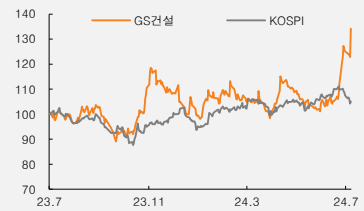


투자의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 24,000원</b>
현재주가(24/7/26)	19,210원
상승여력	24.9%

영업이익(24F,십억원)	336		
Consensus 영업이익(24F,십억원)	339		
<hr/>			
EPS 성장률(24F,%)	-		
MKT EPS 성장률(24F,%)	86.2		
P/E(24F,x)	7.8		
MKT P/E(24F,x)	10.6		
KOSPI	2,731.90		
<hr/>			
시가총액(십억원)	1,644		
발행주식수(백만주)	86		
유동주식비율(%)	74.9		
외국인 보유비중(%)	22.2		
베타(12M) 일간수익률	0.42		
52주 최저가(원)	12,750		
52주 최고가(원)	19,210		
<hr/>			
(%)	1M	6M	12M
절대주가	26.8	29.3	37.4
상대주가	29.6	17.3	30.4



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

## GS건설

### 주택 원가율의 긍정적 흐름

#### 2Q24 Review: 영업이익은 시장 예상치 17% 상회

2024년 2분기, GS건설 연결 실적은 매출액 3.30조원(-5.7%, YoY), 영업이익 937억원(흑전, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 801억원, 1개월 기준)을 17% 상회했다. 영업이익은 2023년 2분기, 인천 검단 현장에 대한 총당금 반영 기저 효과로 전년동기 대비 흑자전환했다. 주택/건축 부문 원가율은 도급 증액 및 정산 효과 등으로 개선 흐름이 이어졌다[112.5%(2Q23) → 91.2%(1Q24) → 89.0%(2Q24P)]. 다만, 토목/플랜트 원가율은 해외(이라크, 싱가포르) 현장의 지체보상, 인플레이션 관련 비용 반영으로 100%를 상회했다.

#### 2024년 하반기, 가이던스 대비 양호한 주택 원가율 전망

2024년 상반기 주택/건축 원가율은 1분기 91.2%, 2분기 89.0%를 기록하며 사측 가이던스인 93~94% 대비 양호한 흐름을 보였다. 2023년 인천 검단 사고 이후 보수적 원가 관리가 2024년 원가율의 개선 요인으로 추정한다. 2024년 하반기 역시 가이던스 대비 양호한 원가율 흐름을 전망한다. 착공 이후 원가율 현실화를 통한 긍정적 효과는 하반기에 보다 확대될 것으로 예상한다.

2024년 상반기, 신규 수주 실적은 GS이니마의 오만 구부라3(1.8조원), 브라질 CESAN 하수처리(0.9조원) 성과로 8.3조원(해외 4.9조원)을 기록하며 가이던스의 63%를 달성했다. 7월 브라질 OURINHOS(0.9조원) 인식으로 GS이니마의 수주 성과는 보다 뚜렷해질 전망이다. 플랜트 부문에서는 하반기 그룹사(GS칼텍스, LG화학 등) 관련 수주 실적이 기대된다.

#### 투자의견 매수, 업종 차선후주 의견 유지. 목표주가는 24,000원으로 상향

GS건설에 대한 투자의견 매수와 업종 차선후주 의견을 유지하며 목표주가는 기존 21,000원에서 24,000원으로 14% 상향 제시한다. 이는 인천 검단 사고로 인한 할인율 축소를 고려한 Target PBR 상향(0.40x → 0.46x, 커버리지 대형 주택 건설사 Target PBR 평균)에 기인한다. GS이니마의 지분 유동화 현실화 과정은 ① 2024년 수주 성과를 바탕으로 한 지분가치 상향 ② 현금 유동성 확보 측면에서 동사에 긍정적 요인이 될 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	12,299	13,437	12,967	13,316	13,711
영업이익 (십억원)	555	-388	336	452	527
영업이익률 (%)	4.5	-2.9	2.6	3.4	3.8
순이익 (십억원)	339	-482	212	205	261
EPS (원)	3,964	-5,631	2,474	2,401	3,050
ROE (%)	7.2	-10.5	4.9	4.6	5.6
P/E (배)	5.3	-	7.8	8.0	6.3
P/B (배)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
배당수익률 (%)	6.1	0.0	2.6	3.1	5.2

