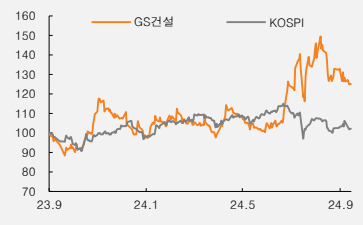


| | |
|---------------|----------------|
| 투자 의견(유지) | 매수 |
| 목표주가(유지) | 28,000원 |
| 현재주가(24/10/4) | 18,040원 |
| 상승여력 | 55.2% |

| | |
|-------------------------|----------------|
| 영업이익(24F,십억원) | 353 |
| Consensus 영업이익(24F,십억원) | 361 |
| EPS 성장률(24F,%) | - |
| MKT EPS 성장률(24F,%) | 81.0 |
| P/E(24F,x) | 7.8 |
| MKT P/E(24F,x) | 10.1 |
| KOSPI | 2,569.71 |
| 시가총액(십억원) | 1,544 |
| 발행주식수(백만주) | 86 |
| 유동주식비율(%) | 74.9 |
| 외국인 보유비중(%) | 22.0 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.37 |
| 52주 최저가(원) | 12,750 |
| 52주 최고가(원) | 21,550 |
| (%) | 1M 6M 12M |
| 절대주가 | -8.4 18.8 33.5 |
| 상대주가 | -8.0 26.7 25.0 |



[건설/건자재]
김기룡
kiryoung.kim@miraeeasset.com

GS건설

여러 가지로 좋아지는 중

3Q24 Preview: 영업이익은 현 시장 예상치 11% 상회 추정

2024년 3분기, GS건설 연결 실적은 매출액 3.12조원(+0.4%, YoY), 영업이익 889억원(+47.7%, YoY)으로 현 시장 예상치(영업이익 800억원, 1개월 기준)를 11% 상회할 것으로 추정한다. 2023년, 인천 검단 사고에 따른 보수적인 주택/건축 원가율 관리 기조는 2024년 상반기에 이어 당분기 역시 전년동기 대비 손익 개선 요인으로 작용할 전망이다[95.0%(3Q23) → 89.0%(2Q24) → 92.1%(3Q24F)]. 주택/건축 도급증액 효과는 상반기 대비 감소하나, 실행 원가율 조정 효과는 원가율 개선 요인으로 판단한다. 2024년 상반기, 해외 인프라/플랜트 현장 관련 지체보상, 인플레이션 관련 비용 반영으로 당분기 추가적인 해외 원가 이슈는 없을 것으로 추정한다.

수주 가이던스 초과 달성 전망, 플랜트 실적 반등 기반 마련

2024년 신규 수주는 11.6조원(8월 누계 기준)으로 연간 수주 가이던스(13.6조원)를 초과 달성할 것으로 전망한다. 비주택 부문에서는 호주 인프라 SRL(0.6조원)과 GS이니마 브라질 하수처리 (약 1조원), 국내 2건의 화학 플랜트(1조원 이상)에서 추가 성과를 예상한다. 2024년, 플랜트 부문은 상반기 사우디 파드힐리(1.6조원)와 하반기 국내 플랜트 수주로 실적 반등 기반을 마련할 전망이다.

2024년 3분기, 주택 분양 실적은 약 1.3만 세대로 연간 가이던스 대비 약 63%를 달성했다. 2024년 주택 분양 실적은 일부 대형 현장의 순차적 분양 전략으로 가이던스 하회 가능성이 상존한다. 미착공 PF 잔액은 약 1.9조원 수준으로 상반기(1.76조원)와 유사한 수준이 이어지고 있다.

