

GS건설 (006360)

1Q24 Review: 천천히 나아지는 중

투자의견 Hold 유지, 목표주가 17,000원으로 상향

GS건설에 대해 투자의견 Hold를 유지하고 목표주가를 기존 15,000원에서 17,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 포워드 BPS에서 Target P/B 0.30배를 적용했다(Target P/E 5.8배). 현재 주가는 12개월 포워드 기준 P/B 0.28배, P/E 5.2배에 해당한다. 건축/주택 마진이 1Q24 예상을 상회했으나, 준공 정산 이익이 일부 반영된 것으로 보여 아직 구조적인 마진 정상화에 도입했다고 판단하기 어렵다. 다만 최악의 실적 구간은 지난 것으로 보이며, 하반기로 갈수록 점진적인 실적 개선세가 기대된다. 현재 차입금/사채 만기 상환 일정과 보유 현금 고려 시 유동성 이슈는 크지 않다고 판단하며, GS이니마 지분 매각 추진을 통해 선제적 유동성 확보도 가능하다. GS건설에 대한 시장의 우려는 과도하다고 판단하나, 업황 부진에 따라 주가 상승 모멘텀은 단기적으로 제한되어 있다고 판단하여 Hold 의견을 유지한다.

1Q24 영업이익 컨센서스 상회

GS건설의 1Q24 매출액은 3.1조원(-12.6% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 706억원(-55.5%, OPM 2.3%)을 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스 646억원을 9.3% 상회하는 호실적을 기록했다.

1Q24 건축/주택 2.4조원(-13.7% YoY), GPM은 8.8%(-1.0%p)를 기록했다. 1Q24 주택 매출액은 1.9조원으로 전년동기대비 소폭 감소(-0.6%)했다. 1Q24 주택 GPM의 경우 10.1%로 전년동기대비 소폭 악화되었으나(-0.3%p), 기존 당사 추정치 8% 대비로는 크게 상회했다. 2023년 전 현장에서 보수적인 원가율을 산정했으나, 입주 시점에 일부 프로젝트에서 정산 이익이 발생한 영향이다. 향후 입주 시점의 정산 이익은 예측할 수 없어 보수적으로 2024년 중 건축/주택 부문의 미드~하이 싱글 수준의 GPM을 추정한다. 1Q24 신사업 매출액은 2,870억원(-11.7%), GPM은 16.6%(-6.9%p)를 기록했다. 1Q23 베트남 개발 사업에서 791억원의 매출 인식에 따른 기저효과로 신사업 부문의 매출액은 감소했다. 베트남 개발 사업은 2024년 중 500억원 수준의 매출 인식이 예정되어 있다. 판관비에서는 국내 인프라 사업 예상 손실 378억원을 반영하며, 판관비율이 전년동기대비 1.3%p 늘어난 6.6%를 기록했다.

1Q24 분양 물량은 3,149세대로 연간 가이던스 2만세대에서 16%를 달성했다. 1Q24 분양 물량은 대형 건설사 중 가장 많은 분양 물량이다.

천천히 나아지고 있다

1Q24말 GS건설의 현금성자산은 2.9조원, 차입금은 5.6조원으로 순차입금은 약 2.7조원 수준이다. 2024년 4월 만기가 도래한 회사채 2,000억원은 금리 부담으로 전액 현금 상환하였다. 2024년 중 예정되어 있는 잔여 만기 도래 회사채 및 차입금은 약 1.6조원으로 추정되며, 현재 현금 여력을 고려 시 재무 건전성을 우려할 만한 상황은 아니라고 판단한다. 또한 GS건설은 자회사 GS이니마 일부 지분 매각 등을 고려하고 있어, 이를 통해 선제적인 유동성 대응이 가능하다.

