

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

Trading Buy (유지)

목표주가 16,500원

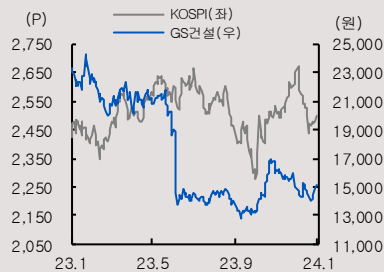
현재가 (1/31) 15,110원

KOSPI (1/31)	2,497.09pt
시가총액	1,293십억원
발행주식수	85,581천주
액면가	5,000원
52주 최고가	24,300원
최저가	12,750원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	18.2%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성			
허창수 외 16 인			23.64%
국민연금공단			7.41%
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	9%	-37%
절대기준	1%	3%	-35%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	16,500	16,500	-
EPS(23)	-5,630	-1,726	▼
EPS(24)	1,356	2,397	▼

GS건설 주가추이



본 조식분석자료는 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)

2024년 포인트: 재무건전성 회복 기대

4Q23 Review: 대규모 비용 반영

GS건설의 2023년도 4분기 매출액은 3.3조 원(YoY -15.2%), 영업이익은 -1,937억 원(YoY 적자전환)을 기록하였다. 컨센서스 매출액 3.5조 원, 영업이익 601억 원 대비로는 각각 -4.8%, 적자 전환하며 기대치를 크게 하회하였다. 기대치를 하회한 이유는 ▶ 실행원가 반영에 따른 원가율 조정(82개 현장 중 '22년 이전 착공 66개), ▶ 해외 인프라 사업 원가 상승 때문이다. 일회성 비용은 정상 매출 원가율을 93~94%로 가정하였을 때, 약 3,000억 원 발생하였다고 추정한다.

기대에 부합한 가이드런스

2024년 수주 가이드스는 13.3조 원(국내 7.9조 원, 해외 5.4조 원)으로 제시하였다. 부문별로는 건축 1조 8,500억 원, 주택 5.4조 원, 신사업 2.6조 원, 플랜트 1.6조 원, 인프라 1.1조 원, ECO 0.7조 원으로 구성되었다.

2023년 주택 분양은 22,098세대로 2022년(28,001세대) 대비 -9.5%를 기록하였다. 2024년 주택 분양계획은 19,880세대로 전년 대비 감소할 것으로 제시하였다. 분양 성과 하락 추세에 따라, 건축/주택 매출은 전년 대비 3.9% 하락한 9.8조 원으로 추정하였다.

투자의견 Trading Buy, 목표주가 16,500원 유지

당사는 GS건설에 대해 투자의견 Trading Buy, 목표주가 16,500원을 유지한다. 목표주가는 2024년 예상 BPS에 목표배수 0.3배(예상 ROE 2.7%)를 적용하여 산출했다. 동사에 대한 투자의견은 1) 감단 행정처분관련 일정 확정에 따른 불확실성 해소, 2) 자산유동화를 통한 부채비율 개선으로 순이자비용 감소(1H24 이니마 매각가 산정) 현실화, 3) 영업현금흐름 확대가 선행된다면 긍정적으로 변경 가능하다고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	9,037	12,299	13,437	13,449	13,180
영업이익	646	555	-388	176	343
세전이익	658	665	-517	185	360
지배주주순이익	408	339	-482	116	226
EPS(원)	4,793	3,964	-5,630	1,356	2,639
증가율(%)	23.2	-17.3	-242.0	-124.1	94.6
영업이익률(%)	7.1	4.5	-2.9	1.3	2.6
순이익률(%)	4.7	3.6	-3.1	1.0	2.0
ROE(%)	9.3	7.2	-10.6	2.7	5.0
PER	8.3	5.3	-2.7	11.1	5.7
PBR	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.5	5.9	-24.2	13.1	7.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. GS건설 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q23P	3Q23	4Q22	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	3,321	3,108	3,922	6.9	-15.3	3,490	-4.8
영업이익	-194	60	112	적자전환	적자전환	60	적자전환
지배주주순이익	-321	0	-91	적자전환	적자지속	0	적자전환
OPM	-5.8	1.9	2.9	-1.4	0.5	1.7	-13.4

자료: Quantwise, IBK투자증권

표 2. GS건설 가이드نس

(단위: 조 원, 세대, %)	2024년 가이드نس	2023년 가이드نس	2023년 실적	2023년 가이드نس 달성률
신규수주	13.3	14.5	10.1	69.7
매출	13.5	13.2	13.4	101.5
주택 분양	19,880	19,881	22,098	111.2

