



Neutral(유지)

목표주가(12M) 15,000원(하향)
현재주가(7.26) 13,980원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,592.36
52주 최고/최저(원)	33,200/13,750
시가총액(십억원)	1,196.4
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	1,219.3
60일 평균 거래대금(십억원)	21.1
외국인지분율(%)	22.23
주요주주 지분율(%)	
허창수 외 16 인	23.64
국민연금공단	9.94

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	13,895.4	13,396.1
영업이익(십억원)	345.4	654.4
순이익(십억원)	262.0	467.4
EPS(원)	2,406	4,661
BPS(원)	58,571	62,480

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	9,036.6	12,299.2	13,859.7	12,331.1
영업이익	646.5	554.8	42.6	534.7
세전이익	657.9	664.9	71.1	497.7
순이익	408.5	339.3	27.8	334.4
EPS	4,793	3,964	325	3,907
증감율	23.21	(17.30)	(91.80)	1,102.15
PER	8.26	5.34	44.34	3.69
PBR	0.73	0.37	0.26	0.25
EV/EBITDA	5.54	5.58	16.93	4.50
ROE	9.32	7.18	0.58	6.85
BPS	54,472	56,882	56,181	58,798
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300



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

하나증권 리서치센터

2023년 7월 27일 | 기업분석_Update

GS건설 (006360)

8월 결과를 기다려야 하는 상황

2Q23 잠정실적: 컨센서스 하회

GS건설 2Q23 실적으로 매출액 3.5조원(+14.7%yoy), 영업손실 4,139억원(적자전환yoy)을 기록했다. 이전 공시에 나왔던 것과 같이 건축부문에서 검단 사고 관련 총당금 약 5,500억원을 비용 반영한 영향이 크다. 주택 GPM은 8.0%로 검단 이후 전반적인 현장의 안전 및 품질 제고를 위한 프로세스 강화로 원가율을 다소 보수적으로 설정됐다. 상반기 분양은 약 7천세대이며, 하반기 1.3만세대 분양 목표다.

하반기 전망: 추가 비용 여부 확인 필요

검단 사고 이외에 GS건설이 건설 진행 중인 83개 현장에 대한 결과가 8월에 나올 예정이다. 해당 결과 내용에 따라 GS건설이 추가적으로 비용을 부담해야 할 것이 있을지 확인 가능할 전망이다. 이에 따라 하반기 추정치에 대해 하방은 열려있다. 유동성에 대해서는 아직까지 회사에서는 문제가 없다는 입장이다. 현금도 3조 넘게(연결로) 보유하고 있고, PF도 잘 연장되고 있어서 문제가 발생할 것이라 보고 있지 않다고 한다. 차입금도 아직까지 큰 문제가 없고, 에퀴티 파이낸싱(예를 들어 유상증자 같은)을 염두에 두고 있지 않다고 한다.

투자의견 Neutral 유지, 목표주가 15,000원으로 하향

GS건설 투자의견 Neutral을 유지하며, 목표주가는 기존 23,000원에서 15,000원으로 하향한다. 목표주가는 24년 EPS 추정치에 Target P/E 4.0배를 적용했다. 8월에 결과를 보고, 의견 변화가 있을 수 있다.

도표 1. 하나증권 추정치와 GS건설 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 억원, %)

구분	2Q23E	2Q23P	변화율	컨센서스	차이
매출액	37,346	34,950	-6.4	35,308	-1.0
영업이익	1,855	-4,140	-323.1	-818	406.1
지배주주순이익	1,182	-2,977	-351.8	-456	552.3
수주	34,500	35,920	4.1		
수주잔고	547,014	558,300	2.1		

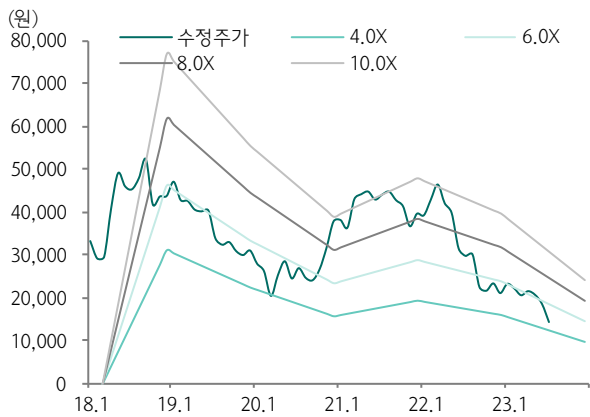
자료: GS건설, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2023E EPS	325	
2024E EPS	3,907	
Target PER (배)*	4	
목표주가 (원)	15,628	
현재주가 (원)	13,980	
상승여력	11.8%	

