

GS건설 (006360)

선명해진 원가율 개선의 방향성

4Q24 영업이익, 당사 추정 및 컨센서스 각각 -18%, -23% 하회

4Q24 매출액 3.4조원(YoY +2%), 영업이익 405억원(YoY 흑자전환)으로 영업이익은 낮아진 컨센서스를 -23% 하회. 시장에서 인지한 바와 같이 해외 인프라 현장에서 도급증액 지연에 따른 추가 비용을 반영했으나 건축·주택 사업본부의 준공정산이익 인식과 신사업 부문의 베트남 투티엠 3-11 매출 인식에 힘입어 연결 매출원가율은 90.9%(YoY -10.9%p, QoQ -0.9%p)로 개선. 영업이익의 경우, 1개 주택 현장에서의 공사미수금 회수 지체를 반영한 대손비용 증가 영향으로 기대 이하의 실적 기록. 당분기 지배순손실 -339억원(YoY 적자지속)은 연말 이연법인세자산 환입에 대한 연결조정분개 효과에 기인

매출 감소 vs 이익 성장

'25년 건설업종의 전반적인 흐름은 최근 2~3년 간 지속된 외형성장의 종료로 동사 또한 이로부터 자유롭지 않을 것. '20-'22년 착공한 주택 현장의 준공 영향으로 '25년 건축·주택 매출은 YoY -17% 감소할 전망이지만 전년도 수주한 합산 3조원(YoY +519%) 규모의 플랜트 프로젝트가 매출화 되면서 연결매출은 YoY -2% 감소 추정. '25년 3.1만세대 입주가 예정되어 있으며, 이는 1) 수익성에 부담인 '21-'22년 착공 현장의 실적 기여 종료, 2) 주택 잔금 유입으로 인한 영업현금흐름 개선을 의미해 동사 펀더멘탈과 재무구조에 득이 될 것

원가율 하향 추세에 주목

GS건설에 대해 기존 투자 의견 및 목표주가 유지. 아쉬움이 남는 4Q24 영업실적을 차치하고 하향 추세에 진입한 원가율 흐름에 주목. 안정적 건축·주택 원가율이 지속되는 가운데 도급증액 협의가 진행 중인 비주택 현장에서의 비용 환입 가능성 또한 열려 있어 실적 턴어라운드는 이미 시작되었다고 판단



장윤석 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **24,500원 (M)**

직전 목표주가 **24,500원**

현재주가 (02/05) **17,300원**

상승여력 **42%**

시가총액	14,806억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	69억원
60일 평균 거래량	380,859주
52주 고/저	21,550원 / 14,080원
외인지분율	25.24%
배당수익률	0.00%
주요주주	허창수 외 16 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.6)	(5.2)	13.2
상대	(6.2)	(2.6)	16.9
절대 (달러환산)	(2.0)	(9.5)	4.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,387	2.0	8.9	3,258	4.0
영업이익	40	흑전	-50.7	60	-33.1
세전계속사업이익	26	흑전	-85.7	35	-26.5
지배순이익	-34	적지	적전	34	-199.0
영업이익률 (%)	1.2	흑전	-1.4 %pt	1.8	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	-1.0	적지	적전	1.1	-2.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	12,299	13,437	12,864	12,582
영업이익	555	-388	286	370
지배순이익	339	-482	247	280
PER	8.4	-3.2	6.0	5.3
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	-23.8	9.2	7.1
ROE	7.2	-10.5	5.6	6.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 4Q24 영업이익, 인프라 부문 원가율 상승과 주택 사업 공사미수금 대손처리 영향으로 컨센서스 하회 (단위: 십억원)

	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	3,387	3,321	2.0	3,109	8.9	3,215	5.3	3,252	4.1
영업이익	40	-193	흑전	82	-50.5	53	-23.4	49	-18.3
세전이익	26	-348	흑전	181	-85.7	36	-27.2	34	-24.0
지배순이익	-34	-321	적지	119	적전	24	-	25	-
영업이익률	1.2%	-5.8%		2.6%		1.6%		1.5%	
세전이익률	0.8%	-10.5%		5.8%		1.1%		1.0%	
지배순이익률	-1.0%	-9.7%		3.8%		0.7%		0.8%	

