

Company Update

Analyst 조정현

02) 02-6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (상향)

목표주가 24,000원

현재가 (7/26) 19,210원

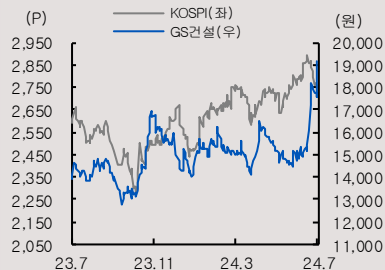
KOSPI (7/26)	2,731.90pt
시가총액	1,644십억원
발행주식수	85,581천주
액면가	5,000원
52주 최고가	19,210원
최저가	12,750원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	22.2%
배당수익률 (2024F)	3.4%

주주구성	
허창수 외 16 인	23.64%
국민연금공단	7.41%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	30%	17%	30%
절대기준	27%	29%	37%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	Trading	▲
목표주가	24,000	16,500	▲
EPS(24)	3,236	2,542	▲
EPS(25)	3,699	2,885	▲

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)

2Q24 Review: 개선의 신호탄

2Q24 Review: 매출액 3.3조 원, 영업이익 937억 원

2024년도 2분기 GS건설의 영업실적은 매출액 3.3조 원(YoY -5.7%), 영업이익 937억 원(YoY 흑자전환)을 기록했다. 영업이익은 시장 기대치 852억 원 대비 10.0% 상회하였는데, 2분기 건축/주택 부문 원가율이 89.0%(QoQ -2.2%pt)로 개선된 영향이다.

상반기 신규수주는 연결기준 약 8.3조 원으로, 연간 가이드스 13.3조 원 대비 약 62.4%를 달성한 것으로 추정된다. 상반기 주택 분양 물량은 8,486세대로, 연간 공급 계획 19,880세대 대비 42.7%를 달성하였다.

기다렸던 건축/주택 부문 원가 개선

2분기 건축/주택 부문 매출원가율은 추정치 93.1%를 크게 하회한 89.0%를 기록했다. 이는 준공 정산 효과를 제외하더라도 약 90.1%를 기록한 것으로 추정한다. 하반기 원가 상승 가능성은 배제할 수 없지만, 내년부터 높은 원가 현상들이 준공되며 구조적인 개선을 기대한다.

다만, 우려되는 것은 플랜트와 인프라 부문의 원가율 증가다. 플랜트 부문 원가율 상승은 이라크 까르발라 현장 준공 지연 보상 비용이 원인이었는데, 일시에 비용을 반영하며 추가 발생 가능성은 낮을 것으로 추정한다. 인프라 부문에서는 싱가포르 현장의 높은 원가율이 지속될 것으로 전망하나, 부문 매출이 전체 비중의 10% 이하인 점을 고려한다면 전사 원가율에 영향은 제한적일 것으로 판단한다.

투자의견 매수 및 목표주가 24,000원으로 상향

목표주가는 12 Fwd. BPS 추정치에 목표배수 0.45배(예상 ROE 6.5%)를 적용했다. 직전 자료에서 예고한 바와 같이, 건축/주택 부문의 원가 개선 추세를 감안하여 투자의견과 목표주가를 상향 조정했다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	12,655	12,668	12,491
영업이익	555	-388	421	636	874
세전이익	665	-517	419	504	771
지배주주순이익	339	-482	277	317	484
EPS(원)	3,964	-5,631	3,236	3,699	5,653
증가율(%)	-17.3	-242.1	-157.5	14.3	52.8
영업이익률(%)	4.5	-2.9	3.3	5.0	7.0
순이익률(%)	3.6	-3.1	2.4	2.9	4.5
ROE(%)	7.2	-10.5	6.3	6.9	9.8
PER	5.3	-2.7	5.9	5.2	3.4
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.9	-24.0	8.3	5.7	3.9

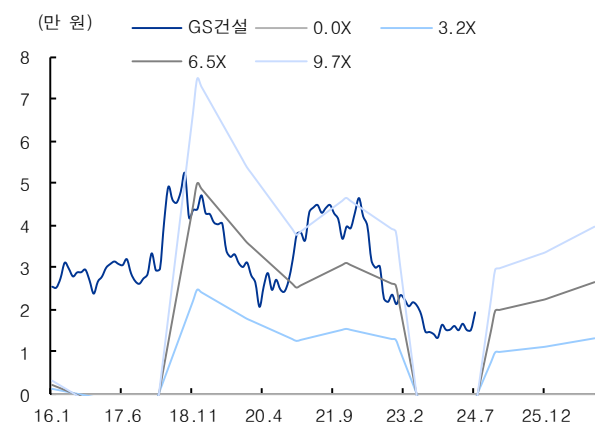
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. GS건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	54,149	12 Fwd. BPS
Target PBR (배)	0.45	12 Fwd. ROE 6.5%, COE 5.2%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	23,934	
목표주가 (원)	24,000	
전일종가 (원)	19,210	
상승여력 (%)	24.9%	
투자의견	Buy	

