



Neutral (유지)

목표주가(12M) 19,000원
현재주가(10.31) 17,770원

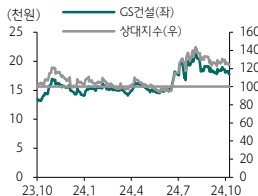
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.15
52주 최고/최저(원)	21,550/13,160
시가총액(십억원)	1,520.8
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	713.9
60일 평균 거래대금(십억원)	13.7
외국인지분율(%)	22.26
주요주주 지분율(%)	
하향수 외 16 인	23.64
국민연금공단	9.51

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	12,829.6	13,005.4
영업이익(십억원)	351.0	537.3
순이익(십억원)	260.2	347.3
EPS(원)	2,817	3,722
BPS(원)	52,805	56,241

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	12,299.2	13,436.7	12,687.4	12,788.6
영업이익	554.8	(387.9)	319.7	481.6
세전이익	664.9	(517.5)	458.6	383.0
순이익	339.3	(481.9)	310.2	258.0
EPS	3,964	(5,631)	3,625	3,014
증감율	(17.30)	적전	흑전	(16.86)
PER	5.34	(2.67)	4.93	5.93
PBR	0.37	0.30	0.34	0.32
EV/EBITDA	5.58	(22.45)	8.75	6.27
ROE	7.18	(10.54)	7.08	5.64
BPS	56,882	50,839	52,390	55,404
DPS	1,300	0	0	0



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
RA 하민호 minho@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 1일 | 기업분석_Earnings Review

GS건설 (006360)

변동성이 큰 구간

3Q24 잠정실적: 컨센서스 부합

GS건설 3Q24 실적으로 매출액 3.1조원(+0.1%yoy), 영업이익 818억원(+36.2%yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스에 부합했다. 건축주택 GPM이 7.3%, 인프라 10.5%, 신사업 10.5%를 기록했다. 영업외 특이사항으로 동탄 등 주택 관련 지분 매각 등으로 1,277억원의 매각차익이 반영됐다. 주택 3Q24 분양세대 수는 약 4,100세대이며(누적 12,600세대)다. 3분기 수주는 4.6조원(주택건축 2.9조원), 수주잔고는 58.0조원(주택건축 32.4조원)이다.

내년 하반기 마진 턴어라운드이나, 보수적 업황 전망

2021~22년 착공 현장이 2025~26년 완공 예정에 따라, 내년부터 마진이 점진적으로 개선될 것으로 전망한다. 진행 중인 공사 현장 중 2021년 착공 현장이 15개, 2022년 29개, 2023년 17개, 2024년 14개 수준이다. 잔고금액 기준으로 2021~22년 착공 현장이 40%, 2023~24년이 60%를 차지한다. 2025년 입주 예정 물량도 3.1만세대로, 상반기에만 2.3만세대가 몰려 있는 만큼 하반기부터 마진의 개선 속도가 빨라질 것으로 전망한다. 다만, 여전히 분양에 대해서는 보수적인 입장이다. GS건설 2024년 주택 분양 가이드스 19,880세대에서 15,500세대로 하향했으며, 내년 분양도 올해에 비해 크게 증가할 것으로 보이지 않기 때문이다.

투자의견 Neutral, 목표주가 19,000원 유지

GS건설 투자의견 Neutral, 목표주가 19,000원을 유지한다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치에 Target P/E 5.5배를 적용했다. 투자의견과 목표주가는 마진 개선의 폭, 부동산 업황의 개선, 이자비용의 감소 여부에 따라 상향의 여지가 있다.

도표 1. 하나증권 추정치와 GS건설 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 억원, %)

구분	3Q24E	3Q24P	변화율	컨센서스	차이
매출액	32,170	31,092	-3.4	31,175	-0.3
영업이익	819	817	-0.3	845	-3.3
지배주주순이익	351	1,186	237.8	329	260.5
수주	33,000	46,143	39.8		
수주잔고	565,493	579,714	2.5		

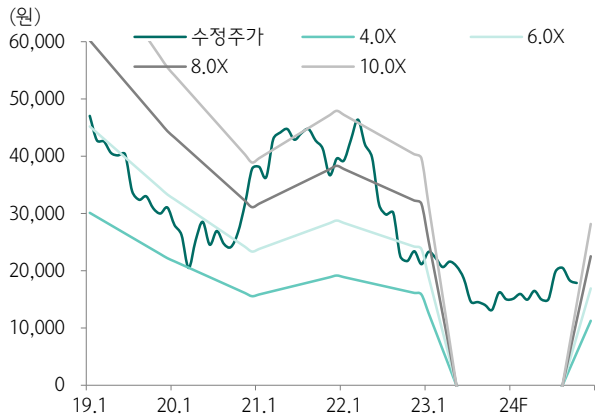
자료: GS건설, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2024F EPS	3,625	
2025F EPS	3,014	
Target PER(배)*	5.5	
목표주가(원)	19,936	
현재주가(원)	17,770	
상승여력(%)	12.2	

