

GS건설 (006360)

실적 턴어라운드는 분명하지만

1Q24 영업이익, 컨센서스 +19% 상회

1Q24 매출액 3.1조원(YoY -13%, 이하 YoY 생략)을 기록하며 컨센서스를 -4% 하회. '23년 건축·주택 부문의 수주잔고(-10%) 급감 영향으로 매출액이 감소한 것

영업이익은 706억원(-56%)으로 컨센서스를 +19% 상회. 동사 매출 비중의 약 78%를 차지하는 건축·주택 부문의 일부 현장에서 발생한 정산이익과 도급증액이 이익 서프라이즈 요인으로 작용 [건축·주택 GPM 8.8% vs 예상 GPM 6~7%]. 세전이익 또한 매출채권에 대한 환 관련 평가이익 약 +1,000억원이 반영되며 시장 기대치를 상회

실적 턴어라운드는 분명하지만

GS건설의 '24년 실적은 적자를 기록한 전년 대비 회복이 분명. 동사가 제시한 '24년 연간 건축·주택 부문 예상 GPM 6~7%는 정산이익, 도급증액 등을 가정하지 않았기 때문에 추가적인 개선 여지도 존재. 그러나 이를 반영하더라도 건축·주택 원가율은 90% 초반대로 추정되기 때문에 과거와 비교 시 유의미한 수익성 회복이라고 보기 어렵다고 판단. 이와 더불어 자회사 GS이니마 EPC 매출 확대와 베트남 분양 매출 축소에 따른 신사업 부문의 수익성 하락이 이익률 회복을 저해할 것으로 전망

Peer 대비 할인 해소 위해서는 중장기 성장 전략 구체화 필요

GS건설에 대한 기존 Hold 투자의견 유지. '23년 인천 검단 사고 이후 지속되고 있는 동사의 주택 사업 영역 Peer 대비 할인 해소를 위해서는 주택 외 사업에서의 수익성 증대와 261%에 육박한 부채비율 축소에 대한 가시성이 필요하다고 판단. 동사는 GS이니마 지분 매각을 포함한 유동성 확보, 사업 포트폴리오 재구성 등을 상반기 내 구체화할 예정으로, 이에 대한 방안이 확인된다면 밸류에이션 회복을 기대할 수 있을 것



장윤석 건설/건자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

HOLD (M)

목표주가 16,500원 (M)

현재주가 (4/26) **15,150원**

상승여력 **9%**

시가총액	12,966억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	75억원
60일 평균 거래량	489,011주
52주 고/저	21,750원 / 12,750원
외인지분율	18.01%
배당수익률	0.00%
주요주주	허창수 외 16 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.9	2.0	(28.5)
상대	4.8	(4.9)	(33.2)
절대 (달러환산)	(1.7)	(0.9)	(30.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,071	-12.6	-7.5	3,183	-3.5
영업이익	71	-55.5	흑전	58	20.9
세전계속사업이익	177	-15.6	흑전	43	311.7
지배순이익	134	-2.8	흑전	23	473.2
영업이익률 (%)	2.3	-2.2 %pt	흑전	1.8	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	+0.5 %pt	흑전	0.7	+3.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	12,299	13,437	13,049	12,903
영업이익	555	-388	287	470
지배순이익	339	-482	168	348
PER	8.4	-3.2	7.7	3.7
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	-23.8	8.0	5.2
ROE	7.2	-10.5	3.8	7.3

자료: 유안타증권

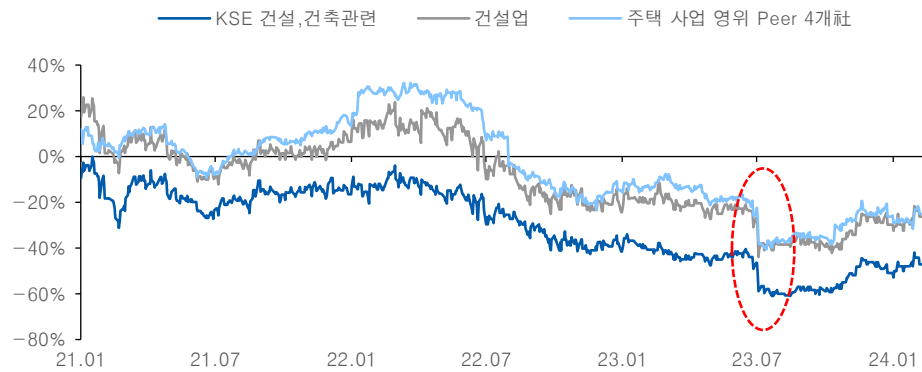
[표-1] GS 건설 1Q24 실적 Review

(단위: 십억원)

