



Neutral (유지)

목표주가(12M) 15,000원
현재주가(4.03) 15,630원

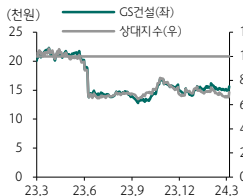
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,706.97
52주 최고/최저(원)	22,300/12,750
시가총액(십억원)	1,337.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	504.1
60일 평균 거래대금(십억원)	7.7
외국인지분율(%)	17.77
주요주주 지분율(%)	
하당수 외 16 인	23.64
국민연금공단	7.41

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	13,228.7	12,944.9
영업이익(십억원)	322.1	467.4
순이익(십억원)	168.9	280.2
EPS(원)	1,767	2,977
BPS(원)	52,422	54,804

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	12,299.2	13,436.7	12,942.4	12,235.0
영업이익	554.8	(387.9)	236.4	365.1
세전이익	664.9	(517.5)	196.5	287.2
순이익	339.3	(481.9)	132.7	192.7
EPS	3,964	(5,631)	1,551	2,252
증감율	(17.30)	적전	흑전	45.20
PER	5.34	(2.67)	9.66	6.65
PBR	0.37	0.30	0.29	0.27
EV/EBITDA	5.58	(22.45)	9.51	6.98
ROE	7.18	(10.54)	3.03	4.24
BPS	56,882	50,839	52,390	54,642
DPS	1,300	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2024년 4월 4일 | 기업분석_Earnings Preview

GS건설 (006360)

규모보다는 수익성, 그리고 자산유동화

1Q24 추정치: 매출액 3.3조원, 영업이익 681억원(OPM 2.1%)

GS건설 1Q24 매출액 3.3조원(YoY -7.3%), 영업이익 681억원(YoY -57.2%)로 추정한다. 작년 4분기 회사가 제시한 가이드라인인 주택 GPM 7%내외로 추정(6.5%)했다. 작년 공기 지연 등의 비용 반영으로 예정원가율이 상승한 영향이다. 올해 중으로 개선이 될 것으로 기대하기는 어려울 전망이다. 1분기 수주는 1.7조원으로 추정하며, 1분기 분양은 약 2,800세대다. 2분기 5천세대, 3분기 6천세대, 4분기 6천세대 분양 계획으로, 총 올해 분양 목표는 2.0만세대다. 저조한 분양률 우려가 있는 현장인 음성, 아산 등은 2025년 입주 예정으로, 준공까지는 해소될 수 있을 것으로 회사는 기대하고 있어 당장의 상각 비용 이슈는 없을 듯하다.

2024년 회사 전략 전망: 규모보다 수익성, 자산유동화

올해 GS건설은 규모보다는 수익성을 추구하는 전략을 취하고, 차입금 등의 상환을 위해 일부 자산유동화가 나타날 것으로 전망한다. 건축주택의 경우에도 품질과 안전을 확보할 수 있는 현장 수를 유지하는 방향으로, 세대수를 늘리기 보다 데이터센터와 같이 수익형 개발 사업을 추구할 것으로 보인다. 자산유동화 관련해서는 차입금(단기 2.5조원, 장기 3.3조원)을 일부 상환하기 위해 자산 매각이 진행될 것으로 보인다. 시장에서는 이니마의 일부 지분 매각을 고려하고 있다. 이외에도 미국 개발사업, 베트남 토지 매각 등 유동화 시킬 수 있는 자산들이 있어, 향후 진행사항을 지켜봐야 할 듯하다.

투자의견 Neutral, 목표주가 15,000원 유지

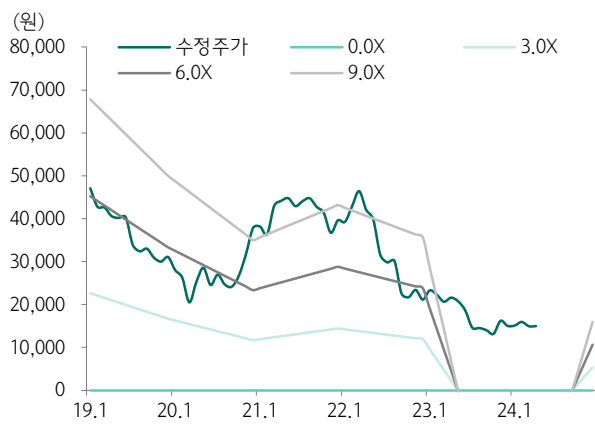
GS건설 투자의견 Neutral, 목표주가는 15,000원을 유지한다. 목표주가는 24년 BPS 추정치에 Target P/B 0.3배를 적용했다. GS건설은 올해 중장기 배당정책(24~26년)으로 조정 지배주주당기순이익의 20% 이상을 주주환원하겠다고 공시했다. 올해 약 250억원 배당 가능할 것으로 추정한다(시가배당수익률 2% 수준). 자산효율화를 통한 이자비용의 감소, 신규착공 증가에 따른 마진 믹스 개선 등으로 실적의 상향 여지에 따라 투자의견 변경의 가능성이 있다.

