

GS건설 (006360)

이익 안정성 확인

3Q24 영업이익, 당사 추정 및 컨센서스 부합

3Q24 매출액 3.1조원(YoY +0.1%), 영업이익 818억원(YoY +36%)을 기록하며 영업이익은 시장 기대치에 부합. 2Q24 기대 이상의 건축·주택 부문 실적에 기여했던 도급증액과 정산이익이 전분기 수준(약 500억원)만큼 반복되지 않아 건축·주택 사업 원가율이 QoQ +3.7%p 상승했으나 플랜트, 인프라, 그린 사업본부에서 수익성이 개선된 영향으로 전사 원가율은 전분기와 유사한 91.8%(QoQ +0.1%p) 기록. 4Q23 보수적 원가 현실화 이후 3개 분기 연속 91%대에서 유지되고 있는 원가율은 실적 개선의 방향성이 단순히 일회성 요인에 의한 것이 아니라는 의미

반면 세전이익 1,812억원(YoY +368%)과 지배주주 순이익 1,186억원(YoY +38,295%)은 컨센서스를 각각 +321%, +261% 상회. 이는 동사가 지분을 보유하고 있던 준자체사업의 지분을 일부 유동화하면서 일회성 매각이익 약 +1,277억원이 영업외손익으로 반영된 결과

재무 지표 개선세 감지

부채비율 251.5%(2Q24)→238.8%(3Q24), 순차입금 3.2조원(2Q24)→2.5조원(3Q24) 등 개선세가 감지되는 재무 지표에 주목. 당사는 그간 기업가치 할인 요인으로 작용해온 재무구조에 대한 개선 작업을 진행 중으로 그 일환인 GS엘리베이터와 자이에너지운영 매각은 완료. GS이니마 지분 매각의 경우, 원매자와의 협상이 진행 중으로 이르면 연내 매각 여부, 규모 등이 구체화될 전망. 자회사 매각을 통한 재무구조 개선 효과와 미래 수익 변동 간 실익을 따져보아야 하긴 하겠으나 부채비율의 축소는 필요한 작업

이익 회복, 근데 이제 안정성을 결들인

원가율 현실화 이후 제고된 이익 안정성, 건설업종 Peer 대비 상대적으로 높은 '23년 이후 분양 물량 비중과 수도권 Exposure를 감안하면 동사의 업종내 상대매력도가 우위라고 판단



장윤석 건설/전자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 24,500원 (M)

현재주가 (10/31) 17,770원

상승여력 38%

시가총액	15,208억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	137억원
60일 평균 거래량	713,953주
52주 고/저	21,550원 / 13,160원
외인지분율	22.26%
배당수익률	0.00%
주요주주	허창수 외 16 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.1)	(10.5)	35.0
상대	(1.7)	(3.0)	20.3
절대 (달러환산)	(8.2)	(10.7)	32.2

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,109	0.1	-5.7	3,117	-0.3
영업이익	82	35.9	-12.5	85	-3.2
세전계속사업이익	181	368.3	226.3	43	321.3
지배순이익	119	38,272.0	341.2	33	260.6
영업이익률 (%)	2.6	+0.7 %pt	-0.2 %pt	2.7	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.8	+3.8 %pt	+3.0 %pt	1.1	+2.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	12,299	13,437	12,846	12,407
영업이익	555	-388	333	462
지배순이익	339	-482	336	279
PER	8.4	-3.2	4.5	5.5
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	-23.8	8.7	6.6
ROE	7.2	-10.5	7.7	6.2

자료: 유안타증권

[표-1] 3Q24 영업이익, 주택 현장에서의 도급증액과 추가 비용 반영이 상쇄되며 컨센서스에 부합하는 실적 기록 (단위: 십억원)

	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	3,109	3,108	0.1	3,297	-5.7	3,117	-0.3	3,141	-1.0
영업이익	82	60	35.9	93	-12.5	85	-3.2	85	-3.3
세전이익	181	39	368.3	56	226.3	43	321.3	64	184.9
지배순이익	119	0	38,294.8	27	341.2	33	260.6	39	203.1
영업이익률	2.6%	1.9%		2.8%		2.7%		2.7%	
세전이익률	5.8%	1.2%		1.7%		1.4%		2.0%	
지배순이익률	3.8%	0.0%		0.8%		1.1%		1.2%	