자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

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

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	12,582	12,581	0.0	13,844	12,886	7.4
영업이익	370	432	-14.3	895	630	42.1
세전이익	375	386	-2.9	623	607	2.7
지배순이익	280	254	10.1	435	404	7.6
영업이익률	2.9%	3.4%		6.5%	4.9%	
세전이익률	3.0%	3.1%		4.5%	4.7%	
지배순이익률	2.2%	2.0%		3.1%	3.1%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] GS 건설 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24P	2024P	2025E	4Q24P	2024P	2025E
매출액	3,252	12,729	12,652	3,387	12,864	12,582	4.1%	1.1%	-0.5%
영업이익	49	295	368	40	286	370	-18.3%	-3.1%	0.4%
OPM	1.5%	2.3%	2.9%	1.2%	2.2%	2.9%	-0.3%p	-0.1%p	0.0%p
세전이익	34	450	371	26	441	375	-24.0%	-1.8%	1.0%
지배순이익	25	305	241	(34)	247	280	-	-19.3%	16.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] GS 건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	3,070.9	3,297.2	3,109.2	3,386.5	3,056.9	3,222.5	3,060.5	3,242.5	13,436.7	12,863.8	12,582.4
YoY (%)	-13%	-6%	0%	2%	0%	-2%	-2%	-4%	9%	-4%	-2%
건축·주택	2,386.6	2,532.7	2,236.8	2,354.8	2,096.9	2,143.3	1,808.1	1,821.6	10,237.1	9,510.9	7,869.9
신사업	287.4	350.3	361.0	393.3	414.4	487.4	509.7	561.5	1,414.4	1,392.0	1,973.0
플랜트	53.6	60.5	102.4	209.2	230.1	264.5	391.4	500.7	300.5	425.7	1,386.7
인프라	263.0	259.1	312.9	318.6	288.0	302.9	328.2	333.6	1,104.1	1,153.6	1,252.8
기타	32.4	25.6	23.1	24.5	27.4	24.5	23.1	25.1	108.8	105.6	100.0
매출총이익	275.4	274.3	255.7	308.9	270.4	279.8	282.1	297.5	260.5	1,113.3	1,129.8
YoY (%)	-20%	흑전	14%	흑전	-2%	2%	10%	-4%	-80%	327%	1%
건축·주택	210.0	278.6	163.3	228.4	167.8	171.5	162.7	163.9	(29.5)	880.3	665.9
신사업	47.7	58.1	37.9	73.2	74.6	78.0	81.5	89.8	243.0	216.9	324.0
플랜트	6.7	(27.5)	8.9	24.1	11.5	13.2	19.6	25.0	(16.5)	12.1	69.3
인프라	6.3	(32.6)	32.9	(14.0)	14.4	15.1	16.4	16.7	24.0	(7.5)	62.6
기타	6.9	(0.5)	(0.7)	2.5	2.2	2.0	1.8	2.0	7.3	8.2	8.0
영업이익	70.5	93.4	81.8	40.5	96.1	93.0	91.9	89.0	(387.9)	286.2	369.9
YoY (%)	-56%	흑전	36%	흑전	36%	0%	12%	120%	적전	흑전	29%
세전이익	177.5	55.5	181.2	25.9	89.3	90.8	104.1	90.7	(517.5)	441.4	374.9
YoY (%)	적전	흑전	368%	흑전	-50%	64%	-43%	250%	적전	흑전	-15%
지배주주 순이익	133.8	26.9	118.6	(33.9)	66.6	67.7	77.6	67.6	(481.9)	246.6	279.6
YoY (%)	적전	흑전	38295%	적지	-50%	152%	-35%	흑전	적전	흑전	13%
이익률											
매출총이익률	9.0%	8.3%	8.2%	9.1%	8.8%	8.7%	9.2%	9.2%	1.9%	8.7%	9.0%
건축·주택	8.8%	11.0%	7.3%	9.7%	8.0%	8.0%	9.0%	9.0%	-0.3%	9.3%	8.5%
신사업	16.6%	16.6%	10.5%	18.6%	18.0%	16.0%	16.0%	16.0%	17.2%	15.6%	16.4%
플랜트	12.5%	-45.5%	8.7%	11.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-5.5%	2.9%	5.0%
인프라	2.4%	-12.6%	10.5%	-4.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	2.2%	-0.7%	5.0%
기타	21.3%	-2.1%	-2.9%	10.4%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	6.7%	7.8%	8.0%
영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	3.1%	2.9%	3.0%	2.7%	-2.9%	2.2%	2.9%
세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	2.9%	2.8%	3.4%	2.8%	-3.9%	3.4%	3.0%
지배주주 순이익률	4.4%	0.8%	3.8%	-1.0%	2.2%	2.1%	2.5%	2.1%	-3.6%	1.9%	2.2%

