



Neutral (유지)

목표주가(12M) 15,000원
현재주가(4.26) 15,150원

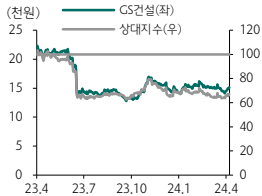
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,656.33
52주 최고/최저(원)	21,750/12,750
시가총액(십억원)	1,296.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	489.0
60일 평균 거래대금(십억원)	7.5
외국인지분율(%)	17.92
주요주주 지분율(%)	
하창수 외 16 인	23.64
국민연금공단	7.41

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	13,187.9	13,070.1
영업이익(십억원)	307.6	453.7
순이익(십억원)	155.9	267.9
EPS(원)	1,638	2,859
BPS(원)	52,102	54,599

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	12,299.2	13,436.7	12,725.0	12,347.8
영업이익	554.8	(387.9)	327.0	381.9
세전이익	664.9	(517.5)	343.7	303.8
순이익	339.3	(481.9)	246.0	204.1
EPS	3,964	(5,631)	2,874	2,385
증감율	(17.30)	적전	흑전	(17.01)
PER	5.34	(2.67)	5.19	6.26
PBR	0.37	0.30	0.28	0.27
EV/EBITDA	5.58	(22.45)	7.60	6.69
ROE	7.18	(10.54)	5.54	4.41
BPS	56,882	50,839	53,713	55,304
DPS	1,300	0	800	800



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
RA 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 29일 | 기업분석_Earnings Review

GS건설 (006360)

주택 업황의 개선이 필요

1Q24 잠정실적: 컨센서스 상회

GS건설 1Q24 실적으로 매출액 3.1조원(YoY -12.6%), 영업이익 710억원(YoY -55.3%)을 기록하면서 시장 컨센서스를 상회, 당사 추정치에 부합했다. 컨센 상회는 주택건축 GPM이 예상보다 높은 8.8%를 기록했기 때문이다. 4Q23 실적발표 때 2024년 주택 원가율 가이던스로 93~94%를 제시한 바 있었기에, 실적과 컨센 간 괴리가 있었다. 주택건축 마진이 잘 나온 배경은 준공정산이익과 도급중액의 영향으로, 93~94% 원가율 가이던스는 이러한 요소들이 없을 때로 가정한 보수적 수치였다. 반면 판관비는 평소 대비 증가했다. 이는 부산 지사 산업단지 책임준공기한 경과에 따른 채무인수로, 관련 공사미수금 총당 등 약 380억원이 반영됐다. 영업외로는 환관련이익이 약 1천억원 나왔다.

올해 자산유동화 과정을 지켜볼 필요

차입금(단기 2.5조원, 장기 3.3조원)을 일부 상환하기 위해 자산 매각이 진행될 것으로 보인다. 시장에서는 자회사 이니마의 일부 지분 매각을 고려하고 있다. 이외에도 미국 개발 사업, 베트남 토지 매각 등 유동화 시킬 수 있는 자산들이 있어, 향후 진행사항을 지켜봐야 할 듯하다.

투자의견 Neutral, 목표주가 15,000원 유지

GS건설 투자의견 Neutral, 목표주가는 15,000원을 유지한다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치에 Target P/E 5.0배를 적용했다. 브릿지PF, 미분양, 본PF 책임준공 등 내년 상반기까지 비용이 나탈날 수 있는 이벤트가 아직 종료되지 않았다. 금리 하락의 추세나 청약시장의 반등이 나타나는 시기까지는 여전히 주택업에 대한 관망의견을 유지한다.

도표 1. 하나증권 추정치와 GS건설 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24E	1Q24P	변화율	컨센서스	차이
매출액	32,570	30,710	-5.7	31,833	-3.5
영업이익	681	710	4.3	584	21.6
당기순이익	257	1,338	420.0	234	473.2
주주	17,000	33,020	94.2		
주주잔고	529,310	547,190	3.4		

자료: GS건설, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/E Valuation)

PER Valuation		내용
2024E EPS	2,874	
2025E EPS	2,385	
Target PER (배)*	5.0	
목표주가 (원)	14,370	
현재주가 (원)	15,150	
상승여력	-5.1%	

