



GS건설 (006360)

구름이 걷힐 때

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 27,000원

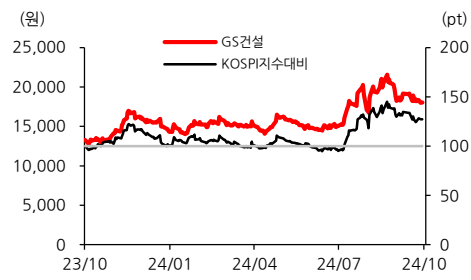
현재 주가(10/7)	17,810 원
상승여력	▲51.6%
시가총액	15,242 억원
발행주식수	85,581 천주
52 주 최고가 / 최저가	21,550 / 12,750 원
90 일 일평균 거래대금	174.35 억원
외국인 지분율	22.0%
주주 구성	
허창수 (외 17 인)	23.6%
국민연금공단 (외 1 인)	9.5%
자사주 (외 1 인)	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.4	18.3	17.8	33.9
상대수익률(KOSPI)	-5.0	27.1	21.6	25.5

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	12,299	13,437	12,860	13,077
영업이익	555	-388	312	463
EBITDA	769	-195	531	711
지배주주순이익	339	-482	165	274
EPS	3,964	-5,631	1,941	3,226
순차입금	1,960	2,511	2,965	2,789
PER	5.3	-2.7	9.2	5.5
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.9	-19.5	8.5	6.1
배당수익률	6.1	n/a	n/a	n/a
ROE	7.2	-10.5	3.8	6.1

주가 추이



동사의 3 분기 영업이익은 시장 기대치를 소폭 하회한 것으로 추정됩니다. 주택 마진에 일회성 이익을 감안하지 않은 것이 주 요인이며, 실적 및 재무 지표의 개선 흐름은 이어갈 것으로 예상합니다. GS 건설에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 27,000 원을 유지합니다.

3Q24 Preview: 영업이익, 시장 기대치 소폭 하회 예상

GS건설의 3분기 매출액은 3.1조 원, 영업이익은 835억 원으로 전년동기 대비 각각 +0.0%, +38.7%를 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 898억 원보다 7.0% 낮은 수치다. 탑라인 YoY 증감이 부재한 것으로 추정되는 가운데, 작년 3분기 주택 마진 기저 효과에 따라 영업이익 증가는 비교적 뚜렷할 전망이다. 다만, 하반기 주택 GPM을 7~8% 수준으로 추정함에 따라(상반기 정산이익 포함 10%대) 시장 컨센서스에는 다소 못 미치는 수치다. 주택 외 플랜트/인프라/신사업 부문에서도 특 이사항은 없는 것으로 파악된다.

의심의 구름이 걷히고 나면

올해 신규수주는 신사업(이니마), 플랜트 부문의 선방으로 연간 목표 13.3조 원을 초과 달성할 것으로 예상되며, 주택 공급은 3분기 말 기준 12600세대(잠정)로 연초 계획 19880세대 대비 약 63%를 소화한 것으로 파악된다. 내년 실적은 주택 마진 개선, 플랜트 매출 성장, 베트남 매출 인식 등으로 이익 증가가 뚜렷할 것으로 예상되는 가운데, 재무비율도 점차 개선될 전망이다. 3분기 말 기준 전분기대비 PF 지급보증 잔액 감소는 부재하나 입주물량 증가, 미수금 회수 등으로 현금흐름 개선이 이루어진 것으로 파악되며, 연내 이니마 매각을 통해 재무 건정성 회복에 탄력을 더할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 27,000원 유지

GS건설에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 27,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.5배(예상 ROE 5.7%)를 적용해 산출했다. 건설 업종 내 전통적인 주택 대표주인만큼 주택시장 회복 및 재무구조 개선 속도에 따라 탄력적인 추가 반등이 기대된다. 단기 주택지표 위축에 따른 주가 조정 시 매수 대응이 유효하다는 판단이다. 동사의 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 0.32배, P/E 5.1배 수준이다.