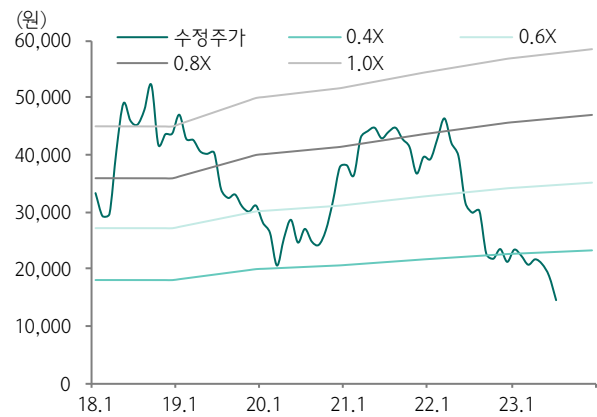
자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 3. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. GS건설 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	23,760	30,480	29,530	39,220	35,130	34,950	33,737	34,783	122,990	138,600	123,311	121,029
YoY	18.2%	36.4%	36.0%	49.8%	47.9%	14.7%	14.2%	-11.3%	36.1%	12.7%	-11.0%	-1.9%
1. 인프라	2,270	2,660	2,610	3,070	2,740	3,100	3,003	3,318	10,610	12,161	13,852	13,259
YoY	20.1%	26.7%	46.6%	51.2%	20.7%	16.5%	15.1%	8.1%	36.0%	14.6%	13.9%	-4.3%
2. 플랜트	1,790	340	1,850	2,010	800	790	949	951	5,990	3,490	3,822	3,849
YoY	-56.6%	-90.5%	2.8%	-42.4%	-55.3%	132.4%	-48.7%	-52.7%	-53.9%	-41.7%	9.5%	0.7%
3. 신사업	1,920	2,590	2,620	3,120	3,250	3,370	2,882	3,432	10,250	12,934	15,074	18,581
YoY	40.7%	66.2%	36.1%	66.6%	60.6%	11.3%	22.4%	-10.9%	31.7%	26.2%	16.5%	23.3%
4. 건축주택	17,230	24,120	21,820	30,180	27,670	26,850	26,703	26,882	93,350	108,105	89,763	84,540
YoY	40.7%	66.2%	36.1%	66.6%	60.6%	11.3%	22.4%	-10.9%	53.3%	15.8%	-17.0%	-5.8%
매출총이익	3,030	3,380	2,910	3,540	3,460	-2,500	3,140	3,264	12,860	7,363	11,899	12,656
YoY	-4.4%	-12.9%	-2.0%	1.4%	14.2%	-174.0%	7.9%	-7.8%	-4.8%	-42.7%	61.6%	6.4%
매출총이익률	12.8%	11.1%	9.9%	9.0%	9.8%	-7.2%	9.3%	9.4%	10.5%	5.3%	9.6%	10.5%
1. 인프라	14	184	142	435	225	254	240	265	775	985	1,108	1,061
매출총이익률	0.6%	6.9%	5.4%	14.2%	8.2%	8.2%	8.0%	8.0%	7.3%	8.1%	8.0%	8.0%
2. 플랜트	193	-1,062	177	-254	-246	34	38	38	-946	-135	210	231
매출총이익률	10.8%	-312.5%	9.5%	-12.6%	-30.7%	4.3%	4.0%	4.0%	-15.8%	-3.9%	5.5%	6.0%
3. 신사업	307	302	339	487	764	613	432	515	1,435	2,324	2,173	3,017
매출총이익률	16.0%	11.6%	13.0%	15.6%	23.5%	18.2%	15.0%	15.0%	14.0%	18.0%	14.4%	16.2%
4. 건축주택	2,516	4,266	2,189	2,885	2,712	-3,366	2,403	2,419	11,855	4,168	8,303	8,244
매출총이익률	14.6%	17.7%	10.0%	9.6%	9.8%	-12.5%	9.0%	9.0%	12.7%	3.9%	9.3%	9.8%
영업이익	1,540	1,640	1,250	1,120	1,590	-4,140	1,453	1,525	5,550	427	5,347	6,276
YoY	-13.0%	31.2%	-17.8%	-41.7%	3.2%	-352.4%	16.2%	36.1%	-14.1%	-92.3%	1150.8%	17.4%
영업이익률	6.5%	5.4%	4.2%	2.9%	4.5%	-11.8%	4.3%	4.4%	4.5%	0.3%	4.3%	5.2%
자비주주순이익	1,435	1,422	1,444	-909	1,377	-2,977	915	963	3,393	278	3,344	3,972
YoY	-6.9%	156.0%	12.3%	-229.3%	-4.1%	-309.3%	-36.7%	-206.0%	-16.9%	-91.8%	1103.9%	18.8%
수주	33,910	43,780	46,780	36,270	20,990	35,920	33,500	31,000	160,740	121,410	107,500	107,500
YoY	87.2%	46.6%	77.9%	-38.5%	-38.1%	-18.0%	-28.4%	-14.5%	20.6%	-24.5%	-11.5%	0.0%
1. 인프라	520	2,200	650	2,120	1,550	7,550	10,000	5,000	5,490	24,100	10,500	10,500
2. 플랜트	750	270	3,010	270	320	2,150	1,000	1,000	4,300	4,470	4,000	4,000
3. 건축주택	29,380	33,180	40,140	31,070	17,450	19,050	20,000	20,000	133,770	76,500	83,000	83,000
수주잔고	526,770	543,090	575,180	564,000	557,330	558,300	558,063	554,280	564,000	554,280	538,469	524,939
QoQ, YoY	8.3%	3.1%	5.9%	-1.9%	-1.2%	0.2%	0.0%	-0.7%	16.0%	-1.7%	-2.9%	-2.5%
1. 인프라	68,080	67,760	67,730	63,720	62,290	66,740	73,737	75,419	63,720	75,419	72,067	69,308
2. 플랜트	20,150	20,550	22,690	22,870	22,360	23,720	23,771	23,820	22,870	23,820	23,998	24,149
3. 건축주택	328,770	339,030	361,360	368,280	359,150	351,350	344,647	337,765	368,280	337,765	331,002	329,462
4. 신사업	109,770	115,750	123,400	109,130	113,530	117,000	116,618	118,186	109,130	118,186	113,112	104,531

