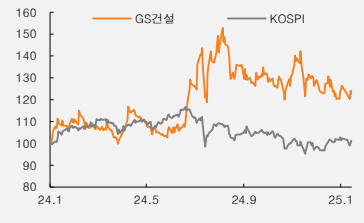


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	26,000원
현재주가(25/2/5)	17,300원
상승여력	50.3%

영업이익(24F,십억원)	286
Consensus 영업이익(24F,십억원)	311
EPS 성장률(24F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.4
P/E(24F,x)	6.0
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,509.27
시가총액(십억원)	1,481
발행주식수(백만주)	86
유동주식비율(%)	75.0
외국인 보유비중(%)	25.2
베타(12M) 일간수익률	0.38
52주 최저가(원)	14,080
52주 최고가(원)	21,550

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.6	1.5	13.2
상대주가	-6.2	-1.3	16.9



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

GS건설

여러 비용 요인이 반영된 4분기 실적

4Q24 Review: 영업이익, 시장 예상치 23% 하회

2024년 4분기, GS건설 연결 실적은 매출액 3.39조원(+2.0%, YoY), 영업이익 405억원(흑전, YoY)으로 영업이익은 시장 예상치를 23% 하회했다. 건축/주택 원가율은 90.3%으로 개선됐으나, 싱가포르 인프라 현장과 그린 부문 원가 상승 요인 약 350억원의 비용 이슈가 발생했다. 수도권 주택 현장에 대한 공사미수금 관련 대손 반영 역시 판관비율 상승[4.0%(4Q23) → 7.9%(4Q24P)] 및 영업이익 감소 원인으로 작용했다. 당기순이익 및 지배주주순이익은 연결 조정에 따른 법인세비용 증가로 전년 동기기에 이어 적자를 기록했다.

매출 둔화는 아쉬우나, 영업이익 개선은 유효

사측은 2025년 가이던스로 신규 수주는 전년동기 대비 28% 감소한 14.3조원, 매출액은 전년 대비 2% 감소한 12.6조원을 각각 제시했다.

2025년 연결 영업이익은 전년 대비 40.1% 증가한 4,009억원을 기록할 것으로 추정한다. 건축/주택 부문 매출 둔화는 아쉬운 요인이지만, 플랜트와 신사업 부문을 중심으로 한 탑라인 성장과 건축/주택 부문 원가율 개선은 유효할 것으로 예상한다. 높은 원가율을 보였던 2021년 분양 현장의 매출 기여도는 2024년 기준 38%에서 2025년 대다수 마무리될 전망이다. 2025년, 주택 분양 가이던스는 전년과 유사한 1.6만 세대를 제시했다.

투자의견 매수, 목표주가 26,000원 유지

GS건설에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 26,000원(Target PBR 0.5x, 업황 및 주택 원가율을 고려한 Band 하단 평균 적용)을 유지한다. 2024년 말 기준, 순차입금은 약 3.1조원 수준으로 전분기 대비 약 0.6조원 증가했다. 입주 시기 도래에 따른 현금 유입보다 공사 현장의 원가 투입이 많아진 이유이다. 2025년 약 3.1만 세대(1H25: 2.2만 세대) 입주 물량 도래와 이에 따른 현금흐름 개선은 유효할 전망이다.

자회사 GS이니마 매각(지분 100% 보유)은 현재 협상 중으로 파악되며 매각 현실화는 재무구조 개선과 저평가 해소 측면에서 긍정적 이벤트로 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	12,299	13,437	12,864	12,691	13,189
영업이익 (십억원)	555	-388	286	401	496
영업이익률 (%)	4.5	-2.9	2.2	3.2	3.8
순이익 (십억원)	339	-482	247	277	359
EPS (원)	3,964	-5,631	2,881	3,235	4,191
ROE (%)	7.2	-10.5	5.6	6.1	7.4
P/E (배)	5.3	-	6.0	5.3	4.1
P/B (배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	6.1	0.0	1.7	3.5	4.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. GS건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,321	3,071	3,297	3,109	3,386	2.0%	8.9%	3,215	5.3%
영업이익	-193	71	93	82	40	흑전	-50.5%	53	-23.4%
세전이익	-348	179	56	181	26	흑전	-85.7%	36	-27.2%
지배주주순이익	-321	135	27	119	-34	흑전	적전	24	적전
영업이익률	-5.8%	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%			1.6%	
세전이익률	-10.5%	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%			1.1%	
순이익률	-9.7%	4.4%	0.8%	3.8%	-1.0%			0.7%	

