

GS 건설

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

2024년 4월 26일

[건설]

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

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

턴어라운드 기반 갖춰지는 중



매수
(상향)



현재주가 (4월 25일)
14,920 원



목표주가
18,000 원 (상향)



상승여력
20.6%

- ◆ 반가운 주택부문 수익성 개선, 일회성 감안해도 2Q 이후 실적 상향
- ◆ 플랜트, 토목, 주택 전 사업부 턴어라운드 기반 갖춰지는 중
- ◆ 실적 및 유동성은 안정화. 긴 호흡의 관심이 필요한 시점

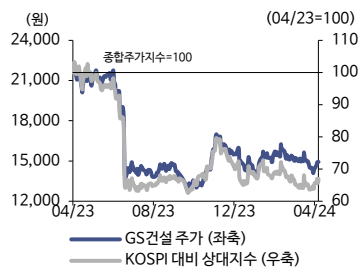


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	1,276.9십억원
발행주식수	85.6백만주
유동주식수	64.1백만주(74.9%)
52 주 최고가/최저가	21,750 원/12,750 원
일평균 거래량 (60 일)	492,060 주
일평균 거래액 (60 일)	7,531 백만원
외국인 지분율	17.92%

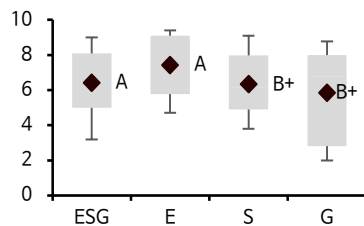
주요주주	
허창수 외 16 인	23.64%
국민연금공단	7.41%
절대수익률	
3개월	3.2%
6개월	10.6%
12개월	-29.1%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-3.0%
6개월	-0.6%
12개월	-32.9%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (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	12,861.0	330.1	199.5	2,331	52,744	6.4	7.7	0.3	4.5	39.7
2025F	12,479.9	506.1	234.7	2,742	55,487	5.4	5.7	0.3	5.1	32.0
2026F	12,453.6	583.9	308.8	3,608	59,095	4.1	4.6	0.3	6.3	20.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

반가운 주택수익성 개선, 일회성 감안해도 2Q 이후 실적 상향

1Q24 매출액, 영업이익은 각각 3.1조원, 706억원으로 영업이익 기준 컨센서스를 상회하는 양호한 실적을 기록했다. 산업단지 PF 대위변제 대손상각비 235억원 반영에도 도급중액 및 개발이익 정산에 따른 건축원가율 개선(91.2%, 23년 연간 대비 -8.5%p)이 호실적을 견인했다.

저수익 현장 준공에 따른 mix 개선 효과는 2025년 이후 본격화 되겠으나, 최근 원자재가 안정화 및 공사비 상향 추세를 고려했을 때 2Q 이후 93~94% 수준의 건축원가율은 유지 가능할 것으로 기대한다.

주택부문 수익성을 상향 조정하면서 2024년, 2025년 연간 영업이익 추정치를 각각 22.1%, 1.3% 상향했다.

한편 영업외로 약 1,000억원의 환관련 평가이익이 반영돼 1Q24 세전이익, 순이익은 각각 1,775억원, 1,338억원으로 서프라이즈를 기록했다.

플랜트, 토목, 주택 전 사업부 턴어라운드 기반 갖춰가는 중

YTD 해외수주 2.0조원으로 플랜트 수주잔고가 다시 확대됐다(23년말 대비 5.3배). 토목부문도 호주 철도공사 기반 하반기 수주 증가가 예상된다. 비주택부문 실적은 하반기 이후 점진적으로 개선될 전망이다.

