

GS 건설

| Bloomberg Code (006360 KS) | Reuters Code (006360.KS)

2024년 4월 12일

[건설]

김선미 연구위원
☎ 02-3772-1514
✉ sunmi.kim@shinhan.com

이지우 연구원
☎ 02-3772-1578
✉ jwlee8991@shinhan.com

실적은 무난, 이제는 시황이 주가를 결정



Trading BUY
(유지)

현재주가 (4월 11일)
14,610 원

목표주가
15,000 원 (유지)

상승여력
2.7%

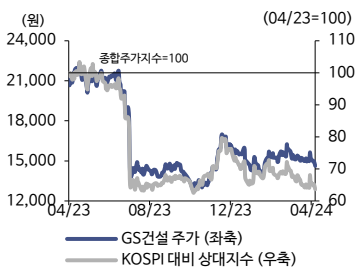
- ◆ 선제적 비용 처리 후 무난한 1Q24 실적 전망. 본격 개선은 25년부터
- ◆ 2023년 주가 급락 견인한 리스크들은 마무리 단계
- ◆ 대표 주택업체이나 결국 신사업 방향성이 중요. Portfolio 변화 주목



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

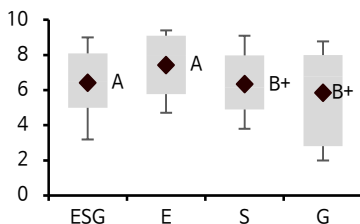
시가총액	1,250.3십억원
발행주식수	85.6백만주
유동주식수	64.1백만주(74.9%)
52 주 최고가/최저가	22,300 원/12,750 원
일평균 거래량 (60 일)	499,177 주
일평균 거래액 (60 일)	7,628 백만원
외국인 지분율	17.93%
주요주주	
허창수 외 16 인	23.64%
국민연금공단	7.41%
절대수익률	
3개월	-3.1%
6개월	12.0%
12개월	-31.1%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-9.1%
6개월	1.3%
12개월	-35.1%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



선제적 비용 처리 이후 무난한 1Q24 실적 전망

1Q24 매출액, 영업이익은 각각 3.2조원, 582억원으로 무난한 실적을 예상한다. 영업이익 기준 컨센서스 대비 약 10% 낮은 수준이나 절대 금액으로 의미있는 차이는 아니다. 주택매출이 견조한 가운데 원가율은 전년도 연간 평균 수준을 유지했다. 4Q23 주요 현장 예정원가율 조정 및 선제적 비용 반영으로 1Q24 일회성 비용은 미미할 전망이다.

1Q24 신규수주는 3.4조원으로 사우디 파드힐리 가스전 1.5조원을 제외할 경우 전년도와 유사하다. 신규분양은 2,833세대로 연간 목표 대비 12%를 공급했다. 신규현장 수익성이 기존 현장들 대비 5%p 내외 높을 것으로 추정됨에 따라 '착공 증가 → 매출 증가 → 수익성 개선'의 선순환이 기대된다. 다만 착공 약 1년 후 '실행원가율'이 적용되는 점을 감안하면 수익성 개선은 2025년 이후 확인될 전망이다.

2023년 추가 급락 견인한 리스크는 마무리 단계

2023년 복합적으로 높아졌던 리스크는 마무리되는 양상이다.

1) 실적: 주택원가율은 안정화되는 추세이다. 2023년 감사보고서 건설 계약 변경 내역에 2024년 이후 실적은 상향 조정됐다. 최근 확인되는 공사비 증액 및 원자재가 안정화 흐름도 실적 개선 기대감을 높인다.

2) 유동성: 시장 우려와 달리 PF 리스크가 낮다. 최근 단기 PF ABCP는 1~2년 만기의 PF loan으로 차환 중이며, 미착공 PF는 2024~25년에 걸쳐 착공전환될 계획이다. 이니마 유동화 작업도 2Q 구체화될 예정이다. 현재로서는 전체 매각보다 지분 매각의 가능성이 높아 보인다.

3) 영업정지: 현재 국토부/서울시 영업정지 모두 효력이 정지된 상황이며, 본안 판결까지 시간이 소요될 것으로 예상된다.

