

GS건설 (006360)

투자의견 Buy로 상향

투자의견 Buy로 상향, 목표주가 24,000원으로 상향

GS건설에 대해 투자의견을 기존 Hold에서 Buy로 상향하고, 목표주가를 기존 17,000원에서 24,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 최근의 부동산 투자 심리 개선과 GS이니마 매각 기대감을 반영하여 Target P/B를 기존 0.30배에서 0.45배로 상향한데 따른다. 현재 주가는 12개월 포워드 기준 P/B 0.33배, P/E 5.6배에 해당한다. 최근 서울의 아파트 가격이 18주 연속 상승하고 매매거래량이 반등하는 등 부동산 투자 심리가 연초 대비 개선되고 있다. GS건설의 2Q24 순차입금은 3.2조원 규모로 경쟁사 대비 매우 높은 수준이다. 자회사 GS이니마 매각 시 재무 구조는 획기적으로 개선되고 이는 GS건설 주가에 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대한다.

2Q24 영업이익 컨센서스 상회

GS건설의 2Q24 매출액은 3.3조원(-5.7% YoY), 영업이익은 937억원(흑전 YoY, OPM 2.8%)을 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 9% 상회했다. 플랜트, 인프라 부문의 원가율 조정에도 주택 부문의 높은 마진으로 호실적을 기록했다.

2Q24 건축/주택 2.5조원(-5.7% YoY), GPM은 11.0%(+23.5%p YoY, +2.2%p QoQ)를 기록했다. 주택 부문의 마진만 10.7%(+2.7%p YoY, +0.6%p QoQ)를 기록했는데, 1Q24에 이어 일부 현장들의 도급 증액 및 정산 이익이 반영되어(500억원 수준) 높은 마진을 기록했다. GS건설 측은 2024년 하반기 주택 마진에 대해 93~94% 수준을 전망하고 있다. 플랜트 부문은 매출액은 605억원(-23.4% YoY), GPM은 -45.5% (-49.9%p YoY), 인프라 부문의 매출액은 2,591억원(-16.4% YoY), GPM -12.6% (-20.9%p YoY)를 기록했다. 이라크 카르발라 정유, 싱가포르 철도 현장에서 일회성 비용이 있었다. 두 현장에서 합산 600억원 이상의 손실을 반영한 것으로 추정된다. 신사업 부문의 매출액은 3,503억원(+4.3% YoY), GPM은 16.6%(-1.6%p YoY)를 기록했다. 자회사 GS이니마, Danwood, GPC 등에서 특별한 이슈 없이 안정적인 실적을 기록한 것으로 보인다.

2024년 상반기 분양 물량은 8,486세대로 연간 가이드선 19,880세대 대비 42.7% 를 달성했다. 상반기 기준 경쟁사들 대비 가장 많은 분양 물량을 기록했다.

긍정적인 시그널: 주택 심리 개선과 GS이니마 매각

현재 서울 아파트 가격은 18주 연속 상승(한국부동산원 기준)했고, 매매거래량은 반등하는 등 주택 심리가 연초 대비 개선되며 주택주에 대한 투자 심리 역시 긍정적으로 변하고 있다. 최근의 아파트 가격 상승 추세는 당분간 이어질 것으로 예상되며 [\[어느새 전고점을 회복한 서울 아파트가격, 7/12 발간\]](#) 이에 주택주의 주가 역시 우호적일 것으로 기대된다 [\[갑자기 달라보이는데요?, 7/15 발간\]](#). GS건설의 상반기 분양 물량은 8,486세대로 경쟁사 대비 가장 높아 주택주 내에서도 부각받을 수 있다.

2Q24말 GS건설의 현금성자산은 2.3조원, 차입금은 5.5조원으로 순차입금은 약 3.2조원 수준이다. 미착공 PF 규모는 1.7조원 수준이다. 차입금, 사채 만기 일정[그림 6] 고려 시 당장의 유동성 문제가 크지는 않을 것으로 예상된다. GS건설은 자회사 GS이니마 일부 지분, 혹은 경영권 매각을 추진하고 있으며, 만약 GS이니마의 경영권 매각 시 약 1.5조원 이상의 매각 대금 유입이 예상되어, GS건설에 대한 재무 구조가 획기적으로 개선될 것으로 보인다.

