Results Comment

GS건설 (006360)

상반기 긍정적 변동성 기대

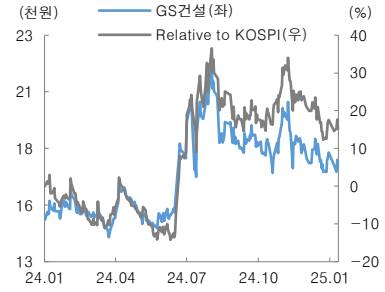
이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견	**BUY** 매수, 유지
6개월 목표주가	**24,000** 유지
현재주가 (25.02.05)	**17,300** 건설업종

KOSPI	2,509.27
시가총액	1,481십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	428십억원
52주 최고/최저	21,550원 / 14,080원
120일 평균거래대금	100억원
외국인지분율	25.34%
주요주주	허창수 외 16 인 23.64% 국민연금공단 8.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.6	-5.2	1.5	13.2
상대수익률	-6.2	-2.6	-1.3	16.9



- 연결 영업이익 405억원(흑전 yoy) 기록. 시장 컨센서스를 하회
- 건축/주택 원가율 양호했으나, 일회성 비용으로 인해 판관비 확대
- 상반기에 2.3만세대 준공 예정. 준공정산 관련 긍정적 변동성 기대

투자의견 매수, 목표주가 24,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 54,978원에 타깃 PBR 0.44배 적용. 타깃 PBR은 2025E 평균 ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 적용

4Q24 Review 일회성 비용에 가려진 긍정적 신호

4Q24 연결기준 매출액 3.4조원(+2.0% yoy), 영업이익 405억원(흑전 yoy), 영업이익률 1.2% 기록. 잠정 영업이익은 시장 컨센서스를 하회

건축/주택 매출액이 2.3조원대를 유지한 가운데, 일부 준공정산이익이 반영되며 원가율이 90.3%를 기록하며 수익성이 호전되는 모습을 확인. 더불어, 신사업에서도 수익성이 우수한 베트남 뚜띠엠 3-1 현장이 입주가 시작되면서 인도기준 매출이 인식됨에 따라 원가율이 81.4%로 개선되었고, 플랜트 부문의 매출 성장도 본격화되며 전분기 대비 +104% 증가. 다만, 인프라 부문은 싱가포르 현장에서 일회성 비용이 발생하면서 적자 전환하였고, 일부 주택 현장에서 공사미수금 관련 대손충당금 450억원이 반영되면서 판관비율이 7.9%(+2.3%p)로 다소 높았음

상반기 긍정적 변동성 기대

2025년 가이던스로 매출액 12.6조원, 수주 14.3조원을 제시. 주택/건축 부문 매출이 7.8조원('24년 9.5조원)으로 감소하는데, 상반기 중 2.3만세대 내외가 준공될 예정인 점을 감안하면 하반기 매출 감소폭이 확대되는 대신 수익성은 개선될 것. 대신 플랜트 부문 매출이 사우디 파드힐리, LG화학 SAF, 동북아 LNG터미널 등 대형 프로젝트를 바탕으로 2.1조원('24년 1.4조원)으로 증가하며 만회하는 형태

주택 원가율은 일회성 제거 시 연간 8.5%를 목표. 예정원가율 조정 이후 준공정산 이익이 확인됐던 점을 감안하면, 준공이 집중된 상반기에 긍정적 변동성을 기대

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24					1Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,321	3,109	3,292	3,386	2.0	8.9	3,258	3,465	12.8	2.3
영업이익	-193	82	58	40	흑전	-50.6	60	109	54.3	169.6
순이익	-321	119	10	-34	적지	적전	34	74	-45.5	흑전

