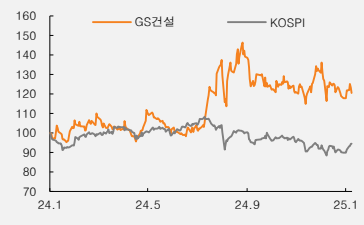


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(하향)	▼ <b>26,000원</b>
현재주가(25/1/9)	17,740원
상승여력	46.6%

영업이익(24F,십억원)	296
Consensus 영업이익(24F,십억원)	331
EPS 성장률(24F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(24F,%)	70.9
P/E(24F,x)	4.6
MKT P/E(24F,x)	10.6
KOSPI	2,521.90
시가총액(십억원)	1,518
발행주식수(백만주)	86
유동주식비율(%)	75.0
외국인 보유비중(%)	24.9
베타(12M) 일간수익률	0.39
52주 최저가(원)	14,030
52주 최고가(원)	21,550

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.6	15.7	19.6
상대주가	-3.1	31.6	21.5



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

## GS건설

### 4분기 계절성을 피하기는 어려울 전망

#### 4Q24 Preview: 영업이익, 시장 예상치 하회 전망

2024년 4분기, GS건설 연결 실적은 매출액 3.28조원(-1.3%, YoY), 영업이익 501억원(흑전, YoY)으로 현 시장 예상치를 하회할 것으로 추정한다. 전년동기 대비 흑자 전환은 유효하나, 실적 눈높이는 낮아질 것으로 예상한다. 영업이익 추정치에는 연중 발생했던 해외 현장 추가원가 반영, 공사 미수금 관련 대손 비용 가능성 등 4분기 계절성을 반영했다. 주택/건축 부문 원가율은 전분기와 유사한 92% 수준을 전망한다. 플랜트 매출은 전분기에 이어 전년동기 대비 뚜렷한 성장세를 보일 것으로 예상된다. 영업외수익에는 방배5구역 관련 배상금 약 200억원을 반영될 전망이다.

#### 2024년 신규 수주, 가이던스 대비 약 50% 상회

2024년 신규 수주는 약 20조원으로 연간 수주 가이던스(13.6조원)를 약 50% 초과 달성한 것으로 파악되고 있다. 인프라를 제외한 플랜트(사우디 파드힐리, 관계사), 신사업(GS이니마 등), 주택/건축 부문에서 전년 대비 뚜렷한 수주 성과를 기록했다. 2025년 해외 신규 수주는 호주 인프라 분야 중심의 파이프라인을 제시할 것으로 예상된다.

2024년, 주택 분양 실적은 전년대와 유사한 1.6만 세대를 기록했으며 2025년 역시 이와 유사한 수준이 이어질 것으로 예상된다. 미착공 PF 잔액은 만기 연장 영향으로 소폭 증가한 2.1조원 수준이다.

#### 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 26,000원으로 7% 하향 제시

GS건설에 대한 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 기존 28,000원에서 26,000원(Target PBR 0.55x → 0.5x, 업황 및 주택 원가율을 고려한 Band 하단 평균 적용)으로 7% 하향 제시한다. 리스크 관리를 통한 주택 분양 및 외형 축소는 아쉬운 요인이거나, 플랜트/신사업 부문의 성장 흐름은 유효할 전망이다.

2024년 기준, 순차입금은 전분기 대비 0.2조원 증가한 2.9조원으로 GS이니마(지분 100%) 매각에 따른 재무구조 개선은 긍정적 이벤트로 판단한다. 2025년, 베트남 개발사업(신사업 부문) 매출은 2025년 투티엠 3-11 잔여분 인식으로 전년 대비 약 2,000억원의 매출 증가가 예상된다. 순차적인 베트남 부지 개발 현실화는 중장기적인 성장 동력 확보에 기여할 전망이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	12,299	13,437	12,755	12,605	12,594
영업이익 (십억원)	555	-388	296	362	414
영업이익률 (%)	4.5	-2.9	2.3	2.9	3.3
순이익 (십억원)	339	-482	321	320	376
EPS (원)	3,964	-5,631	3,747	3,736	4,391
ROE (%)	7.2	-10.5	7.3	6.9	7.6
P/E (배)	5.3	-	4.6	4.7	4.0
P/B (배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	6.1	0.0	2.9	3.4	4.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. GS건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,321	3,071	3,297	3,109	3,278	-1.3%	5.4%	3,211	2.1%
영업이익	-193	71	93	82	50	흑전	-38.7%	64	-21.8%
세전이익	-348	179	56	181	58	흑전	-68.2%	55	4.6%
지배주주순이익	-321	135	27	119	40	흑전	-66.1%	46	-13.0%
영업이익률	-5.8%	2.3%	2.8%	2.6%	1.5%			2.0%	
세전이익률	-10.5%	5.8%	1.7%	5.8%	1.8%			1.7%	
순이익률	-9.7%	4.4%	0.8%	3.8%	1.2%			1.4%	

