담으로 작용 중인 '21-'22년 착공 현장의 준공에 따른 믹스 개선, 비용 선반영 현장에서의 환입 등으로 구조적 개선이 가능할 것. 단, 연중 성사될 가능성이 있는 자회사 GS이니마('23년 매출액 4,930억원, 영업이익 1,061억원 기록) 매각 여부에 따라 미래 실적과 재무구조가 변동되는 점은 유의 필요

### 이익에 대한 신뢰

GS건설에 대해 기존 투자 의견 및 목표주가 유지. 4Q23 선제적 원가 현실화 이후 이익의 안정성을 확보한 동사는 건설업종 Peer 대비 상대적으로 높은 '23년 이후 분양 물량 비중과 수도권 Exposure를 통해 이익 회복을 실현. '25년은 그 연장선상으로 시간의 흐름이 동사의 실적 방향에는 이로울 것이라고 판단



장윤석 건설/기계  
yoonseok.chang@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 **24,500원 (M)**

직전 목표주가 **24,500원**

현재주가 (01/13) **17,420원**

상승여력 **41%**

시가총액	14,908억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	68억원
60일 평균 거래량	372,303주
52주 고/저	21,550원 / 14,030원
외인지분율	24.76%
배당수익률	0.00%
주요주주	허창수 외 16 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.1)	(5.4)	17.5
상대	(6.0)	(1.4)	19.2
절대 (달러환산)	(8.6)	(13.2)	5.0

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,252	-2.1	4.6	3,271	-0.6
영업이익	49	흑전	-39.5	75	-34.1
세전계속사업이익	34	흑전	-81.2	42	-19.4
지배순이익	25	흑전	-78.9	41	-39.6
영업이익률 (%)	1.5	흑전	-1.1 %pt	2.3	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	0.8	흑전	-3.0 %pt	1.3	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	12,299	13,437	12,729	12,652
영업이익	555	-388	295	368
지배순이익	339	-482	305	241
PER	8.4	-3.2	4.9	6.2
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	-23.8	8.8	7.2
ROE	7.2	-10.5	6.9	5.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 4Q24 영업이익, 인프라 현장 추가 원가 및 미수금 대손충당금 반영하며 컨센서스 -16% 하회 전망 (단위: 십억원)

	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	3,252	3,321	-2.1	3,109	4.6	3,245	0.2
영업이익	49	-193	흑전	82	-39.5	59	-16.1
세전이익	34	-348	흑전	181	-81.2	35	-2.2
지배순이익	25	-321	흑전	119	-78.9	37	-32.3
영업이익률	1.5%	-5.8%		2.6%		1.8%	
세전이익률	1.0%	-10.5%		5.8%		1.1%	
지배순이익률	0.8%	-9.7%		3.8%		1.1%	

