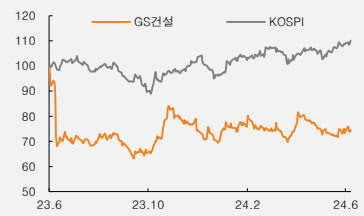


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	21,000원
현재주가(24/7/4)	15,070원
상승여력	39.3%

영업이익(24F,십억원)	326
Consensus 영업이익(24F,십억원)	339
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	80.5
P/E(24F,x)	5.4
MKT P/E(24F,x)	11.2
KOSPI	2,824.94
시가총액(십억원)	1,290
발행주식수(백만주)	86
유동주식비율(%)	74.9
외국인 보유비중(%)	18.8
베타(12M) 일간수익률	0.68
52주 최저가(원)	12,750
52주 최고가(원)	18,830

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.8	4.6	-20.0
상대주가	-4.1	-4.2	-26.5



[건설/건설재]

김기룡
kiryong.kim@miraeeasset.com

GS건설

실적 이후의 긍정적 시그널 기대

2Q24 Preview: 영업이익, 전년동기 대비 흑자 전환

2024년 2분기, GS건설 연결 실적은 매출액 3.28조원(-6.1%, YoY), 영업이익 746억원(흑전, YoY)으로 현 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 855억원)을 하회할 것으로 추정한다. 주택/건축 원가율은 1분기 주택 현장 준공 정산이익 반영, 입주물량 감소[7,900세대(1Q24) → 4,560세대(2Q24F)]을 고려해 전분기 대비 소폭 상승할 것으로 추정했다. 다만, 당분기 영업손익은 2023년 2분기 인천 검단 사고 관련 총당금 및 비용(5,526억원) 반영에 따른 기저효과로 전년동기 대비 흑자 전환할 전망이다.

긍정적 시그널 기대: ① GS이니마 수처리 ② 그룹사 플랜트 수주 확대

비주택 부문에서는 ① 자회사 GS이니마(지분 100%)의 수처리 부문 ② 플랜트 그룹사 수주 확대의 긍정적 흐름을 기대한다. GS이니마는 6월과 7월 브라질에서 하수처리 2건(각 0.9조원)의 수주 성과를 기록한(할) 것으로 파악되고 있다. 8월 금융약정 완료에 따른 오만 구부라 3(1.6조원) 수주 완료 시, 2024년 GS이니마의 해외수주는 3조원(EPC+Concession)을 상회할 것으로 예상된다. 플랜트 부문 역시 연내 그룹사(GS칼텍스, LG화학 등) 수주 물량 확대 흐름이 이어질 전망이다.

2024년 상반기, 주택 분양 실적은 1.1만 세대를 상회하며 연간 가이드런스 대비 57%를 달성했다. 원가 상승 요인을 반영한 최근 분양 실적의 증가는 향후 주택/건축 부문 원가율 개선의 근거가 될 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 21,000원, 업종 차선호주 의견 유지

GS건설에 대한 투자의견 매수, 목표주가 21,000원(Target PBR 0.4x), 업종 차선호주 의견을 유지한다. 하반기에 예상되는 GS이니마 지분 유동화 과정은 올해 수주 확대를 통한 지분가치 상향 가능성, 현금 유동성 확보 측면에서 동시에 긍정적 요인이 될 것으로 전망한다. 동사는 신임 CEO 취임 이후, 올해 7월 중 사측의 중장기 비전을 언론과 공유할 계획을 가지고 있는 것으로 파악되고 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	12,299	13,437	13,181	13,385	13,939
영업이익 (십억원)	555	-388	326	464	544
영업이익률 (%)	4.5	-2.9	2.5	3.5	3.9
순이익 (십억원)	339	-482	240	263	322
EPS (원)	3,964	-5,631	2,807	3,072	3,763
ROE (%)	7.2	-10.5	5.5	5.8	6.7
P/E (배)	5.3	-	5.4	4.9	4.0
P/B (배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	6.1	0.0	2.0	4.0	6.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. GS건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,495	3,108	3,321	3,071	3,281	-6.1%	6.8%	3,213	2.1%
영업이익	-414	60	-193	71	75	흑전	5.8%	86	-12.7%
세전이익	-418	39	-348	179	81	흑전	-54.7%	81	-0.1%
지배주주순이익	-299	0	-321	135	55	흑전	-59.4%	61	-10.2%
영업이익률	-11.8%	1.9%	-5.8%	2.3%	2.3%			2.7%	
세전이익률	-12.0%	1.2%	-10.5%	5.8%	2.5%			2.5%	
순이익률	-8.5%	0.0%	-9.7%	4.4%	1.7%			1.9%	

