

GS 건설 (006360)

4Q24 Preview: 일회성 비용으로 실적 기대 하회

2025년 1월 13일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	25,000 원 (유지)
✓ 상승여력	37.4%	✓ 현재주가 (1월 10일)	18,200 원

신한생각 단기 모멘텀 제한적이나, 2025년 지속 관심 필요

4Q24 실적 부진하나 2025년 실적 턴어라운드 기대 유효해 주가 영향 제한적 판단. 이니마 매각 규모 및 향후 계획이 동사 주가에 가장 중요한 변수이나, 구체화 시점 미정. 2025년 지속 관심 필요

4Q24 Preview: 일회성 비용이 실적 부진 원인. 믹스개선은 1Q25부터

4Q24 연결 매출액, 영업이익 각각 3.2조원, 588억원으로 영업이익 기준 컨센서스 큰 폭 하회 전망. 1) 해외 인프라 현장 원가정산 비용 발생 및 2) 주택 개발사업 분담금 증가 따른 판관비 상승(약 100억원) 때문. 일회성 비용 제거 시 부문별 원가율은 예상 수준으로 유지 파악. 2025년 이후 실적 결정할 주택원가율, 3Q24 대비 소폭 개선된 92.6% 추정

2025년 실적, 주택원가율 개선(2H24 92.7% → 25F 91.3%) 및 플랜트 매출 확대(24F 0.3조원 → 25F 0.7조원 이상) 기반 영업이익 기준 전년대비 76% 성장 전망. 2023년 이후 착공 주택현장 매출총이익률은 10~12% 수준으로 양호. 착공 후 원가율 100% 적용하다 실행원가율 확정되는 시점(착공 후 약 1년)에 원가율 조정하는 동사 회계 특성 상, 경쟁사 대비 믹스 개선 효과 크게 나타날 전망

Valuation & Risk: 멀티플 개선보다는 실적 성장이 주가 회복 견인

목표주가 산정 타겟 멀티플은 7.0배(국내, 해외 6배, 신사업 15배). 풍부한 수주잔고에도 리스크관리 하에 신규착공 선별적으로 진행 예정(아파트 신규분양, 25F 약 1.7만세대 추정). 이에 수익성 개선, 우발채무 감소(미착공 PF 2.1조원 중 25년 1.5조원 착공 목표)가 뚜렷하겠지만, 업황 대비 회복 속도는 다소 더딜 전망. 멀티플 개선보다는 실적 턴어라운드가 동사 주가 회복을 견인 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	12,299.2	554.8	339.3	5.3	7.2	0.4	5.6	6.1
2023	13,436.7	(387.9)	(481.9)	(2.7)	(10.5)	0.3	(22.4)	-
2024F	12,688.7	304.5	287.7	5.2	6.6	0.3	8.5	2.3
2025F	12,714.0	520.1	191.7	7.9	4.3	0.3	5.6	3.9
2026F	13,035.9	549.8	236.9	6.4	5.1	0.3	5.1	4.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

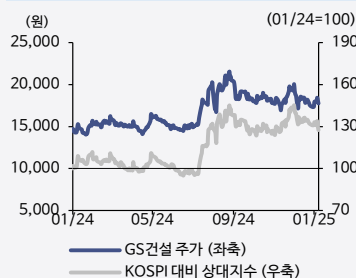
시가총액	1,557.6십억원
발행주식수(유동비율)	85.6백만주(75.0%)
52주 최고가/최저가	21,550 원/14,030 원
일평균 거래액 (60일)	6,714백만원
외국인 지분율	24.9%

주요주주 (%)

허창수 외 16인	23.6
국민연금공단	9.5

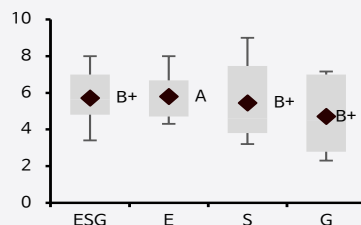
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	3.6	(4.9)	19.6	2.2
상대	(3.1)	(2.2)	21.5	(2.7)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



GS건설 2024년 4분기 예상 실적

(십억원, %)	4Q24F	3Q24	QoQ	4Q23	YoY	컨센서스	기존 추정치
매출액	3,211.3	3,109.2	3.3	3,321.4	(3.3)	3,292.4	3,286.8
영업이익	58.8	81.8	(28.1)	(193.2)	(130.4)	84.3	100.6
세전이익	11.4	181.2	(93.7)	(348.2)	(103.3)	31.7	73.7
순이익	7.2	118.7	(93.9)	(321.4)	(102.2)	42.2	46.7
영업이익률	1.8	2.6	(0.8)	(5.8)	7.6	2.6	3.1