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	12,729	12,737	-0.1	12,652	12,606	0.4
영업이익	295	305	-3.3	368	433	-15.0
세전이익	450	441	2.0	371	418	-11.1
지배순이익	305	296	3.3	241	273	-11.8
영업이익률	2.3%	2.4%		2.9%	3.4%	
세전이익률	3.5%	3.5%		2.9%	3.3%	
지배순이익률	2.4%	2.3%		1.9%	2.2%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 2024년 지배순이익, -9% 하향 조정 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	3,369	12,846	12,407	3,252	12,729	12,652	-3.5%	-0.9%	2.0%
영업이익	87	333	462	49	295	368	-43.3%	-11.4%	-20.3%
OPM	2.6%	2.6%	3.7%	1.5%	2.3%	2.9%	-1.1%p	-0.3%p	-0.8%p
세전이익	76	492	430	34	450	371	-55.2%	-8.5%	-13.6%
지배순이익	56	336	279	25	305	241	-55.2%	-9.1%	-13.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] GS 건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>3,512.7</b>	<b>3,495.1</b>	<b>3,107.5</b>	<b>3,321.4</b>	<b>3,070.9</b>	<b>3,297.2</b>	<b>3,109.2</b>	<b>3,251.8</b>	<b>13,436.7</b>	<b>12,729.2</b>	<b>12,651.6</b>
YoY (%)	48%	15%	5%	-15%	-13%	-6%	0%	-2%	9%	-5%	-1%
건축·주택	2,766.6	2,684.8	2,263.0	2,522.7	2,386.6	2,532.7	2,236.8	2,393.9	10,237.1	9,550.0	8,497.9
신사업	325.3	337.2	367.0	384.9	287.4	350.3	361.0	390.6	1,414.4	1,389.3	1,477.0
플랜트	79.8	78.7	73.6	68.4	53.6	60.5	102.4	110.3	300.5	326.8	1,056.1
인프라	273.6	310.0	295.9	224.5	263.0	259.1	312.9	239.7	1,104.1	1,074.7	1,220.1
그린	36.5	59.5	82.5	93.2	47.9	69.0	73.0	89.7	271.8	279.6	291.7
기타	30.7	24.9	25.5	27.7	32.4	25.6	23.1	27.7	108.8	108.8	108.8
<b>매출총이익</b>	<b>346.1</b>	<b>(251.1)</b>	<b>224.9</b>	<b>(59.4)</b>	<b>275.4</b>	<b>274.3</b>	<b>255.7</b>	<b>238.4</b>	<b>260.5</b>	<b>1,042.8</b>	<b>1,118.0</b>
YoY (%)	14%	적전	-22%	적전	-20%	흑전	14%	흑전	-80%	300%	7%
건축·주택	271.1	(335.6)	113.2	(78.2)	210.0	278.6	163.3	179.5	(29.5)	831.4	721.0
신사업	76.5	61.4	60.9	44.3	47.7	58.1	37.9	43.0	243.0	186.7	244.3
플랜트	(24.5)	3.5	2.6	1.8	6.7	(27.5)	8.9	5.5	(16.5)	(6.4)	52.8
인프라	22.4	25.7	21.9	(46.0)	6.3	(32.6)	32.9	(8.0)	24.0	(1.5)	61.0
그린	(5.7)	(3.0)	23.3	17.5	(3.1)	(1.9)	13.4	17.0	32.1	25.4	28.0
기타	6.1	(3.1)	3.0	1.2	6.9	(0.5)	(0.7)	1.4	7.3	7.1	10.9
<b>영업이익</b>	<b>158.9</b>	<b>(413.8)</b>	<b>60.2</b>	<b>(193.2)</b>	<b>70.5</b>	<b>93.4</b>	<b>81.8</b>	<b>49.5</b>	<b>(387.9)</b>	<b>295.2</b>	<b>368.4</b>
YoY (%)	4%	적전	-52%	적전	-56%	흑전	36%	흑전	적전	흑전	25%
<b>세전이익</b>	<b>210.2</b>	<b>(418.2)</b>	<b>38.7</b>	<b>(348.2)</b>	<b>177.5</b>	<b>56.8</b>	<b>181.2</b>	<b>34.1</b>	<b>(517.5)</b>	<b>449.6</b>	<b>371.2</b>
YoY (%)	1%	적전	-83%	적지	적전	흑전	368%	흑전	적전	흑전	-17%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>137.7</b>	<b>(298.6)</b>	<b>0.3</b>	<b>(321.4)</b>	<b>133.8</b>	<b>27.1</b>	<b>118.6</b>	<b>25.0</b>	<b>(481.9)</b>	<b>305.4</b>	<b>240.9</b>
YoY (%)	-4%	적전	-100%	적지	적전	흑전	38295%	흑전	적전	흑전	-21%
<b>이익률</b>											
<b>매출총이익률</b>	<b>9.9%</b>	<b>-7.2%</b>	<b>7.2%</b>	<b>-1.8%</b>	<b>9.0%</b>	<b>8.3%</b>	<b>8.2%</b>	<b>7.3%</b>	<b>1.9%</b>	<b>8.2%</b>	<b>8.8%</b>
건축·주택	9.8%	-12.5%	5.0%	-3.1%	8.8%	11.0%	7.3%	7.5%	-0.3%	8.7%	8.5%
신사업	23.5%	18.2%	16.6%	11.5%	16.6%	16.6%	10.5%	11.0%	17.2%	13.4%	16.5%
플랜트	-30.7%	4.4%	3.6%	2.7%	12.5%	-45.5%	8.7%	5.0%	-5.5%	-2.0%	5.0%
인프라	8.2%	8.3%	7.4%	-20.5%	2.4%	-12.6%	10.5%	-3.3%	2.2%	-0.1%	5.0%
그린	-15.6%	-5.0%	28.2%	18.8%	-6.5%	-2.8%	18.4%	19.0%	11.8%	9.1%	9.6%
기타	19.8%	-12.4%	11.8%	4.5%	21.3%	-2.1%	-2.9%	5.0%	6.7%	6.5%	10.0%
<b>영업이익률</b>	<b>4.5%</b>	<b>-11.8%</b>	<b>1.9%</b>	<b>-5.8%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.6%</b>	<b>1.5%</b>	<b>-2.9%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.9%</b>
<b>세전이익률</b>	<b>6.0%</b>	<b>-12.0%</b>	<b>1.2%</b>	<b>-10.5%</b>	<b>5.8%</b>	<b>1.7%</b>	<b>5.8%</b>	<b>1.0%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>3.5%</b>	<b>2.9%</b>
<b>지배주주 순이익률</b>	<b>3.9%</b>	<b>-8.5%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-9.7%</b>	<b>4.4%</b>	<b>0.8%</b>	<b>3.8%</b>	<b>0.8%</b>	<b>-3.6%</b>	<b>2.4%</b>	<b>1.9%</b>