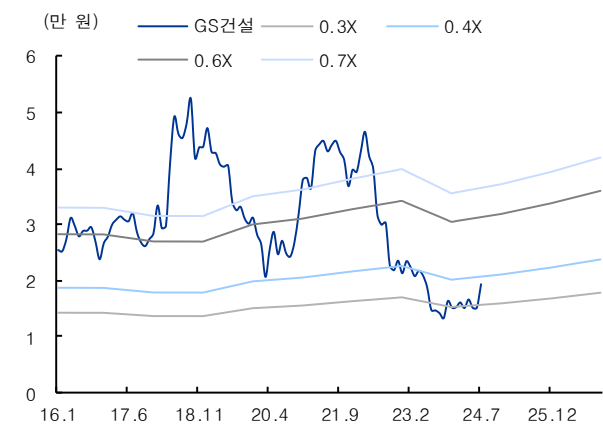
자료: IBK투자증권 추정

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)

	2Q24E	1Q24	2Q23	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	3,297	3,071	3,495	7.4	-5.7	3,289	0.2
영업이익	94	71	-414	흑자전환	-122.7	85	10.0
지배주주순이익	27	135	-299	흑자전환	-109.1	23	16.0
OPM	2.8	2.3	-11.8	-1.4	0.5	2.6	0.3

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. GS건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,513	3,495	3,108	3,321	3,071	3,297	3,168	3,118	13,437	12,655	12,668
YoY (%)	47.8	14.7	5.2	-15.3	-12.6	-5.7	2.0	-6.1	9.3	-5.8	0.1
건축/주택	2,767	2,685	2,262	2,523	2,387	2,533	2,286	2,069	10,237	9,275	8,660
신사업	325	336	368	385	287	350	417	477	1,414	1,531	1,771
플랜트	80	79	74	68	54	61	94	116	301	325	586
인프라	274	310	296	224	263	259	287	348	1,104	1,157	1,258
ECO	36	60	83	93	48	69	59	72	272	247	242
매출원가	3,167	3,745	2,882	3,380	2,796	3,022	2,881	2,814	13,175	11,512	11,335
YoY (%)	52.7	38.3	8.3	-5.3	-11.7	-19.3	-0.1	-16.8	19.6	-12.6	-1.5
매출원가율 (%)	90.2	107.2	92.8	101.8	91.0	91.6	90.9	90.2	98.1	91.0	89.5
건축/주택	90.2	112.5	95.0	103.0	91.2	89.0	91.5	91.4	100.3	90.7	90.3
신사업	76.5	81.8	83.4	88.6	83.4	83.4	83.7	83.2	82.8	83.4	83.5
플랜트	130.7	95.6	96.4	97.3	87.5	145.5	90.7	89.7	105.5	100.0	90.0
인프라	91.8	91.7	92.6	120.5	97.6	112.6	98.0	97.4	97.8	101.0	95.0
ECO	115.6	105.0	71.8	81.5	106.5	102.8	90.0	81.5	88.3	94.3	88.0
판관비	187	164	165	135	204	182	168	167	650	721	697
판관비율(%)	5.3	4.7	5.3	4.1	6.7	5.5	5.3	5.4	4.8	5.7	5.5
영업이익	159	-414	60	-194	71	94	120	137	-388	421	636
YoY (%)	3.7	적전	-51.9	적전	-55.6	흑전	99.2	흑전	-적전	흑전	50.8
영업이익률(%)	4.5	-11.8	1.9	-5.8	2.3	2.8	3.8	4.4	-2.9	3.3	5.0
순이익	164	-281	12	-315	140	36	60	73	-420	310	368
YoY (%)	5.3	적전	-92.7	적전	-14.7	흑전	414.6	흑전	적전	흑전	18.8
순이익률(%)	4.7	-8.0	0.4	-9.5	4.5	1.1	1.9	2.4	-3.1	2.4	2.9
지배주주 순이익	136	-299	0	-322	135	27	52	63	-483	277	317

