

GS건설 (006360)

3Q24 Re: 보다 선명해지고 있는 개선의 흐름

투자의견 Buy, 목표주가 24,000원 유지

GS건설에 대해 투자의견 Buy와 목표주가를 기존 24,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.45배를 적용한 것이다(최근 3년 P/B 중하단). 2023년, 2024년 많은 분양 물량을 소화하며 주택 부문 믹스 개선이 경쟁사 대비 빠른 것으로 예상된다. 플랜트 부문과 신사업 부문의 매출 성장도 2025년 돋보일 것으로 보인다. 2025년 영업이익은 전년대비 55.6% 증가할 것으로 예상된다. 영업활동현금흐름 개선으로 유동성 이슈도 제한적일 것으로 예상된다. 기업의 손익 및 재무구조의 개선 흐름이 나타나고 있어 긍정적인 관점을 유지한다.

3Q24 영업이익 컨센서스 소폭 하회

GS건설의 3Q24 매출액은 3.1조원(+0.1% YoY), 영업이익은 818억원(+36.0 YoY, OPM 2.6%)을 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 소폭 하회했다(-6%).

건축/주택 2.2조원(+1.1% YoY), GPM은 7.3%(+2.3%p YoY)을 기록했다. 2023년 이전 착공 현장의 매출 비중이 40% 수준으로 공사비 상승의 영향이 지속되고 있다. 주택 도급 원가율은 90% 중반을 기록한 것으로 파악되고, 일부 준공 정산 효과로 마진을 방어할 수 있었다. 플랜트 부문은 매출액은 1,024억원(+9.3% YoY), GPM은 8.7%(+5.1%p YoY)를 기록했다. 사우디 Fadhili(도금액 1.7조원)의 매출 기여가 커지고 있고, 마진에서 특별 요인이 없었다. 신사업 부문의 매출은 3,610억원(-1.9% YoY), GPM은 10.5%(-6.1%p YoY)를 기록했다. 베트남 부문 매출의 저지(-358억원 YoY)로 매출 규모와 마진이 전년동기대비 줄었지만, GS이니마 매출은 늘어났다(+30.2% YoY).

영업외수익에서 주택 부문 지분 투자의 매각 이익으로 1,277억원의 이익이 반영되었다. 이에 3Q24 순이익은 1,186억원으로 컨센서스 363억원을 크게 상회했다.

2024년 3분기 누적 분양 물량은 12,587세대로, 일부 프로젝트가 2025년으로 이연되며 연간 가이드는 기존 19,880세대에서 15,500세대로 줄었다. 신규 수주는 3Q24 누적 13조원으로 2024년 가이드는 13.3조원을 거의 달성했다.

2025년 개선의 방향은 선명하다

GS건설은 주택 부문의 매출 잔고에서 2021, 2022년 착공 현장은 40%, 2023년, 2024년 현장은 60%를 차지하고 있다고 밝혔다. 분양 경기 악화에도 2023년 2.2만호, 3Q24 누적 1.3만호를 분양한 것이 믹스 개선에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상된다. 2025년 하반기에는 주택 마진 개선의 가능성이 높다. 당사 추정 2025년 주택/건축 마진은 9.8%(+1.0%p YoY)다. 플랜트 부문 매출액은 사우디 Fadhili 영향으로 향후 3년간 증가 추세가 이어질 것으로 보인다. 또한 신사업 부문에서 베트남 개발 사업에서 2,500억원 이상의 매출 기여가 예상된다. 이에 2025년 GS건설의 영업이익은 전년대비 55.6% 증가한 5,450억원이 예상된다.