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

표 1. GS건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,495	3,108	3,321	3,071	3,297	-5.7%	7.4%	3,238	1.8%
영업이익	-414	60	-193	71	94	흑전	32.9%	80	17.0%
세전이익	-418	39	-348	179	57	흑전	-68.2%	82	-30.5%
지배주주순이익	-299	0	-321	135	27	흑전	-79.9%	56	-51.5%
영업이익률	-11.8%	1.9%	-5.8%	2.3%	2.8%			2.5%	
세전이익률	-12.0%	1.2%	-10.5%	5.8%	1.7%			2.5%	
순이익률	-8.5%	0.0%	-9.7%	4.4%	0.8%			1.7%	

자료: GS건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

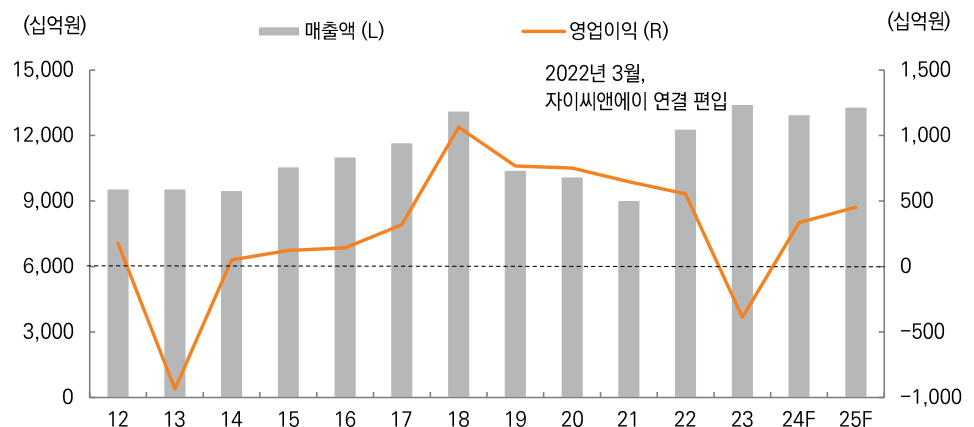
표 2. GS건설 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	3,513	3,495	3,108	3,322	13,438	3,071	3,297	3,108	3,491	12,967	13,316
- 인프라	274	310	296	225	1,105	263	259	273	294	1,089	1,062
- 건축/주택	2,767	2,685	2,262	2,523	10,237	2,387	2,533	2,286	2,577	9,784	9,843
- 플랜트(+그린)	116	139	157	161	573	102	130	148	191	570	713
- 신사업	325	336	368	385	1,414	287	350	373	397	1,407	1,576
- 기타	31	25	25	28	109	32	26	28	32	118	121
매출원가	3,167	3,745	2,882	3,380	13,174	2,795	3,022	2,862	3,217	11,896	12,162
% 원가율	90.2%	107.2%	92.8%	101.8%	98.1%	91.1%	91.7%	92.1%	92.2%	91.8%	91.3%
- 인프라	91.8%	91.7%	92.6%	120.5%	97.8%	97.6%	112.6%	97.6%	98.3%	101.4%	97.6%
- 건축/주택	90.2%	112.5%	95.0%	103.1%	100.3%	91.2%	89.0%	92.6%	92.4%	91.3%	91.5%
- 플랜트(+그린)	126.0%	99.7%	83.4%	88.2%	97.3%	96.4%	122.7%	95.4%	96.4%	102.1%	97.1%
- 신사업	76.5%	81.8%	83.4%	88.6%	82.8%	83.4%	83.4%	83.6%	83.9%	83.6%	83.8%
- 기타	80.2%	112.4%	88.2%	95.5%	93.4%	78.7%	102.1%	89.2%	95.2%	90.8%	90.8%
매출총이익	346	-250	225	-59	262	275	275	247	273	1,071	1,153
% 매출총이익률	9.9%	-7.2%	7.3%	-1.8%	2.0%	9.0%	8.4%	7.9%	7.8%	8.3%	8.7%
판관비	187	164	165	134	650	205	182	162	186	735	701
% 판관비율	5.3%	4.7%	5.3%	4.0%	4.8%	6.7%	5.5%	5.2%	5.3%	5.7%	5.3%
영업이익	159	-414	60	-193	-388	71	94	85	87	336	452
% 영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	-2.9%	2.3%	2.8%	2.7%	2.5%	2.6%	3.4%