대표 주택업체이지만, 결국 신사업 방향성이 중요

동사 주가는 최근 3개월간 5.7% 상승하며 소폭 반등에 성공했다. 대표 주택업체인 만큼 단기 주가 변수는 '규제완화 및 금리인하' 속도이다. 그러나 중장기적으로는 '신사업 방향성'이 동사 향후 실적 및 Valuation을 결정할 핵심 변수가 될 전망이며, 상반기 내로 가시화될 중장기 포트폴리오 전략에서 해당 내용에 주목할 필요가 있겠다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2022	12,299.2	554.8	339.3	3,964	56,457	5.3	5.6	0.4	7.2	36.6
2023	13,436.7	(387.9)	(481.9)	(5,631)	50,413	(2.7)	(22.4)	0.3	(10.5)	51.4
2024F	12,968.7	270.4	55.0	643	51,056	23.3	9.1	0.3	1.3	43.9
2025F	12,230.0	499.4	208.4	2,435	53,492	6.1	6.3	0.3	4.7	40.1
2026F	11,522.3	561.6	261.8	3,059	56,551	4.9	5.6	0.3	5.6	31.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

GS건설 2024년 1분기 예상 실적

(억원, %, %p)	1Q24F	4Q23	QoQ	1Q23	YoY	컨센서스	컨센서스 대비
연결매출	32,408	33,214	(2.4)	35,127	(7.7)	32,149	0.8
영업이익	582	(1,932)	흑전	1,589	(63.4)	646	(10.0)
세전이익	423	(3,482)	흑전	2,102	(79.9)	684	(38.2)
순이익	236	(3,214)	흑전	1,377	(82.9)	503	(53.1)
영업이익률	1.8	(5.8)	7.6	4.5	(2.7)	2.0	(0.2)

자료: Quantiwise, 신한투자증권 추정

GS건설 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg.)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
신규수주	101,610	129,387	27.3	20,990	35,920	19,780	24,920	26,914	40,684	27,221	34,569
인프라(토목)	11,860	24,959	110.4	1,550	7,550	240	2,520	4,473	10,674	3,062	6,750
플랜트	4,870	8,170	67.8	320	2,150	2,090	310	3,000	3,000	2,090	80
ECO	1,620	1,736	7.1	680	330	210	400	728	354	226	428
건축/주택	63,910	60,140	(5.9)	17,450	19,050	10,450	16,960	14,356	15,632	11,249	18,904
신사업	19,580	34,383	75.6	990	6,840	6,790	4,960	4,358	11,024	10,595	8,406
매출액	134,367	129,687	(3.5)	35,130	34,950	31,080	33,214	32,408	32,591	31,412	33,276
인프라(토목)	11,050	11,253	1.8	2,740	3,100	2,960	2,250	2,657	3,192	2,746	2,657
플랜트	3,010	3,944	31.0	800	790	740	680	774	1,034	1,122	1,014
ECO	2,720	2,754	1.3	360	600	830	930	506	571	801	877
건축/주택	102,370	94,434	(7.8)	27,670	26,850	22,620	25,230	24,379	23,809	22,029	24,217
신사업	14,140	16,157	14.3	3,250	3,360	3,680	3,850	3,767	3,722	4,451	4,216
원가율 (%)	98.1	92.9	(5.2)	90.2	107.2	92.8	101.8	93.3	93.3	92.3	92.6
인프라(토목)	97.8	92.6	(5.2)	91.8	91.7	92.6	120.5	92.7	92.7	92.5	92.5
플랜트	105.5	94.0	(11.5)	130.7	95.6	96.4	97.3	94.0	94.0	94.0	94.0
ECO	88.2	97.0	8.8	115.6	104.8	71.8	81.5	97.0	97.0	97.0	97.0
건축/주택	99.7	94.0	(5.7)	90.2	112.5	95.0	103.1	94.3	94.3	94.0	93.5
신사업	82.8	85.9	3.0	76.5	81.8	83.4	88.6	87.0	87.0	83.0	87.0
영업이익	(3,879)	2,704	흑전	1,589	(4,138)	1,251	(1,932)	582	622	762	738
OPM (%)	(2.4)	2.1	4.5	4.5	(11.8)	4.0	(5.8)	1.8	1.9	2.4	2.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

