

GS건설
(006360)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

24,000

상향

현재주가

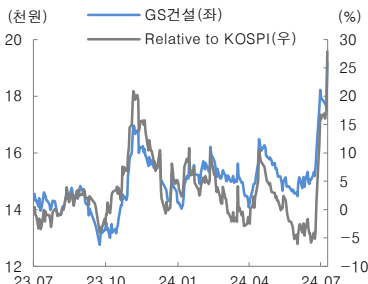
19,210

(24.07.26)

건설업종

KOSPI	2731.9
시가총액	1,644십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	428십억원
52주 최고/최저	19,210원 / 12,750원
120일 평균거래대금	83억원
외국인지분율	22.21%
주요주주	허창수 외 16 인 23.64% 국민연금공단 7.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.8	26.8	29.3	37.4
상대수익률	29.6	23.3	17.3	30.4



더 나아지기 위한 준비

- 연결 영업이익 937억원(흑전 yoy) 기록. 시장 컨센서스 상회
- 도급증액, 정산협상 관련 일회성 이익 발생. 해외 추가원가는 옥에 티
- 하반기 원가율 상승 예상되나 변동성은 낮아질 것. 신사업 재점검 중

투자의견 매수, 목표주가 24,000원 상향

목표주가는 2024E BPS 54,640원에 타깃 PBR 0.44배 적용. 타깃 PBR은 2024E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 30% 할인

2Q24 Review 건축/주택 일회성 이익 반복

2Q24 연결기준 매출액 3,3조원(-5.7% yoy), 영업이익 937원(흑전 yoy), 영업이익률 2.8% 기록. 잠정치는 시장 컨센서스 대비 상회

건축/주택부문 원가율이 전분기 대비 상승할 것으로 예상되었으나, 이번 분기 역시 도급금액 증액 및 정산 협상 등을 통해 약 500억원의 일회성 이익 상승 효과가 반영되면서 건축/주택 GPM은 11%를 기록하며 7개 분기만에 10%대에 도달. 신사업 역시 준수한 수익성을 기록했지만, 이라크 카르발라(플랜트), 싱가포르(인프라) 등 해외현장에서는 추가원가 반영이 나타나는 등 혼조세 양상이 나타났다음

더 나아지기 위한 준비

일회성 이익 반영으로 인해 상반기 실적은 예상보다 빠르게 정상화되고 있는 모습. 하반기 주택/건축 부문의 원가율은 일회성 제거 시 다소 상승이 불가피할 것으로 예상되나, 역시 일회성 비용 발생가능성이 잠재된 해외 현장도 원가 점검이 상당부분 진행된 점을 고려하면 향후 이익은 안정화된 상태로 회복 구간 진입 예상

단기적인 유동성 압박은 없는 상황으로 확인되나, 중장기적인 재무구조 개선 및 신사업 집중 강화를 위해 기존 신사업 추진방향을 재점검 중. 기존 신사업은 3가지 큰 축(수처리/프리팹(Prefab)/해외개발)으로 추진되어 왔으나, 이 중 GS이니마(수처리)는 일부 지분을 넘어 경영권 매각까지 열어두고 있고, 이외 프리팹, 해외개발에 대한 추진 의지는 강한 상태. 재무안정성 획득은 곧 디스카운트 해소가 될 것

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	작성추정	잠정치	2Q24			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,495	3,071	3,146	3,297	-5.7	7.4	3,249	3,336	7.3	1.2
영업이익	-414	71	63	94	흑전	32.9	85	88	45.8	-6.5
순이익	-299	135	62	27	흑전	-79.9	55	92	29,765.6	240.1