자료: GS건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

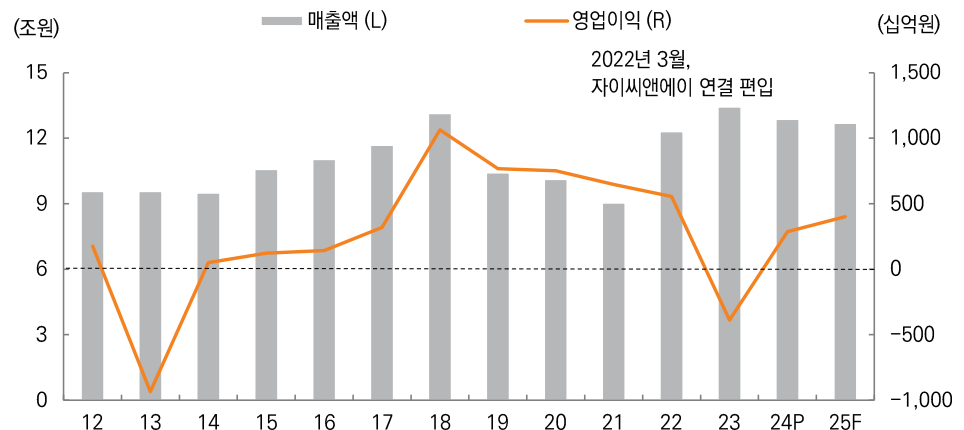
표 2. GS건설 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2024P	2025F
매출액	3,513	3,495	3,108	3,321	13,437	3,071	3,297	3,109	3,386	12,864	12,691
- 인프라	274	310	296	225	1,105	263	259	313	319	1,154	1,322
- 건축/주택	2,767	2,685	2,262	2,523	10,237	2,387	2,533	2,237	2,355	9,511	7,906
- 플랜트	80	79	74	68	300	54	61	102	209	426	1,323
- 그린	36	60	83	93	271	48	69	73	86	276	237
- 신사업	325	337	368	385	1,415	287	350	361	393	1,392	1,795
- 기타	31	25	25	28	109	32	26	23	25	106	107
매출원가	3,167	3,745	2,882	3,380	13,174	2,795	3,023	2,853	3,078	11,749	11,554
% 원가율	90.2%	107.2%	92.8%	101.8%	98.1%	91.1%	91.7%	91.7%	90.9%	91.3%	91.0%
- 인프라	91.8%	91.7%	92.6%	120.5%	97.8%	97.6%	112.6%	89.5%	104.4%	100.6%	98.2%
- 건축/주택	90.2%	112.5%	95.0%	103.1%	100.3%	91.2%	89.0%	92.7%	90.3%	90.7%	90.9%
- 플랜트	130.7%	95.7%	96.4%	97.3%	105.6%	87.5%	145.5%	91.3%	88.5%	97.1%	92.1%
- 그린	115.6%	105.0%	71.8%	81.2%	88.1%	106.5%	102.8%	81.6%	106.1%	98.9%	93.2%
- 신사업	76.5%	81.8%	83.4%	88.5%	82.8%	83.4%	83.4%	89.5%	81.4%	84.4%	85.1%
- 기타	80.2%	112.4%	88.2%	95.5%	93.3%	78.7%	102.1%	102.9%	89.6%	92.2%	98.8%
매출총이익	346	-250	225	-59	262	275	274	257	309	1,115	1,137
% 매출총이익률	9.9%	-7.2%	7.3%	-1.8%	2.0%	9.0%	8.3%	8.3%	9.1%	8.7%	9.0%
판관비	187	164	165	134	650	205	181	175	268	829	736
% 판관비율	5.3%	4.7%	5.3%	4.0%	4.8%	6.7%	5.5%	5.6%	7.9%	6.4%	5.8%
영업이익	159	-414	60	-193	-388	71	93	82	40	286	401
% 영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	-2.9%	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.2%	3.2%

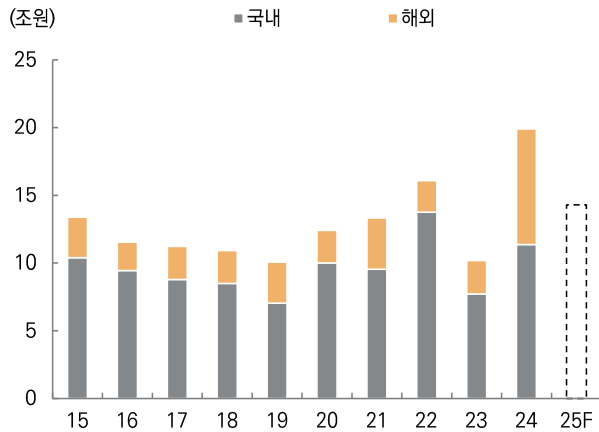
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 연간 GS건설 매출액, 영업이익 추이 및 전망



