

## Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 24,000원

현재가 (1/8) 18,150원

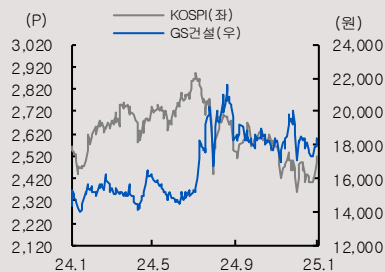
KOSPI (1/8)	2,521.05pt
시가총액	1,553십억원
발행주식수	85,581천주
액면가	5,000원
52주 최고가	21,550원
최저가	14,030원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	24.9%
배당수익률 (2024F)	2.9%

주주구성	
허창수 외 16 인	23.64%
국민연금공단	9.51%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	35%	29%
절대기준	-3%	19%	27%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	24,000	24,000	-
EPS(24)	3,419	3,818	▼
EPS(25)	2,975	2,998	▼

## GS건설 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## GS건설 (006360)

## 4Q24 Preview: 방향성을 기다리며

## 일부 현장 비용 반영

2024년도 4분기 GS건설의 영업실적은 매출액 3.2조 원(YoY -4.4%), 영업이익 555억 원(YoY 흑자전환)으로 추정한다. 시장 컨센서스인 영업이익 926억 원을 하회한 수치다. 건축/주택 부문 원가율은 92.3%(QoQ -0.4pt)로 매출 믹스 변화에 따라, 전분기 대비 소폭 하락할 것으로 추정하였다. 반면, 일부 해외 현장의 일회성 비용 반영이 있을 것이라 판단하여, 플랜트/인프라 공종 원가율은 각각 93.5%, 94.5%(QoQ +2.2pt, +5.0pt)로 전 분기 대비 소폭 상승할 것으로 예상한다.

작년 연간 신규수주는 연결기준 약 19.0조 원으로 당초 회사가 밝혔던 연간 가이드스 13.3조 원 대비 약 142.9%를 달성한 것으로 추정된다. 연간 주택 분양 물량은 약 16,500세대로, 연간 공급 계획 19,880세대 대비 82.7%를 달성한 것으로 판단한다.

## 4분기 관전 포인트: 2025년 가이드스와 이니마 매각

이번 분기 실적발표회의 핵심은 1) 2025년 가이드스와 2) 이니마 매각이다. 당사는 2023년 대규모 비용 반영 이후, 작년 1분기부터 건축/주택 부문 원가율이 완연하게 회복 중이다. 만약, 4분기 실적발표회에서 제시될 마진이 긍정적이라면, (2015~2019년 건축/주택 부문 5개년 평균 원가율이 84.5%) 밸류에이션 상향 가능성도 존재한다.

두 번째는 이니마 매각 타임라인에 주목해야한다고 판단한다. 작년 11월 29일 스페인 경제지 보도에 따르면, TAQA가 GS이니마 인수전 우위를 점했다고 보도되었다. (매각 대금: 약 1억 유로 이상) 현재 동사의 주가는 GS이니마 가치 반영이 미미하다고 판단되기에, 사업부 매각을 통한 재무 안정성 확보가 밸류에이션 개선에 긍정적인 것으로 전망한다.

## 투자의견 매수, 목표주가 24,000원 유지

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	12,654	12,354	12,181
영업이익	555	-388	302	523	877
세전이익	665	-517	435	406	818
지배주주순이익	339	-482	293	255	513
EPS(원)	3,964	-5,631	3,419	2,975	5,998
증가율(%)	-17.3	-242.1	-160.7	-13.0	101.6
영업이익률(%)	4.5	-2.9	2.4	4.2	7.2
순이익률(%)	3.6	-3.1	2.4	2.4	4.9
ROE(%)	7.2	-10.5	6.7	5.6	10.5
PER	5.3	-2.7	5.1	6.1	3.0
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.9	-24.0	9.3	4.8	2.6

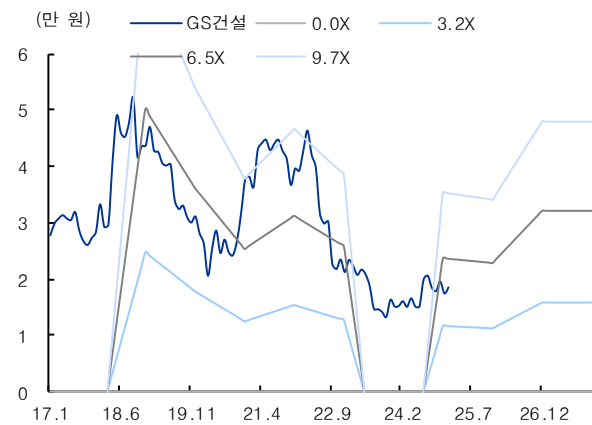
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. GS건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	53,470	12 Fwd. BPS
Target PBR (배)	0.4	12 Fwd. ROE 5.2%, COE 5.0%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	24,058	
목표주가 (원)	24,000	
전일종가 (원)	18,150	
상승여력 (%)	32.3%	
투자이건	매수	