자료: GS건설, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

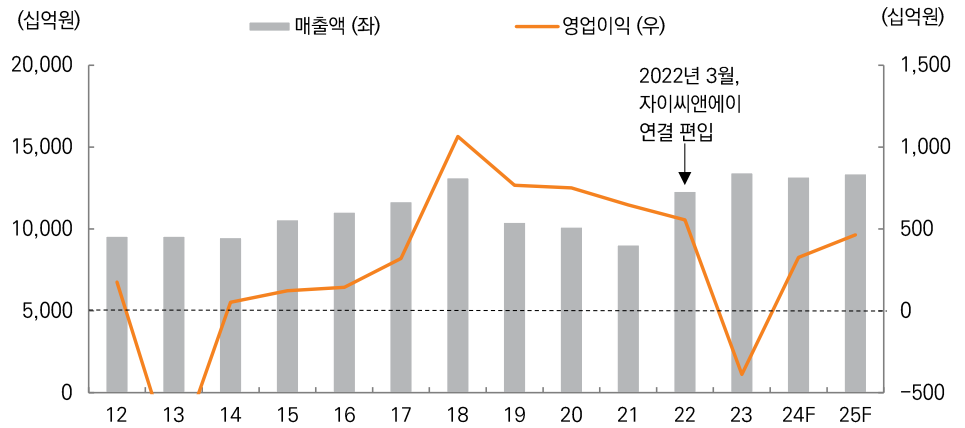
표 2. GS건설 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	3,513	3,495	3,108	3,322	13,438	3,071	3,281	3,298	3,531	13,181	13,385
- 인프라	274	310	296	225	1,105	263	298	315	329	1,205	1,345
- 건축/주택	2,767	2,685	2,262	2,523	10,237	2,387	2,503	2,440	2,574	9,904	9,626
- 플랜트(+그린)	116	139	157	161	573	102	141	162	184	590	737
- 신사업	325	336	368	385	1,414	287	312	353	412	1,365	1,556
- 기타	31	25	25	28	109	32	27	27	31	118	121
매출원가	3,167	3,745	2,882	3,380	13,174	2,795	3,038	3,045	3,260	12,139	12,236
% 원가율	90.2%	107.2%	92.8%	101.8%	98.1%	91.1%	92.6%	92.3%	92.3%	92.1%	91.4%
- 인프라	91.8%	91.7%	92.6%	120.5%	97.8%	97.6%	97.1%	97.6%	98.3%	97.7%	97.3%
- 건축/주택	90.2%	112.5%	95.0%	103.1%	100.3%	91.2%	92.8%	92.6%	92.4%	92.3%	91.4%
- 플랜트(+그린)	126.0%	99.7%	83.4%	88.2%	97.3%	96.4%	97.4%	95.4%	96.4%	96.4%	95.8%
- 신사업	76.5%	81.8%	83.4%	88.6%	82.8%	83.4%	84.8%	84.5%	85.2%	84.5%	84.7%
- 기타	80.2%	112.4%	88.2%	95.5%	93.4%	78.7%	89.4%	89.2%	95.2%	88.0%	88.6%
매출총이익	346	-250	225	-59	262	275	243	253	270	1,042	1,149
% 매출총이익률	9.9%	-7.2%	7.3%	-1.8%	2.0%	9.0%	7.4%	7.7%	7.7%	7.9%	8.6%
판관비	187	164	165	134	650	205	168	172	171	716	685
% 판관비율	5.3%	4.7%	5.3%	4.0%	4.8%	6.7%	5.1%	5.2%	4.8%	5.4%	5.1%
영업이익	159	-414	60	-193	-388	71	75	81	100	326	464
% 영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	-2.9%	2.3%	2.3%	2.5%	2.8%	2.5%	3.5%
세전이익	210	-418	39	-348	-517	179	81	62	12	334	397
% 세전이익률	6.0%	-12.0%	1.2%	-10.5%	-3.9%	5.8%	2.5%	1.9%	0.4%	2.5%	3.0%
지배주주순이익	138	-299	0	-321	-482	135	55	42	8	240	263
% 지배주주순이익률	3.9%	-8.5%	0.0%	-9.7%	-3.6%	4.4%	1.7%	1.3%	0.2%	1.8%	2.0%