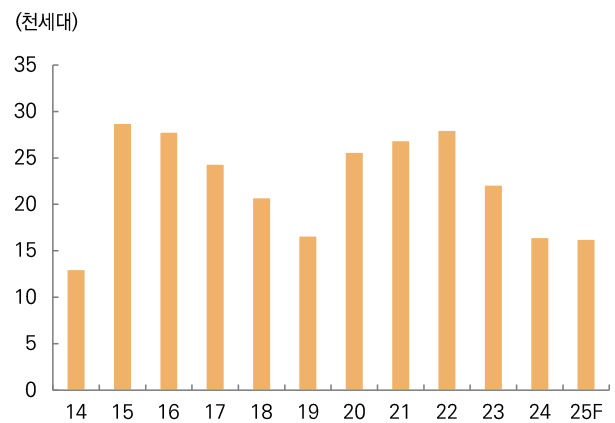
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. GS건설, 신규 수주 추이 및 가이드스



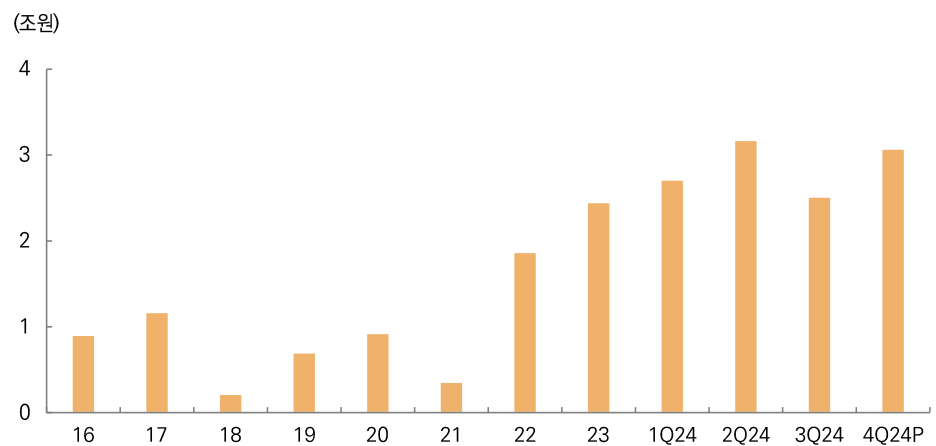
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GS건설, 국내 주택 분양 실적 및 가이드스



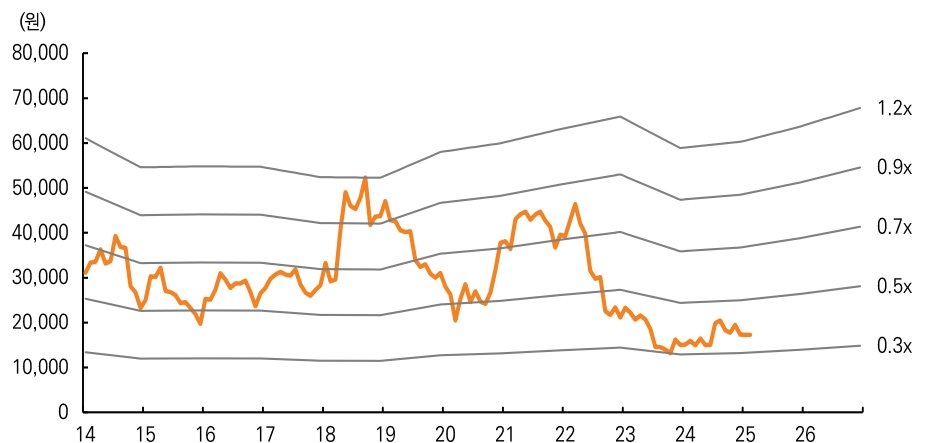
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. GS건설 순차입금 추이



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. GS건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

