



Neutral (유지)

목표주가(12M) 15,000원
현재주가(1.31) 15,110원

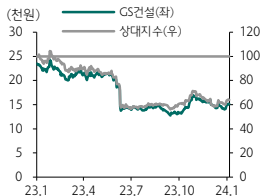
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,497.09
52주 최고/최저(원)	24,300/12,750
시가총액(십억원)	1,293.1
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	594.6
60일 평균 거래대금(십억원)	9.2
외국인지분율(%)	18.16
주요주주 지분율(%)	
하당수 외 16 인	23.64
국민연금공단	7.41

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	13,578.3	13,287.6
영업이익(십억원)	(146.9)	374.8
순이익(십억원)	(84.0)	219.3
EPS(원)	(1,632)	2,129
BPS(원)	54,675	56,302

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	9,036.6	12,299.2	13,437.3	12,863.4
영업이익	646.5	554.8	(387.7)	282.0
세전이익	657.9	664.9	(515.8)	167.9
순이익	408.5	339.3	(481.8)	109.5
EPS	4,793	3,964	(5,630)	1,279
증감율	23.21	(17.30)	적전	흑전
PER	8.26	5.34	(2.67)	11.80
PBR	0.73	0.37	0.30	0.29
EV/EBITDA	5.54	5.58	(21.76)	9.01
ROE	9.32	7.18	(10.58)	2.53
BPS	54,472	56,882	50,429	51,709
DPS	1,300	1,300	0	0



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

하나증권 리서치센터

2024년 2월 1일 | 기업분석_Earnings Review

GS건설 (006360)

컨센서스 하회

4Q23 잠정실적: 컨센서스 하회

GS건설 4Q23 실적으로 매출액 3.3조원(-15.3%yoy), 영업이익 1,938억원(적자전환yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스를 하회했다. 영업이익 하회 이유는 매출원가부문에서 품질안전 비용, 공기지연에 따른 돌관공사 비용 등이 반영됐으며, 해외 인프라 현장 중 원가가 상승한 것을 반영한 결과다. 영업외로는 순이자비용과 외화환산손실 영향이 컸다. 4분기 순이자 비용이 378억원이다.

24년 가이던스: 23년 대비 유사한 매출액, 증가한 수주

2024년 회사가 제시한 가이던스를 2023년 실적과 비교했을 때, 매출액은 유사, 수주는 증가했다. 24년 주택건축 원가율은 90% 중반대를 보고있으며, 미착공 우발채무 1.7조원 중 0.7조원 정도는 올해 착공에 나설 예정이다.

투자의견 Neutral, 목표주가 15,000원 유지

GS건설 투자의견 Neutral, 목표주가는 15,000원을 유지한다. 목표주가는 24년 BPS 추정치에 Target P/B 0.3배를 적용했다.

도표 1. 하나증권 추정치와 GS건설 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 억원, %)

구분	4Q23E	4Q23P	변화율	컨센서스	차이
매출액	32,779	33,220	1.3	34,899	-4.8
영업이익	945	-1,930	-304.2	601	-420.9
당기순이익	537	-3,213	-697.8		
수주	26,800	24,850	-7.3		
수주잔고	545,586	544,880	-0.1		

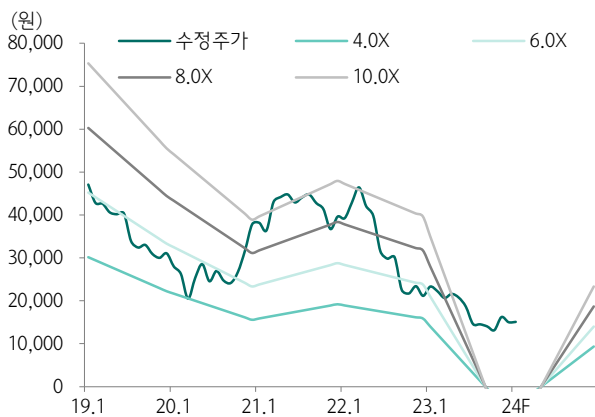
자료: GS건설, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/B Valuation)

P/B Valuation	금액	내용
2023E BPS	50,429	
2024E BPS	51,709	
Target PBR (배)*	0.3	
목표주가 (원)	15,512	
현재주가 (원)	15,110	
상승여력	2.7%	