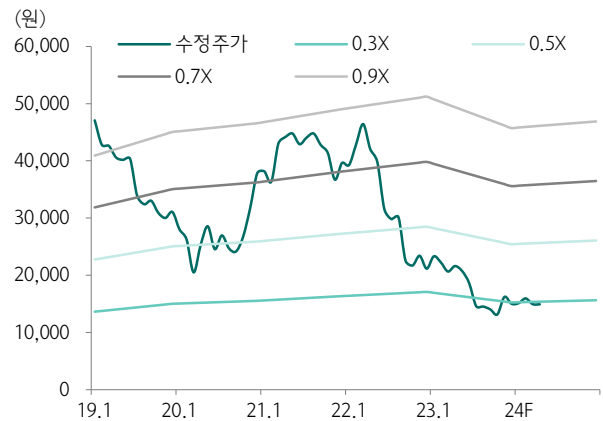
자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 3. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. GS건설 연결 실적 개요

(단위: %, 억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	35,130	34,950	31,070	33,220	30,710	32,804	32,007	31,729	134,370	127,250	123,478	124,178
YoY	47.9%	14.7%	5.2%	-15.3%	-12.6%	-6.1%	3.0%	-4.5%	9.3%	-5.3%	-3.0%	0.6%
1. 인프라	2,740	3,100	2,960	2,240	2,630	3,110	3,054	3,001	11,040	11,795	11,482	11,309
YoY	20.7%	16.5%	13.4%	-27.0%	-4.0%	0.3%	3.2%	34.0%	4.1%	6.8%	-2.6%	-1.5%
2. 플랜트	800	790	730	690	540	830	868	855	3,010	3,093	7,261	7,577
YoY	-55.3%	132.4%	-60.5%	-65.7%	-32.5%	5.0%	19.0%	23.9%	-49.7%	2.8%	134.8%	4.4%
3. 산업	3,250	3,370	3,670	3,850	2,870	3,202	3,560	3,773	14,140	13,404	16,745	18,419
YoY	60.6%	11.3%	3.7%	-16.4%	-13.7%	-5.2%	7.5%	-5.3%	38.0%	-5.2%	24.9%	10.0%
4. 건축주택	27,670	26,850	22,620	25,230	23,870	25,463	24,325	23,900	102,370	97,558	87,190	86,074
YoY	60.6%	11.3%	3.7%	-16.4%	-13.7%	-5.2%	7.5%	-5.3%	9.7%	-4.7%	-10.6%	-1.3%
매출총이익	3,460	-2,500	2,250	-590	2,750	2,762	2,719	2,711	2,620	10,942	10,703	11,808
YoY	14.2%	-174.0%	-22.7%	-116.7%	-20.5%	-210.5%	20.8%	-559.4%	-79.6%	317.6%	-2.2%	10.3%
매출총이익률	9.8%	-7.2%	7.2%	-1.8%	9.0%	8.4%	8.5%	8.5%	1.9%	8.6%	8.7%	9.5%
1. 인프라	225	254	216	-452	63	218	214	210	243	705	804	792
매출총이익률	8.2%	8.2%	7.3%	-20.2%	2.4%	7.0%	7.0%	7.0%	2.2%	6.0%	7.0%	7.0%
2. 플랜트	-246	34	28	18	68	33	35	34	-166	170	290	303
매출총이익률	-30.7%	4.3%	3.9%	2.6%	12.5%	4.0%	4.0%	4.0%	-5.5%	5.5%	4.0%	4.0%
3. 산업	764	613	609	446	476	448	498	528	2,432	1,951	2,530	2,210
매출총이익률	23.5%	18.2%	16.6%	11.6%	16.6%	14.0%	14.0%	14.0%	17.2%	14.6%	15.1%	12.0%
4. 건축주택	2,712	-3,366	1,194	-847	2,101	2,037	1,946	1,912	-307	7,996	6,975	8,399
매출총이익률	9.8%	-12.5%	5.3%	-3.4%	8.8%	8.0%	8.0%	8.0%	-0.3%	8.2%	8.0%	9.8%
영업이익	1,590	-4,140	600	-1,930	710	1,122	958	489	-3,880	3,280	3,819	5,827
YoY	3.2%	-352.4%	-52.0%	-272.3%	-55.3%	흑전	59.7%	흑전	적전	흑전	16.4%	52.6%
영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	2.3%	3.4%	3.0%	1.5%	-2.9%	2.6%	3.1%	4.7%
재무구조비율	1,377	-2,986	3	-3,214	1,338	556	445	128	-4,819	2,467	2,041	3,533
YoY	-4.1%	-310.0%	-99.8%	253.7%	-2.8%	흑전	14297.3%	흑전	적전	흑전	-17.3%	73.1%
수주	20,990	35,920	20,080	24,850	33,020	35,970	20,500	23,500	101,840	112,990	107,500	107,500
YoY	-38.1%	-18.0%	-57.1%	-31.5%	57.3%	0.1%	2.1%	-5.4%	-36.6%	10.9%	-4.9%	0.0%
1. 인프라	1,550	7,550	240	2,520	250	2,000	2,000	5,000	11,860	9,250	10,500	10,500
2. 플랜트	320	2,150	2,090	300	16,150	16,470	1,000	1,000	4,860	34,620	4,000	4,000
3. 건축주택	17,450	19,050	10,450	16,970	14,760	15,000	15,000	15,000	63,920	59,760	83,000	83,000
수주YoY	557,330	562,560	553,250	544,880	547,190	550,356	538,849	530,620	544,880	530,620	514,642	497,964
QoQ YoY	-1.2%	0.9%	-1.7%	-1.5%	0.4%	0.6%	-2.1%	-1.5%	-3.4%	-2.6%	-3.0%	-3.2%
1. 인프라	62,290	67,420	64,290	64,570	62,190	61,081	60,026	62,025	64,570	62,025	61,043	60,234
2. 플랜트	22,360	23,710	24,810	24,420	40,030	55,670	55,802	55,947	24,420	55,947	52,686	49,110
3. 건축주택	359,150	350,280	339,690	331,430	322,320	311,857	302,532	293,632	331,430	293,632	289,442	286,368
4. 산업	113,530	121,150	124,460	125,570	124,550	123,849	122,789	121,516	125,570	121,516	114,771	106,351