자료: GS건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

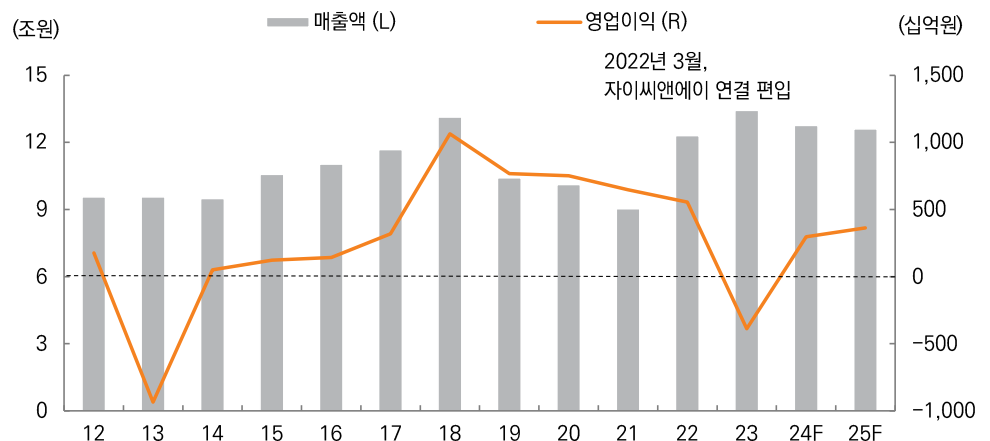
표 13. GS건설 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024F	2025F
매출액	3,513	3,495	3,108	3,321	13,438	3,071	3,297	3,109	3,278	12,755	12,605
- 인프라	274	310	296	225	1,105	263	259	313	308	1,143	1,242
- 건축/주택	2,767	2,685	2,262	2,523	10,237	2,387	2,533	2,237	2,347	9,503	8,530
- 플랜트	80	79	74	68	300	54	61	102	128	344	957
- 그린	36	60	83	93	271	48	69	73	85	275	276
- 신사업	325	337	368	385	1,415	287	350	361	381	1,380	1,490
- 기타	31	25	25	28	109	32	26	23	28	109	110
매출원가	3,167	3,745	2,882	3,380	13,174	2,795	3,023	2,853	3,036	11,707	11,515
% 원가율	90.2%	107.2%	92.8%	101.8%	98.1%	91.1%	91.7%	91.7%	92.6%	91.8%	91.4%
- 인프라	91.8%	91.7%	92.6%	120.5%	97.8%	97.6%	112.6%	89.5%	101.1%	99.7%	97.4%
- 건축/주택	90.2%	112.5%	95.0%	103.1%	100.3%	91.2%	89.0%	92.7%	92.3%	91.2%	90.8%
- 플랜트	130.7%	95.7%	96.4%	97.3%	105.6%	87.5%	145.5%	91.3%	94.7%	101.5%	93.7%
- 그린	115.6%	105.0%	71.8%	81.2%	88.1%	106.5%	102.8%	81.6%	84.2%	92.0%	93.2%
- 신사업	76.5%	81.8%	83.4%	88.5%	82.8%	83.4%	83.4%	89.5%	88.7%	86.5%	87.3%
- 기타	80.2%	112.4%	88.2%	95.5%	93.3%	78.7%	102.1%	102.9%	96.8%	94.0%	98.8%
매출총이익	346	-250	225	-59	262	275	274	257	242	1,048	1,090
% 매출총이익률	9.9%	-7.2%	7.3%	-1.8%	2.0%	9.0%	8.3%	8.3%	7.4%	8.2%	8.6%
판관비	187	164	165	134	650	205	181	175	191	752	728
% 판관비율	5.3%	4.7%	5.3%	4.0%	4.8%	6.7%	5.5%	5.6%	5.8%	5.9%	5.8%
영업이익	159	-414	60	-193	-388	71	93	82	50	296	362
% 영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	-2.9%	2.3%	2.8%	2.6%	1.5%	2.3%	2.9%