3Q24말 GS건설의 현금성자산은 2.8조원, 차입금은 5.3조원으로 순차입금은 2.5조원이다. 순차입금 규모는 2Q24 대비 6,600억원 수준 감소했다. 개발 사업 이익과 입주 현장 증가로 영업활동현금흐름이 개선된 것이 주요 요인이다. 2025년에는 수익성 개선이 기대되고, 사채/차입금 만기 일정을 감안할 때 유동성 이슈는 불거지지 않을 것으로 예상된다. GS이니마의 매각 여부는 아직 결정되지 않은 것으로 파악되고, 유동성 이슈가 크지 않다면 매각을 철회할 가능성도 있다고 판단한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	24,000원(유지)
증가(2024.10.31)	17,770원
상승여력	35.1%

Stock Indicator

자본금	428십억원
발행주식수	8,558만주
시가총액	1,521십억원
외국인지분율	22.3%
52주 주가	13,160~21,550원
60일평균거래량	713,855주
60일평균거래대금	13.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	-10.5	7.8	35.0
상대수익률	-1.7	-2.7	12.9	22.8

Price Trend



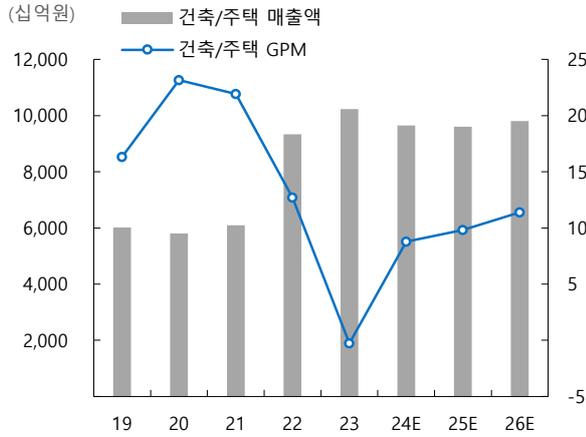
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	13,437	12,777	12,969	13,407
영업이익(십억원)	-388	349	545	715
순이익(십억원)	-482	341	300	440
EPS(원)	-5,631	3,987	3,500	5,135
BPS(원)	50,413	52,336	55,193	65,354
PER(배)		4.5	5.1	3.5
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	-10.5	7.6	6.1	8.2
배당수익률(%)		2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA(배)	-	9.1	5.5	4.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

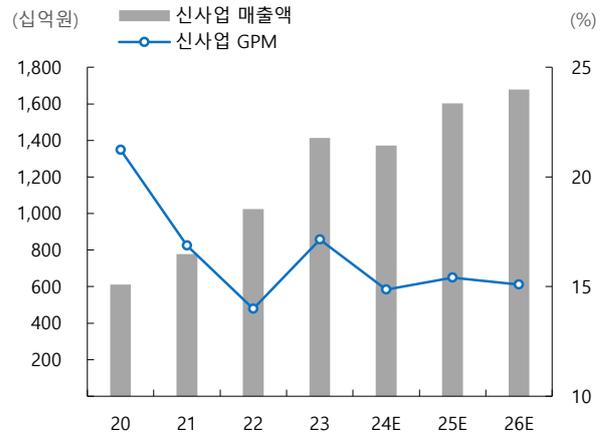
배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

그림1. GS 건설 연간 건축/주택 매출액 및 GPM 추이 및 전망



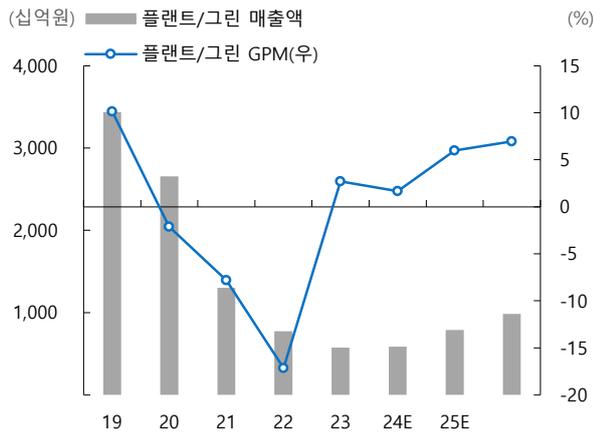
자료: GS건설, iM증권
 주: 2022년 3월 부로 자이C&A 연결 편입

