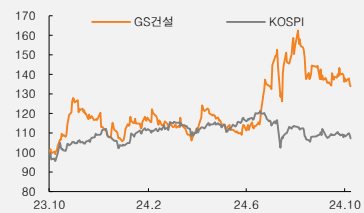


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	28,000원
현재주가(24/10/31)	17,770원
상승여력	57.6%

영업이익(24F,십억원)	319
Consensus 영업이익(24F,십억원)	349
EPS 성장률(24F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(24F,%)	74.1
P/E(24F,x)	5.6
MKT P/E(24F,x)	10.4
KOSPI	2,556.15

시가총액(십억원)	1,521
발행주식수(백만주)	86
유동주식비율(%)	74.9
외국인 보유비중(%)	22.3
베타(12M) 일간수익률	0.42
52주 최저가(원)	13,160
52주 최고가(원)	21,550

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.1	7.8	35.0
상대주가	-1.7	13.6	20.3



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeasset.com

GS건설

계속 좋아지고 있다

3Q24 Review: 시장 예상치 부합

2024년 3분기, GS건설 연결 실적은 매출액 3.11조원(+0.1%, YoY), 영업이익 818억원(+35.9%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 845억원, 1개월 기준)에 부합했다. 당분기 주택 지분 참여 현장의 정산 효과는 ① 주택/건축 부문 마진 개선[주택/건축 원가율: 95.0%(3Q23) → 89.0%(2Q24) → 92.7%(3Q24P)] ② 영업외수익(1,277억원) 증가로 반영되었다. 이에 따라 세전이익은 전년동기 대비 368% 증가한 1,812억원을 기록하며 대폭 개선되었다. 신사업 원가율은 해외 모듈 부진으로 전분기 대비 상승한 반면, 인프라/플랜트 원가율은 2024년 상반기에 발생했던 해외 비용 이슈 부재로 개선되었다.

실적 정상화: 주택 원가율 개선, 플랜트 매출 확대

2024년 3분기 누계 기준, 신규 수주는 약 13조원으로 가이던스의 97%를 달성했다. 연내 호주 인프라 SRL(0.6조원)과 GS이니마 브라질 하수처리(약 1조원), 국내 2건의 화학 플랜트(1조원 이상) 등의 파이프라인을 고려한다면 수주 개선의 긍정적 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

2024년 분양 가이던스는 당초 19,880세대에서 15,500세대로 축소되었다[2024년 3분기 분양 누계: 12,587세대]. 향후, 주택 분양 전략은 연평균 25,000세대를 상회했던 공격적인 스탠스 대비 안정적인 수준을 이어갈 전망이다. 전사 실적을 견인했던 주택/건축 부문의 매출 둔화가 예상되는 가운데, 과거 대비 축소되었던 플랜트 부문의 외형 성장이 이어질 것으로 전망한다. 사우디 파드힐리 수주에 이어 국내 관계사 플랜트 수주 및 실적화가 이에 기여할 것으로 예상된다.

투자의견 매수 및 목표주가 28,000원, 업종 최선호주 의견 유지

GS건설에 대한 투자의견 매수, 목표주가 및 업종 최선호주 의견을 유지한다. 당분기 현금성 자산은 ① 주택 입주 증가에 따른 잔금 유입 ② 주택 개발사업 지분 매각으로 전분기 대비 약 0.5조원 증가하며 현금 유동성은 개선되었다[순차입금: 약 3.2조원(2Q24) → 약 2.5조원(3Q24P)]. 지에스엘리베이터, 자이에너지운영 매각에 이어 GS이니마(지분 100%) 매각 현실화는 재무구조 개선을 보다 가속화할 전망이다. 수주와 실적, 재무구조 등 여러가지 부문이 계속 좋아지고 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	12,299	13,437	12,900	13,251	13,646
영업이익 (십억원)	555	-388	319	480	546
영업이익률 (%)	4.5	-2.9	2.5	3.6	4.0
순이익 (십억원)	339	-482	271	300	366
EPS (원)	3,964	-5,631	3,163	3,509	4,282
ROE (%)	7.2	-10.5	6.2	6.6	7.6
P/E (배)	5.3	-	5.6	5.1	4.1
P/B (배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	6.1	0.0	2.8	3.9	5.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. GS건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,108	3,321	3,071	3,297	3,109	0.1%	-5.7%	3,118	-0.3%
영업이익	60	-193	71	93	82	35.9%	-12.5%	85	-3.2%
세전이익	39	-348	179	56	181	368.3%	226.3%	43	321.4%
지배주주순이익	0	-321	135	27	119	38294.8%	341.2%	33	260.6%
영업이익률	1.9%	-5.8%	2.3%	2.8%	2.6%			2.7%	
세전이익률	1.2%	-10.5%	5.8%	1.7%	5.8%			1.4%	
순이익률	0.0%	-9.7%	4.4%	0.8%	3.8%			1.1%	

