

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

Trading Buy (유지)

목표주가 16,500원

현재가 (4/26) 15,150원

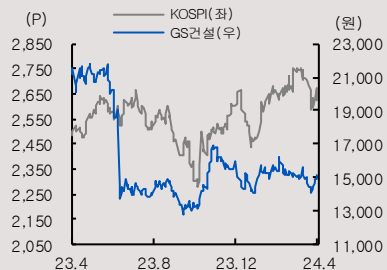
| | |
|---------------|------------|
| KOSPI (4/26) | 2,656.33pt |
| 시가총액 | 1,297십억원 |
| 발행주식수 | 85,581천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 52주 최고가 | 21,750원 |
| 최저가 | 12,750원 |
| 60일 일평균거래대금 | 7십억원 |
| 외국인 지분율 | 17.9% |
| 배당수익률 (2024F) | 2.6% |

| | |
|------------|--------|
| 주주구성 | |
| 허창수 외 16 인 | 23.64% |
| 국민연금공단 | 7.41% |

| | | | |
|------|----|-----|------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | 5% | -1% | -33% |
| 절대기준 | 1% | 15% | -29% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|---------|---------|----|
| 투자의견 | Trading | Trading | - |
| 목표주가 | 16,500 | 16,500 | - |
| EPS(24) | 2,916 | 1,111 | ▲ |
| EPS(25) | 3,854 | 2,735 | ▲ |

GS건설 주가추이



본 조사분석자료는 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)

1Q24 Review: 회복의 실마리

1Q24 Review: 영업이익 컨센서스 상회

GS건설의 2024년도 1분기 연결 매출액은 3.1조 원(YoY -12.6%), 영업이익은 706억 원(YoY -55.6%)을 기록하였다. 영업이익은 시장 컨센서스인 584억원 대비 20.9% 상회한 수치이다. 호실적을 기록한 이유는 건축/주택 부문 GPM이 기대치 대비 높은 8.8%를 기록한 것에서 기인한다.

1분기 신규수주는 3.3조 원(YoY +57.3%)으로 연간 수주 가이드스 14.5조 원 대비 22.8%를 기록하였다. 주택 분양은 3,149세대를 공급하며, 연간 분양 가이드스 19,880세대 대비 15.8%를 달성하였다.

건축/주택부문 원가율 개선

동사의 1분기 건축/주택부문 원가율은 91.2%로 전분기 대비 12%pt 개선되었다. 원가율 개선 이유는 종료를 앞둔 프로젝트의 준공정산이익과 일부 주택 현장 도급증액에서 기인한 것으로 파악된다. 긍정적인 점은 작년말 안전·품질관리 과정을 거치며 하락했던 원가율이 개선되고 있다는 점이다.

특히 주목해야할 부분은 주택 부문 매출원가율 가이드스인 93~94%에, 도급증액 및 준공이익 정산 분이 포함되어있지 않았다는 점이다. 그러므로 향후 주택부문 원가율은 발주처/조합과 협상 결과에 따라 가이드스를 상회하는 개선 모습을 보여줄 것으로 기대한다.

투자의견 Trading Buy, 목표주가 16,500원 유지

당사는 GS건설에 대해 투자의견 Trading Buy 및 목표주가 16,500원을 유지한다. 목표주가는 12 Fwd. BPS에 목표배수 0.3배(예상 ROE 6.0%)를 적용해 산출했다. 현재 동사의 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd.P/E 4.12배, P/B 0.28배다.

| (단위:십억원,배) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 12,299 | 13,437 | 12,500 | 12,585 | 12,600 |
| 영업이익 | 555 | -388 | 309 | 418 | 340 |
| 세전이익 | 665 | -517 | 362 | 525 | 557 |
| 지배주주순이익 | 339 | -482 | 250 | 330 | 350 |
| EPS(원) | 3,964 | -5,631 | 2,916 | 3,854 | 4,086 |
| 증가율(%) | -17.3 | -242.1 | -151.8 | 32.2 | 6.0 |
| 영업이익률(%) | 4.5 | -2.9 | 2.5 | 3.3 | 2.7 |
| 순이익률(%) | 3.6 | -3.1 | 2.2 | 3.1 | 3.2 |
| ROE(%) | 7.2 | -10.5 | 5.6 | 7.0 | 7.0 |
| PER | 5.3 | -2.7 | 5.1 | 3.9 | 3.7 |
| PBR | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| EV/EBITDA | 5.9 | -24.0 | 7.8 | 5.9 | 6.4 |