투자 의견 매수 및 목표주가 28,000원, 업종 최선호주 의견 유지

GS건설에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 및 업종 최선호주 의견을 유지한다. 동사의 순차입금은 주요 미분양 지역 물량 소진과 미수금 회수 등으로 감소한 것으로 확인된다[2Q24 : 3.2조원]. 최근, 일부 언론에서는 매각 과정에 있는 GS이니마의 기업 가치를 1.3조원 수준으로 보도했다. 2024년, GS이니마 수주 성과와 동사의 점진적인 재무구조 개선 등을 고려한다면 GS이니마의 매각 불발(또는 철회)이 주가 하락 요인으로 작용하지는 않을 것으로 예상된다. 금리 인하 기대감과 더불어 실적 턴어라운드, 재무구조 개선 등 여러 부문에서 좋아지고 있다.

| 결산기 (12월) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 12,299 | 13,437 | 12,991 | 13,285 | 13,767 |
| 영업이익 (십억원) | 555 | -388 | 353 | 562 | 608 |
| 영업이익률 (%) | 4.5 | -2.9 | 2.7 | 4.2 | 4.4 |
| 순이익 (십억원) | 339 | -482 | 198 | 299 | 354 |
| EPS (원) | 3,964 | -5,631 | 2,314 | 3,490 | 4,131 |
| ROE (%) | 7.2 | -10.5 | 4.6 | 6.7 | 7.5 |
| P/E (배) | 5.3 | - | 7.8 | 5.2 | 4.4 |
| P/B (배) | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| 배당수익률 (%) | 6.1 | 0.0 | 2.8 | 3.9 | 5.5 |

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

표 1. GS건설 분기 실적 테이블

(십억원)

| | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24P(a) | YoY | QoQ | 컨센서스(b) | 차이(a/b) |
|---------|-------|--------|-------|-------|----------|---------|--------|---------|---------|
| 매출액 | 3,108 | 3,321 | 3,071 | 3,297 | 3,120 | 0.4% | -5.4% | 2,986 | 4.5% |
| 영업이익 | 60 | -193 | 71 | 93 | 89 | 47.7% | -4.9% | 80 | 11.1% |
| 세전이익 | 39 | -348 | 179 | 56 | 48 | 24.2% | -13.5% | 38 | 26.5% |
| 지배주주순이익 | 0 | -321 | 135 | 27 | 29 | 9411.8% | 9.4% | 21 | 40.0% |
| 영업이익률 | 1.9% | -5.8% | 2.3% | 2.8% | 2.8% | | | 2.7% | |
| 세전이익률 | 1.2% | -10.5% | 5.8% | 1.7% | 1.5% | | | 1.3% | |
| 순이익률 | 0.0% | -9.7% | 4.4% | 0.8% | 0.9% | | | 0.7% | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