	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)
매출액	3,071	3,513	-12.6	3,321	-7.5	3,183	-3.5
영업이익	71	159	-55.5	-193	-136.6	59	19.3
세전이익	177	210	-15.6	-348	-151.0	35	414.4
지배순이익	134	138	-2.8	-321	-141.6	16	716.1
영업이익률	2.3%	4.5%		-5.8%		1.9%	
세전이익률	5.8%	6.0%		-10.5%		1.1%	
지배순이익률	4.4%	3.9%		-9.7%		0.5%	

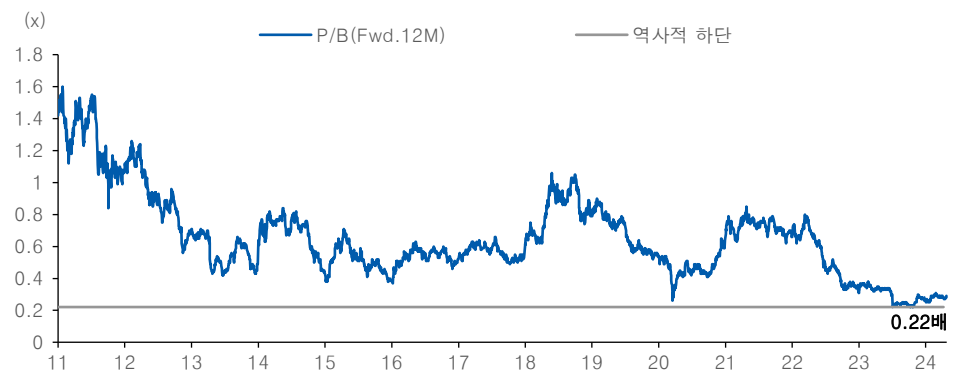
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-1] 국내 Peer 대비 GS 건설 12개월 선행 PBR 할인율 추이



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 주택 사업 영위 Peer 4 개社は 현대건설, 대우건설, DL 이앤씨, HDC 현대산업개발 포함

[그림-2] GS 건설 12개월 선행 PBR 추이



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-2] GS 건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,512.7	3,495.1	3,107.5	3,321.4	3,071.0	3,250.3	3,066.7	3,660.9	13,436.7	13,049.0	12,902.8
YoY (%)	48%	15%	5%	-15%	-13%	-7%	-1%	10%	9%	-3%	-1%
건축·주택	2,766.6	2,684.8	2,263.0	2,522.7	2,387.0	2,265.7	2,093.1	2,544.2	10,237.1	9,289.9	8,539.4
신사업	325.3	337.2	367.0	384.9	287.0	408.7	427.2	484.6	1,414.4	1,607.5	1,849.7
플랜트	79.8	78.7	73.6	68.4	54.0	165.2	155.1	237.4	300.5	611.7	903.8
인프라	273.6	310.0	295.9	224.5	263.0	298.3	278.4	279.0	1,104.1	1,118.7	1,124.1
그린	36.5	59.5	82.5	93.2	48.0	86.6	88.7	89.0	271.8	312.3	376.9
기타	30.7	24.9	25.5	27.7	32.0	25.8	24.3	26.8	108.8	108.8	108.8
매출총이익	345.9	(251.1)	224.9	(59.4)	274.5	246.9	230.8	275.6	260.4	1,027.8	1,182.3
YoY (%)	14%	적전	-22%	적전	-21%	흑전	3%	흑전	-80%	295%	15%
건축·주택	271.1	(335.6)	113.2	(78.2)	210.1	147.3	146.5	190.8	(29.5)	694.7	764.2
신사업	76.5	61.4	60.9	44.3	47.6	67.8	58.1	50.9	243.0	224.5	269.7
플랜트	(24.5)	3.5	2.6	1.8	6.8	7.3	2.5	6.4	(16.5)	22.9	61.4
인프라	22.4	25.7	21.9	(46.0)	6.3	9.8	9.5	12.6	24.0	38.2	35.3
그린	(5.7)	(3.0)	23.3	17.5	(3.1)	13.0	12.6	13.2	32.1	35.6	40.7
기타	6.1	(3.1)	3.0	1.2	6.8	1.7	1.6	1.8	7.3	11.9	11.1
영업이익	158.9	(413.8)	60.2	(193.2)	70.6	73.0	63.6	79.5	(387.9)	286.7	470.0
YoY (%)	4%	적전	-52%	적전	-56%	흑전	6%	흑전	적전	흑전	64%
세전이익	210.2	(418.2)	38.7	(348.2)	177.5	63.2	(11.2)	(13.4)	(517.5)	206.7	416.5
YoY (%)	1%	적전	-83%	적지	적전	흑전	적전	적지	적전	흑전	102%
지배주주 순이익	137.7	(298.6)	0.3	(321.4)	133.8	56.6	(12.8)	(9.3)	(481.9)	168.3	348.2
YoY (%)	-4%	적전	-100%	적지	적전	흑전	적전	적지	적전	흑전	107%
이익률											
매출총이익률	9.8%	-7.2%	7.2%	-1.8%	8.9%	7.6%	7.5%	7.5%	1.9%	7.9%	9.2%
건축·주택	9.8%	-12.5%	5.0%	-3.1%	8.8%	6.5%	7.0%	7.5%	-0.3%	7.5%	8.9%
신사업	23.5%	18.2%	16.6%	11.5%	16.6%	16.6%	13.6%	10.5%	17.2%	14.0%	14.6%
플랜트	-30.7%	4.4%	3.6%	2.7%	12.5%	4.4%	1.6%	2.7%	-5.5%	3.7%	6.8%
인프라	8.2%	8.3%	7.4%	-20.5%	2.4%	3.3%	3.4%	4.5%	2.2%	3.4%	3.1%
그린	-15.6%	-5.0%	28.2%	18.8%	-6.5%	15.0%	14.2%	14.8%	11.8%	11.4%	10.8%
기타	19.8%	-12.4%	11.8%	4.5%	21.3%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	11.0%	10.2%
영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	2.3%	2.2%	2.1%	2.2%	-2.9%	2.2%	3.6%
세전이익률	6.0%	-12.0%	1.2%	-10.5%	5.8%	1.9%	-0.4%	-0.4%	-3.9%	1.6%	3.2%
지배주주 순이익률	3.9%	-8.5%	0.0%	-9.7%	4.4%	1.7%	-0.4%	-0.3%	-3.6%	1.3%	2.7%