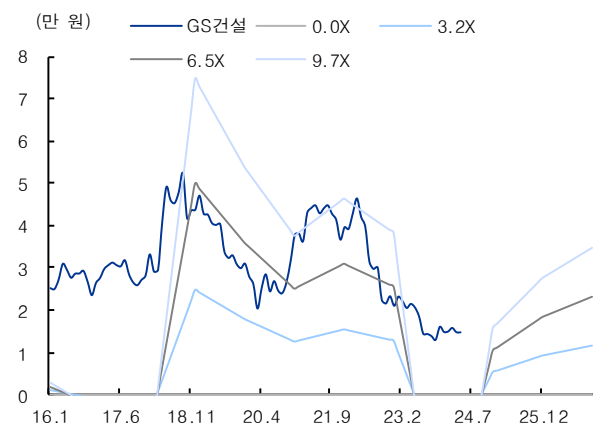
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. GS건설 목표주가 산출

| 항목 | 내용 | 비고 |
|----------------|-------------|--|
| Target BPS (원) | 54,482 | 12 Fwd. BPS |
| Target PBR (배) | 0.3 | 12 Fwd. ROE 6.0%, COE 4.8%, 영구성장률 1% 가정의 할인 |
| 적정주가 (원) | 16,532 | |
| 목표주가 (원) | 16,500 | |
| 전일종가 (원) | 15,150 | |
| 상승여력 (%) | 8.9% | |
| 투자의견 | Trading Buy | |

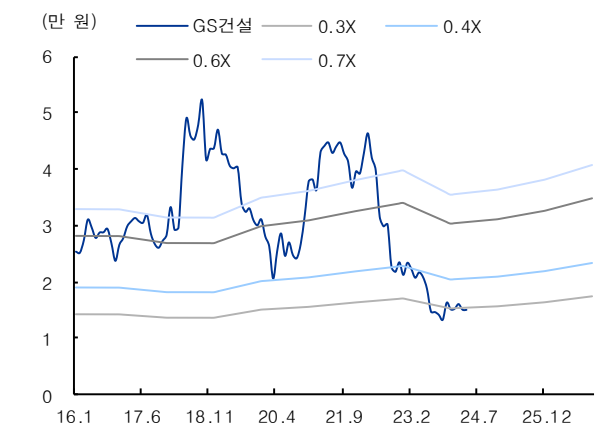
자료: IBK투자증권 추정

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)

| | 1Q24P | 4Q23 | 1Q23 | QoQ | YoY | 컨센서스 | 차이 |
|---------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,071 | 3,321 | 3,513 | -7.5 | -12.6 | 3,183 | -3.5 |
| 영업이익 | 71 | -193 | 159 | 흑자전환 | -55.6 | 58 | 20.9 |
| 지배주주순이익 | 134 | -321 | 138 | 흑자전환 | -2.8 | 23 | 472.0 |
| OPM | 2.3 | -5.8 | 4.5 | -1.4 | 0.5 | 1.8 | 0.5 |