자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	12,299	13,437	12,864	12,582	13,844	
매출원가	11,013	13,174	11,749	11,453	12,387	
매출총이익	1,287	262	1,115	1,130	1,457	
판매비	732	650	829	760	842	
영업이익	555	-388	286	370	615	
EBITDA	769	-195	494	618	832	
영업외손익	110	-130	155	5	7	
외환관련손익	117	8	41	-39	-39	
이자손익	-23	-108	-142	-145	-142	
관계기업관련손익	18	40	1	0	0	
기타	-2	-70	255	189	189	
법인세비용차감전순이익	665	-517	441	375	623	
법인세비용	224	-98	176	83	168	
계속사업순이익	441	-420	265	292	455	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	441	-420	265	292	455	
지배지분순이익	339	-482	247	280	435	
포괄순이익	442	-336	198	310	472	
지배지분포괄이익	325	-406	185	320	487	

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

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	-7	470	109	-1,866	-1,715	
당기순이익	441	-420	265	292	455	
감가상각비	159	167	181	222	192	
외환손익	-101	-5	-95	39	39	
중속, 관계기업관련손익	-18	-40	-1	0	0	
자산부채의 증감	-783	27	-228	-2,445	-2,425	
기타현금흐름	295	740	-13	27	25	
투자활동 현금흐름	-1,311	-763	-542	-317	-777	
투자자산	-196	-17	15	97	-219	
유형자산 증가 (CAPEX)	-296	-476	-460	-476	-476	
유형자산 감소	2	1	33	0	0	
기타현금흐름	-823	-271	-130	62	-82	
재무활동 현금흐름	625	496	61	-30	-99	
단기차입금	622	399	-217	-5	11	
사채 및 장기차입금	354	420	310	0	0	
자본	-9	-1	-19	0	0	
현금배당	-120	-135	-28	-25	-110	
기타현금흐름	-223	-186	14	0	0	
연결범위변동 등 기타	-1	18	564	2,430	2,420	
현금의 증감	-695	221	193	217	-171	
기초 현금	2,718	2,024	2,245	2,438	2,654	
기말 현금	2,024	2,245	2,438	2,654	2,483	
NOPLAT	555	-388	286	370	615	
FCF	-303	-6	-351	-2,342	-2,191	