Company Brief

Buy (Upgrade)

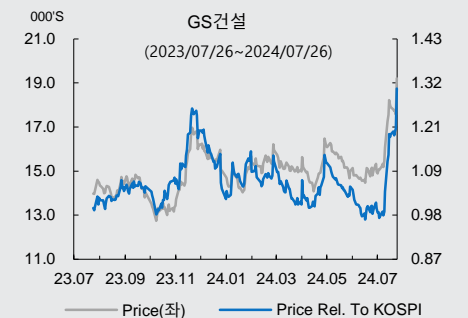
목표주가(12M)	24,000원(상향)
종가(2024.07.26)	19,210원
상승여력	24.9%

Stock Indicator

자본금	428십억원
발행주식수	8,558만주
시가총액	1,644십억원
외국인지분율	21.4%
52주 주가	12,750~19,210원
60일평균거래량	551,532주
60일평균거래대금	9.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.8	26.8	29.3	36.2
상대수익률	30.2	24.0	19.1	31.5

Price Trend



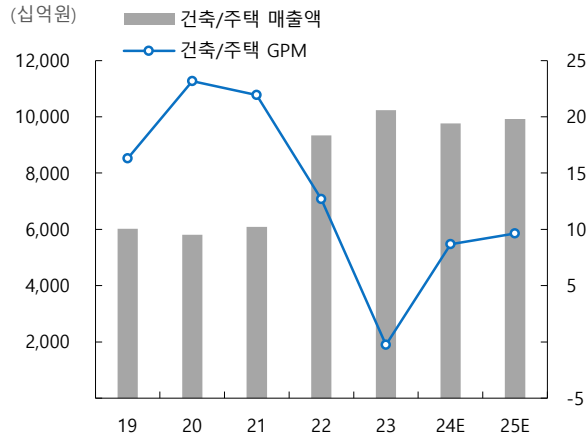
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	13,437	12,754	13,157	11,992
영업이익(십억원)	-388	341	580	604
순이익(십억원)	-482	218	328	336
EPS(원)	-5,631	2,542	3,828	3,928
BPS(원)	50,413	51,600	54,785	58,070
PER(배)	-	7.6	5.0	4.9
PBR(배)	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	-10.5	4.9	6.8	6.5
배당수익률(%)	-	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA(배)	-	9.4	5.9	5.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

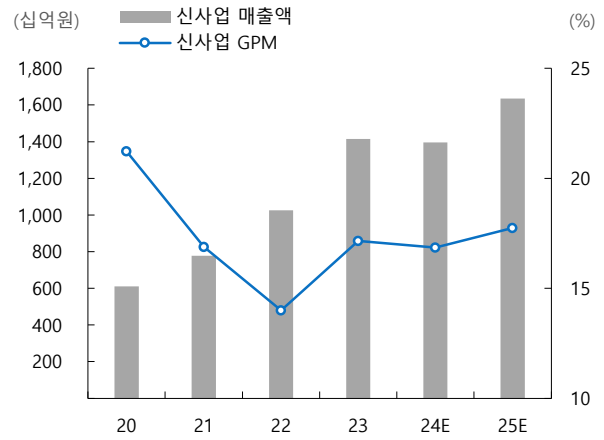
배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

그림1. GS 건설 연간 건축/주택 매출액 및 GPM 추이 및 전망



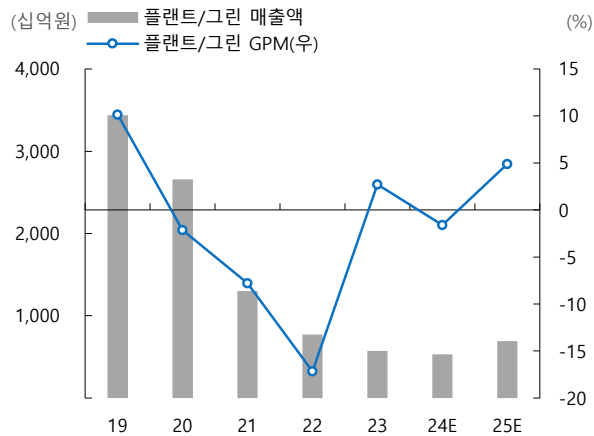
자료: GS건설, 하이투자증권
주: 2022년 3월 부로 자이C&A 연결 편입