자료: 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,036.6	12,299.2	13,859.7	12,331.1	12,102.9
매출원가	7,685.8	11,012.6	13,123.3	11,141.2	10,837.3
매출총이익	1,350.8	1,286.6	736.4	1,189.9	1,265.6
판매비	704.3	731.8	693.8	655.2	638.0
영업이익	646.5	554.8	42.6	534.7	627.6
금융손익	(54.7)	(98.7)	(126.6)	(45.0)	(22.3)
중속/관계기업손익	5.1	18.3	31.8	0.0	0.0
기타영업외손익	61.1	190.5	123.3	8.0	(13.7)
세전이익	657.9	664.9	71.1	497.7	591.6
법인세	229.1	223.7	(15.2)	133.6	158.7
계속사업이익	428.8	441.2	88.1	361.1	429.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	428.8	441.2	88.1	361.1	429.0
비배주주지분 순이익	20.3	101.9	60.3	26.7	31.7
지배주주순이익	408.5	339.3	27.8	334.4	397.2
지배주주지분포괄이익	423.6	325.1	98.0	294.1	349.3
NOPAT	421.3	368.2	51.7	391.2	459.3
EBITDA	800.3	769.1	208.9	675.5	747.1
성장성(%)					
매출액증가율	(10.73)	36.10	12.69	(11.03)	(1.85)
NOPAT증가율	(11.71)	(12.60)	(85.96)	656.67	17.41
EBITDA증가율	(12.08)	(3.90)	(72.84)	223.36	10.60
영업이익증가율	(13.85)	(14.18)	(92.32)	1,155.16	17.37
(지배주주)순이익증가율	31.06	(16.94)	(91.81)	1,102.88	18.78
EPS증가율	23.21	(17.30)	(91.80)	1,102.15	18.79
수익성(%)					
매출총이익률	14.95	10.46	5.31	9.65	10.46
EBITDA이익률	8.86	6.25	1.51	5.48	6.17
영업이익률	7.15	4.51	0.31	4.34	5.19
계속사업이익률	4.75	3.59	0.64	2.93	3.54

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,793	3,964	325	3,907	4,641
BPS	54,472	56,882	56,181	58,798	62,150
CFPS	10,847	11,237	3,619	7,951	8,523
EBITDAPS	9,391	8,987	2,441	7,893	8,730
SPS	106,037	143,713	161,947	144,086	141,420
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
주가지표(배)					
PER	8.26	5.34	44.34	3.69	3.10
PBR	0.73	0.37	0.26	0.25	0.23
PCFR	3.65	1.88	3.98	1.81	1.69
EV/EBITDA	5.54	5.58	16.93	4.50	3.47
PSR	0.37	0.15	0.09	0.10	0.10
재무비율(%)					
ROE	9.32	7.18	0.58	6.85	7.73
ROA	2.82	2.11	0.16	1.97	2.34
ROIC	10.28	7.56	0.91	7.31	9.00
부채비율	211.61	216.39	220.07	201.41	187.86
순부채비율	16.31	36.60	32.22	21.44	12.17
이자보상배율(배)	7.05	3.74	0.16	1.96	2.31