자료: GS건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

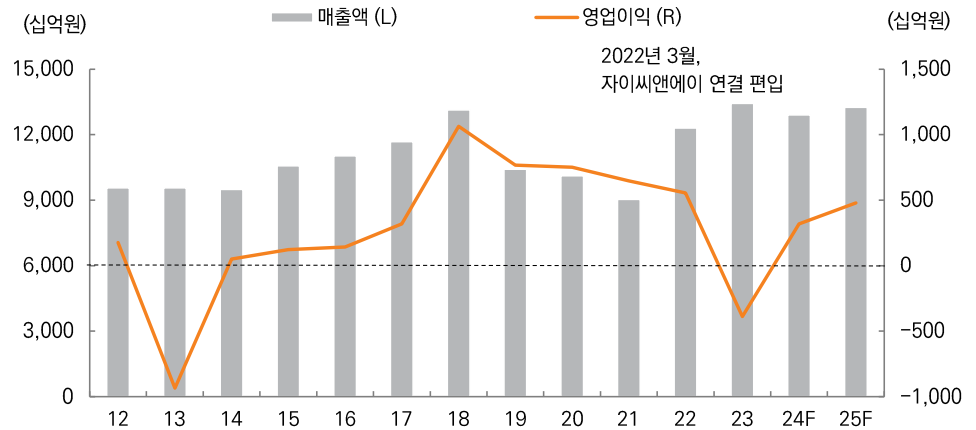
표 2. GS건설 사업부문별 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2024F	2025F
매출액	3,513	3,495	3,108	3,321	13,438	3,071	3,297	3,109	3,422	12,900	13,251
- 인프라	274	310	296	225	1,105	263	259	313	324	1,159	1,248
- 건축/주택	2,767	2,685	2,262	2,523	10,237	2,387	2,533	2,237	2,467	9,624	9,437
- 플랜트	80	79	74	68	300	54	61	102	128	344	737
- 그린	36	60	83	93	271	48	69	73	85	275	288
- 신사업	325	337	368	385	1,415	287	350	361	381	1,380	1,420
- 기타	31	25	25	28	109	32	26	23	37	118	122
매출원가	3,167	3,745	2,882	3,380	13,174	2,795	3,023	2,852	3,166	11,837	12,027
% 원가율	90.2%	107.2%	92.8%	101.8%	98.1%	91.1%	91.7%	91.7%	92.5%	91.8%	90.8%
- 인프라	91.8%	91.7%	92.6%	120.5%	97.8%	97.6%	112.6%	89.5%	95.5%	98.2%	96.1%
- 건축/주택	90.2%	112.5%	95.0%	103.1%	100.3%	91.2%	89.0%	92.7%	92.4%	91.3%	90.0%
- 플랜트	130.7%	95.7%	96.4%	97.3%	105.6%	87.5%	145.5%	91.3%	97.8%	102.6%	94.5%
- 그린	115.6%	105.0%	71.8%	81.2%	88.1%	106.5%	102.8%	81.6%	88.6%	93.4%	93.2%
- 신사업	76.5%	81.8%	83.4%	88.5%	82.8%	83.4%	83.4%	89.5%	88.9%	86.5%	88.2%
- 기타	80.2%	112.4%	88.2%	95.5%	93.3%	78.7%	102.1%	102.9%	101.2%	95.5%	98.8%
매출총이익	346	-250	225	-59	262	275	274	257	256	1,063	1,224
% 매출총이익률	9.9%	-7.2%	7.3%	-1.8%	2.0%	9.0%	8.3%	8.3%	7.5%	8.2%	9.2%
판관비	187	164	165	134	650	205	181	175	183	744	744
% 판관비율	5.3%	4.7%	5.3%	4.0%	4.8%	6.7%	5.5%	5.6%	5.3%	5.8%	5.6%
영업이익	159	-414	60	-193	-388	71	93	82	74	319	480
% 영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	-2.9%	2.3%	2.8%	2.6%	2.2%	2.5%	3.6%
세전이익	210	-418	39	-348	-517	179	56	181	-15	400	444
% 세전이익률	6.0%	-12.0%	1.2%	-10.5%	-3.9%	5.8%	1.7%	5.8%	-0.4%	3.1%	3.3%
지배주주순이익	138	-299	0	-321	-482	135	27	119	-10	271	300
% 지배주주순이익률	3.9%	-8.5%	0.0%	-9.7%	-3.6%	4.4%	0.8%	3.8%	-0.3%	2.1%	2.3%