자료: GS건설, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	12,864	12,834	13,027
영업이익	555	-388	286	504	638
세전순이익	665	-517	441	412	518
총당기순이익	441	-420	265	276	347
지배지분순이익	339	-482	247	268	336
EPS	3,964	-5,631	2,881	3,131	3,930
PER	5.3	NA	6.0	5.6	4.5
BPS	56,457	50,413	52,511	52,830	55,601
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	7.2	-10.5	5.6	5.9	7.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	12,770	13,813	12,864	12,834	0.7	-7.1
판매비와 관리비	762	731	828	722	8.7	-1.2
영업이익	304	461	286	504	-5.8	9.1
영업이익률	2.4	3.3	2.2	3.9	-0.2	0.6
영업외손익	126	-92	155	-91	22.8	적자유지
세전순이익	430	369	441	412	2.6	11.7
지배지분순이익	290	236	247	268	-15.0	13.4
순이익률	2.4	1.8	2.1	2.2	-0.3	0.4
EPS(지배지분순이익)	3,388	2,761	2,881	3,131	-15.0	13.4

자료: GS건설, 대신증권 Research Center

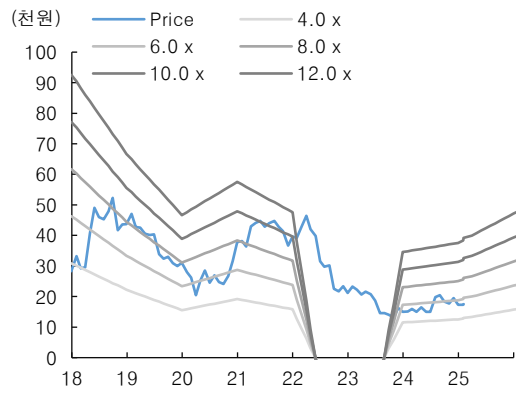
표 1. GS 건설 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	53,292	GS 건설 12MF BPS
Target PBR	0.44	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) GS 건설 2025E ROE: 5.9% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 11.7% (Rf: 2.9%, Rm: 10%, 104주베타: 1.23)
적정주가	23,798	BPS * Target PBR
목표주가	24,000	23,798≒24,000
현재주가	17,300	2025.02.05 기준
현재 PBR	0.33	2025.02.05 기준
상승여력(%)	38.7	

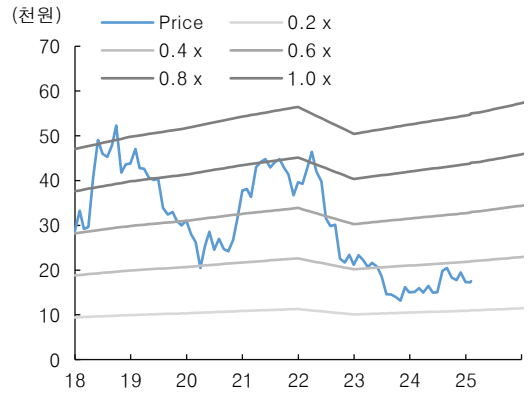
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. GS 건설 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. GS 건설 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 2. GS 건설 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 세대)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	**(십억원)**	**3,071**	**3,297**	**3,109**	**3,386**	**3,465**	**3,306**	**3,026**	**3,038**	**12,864**	**12,834**
YoY	(%)	-12.6	-5.7	0.1	2.0	12.8	0.3	-2.7	-10.3	-4.3	-0.2
QoQ	(%)	-7.5	7.4	-5.7	8.9	2.3	-4.6	-8.5	0.4		
국내	(십억원)	2,566	2,781	2,461	2,288	2,077	2,142	2,038	2,147	10,095	8,404
해외	(십억원)	505	516	649	1,099	1,388	1,164	988	891	2,769	4,430
건축/주택	(십억원)	2,387	2,533	2,237	2,355	2,357	2,081	1,735	1,652	9,511	7,826
신사업	(십억원)	287	350	361	393	445	519	551	604	1,392	2,119
플랜트	(십억원)	54	61	102	209	276	311	319	362	426	1,268
인프라	(십억원)	263	259	313	319	301	314	335	331	1,154	1,281
ECO	(십억원)	48	69	73	86	59	56	61	64	276	240
기타	(십억원)	32	26	23	25	26	25	25	25	105	101
연결 매출총이익	**(십억원)**	**275**	**274**	**257**	**308**	**317**	**286**	**308**	**315**	**1,114**	**1,225**
GPM	(%)	9.0	8.3	8.3	9.1	9.1	8.6	10.2	10.4	8.7	9.5
국내	(십억원)	218	284	192	194	177	173	210	219	888	779
해외	(십억원)	58	-8	64	114	140	112	99	96	228	446
건축/주택	(십억원)	210	279	163	228	200	169	179	168	880	716
신사업	(십억원)	48	58	38	73	69	79	83	97	217	329
플랜트	(십억원)	7	-28	9	24	32	35	36	40	12	144
인프라	(십억원)	6	-33	33	-14	11	0	8	6	-7	24
ECO	(십억원)	-3	-2	13	-5	4	0	2	1	3	7
기타	(십억원)	7	-1	-1	3	1	2	1	2	8	6
연결 영업이익	**(십억원)**	**71**	**93**	**82**	**40**	**109**	**119**	**143**	**133**	**286**	**504**
YoY	(%)	-55.6	흑전	36.0	흑전	54.3	26.9	74.8	229.2	흑전	75.9
QoQ	(%)	흑전	32.5	-12.5	-50.5	169.1	8.9	20.6	-6.9		
OPM	(%)	2.3	2.8	2.6	1.2	3.1	3.6	4.7	4.4	2.2	3.9
연결 지배순이익	**(십억원)**	**135**	**27**	**119**	**-34**	**74**	**55**	**60**	**80**	**247**	**268**
YoY	(%)	-2.0	-109.0	38,276.5	적지	-45.5	102.9	-49.3	흑전	흑전	8.7
QoQ	(%)	-142.0	-80.1	341.2	-128.5	흑전	-25.8	10.3	32.1		
NIM	(%)	4.4	0.8	3.8	-1.0	2.1	1.7	2.0	2.6	1.9	2.1

