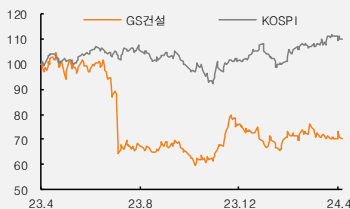


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	21,000원
현재주가(24/4/8)	14,940원
상승여력	40.6%

영업이익(24F, 십억원)	362
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	321
EPS 성장률(24F, %)	-
MKT EPS 성장률(24F, %)	67.3
P/E(24F, x)	10.8
MKT P/E(24F, x)	11.6
KOSPI	2,717.65
시가총액(십억원)	1,279
발행주식수(백만주)	86
유동주식비율(%)	74.9
외국인 보유비중(%)	17.9
벤테(12M) 일간수익률	0.92
52주 최저가(원)	12,750
52주 최고가(원)	22,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.3	12.3	-29.2
상대주가	-4.6	-0.4	-35.1



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

GS건설

점진적인 실적 개선 흐름 기대

1Q24 Preview: 영업이익은 현 시장 예상치 부합 전망

2024년 1분기, GS건설 연결 실적은 매출액 3.11조원(-11.4%, YoY), 영업이익 633억원(-60.1%, YoY)으로 현 시장 예상치(3개월 기준, 영업이익 646억원)에 부합할 것으로 추정한다. 전사 실적 기여도가 높은 주택/건축 부문 매출은 분양 축소 영향으로 전년동기 대비 18% 감소할 것으로 전망한다. 2023년, 두 차례 100%를 상회했던 주택/건축 원가율은 당분기 일부 현장의 실행 원가율 조정 효과 등을 고려해 약 94% 수준을 가정했다.

모처럼 기록한 해외 대형 플랜트 수주

지난 4월 3일 사우디 파드힐리 PKG 2(12.2억불, 1분기 수주 인식) 조건부 수주통지서 접수 및 Signing Ceremony 결과가 공시되었다. 과거 대비 급감한 플랜트 매출 [2.8조원('20) → 0.6조원('22) → 0.3조원('23)] 회복에 긍정적 요인으로 작용할 전망이다. 반면, 현 플랜트 인력 Capa의 유의미한 증가 계획은 없는 것으로 파악되고 있다. (국내 플랜트 외) 추가적인 해외 대형 플랜트보다는 호주/캐나다 인프라 중심의 기존 해외 수주 전략이 이어질 전망이다. 연내 GS이니마 오만 구부라 3 추가 수주(1.6조원, EPC+컨세션), 호주 SRL(0.6~0.7조원) 등에서 추가 성과를 목표하고 있다.

1분기 주택 분양 실적은 약 2,800세대, 신규 수주는 3.3조원(사우디 파드힐리 1.6조원 포함)으로 2024년 가이던스 대비 달성률은 각각 14%, 25%이다.

투자 의견 매수, 목표주가 21,000원 유지

GS건설에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 21,000원(Target PBR 0.4x)을 유지한다. 동사 영업이익은 2023년 인천 검단 사고 관련 비용(5,524억원) 이후 보수적인 주택 원가율 관리 기조로 점진적인 개선을 전망한다. 유동성 측면에서는 GS이니마 지분 매각 등의 현실화가 관련 우려를 축소할 것으로 예상된다. 이에 따라 기 발표한 주주환원 정책(조정 지배주주순이익 20% 이상 배당)에도 힘이 실릴 전망이다.

현재 동사의 영업정지는 국토교통부(8개월), 서울시(1개월)의 행정처분에 대해 집행정지가 인용된 상황이다. 실질적인 영업정지 효력 발휘에는 시간이 소요될 전망이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	12,299	13,437	13,479	13,594	13,983
영업이익 (십억원)	555	-388	362	474	543
영업이익률 (%)	4.5	-2.9	2.7	3.5	3.9
순이익 (십억원)	339	-482	119	201	256
EPS (원)	3,964	-5,631	1,389	2,351	2,994
ROE (%)	7.2	-10.5	2.7	4.5	5.4
P/E (배)	5.3	-	10.8	6.4	5.0
P/B (배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	6.1	0.0	2.0	4.0	6.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. GS건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,513	3,495	3,108	3,321	3,111	-11.4%	-6.3%	3,217	-3.3%
영업이익	159	-414	60	-193	66	-58.3%	흑전	68	-2.7%
세전이익	210	-418	39	-348	31	-85.4%	흑전	70	-56.4%
지배주주순이익	138	-299	0	-321	17	-88.0%	흑전	53	-68.9%
영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	2.1%			2.1%	
세전이익률	6.0%	-12.0%	1.2%	-10.5%	1.0%			2.2%	
순이익률	3.9%	-8.5%	0.0%	-9.7%	0.5%			1.7%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

