

# GS건설

## 006360

Feb 01, 2024

Hold

유지

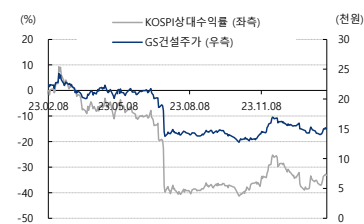
TP 18,000 원

유지

## Company Data

현재가(01/31)	15,110 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	24,300 원
52 주 최저가(보통주)	12,750 원
KOSPI (01/30)	2,498.81p
KOSDAQ (01/30)	818.86p
자본금	4,279 억원
시가총액	12,914 억원
발행주식수(보통주)	8,558 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	41.9 만주
평균거래대금(60 일)	62 억원
외국인자본(보통주)	18.16%
주요주주	
허창수 외 16 인	23.64%
국민연금공단	7.41%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.5	7.0	-35.0
상대주가	6.8	11.7	-36.2



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com

**KYOBO** 교보증권

## 사고의 여진

### 투자의견 '보유' 및 목표주가 18,000원 유지. 한번 더 원가율 조정

GS건설에 대해 투자의견 '보유' 및 목표주가 18,000원 유지. 3분기 실적 이후 주가는 낙폭 과대, 부동산 시장 규제 완화 등 이슈로 소폭 회복 되고 있음. 4Q23 실적은 검단 사고 이후 주택 사업 현장에 대한 전반적인 원가율 조정 및 해외 일회성 비용 등의 영향으로 추가적인 대규모 손실 반영. 부동산 시장 둔화 영향 지속으로 단기적인 실적 회복은 힘들겠지만, 이번 대규모 손실 반영에 힘입어 '24년 실적은 하반기 이후 점차 정상화 되어갈 전망. 검단 사고에 대한 국토부·서울시의 행정 처분 발표 전이라 적극적인 매수 권유는 힘든 상황이지만, '23년 실적 빅베스로 인해 향후 실적 개선 가시성은 다소 높아진 상황. 다만 부동산 시장 회복 지연으로 '24년 추정 실적으로는 밸류에이션 매력에 있다 하기 힘들고, '25년 추정 실적을 적용해야 매수 여력이 발생하는 단계. 장기 관점에서 분할매수는 나쁘지 않은 전략으로 보이지만, 현재 시점에서는 투자의견 '보유' 유지.

### 4Q23 영업이익 -1,930억원(YoY 적자전환), 주택·인프라 손실 반영

4Q23 매출액 3.3조원(YoY -15.3%), 영업이익 -1,930억원(YoY 적자전환), 신사업 제외 전부문 매출액 감소 및 토목·주택 손실 반영에 따른 대규모 영업이익 적자전환. 토목(YoY 적전)은 해외 사업장 원가 상승분 일시 반영에 따른 적자전환. 플랜트(YoY 흑자전환)는 전년 대규모 손실 기저 효과로 소폭 흑자 전환. 건축/주택(적자전환)은 2분기 인천 검단 사고 이후 안전비용 강화 및 주택 현장 원가율 재산정으로 적자 전환. 신사업(YoY -7.9%)은 해외 개발 사업 수익 인식 스케줄에 따른 소폭 이익 감소. 플랜트를 제외한 대부분의 사업부 이익 감소. 다만 이번 대규모 원가율 조정에 힘입어 향후 실적 회복 가시성은 증가.

☞ '23년 매출액 13.4조원(YoY +9.3%), 영업이익 -3,885억원(YoY 적자전환), 검단 사고 여파에 따른 금년 두차례 대규모 손실 반영으로 '10년만에 영업이익 적자 전환. 다만 '24년 실적은 점진적 회복이 기대되고, 국토부·서울시 등 행정 처분 이후 주가 측면의 매력도 되 살아날 전망.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	9,037	12,299	13,437	13,425	13,962
YoY(%)	-10.7	36.1	9.3	-0.1	4.0
영업이익(십억원)	646	555	-388	234	421
OP 마진(%)	7.1	4.5	-2.9	1.7	3.0
순이익(십억원)	429	441	-419	191	336
EPS(원)	4,793	3,964	-5,630	2,121	3,729
YoY(%)	23.2	-17.3	적전	흑전	75.8
PER(배)	8.3	5.3	-2.7	7.1	4.0
PCR(배)	3.7	2.1	-4.5	2.8	2.1
PBR(배)	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	5.4	5.4	-13.5	7.0	4.5
ROE(%)	9.3	7.2	-10.6	4.2	7.2