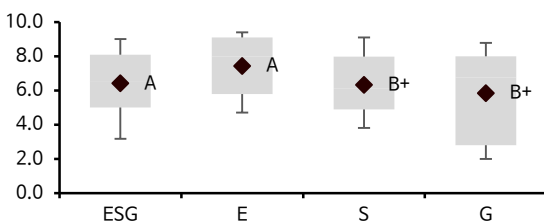
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ ‘50년까지 BAU대비 온실가스 배출량 31.86% 감축 목표, 3가지 환경관리비 투자 진행, 환경경영활동에 적극 참여 중
- ◆ 남성 육아휴직제도 장려 및 협력사 ESG 리스크 관리 등 가족친화적 복지와 상생경영을 위해 노력

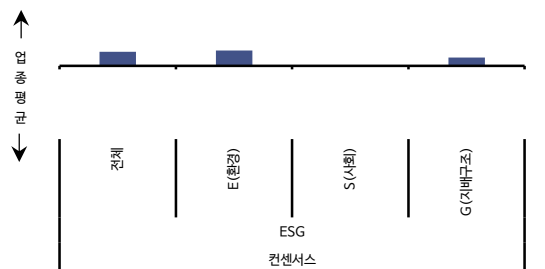
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

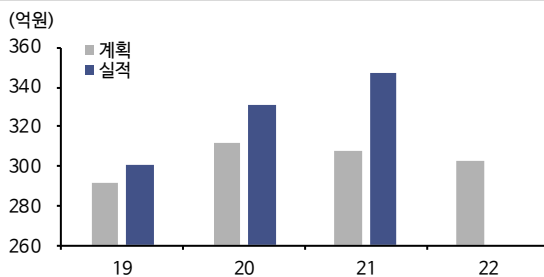
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

