



GS건설 (006360)

[3Q24 Review] 나아지는 것들에 집중

Buy(유지)

목표주가 27,000원, 현재 주가(10/30): 17,870원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

3Q24 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 부합

- 3분기 매출액 3.1조 원, 영업이익 818억 원으로 각각 YoY +0.1%, +35.9% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액과 영업이익 각각 0.3%, 3.2% 하회, 지배주주순이익 260.6% 상회.
- 총 매출액은 전년동기 대비 유사한 수준 기록. 영업이익 증가는 주택 마진 기저에 기인(주택 GPM 3Q23 5%→ 3Q24 7.3%). 원가 점점 등에 따른 비용 반영에도 불구하고 준공 현장에서의 도급증액 효과 등으로 마진 개선을 이끌어냄. 한편, 영업외로 주택 개발사업 투자이익이 1277억 원 반영되며 순이익은 시장 기대치를 큰 폭 상회.
- 3분기 누계 신규수주는 13.0조 원으로 연간 목표 13.3조 원의 97.4%를 달성했으며, 주택 분양 공급은 12587세대로 연간 15500세대 분양 계획(연초 2.0만 세대)의 81.2%를 소화.
- 2025년 주택건축 부문 매출은 감소가 예상되나 플랜트(파드힐리 본격 매출화) 및 신사업(베트남 푸띠엠 매출 인식) 부문의 매출 성장이 이를 상쇄할 전망. 플랜트 매출 회복에 따른 마진 안정화 예상되는 가운데 하반기부터는 주택 믹스 개선 효과가 더해지며 의미있는 이익률 회복 기대.
- 3분기 말 부채비율은 238.8%로 전년말 대비 23.7%p 개선. 미분양 물량은 감소 추세며, 2023~24년 분양 성과 양호. GS이니마 매각은 협상 진행 중이며, 정확한 시점 및 구도는 미정이나 내년으로 넘어갈 가능성이 큼.

나아지는 것들에 집중

- 투자 의견 BUY와 목표주가 27,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.5배(예상 ROE 5.7%)를 적용해 산출. 건설 업종 내 전통적인 주택 대표주인만큼 주택시장 회복 및 재무구조 개선 시 탄력적 주가 반등 기대. 단기 주택지표 위축에 따른 주가 조정 시 매수 대응 유효. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.32배, P/E 5.0배 수준.

[표1] GS 건설 2024년 3분기 실적

(단위: 십억 원)

	3Q23	2Q24	3Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	3,108	3,297	3,109	3,108	3,117	0.1%	-5.7%	0.1%	-0.3%
영업이익	60	93	82	83	85	35.9%	-12.5%	-1.3%	-3.2%
지배주주순이익	0	27	119	16	33	38294.8%	341.2%	662.0%	260.6%
영업이익률	1.9%	2.8%	2.6%	2.7%	2.7%	0.7%P	-0.2%P	0.0%P	-0.1%P
순이익률	0.0%	0.8%	3.8%	0.5%	1.1%	3.8%P	3.0%P	3.3%P	2.8%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

