

GS건설 (006360)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

14,000

유지

현재주가

14,820

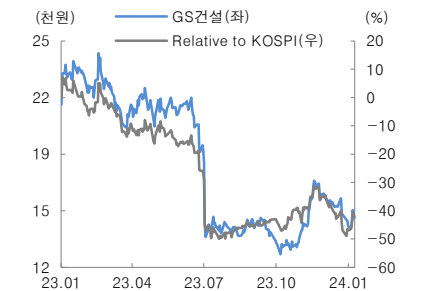
(24.01.12)

건설업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2525.05
시가총액	1,268십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	428십억원
52주 최고/최저	24,300원 / 12,750원
120일 평균거래대금	103억원
외국인지분율	18.20%
주요주주	하청수 외 16 인 23.64% 국민연금공단 7.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.5	11.2	4.2	-35.3
상대수익률	-6.1	9.2	6.3	-39.4



Earnings Preview

견뎌내야 하는 시기

- 연결 영업이익 349억원(-68.8% yoy) 전망. 컨센서스 대비 크게 하회
- 매출 진행 속도 지연, 품질원가 반영 지속, 높은 원가율 현장 비중 높음
- PF 위험은 관리 가능한 수준이며, 2월 영업정지 처분 결과가 관건

투자의견 시장수익률, 목표주가 14,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 53,898원에 타깃 PBR 0.26배 적용. 타깃 PBR은 20224E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 40% 할인. 단기 수익성 저하 및 영업정지 처분 가능성으로 인한 실적 불확실성 반영

4Q23 Preview 견뎌내야 하는 시기

4Q23 연결기준 매출액 3.4조원(+5.2% yoy), 영업이익 349억원(-68.8% yoy), opm 1.0%(-1.9%p yoy) 전망. 당사 전망치는 시장 컨센서스 대비 크게 하회

건축/주택 부문은 전반기와 유사하게 시공현장 안전점검 이슈로 인해 매출 진행이 다소 더뎠을 것으로 추정되며, 품질원가 반영 가능성이 높아 수익성 개선도 아직 기대를 갖기 어려움. 매출 현장 믹스 구성상 당분간 높은 원가율 유지

4분기 수주는 건축/주택 중심으로 획득한 것으로 파악되며, 신사업 부문에서 이니마 schweihat 4 O&M 계약(3,500억원)이 12월 중으로 반영되면서 '23년 연간 수주금액은 10.5조원 내외로 마감한 것으로 추정. 연간 목표치(14.5조원)에는 미달

연간 공급세대수는 22,098세대로 파악. 어려운 환경에서도 업계 최상위 분양 성과 베트남법인은 두띠엠 3-1 인허가 지연으로 일부 매출이 '25년으로 이연될 전망

털어내야 할 불확실성

미착공 PF우발채무는 1.7조원 내외로, 이 중 0.6조원이 1분기 만기 도래하지만 착공 전환할 계획. 보유 현금과 유동성 확보 능력 감안하면 부담스럽지 않음

2월 중 영업정지 처분 최종 결정 발표 예정. 당초 최대 10개월(국토부장관 직권 8개월+서울시 2개월) 처분이 발표되었으며, 감경 여부는 예단하기 어려운 상태

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	작전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,922	3,108	3,529	3,427	-12.6	10.3	3,515	3,333	-5.1	-2.8
영업이익	112	60	62	35	-68.8	-41.9	70	57	-64.0	63.5
순이익	-91	0	44	25	흑전	8,007.0	7	56	-59.1	124.5

자료: GS건설 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,037	12,299	13,542	13,288	12,843
영업이익	646	555	-160	298	458
세전순이익	658	665	-134	365	532
총당기순이익	429	441	-80	265	387
지배지분순이익	408	339	-136	257	375
EPS	4,793	3,964	-1,583	3,006	4,384
PER	8.3	5.3	NA	4.9	3.4
BPS	54,274	56,457	52,979	53,898	55,940
PBR	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	9.3	7.2	-2.9	5.6	8.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: GS건설, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	13,644	13,629	13,542	13,288	-0.7	-2.5
판매비와 관리비	703	703	721	735	2.5	4.5
영업이익	-133	394	-160	298	적자유지	-24.2
영업이익률	-1.0	2.9	-1.2	2.2	적자유지	-0.6
영업외손익	26	27	26	67	-0.7	147.6
세전순이익	-107	420	-134	365	적자유지	-13.2
자배지분순이익	-117	297	-136	257	적자유지	-13.2
순이익률	-0.4	2.2	-0.6	2.0	적자유지	-0.2
EPS(자배지분순이익)	-1,362	3,465	-1,583	3,006	적자유지	-13.2