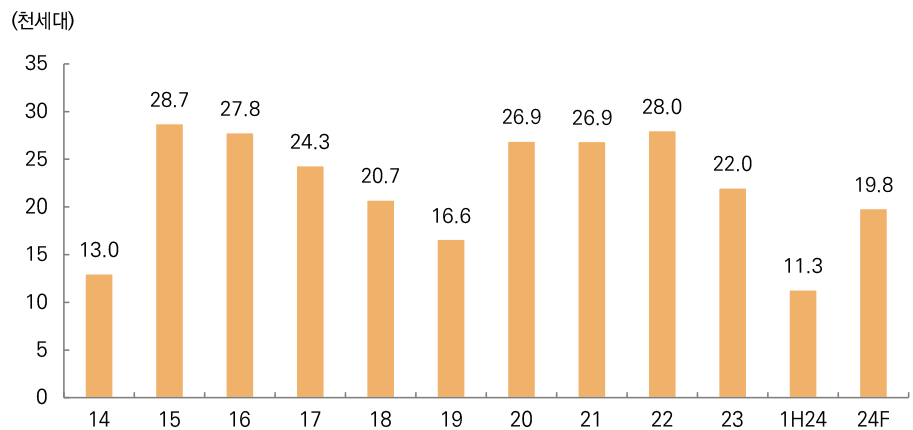
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 연간 GS건설 매출액, 영업이익 추이 및 전망



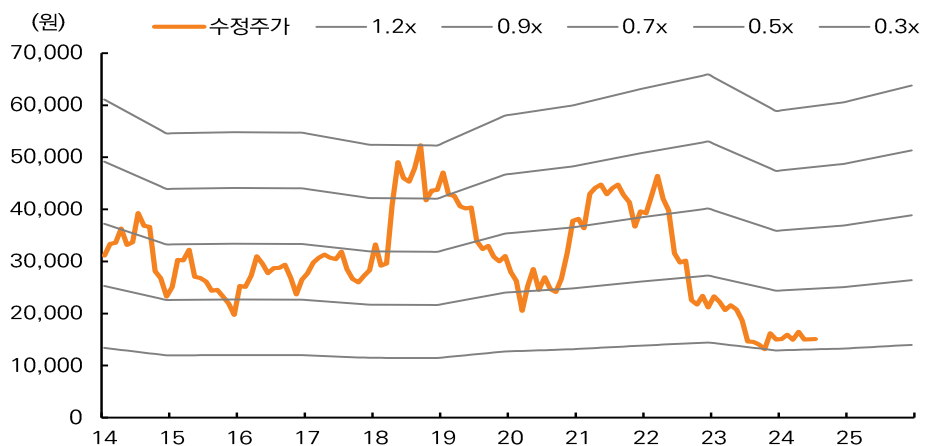
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 연간 국내 주택 분양 실적 및 가이드스



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GS건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

GS건설 (006360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,437	13,181	13,385	13,939
매출원가	13,174	12,139	12,236	12,682
매출총이익	263	1,042	1,149	1,257
판매비와관리비	650	716	685	713
조정영업이익	-388	326	464	544
영업이익	-388	326	464	544
비영업손익	-129	8	-67	-58
금융손익	-108	-155	-141	-134
관계기업등 투자손익	40	33	14	21
세전계속사업손익	-517	334	397	486
계속사업법인세비용	-98	83	111	136
계속사업이익	-420	251	286	350
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-420	251	286	350
지배주주	-482	240	263	322
비지배주주	62	11	23	28
총포괄이익	-336	200	286	350
지배주주	-406	180	257	314
비지배주주	70	20	29	36
EBITDA	-195	522	661	744
FCF	-6	-47	236	256
EBITDA 마진율 (%)	-1.5	4.0	4.9	5.3
영업이익률 (%)	-2.9	2.5	3.5	3.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3.6	1.8	2.0	2.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,482	9,611	9,711	9,951
현금 및 현금성자산	2,245	2,335	2,406	2,575
매출채권 및 기타채권	2,979	2,990	3,002	3,045
재고자산	1,339	1,347	1,356	1,380
기타유동자산	2,919	2,939	2,947	2,951
비유동자산	8,225	8,408	8,449	8,495
관계기업투자등	215	216	218	222
유형자산	2,256	2,397	2,426	2,467
무형자산	961	1,001	1,016	1,018
자산총계	17,707	18,019	18,160	18,447
유동부채	8,796	8,663	8,572	8,649
매입채무 및 기타채무	1,811	1,864	1,877	1,912
단기금융부채	2,449	2,485	2,411	2,491
기타유동부채	4,536	4,314	4,284	4,246
비유동부채	4,026	4,258	4,229	4,140
장기금융부채	3,328	3,562	3,532	3,441
기타비유동부채	698	696	697	699
부채총계	12,822	12,921	12,802	12,789
지배주주지분	4,314	4,438	4,675	4,946
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	942	942	942	942
이익잉여금	3,046	3,287	3,524	3,795
비지배주주지분	571	661	684	712
자본총계	4,885	5,099	5,359	5,658