자료: GS건설, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	13,052	13,460	13,643
영업이익	555	-388	359	677	793
세전순이익	665	-517	606	732	807
총당기순이익	441	-420	378	490	541
지배지분순이익	339	-482	358	476	524
EPS	3,964	-5,631	4,189	5,557	6,128
PER	5.3	NA	4.6	3.5	3.1
BPS	56,457	50,413	54,640	60,233	66,395
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE	7.2	-10.5	8.0	9.7	9.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: GS건설, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	12,509	12,125	13,052	13,460	4.3	11.0
판매비와 관리비	700	620	738	692	5.3	11.6
영업이익	284	525	359	677	26.6	29.1
영업이익률	2.3	4.3	2.8	5.0	0.5	0.7
영업외손익	177	139	247	54	39.3	-60.9
세전순이익	461	664	606	732	31.5	10.2
지배지분순이익	345	496	358	476	4.1	-4.1
순이익률	2.8	4.2	2.9	3.6	0.1	-0.6
EPS(지배지분순이익)	4,026	5,793	4,189	5,557	4.1	-4.1

자료: GS건설, 대신증권 Research Center

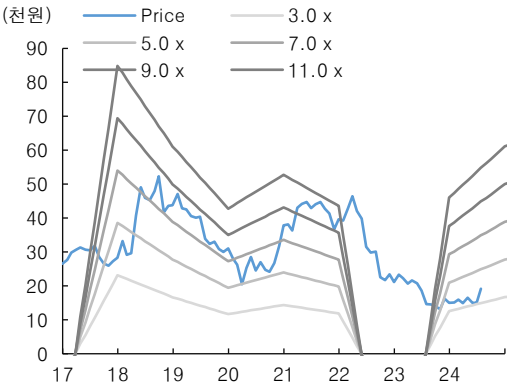
표 1. GS 건설 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	54,640	GS 건설 2024E BPS
Target PBR	0.44	적정 PBR 을 30% 할인 적용 적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) GS 건설 2024E ROE: 8.0% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 12.0% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 104주베타: 1.33)
적정주가	23,838	BPS * Target PBR
목표주가	24,000	23,838≒24,000
현재주가	19,210	2024.07.26 기준
현재 PBR	0.38	2024.07.26 기준
상승여력(%)	24.9	

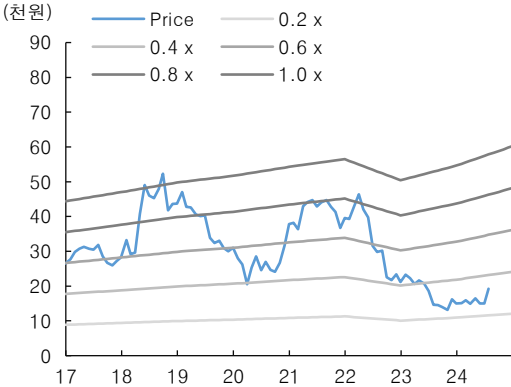
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. GS 건설 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. GS 건설 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. GS 건설 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 세대)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
연결 매출액	(십억원)	3,513	3,495	3,108	3,321	3,071	3,297	3,336	3,348	13,437	13,052
YoY	(%)	47.8	14.7	5.2	-15.3	-12.6	-5.7	7.3	0.8	9.2	-2.9
QoQ	(%)	-10.4	-0.5	-11.1	6.9	-7.5	7.4	1.2	0.4		
국내	(십억원)	2,907	2,830	2,454	2,731	2,566	2,781	2,568	2,615	10,922	10,530
해외	(십억원)	606	665	654	590	505	516	768	733	2,515	2,522
건축/주택	(십억원)	2,767	2,685	2,262	2,523	2,387	2,533	2,454	2,426	10,237	9,800
신사업	(십억원)	325	336	368	385	287	350	383	415	1,414	1,435
플랜트	(십억원)	80	79	74	68	54	61	144	144	301	402
인프라	(십억원)	274	310	296	225	263	259	249	256	1,105	1,028
ECO	(십억원)	36	60	83	93	48	69	78	79	272	274
기타	(십억원)	31	25	25	28	32	26	28	28	109	114
연결 매출총이익	(십억원)	346	-250	225	-59	275	273	270	279	262	1,097
GPM	(%)	9.9	-7.2	7.3	-1.8	9.0	8.3	8.1	8.3	2.0	8.4
국내	(십억원)	285	-311	150	-87	218	284	203	221	36	926
해외	(십억원)	62	62	77	28	58	-8	67	58	228	174
건축/주택	(십억원)	271	-336	113	-78	210	279	194	205	-30	888
신사업	(십억원)	76	61	61	44	48	58	59	62	243	227
플랜트	(십억원)	-25	3	3	2	7	-28	6	8	-17	-6
인프라	(십억원)	22	26	22	-46	6	-33	7	0	24	-19
ECO	(십억원)	-6	-3	23	17	-3	-2	1	2	32	-2
기타	(십억원)	6	-3	3	1	7	-1	3	1	7	10
연결 영업이익	(십억원)	159	-414	60	-193	71	94	88	107	-388	359
YoY	(%)	3.7	적전	-51.9	적전	-55.6	흑전	45.8	흑전	적전	흑전
QoQ	(%)	41.7	적전	흑전	적전	흑전	32.9	-6.5	22.6		
OPM	(%)	4.5	-11.8	1.9	-5.8	2.3	2.8	2.6	3.2	-2.9	2.8
연결 지배순이익	(십억원)	138	-299	0	-321	134	62	70	79	-482	345
YoY	(%)	-4.1	적전	-99.8	적지	-2.0	적전	22,634.3	흑전	적전	흑전
QoQ	(%)	흑전	적전	흑전	적전	흑전	-79.9	240.1	12.7		
NIM	(%)	3.9	-8.5	0.0	-9.7	4.4	0.8	2.8	3.1	-3.6	2.7