그림2. GS 건설 신사업 매출액 및 GPM 추이 및 전망



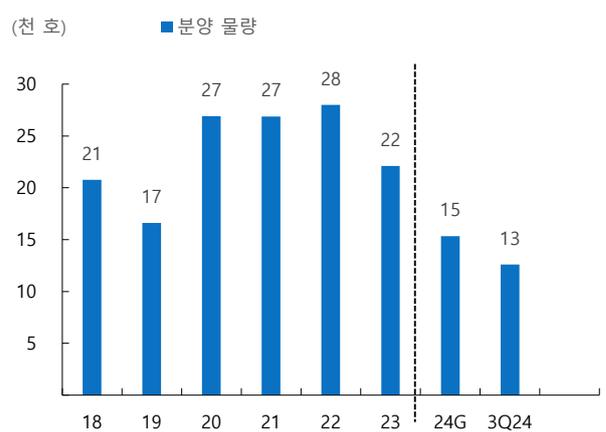
자료: GS건설, iM증권

그림3. GS 건설 플랜트/그린 매출액 추이 및 전망



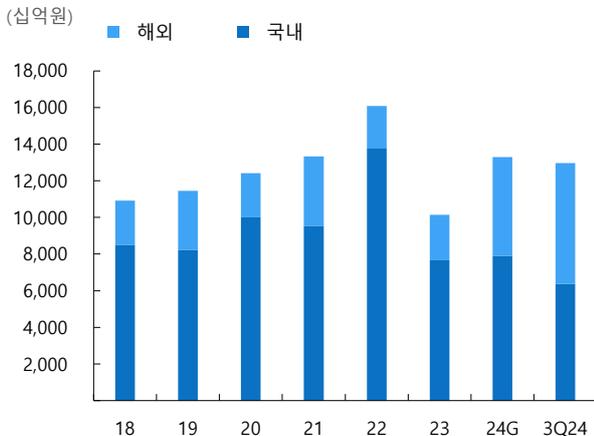
자료: GS건설, iM증권

그림4. GS 건설 연간 분양 추이 및 전망



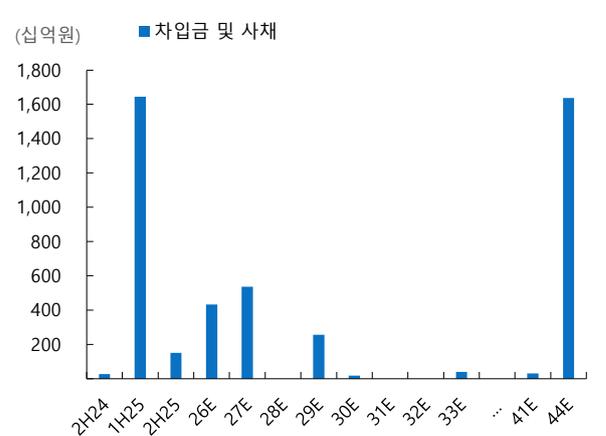
자료: GS건설, iM증권

그림5. GS 건설 신규 수주 추이 및 전망



자료: GS건설, iM증권

그림6. GS 건설 차입금/사채 만기 일정(추정)



자료: GS건설, iM증권
 주: 3Q24 만기 차입금의 경우 6개월 만기 연장 가정

표1. GS건설 3Q24P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	3Q24P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		3Q23	YoY %	3Q24E	Diff %	3Q24E	Diff %
매출액	3,109	3,108	0.1	3,129	-0.6	3,086	0.8
영업이익	82	60	36.0	87	-5.6	84	-2.7
세전이익	181	39	368.4	48	277.4	42	331.4
지배주주순이익	119	0	28,766.2	36.3	226.8	29	309.1
영업이익률	2.6	1.9	0.7	2.8	-0.1	2.7	-0.1
지배주주순이익률	3.8	0.0	3.8	1.2	2.7	0.9	2.9