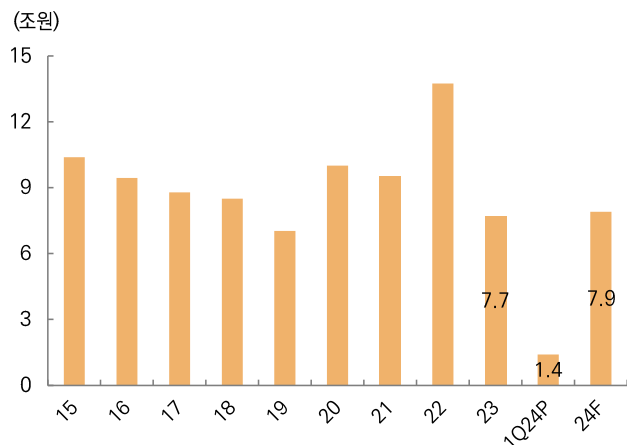
표 2. GS건설 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	3,513	3,495	3,108	3,321	13,438	3,111	3,424	3,269	3,675	13,479	13,594
- 인프라	274	310	296	225	1,105	291	334	323	309	1,258	1,452
- 건축/주택	2,767	2,685	2,262	2,523	10,237	2,268	2,556	2,310	2,680	9,814	9,334
- 플랜트(+그린)	116	139	157	161	573	162	110	189	208	669	904
- 신사업	325	336	368	385	1,414	361	397	420	448	1,626	1,789
- 기타	31	25	25	28	109	29	27	26	29	112	116
매출원가	3,167	3,745	2,882	3,380	13,174	2,882	3,167	3,008	3,378	12,435	12,432
% 원가율	90.2%	107.2%	92.8%	101.8%	98.1%	92.6%	92.5%	92.0%	91.9%	92.3%	91.4%
- 인프라	91.8%	91.7%	92.6%	120.5%	97.8%	91.6%	91.5%	92.4%	91.8%	91.8%	91.5%
- 건축/주택	90.2%	112.5%	95.0%	103.1%	100.3%	94.0%	93.6%	93.5%	93.0%	93.5%	92.5%
- 플랜트(+그린)	126.0%	99.7%	83.4%	88.2%	97.3%	94.8%	98.4%	89.1%	93.2%	93.3%	93.2%
- 신사업	76.5%	81.8%	83.4%	88.6%	82.8%	84.5%	84.8%	84.9%	85.2%	84.9%	85.2%
- 기타	80.2%	112.4%	88.2%	95.5%	93.4%	86.4%	89.4%	89.2%	89.3%	88.5%	88.4%
매출총이익	346	-250	225	-59	262	229	257	262	297	1,044	10,710
% 매출총이익률	9.9%	-7.2%	7.3%	-1.8%	2.0%	7.4%	7.5%	8.0%	8.1%	7.7%	78.8%
판관비	187	164	165	134	650	163	164	171	185	682	688
% 판관비율	5.3%	4.7%	5.3%	4.0%	4.8%	5.2%	4.8%	5.2%	5.0%	5.1%	5.1%
영업이익	159	-414	60	-193	-388	66	93	91	111	362	10,022
% 영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	-2.9%	2.1%	2.7%	2.8%	3.0%	2.7%	73.7%
세전이익	210	-418	39	-348	-517	31	56	99	35	220	329
% 세전이익률	6.0%	-12.0%	1.2%	-10.5%	-3.9%	1.0%	1.6%	3.0%	0.9%	1.6%	2.4%
지배주주순이익	138	-299	0	-321	-482	17	30	53	19	119	201
% 지배주주순이익률	3.9%	-8.5%	0.0%	-9.7%	-3.6%	0.5%	0.9%	1.6%	0.5%	0.9%	1.5%