건축/주택의 보수적인 원가율 책정으로 올해도 미드-하이 싱글의 마진이 예상되며, 이에 올해도 전사 수익성의 큰 폭의 개선을 기대하기는 어렵다. 다만 최악의 실적 구간은 지난 것으로 보이며, 하반기로 갈수록 점진적인 실적 개선세가 기대된다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Hold (Maintain)

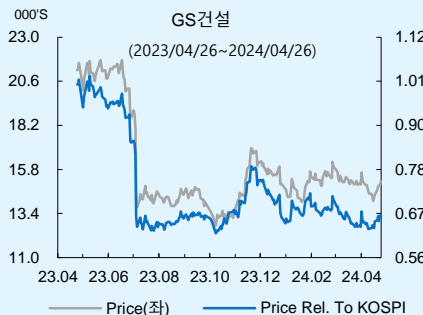
목표주가(12M)	17,000원(상향)
종가(2024.04.26)	15,150원
상승여력	12.2 %

Stock Indicator

자본금	428십억원
발행주식수	8,558만주
시가총액	1,297십억원
외국인지분율	17.9%
52주 주가	12,750~21,750원
60일평균거래량	488,967주
60일평균거래대금	7.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	2.0	14.3	-29.9
상대수익률	3.1	-5.2	-1.0	-36.0

Price Trend



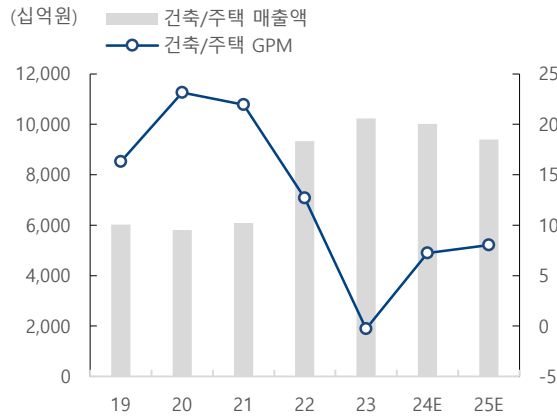
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	13,437	13,010	12,796	12,066
영업이익(십억원)	-388	383	559	623
순이익(십억원)	-482	243	263	330
EPS(원)	-5,631	2,838	3,071	3,859
BPS(원)	50,413	53,251	55,680	58,897
PER(배)		5.3	4.9	3.9
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.2
ROE(%)	-10.5	5.4	5.5	6.4
배당수익률(%)		3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA(배)	-	7.8	4.5	4.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

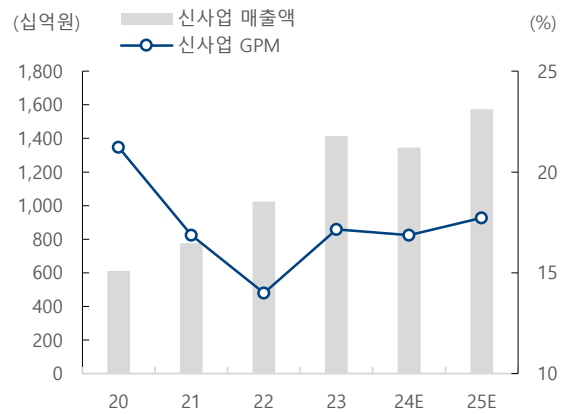
배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

그림1. GS 건설 연간 건축/주택 매출액 및 GPM 추이 및 전망



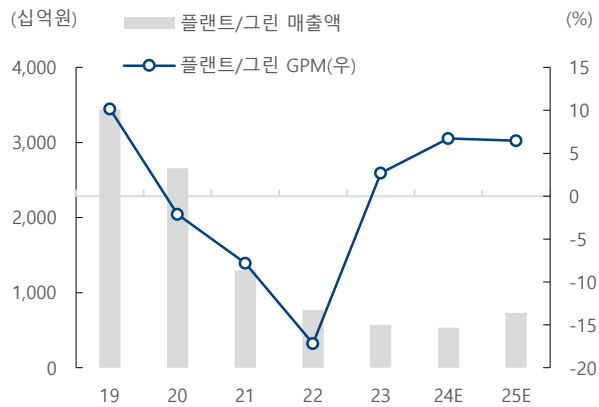
자료: GS건설, 하이투자증권
주: 2022년 3월 부로 자이C&A 연결 편입