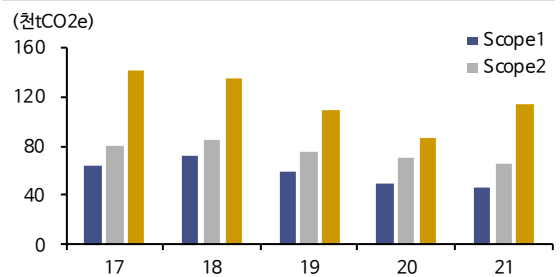
Key Chart

환경 관리비 현황



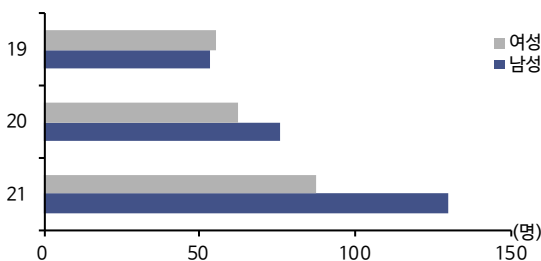
자료: GS건설, 신한투자증권

온실가스 배출량



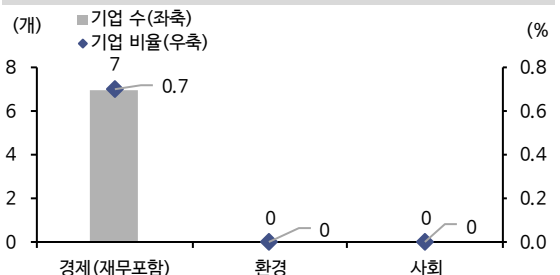
자료: GS건설, 신한투자증권

육아휴직 사용자



자료: 신한투자증권

21년 협력회사 리스크 기업 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	16,946.6	17,707.3	16,248.1	15,892.1	16,473.1
유동자산	9,411.6	9,482.0	8,193.9	8,108.0	8,875.3
현금및현금성자산	2,023.7	2,244.9	1,155.6	1,015.7	1,791.8
매출채권	81.6	73.4	58.6	41.0	29.3
재고자산	1,499.9	1,338.7	1,401.9	1,317.2	1,269.6
비유동자산	7,535.0	8,225.3	8,054.2	7,784.1	7,597.8
유형자산	1,819.8	2,256.2	2,092.6	1,962.7	1,859.7
무형자산	888.3	961.0	949.6	938.5	927.7
투자자산	2,189.0	2,503.0	2,506.9	2,377.8	2,305.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	11,590.4	12,822.1	11,289.4	10,664.7	10,919.7
유동부채	8,205.5	8,796.2	7,371.5	6,789.2	7,067.9
단기차입금	879.1	1,286.2	1,286.2	1,286.2	1,286.2
매출채무	1,682.4	1,606.3	1,609.3	1,511.9	1,457.4
유동성장기부채	1,272.5	1,051.5	(267.8)	(465.9)	28.1
비유동부채	3,384.9	4,025.9	3,917.8	3,875.5	3,851.8
사채	386.1	443.1	443.1	443.1	443.1
장기차입금(경기금융부채 포함)	2,300.9	2,884.7	2,775.3	2,775.3	2,775.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,356.2	4,885.2	4,958.8	5,227.4	5,553.4
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	942.7	942.0	942.0	942.0	942.0
기타자본	(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	3,101.4	3,309.8	3,571.6
지배주주지분	4,831.6	4,314.5	4,369.5	4,577.9	4,839.7
비지배주주지분	524.6	570.7	589.3	649.5	713.7
*충차입금	4,958.1	5,776.8	4,348.4	4,143.5	4,633.7
*순차입금(순현금)	1,960.2	2,510.9	2,178.8	2,094.3	1,758.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(7.3)	469.8	311.6	(91.9)	212.9
당기순이익	441.2	(419.5)	73.6	268.6	326.0
유형자산상각비	158.6	167.3	163.6	129.8	103.0
무형자산상각비	55.7	26.1	11.4	11.1	10.8
외화환산손실(이익)	(100.7)	(5.3)	12.2	(30.7)	(24.4)
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(19.1)	(39.9)	(2.7)	17.2	7.3
운전자본변동	(783.3)	27.5	53.5	(488.0)	(209.9)
(법인세납부)	(234.0)	(159.1)	(36.7)	(112.1)	(136.0)
기타	474.3	872.6	36.7	112.2	136.1
투자활동으로인한현금흐름	(1,311.2)	(763.1)	(6.3)	123.1	39.1
유형자산의증가(CAPEX)	(295.5)	(476.1)	(20.0)	0.0	0.0
유형자산의감소	2.4	1.5	20.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(29.7)	(27.6)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	97.2	235.9	(1.3)	111.9	65.2
기타	(1,085.6)	(496.8)	(5.0)	11.2	(26.1)
FCF	(987.3)	(750.5)	419.6	145.3	393.5
재무활동으로인한현금흐름	624.7	496.5	(1,428.4)	(204.9)	490.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	(1,428.4)	(204.9)	490.2
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(119.6)	(135.2)	0.0	0.0	0.0
기타	744.3	631.7	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	33.8	33.8	33.8
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.9)	18.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(694.7)	221.2	(1,089.3)	(139.9)	776.0
기초현금	2,718.4	2,023.7	2,244.9	1,155.6	1,015.7
기말현금	2,023.7	2,244.9	1,155.6	1,015.7	1,791.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299.2	13,436.7	12,968.7	12,230.0	11,522.3
증감률 (%)	36.1	9.2	(3.5)	(5.7)	(5.8)
매출원가	11,012.6	13,174.5	12,044.3	11,096.4	10,344.7
매출총이익	1,286.6	262.2	924.4	1,133.6	1,177.6
매출총이익률 (%)	10.5	2.0	7.1	9.3	10.2
판매관리비	731.8	650.1	654.0	634.2	616.0
영업이익	554.8	(387.9)	270.4	499.4	561.6
증감률 (%)	(14.2)	적전	흑전	84.7	12.5
영업이익률 (%)	4.5	(2.9)	2.1	4.1	4.9
영업외손익	110.1	(129.5)	(160.1)	(118.7)	(99.5)
금융손익	(98.7)	(206.5)	(196.3)	(184.8)	(168.7)
기타영업외손익	190.5	37.0	33.5	83.3	76.4
증속 및 관계기업관련손익	18.3	39.9	2.7	(17.2)	(7.3)
세전계속사업이익	664.9	(517.5)	110.3	380.7	462.1
법인세비용	223.7	(98.0)	36.7	112.1	136.0
계속사업이익	441.2	(419.5)	73.6	268.6	326.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	441.2	(419.5)	73.6	268.6	326.0
증감률 (%)	2.9	적전	흑전	265.0	21.4
순이익률 (%)	3.6	(3.1)	0.6	2.2	2.8
(지배주주)당기순이익	339.3	(481.9)	55.0	208.4	261.8
(비지배주주)당기순이익	101.9	62.4	18.6	60.2	64.2
총포괄이익	441.7	(336.2)	73.6	268.6	326.0
(지배주주)총포괄이익	325.1	(406.1)	73.7	269.2	326.7
(비지배주주)총포괄이익	116.6	69.9	(0.2)	(0.6)	(0.7)
EBITDA	769.1	(194.5)	445.4	640.4	675.4
증감률 (%)	(3.9)	적전	흑전	43.8	5.5
EBITDA 이익률 (%)	6.3	(1.4)	3.4	5.2	5.9