자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] GS 건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	12,846	12,831	0.1	12,407	13,013	-4.7
영업이익	333	351	-5.1	462	541	-14.6
세전이익	492	349	40.9	430	477	-10.0
지배순이익	336	242	38.7	279	321	-13.1
영업이익률	2.6%	2.7%		3.7%	4.2%	
세전이익률	3.8%	2.7%		3.5%	3.7%	
지배순이익률	2.6%	1.9%		2.2%	2.5%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] GS 건설 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	3Q24E	2024E	2025E	3Q24P	2024E	2025E	3Q24P	2024E	2025E
매출액	3,141	13,069	12,739	3,109	12,846	12,407	-1.0%	-1.7%	-2.6%
영업이익	85	347	554	82	333	462	-3.3%	-4.0%	-16.5%
OPM	2.7%	2.7%	4.3%	2.6%	2.6%	3.7%	-0.1%p	-0.1%p	-0.6%p
세전이익	64	383	516	181	492	430	184.9%	28.3%	-16.7%
지배순이익	39	261	325	119	336	279	203.1%	29.0%	-14.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] GS 건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,512.7	3,495.1	3,107.5	3,321.4	3,070.9	3,297.2	3,109.2	3,368.6	13,436.7	12,845.9	12,407.0
YoY (%)	48%	15%	5%	-15%	-13%	-6%	0%	1%	9%	-4%	-3%
건축·주택	2,766.6	2,684.8	2,263.0	2,522.7	2,386.6	2,532.7	2,236.8	2,393.9	10,237.1	9,550.0	8,267.0
신사업	325.3	337.2	367.0	384.9	287.4	350.3	361.0	390.6	1,414.4	1,389.3	1,602.9
플랜트	79.8	78.7	73.6	68.4	53.6	60.5	102.4	214.5	300.5	431.0	985.4
인프라	273.6	310.0	295.9	224.5	263.0	259.1	312.9	239.7	1,104.1	1,074.7	1,087.0
그린	36.5	59.5	82.5	93.2	47.9	69.0	73.0	102.2	271.8	292.1	356.0
기타	30.7	24.9	25.5	27.7	32.4	25.6	23.1	27.7	108.8	108.8	108.8
매출총이익	346.1	(251.1)	224.9	(59.4)	275.4	275.4	255.7	278.0	260.5	1,082.3	1,199.4
YoY (%)	14%	적전	-22%	적전	-20%	흑전	14%	흑전	-80%	315%	11%
건축·주택	271.1	(335.6)	113.2	(78.2)	210.0	278.6	163.3	191.5	(29.5)	843.4	784.1
신사업	76.5	61.4	60.9	44.3	47.7	58.1	37.9	43.0	243.0	186.7	265.1
플랜트	(24.5)	3.5	2.6	1.8	6.7	(27.5)	8.9	10.7	(16.5)	(1.2)	49.3
인프라	22.4	25.7	21.9	(46.0)	6.3	(32.6)	32.9	12.0	24.0	18.5	54.3
그린	(5.7)	(3.0)	23.3	17.5	(3.1)	(1.9)	13.4	19.4	32.1	27.8	35.7
기타	6.1	(3.1)	3.0	1.2	6.9	(0.5)	(0.7)	1.4	7.3	7.1	10.9
영업이익	158.9	(413.8)	60.2	(193.2)	70.5	93.7	81.8	87.3	(387.9)	333.0	462.3
YoY (%)	4%	적전	-52%	적전	-56%	흑전	36%	흑전	적전	흑전	39%
세전이익	210.2	(418.2)	38.7	(348.2)	177.5	56.8	181.2	76.1	(517.5)	491.6	429.6
YoY (%)	1%	적전	-83%	적지	적전	흑전	368%	흑전	적전	흑전	-13%
지배주주 순이익	137.7	(298.6)	0.3	(321.4)	133.8	27.1	118.6	55.7	(481.9)	336.1	279.0
YoY (%)	-4%	적전	-100%	적지	적전	흑전	38295%	흑전	적전	흑전	-17%
이익률											
매출총이익률	9.9%	-7.2%	7.2%	-1.8%	8.4%	8.4%	8.2%	8.3%	1.9%	8.4%	9.7%
건축·주택	9.8%	-12.5%	5.0%	-3.1%	11.0%	11.0%	7.3%	8.0%	-0.3%	8.8%	9.5%
신사업	23.5%	18.2%	16.6%	11.5%	16.6%	16.6%	10.5%	11.0%	17.2%	13.4%	16.5%
플랜트	-30.7%	4.4%	3.6%	2.7%	-45.5%	-45.5%	8.7%	5.0%	-5.5%	-0.3%	5.0%
인프라	8.2%	8.3%	7.4%	-20.5%	-12.6%	-12.6%	10.5%	5.0%	2.2%	1.7%	5.0%
그린	-15.6%	-5.0%	28.2%	18.8%	-2.8%	-2.8%	18.4%	19.0%	11.8%	9.5%	10.0%
기타	19.8%	-12.4%	11.8%	4.5%	-2.1%	-2.1%	-2.9%	5.0%	6.7%	6.5%	10.0%
영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	2.8%	2.8%	2.6%	2.6%	-2.9%	2.6%	3.7%
세전이익률	6.0%	-12.0%	1.2%	-10.5%	1.7%	1.7%	5.8%	2.3%	-3.9%	3.8%	3.5%
지배주주 순이익률	3.9%	-8.5%	0.0%	-9.7%	0.8%	0.8%	3.8%	1.7%	-3.6%	2.6%	2.2%