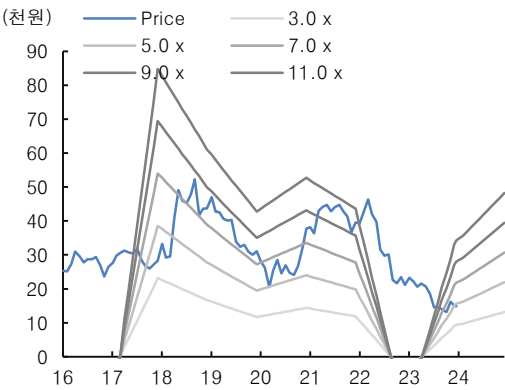
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

표 1. GS 건설 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	53,898	GS 건설 2024E BPS
Target PBR	0.26	적정 PBR 을 40% 할인 적용 적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) GS 건설 23E, 24E, 25E 평균 ROE: 4.2% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 11.8% (Rf: 4.1%, Rm: 10%, 104주베타: 1.31)
적정주가	14,267	BPS * Target PBR
목표주가	14,000	14,267 ≒ 14,000
현재주가	14,820	2024.01.12 기준
현재 PBR	0.27	2024.01.12 기준
상승여력(%)	-5.5	

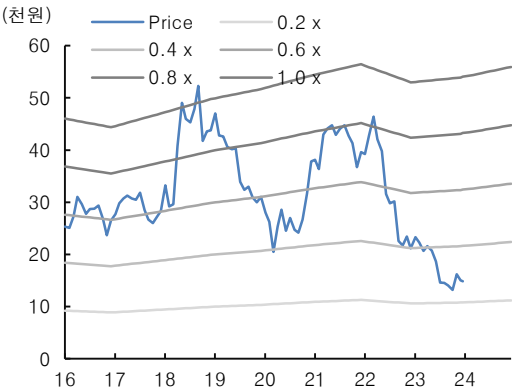
자료: 대신증권 Research Center

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	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E
연결 매출액	(십억원)	3,513	3,495	3,108	3,427	3,333	3,392	3,257	3,305	13,542	13,288
YoY	(%)	47.8	14.7	5.2	-12.6	-5.1	-3.0	4.8	-3.6	10.1	-1.9
QoQ	(%)	-10.4	-0.5	-11.1	10.3	-2.8	1.8	-4.0	1.5	0.0	0.0
국내	(십억원)	2,907	2,830	2,454	2,578	2,457	2,509	2,388	2,393	10,769	9,746
해외	(십억원)	606	665	654	850	876	883	869	913	2,775	3,541
건축/주택	(십억원)	2,767	2,685	2,262	2,586	2,472	2,477	2,299	2,334	10,300	9,582
신사업	(십억원)	325	336	368	366	392	405	431	438	1,395	1,666
플랜트	(십억원)	80	79	74	86	80	104	134	147	319	466
인프라	(십억원)	274	310	296	290	284	307	294	288	1,170	1,174
ECO	(십억원)	36	60	83	72	77	73	72	71	251	293
기타	(십억원)	31	25	25	27	27	26	26	27	108	106
연결 매출총이익	(십억원)	346	-250	225	240	247	256	260	269	561	1,033
GPM	(%)	9.9	-7.2	7.3	7.0	7.4	7.6	8.0	8.2	4.1	7.8
국내	(십억원)	285	-311	150	131	128	135	136	144	255	543
해외	(십억원)	62	62	77	108	119	121	124	126	308	490
건축/주택	(십억원)	271	-336	113	132	129	134	131	140	181	533
신사업	(십억원)	76	61	61	64	74	76	82	82	262	314
플랜트	(십억원)	-25	3	3	3	3	4	6	7	-15	21
인프라	(십억원)	22	26	22	23	22	24	23	22	93	90
ECO	(십억원)	-6	-3	23	16	17	16	16	15	31	64
기타	(십억원)	6	-3	3	3	3	3	3	3	8	11
연결 영업이익	(십억원)	159	-414	60	35	57	84	85	72	-160	298
YoY	(%)	3.7	-351.7	-51.9	-68.8	-64.0	-120.4	41.3	105.7	-128.8	-286.6
QoQ	(%)	41.7	-360.4	-114.5	-41.9	63.5	47.4	0.9	-15.4	0.0	0.0
OPM	(%)	4.5	-11.8	1.9	1.0	1.7	2.5	2.6	2.2	-1.2	2.2
연결 지배순이익	(십억원)	138	-299	0	25	56	68	74	60	-136	257
YoY	(%)	-4.1	-310.0	-99.8	-127.6	-59.1	-122.7	23,771.7	137.4	-139.9	-289.9
QoQ	(%)	-251.6	-316.8	-100.1	8,006.9	124.5	20.3	9.0	-19.4	0.0	0.0
NIM	(%)	3.9	-8.5	0.0	0.7	1.7	2.0	2.3	1.8	-1.0	1.9