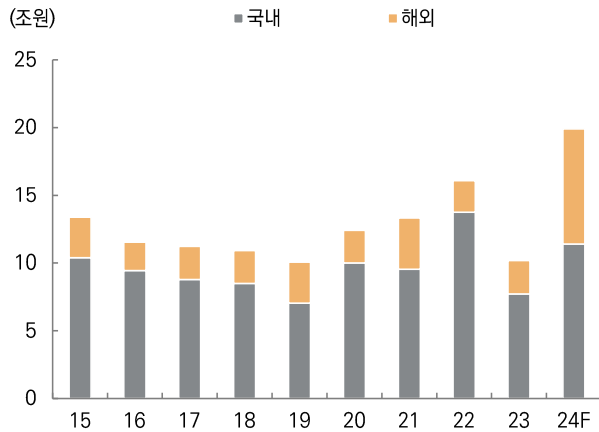
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 20. 연간 GS건설 매출액, 영업이익 추이 및 전망



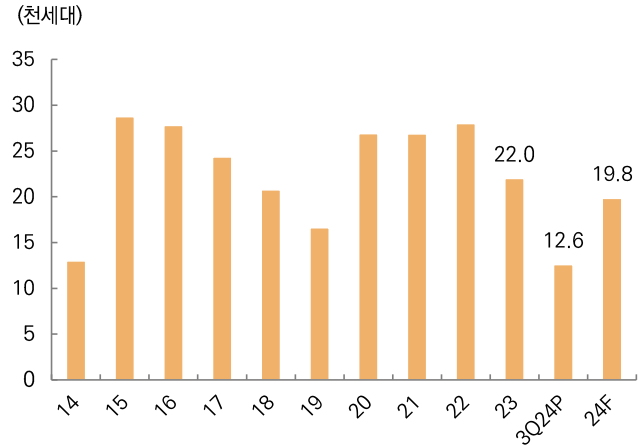
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 21. GS건설, 신규 수주 추이 및 가이드스



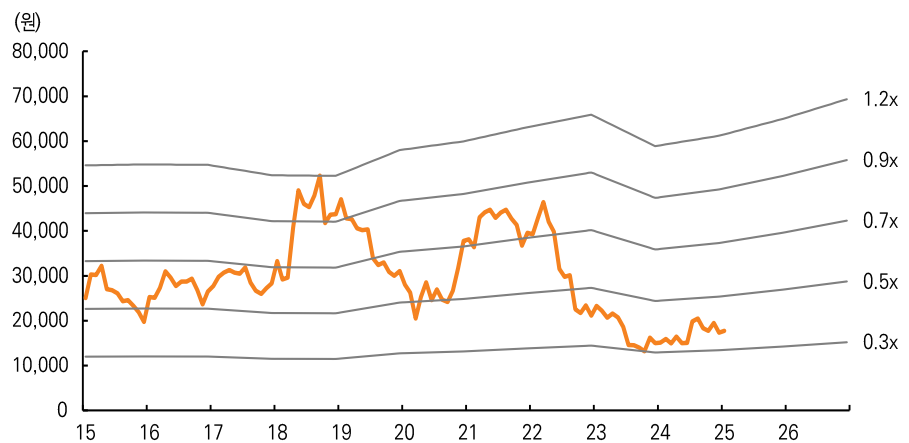
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. GS건설, 국내 주택 분양 실적 및 가이드스



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. GS건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 14. GS건설 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	52,803	2024년 기준
Target PBR	0.5	주택 업황, 원가율 우려를 고려한 PBR Band 하단 평균
목표주가	26,000	반올림 적용
현재주가	17,740	1월 9일 종가
% 상승여력	46.6%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## GS건설 (006360)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,437	12,755	12,605	12,594
매출원가	13,174	11,707	11,515	11,453
매출총이익	263	1,048	1,090	1,141
판매비와관리비	650	752	728	727
조정영업이익	-388	296	362	414
영업이익	-388	296	362	414
비영업손익	-129	177	110	147
금융손익	-108	-146	-126	-115
관계기업등 투자손익	40	-1	7	15
세전계속사업손익	-517	473	472	561
계속사업법인세비용	-98	136	132	157
계속사업이익	-420	337	340	404
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-420	337	340	404
지배주주	-482	321	320	376
비지배주주	62	16	20	28
총포괄이익	-336	266	340	404
지배주주	-406	255	351	417
비지배주주	70	11	-11	-13
EBITDA	-195	498	565	620
FCF	-6	-170	305	364
EBITDA 마진율 (%)	-1.5	3.9	4.5	4.9
영업이익률 (%)	-2.9	2.3	2.9	3.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3.6	2.5	2.5	3.0

