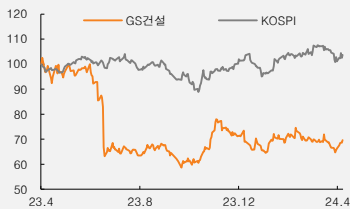


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	21,000원
현재주가(24/4/26)	15,150원
상승여력	38.6%

영업이익(24F, 십억원)	361
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	308
EPS 성장률(24F, %)	-
MKT EPS 성장률(24F, %)	70.8
P/E(24F, x)	6.0
MKT P/E(24F, x)	11.1
KOSPI	2,656.33
시가총액(십억원)	1,297
발행주식수(백만주)	86
유동주식비율(%)	74.9
외국인 보유비중(%)	18.0
베타(12M) 일간수익률	0.93
52주 최저가(원)	12,750
52주 최고가(원)	21,750

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.9	14.9	-28.5
상대주가	4.8	-0.6	-33.2



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

006360 · 건설

GS건설

보수적 원가율 기조의 반전

1Q24 Review: 영업이익은 시장 예상치 19% 상회

2024년 1분기, GS건설 연결 실적은 매출액 3.07조원(-12.6%, YoY), 영업이익 706억원(-55.5%, YoY)을 기록했다. 영업이익은 시장 예상치를 19% 상회하며 전분기 대비 흑자 전환했다. 연매출액은 자회사 자이씨엔에이[5,946억원(1Q23) → 2,608억원(1Q24P)]을 포함한 건축/주택(-14%, YoY), 신사업(-12%, YoY) 부문이 부진했다. 영업이익은 부산 산업단지 책임준공 현장 등 대손 반영(-378억원)에도 불구하고, 도급 증액 및 정산 효과에 따른 주택/건축 원가율 개선[103.1%(4Q23) → 91.2%(1Q24P)]이 컨센서스 상회로 이어졌다. 영업외수지에는 환 관련 평가이익 약 1,000억원이 반영되며 세전이익과 지배주주순이익 증가에 기여했다.

주택/건축 원가율 개선 여지는 긍정적

2023년, 주택/건축 부문 원가율은 인천 검단 사고 이후 안전/품질 강화 등 보수적 기조를 이어가며 지난 2분기, 4분기에 각각 100%를 상회한 바 있다. 이에 근거한 2024년 93~94% 수준의 원가율 전망 눈높이는 (1분기 실적 내용을 바탕으로) 도급 증액과 정산 이익 등에 따라 추가적인 개선이 가능할 전망이다.

2024년 1분기, 신규 수주와 주택 분양 실적은 3.3조원, 3,149세대로 연간 가이드런스 대비 각각 25%, 16%를 달성했다. 지난 4월 3일, 조건부 수주통지서 접수 및 Signing Ceremony 진행을 공시한 사우디 파드힐리 PKG 2(약 1.6조원)는 1분기 수주 실적에 반영되었다. 추가적인 해외 수주는 대형 플랜트 분야보다는 호주/캐나다 인프라, GS이니마 중심의 전략이 이어질 전망이다.

투자 의견 매수, 목표주가 21,000원 유지

GS건설에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 21,000원(Target PBR 0.4x)을 유지한다. 유동성 확보 측면에서 고려되고 있는 자회사 GS이니마(지분 100%)의 일부 지분 매각 검토 과정은 현재 실사, 실무 작업이 진행되고 있는 것으로 파악되고 있다.

GS이니마의 가치는 지난 2021년 기준, 1.4~1.5조원에 평가된 것으로 알려져 있다. 지분 매각 현실화는 유동성 개선 외에도 현재 시가총액 1.3조원 수준인 동사의 저평가 해소에 기여할 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	12,299	13,437	13,086	13,349	13,598
영업이익 (십억원)	555	-388	361	442	488
영업이익률 (%)	4.5	-2.9	2.8	3.3	3.6
순이익 (십억원)	339	-482	217	213	254
EPS (원)	3,964	-5,631	2,534	2,486	2,965
ROE (%)	7.2	-10.5	4.9	4.6	5.3
P/E (배)	5.3	-	6.0	6.1	5.1
P/B (배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	6.1	0.0	2.0	4.0	6.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. GS건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,513	3,495	3,108	3,321	3,071	-12.6%	-7.5%	3,183	-3.5%
영업이익	159	-414	60	-193	71	-55.5%	흑전	59	19.3%
세전이익	210	-418	39	-348	177	-15.6%	흑전	35	414.4%
지배주주순이익	138	-299	0	-321	134	-2.8%	흑전	16	716.1%
영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	2.3%			1.9%	
세전이익률	6.0%	-12.0%	1.2%	-10.5%	5.8%			1.1%	
순이익률	3.9%	-8.5%	0.0%	-9.7%	4.4%			0.5%	