그림2. GS 건설 신사업 매출액 및 GPM 추이 및 전망



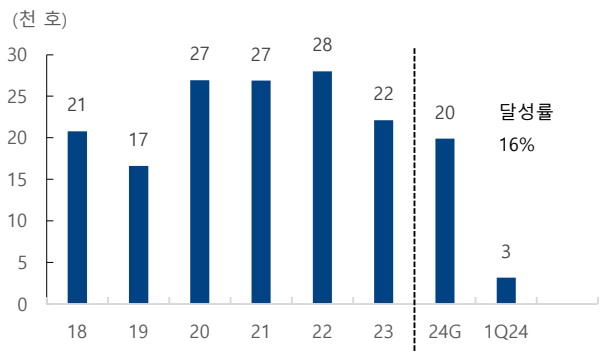
자료: GS건설, 하이투자증권

그림3. GS 건설 플랜트 매출액 추이 및 전망



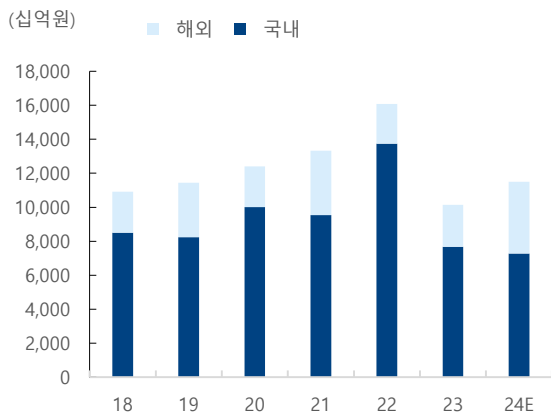
자료: GS건설, 하이투자증권

그림4. GS 건설 연간 분양 추이 및 전망



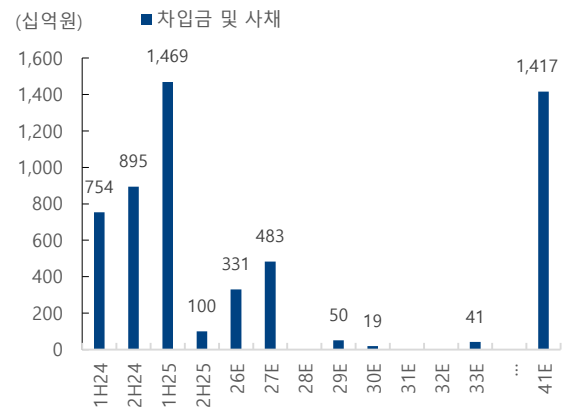
자료: GS건설, 하이투자증권

그림5. GS 건설 신규 수주 추이 및 전망



자료: GS건설, 하이투자증권

그림6. 예상 차입금 만기 일정(1Q24 현금성자산 2.9조원)



자료: GS건설, 하이투자증권

표1. GS건설 1Q24P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q24P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q23	YoY %	1Q24E	Diff %	1Q24E	Diff %
매출액	3,071	3,513	-12.6	3,215	-4.5	3,151	-2.5
영업이익	71	159	-55.5	65	9.3	68	3.6
세전이익	177	210	-15.6	68	159.6	35	407.1
지배주주순이익	134	138	-2.8	50	165.8	25	435.4
영업이익률	2.3	4.5	-2.2	2.0	0.3	2.2	0.1
지배주주순이익률	4.4	3.9	0.4	1.6	2.8	0.8	3.6

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표2. GS건설 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023E	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	13,010	13,437	-3.2	13,188	-1.4	12,796	1.7
영업이익	383	-388	흑전	308	24.4	559	-31.5
세전이익	334	-517	흑전	217	54.0	299	11.8
지배주주순이익	243	-482	흑전	140	73.2	218	11.4
영업이익률	2.9	-2.9	5.8	2.3	0.6	4.4	-1.4
지배주주순이익률	1.9	-3.6	5.5	1.1	0.8	1.7	0.2

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표3. GS건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2023E	2025E
매출액	13,010	12,796	13,617	13,052	-4.5	-2.0
영업이익	383	559	482	656	-20.6	-14.8
영업이익률	2.9	4.4	3.0	3.4	-0.1	1.0
세전이익	334	378	352	549	-5.1	-31.2
지배주주순이익	243	263	245	381	-0.9	-31.0
지배주주순이익률	1.9	2.1	2.0	2.5	-0.1	-0.4
EPS	2,838	3,071	2,865	4,467	-0.9	-31.2
BPS	53,251	55,680	57,026	60,518	-6.6	-8.0
ROE	5.3	5.5	5.0	7.4	0.3	-1.9