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,482	9,073	9,235	9,386
현금 및 현금성자산	2,245	1,842	1,963	2,092
매출채권 및 기타채권	2,979	2,977	2,989	2,992
재고자산	1,339	1,344	1,353	1,355
기타유동자산	2,919	2,910	2,930	2,947
비유동자산	8,225	8,653	8,723	8,815
관계기업투자등	215	276	278	281
유형자산	2,256	2,545	2,560	2,591
무형자산	961	1,061	1,074	1,075
자산총계	17,707	17,726	17,959	18,201
유동부채	8,796	8,911	8,876	8,858
매입채무 및 기타채무	1,811	1,809	1,821	1,824
단기금융부채	2,449	2,808	2,778	2,777
기타유동부채	4,536	4,294	4,277	4,257
비유동부채	4,026	3,660	3,629	3,536
장기금융부채	3,328	2,924	2,894	2,803
기타비유동부채	698	736	735	733
부채총계	12,822	12,571	12,505	12,394
지배주주지분	4,314	4,486	4,764	5,089
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	942	923	923	923
이익잉여금	3,046	3,367	3,644	3,969
비지배주주지분	571	670	690	718
자본총계	4,885	5,156	5,454	5,807

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	470	239	496	573
당기순이익	-420	337	340	404
비현금수익비용가감	1,103	289	413	428
유형자산감가상각비	167	175	176	178
무형자산상각비	26	27	27	27
기타	910	87	210	223
영업활동으로인한자산및부채의변동	27	-85	-39	-28
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-288	870	-2	0
재고자산 감소(증가)	314	48	-9	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-96	-32	10	2
법인세납부	-159	-68	-132	-157
투자활동으로 인한 현금흐름	-763	-572	-277	-304
유형자산처분(취득)	-475	-377	-191	-209
무형자산감소(증가)	-28	-125	-40	-28
장단기금융자산의 감소(증가)	-387	-24	-31	-46
기타투자활동	127	-46	-15	-21
재무활동으로 인한 현금흐름	496	-77	-102	-143
장단기금융부채의 증가(감소)	819	-45	-60	-92
자본의 증가(감소)	-1	-19	0	0
배당금의 지급	-135	-28	-42	-51
기타재무활동	-187	15	0	0
현금의 증가	221	-403	120	129
기초현금	2,024	2,245	1,842	1,963
기말현금	2,245	1,842	1,963	2,092

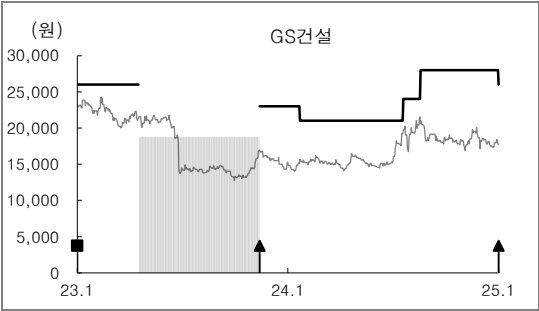
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	4.6	4.7	4.0
P/CF (x)	1.9	2.4	2.0	1.8
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	-	10.3	8.8	7.7
EPS (원)	-5,631	3,747	3,736	4,391
CFPS (원)	7,983	7,312	8,798	9,720
BPS (원)	50,839	52,847	56,087	59,883
DPS (원)	0	500	600	800
배당성향 (%)	0.0	12.6	15.0	16.8
배당수익률 (%)	0.0	2.9	3.5	4.7
매출액증가율 (%)	9.2	-5.1	-1.2	-0.1
EBITDA증가율 (%)	적전	흑전	13.6	9.6
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	22.5	14.2
EPS증가율 (%)	적전	흑전	-0.3	17.5
매출채권 회전율 (회)	173.3	174.1	169.6	166.4
재고자산 회전율 (회)	9.5	9.5	9.3	9.3
매입채무 회전율 (회)	8.0	7.3	7.2	7.1
ROA (%)	-2.4	1.9	1.9	2.2
ROE (%)	-10.5	7.3	6.9	7.6
ROIC (%)	-7.0	4.8	4.5	5.2
부채비율 (%)	262.5	243.8	229.3	213.4
유동비율 (%)	107.8	101.8	104.0	106.0
순차입금/자기자본 (%)	51.4	57.5	50.9	43.8
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.3	0.9	1.2	1.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
GS건설 (006360)				
2025.01.10	매수	26,000	-	-
2024.08.28	매수	28,000	-34.11	-25.18
2024.07.29	매수	24,000	-18.55	-10.21
2024.02.01	매수	21,000	-26.56	-8.52
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



\* 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 주가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

\* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

<ul style="list-style-type: none"><li>- 당사는 자료 작성일 현재 GS건설 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.</li><li>- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.</li><li>- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.</li><li>- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.</li></ul>
<p>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.</p>