자료: Dart, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

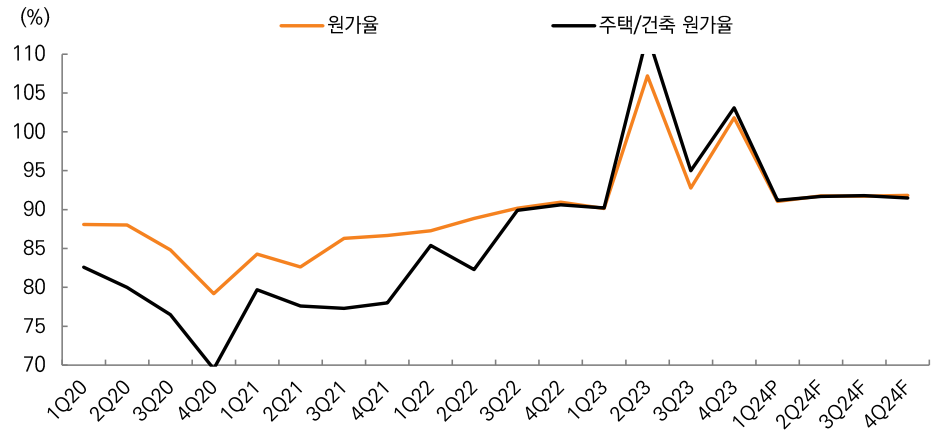
표 2. GS건설 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	3,513	3,495	3,108	3,321	13,438	3,071	3,272	3,268	3,476	13,086	13,349
- 인프라	274	310	296	225	1,105	263	300	318	332	1,212	1,350
- 건축/주택	2,767	2,685	2,262	2,523	10,237	2,387	2,473	2,411	2,543	9,814	9,603
- 플랜트(+그린)	116	139	157	161	573	102	152	175	198	628	775
- 신사업	325	336	368	385	1,414	287	318	337	373	1,315	1,499
- 기타	31	25	25	28	109	32	28	27	30	118	121
매출원가	3,167	3,745	2,882	3,380	13,174	2,796	3,002	2,998	3,193	11,989	12,158
% 원가율	90.2%	107.2%	92.8%	101.8%	98.1%	91.1%	91.8%	91.7%	91.8%	91.6%	91.1%
- 인프라	91.8%	91.7%	92.6%	120.5%	97.8%	97.6%	97.1%	97.1%	98.3%	97.5%	97.2%
- 건축/주택	90.2%	112.5%	95.0%	103.1%	100.3%	91.2%	91.7%	91.8%	91.5%	91.6%	90.9%
- 플랜트(+그린)	126.0%	99.7%	83.4%	88.2%	97.3%	96.4%	97.4%	95.4%	96.7%	96.4%	95.8%
- 신사업	76.5%	81.8%	83.4%	88.6%	82.8%	83.4%	84.8%	84.6%	85.6%	84.7%	84.2%
- 기타	80.2%	112.4%	88.2%	95.5%	93.4%	78.7%	89.4%	89.2%	95.2%	87.9%	89.2%
매출총이익	346	-250	225	-59	262	274	269	270	284	1,097	1,191
% 매출총이익률	9.9%	-7.2%	7.3%	-1.8%	2.0%	8.9%	8.2%	8.3%	8.2%	8.4%	8.9%
판관비	187	164	165	134	650	204	173	177	182	736	749
% 판관비율	5.3%	4.7%	5.3%	4.0%	4.8%	6.6%	5.3%	5.4%	5.2%	5.6%	5.6%
영업이익	159	-414	60	-193	-388	71	97	93	101	361	442
% 영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	-2.9%	2.3%	3.0%	2.8%	2.9%	2.8%	3.3%
세전이익	210	-418	39	-348	-517	177	69	70	14	331	348
% 세전이익률	6.0%	-12.0%	1.2%	-10.5%	-3.9%	5.8%	2.1%	2.1%	0.4%	2.5%	2.6%
지배주주순이익	138	-299	0	-321	-482	134	37	38	8	217	213
% 지배주주순이익률	3.9%	-8.5%	0.0%	-9.7%	-3.6%	4.4%	1.1%	1.2%	0.2%	1.7%	1.6%