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

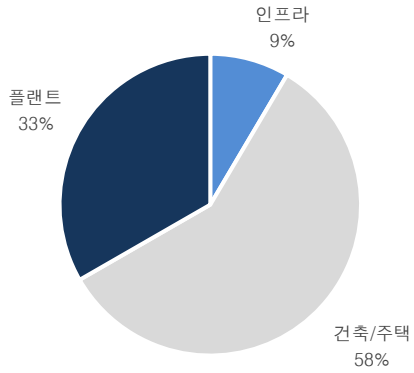
– 인프라사업, 건축/주택사업, 플랜트사업을 주요 사업으로 하고 있으며, 분산형에너지사업 등 신사업을 진행
– 자산 17조 3,086억원, 부채 12조 1,940억원, 자본 5조 1,146억원
– 발행주식 수: 85,581,490주 / 자기주식수: 692,595주

주가 변동요인

– 정부 부동산 정책 발표
– 금리 인하 여부
– 신사업 진행 속도
– 행정 처분 이슈

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 9월 기준
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

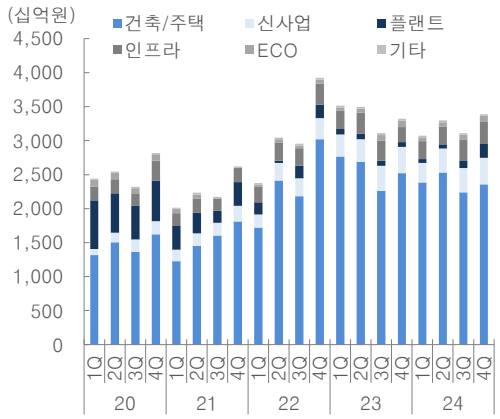
매출 비중 추이



자료: GS건설, 대신증권 Research Center

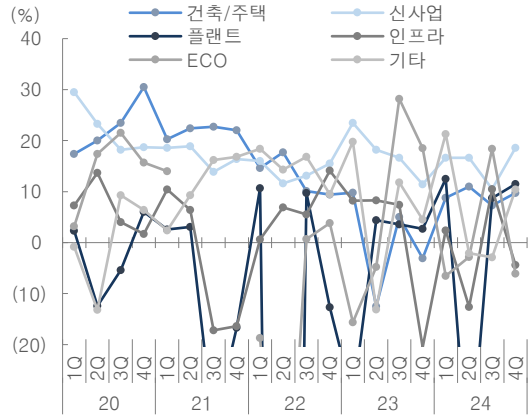
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