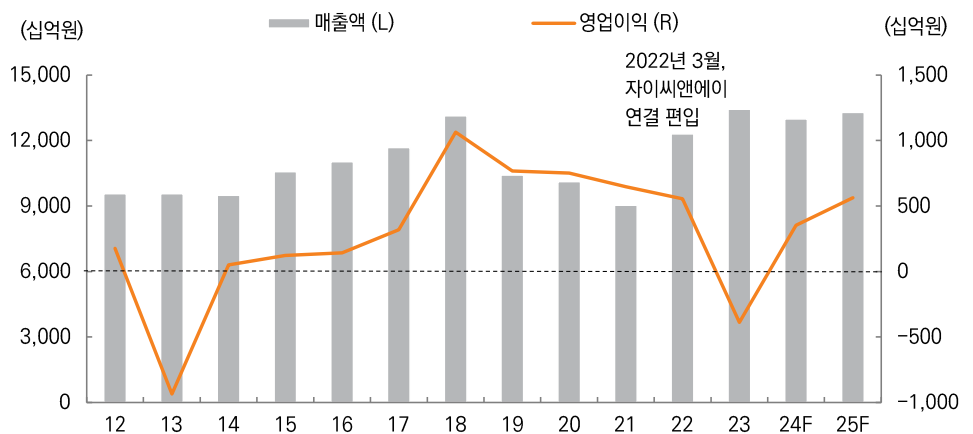
표 2. GS건설 실적 Table

(십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 2023 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F | 2024F | 2025F |
|------------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 3,513 | 3,495 | 3,108 | 3,322 | 13,438 | 3,071 | 3,297 | 3,120 | 3,503 | 12,991 | 13,285 |
| - 인프라 | 274 | 310 | 296 | 225 | 1,105 | 263 | 259 | 273 | 294 | 1,089 | 1,164 |
| - 건축/주택 | 2,767 | 2,685 | 2,262 | 2,523 | 10,237 | 2,387 | 2,533 | 2,286 | 2,578 | 9,784 | 9,657 |
| - 플랜트(+그린) | 116 | 139 | 157 | 161 | 573 | 102 | 130 | 148 | 191 | 570 | 740 |
| - 신사업 | 325 | 336 | 368 | 385 | 1,414 | 287 | 350 | 385 | 409 | 1,431 | 1,603 |
| - 기타 | 31 | 25 | 25 | 28 | 109 | 32 | 26 | 28 | 32 | 118 | 121 |
| 매출원가 | 3,167 | 3,745 | 2,882 | 3,380 | 13,174 | 2,795 | 3,023 | 2,862 | 3,216 | 11,897 | 12,018 |
| % 원가율 | 90.2% | 107.2% | 92.8% | 101.8% | 98.1% | 91.1% | 91.7% | 91.7% | 91.8% | 91.6% | 90.5% |
| - 인프라 | 91.8% | 91.7% | 92.6% | 120.5% | 97.8% | 97.6% | 112.6% | 97.6% | 98.3% | 101.4% | 97.7% |
| - 건축/주택 | 90.2% | 112.5% | 95.0% | 103.1% | 100.3% | 91.2% | 89.0% | 92.1% | 91.9% | 91.0% | 90.1% |
| - 플랜트(+그린) | 126.0% | 99.7% | 83.4% | 88.2% | 97.3% | 96.4% | 122.7% | 96.4% | 97.0% | 102.6% | 97.5% |
| - 신사업 | 76.5% | 81.8% | 83.4% | 88.6% | 82.8% | 83.4% | 83.4% | 83.8% | 83.9% | 83.7% | 84.1% |
| - 기타 | 80.2% | 112.4% | 88.2% | 95.5% | 93.4% | 78.7% | 102.1% | 89.2% | 95.2% | 90.8% | 90.8% |
| 매출총이익 | 346 | -250 | 225 | -59 | 262 | 275 | 274 | 258 | 287 | 1,095 | 1,267 |
| % 매출총이익률 | 9.9% | -7.2% | 7.3% | -1.8% | 2.0% | 9.0% | 8.3% | 8.3% | 8.2% | 8.4% | 9.5% |
| 판관비 | 187 | 164 | 165 | 134 | 650 | 205 | 181 | 169 | 187 | 742 | 705 |
| % 판관비율 | 5.3% | 4.7% | 5.3% | 4.0% | 4.8% | 6.7% | 5.5% | 5.4% | 5.3% | 5.7% | 5.3% |
| 영업이익 | 159 | -414 | 60 | -193 | -388 | 71 | 93 | 89 | 100 | 353 | 562 |
| % 영업이익률 | 4.5% | -11.8% | 1.9% | -5.8% | -2.9% | 2.3% | 2.8% | 2.8% | 2.9% | 2.7% | 4.2% |

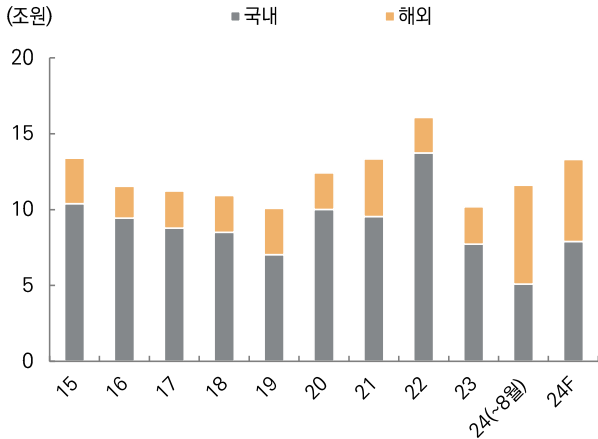
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 연간 GS건설 매출액, 영업이익 추이 및 전망