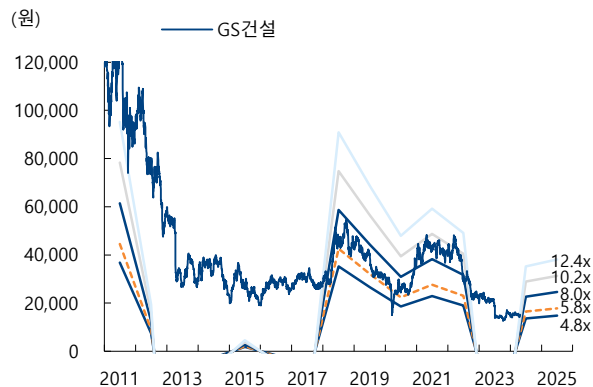
자료: 하이투자증권

표4. GS건설 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	비고
EPS (원)	3,862	4,773	3,964	-5,629	2,838	3,071	
BPS (원)	51,311	54,046	56,456	50,413	53,251	55,680	
고점 P/E (배)	10.0	10.1	12.2	-4.3			최근 5년 평균: 7.3
평균 P/E (배)	7.0	8.8	8.4	-3.2			최근 5년간 평균: 5.6
저점 P/E (배)	3.9	7.5	5.3	-2.3			최근 5년간 평균: 4.0
고점 P/B (배)	0.75	0.89	0.85	0.48			최근 5년간 평균: 0.79
평균 P/B (배)	0.53	0.78	0.59	0.36			최근 5년간 평균: 0.60
저점 P/B (배)	0.29	0.67	0.37	0.25			최근 5년간 평균: 0.44
ROE(%)	7.5	8.8	7.0	-11.2	5.3	5.5	
적용 BPS (원)					54,061		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.30		최근 3년 P/B 하단에 30% 할인
목표주가 (원)					17,000		Target P/E 5.8배
전일 증가 (원)					15,150		
상승 여력					12.2		

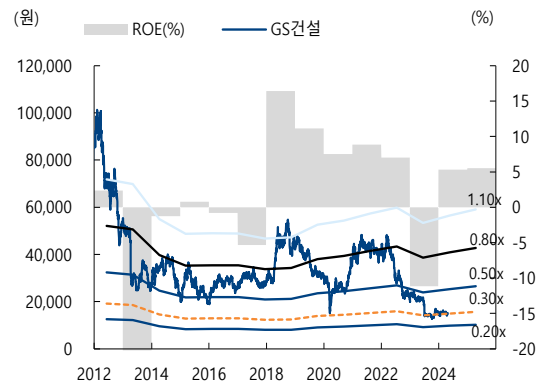
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. GS건설 P/E Band(Implied P/E 5.8x)



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림2. GS건설 P/B Band(Implied P/B 0.30x)