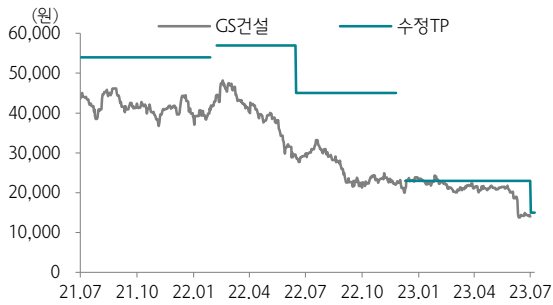
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,195.1	9,411.6	9,879.3	9,919.1	10,242.7
금융자산	3,187.1	2,997.9	4,187.4	4,701.4	5,179.3
현금성자산	2,718.4	2,023.7	3,323.5	3,909.8	4,411.3
매출채권	42.9	81.6	72.4	66.3	64.4
재고자산	1,477.1	1,499.9	1,330.1	1,218.8	1,182.6
기타유동자산	3,488.0	4,832.2	4,289.4	3,932.6	3,816.4
비유동자산	6,988.6	7,535.0	7,252.0	6,969.1	6,803.3
투자자산	1,889.2	2,189.0	1,978.3	1,836.1	1,789.9
금융자산	1,716.2	1,958.2	1,773.6	1,648.6	1,607.9
유형자산	1,543.4	1,819.8	1,828.3	1,711.4	1,614.3
무형자산	680.4	888.3	905.8	882.0	859.6
기타비유동자산	2,875.6	2,637.9	2,539.6	2,539.6	2,539.5
자산총계	15,183.7	16,946.6	17,131.3	16,888.2	17,046.1
유동부채	6,769.3	8,205.5	7,976.6	7,534.5	7,390.7
금융부채	1,077.4	2,271.1	2,728.3	2,719.4	2,716.5
매입채무	1,226.8	1,682.4	1,492.0	1,367.1	1,326.4
기타유동부채	4,465.1	4,252.0	3,756.3	3,448.0	3,347.8
비유동부채	3,541.7	3,384.9	3,802.4	3,750.6	3,733.7
금융부채	2,904.6	2,686.9	3,183.4	3,183.4	3,183.4
기타비유동부채	637.1	698.0	619.0	567.2	550.3
부채총계	10,311.0	11,590.4	11,779.0	11,285.1	11,124.4
지배주주지분	4,625.3	4,831.6	4,771.6	4,995.6	5,282.5
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	951.3	942.7	942.7	942.7	942.7
자본조정	(36.8)	(36.8)	(36.8)	(36.8)	(36.8)
기타포괄이익누계액	(122.8)	(162.0)	(129.5)	(129.5)	(129.5)
이익잉여금	3,405.7	3,659.8	3,567.3	3,791.4	4,078.2
비지배주주지분	247.4	524.6	580.7	607.5	639.2
자본총계	4,872.7	5,356.2	5,352.3	5,603.1	5,921.7
순금융부채	794.8	1,960.2	1,724.3	1,201.4	720.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,107.5	(7.3)	504.2	609.9	583.6
당기순이익	428.8	441.2	88.1	361.1	429.0
조정	157.7	207.1	173.6	140.8	119.5
감가상각비	153.9	214.3	166.3	140.8	119.5
외환거래손익	(75.5)	(103.8)	(42.4)	0.0	0.0
지분법손익	(5.6)	(19.1)	(31.8)	0.0	0.0
기타	84.9	115.7	81.5	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	521.0	(655.6)	242.5	108.0	35.1
투자활동 현금흐름	(531.2)	(1,311.2)	306.7	214.5	69.8
투자자산감소(증가)	(167.6)	(299.8)	186.3	142.2	46.2
자본증가(감소)	(130.1)	(293.1)	(79.0)	0.0	0.0
기타	(233.5)	(718.3)	199.4	72.3	23.6
재무활동 현금흐름	(4.9)	624.7	783.8	(119.2)	(113.2)
금융부채증가(감소)	38.2	976.1	953.6	(8.9)	(2.9)
자본증가(감소)	159.9	(8.6)	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(82.4)	(223.2)	(59.4)	0.1	0.1
배당지급	(120.6)	(119.6)	(110.4)	(110.4)	(110.4)
현금의 증감	599.5	(694.7)	1,292.7	586.3	501.5
Unlevered CFO	924.4	961.7	309.7	680.5	729.5
Free Cash Flow	972.6	(302.8)	425.2	609.9	583.6

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%
21.4.6	BUY	54,000	-21.33%	-10.56%

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 2023년 7월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2023년 7월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 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	94.55%	5.00%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 07월 24일