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표2. GS건설 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	12,969	12,777	1.5	12,965	0.0	13,226	-1.9
영업이익	545	350	55.6	524	4.1	589	-7.4
세전이익	439	507	-13.3	458	-3.9	489	-10.1
지배주주순이익	300	341	-12.2	308	-2.6	330	-9.2
영업이익률	4.2	2.7	1.5	4.0	0.2	2.8	1.4
지배주주순이익률	2.3	2.7	-0.4	2.4	-0.1	2.0	0.3

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표3. GS건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2023E	2025E
매출액	12,777	12,969	12,773	13,226	0.0	-1.9
영업이익	350	545	353	589	-0.7	-7.4
영업이익률	2.7	4.2	2.8	4.4	-0.1	-0.2
세전이익	507	439	370	489	37.0	-10.1
지배주주순이익	341	300	252	330	35.4	-9.2
지배주주순이익률	2.7	2.3	2.0	2.5	0.7	-0.2
EPS	3,987	3,500	2,945	3,854	35.4	-9.2
BPS	52,336	55,193	51,294	54,505	2.0	1.3
ROE	7.6	6.3	5.7	7.1	1.9	-0.8

자료: iM증권

표4. GS건설 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	비고
EPS (원)	3,862	4,773	3,964	-5,629	3,987	3,500	
BPS (원)	51,311	54,046	56,456	50,413	52,336	55,193	
고점 P/E (배)	10.0	10.1	12.2	N/A			최근 5년 평균: 7.3
평균 P/E (배)	7.0	8.8	8.4	N/A			최근 5년간 평균: 5.6
저점 P/E (배)	3.9	7.5	5.3	N/A			최근 5년간 평균: 4.0
고점 P/B (배)	0.75	0.89	0.85	0.48			최근 5년간 평균: 0.79
평균 P/B (배)	0.53	0.78	0.59	0.36			최근 5년간 평균: 0.60
저점 P/B (배)	0.29	0.67	0.37	0.25			최근 5년간 평균: 0.44
ROE(%)	7.5	8.8	7.0	-11.2	7.6	6.3	
적용 BPS (원)					54,717		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.45		최근 3년 P/B 중하단
목표주가 (원)					24,000		Target P/E 6.7배
전일 증가 (원)					17,770		
상승 여력					35.1		

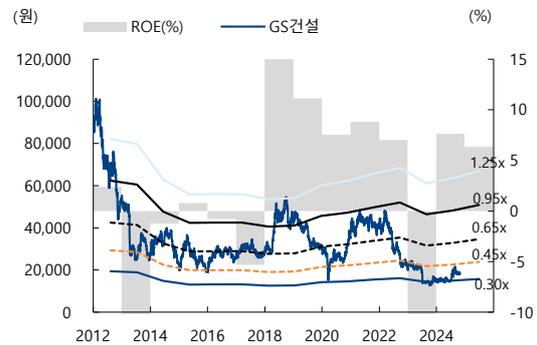
자료: iM증권 리서치본부

그림1. GS건설 P/E Band (Implied P/E 6.7x)



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림2. GS건설 P/B Band (Implied P/B 0.45x)



