

2025. 1. 10



▲ 유틸리티/건설

Analyst 문경원

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 23,000 원**현재주가 (1.8)** 18,150 원**상승여력** 26.7%

KOSPI 2,521.05pt

시가총액 15,533억원

발행주식수 8,558만주

유동주식비율 75.03%

외국인비중 24.88%

52주 최고/최저가 21,550원/14,030원

평균거래대금 66.9억원

주요주주(%)

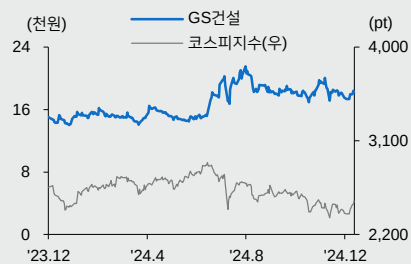
허창수 외 16 인 23.64

국민연금공단 9.51

주가상승률(%)

절대주가 -2.8 19.3 26.8

상대주가 -6.4 35.2 29.2

주가그래프**GS건설** 006360**4Q24 Preview: 감내 가능한 비용 반영**

- ✓ 4Q24 연결 영업이익은 410억원을 기록하며 컨센서스(902억원)를 하회할 전망
- ✓ 해외 인프라 현장에서의 비용 반영, 국내 주택 소폭의 대손충당금 반영
- ✓ 2025년 주택 매출 상승은 플랜트 등이 상쇄, 이익률 역시 개선되지만 상반기는 이익 전망치 변동성이 커질 전망
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 23,000원, 업종 내 최선호주 의견을 유지

해외, 국내에서의 소규모 비용 반영. 아쉬운 4Q24 이익 전망

4Q24 연결 영업이익은 410억원(흑전 YoY)을 기록하며 컨센서스(902억원)를 하회할 전망이다. 매출 측면에서 큰 변수는 없으나 1)일부 해외 인프라 현장에서 비용 반영을 가정했으며, 2)판관비 단에서 소폭 대손충당금 적립 가능성도 반영했다. 다만 미분양 물량이 3Q24 급격하게 줄어든 이후 대규모 대손충당금 적립 가능성은 낮아 보인다. 한편, 서울 주택 사업에서 발생한 배상금 수익은 영업외손익에 소폭 긍정적 영향을 줄 전망이다. 순차입금은 3Q24 6,600억원 QoQ 감소하였으나, 4Q24에는 약 3천억원 상승한 것으로 보인다.

2025년 매출, 이익 전망 나쁘지 않지만, 상반기 변동성은 유의

2025년 매출은 -1.7%(약 2,100억원) 감소한 12,550억원을 전망한다. 주택/건축 분야에서 약 1.1조원 감소하나, 플랜트(+6,300억원) 등이 감소 폭을 상쇄한다. 매출 보다는 1H25 준공 물량 집적을 앞두고 원가율 변동성이 확대되는 것을 경계해야 한다. 준공 정산 성격의 일회성 이익/비용이 없을 시 2025년 연간 GPM은 약 8.5% 달성이 가능하지만, 이에 대한 신뢰성은 하반기가 도래해야 명확해질 전망이다. 다만 미분양 관련 대손충당금 반영은 크지 않을 가능성이 높다.

감내할 수 있는 비용이라면 하반기를 바라보고 기다릴 때

비용 반영에 대한 우려는 건설사라면 피할 수 없다. 감내할 수 있다는 믿음이 있다면 상대적 매력도는 충분하다. 동사의 제한적인 미분양이 중요한 이유다. GS이니마 매각을 통한 재무구조 개선도 기대할 수 있는 상승 트리거다. 투자의견 Buy, 적정주가 23,000원, 업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	12,299.2	554.8	339.3	3,964	2.5	56,457	5.3	0.4	5.6	7.2	216.4
2023	13,436.7	-388.0	-481.9	-5,631	적전	50,414	-2.7	0.3	-22.4	-10.5	262.5
2024E	12,764.8	286.7	280.3	3,275	흑전	51,949	5.3	0.3	9.5	6.4	244.0
2025E	12,549.9	417.3	209.5	2,447	-10.9	53,107	7.4	0.3	7.0	4.7	235.4
2026E	13,371.8	689.4	436.7	5,103	86.9	56,921	3.6	0.3	4.9	9.3	222.4