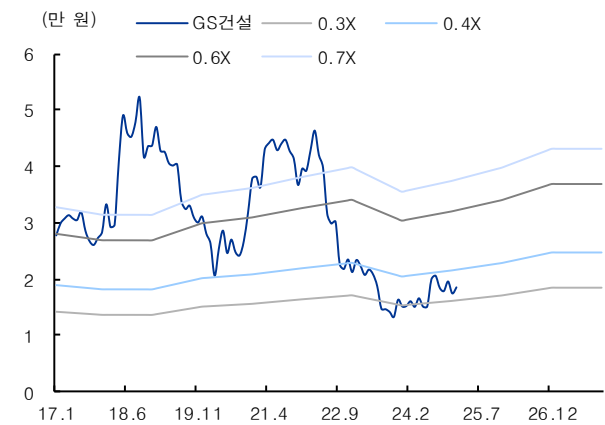
자료: IBK투자증권 추정

그림 1. GS건설 PER 밴드 차트



자료: GS건설, IBK투자증권

그림 2. GS건설 PBR 밴드 차트



자료: GS건설, IBK투자증권

표 2. GS건설 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q24E	3Q24	4Q23	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	3,177	3,109	3,321	2.2	-4.4	3,292	-3.5
영업이익	56	82	-193	흑자전환	-128.7	93	-40.1
지배주주순이익	12	119	-321	흑자전환	-104.5	47	-74.9
OPM	1.7	2.6	-5.8	-1.4	0.5	2.8	-1.1

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. GS건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,513	3,495	3,108	3,321	3,071	3,297	3,109	3,177	13,437	12,654	12,354
YoY (%)	47.8	14.7	5.2	-15.3	-12.6	-5.7	0.1	-4.4	9.3	-5.8	-2.4
건축/주택	2,767	2,685	2,262	2,523	2,387	2,533	2,237	2,219	10,237	9,376	8,857
신사업	325	336	368	385	287	350	361	395	1,414	1,394	1,409
플랜트	80	79	74	68	54	61	102	182	301	399	607
인프라	274	310	296	224	263	259	313	283	1,104	1,118	1,088
ECO	36	60	83	93	48	69	73	57	272	247	242
매출원가	3,167	3,745	2,882	3,380	2,796	3,022	2,854	2,935	13,175	11,605	11,176
YoY (%)	52.7	38.3	8.3	-5.3	-11.7	-19.3	-1.0	-13.2	19.6	-11.9	-3.7
매출원가율 (%)	90.2	107.2	92.8	101.8	91.0	91.6	91.8	92.4	98.1	91.7	90.5
건축/주택	90.2	112.5	95.0	103.0	91.2	89.0	92.7	92.3	100.3	91.2	90.3
신사업	76.5	81.8	83.4	88.6	83.4	83.4	89.5	90.6	82.8	87.0	84.5
플랜트	130.7	95.6	96.4	97.3	87.5	145.5	91.3	93.5	105.5	100.0	92.7
인프라	91.8	91.7	92.6	120.5	97.6	112.6	89.5	94.5	97.8	98.0	97.0
ECO	115.6	105.0	71.8	81.5	106.5	102.8	81.6	90.0	88.3	94.3	93.8
판관비	187	164	165	135	204	182	174	187	650	747	655
판관비율(%)	5.3	4.7	5.3	4.1	6.7	5.5	5.6	5.9	4.8	5.9	5.3
영업이익	159	-414	60	-194	71	94	82	56	-388	302	523
YoY (%)	3.7	적전	-51.9	적전	-55.6	흑전	35.9	흑전	적전	흑전	73
영업이익률(%)	4.5	-11.8	1.9	-5.8	2.3	2.8	2.6	1.7	-2.9	2.4	4.2
순이익	164	-281	12	-315	140	36	121	14	-420	310	292
YoY (%)	5.3	적전	-92.7	적전	-14.7	흑전	930.2	흑전	적전	흑전	-5.7
순이익률(%)	4.7	-8.0	0.4	-9.5	4.5	1.1	3.9	0.4	-3.1	2.4	2.4
지배주주 순이익	136	-299	0	-322	135	27	119	12	-483	293	255