[표1] GS 건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	53,851	12 개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	0.5	12 개월 예상 ROE 5.7%, COE 9%, 영구성장률 1% 가정 시 산출된 목표배수를 할인
적정 주가(원)	26,925	
목표 주가(원)	27,000	
현재 주가(원)	17,810	
상승 여력	52%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] GS 건설의 2024년 3분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	3,108	3,321	3,071	3,297	3,108	3,155	0.0%	-5.8%	-1.5%
영업이익	60	-193	71	93	83	90	37.7%	-11.4%	-7.8%
지배주주순이익	0	-321	135	27	16	43	4936.0%	-42.1%	-64.0%
영업이익률	1.9%	-5.8%	2.3%	2.8%	2.7%	2.8%	0.7%P	-0.2%P	-0.2%P
순이익률	0.0%	-9.7%	4.4%	0.8%	0.5%	1.4%	0.5%P	-0.3%P	-0.9%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] GS 건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,513	3,495	3,108	3,321	3,071	3,297	3,108	3,384	12,299	13,437	12,860	13,077
YoY(%)	47.8	14.7	5.2	-15.3	-12.6	-5.7	0.0	1.9	36.1	9.3	-4.3	1.7
토목	274	310	296	224	263	259	269	385	1,061	1,104	1,176	1,246
플랜트	116	139	157	161	102	130	223	343	772	573	797	1,067
신사업	325	336	368	385	287	350	427	429	1,025	1,414	1,494	1,857
건축/주택	2,767	2,685	2,262	2,523	2,387	2,533	2,163	2,200	9,335	10,237	9,282	8,797
매출원가	3,167	3,745	2,882	3,380	2,795	3,023	2,853	3,131	11,013	13,174	11,803	11,875
매출원가율(%)	90.1	107.2	92.7	101.8	91.0	91.7	91.8	92.5	89.5	98.0	91.8	90.8
토목	91.8	91.7	92.6	120.5	97.6	112.6	95.0	95.7	92.7	97.8	99.7	97.0
플랜트	126.0	99.7	83.4	88.1	96.4	122.7	95.0	97.1	117.2	97.3	100.6	96.0
신사업	76.5	81.8	83.4	88.5	83.4	83.4	83.5	85.4	86.0	82.8	84.0	84.0
건축/주택	90.2	112.5	95.0	103.1	91.2	89.0	92.8	92.6	87.3	100.3	91.3	90.8
판관비	187	164	165	134	205	181	171	189	732	650	746	739
판관비율(%)	5.3	4.7	5.3	4.0	6.7	5.5	5.5	5.6	6.0	4.8	5.8	5.7
영업이익	159	-414	60	-193	71	93	83	65	555	-388	312	463
YoY(%)	3.7	적자전환	-51.9	적자전환	-55.6	흑자전환	37.7	흑자전환	-14.2	-169.9	-180.3	48.6
영업이익률(%)	4.5	-11.8	1.9	-5.8	2.3	2.8	2.7	1.9	4.5	-2.9	2.4	3.5
영업외손익	51	-4	-21	-155	108	-38	-61	-82	110	-130	-73	-73
세전이익	210	-418	39	-348	179	56	21	-17	665	-517	238	390
순이익	163	-281	12	-314	139	35	16	-13	441	-420	178	288
YoY(%)	5.1	적자전환	-92.8	적자전환	-14.7	흑자전환	36.7	적자지속	2.9	-195.1	-142.3	62.4
순이익률(%)	4.7	-8.0	0.4	-9.4	4.5	1.1	0.5	-0.4	3.6	-3.1	1.4	2.2
지배주주순이익	138	-299	0	-321	135	27	16	-13	339	-482	165	274

자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	9,037	12,299	13,437	12,860	13,077
매출총이익	1,351	1,287	262	1,057	1,202
영업이익	646	555	-388	312	463
EBITDA	800	769	-195	531	711
순이자손익	-37	-12	-99	-130	-117
외화관련손익	116	117	8	61	0
지분법손익	6	19	40	0	0
세전계속사업손익	658	665	-517	238	390
당기순이익	429	441	-420	178	288
지배주주순이익	408	339	-482	165	274
증가율(%)					
매출액	-5.5	36.1	9.2	-4.3	1.7
영업이익	흑전	-14.2	적전	흑전	48.6
EBITDA	흑전	-3.9	적전	흑전	34.1
순이익	흑전	2.9	적전	흑전	62.4
이익률(%)					
매출총이익률	14.9	10.5	2.0	8.2	9.2
영업이익률	7.2	4.5	-2.9	2.4	3.5
EBITDA 이익률	8.9	6.3	-1.4	4.1	5.4
세전이익률	7.3	5.4	-3.9	1.9	3.0
순이익률	4.7	3.6	-3.1	1.4	2.2

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	1,107	-7	470	477	742
당기순이익	429	441	-420	178	288
자산상각비	154	214	193	219	248
운전자본증감	521	-783	27	-637	192
매출채권 감소(증가)	-437	-94	-288	459	250
재고자산 감소(증가)	17	203	314	66	-63
매입채무 증가(감소)	40	101	-96	-170	-28
투자현금흐름	-531	-1,311	-763	-599	-600
유형자산처분(취득)	-130	-293	-475	-385	-392
무형자산 감소(증가)	-22	-30	-28	-19	-9
투자자산 감소(증가)	-167	-203	32	-124	-34
재무현금흐름	-5	625	496	10	-22
차입금의 증가(감소)	-86	-106	-117	-147	-22
자본의 증가(감소)	-121	-120	-135	0	0
배당금의 지급	-121	-120	-135	0	0
총현금흐름	924	1,089	683	1,296	550
(-)운전자본증가(감소)	-870	1,163	-611	906	-192
(-)설비투자	135	296	476	388	392
(+)자산매각	-17	-27	-26	-17	-9
Free Cash Flow	1,642	-397	791	-14	341
(-)기타투자	561	405	876	-197	165
잉여현금	1,082	-802	-85	183	176
NOPLAT	421	368	-281	232	343
(+) Dep	154	214	193	219	248
(-)운전자본투자	-870	1,163	-611	906	-192
(-)Capex	135	296	476	388	392
OpFCF	1,310	-876	47	-842	391