도표 1. 목표주가 산정(P/B Valuation)

PBR Valuation		내용
2024E BPS	52,390	
2025E BPS	54,642	
Target PBR (배)*	0.3	
목표주가 (원)	15,717	
현재주가 (원)	15,630	
상승여력	0.6%	

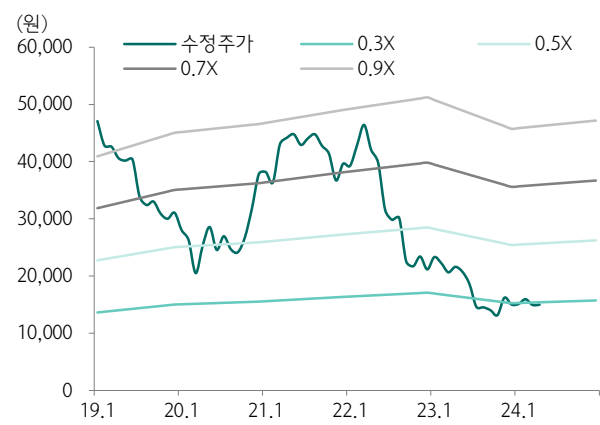
자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 2. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. GS건설 연결 실적 개요

(단위: %, 억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	35,130	34,950	31,070	33,220	32,570	33,056	32,229	31,569	134,370	129,424	122,350	123,625
YoY	47.9%	14.7%	5.2%	-15.3%	-7.3%	-5.4%	3.7%	-5.0%	9.3%	-3.7%	-5.5%	1.0%
1. 인프라	2,740	3,100	2,960	2,240	2,583	3,174	3,116	3,060	11,040	11,933	11,679	11,471
YoY	20.7%	16.5%	13.4%	-27.0%	-5.7%	2.4%	5.3%	36.6%	4.1%	8.1%	-2.1%	-1.8%
2. 플랜트	800	790	730	690	855	860	868	855	3,010	3,438	5,093	5,597
YoY	-55.3%	132.4%	-60.5%	-65.7%	6.8%	8.8%	19.0%	23.9%	-49.7%	14.2%	48.1%	9.9%
3. 산업	3,250	3,370	3,670	3,850	3,413	3,707	4,037	3,850	14,140	15,007	18,507	20,358
YoY	60.6%	11.3%	3.7%	-16.4%	-7.8%	-6.5%	6.1%	-6.4%	38.0%	6.1%	23.3%	10.0%
4. 건축주택	27,670	26,850	22,620	25,230	25,520	25,115	24,008	23,604	102,370	98,247	86,271	85,400
YoY	60.6%	11.3%	3.7%	-16.4%	-7.8%	-6.5%	6.1%	-6.4%	9.7%	-4.0%	-12.2%	-1.0%
매출총이익	3,460	-2,500	2,250	-590	2,309	2,485	2,444	2,389	2,620	9,627	10,838	11,907
YoY	14.2%	-174.0%	-22.7%	-116.7%	-33.3%	-199.4%	8.6%	-504.9%	-79.6%	267.5%	12.6%	9.9%
매출총이익률	9.8%	-7.2%	7.2%	-1.8%	7.1%	7.5%	7.6%	7.6%	1.9%	7.4%	8.9%	9.6%
1. 인프라	225	254	216	-452	181	222	218	214	243	835	818	803
매출총이익률	8.2%	8.2%	7.3%	-20.2%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	2.2%	7.0%	7.0%	7.0%
2. 플랜트	-246	34	28	18	34	34	35	34	-166	138	204	224
매출총이익률	-30.7%	4.3%	3.9%	2.6%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	-5.5%	4.0%	4.0%	4.0%
3. 산업	764	613	609	446	410	445	484	462	2,432	1,801	2,811	2,443
매출총이익률	23.5%	18.2%	16.6%	11.6%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	17.2%	12.0%	15.2%	12.0%
4. 건축주택	2,712	-3,366	1,194	-847	1,659	1,758	1,681	1,652	-307	6,750	6,902	8,333
매출총이익률	9.8%	-12.5%	5.3%	-3.4%	6.5%	7.0%	7.0%	7.0%	-0.3%	6.9%	8.0%	9.8%
영업이익	1,590	-4,140	600	-1,930	681	833	671	179	-3,880	2,364	3,651	5,224
YoY	3.2%	-352.4%	-52.0%	-272.3%	-57.2%	흑전	11.9%	흑전	적전	흑전	54.5%	43.1%
영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	2.1%	2.5%	2.1%	0.6%	-2.9%	1.8%	3.0%	4.2%
재무구조비율	1,377	-2,986	3	-3,213	257	360	251	459	-4,818	1,327	1,927	3,126
YoY	-4.1%	-310.0%	-99.8%	253.6%	-81.3%	흑전	8016.6%	흑전	적전	흑전	45.2%	62.2%
수주	20,990	35,920	20,080	24,850	17,000	35,970	20,500	23,500	101,840	96,970	107,500	107,500
YoY	-38.1%	-18.0%	-57.1%	-31.5%	-19.0%	0.1%	2.1%	-5.4%	-36.6%	-4.8%	10.9%	0.0%
1. 인프라	1,550	7,550	240	2,520	1,500	2,000	2,000	5,000	11,860	10,500	10,500	10,500
2. 플랜트	320	2,150	2,090	300	1,000	16,470	1,000	1,000	4,860	19,470	4,000	4,000
3. 건축주택	17,450	19,050	10,450	16,970	12,000	15,000	15,000	15,000	63,920	57,000	83,000	83,000
수주YoY	557,330	562,560	553,250	544,880	529,310	532,224	520,495	512,426	544,880	512,426	497,576	481,451
QoQ YoY	-1.2%	0.9%	-1.7%	-1.5%	-2.9%	0.6%	-2.2%	-1.6%	-3.4%	-6.0%	-2.9%	-3.2%
1. 인프라	62,290	67,420	64,290	64,570	63,487	62,313	61,197	63,137	64,570	63,137	61,958	60,988
2. 플랜트	22,360	23,710	24,810	24,420	24,565	40,176	40,307	40,452	24,420	40,452	39,360	37,763
3. 건축주택	359,150	350,280	339,690	331,430	317,910	307,795	298,787	290,183	331,430	290,183	286,912	284,512
4. 산업	113,530	121,150	124,460	125,570	124,658	123,451	121,914	120,564	125,570	120,564	112,056	101,698