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

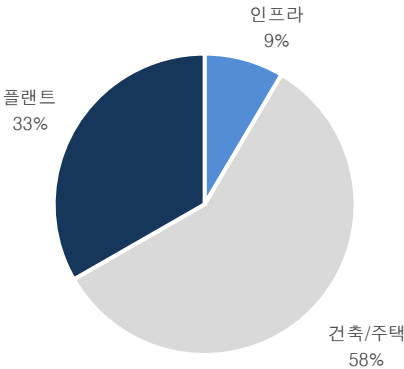
- 인프라사업, 건축/주택사업, 플랜트사업을 주요 사업으로 하고 있으며, 분산형에너지사업 등 신사업을 진행
- 자산 17조 9,369억원, 부채 12조 9,504억원, 자본 4조 9,865억원
- 발행주식 수: 85,581,490주 / 자기주식수: 692,595주

주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 신사업 진행 속도
- 행정 처분 이슈

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 3월 기준
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

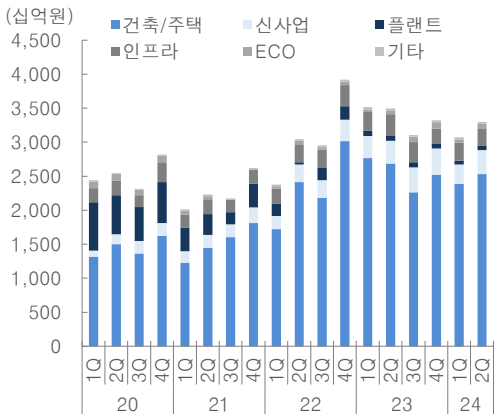
매출 비중 추이



자료: GS건설, 대신증권 Research Center

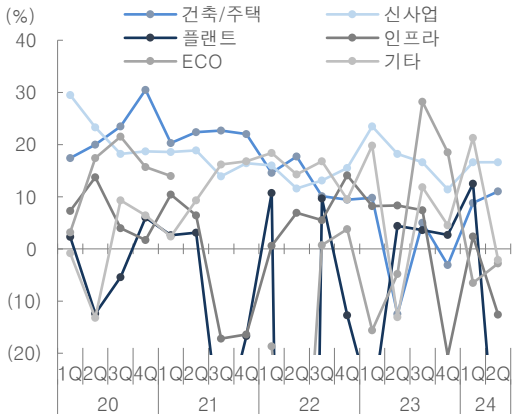
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