그림2. GS 건설 신사업 매출액 및 GPM 추이 및 전망



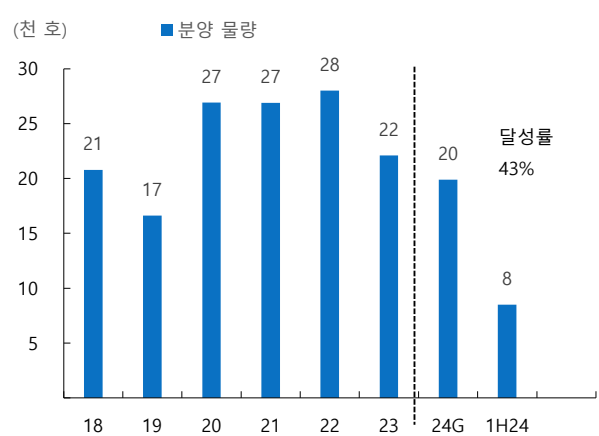
자료: GS건설, 하이투자증권

그림3. GS 건설 플랜트/그린 매출액 추이 및 전망



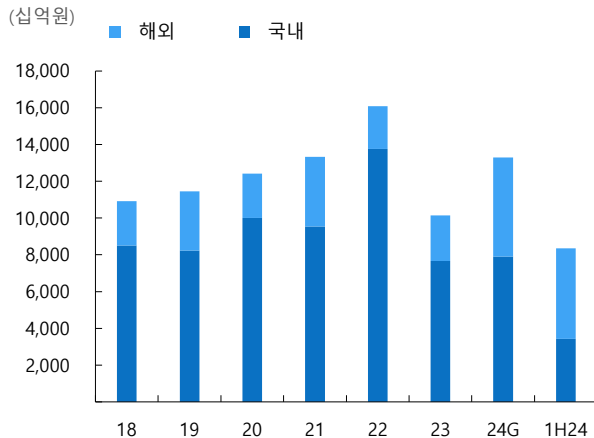
자료: GS건설, 하이투자증권

그림4. GS 건설 연간 분양 추이 및 전망



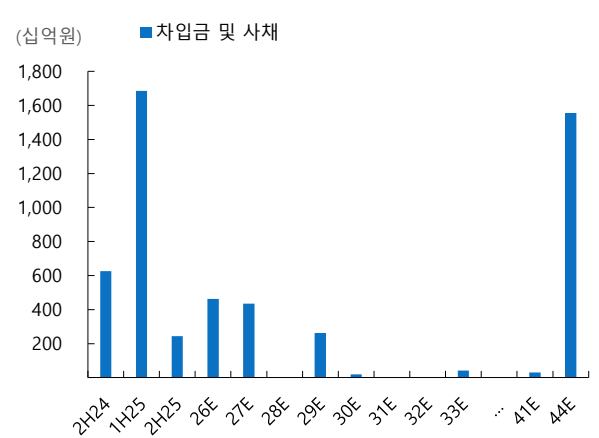
자료: GS건설, 하이투자증권

그림5. GS 건설 신규 수주 추이 및 전망



자료: GS건설, 하이투자증권

그림6. GS 건설 차입금/사채 만기 일정(추정)



자료: GS건설, 하이투자증권
주: 2Q24말 현금성자산 2.3조원

표1. GS건설 2Q24P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q24P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q23	YoY %	2Q24E	Diff %	2Q24E	Diff %
매출액	3,297	3,495	-5.7	3,249	1.5	3,398	-3.0
영업이익	94	-414	흑전	86	9.2	86	9.0
세전이익	57	-418	흑전	79	-28.4	38	49.6
지배주주순이익	27	-299	흑전	56	-51.3	27	0.5
영업이익률	2.8	-11.8	14.7	2.6	0.2	2.5	0.3
지배주주순이익률	0.8	-8.5	9.4	1.7	-0.9	0.8	0.0

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표2. GS건설 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023E	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	12,754	13,437	-5.1	12,850	-0.7	13,010	-2.0
영업이익	341	-388	흑전	339	0.6	383	-10.9
세전이익	320	-517	흑전	353	-9.3	334	-4.2
지배주주순이익	218	-482	흑전	259	-16.1	243	-10.5
영업이익률	2.7	-2.9	5.6	2.6	0.0	2.9	-0.3
지배주주순이익률	1.7	-3.6	5.3	2.0	-0.3	1.9	-0.2