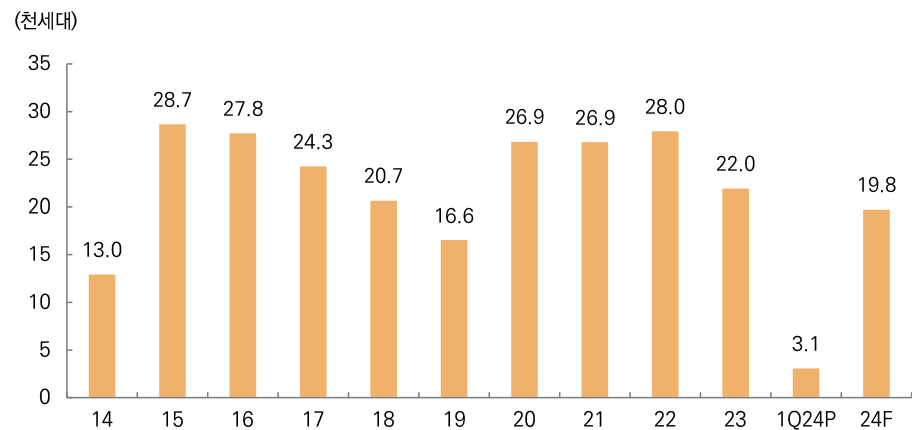
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 분기별 주택/건축 원가율 추이 및 전망



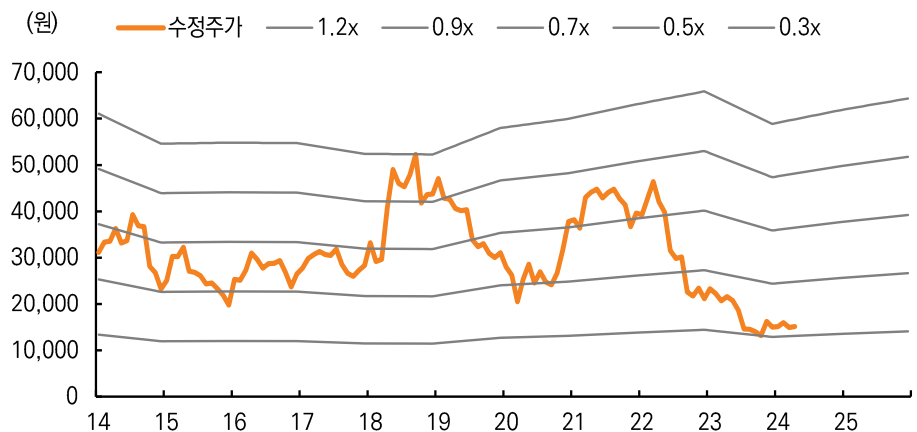
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 국내 주택 분양 실적 및 가이던스



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GS건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

GS건설 (006360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,437	13,086	13,349	13,598
매출원가	13,174	11,989	12,158	12,348
매출총이익	263	1,097	1,191	1,250
판매비와관리비	650	736	749	763
조정영업이익	-388	361	442	488
영업이익	-388	361	442	488
비영업손익	-129	-30	-94	-73
금융손익	-108	-143	-139	-130
관계기업등 투자손익	40	33	14	21
세전계속사업손익	-517	331	348	415
계속사업법인세비용	-98	82	97	116
계속사업이익	-420	249	250	299
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-420	249	250	299
지배주주	-482	217	213	254
비지배주주	62	32	38	45
총포괄이익	-336	249	250	299
지배주주	-406	249	251	299
비지배주주	70	-1	-1	-1
EBITDA	-195	555	639	688
FCF	-6	207	205	239
EBITDA 마진율 (%)	-1.5	4.2	4.8	5.1
영업이익률 (%)	-2.9	2.8	3.3	3.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3.6	1.7	1.6	1.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,482	9,662	9,757	9,868
현금 및 현금성자산	2,245	2,391	2,451	2,521
매출채권 및 기타채권	2,979	2,987	3,003	3,026
재고자산	1,339	1,345	1,357	1,370
기타유동자산	2,919	2,939	2,946	2,951
비유동자산	8,225	8,287	8,329	8,347
관계기업투자등	215	216	218	222
유형자산	2,256	2,305	2,334	2,375
무형자산	961	972	987	962
자산총계	17,707	17,948	18,086	18,215
유동부채	8,796	9,125	9,067	9,038
매입채무 및 기타채무	1,811	1,850	1,867	1,886
단기금융부채	2,449	2,750	2,697	2,666
기타유동부채	4,536	4,525	4,503	4,486
비유동부채	4,026	3,690	3,660	3,570
장기금융부채	3,328	2,992	2,962	2,871
기타비유동부채	698	698	698	699
부채총계	12,822	12,814	12,727	12,608
지배주주지분	4,314	4,531	4,719	4,921
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	942	942	942	942
이익잉여금	3,046	3,263	3,450	3,653
비지배주주지분	571	603	640	685
자본총계	4,885	5,134	5,359	5,606