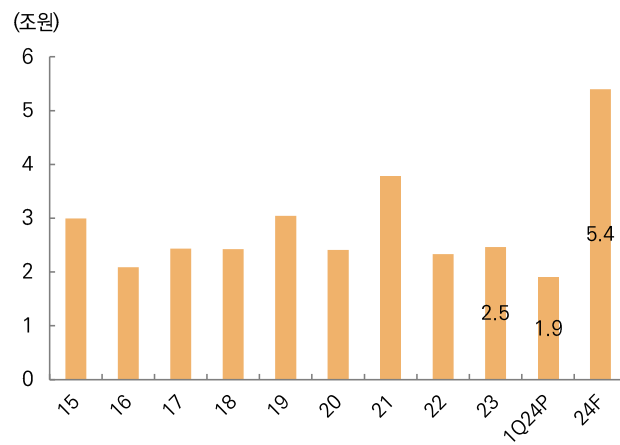
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. GS건설, 국내 수주 실적 추이 및 가이던스



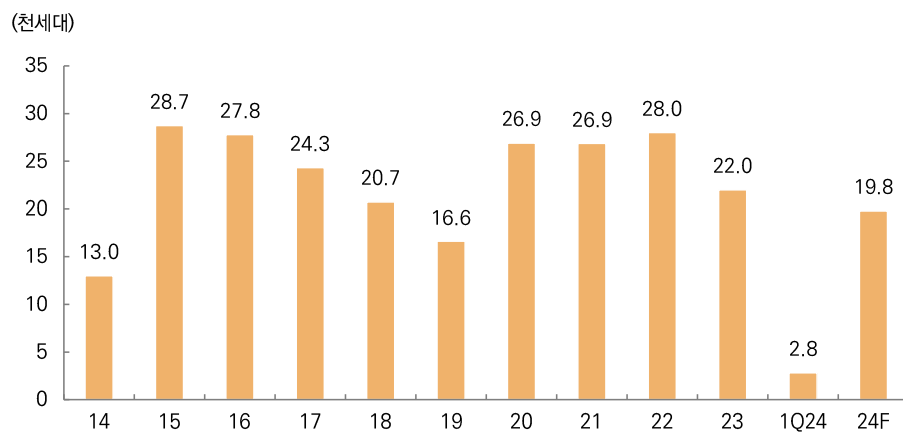
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. GS건설, 해외 수주 실적 추이 및 가이던스



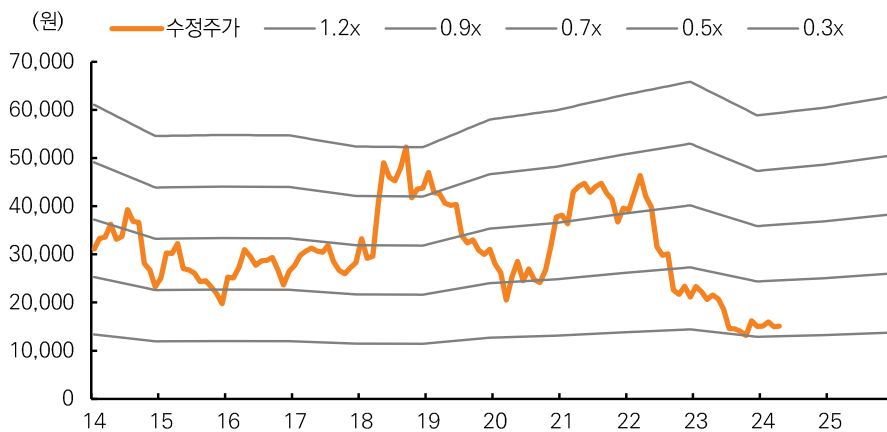
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 연간 국내 주택 분양물량 및 가이던스



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. GS건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