주택부문은 실적보다 영업환경 개선이 먼저 확인될 전망이다. YTD 신규분양 3,149세대로 양호하다(연간목표 15%). 5월 정부의 'PF 사업성 평가 개선안' 발표로 PF 구조조정 가속화 및 이에 따른 주택시장 선별적 회복이 예상된다. 관련 리스크가 제한된 상황에서(1Q말 미착공PF는 1.8조원 중 0.5조원 담보 보유, 24년 0.5조원, 나머지 25년 착공 계획, 구조조정 대상 없음/ 미분양 준공 시점 25년말~26년) 시장 잠재 리스크 완화는 실적 턴어라운드 기대감으로 반영될 전망이다.

실적 및 유동성은 안정화. 긴 호흡의 관심이 필요

실적 추정치 및 타겟 멀티플 상향(SOTP, 6.4배)으로 동사 목표주가를 기존 1.5만원에서 1.8만원으로 상향하며 투자자의견도 BUY로 상향한다.

실적 및 유동성 안정화로 향후 동사 주가에는 실적 보다 주택경기가 더 영향이 클 전망이다. 단기적으로 PF 시장 불확실성은 높아질 수 있으나 공급 축소 기반의 '주택시장 점진적 개선'의 방향성은 명확하다. 긴 호흡의 관심이 필요해 보인다.

GS건설 2024년 1분기 실적 리뷰

(십억원, %)	1Q24P	4Q23	QoQ	1Q23	YoY	컨센서스	신한
매출액	3,070.9	3,321.4	(7.5)	3,512.7	(12.6)	3,214.9	3,240.8
영업이익	70.6	(193.2)	흑전	158.9	(55.5)	64.6	58.2
세전이익	177.5	(348.2)	흑전	210.2	(15.6)	68.4	42.3
순이익	133.8	(321.4)	흑전	137.7	(2.8)	50.3	23.6
영업이익률	2.3	(5.8)	8.1	4.5	(2.2)	2.0	1.8

자료: 전자공시, Quantiwise, 신한투자증권

GS건설 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	12,968.7	12,230.0	12,861.0	12,479.9	(0.8)	2.0
영업이익	270.4	499.4	330.1	506.1	22.1	1.3
세전이익	110.3	380.7	301.6	397.1	173.4	4.3
순이익	55.0	208.4	199.5	234.7	262.7	12.6
영업이익률	2.1	4.1	2.6	4.1	0.5	(0.0)

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

GS건설 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 원, 배)					
A. 영업가치	19,439				
Fw 12M NOPLAT	3,051	NOPLAT 기준, 국내외 PER배수 가중평균 적용			
적용 multiple	6.4	(해외 6배, 국내 6배, 신사업 8배 적용)			
B. 비영업가치	15,623				
항목	지분율	장부가	적정가치	비고	
공정가치 측정 금융자산		1,832	1,832	2023.09월 공정가치 기준	
관계기업 투자증권		13,417	9,392	2023.09월 장부가 기준, 30% 할인	
투자부동산		6,284	4,399	2023.09월 장부가 기준, 30% 할인	
C. 순차입금	20,000			본사, 1Q24 기준	
D. 주당 기업가치	18,000				