자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	12,846	12,407	13,169
매출원가	11,013	13,174	11,762	11,208	11,619
매출총이익	1,287	262	1,083	1,199	1,551
판매비	732	650	750	737	822
영업이익	555	-388	333	462	728
EBITDA	769	-195	541	713	941
영업외손익	110	-130	159	-33	-32
외환관련손익	117	8	121	80	80
이자손익	-23	-108	-123	-114	-113
관계기업관련손익	18	40	120	0	0
기타	-2	-70	41	0	0
법인세비용차감전순이익	665	-517	492	430	697
법인세비용	224	-98	139	128	179
계속사업순이익	441	-420	352	302	518
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	-420	352	302	518
지배지분순이익	339	-482	336	279	478
포괄순이익	442	-336	228	205	420
지배지분포괄이익	325	-406	129	73	151

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-7	470	-1,072	-1,894	-1,725
당기순이익	441	-420	352	302	518
감가상각비	159	167	181	226	190
외환손익	-101	-5	-136	-80	-80
중속, 관계기업관련손익	-18	-40	-120	0	0
자산부채의 증감	-783	27	-1,564	-2,653	-2,662
기타현금흐름	295	740	214	312	310
투자활동 현금흐름	-1,311	-763	-547	-582	-749
투자자산	-196	-17	5	-27	-141
유형자산 증가 (CAPEX)	-296	-476	-436	-446	-446
유형자산 감소	2	1	3	0	0
기타현금흐름	-823	-271	-118	-109	-162
재무활동 현금흐름	625	496	119	-33	-52
단기차입금	622	399	-126	1	7
사채 및 장기차입금	354	420	424	0	0
자본	-9	-1	-37	0	0
현금배당	-120	-135	-20	-34	-59
기타현금흐름	-223	-186	-122	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	18	1,825	2,489	2,507
현금의 증감	-695	221	324	-20	-18
기초 현금	2,718	2,024	2,245	2,569	2,549
기말 현금	2,024	2,245	2,569	2,549	2,531
NOPLAT	555	-388	333	462	728
FCF	-303	-6	-1,508	-2,340	-2,170