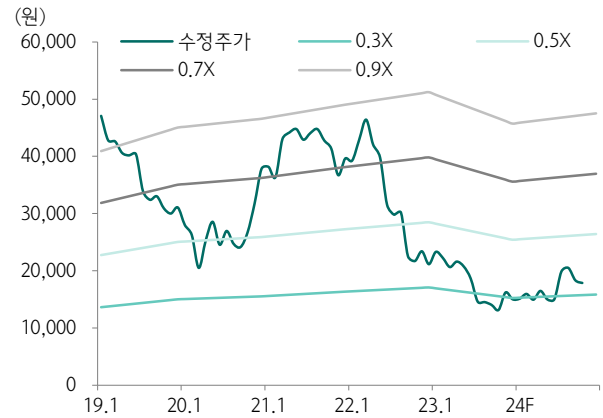
자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 3. PER Band



자료: 하나증권

도표 4. PBR Band



자료: 하나증권

도표 5. GS건설 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	35,130	34,950	31,070	33,220	30,710	32,972	31,092	32,101	134,370	126,875	127,886	127,169
YoY	47.9%	14.7%	5.2%	-15.3%	-12.6%	-5.7%	0.1%	-3.4%	9.3%	-5.6%	0.8%	-0.6%
1.인프라	2,740	3,100	2,960	2,240	2,630	2,591	3,129	2,991	11,040	11,341	11,448	11,280
YoY	20.7%	16.5%	13.4%	-27.0%	-4.0%	-16.4%	5.7%	33.5%	4.1%	2.7%	0.9%	-1.5%
2.플랜트	800	790	730	690	540	605	1,024	855	3,010	3,024	5,577	6,147
YoY	-55.3%	132.4%	-60.5%	-65.7%	-32.5%	-23.4%	40.3%	23.9%	-49.7%	0.5%	84.4%	10.2%
3.산업	3,250	3,370	3,670	3,850	2,870	3,503	3,610	3,773	14,140	13,756	17,132	18,845
YoY	60.6%	11.3%	3.7%	-16.4%	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-3.8%	38.0%	-2.7%	24.5%	10.0%
4.건축주택	27,670	26,850	22,620	25,230	23,870	25,327	22,368	24,282	102,370	95,847	92,930	90,097
YoY	60.6%	11.3%	3.7%	-16.4%	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-3.8%	9.7%	-6.4%	-3.0%	-3.0%
매출총이익	3,460	-2,500	2,250	-590	2,750	2,770	2,581	2,410	2,620	10,510	12,203	14,397
YoY	14.2%	적전	-22.7%	적전	-20.5%	흑전	14.7%	흑전	-79.6%	301.2%	16.1%	18.0%
매출총이익률	9.8%	-7.2%	7.2%	-1.8%	9.0%	8.4%	8.3%	7.5%	1.9%	8.3%	9.5%	11.3%
1.인프라	225	254	216	-452	63	-326	329	209	243	275	801	790
매출총이익률	8.2%	8.2%	7.3%	-20.2%	2.4%	-12.6%	10.5%	7.0%	2.2%	2.4%	7.0%	7.0%
2.플랜트	-246	34	28	18	68	-275	89	60	-166	-59	390	430
매출총이익률	-30.7%	4.3%	3.9%	2.6%	12.5%	-45.5%	8.7%	7.0%	-5.5%	-1.9%	7.0%	7.0%
3.산업	764	613	609	446	476	581	379	415	2,432	1,852	2,462	2,261
매출총이익률	23.5%	18.2%	16.6%	11.6%	16.6%	16.6%	10.5%	11.0%	17.2%	13.5%	14.4%	12.0%
4.건축주택	2,712	-3,366	1,194	-847	2,101	2,786	1,633	1,700	-307	8,219	8,445	10,812
매출총이익률	9.8%	-12.5%	5.3%	-3.4%	8.8%	11.0%	7.3%	7.0%	-0.3%	8.6%	9.1%	12.0%
영업이익	1,590	-4,140	600	-1,930	710	930	817	741	-3,880	3,198	4,816	7,123
YoY	3.2%	적전	-52.0%	적전	-55.3%	흑전	36.2%	흑전	적전	흑전	50.6%	47.9%
영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	2.3%	2.8%	2.6%	2.3%	-2.9%	2.5%	3.8%	5.6%
자배주순이익	1,377	-2,986	3	-3,214	1,338	271	1,186	298	-4,819	3,102	2,580	4,274
YoY	-4.1%	적전	-99.8%	적전	-2.8%	흑전	38259.8%	흑전	적전	흑전	-16.6%	65.7%
수주	20,990	35,920	20,080	24,850	33,020	50,445	46,143	38,500	101,840	168,108	107,500	107,500
YoY	-38.1%	-18.0%	-57.1%	-31.5%	57.3%	40.4%	129.8%	54.9%	-36.6%	65.1%	-36.1%	0.0%
1.인프라	1,550	7,550	240	2,520	250	330	3,023	5,000	11,860	8,603	10,500	10,500
2.플랜트	320	2,150	2,090	300	16,150	1,217	0	6,000	4,860	23,367	4,000	4,000
3.건축주택	17,450	19,050	10,450	16,970	14,760	19,913	29,221	15,000	63,920	78,894	83,000	83,000
수주잔고	557,330	562,560	553,250	544,880	547,190	564,663	579,714	586,113	544,880	586,113	565,727	546,058
QoQ, YoY	-1.2%	0.9%	-1.7%	-1.5%	0.4%	3.2%	2.7%	1.1%	-3.4%	7.6%	-3.5%	-3.5%
1.인프라	62,290	67,420	64,290	64,570	62,190	59,929	59,823	61,832	64,570	61,832	60,884	60,103
2.플랜트	22,360	23,710	24,810	24,420	40,030	40,642	39,618	44,763	24,420	44,763	43,187	41,039
3.건축주택	359,150	350,280	339,690	331,430	322,320	316,906	323,759	314,477	331,430	314,477	304,547	297,451
4.산업	113,530	121,150	124,460	125,570	124,550	150,036	158,138	166,865	125,570	166,865	159,733	150,889

