

GS건설 006360

Oct 15, 2024

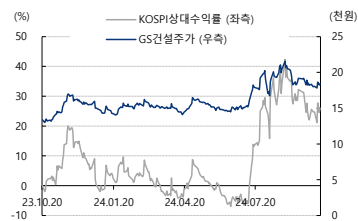
회복의 시작

Buy 유지
TP 23,000 원 유지

Company Data

현재가(10/11)	18,420 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	21,550 원
52 주 최저가(보통주)	13,000 원
KOSPI (10/11)	2,596.91p
KOSDAQ (10/11)	770.98p
자본금	4,279 억원
시가총액	15,764 억원
발행주식수(보통주)	8,558 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	53.1 만주
평균거래대금(60 일)	98 억원
외국인지분(보통주)	22.43%
주요주주	
허창수 외 16 인	23.64%
국민연금공단	9.51%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	26.1	41.1
상대주가	-2.8	31.4	33.2

목표주가 23,000원 유지. 수도권 부동산 시장 회복 수혜

GS건설에 대해 투자 의견 '매수' 및 목표주가 23,000원 유지. 최근 주가는 7월 이후 수도권 부동산 시장 회복에 힘입어 업종 내 상대적 강세를 유지. 최근 주가 강세에 힘입어 '24년 PER 4.6배 수준으로 회복했지만 이익 회복을 감안하면 여전히 낮은 수준에 머물고 있고 업종 평균 5.79배 대비로는 저평가 된 상태. 최근 서울/수도권 분양가격 및 기존 주택 가격 상승은 올 하반기부터 내년까지 수도권 대규모 입주 예정단지를 다수 보유한 동사에 직접적 수혜로 입주 리스크 관리가 용이할 전망. 큰 폭의 주가 조정 및 오랜 기간조정에 따른 낮아진 주가 배수로 향후 실적 회복 가시화 시 추가적인 주가 상승 기록할 전망. 3Q24 실적은 주택/건축 부문의 예상보다 빠른 이익 안정화에 힘입어 시장 기대치를 소폭 상회. 1Q24 실적 발표 이후 지속되고 있는 분기 실적 개선과 상반기 해외 대규모 수주에 따른 향후 매출액 성장 등을 근거로 차선호주 추천.

3Q24 영업이익 960억원(YoY +58.8%), 주택 실적 정상화

3Q24 매출액 3.2조원(YoY +2.3%), 영업이익 960억원(YoY +58.8%), 주택 이익 개선에 힘입어 영업이익 크게 개선. 토목(YoY -21.7%)은 매출액 감소 영향으로 이익 감소. 플랜트(YoY +2.0%)는 매출액 소폭 증가 영향으로 원가율 소폭 상승 불구, 전년 수준 이익 달성. 건축/주택(YoY +78.5%)은 전년 연간 지속된 원가율 현실화 기저 효과 및 마진 정상화로 이익 크게 개선. 신사업(YoY -13.2%)은 매출액 감소 및 원가율(YoY +1.0%p) 영향으로 소폭 이익 감소. 비주택 부문의 다소 아쉬운 실적 불구, 주택 실적 정상화에 힘입어 영업이익 시장기대치(890억원) 소폭 상회 전망.

☞ '24년 매출액 13.0조원(YoY -3.6%), 영업이익 3,620억원(YoY 흑자전환), 검단 사고 여파에 따른 전년 대규모 적자 발생을 극복, 주택 실적 정상화 전환에 힘입어 1년만에 대규모 흑자 전환 전망. 다만 '24년 실적 회복을 시작으로 '25년에도 높은 영업이익 개선을 기록할 전망.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	12,299	13,437	12,955	12,940	12,991
YoY(%)	36.1	9.2	-3.6	-0.1	0.4
영업이익(십억원)	555	-388	362	471	526
OP 마진(%)	4.5	-2.9	2.8	3.6	4.0
순이익(십억원)	441	-420	255	345	384
EPS(원)	3,964	-5,631	2,684	3,625	4,040
YoY(%)	-17.3	적전	흑전	35.1	11.5
PER(배)	5.3	-2.7	6.9	5.1	4.6
PCR(배)	1.8	2.1	1.1	1.0	1.0
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	5.4	-21.9	6.4	4.9	4.0
ROE(%)	7.2	-10.5	5.2	6.6	6.9



