



GS건설 (006360)

[4Q24 Review] 추스름의 시간

Buy(유지)

목표주가 27,000원, 현재 주가(2/4): 17,500원

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

4Q24 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 33% 하회

- 4분기 매출액 3.4조 원, 영업이익 405억 원으로 각각 YoY +2.0%, 흑자전환을 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액은 4.0% 상회, 영업이익은 32.8% 하회.
- 총 매출액은 전년동기 대비 유사한 수준 기록. 영업이익 부진(OPM 1.2%)은 인프라 싱가포르 현장 비용 반영(GPM -4.4%), 그린 부문 원가 반영(-6.1%), 주택 공사미수금에 대한 대손비용 및 수주 추진비의 판관비 반영 등에 기인. 한편, 주택 2개 현장에서의 개발이익 정산과 베트남 인도기준 매출(500억 원) 인식으로 주택건축 및 신사업 GPM은 각각 9.7%, 18.6%로 양호.
- 2024년 신규수주는 19.9조 원으로 연간 목표 13.3조 원의 150%를 달성했으며, 주택 분양 공급은 16445세대로 전년 22098세대 대비 감소. 2025년 분양 계획은 16251세대로 작년과 유사한 수준.
- 2025년 경영계획으로 신규수주 14.3조 원, 매출액 12.6조 원을 제시. 2024년 대비 매출액 감소가 예상되는 이유는 플랜트 및 신사업 매출 증가에도 불구하고 주택건축 매출이 9.5조→7.8조 원으로 줄어드는데 기인.
- 올해 입주물량 증가에 따라 하반기 이후 재무구조 개선이 나타날 전망이며, 미착공PF 보증액도 1.96조 원에서 올해 말 약 1조 원으로 감소 예상. GS이니마 매각은 협상 진행 중이며, 정확한 시점 및 구도는 미정이나 조만간 결론 기대.

추스름의 시간

- 투자 의견 BUY와 목표주가 27,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.48배(예상 ROE 6.0%)를 적용해 산출. 이니마 매각이 이루어질 경우 연결 제외에 따른 실적 변동 가능성이 상존하는 가운데 신사업에 힘을 뺀 이후의 중장기 성장 전략 제시가 필요한 시점이라고 판단. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.31배, P/E 5.2배 수준.

[표1] GS 건설 2024년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q23	3Q24	4Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	3,321	3,109	3,386	3,396	3,258	2.0%	8.9%	-0.3%	4.0%
영업이익	-193	82	40	48	60	흑자전환	-50.5%	-15.4%	-32.8%
지배주주순이익	-321	119	-34	-28	34	적자지속	적자전환	21.3%	-199.0%
영업이익률	-5.8%	2.6%	1.2%	1.4%	1.8%	7.0%P	-1.4%P	-0.2%P	-0.7%P
순이익률	-9.7%	3.8%	-1.0%	-0.8%	1.1%	8.7%P	-4.8%P	-0.2%P	-2.1%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] GS 건설의 분기 및 연간 실적 추이