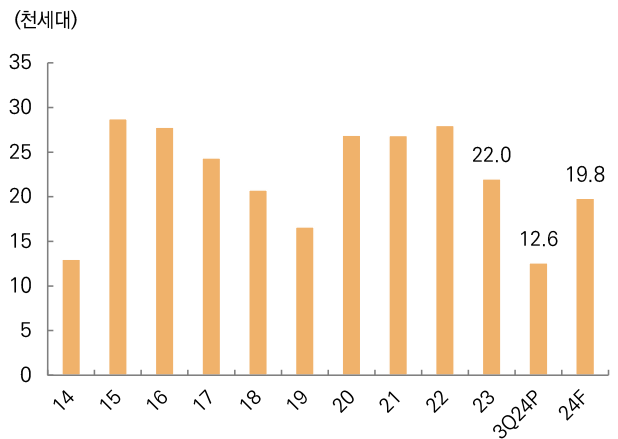
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. GS건설, 신규 수주 추이 및 가이드런스



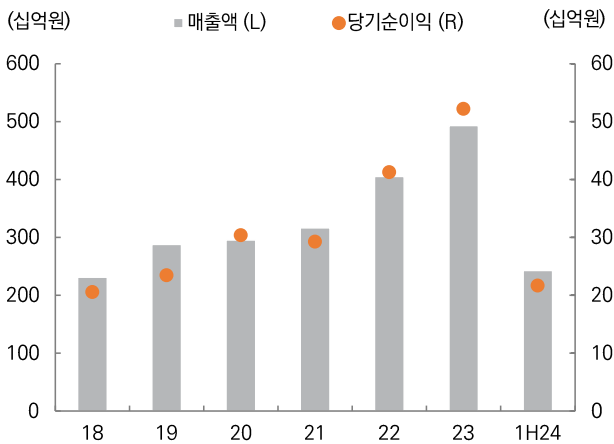
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GS건설, 국내 주택 분양 실적 및 가이드런스



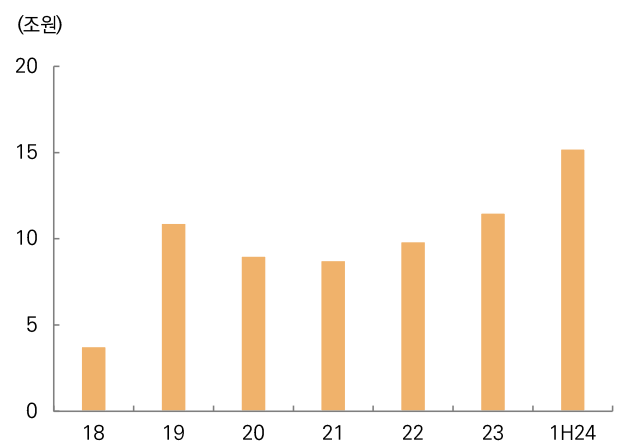
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. GS이니마 매출액, 당기순이익 추이



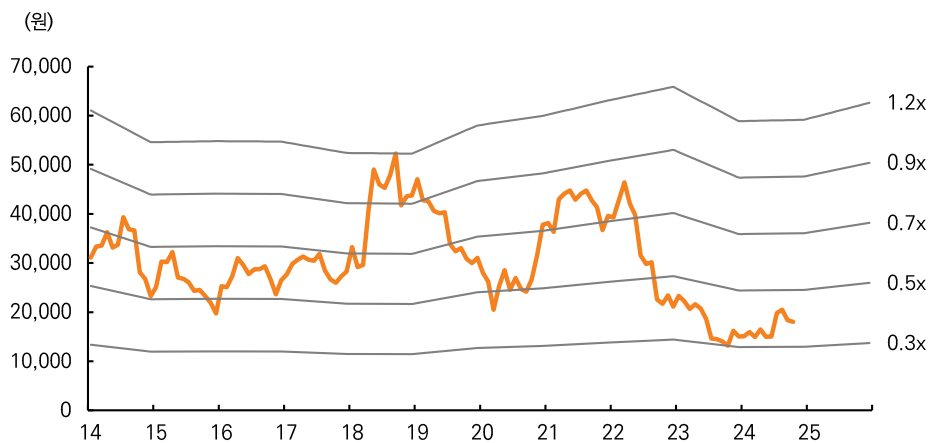
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. GS이니마 수주잔고 추이