건설/부동산 백광재

3771-9252, seoha100@iprovest.com

건설/부동산

건설, 이겨내고 있다

[도표 37] 부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023F	2024F
매출액	3,513	3,495	3,108	3,321	3,071	3,297	3,181	3,406	13,437	12,955
토목	274	310	296	224	263	259	286	228	1,104	1,036
플랜트/전력	80	79	74	68	54	61	80	138	301	333
신사업	325	336	368	385	287	350	340	379	1,414	1,356
건축/주택	2,767	2,685	2,262	2,523	2,387	2,533	2,375	2,548	10,237	9,842
기타	67	85	108	121	80	95	100	113	381	387
원가율	90.1%	107.1%	92.8%	101.8%	91.0%	91.6%	91.2%	91.4%	98.0%	91.3%
토목	91.8%	91.7%	92.6%	120.5%	97.5%	112.6%	94.0%	96.1%	97.8%	100.0%
플랜트/전력	130.7%	95.6%	96.4%	97.3%	87.5%	145.5%	96.6%	84.5%	105.5%	99.0%
신사업	76.5%	81.8%	83.4%	88.4%	83.4%	83.4%	84.4%	83.6%	82.8%	83.7%
건축/주택	90.2%	112.5%	95.0%	103.1%	91.2%	89.0%	91.5%	92.3%	100.3%	91.0%
기타	99.0%	105.0%	76.0%	83.8%	95.0%	101.0%	95.3%	96.6%	89.0%	97.0%
매출총이익	346	-250	225	-59	275	276	280	292	262	1,122
토목	22	26	22	-46	7	-33	17	9	24	0
플랜트/전력	-25	3	3	2	7	-28	3	21	-17	3
신사업	76	61	61	45	48	58	53	62	243	221
건축/주택	271	-336	113	-79	210	279	202	195	-31	886
기타	1	-4	26	20	4	-1	5	4	42	12
영업이익	159	-414	60	-193	71	93	96	102	-388	362
세전이익	210	-418	39	-348	179	56	63	43	-517	340

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 38] 3Q24 Preview

(단위: 십억원)

구분	3Q23	2Q24	3Q24	YoY	QoQ	컨센서스	대비	2023	2024F	YoY
매출액	3,108	3,297	3,181	2.4%	-3.5%	3,154	0.9%	13,437	12,955	-3.6%
영업이익	60	93	96	58.6%	2.2%	89	7.2%	-388	362	흑전
영업이익률	1.9%	2.8%	3.0%	1.1%	0.2%	2.8%	0.2%	-2.9%	2.8%	5.7%p.
순이익	0	27	63	20733.3%	132.3%	36	73.1%	-482	340	흑전
순이익률	0.0%	0.8%	2.0%	2.0%	1.1%	1.1%	0.8%	-3.6%	2.6%	6.2%p.

자료: 교보증권 리서치센터

건설/부동산

건설, 이겨내고 있다

[GS건설 006360]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	12,955	12,940	12,991
매출원가	11,013	13,174	11,833	11,704	11,695
매출총이익	1,287	262	1,122	1,236	1,296
매출총이익률 (%)	10.5	2.0	8.7	9.6	10.0
판매비와관리비	732	650	760	765	770
영업이익	555	-388	362	471	526
영업이익률 (%)	4.5	-2.9	2.8	3.6	4.1
EBITDA	769	-195	524	607	641
EBITDA Margin (%)	6.3	-1.4	4.0	4.7	4.9
영업외손익	110	-130	-22	-11	-14
관계기업손익	18	40	0	0	0
금융수익	196	256	356	415	486
금융비용	-295	-463	-511	-563	-624
기타	191	37	133	137	124
법인세비용차감전순손익	665	-517	340	460	512
법인세비용	224	-98	85	115	128
계속사업순손익	441	-420	255	345	384
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	-420	255	345	384
당기순이익률 (%)	3.6	-3.1	2.0	2.7	3.0
비지배지분순이익	102	62	26	34	38
지배지분순이익	339	-482	230	310	346
지배순이익률 (%)	2.8	-3.6	1.8	2.4	2.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	83	83	83	83
포괄순이익	442	-336	339	428	467
비지배지분포괄이익	117	70	-70	-89	-97
지배지분포괄이익	325	-406	409	517	565

