



Neutral (유지)

목표주가(12M) 19,000원(상향)
현재주가(10.08) 18,660원

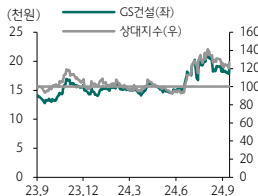
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,594.36
52주 최고/최저(원)	21,550/12,750
시가총액(십억원)	1,597.0
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	944.5
60일 평균 거래대금(십억원)	17.8
외국인지분율(%)	22.08
주요주주 지분율(%)	
하장수 외 16 인	23.64
국민연금공단	9.51

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	12,900.4	13,001.5
영업이익(십억원)	356.5	524.8
순이익(십억원)	270.4	340.1
EPS(원)	2,903	3,579
BPS(원)	52,930	56,179

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	12,299.2	13,436.7	12,789.3	12,546.1
영업이익	554.8	(387.9)	352.9	508.1
세전이익	664.9	(517.5)	361.8	410.3
순이익	339.3	(481.9)	249.0	275.9
EPS	3,964	(5,631)	2,909	3,223
증감율	(17.30)	적전	흑전	10.79
PER	5.34	(2.67)	6.12	5.53
PBR	0.37	0.30	0.34	0.32
EV/EBITDA	5.58	(22.45)	8.31	6.05
ROE	7.18	(10.54)	5.72	6.10
BPS	56,882	50,839	51,674	54,898
DPS	1,300	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2024년 10월 10일 | 기업분석_Earnings Preview

GS건설 (006360)

시간은 흐르고 있다

3Q24 추정치: 매출액 3.2조원, 영업이익 819억원(OPM 2.5%)

GS건설 3Q24 매출액 3.2조원(+3.5%yoy), 영업이익 819억원(+36.6%yoy)으로 추정한다. 주택건축 GPM을 7%, 플랜트 4%, 인프라 7%, 신사업 14%로 추정했다. 인프라와 플랜트는 평소 수준으로, 주택건축은 회사가 제시한 6~8% 마진 레벨에 맞춰 추정했다. 3분기 분량은 약 4천세대이며, 3분기 누적으로 약 12,600세대 기록할 것으로 전망한다(연간 가이던스 19,880세대). 3분기 수주는 약 3.3조원(주택건축 1.5조원, 신사업 1.5조원), 수주잔고는 56.5조원(건축주택 30.7조원)으로 추정했다. 신사업에서 이니마 하수처리 1조원 수주를 포함했다.

내년 점진적 마진 개선을 기대

현재 GS건설이 공사 중인 현장이 약 70개 정도 있는 것으로 파악되며, 2021년 착공한 현장이 15개, 2022년 착공한 현장이 30개, 2023년에 착공한 현장이 17개, 2024년에 착공한 현장이 10개 정도다. 이 중 올해 내로 10개 현장이 종료될 예정이며, 내년에는 30개 현장이 종료될 것으로 전망한다. 공사비 상승기에 대하여 마진이 좋지 못할 것으로 보이는 2021~2022년 착공한 현장이 내년까지 총 40개 현장이 종료될 것으로 보임에 따라, 내년부터 주택의 마진 믹스는 개선될 것으로 보인다.

투자의견 Neutral 유지, 목표주가는 19,000원으로 상향

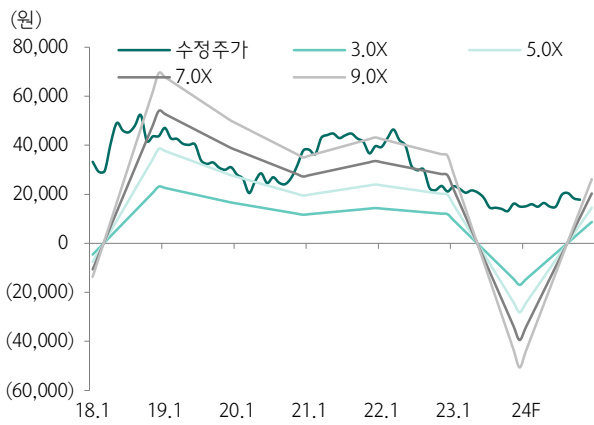
GS건설 투자의견 Neutral을 유지하며, 목표주가는 기존 15,000원에서 19,000원으로 26.7% 상향한다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치에 Target P/E 6.5배를 적용했다(2025년 EPS 추정치에 6.0배). 업황은 여전히 개선될 듯 말 듯한 상황이 유지되는 가운데, 내년 하반기라는 약속의 시간이 다가오고 있다. 내년 마진의 회복의 정도와 더불어 분양의 증가 여부에 따라 향후 투자의견 및 목표주가의 변경 여지가 있다.