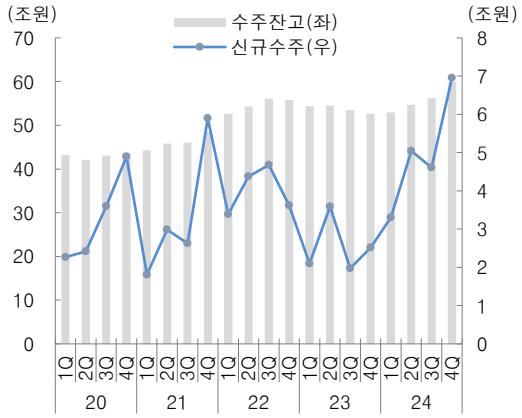
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

부문별 매출총이익률



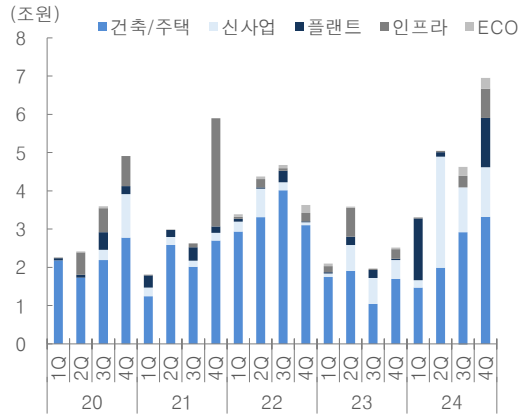
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



자료: GS건설, 대신증권 Research Center

부문별 신규수주 추이



자료: GS건설, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	12,864	12,834	13,027
매출원가	11,013	13,174	11,750	11,609	11,602
매출총이익	1,287	262	1,114	1,225	1,425
판매비와관리비	732	650	828	722	787
영업이익	555	-388	286	504	638
영업이익률	4.5	-2.9	2.2	3.9	4.9
EBITDA	769	-195	550	830	1,016
영업외손익	110	-130	155	-91	-120
관계기업손익	18	40	5	22	15
금융수익	196	256	415	304	335
외환관련이익	324	186	112	112	112
금융비용	-295	-463	-461	-406	-435
외환관련손실	143	134	178	138	171
기타	191	37	197	-12	-36
법인세비용차감전순손익	665	-517	441	412	518
법인세비용	-224	98	-176	-136	-171
계속사업순손익	441	-420	265	276	347
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	-420	265	276	347
당기순이익률	3.6	-3.1	2.1	2.2	2.7
비지배지분순이익	102	62	18	8	10
지배지분순이익	339	-482	247	268	336
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	8	8	8	8
포괄순이익	442	-336	348	360	430
비지배지분포괄이익	117	70	24	11	13
지배지분포괄이익	325	-406	324	349	417

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,412	9,482	9,729	8,969	8,784
현금및현금성자산	2,024	2,245	4,244	3,307	2,913
매출채권 및 기타채권	2,860	3,101	2,644	2,772	2,908
재고자산	1,500	1,339	1,261	1,259	1,277
기타유동자산	3,028	2,797	1,580	1,631	1,685
비유동자산	7,535	8,225	8,074	8,387	8,657
유형자산	1,820	2,256	2,639	2,957	3,223
관계기업투자금	231	215	198	181	165
기타비유동자산	5,484	5,755	5,237	5,248	5,269
자산총계	16,947	17,707	17,803	17,356	17,441
유동부채	8,205	8,796	8,672	8,392	8,158
매입채무 및 기타채무	2,948	2,842	3,110	3,105	3,133
차입금	879	1,286	1,415	1,344	1,277
유동성채무	1,272	1,051	1,157	1,099	1,044
기타유동부채	3,106	3,617	2,991	2,844	2,704
비유동부채	3,385	4,026	4,043	3,845	3,895
차입금	2,234	2,910	2,885	2,641	2,641
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,151	1,115	1,157	1,203	1,254
부채총계	11,590	12,822	12,715	12,236	12,053
지배지분	4,832	4,314	4,494	4,521	4,758
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	942	942	942
이익잉여금	3,660	3,046	3,293	3,306	3,532
기타자본변동	-199	-102	-169	-155	-144
비지배지분	525	571	594	598	629
자본총계	5,356	4,885	5,088	5,119	5,388
순차입금	1,960	2,511	709	1,265	1,530