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표3. GS건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2023E	2025E
매출액	12,754	13,157	13,010	12,796	-2.0	2.8
영업이익	341	580	383	559	-10.9	3.8
영업이익률	2.7	4.4	2.9	4.4	-0.2	0.0
세전이익	320	490	334	378	-4.2	29.6
지배주주순이익	218	328	243	263	-10.5	24.6
지배주주순이익률	1.7	2.5	1.9	2.1	-0.2	0.4
EPS	2,542	3,828	2,838	3,071	-10.4	24.6
BPS	51,600	54,785	53,251	55,680	-3.1	-1.6
ROE	4.9	7.0	5.3	5.5	-0.4	1.5

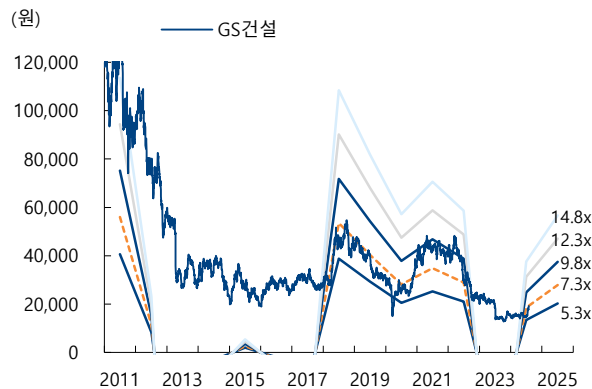
자료: 하이투자증권

표4. GS건설 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	비고
EPS (원)	3,862	4,773	3,964	-5,629	2,542	3,828	
BPS (원)	51,311	54,046	56,456	50,413	51,600	54,785	
고점 P/E (배)	10.0	10.1	12.2	N/A			최근 5년 평균: 7.3
평균 P/E (배)	7.0	8.8	8.4	N/A			최근 5년간 평균: 5.6
저점 P/E (배)	3.9	7.5	5.3	N/A			최근 5년간 평균: 4.0
고점 P/B (배)	0.75	0.89	0.85	0.48			최근 5년간 평균: 0.79
평균 P/B (배)	0.53	0.78	0.59	0.36			최근 5년간 평균: 0.60
저점 P/B (배)	0.29	0.67	0.37	0.25			최근 5년간 평균: 0.44
ROE(%)	7.5	8.8	7.0	-11.2	4.9	7.0	
적용 BPS (원)					53,457		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.45		최근 3년 P/B 중하단
목표주가 (원)					24,000		Target P/E 7.3배
전일 증가 (원)					19,210		
상승 여력					24.9		

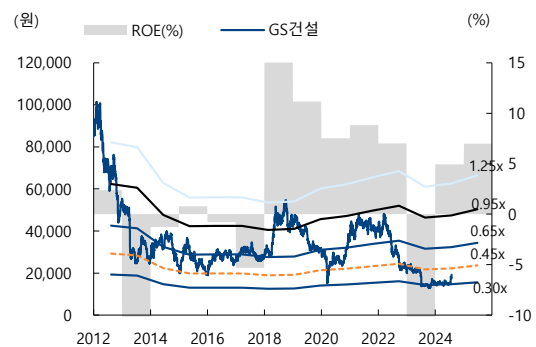
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. GS건설 P/E Band(Implied P/E 7.3x)



자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림2. GS건설 P/B Band(Implied P/B 0.45x)