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

GS건설 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
신규수주	101,610	139,493	37.3	20,990	35,920	19,780	24,920	33,020	44,684	27,221	34,569
인프라(토목)	11,860	20,736	74.8	1,550	7,550	240	2,520	250	10,674	3,062	6,750
플랜트	4,870	25,320	419.9	320	2,150	2,090	310	16,150	7,000	2,090	80
ECO	1,620	1,018	(37.2)	680	330	210	400	10	354	226	428
건축/주택	63,910	60,545	(5.3)	17,450	19,050	10,450	16,960	14,760	15,632	11,249	18,904
신사업	19,580	31,875	62.8	990	6,840	6,790	4,960	1,850	11,024	10,595	8,406
매출액	134,380	128,611	(4.3)	35,127	34,950	31,080	33,214	30,710	31,935	31,948	34,018
인프라(토목)	11,050	10,974	(0.7)	2,740	3,100	2,960	2,250	2,630	2,883	2,582	2,879
플랜트	3,010	2,994	(0.5)	800	790	740	680	540	623	896	935
ECO	2,720	2,667	(1.9)	360	600	830	930	480	572	771	845
건축/주택	102,370	94,960	(7.2)	27,670	26,850	22,620	25,230	23,870	23,848	23,035	24,207
신사업	14,140	15,877	12.3	3,250	3,360	3,680	3,850	2,870	3,747	4,402	4,857
원가율 (%)	98.0	91.9	(6.1)	90.2	107.2	92.8	101.7	91.0	92.6	91.9	92.1
인프라(토목)	97.8	93.8	(4.1)	91.8	91.7	92.6	120.5	97.6	92.7	92.5	92.5
플랜트	105.5	91.2	(14.3)	130.7	95.6	96.4	97.3	87.5	92.0	92.0	92.0
ECO	88.2	98.7	10.5	115.6	104.8	71.8	81.5	106.5	97.0	97.0	97.0
건축/주택	99.7	92.8	(6.9)	90.2	112.5	95.0	103.1	91.2	93.5	93.5	93.0
신사업	82.8	85.2	2.4	76.5	81.8	83.4	88.6	83.4	87.0	83.0	87.0
영업이익	(3,235)	3,301	흑전	1,589	(4,138)	1,251	(1,932)	706	647	876	1,073
OPM (%)	(2.4)	2.6	5.0	4.5	(11.8)	4.0	(5.8)	2.3	2.0	2.7	3.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

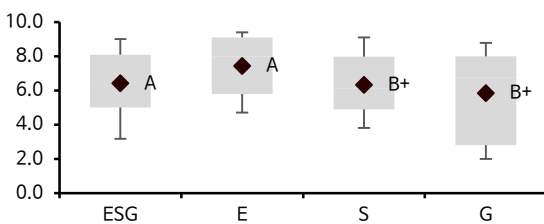
ESG Insight

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

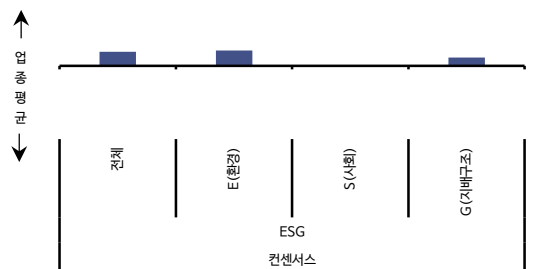
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

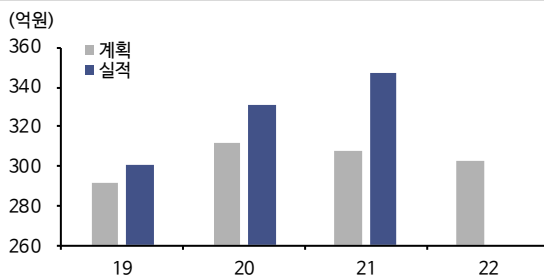
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