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

표1. GS 건설 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,513	3,495	3,108	3,321	3,071	3,398	3,172	3,369	12,299	13,437	13,010	12,796
YoY	47.8	14.7	5.2	-15.3	-12.6	-2.8	2.1	1.4	36.1	9.2	-3.2	-1.6
건축/주택	2,767	2,685	2,262	2,523	2,387	2,672	2,375	2,578	9,335	10,237	10,012	9,397
YoY	60.6	11.3	3.7	-16.4	-13.7	-0.5	5.0	2.2	53.3	9.7	-2.2	-6.1
신사업	325.0	336	368.0	385	287	308	381.1	369	1,025	1,414	1,346	1,575
YoY	69.2	29.7	40.5	23.4	-11.7	-8.2	3.6	-4.1	31.9	37.9	-4.8	17.0
플랜트	80	79	74	68	54	61	83	84	599	301	283	493
YoY	-55.4	132.4	-60.0	-66.2	-32.5	-22.2	12.8	24.0	-53.9	-49.8	-5.9	74.0
인프라	274	310	296	225	263	287	262	264	1,060	1,105	1,076	1,077
YoY	21.0	16.5	13.4	-26.7	-4.0	-7.4	-11.4	17.2	35.9	4.2	-2.6	0.1
그린	36	60	83	93	48	66	67	70	172	272	251	242
YoY	18.9	25.0	118.4	66.1	33.3	10.4	-19.3	-24.4		57.9	-7.6	-3.8
기타	31	25	25	28	32	3	3	4	105	109	42	12
YoY	25.7	-7.4	0.0	0.0	3.2	-89.3	-86.4	-87.5	18.8	4.1	-61.8	-71.1
매출총이익	347	-250	225	-60	274	238	250	268	1,289	261	1,031	1,124
YoY	14.6	-173.9	-23.1	-116.9	-20.8	-194.9	11.4	-548.4	-4.6	-79.8	295.1	9.0
매출총이익률	9.9	-7.2	7.2	-1.8	8.9	7.0	7.9	8.0	10.5	1.9	7.9	8.8
건축/주택	272	-335	113	-77	210	164	164	185	1,185	-27	723	755
신사업	76	61	61	44	48	51	65	63	143	243	227	279
플랜트	-25	3	3	2	7	4	6	6	-94	-17	23	33
인프라	22	26	22	-46	6	12	10	9	77	24	37	41
그린	-6	-3	23	17	-3	6	5	5	-38	32	13	15
기타	6	-3	3	1	7	0	0	0	13	7	8	1
건축/주택 GPM	9.8	-12.5	5.0	-3.1	8.8	6.1	6.9	7.2	12.7	-0.3	7.2	8.0
신사업 GPM	23.5	18.2	16.6	11.4	16.6	16.7	17.2	17.0	14.0	17.2	16.9	17.7
플랜트 GPM	-30.7	4.4	3.6	2.7	12.5	7.2	6.6	7.3	-15.8	-5.5	8.1	6.7
인프라 GPM	8.2	8.3	7.4	-20.5	2.4	4.0	3.7	3.5	7.3	2.2	3.4	3.8
그린 GPM	-15.6	-4.8	28.2	18.5	-6.5	8.8	7.9	7.2	-22.0	11.8	5.2	6.1
판매관리비	187	164	165	134	205	151	161	132	732	650	648	565
판매비용	5.3	4.7	5.3	4.0	6.6	4.5	5.1	3.9	5.9	4.8	5.0	4.4
영업이익	158.9	-413.8	60	-193	71	86	89	137	555	-388	383	559
YoY	3.7	적전	-51.9	적전	-55.5	흑전	48.5	흑전	-14.2	-169.9	-198.7	46.0
영업이익률	4.5	-11.8	1.9	-5.8	2.3	2.5	2.8	4.1	4.5	-2.9	2.9	4.4
영업외손익	51	-4	-21	-155	107	-48	-53	-55	110	-130	-49	-181
세전이익	210	-418	39	-348	177	38	36	82	665	-517	334	378
당기순이익	163	-281	12	-314	138	28	26	59	441	-419	252	274
지배주주순이익	138	-299	0	-332	134	27	25	46	339	-482	243	263
YoY	-4.1	-310.0	-99.7	265.7	-2.8	흑전	6,075	흑전	-16.9	-242.0	흑전	8.2
지배주주순이익률	3.9	-8.5	0.0	-10.0	4.4	0.8	0.8	1.4	2.8	-3.6	1.9	2.1

자료: Dart, 하이투자증권

주: 1) 자이C&A 2022년 3월 부로 연결 편입(건축/주택 부문)