[도표 1] 부문별 실적

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022F	2023F
매출액	2,376	3,048	2,953	3,922	3,513	3,495	3,108	3,321	12,299	13,437
토목	227	266	261	307	274	310	296	224	1,061	1,104
플랜트/전력	179	34	185	201	80	79	74	68	599	301
신사업	192	259	262	312	325	336	368	385	1,025	1,414
건축/주택	1,723	2,412	2,182	3,018	2,767	2,685	2,262	2,523	9,335	10,237
기타	55	77	63	84	67	85	108	121	279	381
원가율	87.2%	88.9%	90.2%	90.9%	90.1%	107.1%	92.8%	101.8%	89.5%	98.0%
토목	99.4%	93.1%	94.5%	85.9%	91.8%	91.7%	92.6%	120.5%	92.7%	97.8%
플랜트/전력	89.2%	412.2%	90.3%	112.8%	130.7%	95.6%	96.4%	97.3%	115.8%	105.5%
신사업	84.0%	88.4%	86.9%	84.5%	76.5%	81.8%	83.4%	88.4%	86.0%	82.8%
건축/주택	85.4%	82.3%	89.9%	90.5%	90.2%	112.5%	95.0%	103.1%	87.3%	100.3%
기타	99.9%	141.0%	95.3%	95.9%	99.0%	105.0%	76.0%	83.8%	109.0%	89.0%
매출총이익	303	338	290	356	346	(250)	225	(59)	1,287	262
토목	1	18	14	43	22	26	22	(46)	77	24
플랜트/전력	19	(106)	18	(26)	(25)	3	3	2	(95)	(17)
신사업	31	30	34	48	76	61	61	45	144	243
건축/주택	252	427	220	287	271	(336)	113	(79)	1,186	(31)
기타	0	(32)	3	3	1	(4)	26	20	(25)	42
영업이익	153	164	125	112	159	(414)	60	(193)	555	(388)
세전이익	208	245	232	(20)	210	(418)	39	(347)	665	(517)

자료: 교보증권 리서치센터

## [GS건설 006360]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,037	12,299	13,437	13,425	13,962
매출원가	7,686	11,013	13,175	12,481	12,811
매출총이익	1,351	1,287	262	944	1,151
매출총이익률 (%)	14.9	10.5	2.0	7.0	8.2
판매비와관리비	704	732	650	710	730
영업이익	646	555	-388	234	421
영업이익률 (%)	7.2	4.5	-2.9	1.7	3.0
EBITDA	800	769	-208	384	548
EBITDA Margin (%)	8.9	6.3	-1.6	2.9	3.9
영업외손익	11	110	-129	21	27
관계기업손익	5	18	18	18	18
금융수익	128	196	205	211	216
금융비용	-182	-295	-280	-272	-275
기타	61	191	-72	64	68
법인세비용차감전순이익	658	665	-517	255	448
법인세비용	229	224	-98	64	112
계속사업순이익	429	441	-419	191	336
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	429	441	-419	191	336
당기순이익률 (%)	4.7	3.6	-3.1	1.4	2.4
비지배지분순이익	20	102	63	10	17
지배지분순이익	408	339	-482	182	319
지배순이익률 (%)	4.5	2.8	-3.6	1.4	2.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	0	0	0	0
포괄순이익	448	442	-419	192	336
비지배지분포괄이익	24	117	-110	51	89
지배지분포괄이익	424	325	-308	141	248

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,107	-7	-978	-449	-317
당기순이익	429	441	-419	191	336
비현금항목의 가감	496	520	195	286	304
감가상각비	121	159	131	109	90
외환손익	-76	-104	-51	-86	-85
자본법평가손익	-5	-18	-18	-18	-18
기타	455	484	132	281	317
자산부채의 증감	521	-656	-851	-868	-858
기타현금흐름	-338	-313	97	-58	-99
투자활동 현금흐름	-531	-1,311	-791	-657	-623
투자자산	-127	-196	-19	-15	-15
유형자산	-135	-296	-110	-90	0
기타	-269	-820	-662	-552	-608
재무활동 현금흐름	-5	625	508	508	509
단기차입금	0	0	-26	-26	-25
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-100	-100	-100
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-121	-120	-110	-110	-110
기타	116	744	744	744	744
현금의 증감	599	-695	578	82	105
기초 현금	2,119	2,718	2,024	2,601	2,683
기말 현금	2,718	2,024	2,601	2,683	2,788
NOPLAT	421	368	-315	175	316
FCF	961	-369	-1,096	-632	-415