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	8,195	9,412	9,482	9,409	9,461
현금성자산	3,187	2,998	3,266	3,001	3,155
매출채권	2,126	2,860	3,101	2,967	2,717
재고자산	1,477	1,500	1,339	1,353	1,416
비유동자산	6,989	7,535	8,225	8,046	8,364
투자자산	4,765	4,827	5,008	4,533	4,698
유형자산	1,543	1,820	2,256	2,546	2,716
무형자산	680	888	961	967	950
자산총계	15,184	16,947	17,707	17,455	17,824
유동부채	6,769	8,205	8,796	8,214	8,282
매입채무	2,734	2,948	2,842	2,745	2,717
유동성이자부채	1,077	2,271	2,449	2,581	2,559
비유동부채	3,542	3,385	4,026	4,163	4,191
비유동이자부채	2,905	2,687	3,328	3,385	3,385
부채총계	10,311	11,590	12,822	12,377	12,472
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	951	943	942	905	905
이익잉여금	3,406	3,660	3,046	3,211	3,485
자본조정	-160	-199	-102	-163	-163
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
자본총계	4,873	5,356	4,885	5,078	5,352

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	4,773	3,964	-5,631	1,941	3,226
BPS	54,046	56,457	50,413	51,184	54,384
DPS	1,300	1,300	0	0	0
CFPS	10,802	12,729	7,983	15,140	6,427
ROA(%)	2.8	2.1	-2.8	0.9	1.6
ROE(%)	9.3	7.2	-10.5	3.8	6.1
ROIC(%)	7.9	6.1	-4.1	3.2	4.5
Multiples(x, %)					
PER	8.3	5.3	-2.7	9.2	5.5
PBR	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
PSR	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	3.7	1.7	1.9	1.2	2.8
EV/EBITDA	5.2	4.9	-19.5	8.5	6.1
배당수익률	3.3	6.1	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	211.6	216.4	262.5	243.7	233.0
Net debt/Equity	16.3	36.6	51.4	58.4	52.1
Net debt/EBITDA	99.3	254.9	-1,290.6	558.8	392.1
유동비율	121.1	114.7	107.8	114.5	114.2
이자보상배율(배)	7.0	3.7	n/a	1.0	1.6
자산구조(%)					
투하자본	39.7	46.5	45.5	50.1	49.4
현금+투자자산	60.3	53.5	54.5	49.9	50.6
자본구조(%)					
차입금	45.0	48.1	54.2	54.0	52.6
자기자본	55.0	51.9	45.8	46.0	47.4

[Compliance Notice]

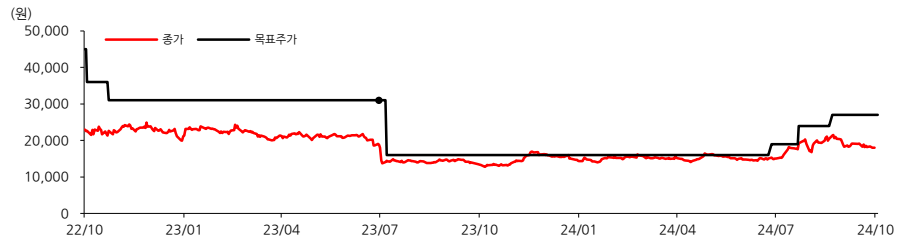
(공표일: 2024년 10월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GS건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.10.07	2022.10.27	2022.11.07	2023.01.06	2023.01.31
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		36,000	31,000	31,000	31,000	31,000
일 시	2023.02.06	2023.03.09	2023.04.14	2023.04.28	2023.05.12	2023.05.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	31,000	31,000	31,000	31,000	31,000	31,000
일 시	2023.07.11	2023.08.10	2023.09.12	2023.10.12	2023.11.10	2023.12.14
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
일 시	2024.07.01	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.26	2024.09.12	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	19,000	24,000	24,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2024.10.08					
투자의견	Buy					
목표가격	27,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.27	Buy	31,000	-29.56	-19.68
2023.07.11	Hold	16,000	-7.33	6.06
2024.07.01	Buy	19,000	-13.48	-4.11
2024.07.26	Buy	24,000	-19.38	-12.29
2024.08.26	Buy	27,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%