자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. GS건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

GS건설 (006360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 13,437 | 12,991 | 13,285 | 13,767 |
| 매출원가 | 13,174 | 11,897 | 12,018 | 12,428 |
| 매출총이익 | 263 | 1,094 | 1,267 | 1,339 |
| 판매비와관리비 | 650 | 742 | 705 | 731 |
| 조정영업이익 | -388 | 353 | 562 | 608 |
| 영업이익 | -388 | 353 | 562 | 608 |
| 비영업손익 | -129 | -60 | -101 | -74 |
| 금융손익 | -108 | -136 | -97 | -87 |
| 관계기업등 투자손익 | 40 | 15 | 24 | 31 |
| 세전계속사업손익 | -517 | 293 | 461 | 534 |
| 계속사업법인세비용 | -98 | 76 | 129 | 149 |
| 계속사업이익 | -420 | 217 | 332 | 384 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -420 | 217 | 332 | 384 |
| 지배주주 | -482 | 198 | 299 | 354 |
| 비지배주주 | 62 | 19 | 33 | 31 |
| 총포괄이익 | -336 | 141 | 332 | 384 |
| 지배주주 | -406 | 98 | 119 | 138 |
| 비지배주주 | 70 | 43 | 213 | 247 |
| EBITDA | -195 | 550 | 761 | 809 |
| FCF | -6 | -41 | 303 | 297 |
| EBITDA 마진율 (%) | -1.5 | 4.2 | 5.7 | 5.9 |
| 영업이익률 (%) | -2.9 | 2.7 | 4.2 | 4.4 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -3.6 | 1.5 | 2.3 | 2.6 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 유동자산 | 9,482 | 9,354 | 9,526 | 9,726 |
| 현금 및 현금성자산 | 2,245 | 2,111 | 2,268 | 2,400 |
| 매출채권 및 기타채권 | 2,979 | 2,988 | 3,001 | 3,040 |
| 재고자산 | 1,339 | 1,346 | 1,355 | 1,377 |
| 기타유동자산 | 2,919 | 2,909 | 2,902 | 2,909 |
| 비유동자산 | 8,225 | 8,497 | 8,528 | 8,568 |
| 관계기업투자등 | 215 | 221 | 223 | 226 |
| 유형자산 | 2,256 | 2,464 | 2,493 | 2,535 |
| 무형자산 | 961 | 998 | 1,011 | 1,012 |
| 자산총계 | 17,707 | 17,851 | 18,054 | 18,294 |
| 유동부채 | 8,796 | 8,693 | 8,630 | 8,630 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,811 | 1,835 | 1,848 | 1,879 |
| 단기금융부채 | 2,449 | 2,534 | 2,483 | 2,493 |
| 기타유동부채 | 4,536 | 4,324 | 4,299 | 4,258 |
| 비유동부채 | 4,026 | 4,119 | 4,095 | 4,011 |
| 장기금융부채 | 3,328 | 3,420 | 3,390 | 3,299 |
| 기타비유동부채 | 698 | 699 | 705 | 712 |
| 부채총계 | 12,822 | 12,812 | 12,726 | 12,641 |
| 지배주주지분 | 4,314 | 4,335 | 4,592 | 4,885 |
| 자본금 | 428 | 428 | 428 | 428 |
| 자본잉여금 | 942 | 905 | 905 | 905 |
| 이익잉여금 | 3,046 | 3,244 | 3,501 | 3,795 |
| 비지배주주지분 | 571 | 704 | 737 | 768 |
| 자본총계 | 4,885 | 5,039 | 5,329 | 5,653 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 470 | 244 | 504 | 513 |
| 당기순이익 | -420 | 217 | 332 | 384 |
| 비현금수익비용가감 | 1,103 | 312 | 397 | 408 |
| 유형자산감가상각비 | 167 | 171 | 172 | 174 |
| 무형자산상각비 | 26 | 27 | 27 | 27 |
| 기타 | 910 | 114 | 198 | 207 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | 27 | -28 | -3 | -48 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -288 | 479 | -2 | -4 |
| 재고자산 감소(증가) | 314 | 73 | -9 | -22 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -96 | -47 | 11 | 26 |
| 법인세납부 | -159 | -51 | -129 | -149 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -763 | -409 | -248 | -264 |
| 유형자산처분(취득) | -475 | -282 | -201 | -216 |
| 무형자산감소(증가) | -28 | -50 | -40 | -28 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | -387 | 13 | -12 | -24 |
| 기타투자활동 | 127 | -90 | 5 | 4 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | 496 | -3 | -122 | -141 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 819 | 177 | -80 | -82 |
| 자본의 증가(감소) | -1 | -37 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -135 | -20 | -42 | -59 |
| 기타재무활동 | -187 | -123 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 221 | -134 | 157 | 132 |
| 기초현금 | 2,024 | 2,245 | 2,111 | 2,268 |
| 기말현금 | 2,245 | 2,111 | 2,268 | 2,400 |