자료: 유안타증권

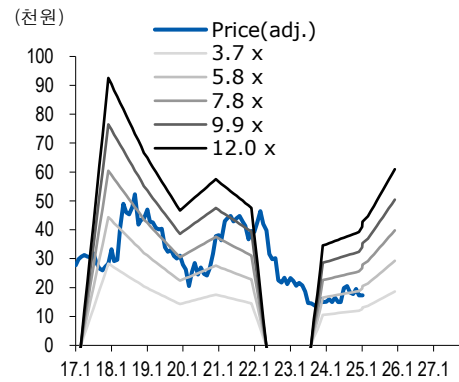
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,412	9,482	9,748	9,600	10,259
현금및현금성자산	2,024	2,245	2,438	2,654	2,483
매출채권 및 기타채권	2,860	3,101	3,054	2,879	3,264
재고자산	1,500	1,339	1,404	1,336	1,507
비유동자산	7,535	8,225	8,499	8,629	9,107
유형자산	1,820	2,256	2,590	2,844	3,128
관계기업등 지분관련자산	231	215	219	209	230
기타투자자산	1,958	2,288	2,284	2,197	2,395
자산총계	16,947	17,707	18,248	18,230	19,367
유동부채	8,205	8,796	9,422	9,150	9,857
매입채무 및 기타채무	2,948	2,842	3,004	2,889	3,242
단기차입금	879	1,286	1,067	1,067	1,067
유동성장기부채	1,272	1,051	1,665	1,665	1,665
비유동부채	3,385	4,026	3,737	3,706	3,775
장기차입금	1,848	2,467	2,215	2,215	2,215
사채	386	443	374	374	374
부채총계	11,590	12,822	13,159	12,857	13,632
지배지분	4,832	4,314	4,417	4,688	5,030
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	923	923	923
이익잉여금	3,660	3,046	3,293	3,547	3,871
비지배지분	525	571	672	685	704
자본총계	5,356	4,885	5,088	5,373	5,735
순차입금	1,960	2,511	2,391	2,214	2,296
총차입금	4,958	5,777	5,870	5,865	5,876

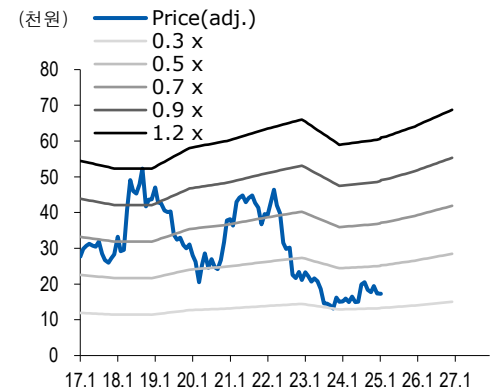
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,964	-5,631	2,882	3,267	5,081
BPS	56,917	50,825	52,028	55,227	59,256
EBITDAPS	8,987	-2,273	5,776	7,226	9,726
SPS	143,713	157,005	150,311	147,022	161,760
DPS	1,300	0	300	1,300	1,460
PER	8.4	-3.2	6.0	5.3	3.4
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	-23.8	9.2	7.1	5.4
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	36.1	9.2	-4.3	-2.2	10.0	
영업이익 증가율 (%)	-14.2	적전	흑전	29.3	66.4	
지배순이익 증가율 (%)	-16.9	적전	흑전	13.4	55.5	
매출총이익률 (%)	10.5	2.0	8.7	9.0	10.5	
영업이익률 (%)	4.5	-2.9	2.2	2.9	4.4	
지배순이익률 (%)	2.8	-3.6	1.9	2.2	3.1	
EBITDA 마진 (%)	6.3	-1.4	3.8	4.9	6.0	
ROIC	15.6	-10.0	7.2	8.3	12.8	
ROA	2.1	-2.8	1.4	1.5	2.3	
ROE	7.2	-10.5	5.6	6.1	8.9	
부채비율 (%)	216.4	262.5	258.6	239.3	237.7	
순차입금/자기자본 (%)	40.6	58.2	54.1	47.2	45.6	
영업이익/금융비용 (배)	3.7	-1.3	0.9	1.2	2.0	

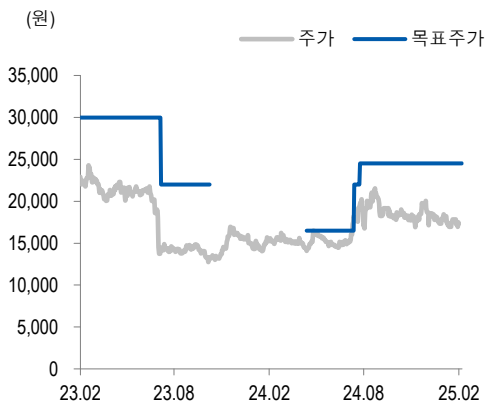
P/E band chart



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
2025-02-06	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

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)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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 투자의사결정은 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.