GS건설 (006360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,437	13,479	13,594	13,983
매출원가	13,174	12,435	12,432	12,733
매출총이익	263	1,044	1,162	1,250
판매비와관리비	650	682	688	708
조정영업이익	-388	362	474	543
영업이익	-388	362	474	543
비영업손익	-129	-142	-145	-124
금융손익	-108	-149	-144	-137
관계기업등 투자손익	40	33	14	21
세전계속사업손익	-517	220	329	419
계속사업법인세비용	-98	62	92	117
계속사업이익	-420	159	237	301
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-420	159	237	301
지배주주	-482	119	201	256
비지배주주	62	40	36	45
총포괄이익	-336	159	237	301
지배주주	-406	159	237	302
비지배주주	70	0	0	-1
EBITDA	-195	554	668	740
FCF	-6	101	223	223
EBITDA 마진율 (%)	-1.5	4.1	4.9	5.3
영업이익률 (%)	-2.9	2.7	3.5	3.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3.6	0.9	1.5	1.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,482	9,574	9,667	9,756
현금 및 현금성자산	2,245	2,285	2,363	2,416
매출채권 및 기타채권	2,979	2,997	3,005	3,021
재고자산	1,339	1,353	1,352	1,368
기타유동자산	2,919	2,939	2,947	2,951
비유동자산	8,225	8,258	8,282	8,286
관계기업투자등	215	216	218	222
유형자산	2,256	2,276	2,287	2,314
무형자산	961	972	987	962
자산총계	17,707	17,832	17,949	18,041
유동부채	8,796	9,098	9,033	8,966
매입채무 및 기타채무	1,811	1,824	1,833	1,856
단기금융부채	2,449	2,750	2,697	2,666
기타유동부채	4,536	4,524	4,503	4,444
비유동부채	4,026	3,690	3,661	3,570
장기금융부채	3,328	2,992	2,962	2,871
기타비유동부채	698	698	699	699
부채총계	12,822	12,788	12,694	12,536
지배주주지분	4,314	4,434	4,609	4,815
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	942	942	942	942
이익잉여금	3,046	3,165	3,341	3,546
비지배주주지분	571	610	646	691
자본총계	4,885	5,044	5,255	5,506

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	470	289	403	421
당기순이익	-420	159	237	301
비현금수익비용가감	1,103	259	306	325
유형자산감가상각비	167	168	169	171
무형자산상각비	26	24	25	26
기타	910	67	112	128
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	27	-28	-14	-63
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-288	-2	0	-3
재고자산 감소(증가)	314	-14	1	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-96	9	8	19
법인세납부	-159	-62	-92	-117
투자활동으로 인한 현금흐름	-763	-249	-230	-208
유형자산처분(취득)	-475	-188	-180	-198
무형자산감소(증가)	-28	-35	-40	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-387	-27	-15	-14
기타투자활동	127	1	5	4
재무활동으로 인한 현금흐름	496	-35	-108	-173
장단기금융부채의 증가(감소)	819	-35	-83	-122
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0
배당금의 지급	-135	0	-25	-51
기타재무활동	-187	0	0	0
현금의 증가	221	40	78	53
기초현금	2,024	2,245	2,285	2,363
기말현금	2,245	2,285	2,363	2,416

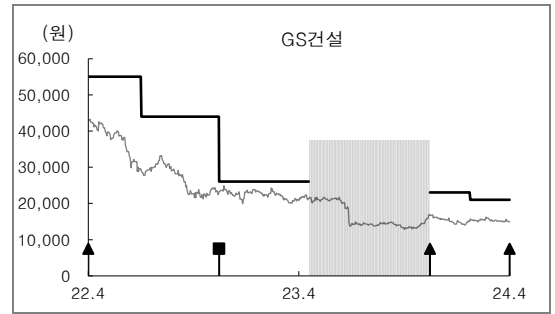
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	10.8	6.4	5.0
P/CF (x)	1.9	3.1	2.4	2.0
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	-	7.8	6.2	5.4
EPS (원)	-5,631	1,389	2,351	2,994
CFPS (원)	7,983	4,883	6,346	7,326
BPS (원)	50,839	52,229	54,283	56,682
DPS (원)	0	300	600	1,000
배당성향 (%)	0.0	16.1	21.5	28.2
배당수익률 (%)	0.0	2.0	4.0	6.7
매출액증가율 (%)	9.2	0.3	0.9	2.9
EBITDA증가율 (%)	-	-	20.6	10.6
조정영업이익증가율 (%)	-	-	31.0	14.5
EPS증가율 (%)	-	-	69.2	27.3
매출채권 회전율 (회)	173.3	180.7	179.6	181.8
재고자산 회전율 (회)	9.5	10.0	10.1	10.3
매입채무 회전율 (회)	8.0	7.7	7.7	7.8
ROA (%)	-2.4	0.9	1.3	1.7
ROE (%)	-10.5	2.7	4.5	5.4
ROIC (%)	-7.0	5.3	7.0	8.0
부채비율 (%)	262.5	253.5	241.6	227.7
유동비율 (%)	107.8	105.2	107.0	108.8
순차입금/자기자본 (%)	51.4	47.9	42.6	37.3
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.3	1.2	1.6	1.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
GS건설 (006360)				
2024.02.01	매수	21,000	-	-
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
2022.03.30	1년 경과 이후		-	-



* 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
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 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.