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	12,729	12,652	13,051
매출원가	11,013	13,174	11,684	11,534	11,615
매출총이익	1,287	262	1,045	1,118	1,435
판매비	732	650	750	750	767
영업이익	555	-388	295	368	668
EBITDA	769	-195	504	617	885
영업외손익	110	-130	154	3	4
외환관련손익	117	8	41	-39	-39
이자손익	-23	-108	-141	-147	-145
관계기업관련손익	18	40	0	0	0
기타	-2	-70	255	189	189
법인세비용차감전순이익	665	-517	450	371	673
법인세비용	224	-98	129	110	173
계속사업순이익	441	-420	321	261	499
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	-420	321	261	499
지배지분순이익	339	-482	305	241	461
포괄순이익	442	-336	254	278	517
지배지분포괄이익	325	-406	243	287	533

주: 영업이익 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	158	-1,887	-1,695
당기순이익	441	-420	321	261	499
감가상각비	159	167	181	222	192
외환손익	-101	-5	-95	39	39
중속, 관계기업관련손익	-18	-40	0	0	0
자산부채의 증감	-783	27	-237	-2,432	-2,448
기타현금흐름	295	740	-12	24	23
투자활동 현금흐름	-1,311	-763	-410	-501	-560
투자자산	-196	-17	106	-29	-70
유형자산 증가 (CAPEX)	-296	-476	-460	-476	-476
유형자산 감소	2	1	33	0	0
기타현금흐름	-823	-271	-88	4	-14
재무활동 현금흐름	625	496	56	-100	-124
단기차입금	622	399	-222	1	3
사채 및 장기차입금	354	420	310	0	0
자본	-9	-1	-19	0	0
현금배당	-120	-135	-28	-102	-127
기타현금흐름	-223	-186	14	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	18	531	2,477	2,420
현금의 증감	-695	221	336	-11	40
기초 현금	2,718	2,024	2,245	2,581	2,569
기말 현금	2,024	2,245	2,581	2,569	2,610
NOPLAT	555	-388	295	368	668
FCF	-303	-6	-302	-2,362	-2,171

