

GS건설 (006360)

원가율 개선 방향성에 주목

3Q24 영업이익, 컨센서스(816억원) 부합 전망

3Q24 매출액 3.1조원(YoY +1%), 영업이익 846억원(YoY +41%)을 기록하며 영업이익은 컨센서스에 부합할 것으로 추정. 2Q24 건축·주택 부문 수익성 개선에 기여했던 도급증액과 정산이익이 전분기 수준(500억원)만큼 발생하지 않은 것으로 파악되어 주택 마진의 축소를 전망 [GPM 2Q24 11% → 3Q24E 9.5%]. 그러나 비용 구조 악화 요인이 감지되지 않는 점, 추세적으로 증가 중인 도급증액 체결 건 등은 구조적인 원가율 개선을 기대할 수 있는 근거로 작용할 수 있을 것

선행지표는 우상향

선행지표 측면에서 동사는 '24년 8월 말 기준 약 1.2만세대를 분양하며 연간 목표의 60% 달성. 최근 분양가 인상 기조로 시행사들이 분양을 지연시키며 4Q24 계획되어 있는 약 3,000세대 분양분이 1Q25로 이연될 가능성이 존재하나, 이는 분양시장 개선을 나타내기 때문에 고무적인 시그널이라고 판단

신규 수주의 경우, 동사는 8월 말 누계 11.6조원을 기록하며 연간 계획의 87%를 달성. 4Q24의 경우, 여수 동북아 LNG 터미널(0.6조원), LG화학 HVO 생산공장(0.6조원), Concordia 수처리 시설(1조원) 등 수주가 유력한 파이프라인이 남아있어 연간 목표의 초과 달성 전망. 적자 사업부인 플랜트 부문은 여수 동북아 LNG 터미널과 Fadhili SRU 시설 공사 매출이 본격화되는 '25년 하반기부터 이익률 개선에 기여할 수 있을 것

이익 회복 가시성에 주목

GS건설에 대해 기존 투자 의견 Buy, 목표주가 24,500원 유지. 건설업종 Peer 대비 상대적으로 높은 '23년 이후 분양 물량 비중과 수도권 Exposure를 감안하면 동사의 이익 회복 가시성이 타사 대비 우수라고 판단, 업종 내 최선호주 의견 유지



장윤석 건설/건자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **24,500원 (M)**

현재주가 (10/7) **17,810원**

상승여력 **38%**

시가총액 15,242억원

총발행주식수 85,581,490주

60일 평균 거래대금 176억원

60일 평균 거래량 938,672주

52주 고/저 21,550원 / 12,750원

외인지분율 22.08%

배당수익률 0.00%

주요주주 허창수 외 16 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (2.4) 18.3 33.9

상대 (4.9) 29.8 23.6

절대 (달러환산) (3.8) 21.3 34.2

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,141	1.1	-4.7	3,151	-0.3
영업이익	85	40.6	-9.5	89	-5.1
세전계속사업이익	64	64.4	14.5	54	16.9
지배순이익	39	12,560.7	45.6	39	-0.8
영업이익률 (%)	2.7	+0.8 %pt	-0.1 %pt	2.8	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.2	+1.2 %pt	+0.4 %pt	1.3	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	12,299	13,437	13,069	12,739
영업이익	555	-388	347	554
지배순이익	339	-482	261	325
PER	8.4	-3.2	5.9	4.7
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	-23.8	8.7	6.0
ROE	7.2	-10.5	6.0	7.3

자료: 유안타증권

[표-1] 3Q24 영업이익, 컨센서스 부합 전망 (단위: 십억원)

	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	3,141	3,108	1.1	3,297	-4.7	3,052	2.9
영업이익	85	60	40.6	93	-9.5	82	3.7
세전이익	64	39	64.4	57	11.9	35	83.3
지배순이익	39	0	12,560.7	27	44.2	17	134.4
영업이익률	2.7%	1.9%		2.8%		2.7%	
세전이익률	2.0%	1.2%		1.7%		1.1%	
지배순이익률	1.2%	0.0%		0.8%		0.5%	