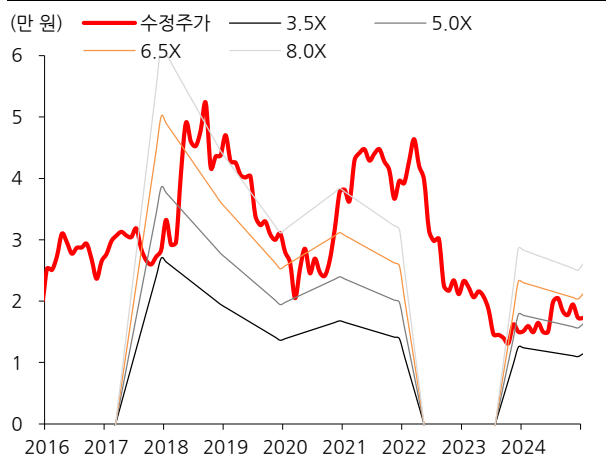
(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	3,107	3,293	3,152	3,052	13,437	12,864	12,604	12,618
YoY(%)	-12.6	-5.7	0.1	2.0	1.2	-0.1	1.4	-9.9	9.3	-4.3	-2.0	0.1
토목	263	259	313	319	274	286	293	315	1,104	1,154	1,168	1,173
플랜트	102	130	175	295	293	356	427	510	573	702	1,586	1,559
신사업	287	350	361	393	427	505	513	402	1,414	1,392	1,847	1,817
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,085	2,118	1,891	1,799	10,237	9,511	7,893	7,959
매출원가	2,795	3,023	2,853	3,079	2,819	2,979	2,861	2,779	13,174	11,750	11,438	11,339
매출원가율(%)	91.0	91.7	91.7	90.9	90.8	90.5	90.8	91.0	98.0	91.3	90.7	89.9
토목	97.6	112.6	89.5	104.4	96.8	97.0	97.0	97.2	97.8	100.7	97.0	96.0
플랜트	96.4	122.7	87.3	93.6	94.2	94.0	94.0	93.9	97.3	97.8	94.0	94.0
신사업	83.4	83.4	89.5	81.4	83.7	83.2	86.2	87.1	82.8	84.4	85.0	86.0
건축/주택	91.2	89.0	92.7	90.3	90.9	90.7	90.3	90.0	100.3	90.7	90.5	89.0
판관비	205	181	175	267	195	188	183	214	650	828	781	757
판관비율(%)	6.7	5.5	5.6	7.9	6.3	5.7	5.8	7.0	4.8	6.4	6.2	6.0
영업이익	71	93	82	40	92	126	108	59	-388	286	384	522
YoY(%)	-55.6	흑자전환	36.0	흑자전환	30.4	34.5	31.5	46.7	적자전환	흑자전환	34.3	35.8
영업이익률(%)	2.3	2.8	2.6	1.2	3.0	3.8	3.4	1.9	-2.9	2.2	3.1	4.1
영업외손익	108	-38	99	-15	16	-2	16	-41	-130	155	-10	-2
세전이익	179	56	181	26	108	123	124	18	-517	441	374	520
순이익	139	35	121	-30	80	91	92	14	-420	265	277	385
YoY(%)	-14.7	흑자전환	939.6	적자지속	-42.4	159.0	-24.1	흑자전환	적자전환	흑자전환	4.5	39.0
순이익률(%)	4.5	1.1	3.9	-0.9	2.6	2.8	2.9	0.4	-3.1	2.1	2.2	3.0
지배주주순이익	135	27	119	-34	76	87	87	13	-482	247	263	366

주: 그린 부문은 플랜트 부문에 포함

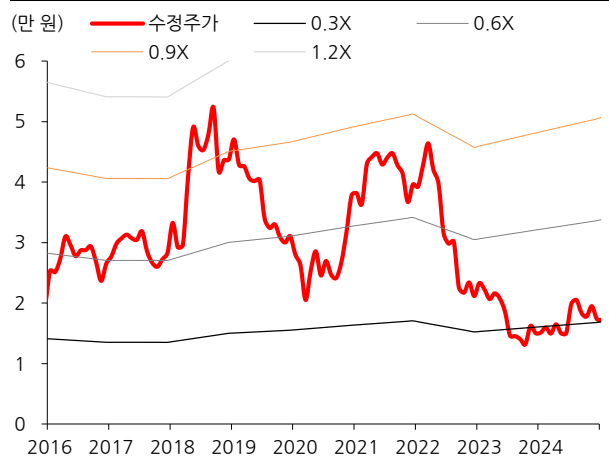
자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

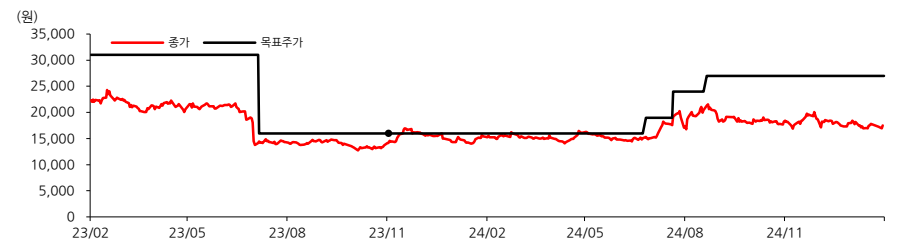
(공표일: 2025년 2월 5일)

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 종목의 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GS건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2023.02.06	2023.03.09	2023.04.14	2023.04.28	2023.05.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		31,000	31,000	31,000	31,000	31,000
일시	2023.05.25	2023.07.11	2023.08.10	2023.09.12	2023.10.12	2023.11.10
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	31,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
일시	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.26	2024.09.12
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	16,000	19,000	24,000	24,000	27,000	27,000
일시	2024.09.27	2024.10.08	2024.10.14	2024.10.25	2024.10.31	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일시	2024.11.13	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.27	2025.02.05	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 1 년간 +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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%