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

PER Valuation		내용
2024E EPS	2,909	
2025E EPS	3,223	
Target PER(배)*	6.5	
목표주가(원)	18,909	
현재주가(원)	18,660	
상승여력	1.3%	

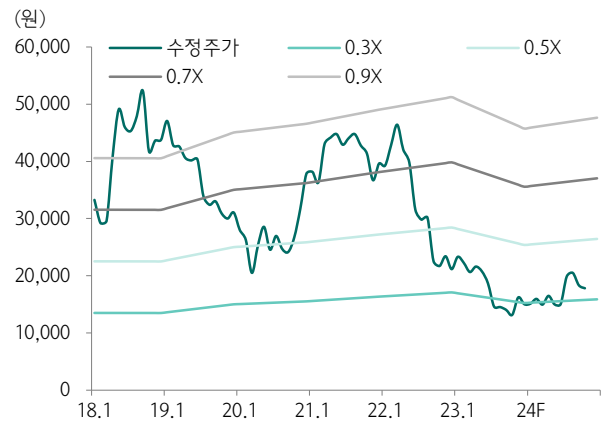
자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 2. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. GS건설 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	35,130	34,950	31,070	33,220	30,710	32,972	32,170	32,042	134,370	127,894	125,461	123,373
YoY	47.9%	14.7%	5.2%	-15.3%	-12.6%	-5.7%	3.5%	-3.5%	9.3%	-4.8%	-1.9%	-1.7%
1. 인프라	2,740	3,100	2,960	2,240	2,630	2,591	2,996	2,947	11,040	11,164	11,299	11,157
YoY	20.7%	16.5%	13.4%	-27.0%	-4.0%	-16.4%	1.2%	31.5%	4.1%	1.1%	1.2%	-1.3%
2. 플랜트	800	790	730	690	540	605	695	855	3,010	2,694	5,670	6,329
YoY	-55.3%	132.4%	-60.5%	-65.7%	-32.5%	-23.4%	-4.8%	23.9%	-49.7%	-10.5%	110.4%	11.6%
3. 산업	3,250	3,370	3,670	3,850	2,870	3,503	3,560	3,773	14,140	13,706	17,076	18,784
YoY	60.6%	11.3%	3.7%	-16.4%	-13.7%	-5.7%	9.3%	-3.8%	38.0%	-3.1%	24.6%	10.0%
4. 건축주택	27,670	26,850	22,620	25,230	23,870	25,327	24,719	24,268	102,370	98,183	90,616	86,303
YoY	60.6%	11.3%	3.7%	-16.4%	-13.7%	-5.7%	9.3%	-3.8%	9.7%	-4.1%	-7.7%	-4.8%
매출총이익	3,460	-2,500	2,250	-590	2,750	2,770	2,492	2,736	2,620	10,748	12,328	13,938
YoY	14.2%	-174.0%	-22.7%	-116.7%	-20.5%	-210.8%	10.8%	-563.7%	-79.6%	310.2%	14.7%	13.1%
매출총이익률	9.8%	-7.2%	7.2%	-1.8%	9.0%	8.4%	7.7%	8.5%	1.9%	8.4%	9.8%	11.3%
1. 인프라	225	254	216	-452	63	-326	210	206	243	153	791	781
매출총이익률	8.2%	8.2%	7.3%	-20.2%	2.4%	-12.6%	7.0%	7.0%	2.2%	1.4%	7.0%	7.0%
2. 플랜트	-246	34	28	18	68	-275	28	34	-166	-146	397	443
매출총이익률	-30.7%	4.3%	3.9%	2.6%	12.5%	-45.5%	4.0%	4.0%	-5.5%	-5.4%	7.0%	7.0%
3. 산업	764	613	609	446	476	581	498	528	2,432	2,085	2,456	2,254
매출총이익률	23.5%	18.2%	16.6%	11.6%	16.6%	16.6%	14.0%	14.0%	17.2%	15.2%	14.4%	12.0%
4. 건축주택	2,712	-3,366	1,194	-847	2,101	2,786	1,730	1,941	-307	8,558	8,580	10,356
매출총이익률	9.8%	-12.5%	5.3%	-3.4%	8.8%	11.0%	7.0%	8.0%	-0.3%	8.7%	9.5%	12.0%
영업이익	1,590	-4,140	600	-1,930	710	932	819	1,070	-3,880	3,531	5,081	6,882
YoY	3.2%	-352.4%	-52.0%	-272.3%	-55.3%	흑전	36.6%	흑전	적전	흑전	43.9%	35.4%
영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	2.3%	2.8%	2.5%	3.3%	-2.9%	2.8%	4.0%	5.6%
자배주순이익	1,377	-2,986	3	-3,214	1,338	271	351	520	-4,819	2,490	2,759	4,111
YoY	-4.1%	-310.0%	-99.8%	253.7%	-2.8%	흑전	11256.2%	흑전	적전	흑전	11.2%	49.0%
수주	20,990	35,920	20,080	24,850	33,020	50,445	33,000	38,500	101,840	154,965	107,500	107,500
YoY	-38.1%	-18.0%	-57.1%	-31.5%	57.3%	40.4%	64.3%	54.9%	-36.6%	52.2%	-30.6%	0.0%
1. 인프라	1,550	7,550	240	2,520	250	330	2,000	5,000	11,860	7,580	10,500	10,500
2. 플랜트	320	2,150	2,090	300	16,150	1,217	1,000	6,000	4,860	24,367	4,000	4,000
3. 건축주택	17,450	19,050	10,450	16,970	14,760	19,913	15,000	15,000	63,920	64,673	83,000	83,000
수주총고	557,330	562,560	553,250	544,880	547,190	564,663	565,493	571,951	544,880	571,951	553,990	538,117
QoQ, YoY	-1.2%	0.9%	-1.7%	-1.5%	0.4%	3.2%	0.1%	1.1%	-3.4%	5.0%	-3.1%	-2.9%
1. 인프라	62,290	67,420	64,290	64,570	62,190	59,929	58,933	60,986	64,570	60,986	60,187	59,530
2. 플랜트	22,360	23,710	24,810	24,420	40,030	40,642	40,947	46,093	24,420	46,093	44,423	42,094
3. 건축주택	359,150	350,280	339,690	331,430	322,320	316,906	307,187	297,920	331,430	297,920	290,303	287,000
4. 산업	113,530	121,150	124,460	125,570	124,550	150,036	161,476	170,203	125,570	170,203	163,127	154,342