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,964	-5,631	2,881	3,131	3,930
PER	5.3	NA	6.0	5.6	4.5
BPS	56,457	50,413	52,511	52,830	55,601
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	8,987	-2,273	6,430	9,696	11,868
EV/EBITDA	5.6	NA	5.1	4.0	3.6
SPS	143,713	157,005	150,311	149,964	152,214
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	12,729	7,983	18,736	19,754	21,554
DPS	1,300	0	3,000	1,300	1,300

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	36.1	9.2	-4.3	-0.2	1.5
영업이익 증가율	-14.2	적전	흑전	76.0	26.7
순이익 증가율	2.9	적전	흑전	4.3	25.5
수익성					
ROIC	603.2	-430.6	43.9	34.7	31.1
ROA	3.5	-2.2	1.6	2.9	3.7
ROE	7.2	-10.5	5.6	5.9	7.2
안정성					
부채비율	216.4	262.5	249.9	239.0	223.7
순차입금비율	36.6	51.4	13.9	24.7	28.4
이자보상배율	3.7	-1.3	1.1	2.1	2.7

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-7	470	1,787	1,560	1,672
당기순이익	441	-420	265	276	347
비현금항목의 가감	648	1,103	1,339	1,414	1,498
감가상각비	214	193	264	326	378
외환손익	-104	-16	-100	-52	-72
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	538	925	1,175	1,140	1,192
자산부채의 증감	-783	27	444	95	104
기타현금흐름	-313	-241	-260	-225	-277
투자활동 현금흐름	-1,311	-763	-432	-956	-962
투자자산	-196	-17	564	-57	-61
유형자산	-293	-475	-618	-618	-618
기타	-823	-271	-379	-281	-284
재무활동 현금흐름	625	496	902	4	399
단기차입금	0	0	129	-71	-67
사채	0	0	222	-133	0
장기차입금	0	0	-247	-111	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-120	-135	0	-255	-110
기타	744	632	799	574	577
현금의 증감	-695	221	1,999	-937	-394
기초 현금	2,718	2,024	2,245	4,244	3,307
기말 현금	2,024	2,245	4,244	3,307	2,913
NOPLAT	368	-314	172	337	427
FCF	257	-625	-283	45	186

자료: GS 건설, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

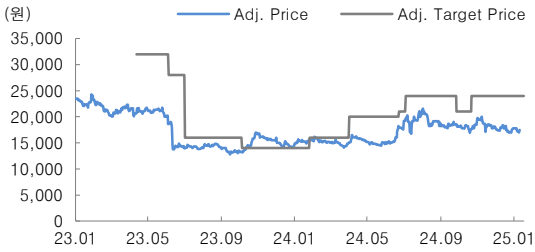
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

GS건설(006360) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.02.06	24.11.16	24.10.22	24.07.29	24.07.18	24.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	24,000	24,000	21,000	24,000	21,000	20,000
괴리율(평균,%)		(24.51)	(14.71)	(20.37)	(14.31)	(23.07)
괴리율(최대/최소,%		(16.46)	(12.29)	(10.21)	(8.52)	(8.90)
제시일자	24.03.29	24.02.20	24.01.15	23.12.07	23.12.02	23.10.30
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor
목표주가	16,000	16,000	14,000	14,000	14,000	14,000
괴리율(평균,%)	(5.63)	(4.19)	8.37	9.29	9.59	8.89
괴리율(최대/최소,%	1.31	1.31	(6.00)	(6.00)	(6.00)	21.21
제시일자	23.08.28	23.07.27	23.06.30	23.05.11	23.05.07	
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Buy	Buy	Buy	
목표주가	16,000	16,000	28,000	32,000	32,000	
괴리율(평균,%)	(12.37)	(11.65)	(46.34)	(34.30)	(33.23)	
괴리율(최대/최소,%	(7.25)	(8.69)	(32.07)	(32.03)	(32.50)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

(기준일자:20250203)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상