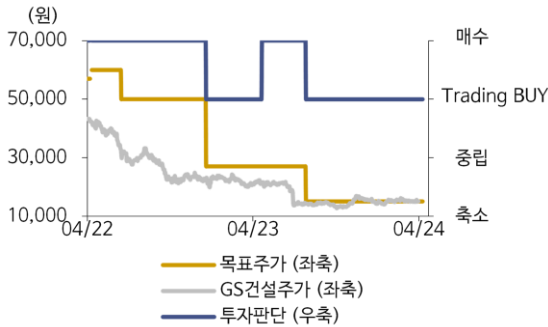
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	5,155	(4,902)	860	3,139	3,809
EPS (지배순이익, 원)	3,964	(5,631)	643	2,435	3,059
BPS (자본총계, 원)	62,586	57,082	57,942	61,080	64,890
BPS (지배지분, 원)	56,457	50,413	51,056	53,492	56,551
DPS (원)	1,300	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	4.1	(3.1)	17.4	4.8	3.9
PER (지배순이익, 배)	5.3	(2.7)	23.3	6.1	4.9
PBR (자본총계, 배)	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	5.6	(22.4)	9.1	6.3	5.6
배당성향 (%)	32.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	6.1	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.3	(1.4)	3.4	5.2	5.9
영업이익률 (%)	4.5	(2.9)	2.1	4.1	4.9
순이익률 (%)	3.6	(3.1)	0.6	2.2	2.8
ROA (%)	2.7	(2.4)	0.4	1.7	2.0
ROE (지배순이익, %)	7.2	(10.5)	1.3	4.7	5.6
ROIC (%)	14.7	(12.8)	4.5	8.6	9.6
안정성					
부채비율 (%)	216.4	262.5	227.7	204.0	196.6
순차입금비율 (%)	36.6	51.4	43.9	40.1	31.7
현금비율 (%)	24.7	25.5	15.7	15.0	25.4
이자보상배율 (배)	3.7	(1.3)	1.0	2.3	2.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	92.7	15.9	14.7	12.1	9.3
재고자산회수기간 (일)	44.2	38.6	38.6	40.6	41.0
매출채권회수기간 (일)	1.8	2.1	1.9	1.5	1.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

GS건설(006360)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 07월 29일	매수	57,000	(25.9)	(15.4)
2022년 04월 15일	커버리지제외		-	-
2022년 04월 18일	매수	60,000	(35.1)	(29.0)
2022년 06월 22일	매수	50,000	(47.2)	(33.6)
2022년 12월 23일	6개월경과		(55.0)	(55.0)
2022년 12월 26일	Trading BUY	27,000	(18.4)	(10.0)
2023년 04월 28일	매수	27,000	(30.6)	(19.4)
2023년 08월 03일	Trading BUY	15,000	(2.6)	13.1
2024년 02월 04일	6개월경과		-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선미, 이지우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 10일 기준)

매수 (매수)	92.34%	Trading BUY (중립)	5.53%	중립 (중립)	2.13%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------