자료: GS건설, IBK투자증권

GS건설 (006360)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	12,655	12,668	12,491
증가율(%)	36.1	9.2	-5.8	0.1	-1.4
매출원가	11,013	13,174	11,512	11,335	10,930
매출총이익	1,287	262	1,143	1,333	1,561
매출총이익률 (%)	10.5	1.9	9.0	10.5	12.5
판매비	732	650	722	697	687
판매비율(%)	6.0	4.8	5.7	5.5	5.5
영업이익	555	-388	421	636	874
증가율(%)	-14.2	-169.9	-208.6	50.9	37.5
영업이익률(%)	4.5	-2.9	3.3	5.0	7.0
순금융손익	-99	-207	-211	-132	-104
이자손익	-23	-108	-151	-132	-104
기타	-76	-99	-60	0	0
기타영업외손익	191	37	208	0	0
중속/관계기업손익	18	40	1	0	0
세전이익	665	-517	419	504	771
법인세	224	-98	109	136	208
법인세율	33.7	19.0	26.0	27.0	27.0
계속사업이익	441	-420	310	368	563
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	-420	310	368	563
증가율(%)	2.9	-195.1	-173.8	18.9	52.8
당기순이익률 (%)	3.6	-3.1	2.4	2.9	4.5
지배주주당기순이익	339	-482	277	317	484
기타포괄이익	0	83	-51	0	0
총포괄이익	442	-336	258	368	563
EBITDA	769	-195	594	777	995
증가율(%)	-3.9	-125.3	-405.5	30.8	28.0
EBITDA마진율(%)	6.3	-1.5	4.7	6.1	8.0

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,964	-5,631	3,236	3,699	5,653
BPS	56,457	50,413	52,281	55,484	60,393
DPS	1,300	0	500	750	1,000
밸류에이션(배)					
PER	5.3	-2.7	5.9	5.2	3.4
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.9	-24.0	8.3	5.7	3.9
성장성지표(%)					
매출증가율	36.1	9.2	-5.8	0.1	-1.4
EPS증가율	-17.3	-242.1	-157.5	14.3	52.8
수익성지표(%)					
배당수익률	6.1	0.0	3.4	5.0	6.7
ROE	7.2	-10.5	6.3	6.9	9.8
ROA	2.7	-2.4	1.7	2.0	3.0
ROIC	18.8	-13.6	9.9	11.7	18.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	216.4	262.5	253.6	235.5	214.0
순차입금 비율(%)	41.8	57.5	50.6	37.7	23.3
이자보상배율(배)	3.7	-1.3	1.3	1.9	2.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	197.6	173.3	218.4	301.3	302.2
재고자산회전율	8.3	9.5	9.5	9.6	9.6
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,412	9,482	10,401	10,785	11,346
현금및현금성자산	2,024	2,245	3,335	3,858	4,516
유가증권	494	554	0	0	0
매출채권	82	73	42	42	41
재고자산	1,500	1,339	1,332	1,306	1,287
비유동자산	7,535	8,225	7,833	7,610	7,434
유형자산	1,820	2,256	2,284	2,167	2,069
무형자산	888	961	965	941	918
투자자산	2,189	2,503	2,830	2,784	2,752
자산총계	16,947	17,707	18,234	18,395	18,780
유동부채	8,205	8,796	8,667	8,520	8,418
매입채무및기타채무	1,682	1,606	1,639	1,607	1,584
단기차입금	879	1,286	1,183	1,160	1,144
유동성장기부채	1,272	1,051	1,245	1,245	1,245
비유동부채	3,385	4,026	4,410	4,393	4,380
사채	386	443	298	298	298
장기차입금	1,848	2,467	2,876	2,876	2,876
부채총계	11,590	12,822	13,077	12,913	12,799
지배주주지분	4,832	4,314	4,474	4,748	5,169
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	942	942	942
자본조정등	-37	-37	-98	-98	-98
기타포괄이익누계액	-162	-65	-121	-121	-121
이익잉여금	3,660	3,046	3,323	3,597	4,018
비지배주주지분	525	571	682	734	813
자본총계	5,356	4,885	5,157	5,482	5,981
비이자부채	6833	7217	7130	6990	6892
총차입금	4,757	5,605	5,947	5,923	5,907
순차입금	2,240	2,807	2,612	2,066	1,391

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-7	470	316	495	673
당기순이익	441	-420	310	368	563
비현금성 비용 및 수익	648	1,103	297	273	224
유형자산감가상각비	159	167	147	117	98
무형자산상각비	56	26	26	24	23
운전자본변동	-783	27	-84	-14	-10
매출채권등의 감소	-94	-288	313	1	1
재고자산의 감소	203	314	34	26	18
매입채무등의 증가	101	-96	-24	-32	-22
기타 영업현금흐름	-313	-240	-207	-132	-104
투자활동 현금흐름	-1,311	-763	383	188	131
유형자산의 증가(CAPEX)	-296	-476	-111	0	0
유형자산의 감소	2	1	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-30	-28	-13	0	0
투자자산의 감소(증가)	-184	-63	726	46	32
기타	-803	-197	-221	142	99
재무활동 현금흐름	625	496	377	-160	-145
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	625	496	377	-160	-145
기타 및 조정	-2	18	14	0	-1
현금의 증가	-695	221	1,090	523	658
기초현금	2,718	2,024	2,245	3,335	3,858
기말현금	2,024	2,245	3,335	3,858	4,516

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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

GS건설	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.11.13	Trading Buy	16,500	-6.63	16.42
	2024.07.29	매수	24,000		