자료: 전자공시, Quantiwise, 신한투자증권

GS건설 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
신규수주	101,610	149,092	46.7	20,990	35,920	19,780	24,920	33,020	50,448	31,055	34,569
인프라(토목)	11,860	10,349	(12.7)	1,550	7,550	240	2,520	250	326	3,023	6,750
플랜트	4,870	22,249	356.9	320	2,150	2,090	310	16,150	1,214	(115)	5,000
ECO	1,620	2,740	69.2	680	330	210	400	10	0	2,302	428
건축/주택	63,910	82,804	29.6	17,450	19,050	10,450	16,960	14,760	19,919	29,221	18,904
신사업	19,580	50,957	160.3	990	6,840	6,790	4,960	1,850	28,989	11,712	8,406
매출액	134,380	126,882	(5.6)	35,127	34,950	31,080	33,214	30,710	32,972	31,092	32,113
인프라(토목)	11,050	11,164	1.0	2,740	3,100	2,960	2,250	2,630	2,591	3,129	2,814
플랜트	3,010	3,278	8.9	800	790	740	680	540	605	1,024	1,113
ECO	2,720	2,685	(1.3)	360	600	830	930	480	690	730	786
건축/주택	102,370	94,872	(7.3)	27,670	26,850	22,620	25,230	23,870	25,327	22,368	23,311
신사업	14,140	13,782	(2.5)	3,250	3,360	3,680	3,850	2,870	3,503	3,610	3,795
원가율 (%)	98.0	91.7	(6.4)	90.2	107.2	92.8	101.7	91.0	91.6	91.8	92.2
인프라(토목)	97.8	98.7	0.8	91.8	91.7	92.6	120.5	97.6	112.6	89.5	97.0
플랜트	105.5	101.4	(4.1)	130.7	95.6	96.4	97.3	87.5	145.5	91.3	93.5
ECO	88.2	96.0	7.8	115.6	104.8	71.8	81.5	106.5	102.8	81.6	97.0
건축/주택	99.7	91.3	(8.4)	90.2	112.5	95.0	103.1	91.2	89.0	92.7	92.6
신사업	82.8	85.4	2.6	76.5	81.8	83.4	88.6	83.4	83.4	89.5	85.0
영업이익	(3,235)	3,048	(194.2)	1,589	(4,138)	1,251	(1,932)	706	937	818	588
OPM (%)	(2.4)	2.4	4.8	4.5	(11.8)	4.0	(5.8)	2.3	2.8	2.6	1.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

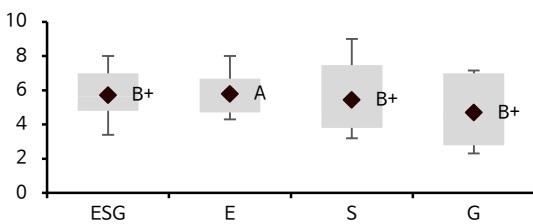
ESG Insight

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

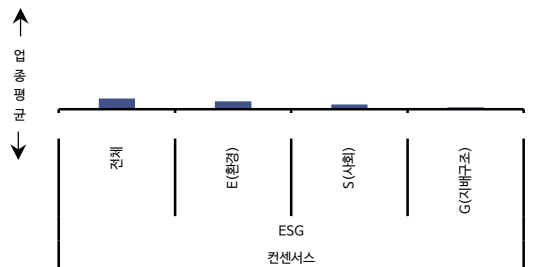
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

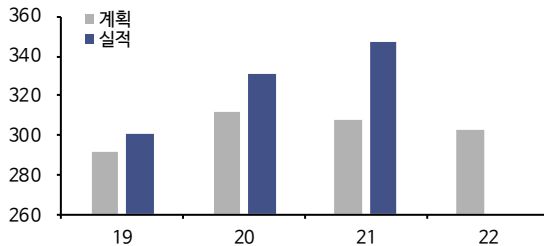


자료: 신한투자증권

Key Chart

환경 관리비 현황

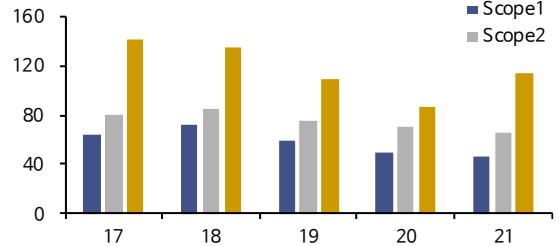
(억원)



자료: GS건설, 신한투자증권

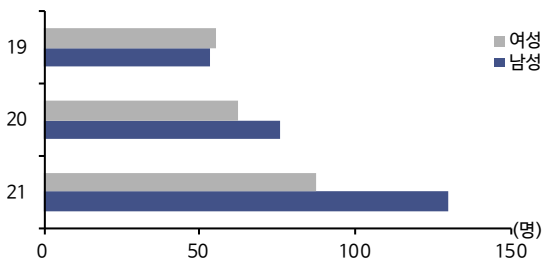
온실가스 배출량

(천tCO2e)