자료: GS건설, IBK투자증권

표 3. GS건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	3,513	3,495	3,108	3,321	3,195	3,368	3,113	3,773	12,299	13,437	13,449
YoY (%)	47.8	14.7	5.2	-15.2	-9.0	-3.6	0.2	13.6	36.1	9.3	0.1
건축/주택	2,767	2,685	2,262	2,523	2,309	2,574	2,333	2,620	9,335	10,237	9,835
신사업	325	336	368	385	355	383	410	495	1,025	1,414	1,644
플랜트	80	79	74	68	84	114	129	171	772	301	498
인프라	274	310	296	224	239	382	245	259	1,061	1,104	1,125
ECO	36	60	83	93	61	60	60	66	-	272	247
매출원가	3,167	3,745	2,882	3,380	3,038	3,130	2,875	3,517	11,013	13,175	12,560
YoY (%)	52.7	38.3	8.3	-5.3	-4.1	-16.4	-0.2	4.0	43.3	19.6	-4.7
매출원가율 (%)	90.2	107.2	92.8	101.8	95.1	93.0	92.4	93.2	89.6	98.1	93.4
건축/주택	90.2	112.5	95.0	103.0	96.2	94.0	93.6	92.4	87.3	100.3	94.0
신사업	76.5	81.8	83.4	88.6	87.4	86.9	87.4	89.8	86.0	82.8	88.0
플랜트	130.7	95.6	96.4	97.3	95.0	95.0	95.0	103.7	117.2	105.5	98.0
인프라	91.8	91.7	92.6	120.5	95.8	95.7	91.8	97.1	92.7	97.8	95.2
ECO	115.6	105.0	71.8	81.5	92.0	92.0	92.0	95.7	-	88.3	93.0
판관비	187	164	165	135	150	178	165	219	731	650	713
판관비율(%)	5.3	4.7	5.3	4.1	4.7	5.3	5.3	5.8	5.9	4.8	5.3
영업이익	159	-414	60	-194	7	59	73	38	555	-388	176
YoY (%)	3.7	적전	-51.9	적전	-95.7	흑전	21.0	흑전	-14.2	적전	흑전
영업이익률(%)	4.5	-11.8	1.9	-5.8	0.2	1.7	2.3	1.0	4.5	-2.9	1.3
순이익	164	-281	12	-314	4	44	57	30	441	-419	135
YoY (%)	5.3	적전	-92.7	적지	-97.5	흑전	385.0	흑전	2.9	적전	흑전
순이익률(%)	4.7	-8.0	0.4	-9.4	0.1	1.3	1.8	0.8	3.6	-3.1	1.0
지배주주 순이익	136	-299	0	-321	4	38	49	26	339	-482	116

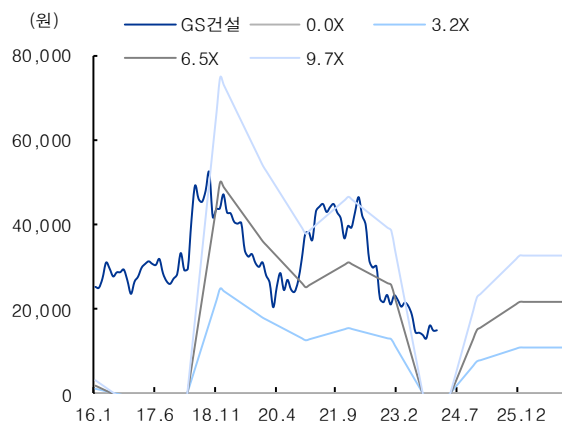
자료: GS건설, IBK투자증권

표 4. GS건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	51,360	2024F BPS
Target PBR (배)	0.3	2024년 예상 ROE 2.7%, COE 9.2%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	16,496	
목표주가 (원)	16,500	
전일종가 (원)	15,110	
상승여력 (%)	9.1%	
투자의견	Trading Buy	

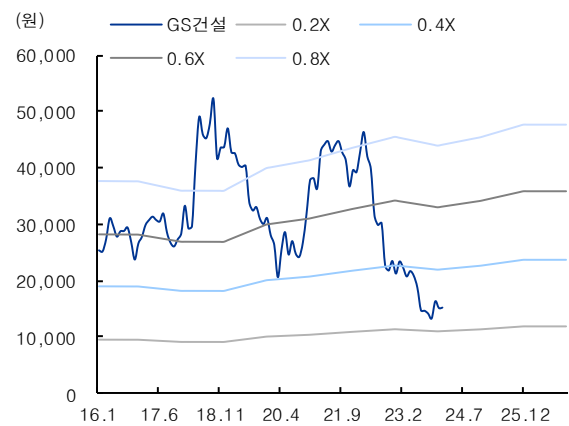
자료: GS건설, IBK투자증권

그림 1. GS건설 PER 밴드 차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. GS건설 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