자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] GS 건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	13,069	12,757	2.4	12,739	12,855	-0.9
영업이익	347	346	0.4	554	513	8.0
세전이익	383	329	16.3	516	450	14.8
지배순이익	261	217	19.9	325	275	18.5
영업이익률	2.7%	2.7%		4.3%	4.0%	
세전이익률	2.9%	2.6%		4.1%	3.5%	
지배순이익률	2.0%	1.7%		2.6%	2.1%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 2024년 지배순이익, -9% 하향 조정 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	3Q24E	2024E	2025E	3Q24E	2024E	2025E	3Q24E	2024E	2025E
매출액	3,141	13,069	12,739	3,141	13,069	12,739	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	92	352	584	85	347	554	-8.4%	-1.5%	-5.2%
OPM	2.9%	2.7%	4.6%	2.7%	2.7%	4.3%	-0.2%p	0.0%p	-0.2%p
세전이익	92	423	614	64	383	516	-30.7%	-9.5%	-15.9%
지배순이익	57	286	387	39	261	325	-31.0%	-8.9%	-15.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] GS 건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,512.7	3,495.1	3,107.5	3,321.4	3,070.9	3,297.2	3,141.0	3,560.2	13,436.7	13,069.2	12,739.0
YoY (%)	48%	15%	5%	-15%	-13%	-6%	1%	7%	9%	-3%	-3%
건축·주택	2,766.6	2,684.8	2,263.0	2,522.7	2,386.6	2,532.7	2,060.1	2,310.5	10,237.1	9,289.9	8,362.7
신사업	325.3	337.2	367.0	384.9	287.4	350.3	454.4	515.4	1,414.4	1,607.5	1,854.7
플랜트	79.8	78.7	73.6	68.4	53.6	60.5	196.6	301.0	300.5	611.7	895.0
인프라	273.6	310.0	295.9	224.5	263.0	259.1	308.9	309.6	1,104.1	1,140.5	1,142.1
그린	36.5	59.5	82.5	93.2	47.9	69.0	96.8	97.1	271.8	310.8	375.6
기타	30.7	24.9	25.5	27.7	32.4	25.6	24.2	26.7	108.8	108.8	108.8
매출총이익	346.1	(251.1)	224.9	(59.4)	275.4	274.3	288.2	309.0	260.5	1,145.8	1,314.2
YoY (%)	14%	적전	-22%	적전	-20%	흑전	28%	흑전	-80%	340%	15%
건축·주택	271.1	(335.6)	113.2	(78.2)	210.0	278.6	175.1	196.4	(29.5)	860.1	842.7
신사업	76.5	61.4	60.9	44.3	47.7	58.1	68.2	77.3	243.0	251.3	307.9
플랜트	(24.5)	3.5	2.6	1.8	6.7	(27.5)	-	-	(16.5)	(20.8)	44.8
인프라	22.4	25.7	21.9	(46.0)	6.3	(32.6)	15.4	15.5	24.0	4.6	57.1
그린	(5.7)	(3.0)	23.3	17.5	(3.1)	(1.9)	27.1	18.4	32.1	40.5	50.8
기타	6.1	(3.1)	3.0	1.2	6.9	(0.5)	2.4	1.3	7.3	10.1	10.9
영업이익	158.9	(413.8)	60.2	(193.2)	70.5	93.4	84.6	98.2	(387.9)	346.8	553.9
YoY (%)	4%	적전	-52%	적전	-56%	흑전	41%	흑전	적전	흑전	60%
세전이익	210.2	(418.2)	38.7	(348.2)	177.5	56.8	63.6	85.3	(517.5)	383.1	516.0
YoY (%)	1%	적전	-83%	적지	적전	흑전	64%	흑전	적전	흑전	35%
지배주주 순이익	137.7	(298.6)	0.3	(321.4)	133.8	27.1	39.1	59.6	(481.9)	260.5	325.3
YoY (%)	-4%	적전	-100%	적지	적전	흑전	12561%	흑전	적전	흑전	25%
이익률											
매출총이익률	9.9%	-7.2%	7.2%	-1.8%	9.0%	8.3%	9.2%	8.7%	1.9%	8.8%	10.3%
건축·주택	9.8%	-12.5%	5.0%	-3.1%	8.8%	11.0%	8.5%	8.5%	-0.3%	9.3%	10.1%
신사업	23.5%	18.2%	16.6%	11.5%	16.6%	16.6%	15.0%	15.0%	17.2%	15.6%	16.6%
플랜트	-30.7%	4.4%	3.6%	2.7%	12.5%	-45.5%	0.0%	0.0%	-5.5%	-3.4%	5.0%
인프라	8.2%	8.3%	7.4%	-20.5%	2.4%	-12.6%	5.0%	5.0%	2.2%	0.4%	5.0%
그린	-15.6%	-5.0%	28.2%	18.8%	-6.5%	-2.8%	28.0%	19.0%	11.8%	13.0%	13.5%
기타	19.8%	-12.4%	11.8%	4.5%	21.3%	-2.1%	10.0%	5.0%	6.7%	9.3%	10.0%
영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	2.3%	2.8%	2.7%	2.8%	-2.9%	2.7%	4.3%
세전이익률	6.0%	-12.0%	1.2%	-10.5%	5.8%	1.7%	2.0%	2.4%	-3.9%	2.9%	4.1%
지배주주 순이익률	3.9%	-8.5%	0.0%	-9.7%	4.4%	0.8%	1.2%	1.7%	-3.6%	2.0%	2.6%