자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

표1. GS 건설 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,513	3,495	3,108	3,321	3,071	3,297	3,100	3,286	12,299	13,437	12,754	13,157
YoY	47.8	14.7	5.2	-15.3	-12.6	-5.7	-0.2	-1.1	36.1	9.2	-5.1	3.2
건축/주택	2,767	2,685	2,262	2,523	2,387	2,533	2,323	2,524	9,335	10,237	9,767	9,923
YoY	60.6	11.3	3.7	-16.4	-13.7	-5.7	2.7	0.0	53.3	9.7	-4.6	1.6
신사업	325.0	336	368.0	385	287.0	350	390.4	369	1,025	1,414	1,396	1,635
YoY	69.2	29.7	40.5	23.4	-11.7	4.3	6.1	-4.2	31.9	37.9	-1.2	17.1
플랜트	80	79	74	68	54	60.5	81	82	599	301	277	457
YoY	-55.4	132.4	-60.0	-66.2	-32.5	-23.4	9.3	19.9	-53.9	-49.8	-8.0	65.2
인프라	274	310	296	225	263	259	237	239	1,060	1,105	998	896
YoY	21.0	16.5	13.4	-26.7	-4.0	-16.4	-19.9	6.3	35.9	4.2	-9.6	-10.3
그린	36	60	83	93	48	69	66	69	172	272	252	234
YoY	18.9	25.0	118.4	66.1	33.3	15.0	-20.9	-25.8		57.9	-7.5	-7.2
기타	31	25	25	28	32	26	3	4	105	109	65	12
YoY	25.7	-7.4	0.0	0.0	3.2	2.4	-86.4	-87.4	18.8	4.1	-40.8	-81.2
매출총이익	347	-250	225	-60	274	276	252	269	1,289	261	1,072	1,317
YoY	14.6	-173.9	-23.1	-116.9	-20.8	-210.4	12.2	-550.0	-4.6	-79.8	311.0	22.8
매출총이익률	9.9	-7.2	7.2	-1.8	8.9	8.4	8.1	8.2	10.5	1.9	8.4	10.0
건축/주택	272	-335	113	-77	210	279	168	190	1,185	-27	847	955
신사업	76	61	61	44	48	58	67	62	143	243	235	290
플랜트	-25	3	3	2	7	-28	6	6	-94	-17	-9	25
인프라	22	26	22	-46	6	-33	8	8	77	24	-10	37
Eco	-6	-3	23	17	-3	-2	3	2	-38	32	1	9
기타	6	-3	3	1	7	-1	0	0	13	7	7	1
건축/주택 GPM	9.8	-12.5	5.0	-3.1	8.8	11.0	7.2	7.5	12.7	-0.3	8.7	9.6
신사업 GPM	23.5	18.2	16.6	11.4	16.6	16.6	17.2	16.9	14.0	17.2	16.9	17.7
플랜트 GPM	-30.7	4.4	3.6	2.7	12.5	-45.5	6.9	7.7	-15.8	-5.5	-3.2	5.4
인프라 GPM	8.2	8.3	7.4	-20.5	2.4	-12.6	3.6	3.3	7.3	2.2	-1.0	4.1
그린 GPM	-15.6	-4.8	28.2	18.5	-6.5	-2.8	4.8	3.5	-22.0	11.8	0.2	3.9
판매관리비	187	164	165	134	205	182	170	174	732	650	731	737
판매관리비율	5.3	4.7	5.3	4.0	6.7	5.5	5.5	5.3	5.9	4.8	5.7	5.6
영업이익	158.9	-413.8	60	-193	71	93.7	82	95	555	-388	341	580
YoY	3.7	적전	-51.9	적전	-55.6	흑전	35.7	흑전	-14.2	-169.9	흑전	70.0
영업이익률	4.5	-11.8	1.9	-5.8	2.3	2.8	2.6	2.9	4.5	-2.9	2.7	4.4
영업외손익	51	-4	-21	-155	108	-37	-41	-52	110	-130	-21	-90
세전이익	210	-418	39	-348	179	57	41	44	665	-517	320	490
당기순이익	163	-281	12	-314	138	37	30	32	441	-419	236	355
지배주주순이익	138	-299	0	-332	134	27	28	18	339	-482	218	328
YoY	-4.1	-310.0	-99.7	265.7	-2.8	흑전	6,643.4	흑전	-16.9	-242.0	-145.2	50.6
지배주주순이익률	3.9	-8.5	0.0	-10.0	4.4	0.8	0.9	0.5	2.8	-3.6	1.7	2.5

자료: Dart, 하이투자증권

주: 1) 자이C&A 2022년 3월 부로 연결 편입(건축/주택 부문)