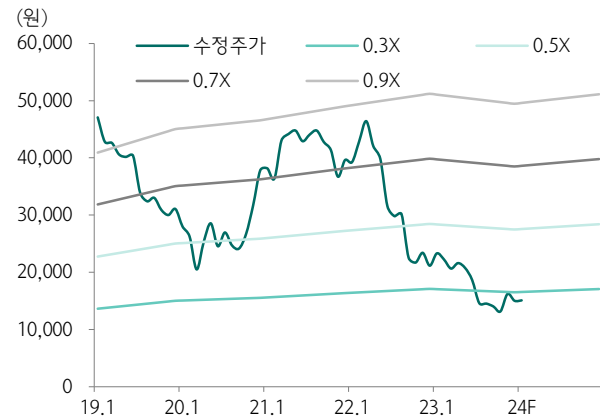
자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 3. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. GS건설 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	35,130	34,950	31,070	33,220	29,459	33,871	32,615	32,689	122,990	134,370	128,634	120,471
YoY	47.9%	14.7%	5.2%	-15.3%	-16.1%	-3.1%	5.0%	-1.6%	36.1%	9.3%	-4.3%	-6.3%
1. 인프라	2,740	3,100	2,960	2,240	2,583	3,174	3,116	3,060	10,610	11,040	11,933	11,679
YoY	20.7%	16.5%	13.4%	-27.0%	-5.7%	2.4%	5.3%	36.6%	36.0%	4.1%	8.1%	-2.1%
2. 플랜트	800	790	730	680	855	860	865	869	5,990	3,010	3,449	3,522
YoY	-55.3%	132.4%	-60.5%	-65.7%	6.8%	8.8%	18.5%	26.0%	-53.9%	-49.7%	14.6%	2.1%
3. 신사업	3,250	3,370	3,670	3,850	2,622	3,707	4,037	3,850	10,250	14,140	14,216	17,637
YoY	60.6%	11.3%	3.7%	-16.4%	-16.2%	-3.4%	7.9%	-2.1%	31.7%	38.0%	0.5%	24.1%
4. 건축주택	27,670	26,850	22,620	25,230	23,200	25,930	24,397	24,709	93,350	102,370	98,237	86,833
YoY	60.6%	11.3%	3.7%	-16.4%	-16.2%	-3.4%	7.9%	-2.1%	53.3%	9.7%	-4.0%	-11.6%
매출총이익	3,460	-2,500	2,250	-580	2,180	2,543	2,471	2,467	12,860	2,620	9,660	10,663
YoY	14.2%	-174.0%	-22.7%	-116.7%	-37.0%	-201.7%	9.8%	-518.1%	-4.8%	-79.6%	268.7%	10.4%
매출총이익률	9.8%	-7.2%	7.2%	-1.8%	7.4%	7.5%	7.6%	7.5%	10.5%	1.9%	7.5%	8.9%
1. 인프라	225	254	216	-452	181	222	218	214	775	243	835	818
매출총이익률	8.2%	8.2%	7.3%	-20.2%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.3%	2.2%	7.0%	7.0%
2. 플랜트	-246	34	28	18	34	34	35	35	-946	-166	138	141
매출총이익률	-30.7%	4.3%	3.9%	2.6%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	-15.8%	-5.5%	4.0%	4.0%
3. 신사업	764	613	609	446	315	445	484	462	1,435	2,432	1,706	2,654
매출총이익률	23.5%	18.2%	16.6%	11.6%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	14.0%	17.2%	12.0%	15.0%
4. 건축주택	2,712	-3,366	1,194	-847	1,624	1,815	1,708	1,730	11,855	-307	6,877	6,947
매출총이익률	9.8%	-12.5%	5.3%	-3.4%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	12.7%	-0.3%	7.0%	8.0%
영업이익	1,590	-4,140	600	-1,930	559	849	677	734	5,550	-3,880	2,820	4,308
YoY	3.2%	-352.4%	-52.0%	-272.3%	-64.8%	흑전	12.9%	흑전	-14.1%	-169.9%	-172.7%	52.8%
영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	1.9%	2.5%	2.1%	2.2%	4.5%	-2.9%	2.2%	3.6%
자배주주손익	1,377	-2,986	3	-3,213	175	371	255	293	3,393	-4,818	1,095	2,101
YoY	-4.1%	-310.0%	-99.8%	253.6%	-87.3%	흑전	8145.5%	흑전	-16.9%	-242.0%	흑전	91.9%
수주	20,990	35,920	20,080	24,850	25,000	28,500	25,500	28,500	160,740	101,840	107,500	107,500
YoY	-38.1%	-18.0%	-57.1%	-31.5%	19.1%	-20.7%	27.0%	14.7%	20.6%	-36.6%	5.6%	0.0%
1. 인프라	1,550	7,550	240	2,520	1,500	2,000	2,000	5,000	5,490	11,860	10,500	10,500
2. 플랜트	320	2,150	2,090	300	1,000	1,000	1,000	1,000	4,300	4,860	4,000	4,000
3. 건축주택	17,450	19,050	10,450	16,970	20,000	23,000	20,000	20,000	133,770	63,920	83,000	83,000
수주잔고	557,330	562,560	553,250	544,880	540,421	535,050	527,935	523,746	564,000	544,880	523,746	510,775
QoQ, YoY	-1.2%	0.9%	-1.7%	-1.5%	-0.8%	-1.0%	-1.3%	-0.8%	16.0%	-3.4%	-3.9%	-2.5%
1. 인프라	62,290	67,420	64,290	64,570	63,487	62,313	61,197	63,137	63,720	64,570	63,137	61,958
2. 플랜트	22,360	23,710	24,810	24,420	24,565	24,706	24,841	24,971	22,870	24,420	24,971	25,450
3. 건축주택	359,150	350,280	339,690	331,430	328,230	325,300	320,902	316,193	368,280	331,430	316,193	312,360
4. 신사업	113,530	121,150	124,460	125,570	125,449	124,242	122,705	121,355	109,130	125,570	121,355	113,717