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. GS건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24P | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 3,513 | 3,495 | 3,108 | 3,321 | 3,071 | 3,177 | 3,109 | 3,143 | 13,437 | 12,500 | 12,585 |
| YoY (%) | 47.8 | 14.7 | 5.2 | -15.3 | -12.6 | -9.1 | 0.0 | -5.4 | 9.3 | -7.0 | 0.7 |
| 건축/주택 | 2,767 | 2,685 | 2,262 | 2,523 | 2,387 | 2,341 | 2,280 | 2,167 | 10,237 | 9,176 | 8,687 |
| 신사업 | 325 | 336 | 368 | 385 | 287 | 341 | 345 | 373 | 1,414 | 1,346 | 1,536 |
| 플랜트 | 80 | 79 | 74 | 68 | 54 | 93 | 102 | 175 | 301 | 424 | 829 |
| 인프라 | 274 | 310 | 296 | 224 | 263 | 311 | 291 | 293 | 1,104 | 1,157 | 1,140 |
| ECO | 36 | 60 | 83 | 93 | 48 | 59 | 59 | 81 | 272 | 247 | 242 |
| 매출원가 | 3,167 | 3,745 | 2,882 | 3,380 | 2,796 | 2,941 | 2,872 | 2,894 | 13,175 | 11,503 | 11,512 |
| YoY (%) | 52.7 | 38.3 | 8.3 | -5.3 | -11.7 | -21.5 | -0.4 | -14.4 | 19.6 | -12.7 | 0.1 |
| 매출원가율 (%) | 90.2 | 107.2 | 92.8 | 101.8 | 91.0 | 92.6 | 92.4 | 92.1 | 98.1 | 92.0 | 91.5 |
| 건축/주택 | 90.2 | 112.5 | 95.0 | 103.0 | 91.2 | 93.2 | 93.6 | 93.4 | 100.3 | 92.8 | 93.0 |
| 신사업 | 76.5 | 81.8 | 83.4 | 88.6 | 83.4 | 86.9 | 85.8 | 86.7 | 82.8 | 85.8 | 85.5 |
| 플랜트 | 130.7 | 95.6 | 96.4 | 97.3 | 87.5 | 93.6 | 93.7 | 94.2 | 105.5 | 93.1 | 90.0 |
| 인프라 | 91.8 | 91.7 | 92.6 | 120.5 | 97.6 | 95.7 | 91.8 | 91.5 | 97.8 | 94.1 | 93.0 |
| ECO | 115.6 | 105.0 | 71.8 | 81.5 | 106.5 | 90.0 | 90.0 | 88.2 | 88.3 | 92.6 | 88.0 |
| 판관비 | 187 | 164 | 165 | 135 | 204 | 162 | 159 | 163 | 650 | 687 | 654 |
| 판관비율(%) | 5.3 | 4.7 | 5.3 | 4.1 | 6.7 | 5.1 | 5.1 | 5.2 | 4.8 | 5.5 | 5.2 |
| 영업이익 | 159 | -414 | 60 | -194 | 71 | 73 | 79 | 86 | -388 | 309 | 418 |
| YoY (%) | 3.7 | 적전 | -51.9 | 적전 | -55.6 | 흑전 | 31.2 | 흑전 | -170.1 | -179.6 | 35.3 |
| 영업이익률(%) | 4.5 | -11.8 | 1.9 | -5.8 | 2.3 | 2.3 | 2.5 | 2.7 | -2.9 | 2.5 | 3.3 |
| 순이익 | 164 | -281 | 12 | -315 | 138 | 29 | 54 | 52 | -420 | 273 | 384 |
| YoY (%) | 5.3 | 적전 | -92.7 | 적지 | -15.5 | 흑전 | 358.6 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 41.0 |
| 순이익률(%) | 4.7 | -8.0 | 0.4 | -9.5 | 4.5 | 0.9 | 1.7 | 1.6 | -3.1 | 2.2 | 3.1 |
| 지배주주 순이익 | 136 | -299 | 0 | -322 | 134 | 26 | 46 | 44 | -483 | 250 | 330 |

자료: GS건설, IBK투자증권

GS건설 (006360)