표1 GS건설 4Q24 Preview

(십억원)	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,287.4	3,321.4	-1.0	3,109.2	5.7	3,292.2	-0.1
영업이익	41.0	-193.2	흑전	81.8	-49.9	90.2	-54.6
세전이익	18.6	-348.2	흑전	181.2	-89.7	51.2	-63.7
지배순이익	-0.2	-321.4	적축	118.7	적전	46.5	N/A

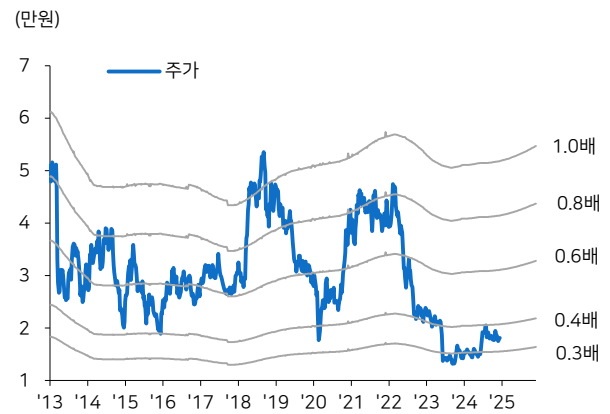
자료: GS건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 GS건설 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	12,787.6	12,949.7	12,764.8	12,549.9	-0.2%	-3.1%
영업이익	301.5	541.2	286.7	417.3	-4.9%	-22.9%
영업이익률	2.4%	4.2%	2.2%	3.3%	-0.1%p	-0.9%p
당기순이익	321.3	383.5	308.9	275.2	-3.9%	-28.2%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 GS건설 12개월 선행 PBR