자료: GS건설, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299.2	13,436.7	12,687.4	12,788.6	12,716.9
매출원가	11,012.6	13,174.5	11,638.5	11,568.3	11,277.2
매출총이익	1,286.6	262.2	1,048.9	1,220.3	1,439.7
판매비	731.8	650.1	729.1	738.7	727.4
영업이익	554.8	(387.9)	319.7	481.6	712.3
금융손익	(98.7)	(206.5)	(250.5)	(94.3)	(61.1)
종속/관계기업손익	18.3	39.9	(0.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	190.5	37.0	389.5	(4.3)	(13.1)
세전이익	664.9	(517.5)	458.6	383.0	638.1
법인세	223.7	(98.0)	132.0	103.0	170.7
계속사업이익	441.2	(419.5)	327.6	278.6	461.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	441.2	(419.5)	327.6	278.6	461.6
비지배주주지분 순이익	101.9	62.4	17.3	20.6	34.2
지배주주순이익	339.3	(481.9)	310.2	258.0	427.4
지배주주지분포괄이익	325.1	(406.1)	137.9	99.8	165.3
NOPAT	368.2	(314.5)	227.7	352.0	521.7
EBITDA	769.1	(194.5)	510.3	640.4	845.5
성장성(%)					
매출액증가율	36.10	9.25	(5.58)	0.80	(0.56)
NOPAT증가율	(12.60)	적전	흑전	54.59	48.21
EBITDA증가율	(3.90)	적전	흑전	25.49	32.03
영업이익증가율	(14.18)	적전	흑전	50.64	47.90
(지배주주)순이익증가율	(16.94)	적전	흑전	(16.83)	65.66
EPS증가율	(17.30)	적전	흑전	(16.86)	65.69
수익성(%)					
매출총이익률	10.46	1.95	8.27	9.54	11.32
EBITDA이익률	6.25	(1.45)	4.02	5.01	6.65
영업이익률	4.51	(2.89)	2.52	3.77	5.60
계속사업이익률	3.59	(3.12)	2.58	2.18	3.63

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,964	(5,631)	3,625	3,014	4,994
BPS	56,882	50,839	52,390	55,404	60,398
CFPS	12,729	7,983	8,143	7,416	9,659
EBITDAPS	8,987	(2,273)	5,963	7,483	9,879
SPS	143,713	157,005	148,249	149,432	148,595
DPS	1,300	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	5.34	(2.67)	4.93	5.93	3.58
PBR	0.37	0.30	0.34	0.32	0.30
PCFR	1.66	1.88	2.19	2.41	1.85
EV/EBITDA	5.58	(22.45)	8.75	6.27	4.10
PSR	0.15	0.10	0.12	0.12	0.12
재무비율(%)					
ROE	7.18	(10.54)	7.08	5.64	8.69
ROA	2.11	(2.78)	1.74	1.43	2.32
ROIC	7.56	(5.17)	3.68	5.86	8.91
부채비율	216.39	262.47	249.80	233.69	216.86
순부채비율	36.60	51.40	43.37	32.44	20.09
이자보상배율(배)	3.74	(1.27)	1.03	1.57	2.33