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- 인프라사업, 건축/주택사업, 플랜트사업을 주요 사업으로 하고 있으며, 분산형에너지사업 등 신사업을 진행
- 자산 18조 1,138억원, 부채 12조 9,428억원, 자본 5조 1,709억원
- 발행주식 수: 85,581,490주 / 자기주식수: 692,595주

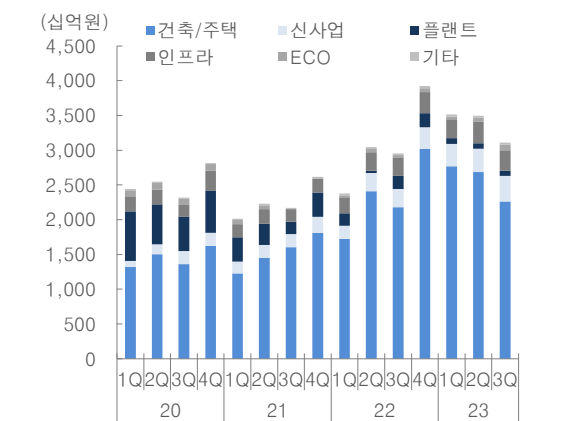
주가 변동요인

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

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2023년 9월 기준
자료: GS건설 대신증권 Research Center

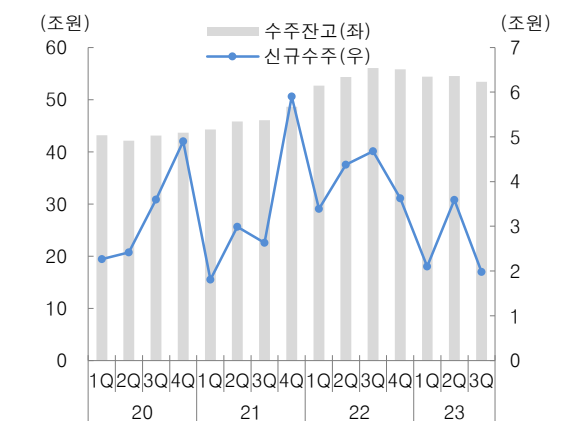
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