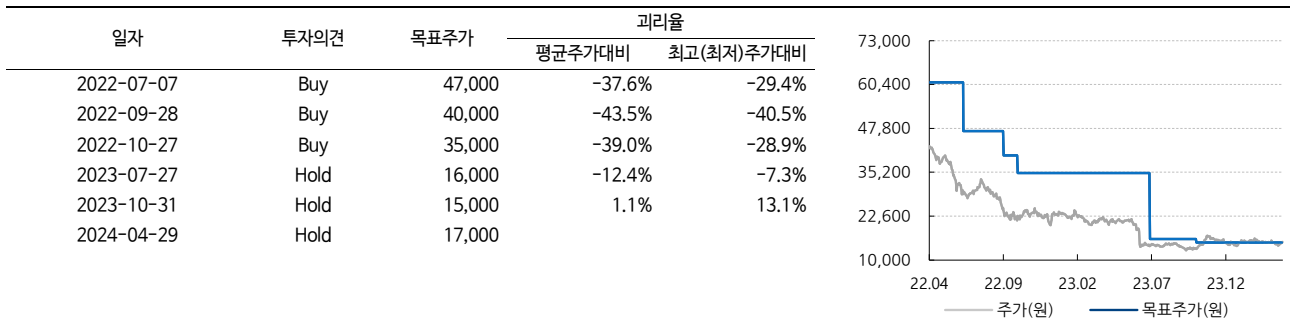
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,482	10,340	10,300	10,604	매출액	13,437	13,010	12,796	12,066
현금 및 현금성자산	2,245	2,669	3,257	3,008	증가율(%)	9.2	-3.2	-1.6	-5.7
단기금융자산	1,021	1,046	1,046	1,046	매출원가	13,174	11,979	11,672	10,911
매출채권	3,101	3,579	3,218	3,805	매출충이익	262	1,031	1,124	1,155
재고자산	1,339	1,358	1,221	1,203	판매비와관리비	650	648	565	532
비유동자산	8,225	7,738	7,828	7,903	연구개발비	38	37	37	35
유형자산	2,256	1,754	1,828	1,889	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	961	993	1,025	1,056	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	17,707	18,078	18,128	18,507	영업이익	-388	383	559	623
유동부채	8,796	8,827	8,518	8,467	증가율(%)	적전	흑전	46.0	11.5
매입채무	1,606	1,629	1,460	1,438	영업이익률(%)	-2.9	2.9	4.4	5.2
단기차입금	1,286	1,283	1,278	1,273	이자수익	198	160	160	160
유동성장기부채	1,051	1,046	1,041	1,036	이자비용	306	311	311	311
비유동부채	4,026	4,047	4,067	4,087	지분법이익(손실)	40	-3	-17	-12
사채	443	454	464	474	기타영업외손익	37	114	38	46
장기차입금	2,467	2,477	2,487	2,497	세전계속사업이익	-517	334	378	475
부채총계	12,822	12,875	12,585	12,554	법인세비용	-98	82	104	130
지배주주지분	4,314	4,623	4,952	5,349	세전계속이익률(%)	-3.9	2.6	3.0	3.9
자본금	428	428	428	428	당기순이익	-420	252	274	344
자본잉여금	942	942	942	942	순이익률(%)	-3.1	1.9	2.1	2.9
이익잉여금	3,046	3,247	3,467	3,755	지배주주귀속 순이익	-482	243	263	330
기타자본항목	-37	-37	-37	-37	기타포괄이익	83	83	83	83
비지배주주지분	571	580	591	604	총포괄이익	-336	335	357	427
자본총계	4,885	5,203	5,543	5,953	지배주주귀속총포괄이익	-336	335	357	427

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	470	354	1,115	264	주당지표(원)				
당기순이익	-420	252	274	344	EPS	-5,631	2,838	3,071	3,859
유형자산감가상각비	-	-	-	-	BPS	50,413	53,251	55,680	58,897
무형자산상각비	26	-	-	-	CFPS	-5,326	2,838	3,071	3,859
지분법관련손실(이익)	40	-3	-17	-12	DPS	-	500	500	500
투자활동 현금흐름	-763	2	25	39	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-476	-122	-123	-110	PER		5.3	4.9	3.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.3	0.3	0.3	0.2
금융상품의 증감	-47	-25	-	-	PCR	-2.8	5.3	4.9	3.9
재무활동 현금흐름	496	13	-32	-32	EV/EBITDA	-	7.4	4.1	4.1
단기금융부채의증감	-	-4	-6	-6	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	21	20	20	ROE	-10.5	5.4	5.5	6.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	-2.7	2.9	4.4	5.2
배당금지급	-135	-	-42	-42	부채비율	262.5	247.4	227.0	210.9
현금및현금성자산의증감	221	424	587	-249	순부채비율	40.6	29.7	17.5	20.6
기초현금및현금성자산	2,024	2,245	2,669	3,257	매출채권회전율(x)	4.5	3.9	3.8	3.4
기말현금및현금성자산	2,245	2,669	3,257	3,008	재고자산회전율(x)	9.5	9.7	9.9	10.0

자료 : GS건설, 하이투자증권 리서치본부

GS건설 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-