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표1. GS 건설 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,071	3,297	3,109	3,300	3,144	3,257	3,249	3,318	13,437	12,777	12,969	13,407
YoY	-12.6	-5.7	0.1	-0.7	2.4	-1.2	4.5	0.5	9.2	-4.9	1.5	3.4
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,498	2,301	2,459	2,378	2,466	10,237	9,654	9,605	9,810
YoY	-13.7	-5.7	-1.1	-1.0	-3.6	-2.9	6.3	-1.2	9.7	-5.7	-0.5	2.1
신사업	287.0	350	361.0	373	400	372	432	398	1,414	1,371	1,602	1,678
YoY	-11.7	4.3	-1.9	-3.1	39.4	6.2	19.7	6.6	37.9	-3.0	16.8	4.7
플랜트	54	60.5	102	108	135	127.1	139	155	301	325	555	777
YoY	-32.5	-23.4	38.4	59.2	149.1	110.1	35.6	43.1	-49.8	8.0	70.8	39.9
인프라	263	259	313	248	247	237	239	238	1,105	1,083	961	921
YoY	-4.0	-16.4	5.7	10.1	-6.0	-8.6	-23.8	-3.9	4.2	-2.0	-11.3	-4.2
그린	48	69	73	69	58	59	58	57	272	259	232	207
YoY	33.3	15.0	-12.0	-26.0	20.1	-14.5	-20.2	-17.3	57.9	-4.8	-10.4	-10.7
기타	32	26	23	4	3	3	4	4	109	85	14	14
YoY	3.2	2.4	-7.6	-84.8	-89.4	-87.4	-84.5	-10.4	4.1	-22.1	-83.5	2.9
매출총이익	274	274	257	279	276	308	335	355	261	1,084	1,274	1,468
YoY	-20.8	-209.4	14.2	-566.7	0.8	12.2	30.5	27.2	-79.8	315.6	17.5	15.2
매출총이익률	8.9	8.3	8.3	8.5	8.8	9.4	10.3	10.7	1.9	8.5	9.8	11.0
건축/주택	210	279	164	195	187	223	254	280	-27	848	943	1,117
신사업	48	58	38	60	61	63	65	58	243	204	247	253
플랜트	7	-28	9	9	9	7	7	8	-17	-3	32	55
인프라	6	-33	33	10	15	11	5	5	24	17	36	29
Eco	-3	-2	13	5	4	4	3	4	32	13	16	14
기타	7	-1	-1	0	0	0	0	0	7	6	1	1
건축/주택 GPM	8.8	11.0	7.3	7.8	8.1	9.1	10.7	11.4	-0.3	8.8	9.8	11.4
신사업 GPM	16.6	16.6	10.5	16.1	15.4	16.9	15.0	14.5	17.2	14.9	15.4	15.1
플랜트 GPM	12.5	-45.5	8.7	7.9	6.9	5.1	5.2	5.4	-5.5	-1.0	5.7	7.1
인프라 GPM	2.4	-12.6	10.5	4.2	5.9	4.7	2.2	2.1	2.2	1.6	3.8	3.2
그린 GPM	-6.5	-2.8	18.4	6.9	7.2	7.4	5.5	6.7	11.8	5.1	6.7	6.6
판매관리비	205	181	175	175	192	179	183	176	650	735	729	754
판매비율	6.7	5.5	5.6	5.3	6.1	5.5	5.6	5.3	4.8	5.8	5.6	5.6
영업이익	71	93	82	105	85	129	152	180	-388	350	545	715
YoY	-55.6	흑전	36.0	흑전	20.2	37.9	85.9	71.6	적전	흑전	55.6	31.1
영업이익률	2.3	2.8	2.6	3.2	2.7	4.0	4.7	5.4	-2.9	2.7	4.2	5.3
영업외손익	108	-38	99	-13	-21	-40	-21	-24	-130	157	-106	-69
세전이익	179	56	181	92	64	89	131	156	-517	507	439	646
당기순이익	138	37	121	66	46	64	95	113	-419	362	319	468
지배주주순이익	134	27	119	51	43	60	88	97	-482	341	300	439
YoY	-2.8	흑전	28,766	흑전	-67.7	121.1	-25.5	91.4	적전	흑전	-12.2	46.7
지배주주순이익률	4.4	0.8	3.8	1.5	1.4	1.8	2.7	2.9	-3.6	2.7	2.3	3.3

자료: Dart, iM증권

주: 1) 자이C&A 2022년 3월 부로 연결 편입(건축/주택 부문)