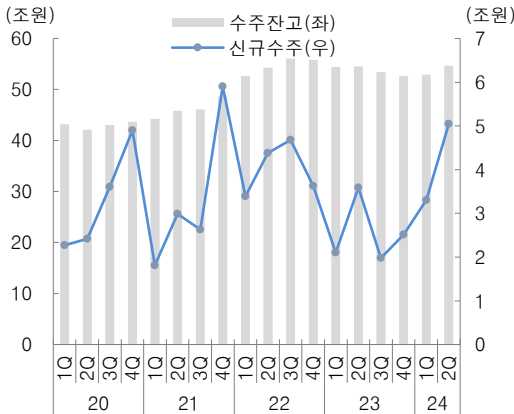
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

부문별 매출총이익률



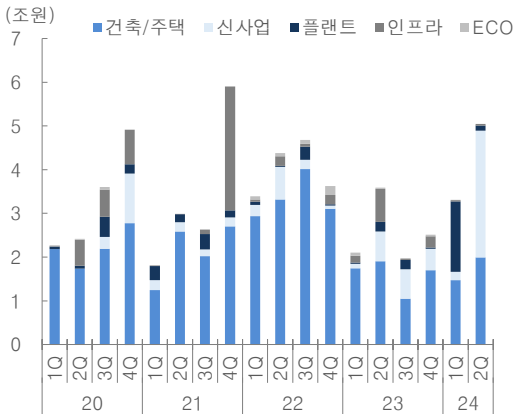
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



자료: GS건설, 대신증권 Research Center

부문별 신규수주 추이



자료: GS건설, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	13,052	13,460	13,643
매출원가	11,013	13,174	11,955	12,091	12,126
매출총이익	1,287	262	1,097	1,370	1,517
판매비와관리비	732	650	738	692	724
영업이익	555	-388	359	677	793
영업이익률	45	-29	28	50	58
EBITDA	769	-195	545	860	973
영업외손익	110	-130	247	54	14
관계기업손익	18	40	18	27	22
금융수익	196	256	231	235	239
외환관련이익	324	186	112	112	112
금융비용	-295	-463	-444	-399	-426
외환관련손실	143	134	139	110	141
기타	191	37	442	192	178
법인세비용차감전순이익	665	-517	606	732	807
법인세비용	-224	98	-228	-241	-266
계속사업순이익	441	-420	378	490	541
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	-420	378	490	541
당기순이익률	36	-31	29	36	40
비지배지분순이익	102	62	20	15	16
지배지분순이익	339	-482	358	476	524
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	8	8	8	8
포괄순이익	442	-336	462	574	624
비지배지분포괄이익	117	70	24	17	19
지배지분포괄이익	325	-406	437	556	605

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,964	-5,631	4,189	5,557	6,128
PBR	5.3	NA	4.6	3.5	3.1
BPS	56,457	50,413	54,640	60,233	66,395
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	8,987	-2,273	6,373	10,054	11,374
EV/EBITDA	5.6	NA	6.1	3.9	3.5
SPS	143,713	157,005	152,509	157,281	159,417
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	12,729	7,983	21,702	22,549	23,641
DPS	1,300	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	36.1	92	-29	3.1	1.4
영업이익 증가율	-14.2	적전	흑전	88.5	17.1
순이익 증가율	2.9	적전	흑전	29.6	10.3
수익성					
ROIC	603.2	-430.6	-849.7	-5,567.6	396.9
ROA	3.5	-2.2	2.0	3.6	4.1
ROE	7.2	-10.5	8.0	9.7	9.7
안정성					
부채비율	216.4	262.5	258.6	226.2	201.7
순차입금비율	36.6	51.4	20.3	18.0	15.5
이자보상배율	3.7	-1.3	1.3	2.6	3.1