자료: GS건설, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299.2	13,436.7	12,942.4	12,235.0	12,362.5
매출원가	11,012.6	13,174.5	11,979.7	11,151.2	11,171.8
매출총이익	1,286.6	262.2	962.7	1,083.8	1,190.7
판매비	731.8	650.1	726.4	718.7	668.3
영업이익	554.8	(387.9)	236.4	365.1	522.4
금융손익	(98.7)	(206.5)	(154.9)	(134.0)	(117.3)
중속/관계기업손익	18.3	39.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	190.5	37.0	115.1	56.1	59.1
세전이익	664.9	(517.5)	196.5	287.2	464.3
법인세	223.7	(98.0)	53.0	77.0	124.9
계속사업이익	441.2	(419.5)	143.3	208.1	337.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	441.2	(419.5)	143.3	208.1	337.6
비배주주지분 순이익	101.9	62.4	10.6	15.4	25.0
지배주주순이익	339.3	(481.9)	132.7	192.7	312.6
지배주주지분포괄이익	325.1	(406.1)	143.6	208.6	338.3
NOPAT	368.2	(314.5)	172.6	267.3	381.9
EBITDA	769.1	(194.5)	418.4	514.5	645.4
성장성(%)					
매출액증가율	36.10	9.25	(3.68)	(5.47)	1.04
NOPAT증가율	(12.60)	적전	흑전	54.87	42.87
EBITDA증가율	(3.90)	적전	흑전	22.97	25.44
영업이익증가율	(14.18)	적전	흑전	54.44	43.08
(지배주주)순이익증가율	(16.94)	적전	흑전	45.21	62.22
EPS증가율	(17.30)	적전	흑전	45.20	62.21
수익성(%)					
매출총이익률	10.46	1.95	7.44	8.86	9.63
EBITDA이익률	6.25	(1.45)	3.23	4.21	5.22
영업이익률	4.51	(2.89)	1.83	2.98	4.23
계속사업이익률	3.59	(3.12)	1.11	1.70	2.73

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,964	(5,631)	1,551	2,252	3,653
BPS	56,882	50,839	52,390	54,642	58,295
CFPS	12,729	7,983	6,232	6,642	8,210
EBITDAPS	8,987	(2,273)	4,889	6,011	7,541
SPS	143,713	157,005	151,229	142,963	144,453
DPS	1,300	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	5.34	(2.67)	9.66	6.65	4.10
PBR	0.37	0.30	0.29	0.27	0.26
PCFR	1.66	1.88	2.40	2.26	1.82
EV/EBITDA	5.58	(22.45)	9.51	6.98	4.90
PSR	0.15	0.10	0.10	0.10	0.10
재무비율(%)					
ROE	7.18	(10.54)	3.03	4.24	6.52
ROA	2.11	(2.78)	0.75	1.10	1.77
ROIC	7.56	(5.17)	2.86	4.71	6.95
부채비율	216.39	262.47	247.98	233.72	220.10
순부채비율	36.60	51.40	42.09	32.72	22.58
이자보상배율(배)	3.74	(1.27)	0.77	1.19	1.70