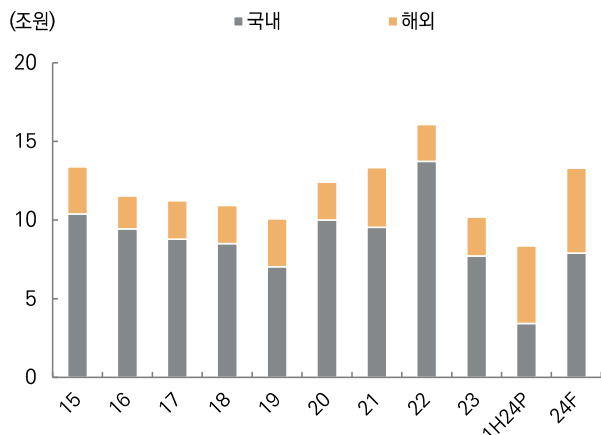
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 연간 GS건설 매출액, 영업이익 추이 및 전망



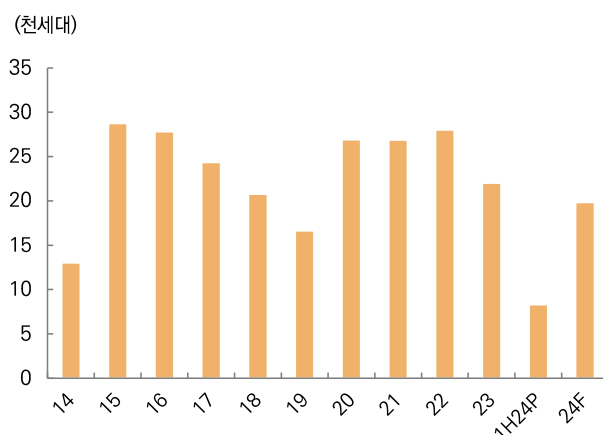
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 신규 수주 추이 및 가이드스



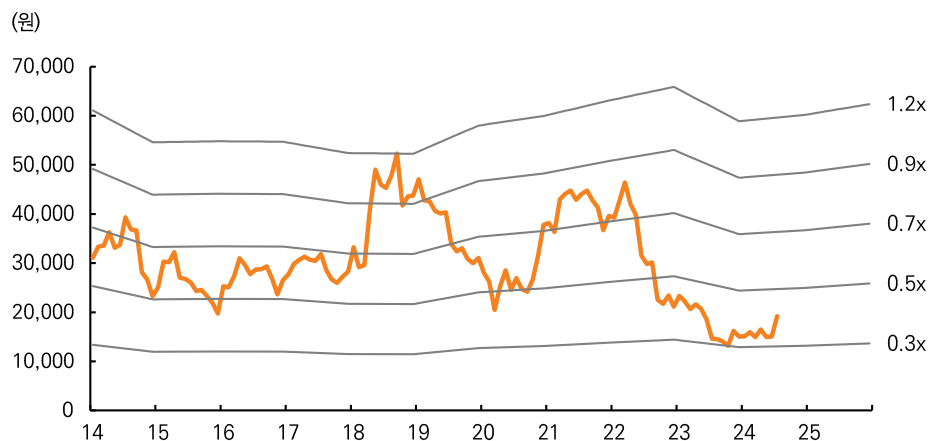
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 연간 국내 주택 분양 실적 및 가이드스



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. GS건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. GS건설 목표주가 산정

(원, %)

항목	금액	비고
BPS	51,945	2024년 추정치 기준
Target PBR	0.46	커버리지 대형 주택 건설사 Target PBR 평균 적용
목표주가	24,000	반올림 적용
현재주가	19,210	7월 26일 종가 기준
% 상승여력	25%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## GS건설 (006360)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,437	12,967	13,316	13,711
매출원가	13,174	11,896	12,162	12,462
매출총이익	263	1,071	1,154	1,249
판매비와관리비	650	735	701	722
조정영업이익	-388	336	452	527
영업이익	-388	336	452	527
비영업손익	-129	-27	-142	-133
금융손익	-108	-155	-142	-139
관계기업등 투자손익	40	33	14	21
세전계속사업손익	-517	309	310	394
계속사업법인세비용	-98	80	87	110
계속사업이익	-420	229	223	284
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-420	229	223	284
지배주주	-482	212	205	261
비지배주주	62	17	18	23
총포괄이익	-336	178	223	284
지배주주	-406	160	201	255
비지배주주	70	18	23	29
EBITDA	-195	532	650	727
FCF	-6	-111	199	214
EBITDA 마진율 (%)	-1.5	4.1	4.9	5.3
영업이익률 (%)	-2.9	2.6	3.4	3.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3.6	1.6	1.5	1.9