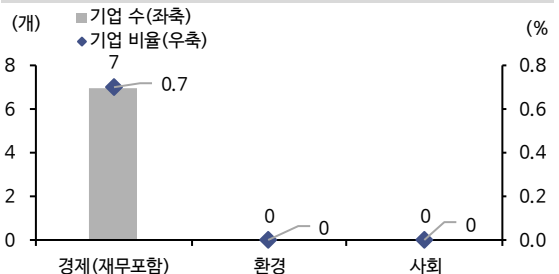
자료: GS건설, 신한투자증권

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	17,513.5	16,426.0	16,329.0
유동자산	9,411.6	9,482.0	9,261.2	8,342.9	8,350.9
현금및현금성자산	2,023.7	2,244.9	2,298.2	1,176.5	1,077.4
매출채권	81.6	73.4	27.2	20.7	15.9
재고자산	1,499.9	1,338.7	1,352.9	1,388.1	1,437.2
비유동자산	7,535.0	8,225.3	8,252.2	8,083.1	7,978.1
유형자산	1,819.8	2,256.2	2,453.9	2,244.9	2,078.5
무형자산	888.3	961.0	1,029.1	1,015.3	1,001.9
투자자산	2,189.0	2,503.0	2,388.5	2,442.2	2,517.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	11,590.4	12,822.1	12,424.3	11,172.4	10,895.1
유동부채	8,205.5	8,796.2	8,724.5	7,454.9	7,153.1
단기차입금	879.1	1,286.2	1,066.7	1,066.7	1,066.7
매출채무	1,682.4	1,606.3	1,553.0	1,593.4	1,649.8
유동성장기부채	1,272.5	1,051.5	1,401.7	(30.6)	(559.5)
비유동부채	3,384.9	4,025.9	3,699.9	3,717.4	3,741.9
사채	386.1	443.1	373.6	373.6	373.6
장기차입금(경기금융부채 포함)	2,300.9	2,884.7	2,651.3	2,651.3	2,651.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,356.2	4,885.2	5,089.1	5,253.7	5,434.0
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	942.7	942.0	922.8	922.8	922.8
기타자본	(36.8)	(36.8)	(98.3)	(98.3)	(98.3)
기타포괄이익누계액	(162.0)	(65.0)	(132.9)	(132.9)	(132.9)
이익잉여금	3,659.8	3,046.4	3,299.9	3,432.2	3,575.7
지배주주지분	4,831.6	4,314.5	4,419.4	4,551.7	4,695.2
비지배주주지분	524.6	570.7	669.7	702.0	738.8
*충차입금	4,958.1	5,776.8	5,601.0	4,171.5	3,646.5
*순차입금(순현금)	1,960.2	2,510.9	2,283.6	1,938.1	1,449.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(7.3)	469.8	506.9	333.2	548.0
당기순이익	441.2	(419.5)	303.9	224.0	273.7
유형자산상각비	158.6	167.3	192.0	209.0	166.4
무형자산상각비	55.7	26.1	24.2	13.8	13.4
외환환산손실(이익)	(100.7)	(5.3)	(105.9)	(0.3)	0.1
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.1	(1.4)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(19.1)	(39.9)	(125.6)	20.3	10.9
운전차분변동	(783.3)	27.5	198.9	(133.6)	83.4
(법인세납부)	(234.0)	(159.1)	(55.1)	(76.5)	(93.4)
기타	474.3	872.6	75.9	76.5	93.5
투자활동으로인한현금흐름	(1,311.2)	(763.1)	(288.0)	(111.4)	(148.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(295.5)	(476.1)	(340.5)	0.0	0.0
유형자산의감소	2.4	1.5	37.7	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(29.7)	(27.6)	(90.0)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	97.2	235.9	487.6	(74.0)	(85.8)
기타	(1,085.6)	(496.8)	(382.8)	(37.4)	(62.8)
FCF	(987.3)	(750.5)	200.8	578.3	731.5
재무활동으로인한현금흐름	624.7	496.5	(208.2)	(1,463.5)	(618.4)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	(259.9)	(1,429.5)	(525.0)
자기주식취득(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(119.6)	(135.2)	(27.6)	(34.0)	(93.4)
기타	744.3	631.7	79.3	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	30.0	119.9	119.9
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.9)	18.0	12.6	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(694.7)	221.2	53.3	(1,121.7)	(99.1)
기초현금	2,718.4	2,023.7	2,244.9	2,298.2	1,176.5
기말현금	2,023.7	2,244.9	2,298.2	1,176.5	1,077.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