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	470	425	406	455
당기순이익	-420	249	250	299
비현금수익비용가감	1,103	275	309	320
유형자산감가상각비	167	169	172	174
무형자산상각비	26	24	25	26
기타	910	82	112	120
영업활동으로인한자산및부채의변동	27	16	-28	-28
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-288	-1	-3	-2
재고자산 감소(증가)	314	-6	-12	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-96	37	14	16
법인세납부	-159	-82	-97	-116
투자활동으로 인한 현금흐름	-763	-279	-251	-226
유형자산처분(취득)	-475	-218	-201	-216
무형자산감소(증가)	-28	-35	-40	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-387	-27	-15	-14
기타투자활동	127	1	5	4
재무활동으로 인한 현금흐름	496	-35	-108	-173
장단기금융부채의 증가(감소)	819	-35	-83	-122
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0
배당금의 지급	-135	0	-25	-51
기타재무활동	-187	0	0	0
현금의 증가	221	146	60	70
기초현금	2,024	2,245	2,391	2,451
기말현금	2,245	2,391	2,451	2,521

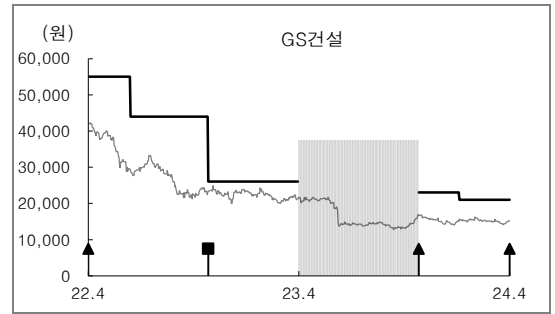
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	6.0	6.1	5.1
P/CF (x)	1.9	2.5	2.3	2.1
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	-	7.6	6.4	5.7
EPS (원)	-5,631	2,534	2,486	2,965
CFPS (원)	7,983	6,121	6,535	7,232
BPS (원)	50,839	53,373	55,561	57,931
DPS (원)	0	300	600	1,000
배당성향 (%)	0.0	10.2	20.4	28.4
배당수익률 (%)	0.0	2.0	4.0	6.6
매출액증가율 (%)	9.2	-2.6	2.0	1.9
EBITDA증가율 (%)	-	-	15.2	7.7
조정영업이익증가율 (%)	-	-	22.3	10.4
EPS증가율 (%)	-	-	-1.9	19.3
매출채권 회전율 (회)	173.3	177.0	175.5	172.6
재고자산 회전율 (회)	9.5	9.8	9.9	10.0
매입채무 회전율 (회)	8.0	7.4	7.4	7.4
ROA (%)	-2.4	1.4	1.4	1.6
ROE (%)	-10.5	4.9	4.6	5.3
ROIC (%)	-7.0	5.6	6.6	7.2
부채비율 (%)	262.5	249.6	237.5	224.9
유동비율 (%)	107.8	105.9	107.6	109.2
순차입금/자기자본 (%)	51.4	44.9	40.2	34.8
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.3	1.2	1.5	1.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
GS건설 (006360)				
2024.02.01	매수	21,000	-	-
2023.11.23	매수	23,000	-33.63	-26.91
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	26,000	-14.43	-4.23
2022.07.11	매수	44,000	-39.45	-24.55
2022.03.30	1년 경과 이후		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 GS건설 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.