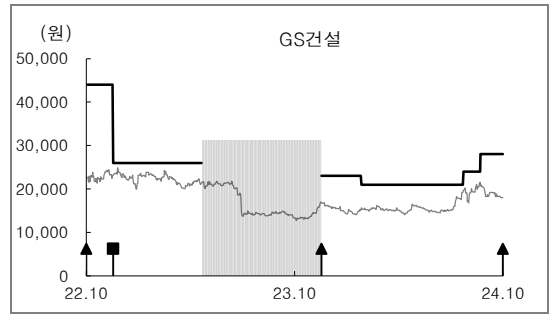
예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | - | 7.8 | 5.2 | 4.4 |
| P/CF (x) | 1.9 | 2.9 | 2.1 | 1.9 |
| P/B (x) | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA (x) | - | 9.3 | 6.4 | 5.8 |
| EPS (원) | -5,631 | 2,314 | 3,490 | 4,131 |
| CFPS (원) | 7,983 | 6,186 | 8,513 | 9,258 |
| BPS (원) | 50,839 | 51,079 | 54,073 | 57,509 |
| DPS (원) | 0 | 500 | 700 | 1,000 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 19.6 | 17.9 | 22.1 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 2.8 | 3.9 | 5.5 |
| 매출액증가율 (%) | 9.2 | -3.3 | 2.3 | 3.6 |
| EBITDA증가율 (%) | - | - | 38.4 | 6.3 |
| 조정영업이익증가율 (%) | - | - | 59.4 | 8.1 |
| EPS증가율 (%) | - | - | 50.8 | 18.4 |
| 매출채권 회전을 (회) | 173.3 | 175.5 | 175.1 | 174.3 |
| 재고자산 회전을 (회) | 9.5 | 9.7 | 9.8 | 10.1 |
| 매입채무 회전을 (회) | 8.0 | 7.4 | 7.4 | 7.5 |
| ROA (%) | -2.4 | 1.2 | 1.8 | 2.1 |
| ROE (%) | -10.5 | 4.6 | 6.7 | 7.5 |
| ROIC (%) | -7.0 | 5.1 | 7.7 | 8.2 |
| 부채비율 (%) | 262.5 | 254.2 | 238.8 | 223.6 |
| 유동비율 (%) | 107.8 | 107.6 | 110.4 | 112.7 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 51.4 | 56.7 | 48.9 | 41.9 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | -1.3 | 1.1 | 1.9 | 2.1 |

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|---------------|-------------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| GS건설 (006360) | | | | |
| 2024.08.28 | 매수 | 28,000 | - | - |
| 2024.07.29 | 매수 | 24,000 | -18.55 | -10.21 |
| 2024.02.01 | 매수 | 21,000 | -26.56 | -8.52 |
| 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 |



* 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 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 79.52% | 12.05% | 8.43% | 0% |

* 2024년 06월 30일 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.