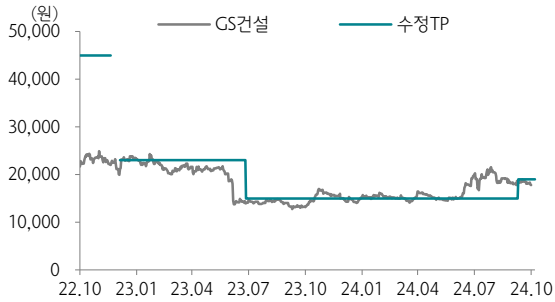
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	9,411.6	9,482.0	9,828.3	10,143.2	10,797.7	
금융자산	2,997.9	3,266.0	3,836.2	4,305.9	4,884.9	
현금성자산	2,023.7	2,244.9	2,849.4	3,344.7	3,911.3	
매출채권	81.6	73.4	71.0	69.1	70.0	
재고자산	1,499.9	1,338.7	1,293.8	1,260.1	1,276.5	
기타유동자산	4,832.2	4,803.9	4,627.3	4,508.1	4,566.3	
비유동자산	7,535.0	8,225.3	8,185.7	7,970.6	7,864.9	
투자자산	2,189.0	2,503.0	2,388.8	2,332.5	2,360.0	
금융자산	1,958.2	2,288.4	2,181.4	2,130.6	2,155.4	
유형자산	1,819.8	2,256.2	2,379.2	2,245.2	2,135.3	
무형자산	888.3	961.0	962.8	938.0	914.7	
기타비유동자산	2,637.9	2,505.1	2,454.9	2,454.9	2,454.9	
자산총계	16,946.6	17,707.3	18,014.0	18,113.8	18,662.6	
유동부채	8,205.5	8,796.2	8,804.5	8,643.3	8,721.9	
금융부채	2,271.1	2,449.0	2,684.5	2,681.7	2,683.1	
매입채무	1,682.4	1,606.3	1,552.4	1,512.0	1,531.7	
기타유동부채	4,252.0	4,740.9	4,567.6	4,449.6	4,507.1	
비유동부채	3,384.9	4,025.9	4,059.7	4,042.2	4,050.7	
금융부채	2,686.9	3,327.8	3,385.0	3,385.0	3,385.0	
기타비유동부채	698.0	698.1	674.7	657.2	665.7	
부채총계	11,590.4	12,822.1	12,864.3	12,685.5	12,772.7	
지배주주지분	4,831.6	4,314.5	4,447.2	4,705.1	5,132.5	
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9	
자본잉여금	942.7	942.0	904.7	904.7	904.7	
자본조정	(36.8)	(36.8)	(98.3)	(98.3)	(98.3)	
기타포괄이익누계액	(162.0)	(65.0)	(143.7)	(143.7)	(143.7)	
이익잉여금	3,659.8	3,046.4	3,356.5	3,614.5	4,041.9	
비지배주주지분	524.6	570.7	702.6	723.2	757.4	
자본총계	5,356.2	4,885.2	5,149.8	5,428.3	5,889.9	
순금융부채	1,960.2	2,510.9	2,233.3	1,760.9	1,183.2	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(7.3)	469.8	755.6	454.7	586.3
당기순이익	441.2	(419.5)	327.6	278.6	461.6
조정	334.8	861.8	63.4	158.8	133.1
감가상각비	214.3	193.4	190.6	158.8	133.2
외환거래손익	(103.8)	(15.7)	(106.3)	0.0	0.0
지분법손익	(19.1)	(39.9)	(0.1)	0.0	0.0
기타	243.4	724.0	(20.8)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(783.3)	27.5	364.6	17.3	(8.4)
투자활동 현금흐름	(1,311.2)	(763.1)	(99.1)	81.9	(40.0)
투자자산감소(증가)	(299.8)	186.1	114.2	56.3	(27.4)
자본증가(감소)	(293.1)	(476.1)	(190.2)	0.0	0.0
기타	(718.3)	(473.1)	(23.1)	25.6	(12.6)
재무활동 현금흐름	624.7	707.7	113.3	(2.8)	1.4
금융부채증가(감소)	976.1	818.7	292.7	(2.8)	1.4
자본증가(감소)	(8.6)	(0.7)	(37.3)	0.0	0.0
기타재무활동	(223.2)	0.1	(142.1)	0.0	0.0
배당지급	(119.6)	(110.4)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(694.7)	414.4	615.4	495.3	566.5
Unlevered CFO	1,089.3	683.2	696.9	634.7	826.6
Free Cash Flow	(302.8)	(6.3)	562.8	454.7	586.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.10	Neutral	19,000		
24.7.27	1년 경과		-	-
23.7.27	Neutral	15,000	-0.02%	28.07%
23.1.4	Neutral	23,000	-9.50%	5.65%
22.12.20	담당자 변경		-	-
22.7.11	BUY	45,000	-42.11%	-26.22%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2024년 11월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.74%	4.82%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 29일