GS건설 (006360)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	9,037	12,299	13,437	13,449	13,180
증가율(%)	-10.7	36.1	9.2	0.1	-2.0
매출원가	7,686	11,013	13,174	12,560	12,139
매출총이익	1,351	1,287	262	889	1,041
매출총이익률 (%)	14.9	10.5	1.9	6.6	7.9
판매비	704	732	651	713	699
판매비율(%)	7.8	6.0	4.8	5.3	5.3
영업이익	646	555	-388	176	343
증가율(%)	-13.8	-14.2	-170.0	-145.3	94.9
영업이익률(%)	7.1	4.5	-2.9	1.3	2.6
순금융손익	-55	-99	-309	-271	-288
이자손익	-38	-23	-106	-119	-136
기타	-17	-76	-203	-152	-152
기타영업외손익	61	191	137	220	250
중속/관계기업손익	5	18	44	60	55
세전이익	658	665	-517	185	360
법인세	229	224	-98	50	97
법인세율	34.8	33.7	19.0	27.0	26.9
계속사업이익	429	441	-419	135	263
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	429	441	-419	135	263
증가율(%)	30.1	2.9	-195.0	-132.2	94.6
당기순이익률 (%)	4.7	3.6	-3.1	1.0	2.0
지배주주당기순이익	408	339	-482	116	226
기타포괄이익	19	0	53	0	0
총포괄이익	448	442	-367	135	263
EBITDA	800	769	-182	381	562
증가율(%)	-12.1	-3.9	-123.7	-309.2	47.3
EBITDA마진율(%)	8.9	6.3	-1.4	2.8	4.3

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,793	3,964	-5,630	1,356	2,639
BPS	54,046	56,457	50,004	51,360	53,999
DPS	1,300	1,300	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	8.3	5.3	-2.7	11.1	5.7
PBR	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.5	5.9	-24.2	13.1	7.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-10.7	36.1	9.2	0.1	-2.0
EPS증가율	23.2	-17.3	-242.0	-124.1	94.6
수익성지표(%)					
배당수익률	3.3	6.1	0.0	0.0	0.0
ROE	9.3	7.2	-10.6	2.7	5.0
ROA	3.0	2.7	-2.4	0.7	1.4
ROIC	22.6	18.8	-14.2	4.8	9.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	211.6	216.4	278.4	284.3	260.8
순차입금 비율(%)	15.9	41.8	52.5	62.3	44.5
이자보상배율(배)	7.0	3.7	-1.2	0.5	1.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	101.2	197.6	70.6	37.7	38.8
재고자산회전율	6.2	8.3	8.7	7.7	7.6
총자산회전율	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	8,195	9,412	10,635	10,770	10,618
현금및현금성자산	2,718	2,024	3,306	2,368	3,148
유가증권	290	494	0	0	0
매출채권	43	82	299	415	264
재고자산	1,477	1,500	1,594	1,887	1,582
비유동자산	6,989	7,535	7,747	8,413	8,344
유형자산	1,543	1,820	2,377	2,501	2,528
무형자산	680	888	1,008	1,020	1,012
투자자산	1,889	2,189	2,473	2,747	2,701
자산총계	15,184	16,947	18,382	19,183	18,962
유동부채	6,769	8,205	9,692	10,162	9,573
매입채무및기타채무	1,227	1,682	1,706	1,938	1,582
단기차입금	269	879	1,368	906	791
유동성장기부채	701	1,272	1,477	1,477	1,477
비유동부채	3,542	3,385	3,832	4,029	4,134
사채	673	386	413	413	413
장기차입금	1,722	1,848	2,254	2,339	2,462
부채총계	10,311	11,590	13,525	14,191	13,707
지배주주지분	4,625	4,832	4,279	4,395	4,621
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	951	943	944	944	944
자본조정등	-37	-37	-37	-37	-37
기타포괄이익누계액	-123	-162	-117	-117	-117
이익잉여금	3,406	3,660	3,061	3,177	3,403
비지배주주지분	247	525	578	597	634
자본총계	4,873	5,356	4,857	4,992	5,255
비이자부채	6525	6833	7670	8714	8222
총차입금	3,786	4,757	5,855	5,477	5,485
순차입금	777	2,240	2,549	3,110	2,337

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,107	-7	161	97	419
당기순이익	429	441	-419	135	263
비현금성 비용 및 수익	496	520	942	197	202
유형자산감가상각비	121	159	169	167	181
무형자산상각비	32	56	37	39	38
운전자본변동	521	-656	-145	-115	90
매출채권등의 감소	-437	-94	-447	-116	151
재고자산의 감소	17	203	101	-292	305
매입채무등의 증가	40	101	-22	232	-356
기타 영업현금흐름	-339	-312	-217	-120	-136
투자활동 현금흐름	-531	-1,311	156	-1,482	216
유형자산의 증가(CAPEX)	-135	-296	-574	-293	-210
유형자산의 감소	5	2	1	2	2
무형자산의 감소(증가)	-22	-30	-104	-50	-30
투자자산의 감소(증가)	-130	-184	581	-274	46
기타	-249	-803	252	-867	408
재무활동 현금흐름	-5	625	946	424	124
차입금의 증가(감소)	0	0	0	85	123
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-5	625	946	339	1
기타 및 조정	28	-2	19	23	22
현금의 증가	599	-695	1,282	-938	781
기초현금	2,119	2,718	2,024	3,306	2,368
기말현금	2,718	2,024	3,306	2,368	3,148

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 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
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	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
<div> <div>(원)</div> </div>	2023.11.13	Trading Buy	16,500	-6.85	2.85					
	2024.01.31	Trading Buy	16,500							