자료: GS건설, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299.2	13,436.7	12,789.3	12,546.1	12,337.3
매출원가	11,012.6	13,174.5	11,716.7	11,313.3	10,943.5
매출총이익	1,286.6	262.2	1,072.6	1,232.8	1,393.8
판매비	731.8	650.1	719.7	724.7	705.7
영업이익	554.8	(387.9)	352.9	508.1	688.2
금융손익	(98.7)	(206.5)	(252.9)	(94.9)	(61.1)
중속/관계기업손익	18.3	39.9	(0.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	190.5	37.0	262.0	(2.9)	(11.8)
세전이익	664.9	(517.5)	361.8	410.3	615.3
법인세	223.7	(98.0)	94.5	110.2	164.2
계속사업이익	441.2	(419.5)	268.7	297.9	444.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	441.2	(419.5)	268.7	297.9	444.0
비배주주지분 순이익	101.9	62.4	19.7	22.0	32.9
지배주주순이익	339.3	(481.9)	249.0	275.9	411.1
지배주주지분포괄이익	325.1	(406.1)	116.8	106.7	159.0
NOPAT	368.2	(314.5)	260.7	371.6	504.5
EBITDA	769.1	(194.5)	543.5	666.9	821.4
성장성(%)					
매출액증가율	36.10	9.25	(4.82)	(1.90)	(1.66)
NOPAT증가율	(12.60)	적전	흑전	42.54	35.76
EBITDA증가율	(3.90)	적전	흑전	22.70	23.17
영업이익증가율	(14.18)	적전	흑전	43.98	35.45
(지배주주)순이익증가율	(16.94)	적전	흑전	10.80	49.00
EPS증가율	(17.30)	적전	흑전	10.79	49.05
수익성(%)					
매출총이익률	10.46	1.95	8.39	9.83	11.30
EBITDA이익률	6.25	(1.45)	4.25	5.32	6.66
영업이익률	4.51	(2.89)	2.76	4.05	5.58
계속사업이익률	3.59	(3.12)	2.10	2.37	3.60

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,964	(5,631)	2,909	3,223	4,804
BPS	56,882	50,839	51,674	54,898	59,701
CFPS	12,729	7,983	7,045	7,732	9,376
EBITDAPS	8,987	(2,273)	6,350	7,792	9,598
SPS	143,713	157,005	149,440	146,598	144,159
DPS	1,300	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	5.34	(2.67)	6.12	5.53	3.71
PBR	0.37	0.30	0.34	0.32	0.30
PCFR	1.66	1.88	2.53	2.30	1.90
EV/EBITDA	5.58	(22.45)	8.31	6.05	4.25
PSR	0.15	0.10	0.12	0.12	0.12
재무비율(%)					
ROE	7.18	(10.54)	5.72	6.10	8.45
ROA	2.11	(2.78)	1.40	1.54	2.26
ROIC	7.56	(5.17)	4.21	6.21	8.69
부채비율	216.39	262.47	252.44	233.49	215.92
순부채비율	36.60	51.40	44.98	33.03	20.66
이자보상배율(배)	3.74	(1.27)	1.14	1.66	2.25