자료: GS 건설, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,195	9,412	8,705	8,890	9,224
현금및현금성자산	2,718	2,024	2,601	2,683	2,788
매출채권 및 기타채권	2,126	2,860	2,919	3,060	3,205
재고자산	1,477	1,500	1,639	1,637	1,703
기타유동자산	1,873	3,028	1,546	1,510	1,528
비유동자산	6,989	7,535	7,416	7,321	7,175
유형자산	1,543	1,820	1,799	1,780	1,690
관계기업투자금	173	231	249	264	279
기타금융자산	1,716	1,958	1,958	1,958	1,958
기타비유동자산	3,556	3,526	3,409	3,319	3,248
자산총계	15,184	16,947	16,120	16,211	16,399
유동부채	6,769	8,205	8,131	8,237	8,287
매입채무 및 기타채무	2,734	2,948	3,092	3,080	3,154
차입금	269	879	853	827	802
유동성채무	701	1,272	1,272	1,272	1,272
기타유동부채	3,065	3,106	2,913	3,057	3,058
비유동부채	3,542	3,385	3,290	3,195	3,102
차입금	1,722	1,848	1,748	1,648	1,548
사채	673	386	386	386	386
기타비유동부채	1,147	1,151	1,156	1,161	1,168
부채총계	10,311	11,590	11,420	11,433	11,389
지배지분	4,625	4,832	4,239	4,311	4,519
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	951	943	943	943	943
이익잉여금	3,406	3,660	3,068	3,139	3,348
기타자본변동	-37	-37	-37	-37	-37
비지배지분	247	525	460	468	491
자본총계	4,873	5,356	4,700	4,779	5,010
총차입금	3,875	4,839	4,712	4,587	4,462

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

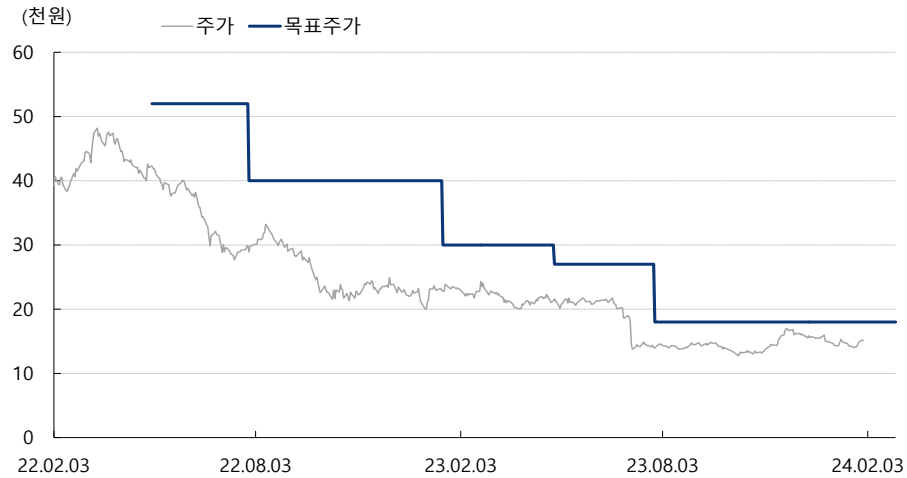
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,793	3,964	-5,630	2,121	3,729
PER	8.3	5.3	-2.7	7.1	4.0
BPS	54,046	56,457	49,537	50,369	52,808
PBR	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	9,391	8,987	-2,436	4,491	6,399
EV/EBITDA	5.4	5.4	-13.5	7.0	4.5
SPS	106,037	143,713	157,008	156,868	163,142
PSR	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	11,280	-4,308	-12,812	-7,390	-4,854
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-10.7	36.1	9.3	-0.1	4.0
영업이익 증가율	-13.8	-14.2	적전	흑전	80.1
순이익 증가율	30.1	2.9	적전	흑전	75.8
수익성					
ROIC	44.1	33.3	-18.1	9.6	17.2
ROA	2.8	2.1	-2.9	1.1	2.0
ROE	9.3	7.2	-10.6	4.2	7.2
안정성					
부채비율	211.6	216.4	243.0	239.2	227.3
순차입금비율	25.5	28.6	29.2	28.3	27.2
이자보상배율	7.0	3.7	-2.7	1.7	3.1

## GS 건설 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2015.09.01	Trading Buy	1,500,000	(3.94)	8.28					
2015.11.03	Trading Buy	32,000	(0.48)	10.94					
2015.12.01	Trading Buy	32,000	1.55	12.97					
2016.01.13	Buy	48,000	(33.92)	(30.73)					
2016.03.03	Buy	48,000	(32.46)	(28.75)					
2016.03.31	Buy	48,000	(31.85)	(26.67)					
2016.05.02	Buy	48,000	(32.34)	(26.67)					
2016.06.01	Buy	48,000	(33.09)	(26.67)					
2016.07.01	Buy	48,000	(33.53)	(26.67)					
2016.08.01	Buy	48,000	(32.72)	(29.58)					
2016.09.01	Buy	48,000	(30.14)	(23.54)					

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이며, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

## [업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

## [기업 투자가격 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하