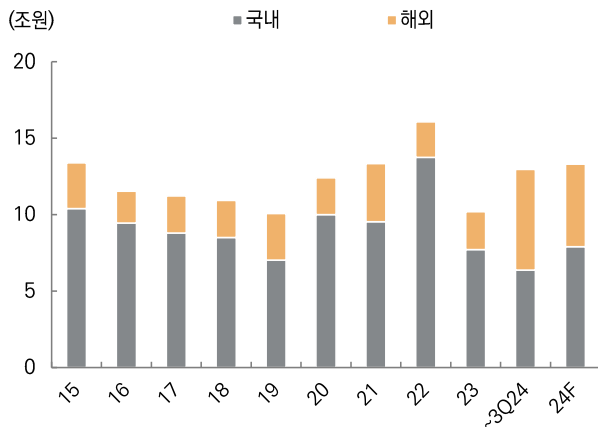
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 연간 GS건설 매출액, 영업이익 추이 및 전망



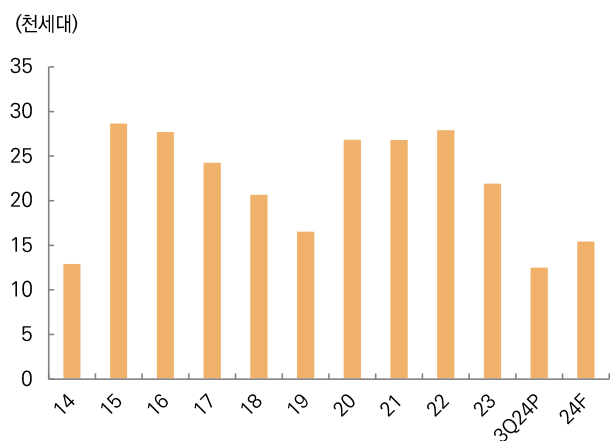
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. GS건설 신규 수주 추이 및 가이드스



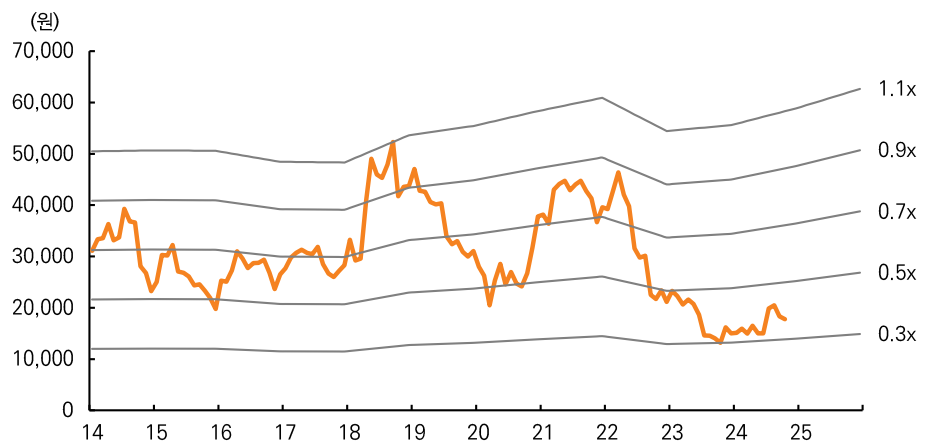
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GS건설 국내 주택 분양 실적 및 가이드스



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. GS건설 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