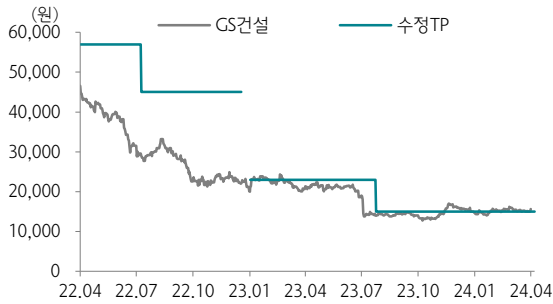
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,411.6	9,482.0	9,566.0	9,765.3	10,246.3
금융자산	2,997.9	3,266.0	3,655.0	4,054.1	4,509.3
현금성자산	2,023.7	2,244.9	2,684.5	3,116.9	3,567.7
매출채권	81.6	73.4	69.8	67.4	67.7
재고자산	1,499.9	1,338.7	1,272.3	1,228.9	1,234.5
기타유동자산	4,832.2	4,803.9	4,568.9	4,414.9	4,434.8
비유동자산	7,535.0	8,225.3	7,932.3	7,710.2	7,596.7
투자자산	2,189.0	2,503.0	2,392.0	2,319.3	2,328.7
금융자산	1,958.2	2,288.4	2,188.1	2,122.4	2,130.9
유형자산	1,819.8	2,256.2	2,098.8	1,972.6	1,871.5
무형자산	888.3	961.0	936.3	913.1	891.3
기타비유동자산	2,637.9	2,505.1	2,505.2	2,505.2	2,505.2
자산총계	16,946.6	17,707.3	17,498.3	17,475.5	17,842.9
유동부채	8,205.5	8,796.2	8,478.5	8,270.2	8,297.2
금융부채	2,271.1	2,449.0	2,443.5	2,439.9	2,440.3
매입채무	1,682.4	1,606.3	1,526.7	1,474.5	1,481.3
기타유동부채	4,252.0	4,740.9	4,508.3	4,355.8	4,375.6
비유동부채	3,384.9	4,025.9	3,991.3	3,968.7	3,971.6
금융부채	2,686.9	3,327.8	3,327.8	3,327.8	3,327.8
기타비유동부채	698.0	698.1	663.5	640.9	643.8
부채총계	11,590.4	12,822.1	12,469.8	12,238.9	12,268.7
지배주주지분	4,831.6	4,314.5	4,447.2	4,639.9	4,952.5
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	942.7	942.0	942.0	942.0	942.0
자본조정	(36.8)	(36.8)	(36.8)	(36.8)	(36.8)
기타포괄이익누계액	(162.0)	(65.0)	(65.0)	(65.0)	(65.0)
이익잉여금	3,659.8	3,046.4	3,179.1	3,371.8	3,684.4
비지배주주지분	524.6	570.7	581.3	596.7	621.7
자본총계	5,356.2	4,885.2	5,028.5	5,236.6	5,574.2
순금융부채	1,960.2	2,510.9	2,116.3	1,713.5	1,258.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(7.3)	469.8	359.5	379.9	457.6
당기순이익	441.2	(419.5)	143.3	208.1	337.6
조정	334.8	861.8	182.1	149.4	122.9
감가상각비	214.3	193.4	182.1	149.4	123.0
외환거래손익	(103.8)	(15.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(19.1)	(39.9)	0.0	0.0	0.0
기타	243.4	724.0	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(783.3)	27.5	34.1	22.4	(2.9)
투자활동 현금흐름	(1,311.2)	(763.1)	161.5	105.9	(13.7)
투자자산감소(증가)	(299.8)	186.1	110.9	72.7	(9.4)
자본증가(감소)	(293.1)	(476.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(718.3)	(473.1)	50.6	33.2	(4.3)
재무활동 현금흐름	624.7	707.7	(5.5)	(3.6)	0.5
금융부채증가(감소)	976.1	818.7	(5.5)	(3.6)	0.5
자본증가(감소)	(8.6)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(223.2)	0.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(119.6)	(110.4)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(694.7)	414.4	450.5	432.3	450.9
Unlevered CFO	1,089.3	683.2	533.3	568.4	702.7
Free Cash Flow	(302.8)	(6.3)	359.5	379.9	457.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.27	Neutral	15,000		
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%
22.3.4	BUY	57,000	-30.03%	-15.44%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2024년 4월 4일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 자 신의 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	93.93%	5.61%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 04월 01일