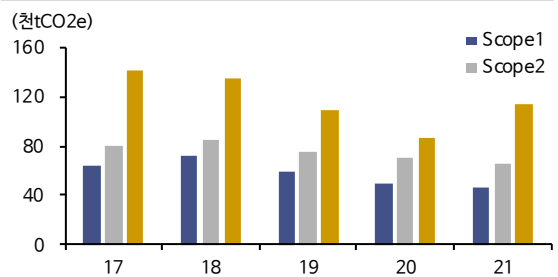
Key Chart

환경 관리비 현황



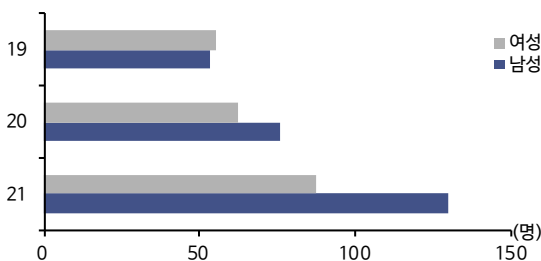
자료: GS건설, 신한투자증권

온실가스 배출량



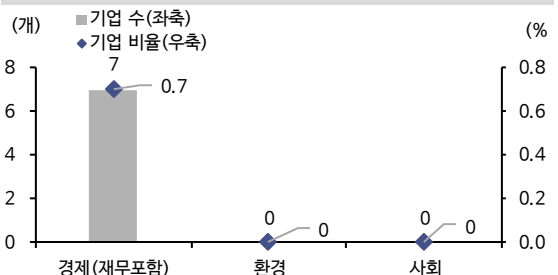
자료: GS건설, 신한투자증권

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	16,479.0	16,534.2	17,527.4
유동자산	9,411.6	9,482.0	8,377.2	8,587.1	9,657.7
현금및현금성자산	2,023.7	2,244.9	1,289.1	1,294.7	2,189.9
매출채권	81.6	73.4	60.0	44.3	33.5
재고자산	1,499.9	1,338.7	1,433.2	1,424.1	1,448.0
비유동자산	7,535.0	8,225.3	8,101.8	7,947.1	7,869.7
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	2,554.5	2,540.8	2,577.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	11,590.4	12,822.1	11,366.8	11,123.7	11,736.7
유동부채	8,205.5	8,796.2	7,433.4	7,194.8	7,795.8
단기차입금	879.1	1,286.2	1,286.2	1,286.2	1,286.2
매출채무	1,682.4	1,606.3	1,645.1	1,634.7	1,662.2
유동성장기부채	1,272.5	1,051.5	(267.8)	(465.9)	28.1
비유동부채	3,384.9	4,025.9	3,933.4	3,928.9	3,940.8
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	5,112.2	5,410.5	5,790.7
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	3,245.8	3,480.5	3,789.3
자비배주자본	4,831.6	4,314.5	4,514.0	4,748.6	5,057.4
비자비배주자본	524.6	570.7	598.2	661.9	733.3
*총차입금	4,958.1	5,776.8	4,350.9	4,152.0	4,647.9
*순차입금(순현금)	1,960.2	2,510.9	2,030.6	1,734.0	1,172.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(7.3)	469.8	439.5	236.8	545.7
당기순이익	441.2	(419.5)	227.0	298.3	380.3
유형자산상각비	158.6	167.3	163.6	129.8	103.0
무형자산상각비	55.7	26.1	11.4	11.1	10.8
외환환손실(이익)	(100.7)	(5.3)	(55.8)	(29.5)	(25.8)
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
운전차본변동	(783.3)	27.5	96.0	(190.2)	70.1
(법인세납부)	(234.0)	(159.1)	(74.6)	(98.8)	(126.0)
기타	474.3	872.6	74.6	98.9	126.0
투자활동으로인한현금흐름	(1,311.2)	(763.1)	(3.2)	(66.1)	(180.2)
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	(48.9)	(3.5)	(43.7)
기타	(1,085.6)	(496.8)	45.7	(62.6)	(136.5)
FCF	(987.3)	(750.5)	490.9	376.0	626.5
재무활동으로인한현금흐름	624.7	496.5	(1,425.9)	(198.9)	495.9
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	(1,425.9)	(198.9)	495.9
자기주식의처분(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	(955.9)	5.6	895.2
기초현금	2,718.4	2,023.7	2,244.9	1,289.1	1,294.7
기말현금	2,023.7	2,244.9	1,289.1	1,294.7	2,189.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299.2	13,436.7	12,861.0	12,479.9	12,453.6
증감률 (%)	36.1	9.2	(4.3)	(3.0)	(0.2)
매출원가	11,012.6	13,174.5	11,823.2	11,284.7	11,173.7
매출총이익	1,286.6	262.2	1,037.7	1,195.2	1,279.9
매출총이익률 (%)	10.5	2.0	8.1	9.6	10.3
판매관리비	731.8	650.1	707.6	689.1	696.0
영업이익	554.8	(387.9)	330.1	506.1	583.9
증감률 (%)	(14.2)	적전	흑전	53.3	15.4
영업이익률 (%)	4.5	(2.9)	2.6	4.1	4.7
영업외손익	110.1	(129.5)	(28.5)	(108.9)	(77.7)
금융손익	(98.7)	(206.5)	(141.4)	(173.6)	(148.5)
기타영업외손익	190.5	37.0	110.2	81.9	78.1
중대손익률 (%)	18.3	39.9	2.7	(17.2)	(7.3)
세전계속사업이익	664.9	(517.5)	301.6	397.1	506.2
법인세비용	223.7	(98.0)	74.6	98.8	126.0
계속사업이익	441.2	(419.5)	227.0	298.3	380.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	441.2	(419.5)	227.0	298.3	380.3
증감률 (%)	2.9	적전	흑전	31.4	27.5
순이익률 (%)	3.6	(3.1)	1.8	2.4	3.1
(자배주주)당기순이익	339.3	(481.9)	199.5	234.7	308.8
(비자배주주)당기순이익	101.9	62.4	27.5	63.6	71.4
총포괄이익	441.7	(336.2)	227.0	298.3	380.3
(자배주주)총포괄이익	325.1	(406.1)	227.5	299.0	381.1
(비자배주주)총포괄이익	116.6	69.9	(0.5)	(0.6)	(0.8)
EBITDA	769.1	(194.5)	505.1	647.0	697.8
증감률 (%)	(3.9)	적전	흑전	28.1	7.8
EBITDA 이익률 (%)	6.3	(1.4)	3.9	5.2	5.6