자료: 유안타증권

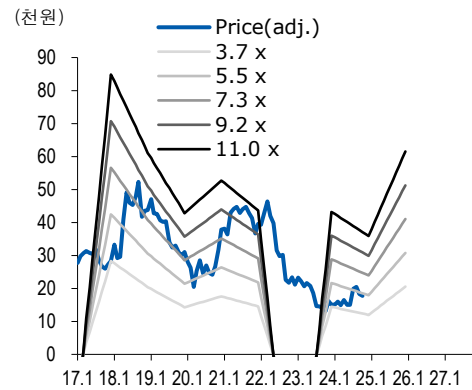
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,412	9,482	9,936	9,984	10,404
현금및현금성자산	2,024	2,245	2,569	2,549	2,531
매출채권 및 기타채권	2,860	3,101	3,113	3,133	3,315
재고자산	1,500	1,339	1,416	1,431	1,511
비유동자산	7,535	8,225	8,518	8,740	9,115
유형자산	1,820	2,256	2,605	2,825	3,081
관계기업 등 지분관련 자산	231	215	218	220	234
기타투자자산	1,958	2,288	2,278	2,302	2,430
자산총계	16,947	17,707	18,454	18,725	19,518
유동부채	8,205	8,796	9,235	9,327	9,716
매입채무 및 기타채무	2,948	2,842	2,991	3,039	3,200
단기차입금	879	1,286	1,159	1,159	1,159
유동성장기부채	1,272	1,051	1,418	1,418	1,418
비유동부채	3,385	4,026	4,093	4,101	4,145
장기차입금	1,848	2,467	2,610	2,610	2,610
사채	386	443	324	324	324
부채총계	11,590	12,822	13,328	13,429	13,861
지배지분	4,832	4,314	4,424	4,572	4,894
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	905	905	905
이익잉여금	3,660	3,046	3,382	3,627	4,046
비지배지분	525	571	701	724	764
자본총계	5,356	4,885	5,126	5,296	5,657
순차입금	1,960	2,511	2,470	2,479	2,440
총차입금	4,958	5,777	6,075	6,076	6,083

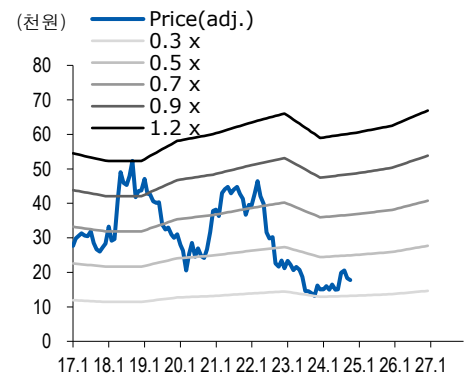
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,964	-5,631	3,928	3,260	5,589
BPS	56,917	50,825	52,120	53,859	57,647
EBITDAPS	8,987	-2,273	6,322	8,327	10,999
SPS	143,713	157,005	150,101	144,973	153,882
DPS	1,300	0	400	700	1,460
PER	8.4	-3.2	4.5	5.5	3.2
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	-23.8	8.7	6.6	5.0
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	36.1	9.2	-4.4	-3.4	6.1
영업이익 증가율 (%)	-14.2	적전	흑전	38.8	57.6
지배순이익 증가율 (%)	-16.9	적전	흑전	-17.0	71.5
매출총이익률 (%)	10.5	2.0	8.4	9.7	11.8
영업이익률 (%)	4.5	-2.9	2.6	3.7	5.5
지배순이익률 (%)	2.8	-3.6	2.6	2.2	3.6
EBITDA 마진 (%)	6.3	-1.4	4.2	5.7	7.1
ROIC	15.6	-10.0	7.0	9.5	15.2
ROA	2.1	-2.8	1.9	1.5	2.5
ROE	7.2	-10.5	7.7	6.2	10.1
부채비율 (%)	216.4	262.5	260.0	253.5	245.0
순차입금/자기자본 (%)	40.6	58.2	55.8	54.2	49.9
영업이익/금융비용 (배)	3.7	-1.3	1.1	1.5	2.4

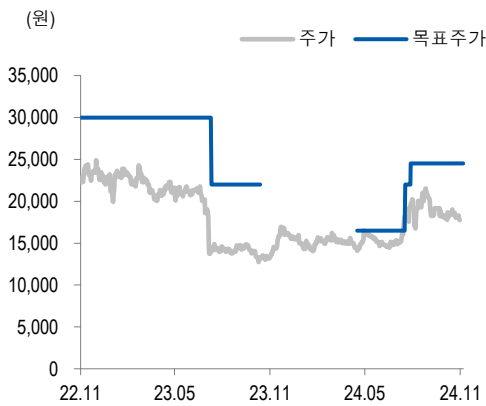
P/E band chart



P/B band chart



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-01	BUY	24,500	1년		
2024-07-29	BUY	24,500	1년		
2024-07-18	BUY	22,000	1년	-18.20	-12.68
2024-04-17	HOLD	16,500	1년	-7.20	10.42
	담당자변경				
2023-07-11	BUY	22,000	1년	-35.41	-32.27
2022-10-27	BUY	30,000	1년	-27.23	-17.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-01

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.