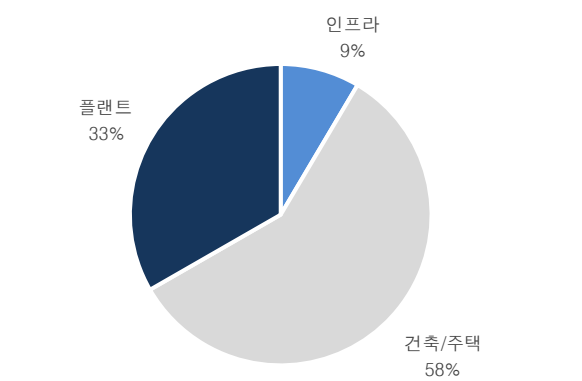
자료: GS건설 대신증권 Research Center

신규주주 및 수주잔고 추이



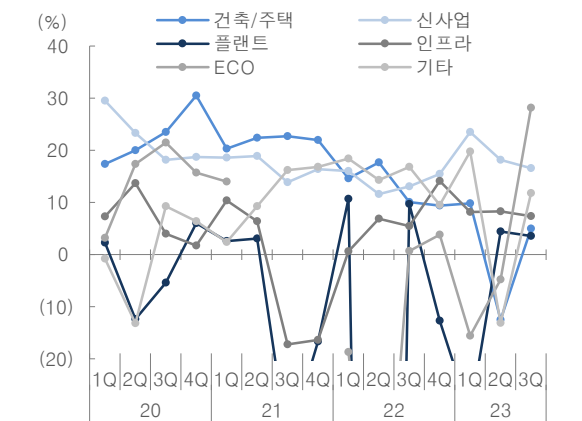
자료: GS건설 대신증권 Research Center

매출 비중 추이



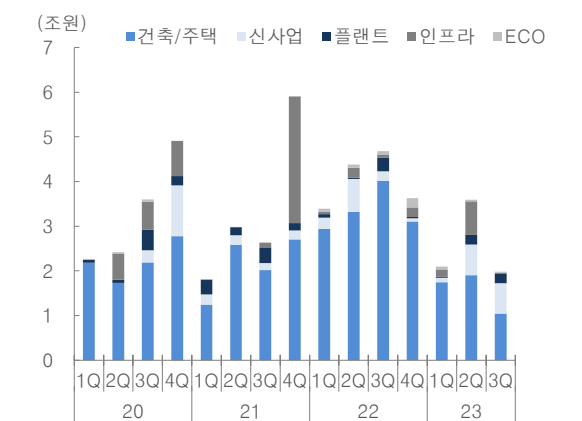
자료: GS건설 대신증권 Research Center

부문별 매출총이익률



자료: GS건설 대신증권 Research Center

부문별 신규주주 추이



자료: GS건설 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,037	12,239	13,542	13,288	12,843
매출원가	7,686	11,013	12,981	12,255	11,702
매출총이익	1,351	1,287	561	1,033	1,141
판매비와관리비	704	732	721	735	683
영업이익	646	555	-160	298	458
영업외수익	72	45	-12	22	36
EBITDA	800	769	77	559	727
영업외손익	11	110	26	67	74
관계기업손익	5	18	45	26	26
금융수익	128	196	247	200	220
외환평가이익	197	324	96	96	96
금융비용	-182	-295	-463	-328	-356
외환평가손실	88	143	272	198	226
기타	61	191	198	169	185
법인세비용차감전순이익	658	665	-134	365	532
법인세비용	-229	-224	54	-99	-145
계속사업순이익	429	441	-80	265	387
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	429	441	-80	265	387
당기순이익률	4.7	3.6	-0.6	2.0	3.0
비재계분순이익	20	102	56	8	12
재계분순이익	408	339	-136	257	375
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	0	0	0	0
포괄순이익	448	442	-80	265	387
비재계분포괄이익	24	117	56	8	12
재계분포괄이익	424	325	-135	257	375

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,793	3,964	-1,583	3,006	4,384
PER	8.3	5.3	NA	4.9	3.4
BPS	54,274	56,457	52,979	53,898	55,940
PBR	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	9,391	8,987	895	6,532	8,490
EV/EBITDA	5.5	5.6	39.2	6.2	5.1
SPS	106,037	143,713	158,239	155,262	150,062
PSR	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	10,847	11,237	5,242	10,321	12,468
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	-10.7	36.1	10.1	-1.9	-3.3
영업이익 증/감	-13.8	-14.2	작전	흑전	53.5
순이익 증/감	30.1	2.9	작전	흑전	45.8
수익성					
ROIC	123.0	603.2	-53.7	75.1	97.9
ROA	4.5	3.5	-0.9	1.6	2.5
ROE	9.3	7.2	-2.9	5.6	8.0
안정성					
부채비율	211.6	216.4	260.8	256.8	247.6
순차입금비율	16.3	36.6	24.6	32.8	36.8
이자보상비율	7.0	3.7	-0.9	2.4	3.7