자료: 유안타증권

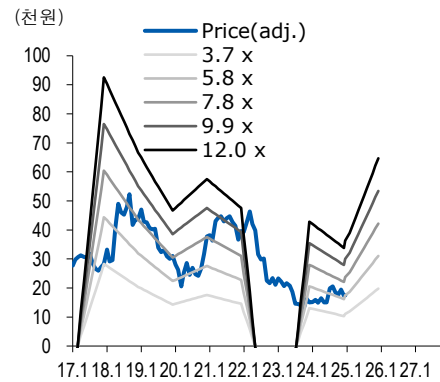
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,412	9,482	9,601	9,628	9,890
현금및현금성자산	2,024	2,245	2,581	2,569	2,610
매출채권 및 기타채권	2,860	3,101	2,933	2,926	3,022
재고자산	1,500	1,339	1,349	1,357	1,396
비유동자산	7,535	8,225	8,408	8,665	8,994
유형자산	1,820	2,256	2,590	2,844	3,128
관계기업 등 지분관련 자산	231	215	210	213	220
기타투자자산	1,958	2,288	2,202	2,229	2,292
자산총계	16,947	17,707	18,009	18,293	18,884
유동부채	8,205	8,796	9,156	9,255	9,434
매입채무 및 기타채무	2,948	2,842	2,884	2,936	3,002
단기차입금	879	1,286	1,067	1,067	1,067
유동성장기부채	1,272	1,051	1,665	1,665	1,665
비유동부채	3,385	4,026	3,708	3,718	3,739
장기차입금	1,848	2,467	2,215	2,215	2,215
사채	386	443	374	374	374
부채총계	11,590	12,822	12,865	12,972	13,174
지배지분	4,832	4,314	4,475	4,632	4,983
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	923	923	923
이익잉여금	3,660	3,046	3,352	3,491	3,825
비지배지분	525	571	669	689	727
자본총계	5,356	4,885	5,144	5,321	5,710
순차입금	1,960	2,511	2,285	2,284	2,216
총차입금	4,958	5,777	5,865	5,867	5,870

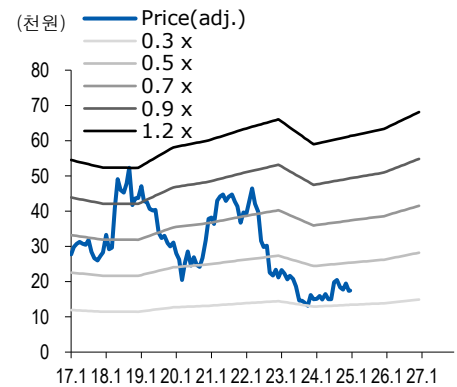
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,964	-5,631	3,569	2,815	5,389
BPS	56,917	50,825	52,721	54,565	58,704
EBITDAPS	8,987	-2,273	5,883	7,208	10,341
SPS	143,713	157,005	148,738	147,831	152,493
DPS	1,300	0	1,200	1,500	1,460
PER	8.4	-3.2	4.9	6.2	3.2
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	-23.8	8.8	7.2	5.0
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	-5.3	-0.6	3.2
영업이익 증가율 (%)	-14.2	적전	흑전	24.8	81.3
지배순이익 증가율 (%)	-16.9	적전	흑전	-21.1	91.4
매출총이익률 (%)	10.5	2.0	8.2	8.8	11.0
영업이익률 (%)	4.5	-2.9	2.3	2.9	5.1
지배순이익률 (%)	2.8	-3.6	2.4	1.9	3.5
EBITDA 마진 (%)	6.3	-1.4	4.0	4.9	6.8
ROIC	15.6	-10.0	8.2	7.7	13.9
ROA	2.1	-2.8	1.7	1.3	2.5
ROE	7.2	-10.5	6.9	5.3	9.6
부채비율 (%)	216.4	262.5	250.1	243.8	230.7
순차입금/자기자본 (%)	40.6	58.2	51.1	49.3	44.5
영업이익/금융비용 (배)	3.7	-1.3	0.9	1.2	2.1

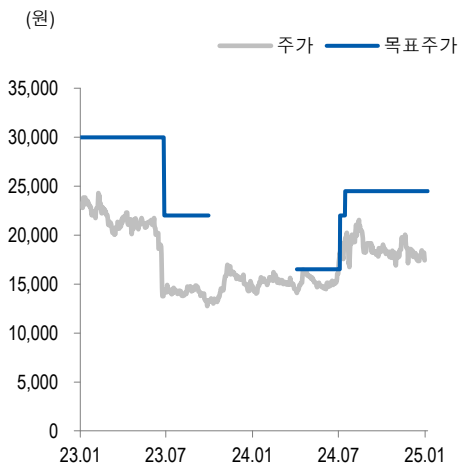
P/E band chart



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
2025-01-14	BUY	24,500	1년		
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

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)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 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.