자료: GS건설, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299.2	13,436.7	12,725.0	12,347.8	12,417.8
매출원가	11,012.6	13,174.5	11,630.9	11,277.4	11,237.0
매출총이익	1,286.6	262.2	1,094.1	1,070.4	1,180.8
판매비	731.8	650.1	767.2	688.5	598.1
영업이익	554.8	(387.9)	327.0	381.9	582.7
금융손익	(98.7)	(206.5)	(148.5)	(132.1)	(116.8)
중속/관계기업손익	18.3	39.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	190.5	37.0	165.3	54.0	58.5
세전이익	664.9	(517.5)	343.7	303.8	524.3
법인세	223.7	(98.0)	83.9	81.5	141.1
계속사업이익	441.2	(419.5)	259.1	220.4	381.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	441.2	(419.5)	259.1	220.4	381.5
비배주주지분 순이익	101.9	62.4	13.2	16.3	28.2
지배주주순이익	339.3	(481.9)	246.0	204.1	353.3
지배주주지분포괄이익	325.1	(406.1)	259.7	220.8	382.3
NOPAT	368.2	(314.5)	247.2	279.4	425.8
EBITDA	769.1	(194.5)	509.0	531.3	705.6
성장성(%)					
매출액증가율	36.10	9.25	(5.30)	(2.96)	0.57
NOPAT증가율	(12.60)	적전	흑전	13.03	52.40
EBITDA증가율	(3.90)	적전	흑전	4.38	32.81
영업이익증가율	(14.18)	적전	흑전	16.79	52.58
(지배주주)순이익증가율	(16.94)	적전	흑전	(17.03)	73.10
EPS증가율	(17.30)	적전	흑전	(17.01)	73.08
수익성(%)					
매출총이익률	10.46	1.95	8.60	8.67	9.51
EBITDA이익률	6.25	(1.45)	4.00	4.30	5.68
영업이익률	4.51	(2.89)	2.57	3.09	4.69
계속사업이익률	3.59	(3.12)	2.04	1.78	3.07

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,964	(5,631)	2,874	2,385	4,128
BPS	56,882	50,839	53,713	55,304	58,639
CFPS	12,729	7,983	7,871	6,817	8,909
EBITDAPS	8,987	(2,273)	5,948	6,208	8,245
SPS	143,713	157,005	148,689	144,281	145,100
DPS	1,300	0	800	800	1,200
주가지표(배)					
PER	5.34	(2.67)	5.19	6.26	3.61
PBR	0.37	0.30	0.28	0.27	0.25
PCFR	1.66	1.88	1.90	2.19	1.67
EV/EBITDA	5.58	(22.45)	7.60	6.69	4.46
PSR	0.15	0.10	0.10	0.10	0.10
재무비율(%)					
ROE	7.18	(10.54)	5.54	4.41	7.30
ROA	2.11	(2.78)	1.39	1.16	1.98
ROIC	7.56	(5.17)	4.10	4.90	7.69
부채비율	216.39	262.47	243.07	233.55	220.53
순부채비율	36.60	51.40	39.02	31.70	22.16
이자보상배율(배)	3.74	(1.27)	1.06	1.24	1.90