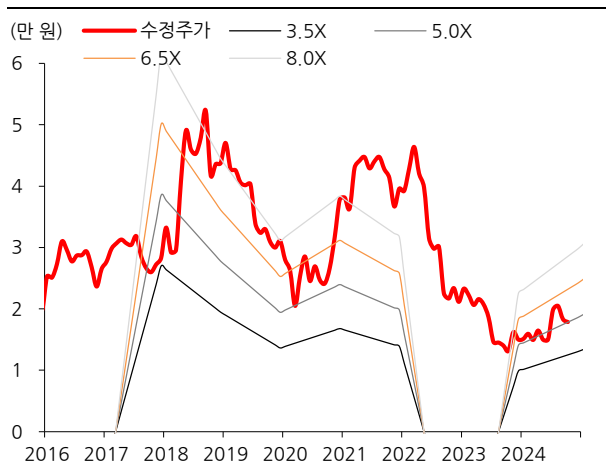
[표2] GS 건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,071	3,297	3,109	3,396	3,062	3,417	3,213	3,460	13,437	12,874	13,152	13,166
YoY(%)	-12.6	-5.7	0.1	2.3	-0.3	3.6	3.3	1.9	9.3	-4.2	2.2	0.1
토목	263	259	313	324	265	276	263	289	1,104	1,159	1,094	1,098
플랜트	102	130	175	233	201	236	245	303	573	639	986	1,191
신사업	287	350	361	406	316	490	502	463	1,414	1,404	1,771	1,751
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,405	2,252	2,387	2,175	2,377	10,237	9,561	9,191	9,016
매출원가	2,795	3,023	2,853	3,162	2,800	3,103	2,899	3,166	13,174	11,833	11,968	11,841
매출원가율(%)	91.0	91.7	91.7	93.1	91.5	90.8	90.2	91.5	98.0	91.9	91.0	89.9
토목	97.6	112.6	89.5	97.4	96.5	97.0	97.0	97.5	97.8	98.7	97.0	96.0
플랜트	96.4	122.7	87.3	96.5	95.1	95.0	94.5	95.3	97.3	99.3	95.0	94.0
신사업	83.4	83.4	89.5	88.7	83.5	83.5	83.5	89.2	82.8	86.5	85.0	85.5
건축/주택	91.2	89.0	92.7	92.9	91.7	91.2	90.5	90.6	100.3	91.4	91.0	89.5
판관비	205	181	175	186	182	185	179	190	650	747	736	737
판관비율(%)	6.7	5.5	5.6	5.5	5.9	5.4	5.6	5.5	4.8	5.8	5.6	5.6
영업이익	71	93	82	48	79	129	135	104	-388	294	447	587
YoY(%)	-55.6	흑자전환	35.9	흑자전환	12.5	38.3	65.1	116.8	적자전환	흑자전환	52.4	31.3
영업이익률(%)	2.3	2.8	2.6	1.4	2.6	3.8	4.2	3.0	-2.9	2.3	3.4	4.5
영업외손익	108	-38	99	-82	15	-4	-13	-73	-130	87	-75	-67
세전이익	179	56	181	-34	94	125	122	31	-517	381	372	520
순이익	139	35	121	-26	70	93	90	23	-420	269	275	385
YoY(%)	-14.7	흑자전환	939.1	적자지속	-50.0	162.9	-25.1	흑자전환	적자전환	흑자전환	2.2	39.8
순이익률(%)	4.5	1.1	3.9	-0.8	2.3	2.7	2.8	0.7	-3.1	2.1	2.1	2.9
지배주주순이익	135	27	119	-25	66	88	86	22	-482	255	262	366

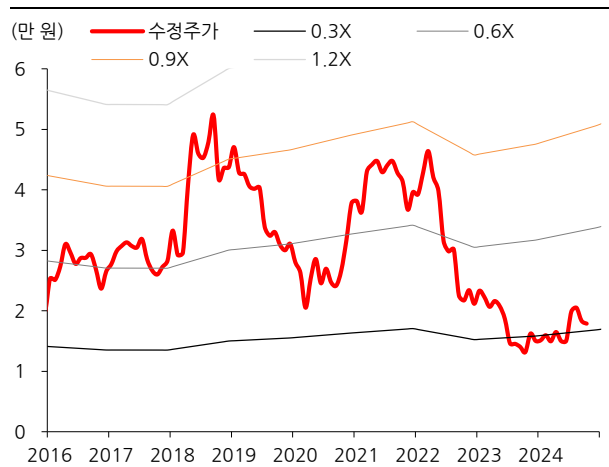
자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

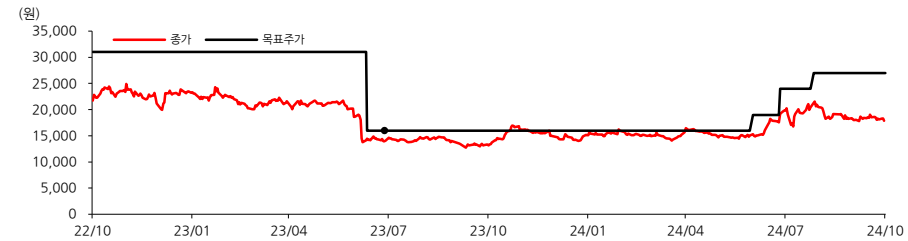
(공표일: 2024년 10월 31일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GS건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2022.11.07	2023.01.06	2023.01.31	2023.02.06	2023.03.09
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		31,000	31,000	31,000	31,000	31,000
일시	2023.04.14	2023.04.28	2023.05.12	2023.05.25	2023.07.11	2023.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold
목표가격	31,000	31,000	31,000	31,000	16,000	16,000
일시	2023.09.12	2023.10.12	2023.11.10	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.26
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy
목표가격	16,000	16,000	16,000	16,000	19,000	24,000
일시	2024.08.08	2024.08.26	2024.09.12	2024.09.27	2024.10.08	2024.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일시	2024.10.25	2024.10.31				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	27,000	27,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.11	Hold	16,000	-7.33	6.06
2024.07.01	Buy	19,000	-13.48	-4.11
2024.07.26	Buy	24,000	-19.38	-12.29
2024.08.26	Buy	27,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%