자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	13,069	12,739	13,495
매출원가	11,013	13,174	11,922	11,425	11,826
매출충이익	1,287	262	1,147	1,314	1,669
판매비	732	650	800	760	848
영업이익	555	-388	347	554	821
EBITDA	769	-195	555	804	1,034
영업외손익	110	-130	36	-38	-34
외환관련손익	117	8	121	80	80
이자손익	-23	-108	-126	-119	-114
관계기업관련손익	18	40	0	0	0
기타	-2	-70	41	0	0
법인세비용차감전순이익	665	-517	383	516	788
법인세비용	224	-98	104	156	200
계속사업순이익	441	-420	279	360	588
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	-420	279	360	588
지배지분순이익	339	-482	261	325	531
포괄순이익	442	-336	155	263	490
지배지분포괄이익	325	-406	103	94	176

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-7	470	-1,015	-1,843	-1,659
당기순이익	441	-420	279	360	588
감가상각비	159	167	181	226	190
외환손익	-101	-5	-136	-80	-80
중속, 관계기업관련손익	-18	-40	0	0	0
자산부채의 증감	-783	27	-1,551	-2,655	-2,661
기타현금흐름	295	740	212	307	305
투자활동 현금흐름	-1,311	-763	-735	-552	-751
투자자산	-196	-17	-124	-6	-143
유형자산 증가 (CAPEX)	-296	-476	-436	-446	-446
유형자산 감소	2	1	3	0	0
기타현금흐름	-823	-271	-177	-100	-162
재무활동 현금흐름	625	496	125	-34	-52
단기차입금	622	399	-120	0	7
사채 및 장기차입금	354	420	424	0	0
자본	-9	-1	-37	0	0
현금배당	-120	-135	-20	-34	-59
기타현금흐름	-223	-186	-122	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	18	1,746	2,489	2,504
현금의 증감	-695	221	122	60	42
기초 현금	2,718	2,024	2,245	2,367	2,428
기말 현금	2,024	2,245	2,367	2,428	2,469
NOPLAT	555	-388	347	554	821
FCF	-303	-6	-1,451	-2,289	-2,105

자료: 유안타증권

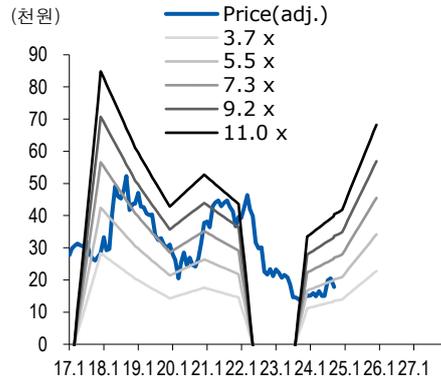
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,412	9,482	10,153	10,214	10,721
현금및현금성자산	2,024	2,245	2,367	2,428	2,469
매출채권 및 기타채권	2,860	3,101	3,290	3,281	3,481
재고자산	1,500	1,339	1,497	1,499	1,587
비유동자산	7,535	8,225	8,648	8,849	9,225
유형자산	1,820	2,256	2,605	2,825	3,081
관계기업 등 지분관련 자산	231	215	230	231	244
기타투자자산	1,958	2,288	2,395	2,400	2,529
자산총계	16,947	17,707	18,800	19,063	19,946
유동부채	8,205	8,796	9,614	9,646	10,054
매입채무 및 기타채무	2,948	2,842	3,161	3,183	3,360
단기차입금	879	1,286	1,159	1,159	1,159
유동성장기부채	1,272	1,051	1,418	1,418	1,418
비유동부채	3,385	4,026	4,133	4,135	4,180
장기차입금	1,848	2,467	2,610	2,610	2,610
사채	386	443	324	324	324
부채총계	11,590	12,822	13,747	13,781	14,233
지배지분	4,832	4,314	4,349	4,543	4,917
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	905	905	905
이익잉여금	3,660	3,046	3,307	3,598	4,070
비지배지분	525	571	704	739	796
자본총계	5,356	4,885	5,053	5,282	5,713
순차입금	1,960	2,511	2,620	2,557	2,457
총차입금	4,958	5,777	6,081	6,082	6,089