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,482	9,514	9,567	9,690
현금 및 현금성자산	2,245	2,212	2,251	2,329
매출채권 및 기타채권	2,979	2,988	3,002	3,035
재고자산	1,339	1,345	1,356	1,374
기타유동자산	2,919	2,969	2,958	2,952
비유동자산	8,225	8,413	8,454	8,499
관계기업투자등	215	221	223	226
유형자산	2,256	2,397	2,426	2,467
무형자산	961	1,001	1,016	1,018
자산총계	17,707	17,927	18,021	18,189
유동부채	8,796	8,643	8,585	8,610
매입채무 및 기타채무	1,811	1,829	1,844	1,871
단기금융부채	2,449	2,480	2,429	2,459
기타유동부채	4,536	4,334	4,312	4,280
비유동부채	4,026	4,208	4,179	4,090
장기금융부채	3,328	3,512	3,482	3,391
기타비유동부채	698	696	697	699
부채총계	12,822	12,851	12,764	12,699
지배주주지분	4,314	4,409	4,572	4,783
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	942	942	942	942
이익잉여금	3,046	3,258	3,421	3,631
비지배주주지분	571	667	685	707
자본총계	4,885	5,076	5,257	5,490

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	470	138	400	430
당기순이익	-420	229	223	284
비현금수익비용가감	1,103	332	412	433
유형자산감가상각비	167	171	172	174
무형자산상각비	26	25	25	26
기타	910	136	215	233
영업활동으로인한자산및부채의변동	27	-174	-8	-39
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-288	281	-3	-3
재고자산 감소(증가)	314	21	-11	-18
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-96	-40	13	22
법인세납부	-159	-71	-87	-110
투자활동으로 인한 현금흐름	-763	-358	-251	-254
유형자산처분(취득)	-475	-247	-201	-216
무형자산감소(증가)	-28	-48	-40	-28
장단기금융자산의 감소(증가)	-387	-27	-15	-14
기타투자활동	127	-36	5	4
재무활동으로 인한 현금흐름	496	128	-122	-113
장단기금융부채의 증가(감소)	819	215	-80	-62
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0
배당금의 지급	-135	0	-42	-51
기타재무활동	-187	-87	0	0
현금의 증가	221	-33	40	78
기초현금	2,024	2,245	2,212	2,251
기말현금	2,245	2,212	2,251	2,329

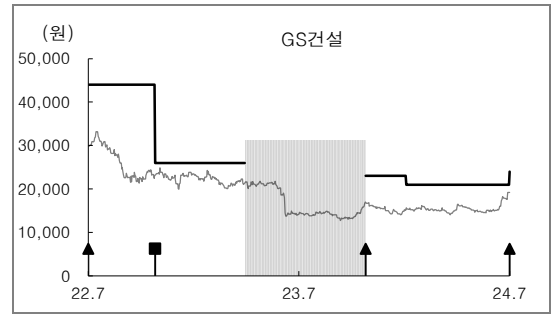
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	7.8	8.0	6.3
P/CF (x)	1.9	2.9	2.6	2.3
P/B (x)	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	-	9.5	7.6	6.6
EPS (원)	-5,631	2,474	2,401	3,050
CFPS (원)	7,983	6,557	7,421	8,373
BPS (원)	50,839	51,945	53,850	56,305
DPS (원)	0	500	600	1,000
배당성향 (%)	0.0	18.5	22.8	29.9
배당수익률 (%)	0.0	2.6	3.1	5.2
매출액증가율 (%)	9.2	-3.5	2.7	3.0
EBITDA증가율 (%)	-	-	22.1	11.8
조정영업이익증가율 (%)	-	-	34.7	16.5
EPS증가율 (%)	-	-	-3.0	27.0
매출채권 회전율 (회)	173.3	175.3	175.2	173.5
재고자산 회전율 (회)	9.5	9.7	9.9	10.0
매입채무 회전율 (회)	8.0	7.4	7.5	7.6
ROA (%)	-2.4	1.3	1.2	1.6
ROE (%)	-10.5	4.9	4.6	5.6
ROIC (%)	-7.0	4.9	6.3	7.3
부채비율 (%)	262.5	253.2	242.8	231.3
유동비율 (%)	107.8	110.1	111.4	112.5
순차입금/자기자본 (%)	51.4	53.9	49.5	44.7
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.3	1.0	1.4	1.7

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
GS건설 (006360)				
2024.07.29	매수	24,000	-	-
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
2022.07.11	매수	44,000	-39.45	-24.55



\* 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
79.52%	12.05%	8.43%	0%

\* 2024년 06월 30일 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.