자료: Quantiverse, 메리츠증권 리서치센터

표3 GS건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E
주요 지표												
수주	3,301.7	5,044.8	4,614.3	7,230.2	2,222.0	5,568.6	5,077.0	6,626.2	16,075.0	10,184.0	20,191.0	19,493.8
수주 잔고	54,570.0	57,701.9	56,728.4	60,699.5	60,017.3	62,410.2	64,452.4	67,754.3	56,400.0	54,199.0	60,699.5	67,754.3
실적 전망												
연결 매출	3,070.9	3,297.2	3,109.2	3,287.4	2,936.6	3,201.5	3,059.4	3,352.5	12,299.2	13,436.7	12,764.8	12,549.9
매출액 증가율(% YoY)	-12.6	-5.7	0.1	-1.0	-4.4	-2.9	-1.6	2.0	36.1	9.2	-5.0	-1.7
인프라	263.0	259.1	312.9	225.3	258.3	253.4	318.6	227.6	1,061.0	1,105.0	1,060.3	1,057.9
플랜트	101.5	129.5	175.4	218.9	280.3	305.2	324.9	349.4	771.0	573.0	625.3	1,259.8
신사업	287.4	350.3	361.0	377.0	372.6	394.5	430.9	417.3	1,025.0	1,414.0	1,375.7	1,615.3
주택건축	2,386.6	2,532.7	2,236.8	2,438.1	1,993.0	2,222.6	1,960.5	2,330.0	9,335.0	10,237.0	9,594.2	8,506.1
기타	32.4	25.6	23.1	28.2	32.3	25.8	24.5	28.2	107.1	108.0	109.3	110.8
매출원가	2,795	3,023	2,853	3,043	2,701	2,923	2,771	3,024	11,013	13,174	11,714	11,418
매출원가율(%)	91.0	91.7	91.7	92.6	92.0	91.3	90.6	90.2	89.5	98.0	91.8	91.0
인프라(%)	97.6	112.6	89.5	98.0	95.0	95.0	95.0	95.0	92.7	97.8	99.0	95.0
플랜트(%)	87.5	145.5	91.3	95.0	93.0	93.0	93.0	97.0	115.8	105.5	101.1	94.1
신사업(%)	83.4	83.4	89.5	85.0	83.0	83.0	83.0	83.0	86.0	82.8	85.4	83.0
주택건축(%)	91.2	89.0	92.7	93.0	93.0	92.0	91.0	90.0	87.3	100.3	91.4	91.5
매출총이익	275.4	274.3	256.6	244.3	236.0	278.8	288.0	328.9	1,286.6	262.2	1,050.6	1,131.7
판관비	204.9	180.9	174.8	203.3	198.9	173.8	171.5	170.2	731.8	650.1	763.9	714.4
영업이익	70.5	93.4	81.8	41.0	37.1	105.0	116.5	158.7	554.8	-387.9	286.7	417.3
영업이익률(%)	2.3	2.8	2.6	1.2	1.3	3.3	3.8	4.7	4.5	-2.9	2.2	3.3
영업이익 성장률(% YoY)	-55.6	흑전	36.0	흑전	-47.3	12.4	42.4	287.1	-14.2	적전	흑전	45.5
금융손익	-100.2	-97.9	164.6	-48.5	-99.6	-10.3	6.6	7.7	-98.7	-206.5	-82.0	-95.5
기타손익	207.5	61.1	-64.9	23.1	97.1	-7.9	-31.2	-30.8	190.5	37.0	226.8	27.1
종속,관계기업 관련 손익	0.9	-1.1	-0.3	3.0	18.0	4.0	4.2	4.4	18.3	39.9	2.5	30.6
세전이익	178.8	55.5	181.2	18.6	52.6	90.8	96.1	140.1	664.9	-517.5	434.1	379.6
법인세	39.4	20.3	60.4	5.1	14.5	25.0	26.4	38.5	223.7	-98.0	125.2	104.4
법인세율(%)	22.0	36.6	33.3	27.5	27.5	27.5	27.5	27.5	33.6	18.9	28.8	27.5
당기순이익	139.4	35.2	120.8	13.5	38.1	65.8	69.7	101.6	441.2	-419.5	308.9	275.2
당기순이익률(%)	4.5	1.1	3.9	0.4	1.3	2.1	2.3	3.0	3.6	-3.1	2.4	2.2
순이익 성장률(% YoY)	-14.7	흑전	939.6	흑전	-72.6	87.0	-42.3	653.8	2.9	적전	흑전	-10.9
지배주주 순이익	134.9	26.9	118.7	-0.2	23.2	49.5	53.2	83.5	339.3	-481.9	280.3	209.5