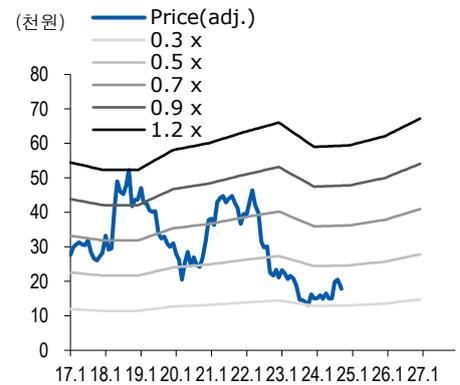
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,964	-5,631	3,044	3,801	6,206
BPS	56,917	50,825	51,229	53,514	57,924
EBITDAPS	8,987	-2,273	6,483	9,397	12,087
SPS	143,713	157,005	152,711	148,852	157,691
DPS	1,300	0	400	700	1,460
PER	8.4	-3.2	5.9	4.7	2.9
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	-23.8	8.7	6.0	4.6
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	36.1	9.2	-2.7	-2.5	5.9
영업이익 증가율 (%)	-14.2	적전	흑전	59.7	48.3
지배순이익 증가율 (%)	-16.9	적전	흑전	24.9	63.3
매출총이익률 (%)	10.5	2.0	8.8	10.3	12.4
영업이익률 (%)	4.5	-2.9	2.7	4.3	6.1
지배순이익률 (%)	2.8	-3.6	2.0	2.6	3.9
EBITDA 마진 (%)	6.3	-1.4	4.2	6.3	7.7
ROIC	15.6	-10.0	7.8	11.3	17.2
ROA	2.1	-2.8	1.4	1.7	2.7
ROE	7.2	-10.5	6.0	7.3	11.2
부채비율 (%)	216.4	262.5	272.1	260.9	249.2
순차입금/자기자본 (%)	40.6	58.2	60.2	56.3	50.0
영업이익/금융비용 (배)	3.7	-1.3	1.1	1.8	2.7

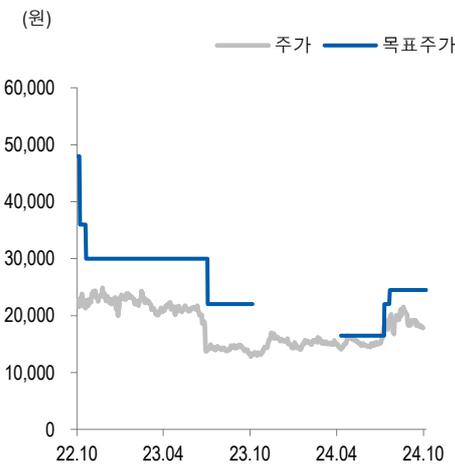
P/E band chart



P/B band chart



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-08	BUY	24,500	1년		
2024-07-29	BUY	24,500	1년		
2024-07-18	BUY	22,000	1년	-18.20	-12.68
2024-04-17	HOLD	16,500	1년	-7.20	10.42
담당자변경					
2023-07-11	BUY	22,000	1년	-35.41	-32.27
2022-10-27	BUY	30,000	1년	-27.23	-17.00
2022-10-14	BUY	36,000	1년	-37.60	-33.89
2022-07-11	BUY	48,000	1년	-41.07	-30.83

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.