GS건설 (006360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,437	12,900	13,251	13,646
매출원가	13,174	11,837	12,027	12,334
매출총이익	263	1,063	1,224	1,312
판매비와관리비	650	744	744	766
조정영업이익	-388	319	480	546
영업이익	-388	319	480	546
비영업손익	-129	81	-36	1
금융손익	-108	-134	-102	-99
관계기업등 투자손익	40	15	24	31
세전계속사업손익	-517	400	444	547
계속사업법인세비용	-98	116	124	153
계속사업이익	-420	284	319	394
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-420	284	319	394
지배주주	-482	271	300	366
비지배주주	62	14	19	28
총포괄이익	-336	209	319	394
지배주주	-406	122	114	141
비지배주주	70	86	205	253
EBITDA	-195	518	679	748
FCF	-6	-36	296	335
EBITDA 마진율 (%)	-1.5	4.0	5.1	5.5
영업이익률 (%)	-2.9	2.5	3.6	4.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3.6	2.1	2.3	2.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,482	9,385	9,540	9,744
현금 및 현금성자산	2,245	2,226	2,368	2,528
매출채권 및 기타채권	2,979	2,984	3,000	3,030
재고자산	1,339	1,326	1,338	1,354
기타유동자산	2,919	2,849	2,834	2,832
비유동자산	8,225	8,484	8,533	8,592
관계기업투자등	215	221	223	226
유형자산	2,256	2,501	2,530	2,571
무형자산	961	998	1,011	1,012
자산총계	17,707	17,869	18,072	18,336
유동부채	8,796	8,644	8,593	8,607
매입채무 및 기타채무	1,811	1,816	1,833	1,857
단기금융부채	2,449	2,534	2,483	2,493
기타유동부채	4,536	4,294	4,277	4,257
비유동부채	4,026	4,119	4,095	4,011
장기금융부채	3,328	3,420	3,390	3,299
기타비유동부채	698	699	705	712
부채총계	12,822	12,763	12,689	12,617
지배주주지분	4,314	4,408	4,666	4,972
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	942	905	905	905
이익잉여금	3,046	3,317	3,575	3,882
비지배주주지분	571	699	718	746
자본총계	4,885	5,107	5,384	5,718

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	470	287	497	551
당기순이익	-420	284	319	394
비현금수익비용가감	1,103	351	397	424
유형자산감가상각비	167	172	172	175
무형자산상각비	26	27	27	27
기타	910	152	198	222
영업활동으로인한자산및부채의변동	27	-54	2	-20
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-288	480	-3	-3
재고자산 감소(증가)	314	92	-12	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-96	-65	14	20
법인세납부	-159	-90	-124	-153
투자활동으로 인한 현금흐름	-763	-357	-246	-264
유형자산처분(취득)	-475	-320	-201	-216
무형자산감소(증가)	-28	-50	-40	-28
장단기금융자산의 감소(증가)	-387	73	-2	-15
기타투자활동	127	-60	-3	-5
재무활동으로 인한 현금흐름	496	-3	-122	-141
장단기금융부채의 증가(감소)	819	177	-80	-82
자본의 증가(감소)	-1	-37	0	0
배당금의 지급	-135	-20	-42	-59
기타재무활동	-187	-123	0	0
현금의 증가	221	-19	142	160
기초현금	2,024	2,245	2,226	2,368
기말현금	2,245	2,226	2,368	2,528

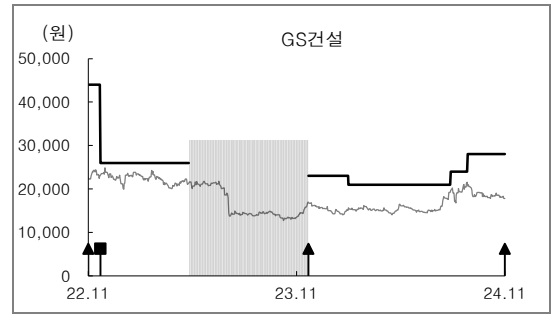
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	5.6	5.1	4.1
P/CF (x)	1.9	2.4	2.1	1.9
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	-	9.7	7.1	6.1
EPS (원)	-5,631	3,163	3,509	4,282
CFPS (원)	7,983	7,424	8,373	9,564
BPS (원)	50,839	51,929	54,942	58,529
DPS (원)	0	500	700	1,000
배당성향 (%)	0.0	14.9	18.6	21.5
배당수익률 (%)	0.0	2.4	3.4	4.9
매출액증가율 (%)	9.2	-4.0	2.7	3.0
EBITDA증가율 (%)	적전	흑전	31.1	10.2
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	50.2	13.8
EPS증가율 (%)	적전	흑전	10.9	22.0
매출채권 회전율 (회)	173.3	174.9	175.0	173.2
재고자산 회전율 (회)	9.5	9.7	9.9	10.1
매입채무 회전율 (회)	8.0	7.4	7.4	7.5
ROA (%)	-2.4	1.6	1.8	2.2
ROE (%)	-10.5	6.2	6.6	7.6
ROIC (%)	-7.0	4.4	6.6	7.4
부채비율 (%)	262.5	249.9	235.7	220.7
유동비율 (%)	107.8	108.6	111.0	113.2
순차입금/자기자본 (%)	51.4	54.9	47.8	40.5
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.3	1.0	1.6	1.8

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
GS건설 (006360)				
2024.08.28	매수	28,000	-	-
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
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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 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.