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	13,049	12,903	13,559
매출원가	11,013	13,174	12,021	11,720	12,027
매출총이익	1,287	262	1,028	1,182	1,532
판매비	732	650	741	712	774
영업이익	555	-388	287	470	758
EBITDA	769	-195	484	671	961
영업외손익	110	-130	-80	-54	-26
외환관련손익	117	8	11	11	11
이자손익	-23	-108	-108	-81	-54
관계기업관련손익	18	40	40	40	40
기타	-2	-70	-23	-23	-23
법인세비용차감전순이익	665	-517	207	417	732
법인세비용	224	-98	60	113	184
계속사업순이익	441	-420	146	303	548
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	-420	146	303	548
지배지분순이익	339	-482	168	348	630
포괄순이익	442	-336	230	386	632
지배지분포괄이익	325	-406	278	467	763

주: 영업이익의 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	1,090	1,553	1,794
당기순이익	441	-420	146	303	548
감가상각비	159	167	173	178	182
외환손익	-101	-5	-11	-11	-11
종속, 관계기업관련손익	-18	-40	-40	-40	-40
자산부채의 증감	-783	27	-202	101	95
기타현금흐름	295	740	1,023	1,021	1,020
투자활동 현금흐름	-1,311	-763	-373	-432	-626
투자자산	-196	-17	65	24	-109
유형자산 증가 (CAPEX)	-296	-476	-200	-200	-200
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	-823	-271	-238	-256	-317
재무활동 현금흐름	625	484	-227	-258	-287
단기차입금	622	399	-3	-1	5
사채 및 장기차입금	354	420	0	0	0
자본	-9	-1	0	0	0
현금배당	-120	-110	0	-34	-69
기타현금흐름	-223	-223	-223	-223	-223
연결범위변동 등 기타	-1	0	38	-486	-418
현금의 증감	-695	191	529	377	463
기초 현금	2,718	2,024	2,215	2,743	3,120
기말 현금	2,024	2,215	2,743	3,120	3,583
NOPLAT	555	-388	287	470	758
FCF	-303	-6	890	1,353	1,594