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	470	202	437	472
당기순이익	-420	251	286	350
비현금수익비용가감	1,103	336	435	454
유형자산감가상각비	167	171	172	174
무형자산상각비	26	25	25	26
기타	910	140	238	254
영업활동으로인한자산및부채의변동	27	-132	-33	-63
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-288	281	-2	-4
재고자산 감소(증가)	314	19	-9	-24
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-96	-6	11	30
법인세납부	-159	-74	-111	-136
투자활동으로 인한 현금흐름	-763	-358	-251	-254
유형자산처분(취득)	-475	-247	-201	-216
무형자산감소(증가)	-28	-48	-40	-28
장단기금융자산의 감소(증가)	-387	-27	-15	-14
기타투자활동	127	-36	5	4
재무활동으로 인한 현금흐름	496	183	-128	-63
장단기금융부채의 증가(감소)	819	270	-103	-12
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0
배당금의 지급	-135	0	-25	-51
기타재무활동	-187	-87	0	0
현금의 증가	221	90	71	169
기초현금	2,024	2,245	2,335	2,406
기말현금	2,245	2,335	2,406	2,575

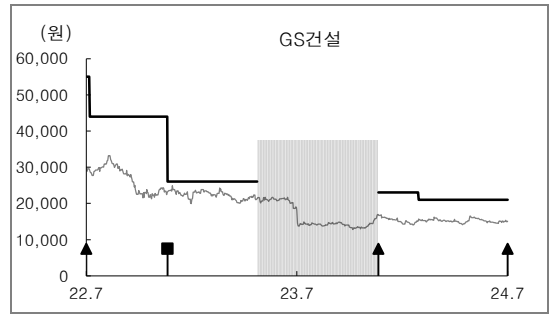
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	5.4	4.9	4.0
P/CF (x)	1.9	2.2	1.8	1.6
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	-	8.8	6.7	5.8
EPS (원)	-5,631	2,807	3,072	3,763
CFPS (원)	7,983	6,860	8,420	9,399
BPS (원)	50,839	52,278	55,052	58,220
DPS (원)	0	300	600	1,000
배당성향 (%)	0.0	10.1	17.8	24.3
배당수익률 (%)	0.0	2.0	4.0	6.6
매출액증가율 (%)	9.2	-1.9	1.5	4.1
EBITDA증가율 (%)	-	-	26.6	12.4
조정영업이익증가율 (%)	-	-	42.3	17.3
EPS증가율 (%)	-	-	9.4	22.5
매출채권 회전을 (회)	173.3	177.8	176.0	175.6
재고자산 회전을 (회)	9.5	9.8	9.9	10.2
매입채무 회전을 (회)	8.0	7.4	7.4	7.5
ROA (%)	-2.4	1.4	1.6	1.9
ROE (%)	-10.5	5.5	5.8	6.7
ROIC (%)	-7.0	4.8	6.5	7.5
부채비율 (%)	262.5	253.4	238.9	226.0
유동비율 (%)	107.8	110.9	113.3	115.1
순차입금/자기자본 (%)	51.4	52.3	46.3	40.5
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.3	1.0	1.4	1.7

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
GS건설 (006360)				
2024.02.01	매수	21,000	-	-
2023.11.23	매수	23,000	-33.63	-26.91
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	26,000	-14.43	-4.23
2022.07.11	매수	44,000	-39.45	-24.55
2022.03.30	1년 경과 이후		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 GS건설 을(들) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.