GS건설 (006360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,437	12,864	12,691	13,189
매출원가	13,174	11,749	11,554	11,928
매출총이익	263	1,115	1,137	1,261
판매비와관리비	650	829	736	765
조정영업이익	-388	286	401	496
영업이익	-388	286	401	496
비영업손익	-129	155	8	40
금융손익	-108	-145	-135	-129
관계기업등 투자손익	40	-1	7	15
세전계속사업손익	-517	441	409	536
계속사업법인세비용	-98	176	115	150
계속사업이익	-420	265	295	386
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-420	265	295	386
지배주주	-482	247	277	359
비지배주주	62	18	18	27
총포괄이익	-336	198	295	386
지배주주	-406	185	304	398
비지배주주	70	13	-9	-12
EBITDA	-195	490	609	707
FCF	-6	-6	227	315
EBITDA 마진율 (%)	-1.5	3.8	4.8	5.4
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	3.2	3.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3.6	1.9	2.2	2.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,482	9,014	9,099	9,237
현금 및 현금성자산	2,245	2,055	2,091	2,143
매출채권 및 기타채권	2,979	2,752	2,762	2,797
재고자산	1,339	1,261	1,279	1,302
기타유동자산	2,919	2,946	2,967	2,995
비유동자산	8,225	8,789	8,861	8,929
관계기업투자등	215	276	278	281
유형자산	2,256	2,637	2,647	2,672
무형자산	961	1,061	1,074	1,075
자산총계	17,707	17,803	17,960	18,166
유동부채	8,796	9,034	8,974	8,938
매입채무 및 기타채무	1,811	1,843	1,846	1,876
단기금융부채	2,449	2,897	2,851	2,805
기타유동부채	4,536	4,294	4,277	4,257
비유동부채	4,026	3,681	3,629	3,536
장기금융부채	3,328	2,924	2,894	2,803
기타비유동부채	698	757	735	733
부채총계	12,822	12,715	12,603	12,474
지배주주지분	4,314	4,416	4,667	4,975
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	942	923	923	923
이익잉여금	3,046	3,293	3,544	3,852
비지배주주지분	571	672	690	717
자본총계	4,885	5,088	5,357	5,692

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	470	498	418	524
당기순이익	-420	265	295	386
비현금수익비용가감	1,103	330	410	440
유형자산감가상각비	167	177	181	184
무형자산상각비	26	27	27	27
기타	910	126	202	229
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	27	243	-77	-64
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-288	870	-1	-3
재고자산 감소(증가)	314	131	-18	-24
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-96	1	2	25
법인세납부	-159	-109	-115	-150
투자활동으로 인한 현금흐름	-763	-706	-284	-286
유형자산처분(취득)	-475	-471	-191	-209
무형자산감소(증가)	-28	-125	-40	-28
장단기금융자산의 감소(증가)	-387	-68	-40	-38
기타투자활동	127	-42	-13	-11
재무활동으로 인한 현금흐름	496	12	-101	-188
장단기금융부채의 증가(감소)	819	44	-76	-137
자본의 증가(감소)	-1	-19	0	0
배당금의 지급	-135	-28	-25	-51
기타재무활동	-187	15	0	0
현금의 증가	221	-190	36	52
기초현금	2,024	2,245	2,055	2,091
기말현금	2,245	2,055	2,091	2,143

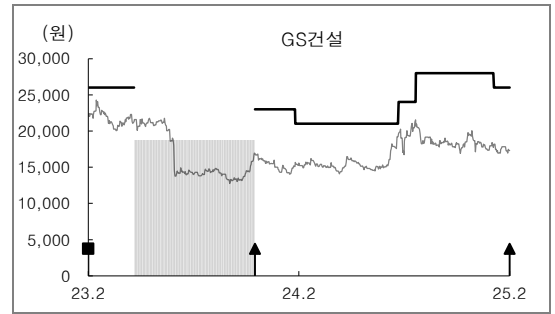
자료: GS건설, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	6.0	5.3	4.1
P/CF (x)	1.9	2.5	2.1	1.8
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	-	10.2	8.0	6.7
EPS (원)	-5,631	2,881	3,235	4,191
CFPS (원)	7,983	6,957	8,227	9,648
BPS (원)	50,839	52,028	54,966	58,562
DPS (원)	0	300	600	800
배당성향 (%)	0.0	9.6	17.3	17.6
배당수익률 (%)	0.0	1.8	3.5	4.7
매출액증가율 (%)	9.2	-4.3	-1.3	3.9
EBITDA증가율 (%)	적전	흑전	24.2	16.1
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	40.1	23.8
EPS증가율 (%)	적전	흑전	12.3	29.6
매출채권 회전율 (회)	173.3	174.7	171.2	173.3
재고자산 회전율 (회)	9.5	9.9	10.0	10.2
매입채무 회전율 (회)	8.0	7.2	7.0	7.2
ROA (%)	-2.4	1.5	1.6	2.1
ROE (%)	-10.5	5.6	6.1	7.4
ROIC (%)	-7.0	4.2	5.3	6.6
부채비율 (%)	262.5	249.9	235.3	219.2
유동비율 (%)	107.8	99.8	101.4	103.3
순차입금/자기자본 (%)	51.4	55.8	50.8	44.3
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.3	0.9	1.3	1.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
GS건설 (006360)				
2025.01.10	매수	26,000	-	-
2024.08.28	매수	28,000	-34.11	-25.18
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



* 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 주가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 GS건설 을(를) 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.