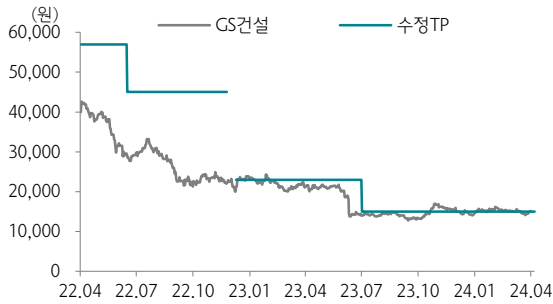
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,411.6	9,482.0	9,705.3	9,915.6	10,353.5
금융자산	2,997.9	3,266.0	3,764.5	4,090.5	4,526.8
현금성자산	2,023.7	2,244.9	2,789.2	3,134.3	3,570.3
매출채권	81.6	73.4	70.1	68.8	68.8
재고자산	1,499.9	1,338.7	1,278.8	1,253.6	1,254.0
기타유동자산	4,832.2	4,803.9	4,591.9	4,502.7	4,503.9
비유동자산	7,535.0	8,225.3	7,943.1	7,751.6	7,629.3
투자자산	2,189.0	2,503.0	2,402.8	2,360.8	2,361.4
금융자산	1,958.2	2,288.4	2,197.9	2,159.8	2,160.4
유형자산	1,819.8	2,256.2	2,098.8	1,972.6	1,871.5
무형자산	888.3	961.0	936.3	913.1	891.3
기타비유동자산	2,637.9	2,505.1	2,505.2	2,505.1	2,505.1
자산총계	16,946.6	17,707.3	17,648.4	17,667.2	17,982.8
유동부채	8,205.5	8,796.2	8,509.4	8,388.9	8,390.6
금융부채	2,271.1	2,449.0	2,444.0	2,441.9	2,442.0
매입채무	1,682.4	1,606.3	1,534.4	1,504.2	1,504.7
기타유동부채	4,252.0	4,740.9	4,531.0	4,442.8	4,443.9
비유동부채	3,384.9	4,025.9	3,994.7	3,981.6	3,981.8
금융부채	2,686.9	3,327.8	3,327.8	3,327.8	3,327.8
기타비유동부채	698.0	698.1	666.9	653.8	654.0
부채총계	11,590.4	12,822.1	12,504.1	12,370.5	12,372.4
지배주주지분	4,831.6	4,314.5	4,560.4	4,696.5	4,982.0
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	942.7	942.0	942.0	942.0	942.0
자본조정	(36.8)	(36.8)	(36.8)	(36.8)	(36.8)
기타포괄이익누계액	(162.0)	(65.0)	(65.0)	(65.0)	(65.0)
이익잉여금	3,659.8	3,046.4	3,292.3	3,428.5	3,713.9
비지배주주지분	524.6	570.7	583.9	600.2	628.4
자본총계	5,356.2	4,885.2	5,144.3	5,296.7	5,610.4
순금융부채	1,960.2	2,510.9	2,007.3	1,679.2	1,243.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(7.3)	469.8	472.0	382.7	504.3
당기순이익	441.2	(419.5)	259.1	220.4	381.5
조정	334.8	861.8	182.1	149.3	123.0
감가상각비	214.3	193.4	182.1	149.4	123.0
외환거래손익	(103.8)	(15.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(19.1)	(39.9)	0.0	0.0	0.0
기타	243.4	724.0	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산·부채변동	(783.3)	27.5	30.8	13.0	(0.2)
투자활동 현금흐름	(1,311.2)	(763.1)	145.8	61.3	(0.9)
투자자산감소(증가)	(299.8)	186.1	100.1	42.1	(0.6)
자본증가(감소)	(293.1)	(476.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(718.3)	(473.1)	45.7	19.2	(0.3)
재무활동 현금흐름	624.7	707.7	(5.0)	(70.0)	(67.9)
금융부채증가(감소)	976.1	818.7	(5.0)	(2.1)	0.0
자본증가(감소)	(8.6)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(223.2)	0.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(119.6)	(110.4)	0.0	(67.9)	(67.9)
현금의 증감	(694.7)	414.4	555.1	345.2	436.0
Unlevered CFO	1,089.3	683.2	673.6	583.4	762.4
Free Cash Flow	(302.8)	(6.3)	472.0	382.7	504.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.27	Neutral	15,000		
23.1.4	Neutral	23,000	-9.50%	5.65%
22.12.20	담당자 변경		-	-
22.7.11	BUY	45,000	-42.11%	-26.22%
22.3.4	BUY	57,000	-30.03%	-15.44%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2024년 4월 29일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 26일