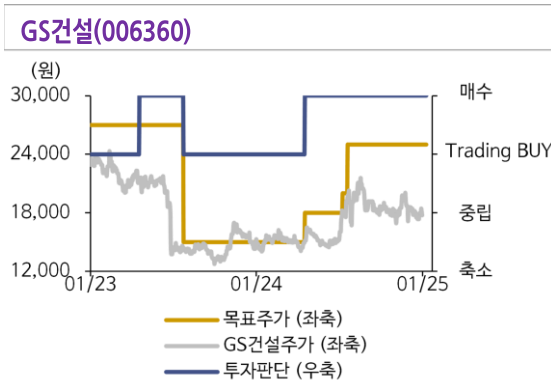
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299.2	13,436.7	12,688.7	12,714.0	13,035.9
증감률 (%)	36.1	9.2	(5.6)	0.2	2.5
매출원가	11,012.6	13,174.5	11,630.4	11,443.3	11,713.0
매출총이익	1,286.6	262.2	1,058.2	1,270.7	1,322.9
매출총이익률 (%)	10.5	2.0	8.3	10.0	10.1
판매관리비	731.8	650.1	753.7	750.5	773.1
영업이익	554.8	(387.9)	304.5	520.1	549.8
증감률 (%)	(14.2)	적전	흑전	70.8	5.7
영업이익률 (%)	4.5	(2.9)	2.4	4.1	4.2
영업외손익	110.1	(129.5)	122.4	(219.7)	(182.7)
금융손익	(98.7)	(206.5)	(91.8)	(240.4)	(212.9)
기타영업외손익	190.5	37.0	216.7	41.0	41.2
중속 및 관계기업관련손익	18.3	39.9	(2.5)	(20.3)	(10.9)
세전계속사업이익	664.9	(517.5)	426.9	300.4	367.1
법인세비용	223.7	(98.0)	123.0	76.5	93.4
계속사업이익	441.2	(419.5)	303.9	224.0	273.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	441.2	(419.5)	303.9	224.0	273.7
증감률 (%)	2.9	적전	흑전	(26.3)	22.2
순이익률 (%)	3.6	(3.1)	2.4	1.8	2.1
(지배주주)당기순이익	339.3	(481.9)	287.7	191.7	236.9
(비지배주주)당기순이익	101.9	62.4	16.2	32.3	36.8
총포괄이익	441.7	(336.2)	232.8	224.0	273.7
(지배주주)총포괄이익	325.1	(406.1)	221.1	231.2	282.5
(비지배주주)총포괄이익	116.6	69.9	11.7	(7.2)	(8.8)
EBITDA	769.1	(194.5)	520.7	742.9	729.6
증감률 (%)	(3.9)	적전	흑전	42.7	(1.8)
EBITDA 이익률 (%)	6.3	(1.4)	4.1	5.8	5.6

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	5,155	(4,902)	3,551	2,617	3,198
EPS (지배순이익, 원)	3,964	(5,631)	3,362	2,240	2,768
BPS (자본총계, 원)	62,586	57,082	59,465	61,388	63,495
BPS (지배지분, 원)	56,457	50,413	51,639	53,185	54,862
DPS (원)	1,300	0	400	700	800
PER (당기순이익, 배)	4.1	(3.1)	4.9	6.8	5.5
PER (지배순이익, 배)	5.3	(2.7)	5.2	7.9	6.4
PBR (자본총계, 배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	5.6	(22.4)	8.5	5.6	5.1
배당성향 (%)	32.5	0.0	11.8	31.0	28.7
배당수익률 (%)	6.1	0.0	2.3	3.9	4.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.3	(1.4)	4.1	5.8	5.6
영업이익률 (%)	4.5	(2.9)	2.4	4.1	4.2
순이익률 (%)	3.6	(3.1)	2.4	1.8	2.1
ROA (%)	2.7	(2.4)	1.7	1.3	1.7
ROE (지배순이익, %)	7.2	(10.5)	6.6	4.3	5.1
ROIC (%)	14.7	(12.8)	6.3	9.3	10.5
안정성					
부채비율 (%)	216.4	262.5	244.1	212.7	200.5
순차입금비율 (%)	36.6	51.4	44.9	36.9	26.7
현금비율 (%)	24.7	25.5	26.3	15.8	15.1
이자보상배율 (배)	3.7	(1.3)	1.0	2.0	2.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	92.7	15.9	14.6	15.3	16.8
재고자산회수기간 (일)	44.2	38.6	38.7	39.3	39.6
매출채권회수기간 (일)	1.8	2.1	1.4	0.7	0.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(14.5)	1.2
2024년 07월 18일	매수	20,000	(10.0)	(4.0)
2024년 07월 29일	매수	25,000	-	-

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)
- ◆ 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 (2025년 01월 10일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------