자료: 유안타증권

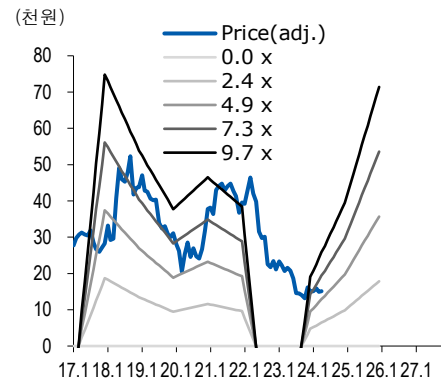
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,412	9,482	9,885	10,182	11,004
현금및현금성자산	2,024	2,245	2,743	3,120	3,583
매출채권 및 기타채권	2,860	3,101	2,790	2,759	2,899
재고자산	1,500	1,339	1,635	1,616	1,699
비유동자산	7,535	8,225	8,163	8,138	8,244
유형자산	1,820	2,256	2,283	2,306	2,324
관계기업 등 지분관련자산	231	215	208	206	217
기타투자자산	1,958	2,288	2,230	2,208	2,307
자산총계	16,947	17,707	18,048	18,320	19,248
유동부채	8,205	8,796	8,927	8,854	9,185
매입채무 및 기타채무	2,948	2,842	3,078	3,043	3,198
단기차입금	879	1,286	1,286	1,286	1,286
유동성장기부채	1,272	1,051	1,051	1,051	1,051
비유동부채	3,385	4,026	4,006	3,998	4,032
장기차입금	1,848	2,467	2,467	2,467	2,467
사채	386	443	443	443	443
부채총계	11,590	12,822	12,933	12,852	13,217
지배지분	4,832	4,314	4,566	4,964	5,608
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	942	942	942
이익잉여금	3,660	3,046	3,215	3,529	4,090
비지배지분	525	571	549	504	422
자본총계	5,356	4,885	5,115	5,468	6,031
순차입금	1,960	2,511	2,039	1,672	1,164
총차입금	4,958	5,777	5,774	5,772	5,778

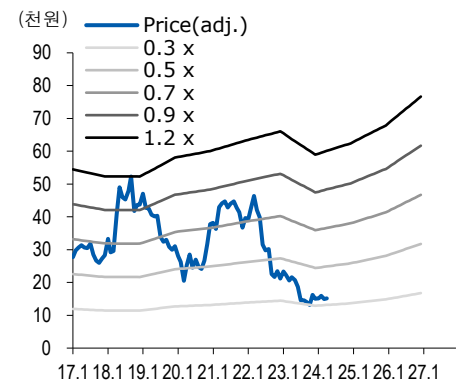
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,964	-5,631	1,966	4,068	7,360
BPS	56,917	50,825	53,788	58,476	66,068
EBITDAPS	8,987	-2,273	5,659	7,839	11,232
SPS	143,713	157,005	152,474	150,766	158,437
DPS	1,300	0	395	810	1,460
PER	8.4	-3.2	7.7	3.7	2.1
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	6.9	-23.8	8.0	5.2	3.0
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	-2.9	-1.1	5.1
영업이익 증가율 (%)	-14.2	적전	흑전	63.9	61.2
지배순이익 증가율 (%)	-16.9	적전	흑전	106.9	80.9
매출총이익률 (%)	10.5	2.0	7.9	9.2	11.3
영업이익률 (%)	4.5	-2.9	2.2	3.6	5.6
지배순이익률 (%)	2.8	-3.6	1.3	2.7	4.6
EBITDA 마진 (%)	6.3	-1.4	3.7	5.2	7.1
ROIC	15.6	-10.0	6.6	11.8	20.0
ROA	2.1	-2.8	0.9	1.9	3.4
ROE	7.2	-10.5	3.8	7.3	11.9
부채비율 (%)	216.4	262.5	252.9	235.0	219.2
순차입금/자기자본 (%)	40.6	58.2	44.6	33.7	20.8
영업이익/금융비용 (배)	3.7	-1.3	0.9	1.4	2.3

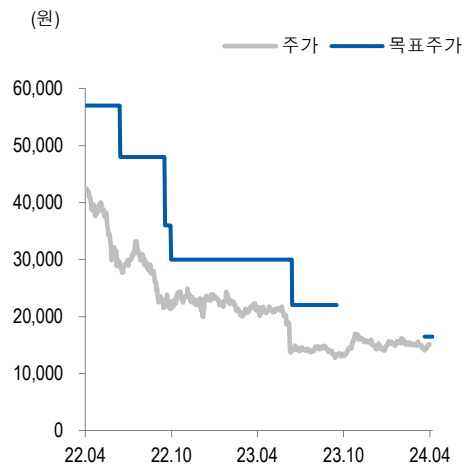
P/E band chart



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
2024-04-29	HOLD	16,500	1년		
2024-04-17	HOLD	16,500	1년		
	담당자변경				
2023-07-11	BUY	22,000	1년	-35.41	-32.27
2022-10-27	BUY	30,000	1년	-27.23	-17.00
2022-10-14	BUY	36,000	1년	-37.60	-33.89
2022-07-11	BUY	48,000	1년	-41.07	-30.83
2021-07-29	BUY	57,000	1년	-28.10	-15.44

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-28

※ 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자사결정은 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.