자료: GS 건설 대신증권 Research Center

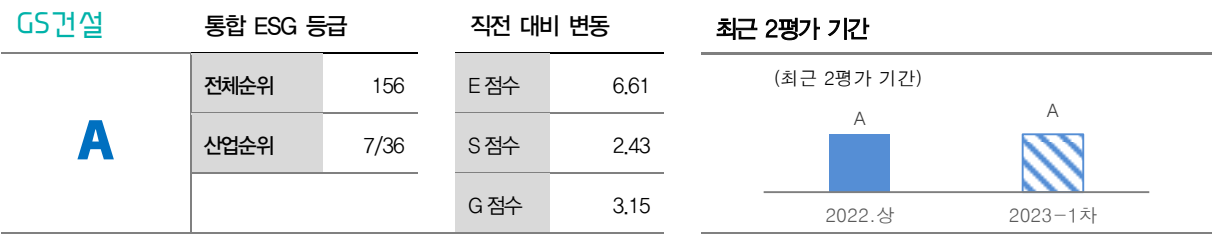
재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,195	9,412	10,128	9,755	9,539
현금및현금성자산	2,718	2,024	3,900	3,307	2,877
매출채권 및 기타채권	2,126	2,860	3,007	3,151	3,301
재고자산	1,477	1,500	1,652	1,620	1,566
기타유동자산	1,873	3,028	1,570	1,677	1,795
비유동자산	6,989	7,535	8,005	8,488	8,907
유형자산	1,543	1,820	1,937	2,035	2,117
관계기업투자지급	173	231	273	315	357
기타비유동자산	5,272	5,484	5,794	6,138	6,433
자산총계	15,184	16,947	18,133	18,243	18,446
유동부채	6,769	8,205	8,855	8,805	8,734
매입채무 및 기타채무	2,734	2,948	3,118	3,083	3,022
차입금	269	879	1,379	1,379	1,379
유동상채무	701	1,272	1,209	1,148	1,091
기타유동부채	3,065	3,106	3,150	3,195	3,242
비유동부채	3,542	3,385	4,252	4,325	4,405
차입금	2,395	2,234	3,034	3,034	3,034
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,147	1,151	1,218	1,291	1,371
부채총계	10,311	11,590	13,107	13,130	13,139
자본계분	4,625	4,832	4,534	4,613	4,787
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	951	943	943	943	943
이익잉여금	3,406	3,660	3,414	3,561	3,826
기타자본계분	-160	-199	-251	-319	-409
비자본계분	247	525	492	501	520
자본총계	4,873	5,356	5,026	5,113	5,307
순차입금	795	1,960	1,237	1,678	1,951

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,107	-7	-415	-103	16
당기순이익	429	441	-80	265	387
비현금항목의 가감	496	520	528	618	680
감가상각비	154	214	236	261	269
외환손익	-76	-104	121	75	67
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	417	410	171	282	345
자산부채의 증감	521	-656	-856	-868	-869
기타현금흐름	-338	-313	-8	-119	-182
투자활동 현금흐름	-531	-1,311	-1,385	-1,432	-1,386
투자자산	-127	-196	-294	-331	-374
유형자산	-130	-293	-293	-293	-293
기타	-274	-823	-798	-808	-719
재무활동 현금흐름	-5	625	1,870	573	576
단기차입금	0	0	500	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	800	0	0
유상증자	149	0	0	0	0
현금배당	-121	-120	-110	-110	-110
기타	-34	744	681	684	687
현금의 증감	599	-695	1,877	-593	-430
기초 현금	2,119	2,718	2,024	3,900	3,307
기말 현금	2,718	2,024	3,900	3,307	2,877
NOPLAT	421	368	-95	217	333
FCF	418	257	-254	82	306

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음



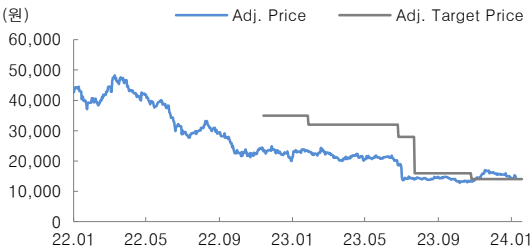
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석서는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석서는 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	2401.16	23.12.07	23.12.02	23.10.30	23.08.28	23.07.27
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	14,000	14,000	14,000	14,000	16,000	16,000
과다율(평균%)		9.29	9.74	8.89	(12.44)	(11.55)
과다율(최대/최소%)		(6.00)	(6.00)	21.21	(7.25)	(8.69)
제시일자	23.06.30	23.05.11	23.05.07	23.01.31	22.11.17	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	28,000	32,000	32,000	32,000	35,000	
과다율(평균%)	(46.34)	(32.88)	(32.13)	(32.07)	(34.73)	
과다율(최대/최소%)	(32.07)	(24.06)	(24.06)	(24.06)	(28.86)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240113)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	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