포괄손익계산서

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 12,299 | 13,437 | 12,500 | 12,585 | 12,600 |
| 증가율(%) | 36.1 | 9.2 | -7.0 | 0.7 | 0.1 |
| 매출원가 | 11,013 | 13,174 | 11,503 | 11,512 | 11,605 |
| 매출총이익 | 1,287 | 262 | 997 | 1,073 | 995 |
| 매출총이익률 (%) | 10.5 | 1.9 | 8.0 | 8.5 | 7.9 |
| 판매비 | 732 | 650 | 687 | 654 | 655 |
| 판매비율(%) | 6.0 | 4.8 | 5.5 | 5.2 | 5.2 |
| 영업이익 | 555 | -388 | 309 | 418 | 340 |
| 증가율(%) | -14.2 | -169.9 | -179.7 | 35.3 | -18.6 |
| 영업이익률(%) | 4.5 | -2.9 | 2.5 | 3.3 | 2.7 |
| 순금융손익 | -99 | -207 | -401 | -322 | -88 |
| 이자손익 | -23 | -108 | -117 | -90 | -92 |
| 기타 | -76 | -99 | -284 | -232 | 4 |
| 기타영업외손익 | 191 | 37 | 448 | 370 | 250 |
| 중속/관계기업손익 | 18 | 40 | 6 | 60 | 55 |
| 세전이익 | 665 | -517 | 362 | 525 | 557 |
| 법인세 | 224 | -98 | 89 | 142 | 150 |
| 법인세율 | 33.7 | 19.0 | 24.6 | 27.0 | 26.9 |
| 계속사업이익 | 441 | -420 | 273 | 384 | 407 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 441 | -420 | 273 | 384 | 407 |
| 증가율(%) | 2.9 | -195.1 | -165.0 | 40.6 | 6.0 |
| 당기순이익률 (%) | 3.6 | -3.1 | 2.2 | 3.1 | 3.2 |
| 지배주주당기순이익 | 339 | -482 | 250 | 330 | 350 |
| 기타포괄이익 | 0 | 83 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 442 | -336 | 273 | 384 | 407 |
| EBITDA | 769 | -195 | 463 | 593 | 528 |
| 증가율(%) | -3.9 | -125.3 | -338.1 | 28.0 | -11.1 |
| EBITDA마진율(%) | 6.3 | -1.5 | 3.7 | 4.7 | 4.2 |

투자지표

| (12월 결산) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 3,964 | -5,631 | 2,916 | 3,854 | 4,086 |
| BPS | 56,457 | 50,413 | 53,330 | 56,787 | 60,178 |
| DPS | 1,300 | 0 | 400 | 700 | 800 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 5.3 | -2.7 | 5.1 | 3.9 | 3.7 |
| PBR | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| EV/EBITDA | 5.9 | -24.0 | 7.8 | 5.9 | 6.4 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | 36.1 | 9.2 | -7.0 | 0.7 | 0.1 |
| EPS증가율 | -17.3 | -242.1 | -151.8 | 32.2 | 6.0 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 6.1 | 0.0 | 2.6 | 4.5 | 5.1 |
| ROE | 7.2 | -10.5 | 5.6 | 7.0 | 7.0 |
| ROA | 2.7 | -2.4 | 1.5 | 2.2 | 2.3 |
| ROIC | 18.8 | -13.6 | 8.8 | 11.6 | 11.5 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 216.4 | 262.5 | 239.7 | 216.4 | 206.0 |
| 순차입금 비율(%) | 41.8 | 57.5 | 33.8 | 28.9 | 24.0 |
| 이자보상배율(배) | 3.7 | -1.3 | 1.0 | 1.4 | 1.2 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 197.6 | 173.3 | 70.2 | 40.2 | 42.4 |
| 재고자산회전율 | 8.3 | 9.5 | 8.8 | 8.2 | 8.2 |
| 총자산회전율 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 9,412 | 9,482 | 10,048 | 9,816 | 10,253 |
| 현금및현금성자산 | 2,024 | 2,245 | 3,270 | 3,039 | 3,358 |
| 유가증권 | 494 | 554 | 524 | 519 | 520 |
| 매출채권 | 82 | 73 | 283 | 342 | 252 |
| 재고자산 | 1,500 | 1,339 | 1,509 | 1,557 | 1,512 |
| 비유동자산 | 7,535 | 8,225 | 7,475 | 7,608 | 7,663 |
| 유형자산 | 1,820 | 2,256 | 2,416 | 2,560 | 2,610 |
| 무형자산 | 888 | 961 | 1,018 | 1,040 | 1,041 |
| 투자자산 | 2,189 | 2,503 | 2,394 | 2,376 | 2,379 |
| 자산총계 | 16,947 | 17,707 | 17,523 | 17,424 | 17,916 |
| 유동부채 | 8,205 | 8,796 | 8,380 | 7,853 | 7,874 |
| 매입채무및기타채무 | 1,682 | 1,606 | 1,520 | 1,506 | 1,512 |
| 단기차입금 | 879 | 1,286 | 1,217 | 747 | 756 |
| 유동성장기부채 | 1,272 | 1,051 | 1,051 | 1,051 | 1,051 |
| 비유동부채 | 3,385 | 4,026 | 3,985 | 4,063 | 4,187 |
| 사채 | 386 | 443 | 443 | 443 | 443 |
| 장기차입금 | 1,848 | 2,467 | 2,467 | 2,552 | 2,675 |
| 부채총계 | 11,590 | 12,822 | 12,365 | 11,917 | 12,061 |
| 지배주주지분 | 4,832 | 4,314 | 4,564 | 4,860 | 5,150 |
| 자본금 | 428 | 428 | 428 | 428 | 428 |
| 자본잉여금 | 943 | 942 | 942 | 942 | 942 |
| 자본조정등 | -37 | -37 | -37 | -37 | -37 |
| 기타포괄이익누계액 | -162 | -65 | -65 | -65 | -65 |
| 이익잉여금 | 3,660 | 3,046 | 3,296 | 3,592 | 3,882 |
| 비지배주주지분 | 525 | 571 | 594 | 648 | 705 |
| 자본총계 | 5,356 | 4,885 | 5,158 | 5,508 | 5,855 |
| 비이자부채 | 6833 | 7217 | 6829 | 6766 | 6778 |
| 총차입금 | 4,757 | 5,605 | 5,536 | 5,151 | 5,283 |
| 순차입금 | 2,240 | 2,807 | 1,742 | 1,593 | 1,406 |