자료: GS건설, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,412	9,482	10,624	10,633	10,953
현금및현금성자산	2,024	2,245	4,374	3,992	3,916
매출채권 및 기타채권	2,860	3,101	3,371	3,669	3,993
재고자산	1,500	1,339	1,300	1,341	1,359
기타유동자산	3,028	2,797	1,580	1,631	1,685
비유동자산	7,535	8,225	8,362	8,406	8,455
유형자산	1,820	2,256	2,248	2,241	2,235
관계기업투자금	231	215	198	181	165
기타비유동자산	5,484	5,755	5,916	5,983	6,055
자산총계	16,947	17,707	18,987	19,039	19,408
유동부채	8,205	8,796	9,156	8,889	8,611
매입채무 및 기타채무	2,948	2,842	2,796	2,845	2,867
차입금	879	1,286	1,415	1,344	1,277
유동상채무	1,272	1,051	1,157	1,099	1,044
기타유동부채	3,106	3,617	3,788	3,601	3,423
비유동부채	3,385	4,026	4,536	4,313	4,364
차입금	2,234	2,910	3,379	3,110	3,110
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,151	1,115	1,157	1,203	1,254
부채총계	11,590	12,822	13,692	13,202	12,975
자배지분	4,832	4,314	4,676	5,155	5,682
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	942	942	942
이익잉여금	3,660	3,046	3,405	3,880	4,405
기타지분변동	-199	-102	-99	-95	-93
비지배지분	525	571	619	682	752
자본총계	5,356	4,885	5,295	5,837	6,434
순차입금	1,960	2,511	1,073	1,049	997

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-7	470	1,614	1,680	1,729
당기순이익	441	-420	378	490	541
비현금항목의 가감	648	1,103	1,479	1,439	1,483
감가상각비	214	193	186	183	180
외환손익	-104	-16	44	-10	-6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	538	925	1,248	1,267	1,308
자산부채의 증감	-783	27	91	102	99
기타현금흐름	-313	-241	-334	-352	-394
투자활동 현금흐름	-1,311	-763	-572	-476	-480
투자자산	-196	-17	-44	-46	-48
유형자산	-293	-475	-149	-149	-149
기타	-823	-271	-379	-281	-284
재무활동 현금흐름	625	496	1,334	234	510
단기차입금	0	0	129	-71	-67
사채	0	0	222	-133	0
장기차입금	0	0	247	-136	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-120	-135	0	0	0
기타	744	632	737	574	577
현금의 증감	-695	221	2,129	-382	-76
기초 현금	2,718	2,024	2,245	4,374	3,992
기말 현금	2,024	2,245	4,374	3,992	3,916
NOPLAT	368	-314	224	454	531
FCF	257	-625	160	487	562

[Compliance Notice]

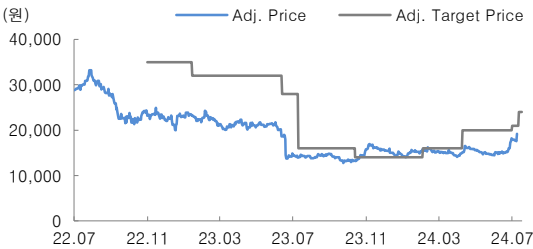
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

GS건설(006360) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.07.29	24.07.18	24.04.26	24.03.29	24.02.20	24.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	24,000	21,000	20,000	16,000	16,000	14,000
과리율(평균%)		(14.31)	(22.84)	(5.63)	(4.28)	8.37
과리율(최대/최소)%		(8.52)	(8.90)	1.31	1.31	(6.00)
제시일자	23.12.07	23.12.02	23.10.30	23.08.28	23.07.27	23.06.30
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	14,000	14,000	14,000	16,000	16,000	28,000
과리율(평균%)	9.29	9.59	8.89	(12.37)	(11.65)	(46.34)
과리율(최대/최소)%	(6.00)	(6.00)	21.21	(7.25)	(8.69)	(32.07)
제시일자	23.05.11	23.05.07	23.01.31	22.11.17		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	32,000	32,000	32,000	35,000		
과리율(평균%)	(32.88)	(32.13)	(32.07)	(34.73)		
과리율(최대/최소)%	(24.06)	(24.06)	(24.06)	(28.86)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소)%						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240724)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	0.0%

산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상