자료: GS건설, IBK투자증권

## GS건설 (006360)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	12,654	12,354	12,181
증가율(%)	36.1	9.2	-5.8	-2.4	-1.4
매출원가	11,013	13,174	11,605	11,176	10,658
매출총이익	1,287	262	1,049	1,178	1,523
매출총이익률 (%)	10.5	1.9	8.3	9.5	12.5
판매비	732	650	747	655	646
판매비율(%)	6.0	4.8	5.9	5.3	5.3
영업이익	555	-388	302	523	877
증가율(%)	-14.2	-169.9	-177.8	73.2	67.7
영업이익률(%)	4.5	-2.9	2.4	4.2	7.2
순금융손익	-99	-207	-70	-117	-59
이자손익	-23	-108	-148	-117	-59
기타	-76	-99	78	0	0
기타영업외손익	191	37	204	0	0
중속/관계기업손익	18	40	0	0	0
세전이익	665	-517	435	406	818
법인세	224	-98	125	110	221
법인세율	33.7	19.0	28.7	27.1	27.0
계속사업이익	441	-420	310	296	597
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	-420	310	296	597
증가율(%)	2.9	-195.1	-173.8	-4.3	101.6
당기순이익률 (%)	3.6	-3.1	2.4	2.4	4.9
지배주주당기순이익	339	-482	293	255	513
기타포괄이익	0	83	-71	0	0
총포괄이익	442	-336	238	296	597
EBITDA	769	-195	512	715	1,041
증가율(%)	-3.9	-125.3	-363.1	39.7	45.6
EBITDA마진율(%)	6.3	-1.5	4.0	5.8	8.5

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,964	-5,631	3,419	2,975	5,998
BPS	56,457	50,413	52,093	54,573	60,074
DPS	1,300	0	500	500	1,000
밸류에이션(배)					
PER	5.3	-2.7	5.1	6.1	3.0
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.9	-24.0	9.3	4.8	2.6
성장성지표(%)					
매출증가율	36.1	9.2	-5.8	-2.4	-1.4
EPS증가율	-17.3	-242.1	-160.7	-13.0	101.6
수익성지표(%)					
배당수익률	6.1	0.0	2.9	2.8	5.5
ROE	7.2	-10.5	6.7	5.6	10.5
ROA	2.7	-2.4	1.8	1.8	3.8
ROIC	18.8	-13.6	9.8	9.1	19.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	216.4	262.5	241.0	190.8	171.6
순차입금 비율(%)	41.8	57.5	50.9	21.5	6.7
이자보상배율(배)	3.7	-1.3	1.0	1.7	2.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	197.6	173.3	183.0	219.9	258.6
재고자산회전율	8.3	9.5	9.8	11.5	13.6
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,412	9,482	9,680	9,064	9,742
현금및현금성자산	2,024	2,245	3,068	4,231	4,977
유가증권	494	554	0	0	0
매출채권	82	73	65	47	47
재고자산	1,500	1,339	1,236	904	891
비유동자산	7,535	8,225	7,808	6,587	6,383
유형자산	1,820	2,256	2,464	2,299	2,160
무형자산	888	961	1,026	999	973
투자자산	2,189	2,503	2,658	2,076	2,053
자산총계	16,947	17,707	17,488	15,651	16,126
유동부채	8,205	8,796	8,546	6,694	6,624
매입채무및기타채무	1,682	1,606	1,353	989	975
단기차입금	879	1,286	1,090	797	785
유동성장기부채	1,272	1,051	1,665	1,665	1,665
비유동부채	3,385	4,026	3,813	3,574	3,565
사채	386	443	374	374	374
장기차입금	1,848	2,467	2,215	2,215	2,215
부채총계	11,590	12,822	12,359	10,268	10,189
지배주주지분	4,832	4,314	4,458	4,670	5,141
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	923	923	923
자본조정등	-37	-37	-98	-98	-98
기타포괄이익누계액	-162	-65	-133	-133	-133
이익잉여금	3,660	3,046	3,339	3,551	4,022
비지배주주지분	525	571	670	712	795
자본총계	5,356	4,885	5,129	5,382	5,937
비이자부채	6833	7217	6680	4882	4815
총차입금	4,757	5,605	5,679	5,386	5,374
순차입금	2,240	2,807	2,611	1,155	398

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-7	470	531	343	756
당기순이익	441	-420	310	296	597
비현금성 비용 및 수익	648	1,103	292	309	224
유형자산감가상각비	159	167	182	165	139
무형자산상각비	56	26	28	27	25
운전자본변동	-783	27	227	-145	-6
매출채권등의 감소	-94	-288	879	17	1
재고자산의 감소	203	314	156	333	13
매입채무등의 증가	101	-96	-284	-364	-14
기타 영업현금흐름	-313	-240	-298	-117	-59
투자활동 현금흐름	-1,311	-763	110	2,346	89
유형자산의 증가(CAPEX)	-296	-476	-336	0	0
유형자산의 감소	2	1	33	0	0
무형자산의 감소(증가)	-30	-28	-90	0	0
투자자산의 감소(증가)	-184	-63	837	582	22
기타	-803	-197	-334	1764	67
재무활동 현금흐름	625	496	169	-1,527	-99
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	625	496	169	-1527	-99
기타 및 조정	-2	18	13	1	0
현금의 증가	-695	221	823	1,163	746
기초현금	2,718	2,024	2,245	3,068	4,231
기말현금	2,024	2,245	3,068	4,231	4,977

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

## 투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