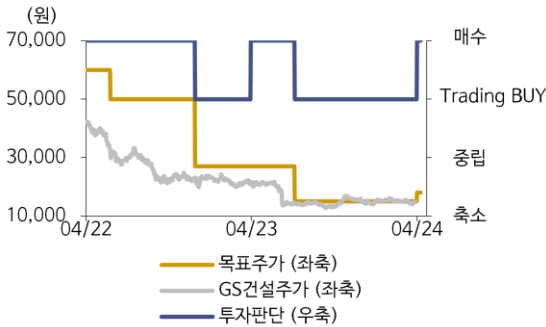
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	5,155	(4,902)	2,652	3,486	4,443
EPS (자배주순이익, 원)	3,964	(5,631)	2,331	2,742	3,608
BPS (자본총계, 원)	62,586	57,082	59,734	63,220	67,663
BPS (자배지분, 원)	56,457	50,413	52,744	55,487	59,095
DPS (원)	1,300	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	4.1	(3.1)	5.6	4.3	3.4
PER (자배주순이익, 배)	5.3	(2.7)	6.4	5.4	4.1
PBR (자본총계, 배)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR (자배지분, 배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	5.6	(22.4)	7.7	5.7	4.6
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)	3.9	5.2	5.6
영업이익률 (%)	4.5	(2.9)	2.6	4.1	4.7
순이익률 (%)	3.6	(3.1)	1.8	2.4	3.1
ROA (%)	2.7	(2.4)	1.3	1.8	2.2
ROE (자배주순이익, %)	7.2	(10.5)	4.5	5.1	6.3
ROIC (%)	14.7	(12.8)	6.3	9.8	11.7
안정성					
부채비율 (%)	216.4	262.5	222.3	205.6	202.7
순차입금비율 (%)	36.6	51.4	39.7	32.0	20.2
현금비율 (%)	24.7	25.5	17.3	18.0	28.1
이자보상배율 (배)	3.7	(1.3)	1.2	2.3	2.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	92.7	15.9	14.6	13.7	13.2
재고자산회수기간 (일)	44.2	38.6	39.3	41.8	42.1
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
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		0.9	8.1
2024년 04월 26일	매수	18,000	-	-

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 투자에 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 26일 기준)

매수 (매수)	92.92%	Trading BUY (중립)	5.00%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------