현금흐름표

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | -7 | 470 | -230 | 235 | 427 |
| 당기순이익 | 441 | -420 | 273 | 384 | 407 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 648 | 1,103 | 102 | 68 | -29 |
| 유형자산감가상각비 | 159 | 167 | 128 | 146 | 159 |
| 무형자산상각비 | 56 | 26 | 26 | 29 | 29 |
| 운전자본변동 | -783 | 27 | -488 | -126 | 142 |
| 매출채권등의 감소 | -94 | -288 | -209 | -60 | 90 |
| 재고자산의 감소 | 203 | 314 | -170 | -48 | 45 |
| 매입채무등의 증가 | 101 | -96 | -86 | -14 | 6 |
| 기타 영업현금흐름 | -313 | -240 | -117 | -91 | -93 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,311 | -763 | 1,382 | -202 | -542 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -296 | -476 | -290 | -293 | -210 |
| 유형자산의 감소 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 무형자산의 감소(증가) | -30 | -28 | -83 | -50 | -30 |
| 투자자산의 감소(증가) | -184 | -63 | 873 | 18 | -2 |
| 기타 | -803 | -197 | 880 | 121 | -302 |
| 재무활동 현금흐름 | 625 | 496 | -127 | -286 | 411 |
| 차입금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 85 | 123 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 625 | 496 | -127 | -371 | 288 |
| 기타 및 조정 | -2 | 18 | 0 | 22 | 23 |
| 현금의 증가 | -695 | 221 | 1,025 | -231 | 319 |
| 기초현금 | 2,718 | 2,024 | 2,245 | 3,270 | 3,039 |
| 기말현금 | 2,024 | 2,245 | 3,270 | 3,039 | 3,358 |

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)

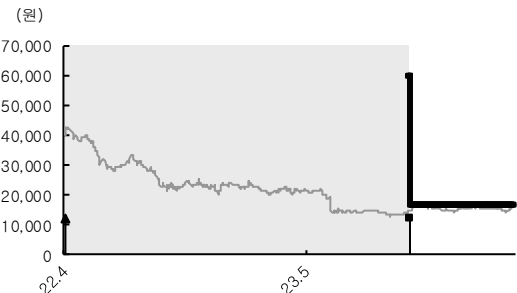
| 종목 투자 의견 (절대 수익률 기준) | | | |
|----------------------|-------------------------|--------------|---------------|
| 매수 15% 이상 | Trading Buy (중립) 0%~15% | 중립 -15%~0% | 축소 -15% 이상 하락 |
| 업종 투자 의견 (상대 수익률 기준) | | | |
| 비중 확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중 축소 ~ -10% | |

투자 등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

| 투자 등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|------------------|-----|-------|
| 매수 | 136 | 87.7 |
| Trading Buy (중립) | 13 | 8.4 |
| 중립 | 6 | 3.9 |
| 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 | -7.55 | 2.85 |
| | 2024.04.26 | Trading Buy | 16,500 | | |