자료: GS건설, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,036.6	12,299.2	13,437.3	12,863.4	12,047.1
매출원가	7,685.8	11,012.6	13,175.0	11,897.4	10,980.8
매출총이익	1,350.8	1,286.6	262.3	966.0	1,066.3
판매비	704.3	731.8	650.0	684.0	635.5
영업이익	646.5	554.8	(387.7)	282.0	430.8
금융손익	(54.7)	(98.7)	(229.5)	(144.8)	(120.3)
중속/관계기업손익	5.1	18.3	39.9	0.0	0.0
기타영업외손익	61.1	190.5	61.6	30.7	8.8
세전이익	657.9	664.9	(515.8)	167.9	319.4
법인세	229.1	223.7	(98.7)	43.7	83.9
계속사업이익	428.8	441.2	(418.7)	118.2	226.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	428.8	441.2	(418.7)	118.2	226.9
비배주주지분 순이익	20.3	101.9	63.2	8.7	16.8
지배주주순이익	408.5	339.3	(481.8)	109.5	210.1
지배주주지분포괄이익	423.6	325.1	(625.1)	189.9	364.4
NOPAT	421.3	368.2	(313.6)	208.5	317.6
EBITDA	800.3	769.1	(199.2)	448.4	569.6
성장성(%)					
매출액증가율	(10.73)	36.10	9.25	(4.27)	(6.35)
NOPAT증가율	(11.71)	(12.60)	적전	흑전	52.33
EBITDA증가율	(12.08)	(3.90)	적전	흑전	27.03
영업이익증가율	(13.85)	(14.18)	적전	흑전	52.77
(지배주주)순이익증가율	31.06	(16.94)	적전	흑전	91.87
EPS증가율	23.21	(17.30)	적전	흑전	91.95
수익성(%)					
매출총이익률	14.95	10.46	1.95	7.51	8.85
EBITDA이익률	8.86	6.25	(1.48)	3.49	4.73
영업이익률	7.15	4.51	(2.89)	2.19	3.58
계속사업이익률	4.75	3.59	(3.12)	0.92	1.88

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,793	3,964	(5,630)	1,279	2,455
BPS	54,472	56,882	50,429	51,709	54,164
CFPS	10,847	11,237	4,130	5,529	6,659
EBITDAPS	9,391	8,987	(2,328)	5,239	6,656
SPS	106,037	143,713	157,011	150,306	140,768
DPS	1,300	1,300	0	0	0
주가지표(배)					
PER	8.26	5.34	(2.67)	11.80	6.15
PBR	0.73	0.37	0.30	0.29	0.28
PCFR	3.65	1.88	3.64	2.73	2.27
EV/EBITDA	5.54	5.58	(21.76)	9.01	6.35
PSR	0.37	0.15	0.10	0.10	0.11
재무비율(%)					
ROE	9.32	7.18	(10.58)	2.53	4.68
ROA	2.82	2.11	(2.89)	0.67	1.28
ROIC	10.28	7.56	(5.41)	3.73	5.92
부채비율	211.61	216.39	237.05	229.61	214.10
순부채비율	16.31	36.60	50.89	43.48	33.09
이자보상배율(배)	7.05	3.74	(1.23)	0.80	1.23