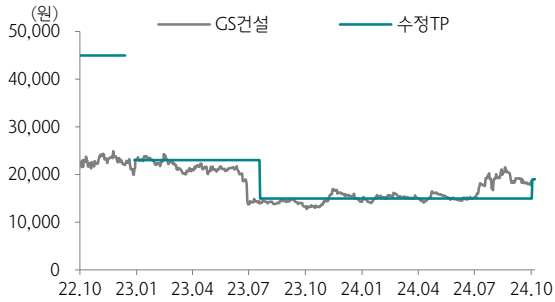
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,411.6	9,482.0	9,760.8	10,033.1	10,618.2
금융자산	2,997.9	3,266.0	3,779.7	4,284.9	4,860.0
현금성자산	2,023.7	2,244.9	2,794.7	3,338.6	3,912.0
매출채권	81.6	73.4	70.8	68.1	68.2
재고자산	1,499.9	1,338.7	1,291.4	1,240.7	1,242.9
기타유동자산	4,832.2	4,803.9	4,618.9	4,439.4	4,447.1
비유동자산	7,535.0	8,225.3	8,181.8	7,938.2	7,808.7
투자자산	2,189.0	2,503.0	2,384.8	2,300.1	2,303.7
금융자산	1,958.2	2,288.4	2,177.9	2,101.2	2,104.5
유형자산	1,819.8	2,256.2	2,379.2	2,245.2	2,135.3
무형자산	888.3	961.0	962.8	938.0	914.7
기타비유동자산	2,637.9	2,505.1	2,455.0	2,454.9	2,455.0
자산총계	16,946.6	17,707.3	17,942.6	17,971.3	18,426.8
유동부채	8,205.5	8,796.2	8,793.2	8,550.4	8,560.8
금융부채	2,271.1	2,449.0	2,684.3	2,680.1	2,680.3
매입채무	1,682.4	1,606.3	1,549.6	1,488.8	1,491.4
기타유동부채	4,252.0	4,740.9	4,559.3	4,381.5	4,389.1
비유동부채	3,384.9	4,025.9	4,058.5	4,032.1	4,033.2
금융부채	2,686.9	3,327.8	3,385.0	3,385.0	3,385.0
기타비유동부채	698.0	698.1	673.5	647.1	648.2
부채총계	11,590.4	12,822.1	12,851.7	12,582.5	12,594.1
지배주주지분	4,831.6	4,314.5	4,385.9	4,661.8	5,072.9
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	942.7	942.0	904.7	904.7	904.7
자본조정	(36.8)	(36.8)	(98.3)	(98.3)	(98.3)
기타포괄이익누계액	(162.0)	(65.0)	(143.7)	(143.7)	(143.7)
이익잉여금	3,659.8	3,046.4	3,295.3	3,571.1	3,982.3
비지배주주지분	524.6	570.7	705.0	727.0	759.9
자본총계	5,356.2	4,885.2	5,090.9	5,388.8	5,832.8
순금융부채	1,960.2	2,510.9	2,289.7	1,780.2	1,205.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(7.3)	469.8	698.0	482.8	576.0
당기순이익	441.2	(419.5)	268.7	297.9	444.0
조정	334.8	861.8	63.5	158.8	133.1
감가상각비	214.3	193.4	190.6	158.8	133.2
외환거래손익	(103.8)	(15.7)	(106.3)	0.0	0.0
지분법손익	(19.1)	(39.9)	(0.1)	0.0	0.0
기타	243.4	724.0	(20.7)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(783.3)	27.5	365.8	26.1	(1.1)
투자활동 현금흐름	(1,311.2)	(763.1)	(93.3)	123.4	(5.3)
투자자산감소(증가)	(299.8)	186.1	118.1	84.8	(3.7)
자본증가(감소)	(293.1)	(476.1)	(190.2)	0.0	0.0
기타	(718.3)	(473.1)	(21.2)	38.6	(1.6)
재무활동 현금흐름	624.7	707.7	113.1	(4.2)	0.2
금융부채증가(감소)	976.1	818.7	292.5	(4.2)	0.2
자본증가(감소)	(8.6)	(0.7)	(37.3)	0.0	0.0
기타재무활동	(223.2)	0.1	(142.1)	0.0	0.0
배당지급	(119.6)	(110.4)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(694.7)	414.4	560.6	543.9	573.4
Unlevered CFO	1,089.3	683.2	602.9	661.7	802.4
Free Cash Flow	(302.8)	(6.3)	505.2	482.8	576.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.10	Neutral	19,000		
24.7.27	1년 경과		-	-
23.7.27	Neutral	15,000	-0.02%	28.07%
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%

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 10월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2024년 10월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 07일