자료: GS건설, 메리츠증권 리서치센터

GS 건설 (006360)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	12,299.2	13,436.7	12,764.8	12,549.9	13,371.8
매출액증가율(%)	36.1	9.2	-5.0	-1.7	6.5
매출원가	11,012.6	13,174.5	11,714.1	11,418.2	11,934.4
매출총이익	1,286.6	262.2	1,050.7	1,131.7	1,437.5
판매관리비	731.8	650.1	763.9	714.4	748.1
영업이익	554.8	-388.0	286.7	417.3	689.4
영업이익률(%)	4.5	-2.9	2.2	3.3	5.2
금융손익	-98.7	-206.5	-82.0	-95.5	-80.0
종속/관계기업손익	18.3	39.9	2.5	30.6	38.1
기타영업외손익	190.5	37.0	226.8	27.1	62.1
세전계속사업이익	664.9	-517.5	434.1	379.6	709.6
법인세비용	223.7	-98.0	125.2	104.4	195.1
당기순이익	441.2	-419.5	308.9	275.2	514.4
지배주주지분 순이익	339.3	-481.9	280.3	209.5	436.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,411.6	9,482.0	9,265.6	9,198.7	9,570.5
현금및현금성자산	2,023.7	2,244.9	1,995.9	1,785.1	1,706.8
매출채권	81.6	73.4	72.7	74.1	78.6
재고자산	1,499.9	1,338.7	1,325.0	1,351.2	1,433.2
비유동자산	7,535.0	8,225.3	8,376.8	8,551.0	8,797.0
유형자산	1,819.8	2,256.2	2,530.7	2,674.9	2,797.1
무형자산	888.3	961.0	1,029.1	1,015.3	1,001.9
투자자산	2,189.0	2,503.0	2,436.3	2,480.1	2,617.3
자산총계	16,946.6	17,707.3	17,642.4	17,749.7	18,367.4
유동부채	8,205.5	8,796.2	8,927.9	8,979.7	9,267.3
매입채무	1,682.4	1,606.3	1,589.8	1,621.3	1,719.7
단기차입금	879.1	1,286.2	1,013.4	962.7	962.7
유동성장기부채	1,272.5	1,051.5	1,664.5	1,664.5	1,664.5
비유동부채	3,384.9	4,025.9	3,586.5	3,477.2	3,403.1
사채	386.1	443.1	355.0	337.2	320.4
장기차입금	1,847.9	2,467.3	2,104.2	1,999.0	1,899.1
부채총계	11,590.4	12,822.1	12,514.4	12,456.8	12,670.5
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	942.7	942.0	922.8	922.8	922.8
기타포괄이익누계액	-162.0	-65.0	-132.9	-132.9	-132.9
이익잉여금	3,659.8	3,046.4	3,326.4	3,425.5	3,751.9
비지배주주지분	524.6	570.7	682.1	747.9	825.6
자본총계	5,356.2	4,885.2	5,128.0	5,292.9	5,697.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-7.3	469.8	269.5	560.1	775.5
당기순이익(손실)	441.2	-419.5	308.9	275.2	514.4
유형자산상각비	158.6	167.3	196.5	281.0	311.5
무형자산상각비	55.7	26.1	24.2	13.8	13.4
운전자본의 증감	-783.3	27.5	-45.0	-10.0	-63.9
투자활동 현금흐름	-1,311.2	-763.1	-405.6	-489.1	-633.5
유형자산의증가(CAPEX)	-295.5	-476.2	-416.9	-425.2	-433.7
투자자산의감소(증가)	-299.8	-313.9	66.7	-43.9	-137.2
재무활동 현금흐름	624.7	496.5	-125.5	-281.8	-220.4
차입금의 증감	976.1	818.7	-93.2	-171.5	-110.0
자본의 증가	-8.6	-0.7	-19.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-694.7	221.2	-249.0	-210.8	-78.3
기초현금	2,718.4	2,023.7	2,244.9	1,995.9	1,785.1
기말현금	2,023.7	2,244.9	1,995.9	1,785.1	1,706.8

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	143,713	157,005	149,153	146,643	156,247
EPS(지배주주)	3,964	-5,631	3,275	2,447	5,103
CFPS	12,729	7,983	7,181	9,267	13,163
EBITDAPS	8,987	-2,273	5,929	8,321	11,852
BPS	56,457	50,414	51,949	53,107	56,921
DPS	1,300	0	1,300	1,300	1,300
배당수익률(%)	6.1	0.0	7.5	7.2	7.2
Valuation(Multiple)					
PER	5.3	-2.7	5.3	7.4	3.6
PCR	1.7	1.9	2.4	2.0	1.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDA(십억원)	769.1	-194.5	507.5	712.2	1,014.3
EV/EBITDA	5.6	-22.4	9.5	7.0	4.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.2	-10.5	6.4	4.7	9.3
EBITDA 이익률	6.3	-1.4	4.0	5.7	7.6
부채비율	216.4	262.5	244.0	235.4	222.4
금융비용부담률	1.2	2.3	2.4	1.8	1.5
이자보상배율(x)	3.7	-1.3	0.9	1.8	3.5
매출채권회전율(x)	197.6	173.3	174.7	171.0	175.1
재고자산회전율(x)	8.3	9.5	9.6	9.4	9.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

GS 건설 (006360) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.01.06	기업브리프	Buy	29,000	문경원	-25.7	-16.2	
2023.07.07	기업브리프	Buy	23,500	문경원	-40.2	-36.6	
2023.10.31	기업브리프	Buy	19,000	문경원	-19.2	-10.7	
2024.01.08	기업브리프	Hold	16,000	문경원	1.7	34.7	
2024.10.04	기업브리프	Hold	18,000	문경원	1.7	5.7	
2024.11.01	산업분석	Buy	23,000	문경원	-	-	