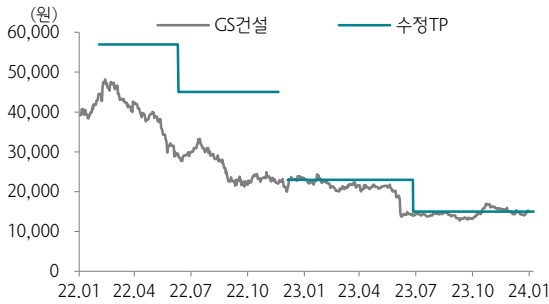
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,195.1	9,411.6	8,886.2	9,106.7	9,268.7
금융자산	3,187.1	2,997.9	3,446.5	3,753.6	4,190.2
현금성자산	2,718.4	2,023.7	2,621.5	2,941.7	3,420.2
매출채권	42.9	81.6	69.1	68.0	64.5
채고자산	1,477.1	1,499.9	1,270.3	1,250.0	1,185.5
기타유동자산	3,488.0	4,832.2	4,100.3	4,035.1	3,828.5
비유동자산	6,988.6	7,535.0	7,487.5	7,295.2	7,074.0
투자자산	1,889.2	2,189.0	1,885.4	1,859.4	1,777.1
금융자산	1,716.2	1,958.2	1,689.9	1,667.1	1,594.7
유형자산	1,543.4	1,819.8	2,125.3	1,984.3	1,869.3
무형자산	680.4	888.3	935.8	910.3	886.5
기타비유동자산	2,875.6	2,637.9	2,541.0	2,541.2	2,541.1
자산총계	15,183.7	16,946.6	16,373.8	16,401.9	16,342.7
유동부채	6,769.3	8,205.5	7,864.5	7,783.8	7,527.8
금융부채	1,077.4	2,271.1	2,858.4	2,856.8	2,851.6
매입채무	1,226.8	1,682.4	1,424.9	1,402.1	1,329.8
기타유동부채	4,465.1	4,252.0	3,581.2	3,524.9	3,346.4
비유동부채	3,541.7	3,384.9	3,651.4	3,641.9	3,611.9
금융부채	2,904.6	2,686.9	3,060.2	3,060.2	3,060.2
기타비유동부채	637.1	698.0	591.2	581.7	551.7
부채총계	10,311.0	11,590.4	11,515.8	11,425.7	11,139.7
지배주주지분	4,625.3	4,831.6	4,279.3	4,388.9	4,599.0
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	951.3	942.7	944.5	944.5	944.5
자본조정	(36.8)	(36.8)	(36.8)	(36.8)	(36.8)
기타포괄이익누계액	(122.8)	(162.0)	(117.4)	(117.4)	(117.4)
이익잉여금	3,405.7	3,659.8	3,061.3	3,170.7	3,380.9
비지배주주지분	247.4	524.6	578.6	587.3	604.1
자본총계	4,872.7	5,356.2	4,857.9	4,976.2	5,203.1
순금융부채	794.8	1,960.2	2,472.0	2,163.4	1,721.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,107.5	(7.3)	(98.8)	304.4	428.2
당기순이익	428.8	441.2	(418.7)	118.2	226.9
조정	157.7	207.1	590.0	166.5	138.8
감가상각비	153.9	214.3	188.5	166.4	138.8
외환거래손익	(75.5)	(103.8)	(45.2)	0.0	0.0
지분법손익	(5.6)	(19.1)	(39.9)	0.0	0.0
기타	84.9	115.7	486.6	0.1	0.0
영업활동 자산·부채변동	521.0	(655.6)	(270.1)	19.7	62.5
투자활동 현금흐름	(531.2)	(1,311.2)	270.7	39.1	124.2
투자자산감소(증가)	(167.6)	(299.8)	347.5	25.9	82.3
자본증가(감소)	(130.1)	(293.1)	(313.3)	0.0	0.0
기타	(233.5)	(718.3)	236.5	13.2	41.9
재무활동 현금흐름	(4.9)	624.7	563.1	(1.6)	(5.1)
금융부채증가(감소)	38.2	976.1	960.5	(1.6)	(5.1)
자본증가(감소)	159.9	(8.6)	1.8	0.0	0.0
기타재무활동	(82.4)	(223.2)	(288.8)	0.0	0.0
배당지급	(120.6)	(119.6)	(110.4)	0.0	0.0
현금의 증감	599.5	(694.7)	590.7	320.2	478.5
Unlevered CFO	924.4	961.7	353.5	473.2	569.9
Free Cash Flow	972.6	(302.8)	(412.3)	304.4	428.2

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%
21.4.6	BUY	54,000	-21.33%	-10.56%

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 2월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2024년 2월 1일 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 자신의 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 29일