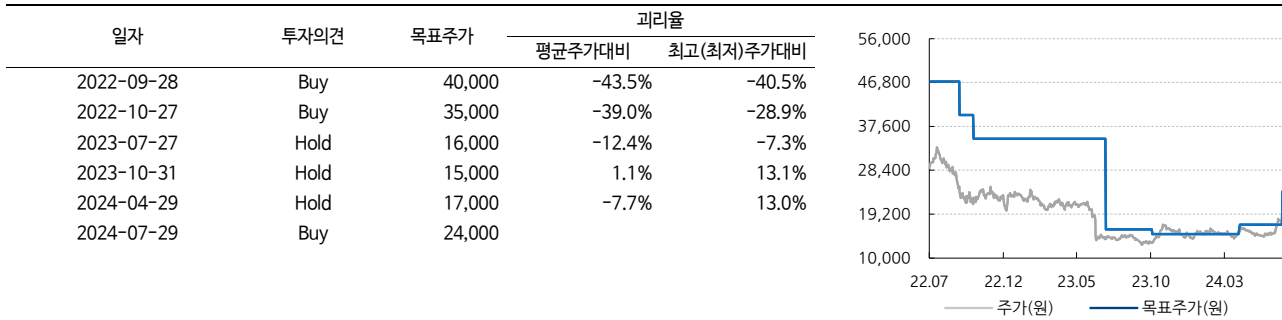
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,482	10,472	10,630	10,408	매출액	13,437	12,754	13,157	11,992
현금 및 현금성자산	2,245	2,666	2,968	2,915	증가율(%)	9.2	-5.1	3.2	-8.8
단기금융자산	1,021	1,016	847	847	매출원가	13,174	11,684	11,840	10,716
매출채권	3,101	3,305	3,394	3,576	매출충이익	262	1,071	1,317	1,276
재고자산	1,339	1,541	1,439	1,264	판매비와관리비	650	731	737	672
비유동자산	8,225	8,187	8,549	8,802	연구개발비	38	36	38	34
유형자산	2,256	2,187	2,534	2,772	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	961	1,008	1,040	1,072	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	17,707	18,659	19,179	19,209	영업이익	-388	341	580	604
유동부채	8,796	9,179	9,259	8,838	증가율(%)	적전	흑전	70.7	4.1
매입채무	1,606	1,727	1,776	1,553	영업이익률(%)	-2.9	2.7	4.4	5.0
단기차입금	1,286	1,165	1,160	1,155	이자수익	198	164	164	164
유동성장기부채	1,051	1,245	1,240	1,235	이자비용	306	319	319	319
비유동부채	4,026	4,291	4,311	4,331	지분법이익(손실)	40	-2	-16	-11
사채	443	299	309	319	기타영업외손익	37	227	96	77
장기차입금	2,467	2,876	2,886	2,896	세전계속사업이익	-517	320	490	503
부채총계	12,822	13,470	13,570	13,169	법인세비용	-98	83	135	138
지배주주지분	4,314	4,598	4,992	5,394	세전계속이익률(%)	-3.9	2.5	3.7	4.2
자본금	428	428	428	428	당기순이익	-420	237	355	365
자본잉여금	942	942	942	942	순이익률(%)	-3.1	1.9	2.7	3.0
이익잉여금	3,046	3,221	3,507	3,800	지배주주귀속 순이익	-482	218	328	336
기타자본항목	-37	-37	-37	-37	기타포괄이익	83	83	83	83
비지배주주지분	571	590	618	646	총포괄이익	-336	320	438	448
자본총계	4,885	5,188	5,610	6,041	지배주주귀속총포괄이익	-336	320	438	448

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	470	446	932	638	주당지표(원)				
당기순이익	-420	237	355	365	EPS	-5,631	2,542	3,828	3,928
유형자산감가상각비	-	-	-	-	BPS	50,413	51,600	54,758	58,070
무형자산상각비	26	-	-	-	CFPS	-5,326	2,542	3,828	3,928
지분법관련손실(이익)	40	-2	-16	-11	DPS	-	500	500	500
투자활동 현금흐름	-763	-386	-76	-137	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-476	-555	-394	-285	PER		7.6	5.0	4.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.3	0.4	0.3	0.3
금융상품의 증감	-47	5	169	-	PCR	-2.8	7.6	5.0	4.9
재무활동 현금흐름	496	337	-32	-32	EV/EBITDA	-	9.4	5.9	5.8
단기금융부채의증감	-	-102	-6	-6	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	265	20	20	ROE	-10.5	4.9	6.8	6.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	-2.7	2.7	4.4	5.0
배당금지급	-135	-	-42	-42	부채비율	262.5	259.6	241.9	218.0
현금및현금성자산의증감	221	421	302	-53	순부채비율	40.6	36.7	31.7	30.5
기초현금및현금성자산	2,024	2,245	2,666	2,968	매출채권회전율(x)	4.5	4.0	3.9	3.4
기말현금및현금성자산	2,245	2,666	2,968	2,915	재고자산회전율(x)	9.5	8.9	8.8	8.9

자료 : GS건설, 하이투자증권 리서치본부

GS건설 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%