K-IFRS 연결 요약 재무제표

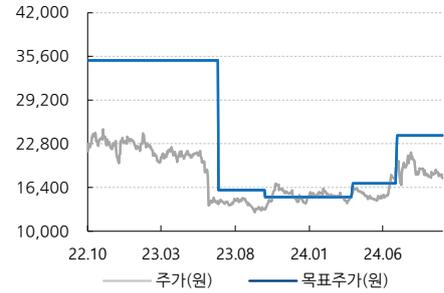
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,482	10,376	10,465	10,866	매출액	13,437	12,777	12,969	13,407
현금 및 현금성자산	2,245	2,854	3,211	2,791	증가율(%)	9.2	-4.9	1.5	3.4
단기금융자산	1,021	1,006	839	839	매출원가	13,174	11,693	11,695	11,939
매출채권	3,101	3,171	3,188	3,932	매출총이익	262	1,084	1,274	1,468
재고자산	1,339	1,459	1,333	1,370	판매비와관리비	650	735	729	754
비유동자산	8,225	8,100	8,422	8,651	연구개발비	38	37	37	38
유형자산	2,256	2,117	2,424	2,637	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	961	992	1,024	1,056	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	17,707	18,476	18,887	19,517	영업이익	-388	349	545	715
유동부채	8,796	9,108	9,115	9,190	증가율(%)	적전	흑전	56.2	31.1
매입채무	1,606	1,677	1,686	1,734	영업이익률(%)	-2.9	2.7	4.2	5.3
단기차입금	1,286	1,159	1,154	1,149	이자수익	198	169	171	171
유동성장기부채	1,051	1,418	1,413	1,408	이자비용	306	311	308	308
비유동부채	4,026	4,054	4,074	4,094	지분법이익(손실)	40	-2	-16	-11
사채	443	325	335	345	기타영업외손익	37	373	-245	-30
장기차입금	2,467	2,614	2,624	2,634	세전계속사업이익	-517	507	439	646
부채총계	12,822	13,163	13,189	13,284	법인세비용	-98	145	121	178
지배주주지분	4,314	4,722	5,087	5,593	세전계속이익률(%)	-3.9	4.0	3.4	4.8
자본금	428	428	428	428	당기순이익	-420	362	319	468
자본잉여금	942	942	942	942	순이익률(%)	-3.1	2.8	2.5	3.5
이익잉여금	3,046	3,345	3,602	3,999	지배주주귀속 순이익	-482	341	300	440
기타자본항목	-37	-37	-37	-37	기타포괄이익	83	83	83	83
비지배주주지분	571	591	610	639	총포괄이익	-336	445	402	552
자본총계	4,885	5,313	5,698	6,232	지배주주귀속총포괄이익	-336	445	402	552

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	470	606	950	246	주당지표(원)				
당기순이익	-420	362	319	468	EPS	-5,631	3,987	3,500	5,135
유형자산감가상각비	-	-	-	-	BPS	50,413	52,336	55,193	65,354
무형자산상각비	26	-	-	-	CFPS	-5,326	3,987	3,500	5,135
지분법관련손실(이익)	40	-2	-16	-11	DPS	-	500	500	500
투자활동 현금흐름	-763	-325	-41	-114	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-476	-487	-358	-263	PER		4.5	5.1	3.5
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	-47	15	168	-	PCR	-2.8	4.5	5.1	3.5
재무활동 현금흐름	496	268	-32	-32	EV/EBITDA	-	9.1	5.5	4.8
단기금융부채의증감	-	-91	-6	-6	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	29	20	20	ROE	-10.5	7.6	6.1	8.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	-2.7	2.7	4.2	5.3
배당금지급	-135	-	-42	-42	부채비율	262.5	247.7	231.5	213.2
현금및현금성자산의증감	221	609	357	-420	순부채비율	40.6	31.2	25.9	30.6
기초현금및현금성자산	2,024	2,245	2,854	3,211	매출채권회전율(x)	4.5	4.1	4.1	3.8
기말현금및현금성자산	2,245	2,854	3,211	2,791	재고자산회전율(x)	9.5	9.1	9.3	9.9

자료 : GS건설, iM증권 리서치본부

GS건설 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-27	Hold	16,000	-12.4%	-7.3%
2023-10-31	Hold	15,000	1.1%	13.1%
2024-04-29	Hold	17,000	-7.7%	13.0%
2024-07-29	Buy	24,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%