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-7	470	1,393	1,473	1,508
당기순이익	441	-420	255	345	384
비현금항목의 가감	648	1,103	1,197	1,196	1,195
감가상각비	159	167	138	114	94
외환손익	-104	-16	-63	-58	-43
지분법평가손익	-18	-40	0	0	0
기타	612	991	1,122	1,140	1,144
자산부채의 증감	-783	27	84	96	97
기타현금흐름	-313	-241	-143	-163	-168
투자활동 현금흐름	-1,311	-763	-258	-218	-194
투자자산	-196	-17	14	14	14
유형자산	-296	-476	-90	0	0
기타	-820	-270	-181	-232	-208
재무활동 현금흐름	625	496	1,227	1,503	1,906
단기차입금	0	0	596	871	1,275
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-120	-135	0	0	0
기타	744	632	632	632	632
현금의 증감	-695	221	1,860	1,314	1,757
기초 현금	2,718	2,024	2,245	4,105	5,419
기말 현금	2,024	2,245	4,105	5,419	7,177
NOPLAT	368	-314	271	353	395
FCF	-496	-570	427	585	607

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,412	9,482	10,060	11,534	13,440
현금및현금성자산	2,024	2,245	4,105	5,419	7,177
매출채권 및 기타채권	2,860	3,101	3,174	3,326	3,486
재고자산	1,500	1,339	1,291	1,289	1,294
기타유동자산	3,028	2,797	1,491	1,499	1,482
비유동자산	7,535	8,225	8,083	7,899	7,751
유형자산	1,820	2,256	2,208	2,094	2,000
관계기업투자금	231	215	201	187	173
기타금융투자자산	1,958	2,288	2,288	2,288	2,288
기타비유동자산	3,526	3,466	3,385	3,330	3,290
자산총계	16,947	17,707	18,143	19,434	21,191
유동부채	8,205	8,796	8,961	9,887	11,237
매입채무 및 기타채무	2,948	2,842	2,774	2,772	2,778
차입금	879	1,286	1,882	2,753	4,028
유동상채무	1,272	1,051	1,051	1,051	1,051
기타유동부채	3,106	3,617	3,254	3,311	3,380
비유동부채	3,385	4,026	4,037	4,050	4,066
차입금	1,848	2,467	2,467	2,467	2,467
사채	386	443	443	443	443
기타비유동부채	1,151	1,115	1,126	1,139	1,155
부채총계	11,590	12,822	12,998	13,937	15,303
지배지분	4,832	4,314	4,544	4,854	5,200
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	942	942	942
이익잉여금	3,660	3,046	3,276	3,586	3,932
기타자본변동	-37	-37	-37	-37	-37
비지배지분	525	571	601	642	688
자본총계	5,356	4,885	5,145	5,496	5,888
총차입금	4,839	5,665	6,261	7,132	8,407

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,964	-5,631	2,684	3,625	4,040
PER	5.3	-2.7	6.9	5.1	4.6
BPS	56,457	50,413	53,097	56,722	60,762
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	8,987	-2,273	6,118	7,096	7,495
EV/EBITDA	5.4	-21.9	6.4	4.9	4.0
SPS	143,713	157,005	151,376	151,202	151,796
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	-5,799	-6,658	4,995	6,841	7,094
DPS	1,300	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	36.1	9.2	-3.6	-0.1	0.4
영업이익 증가율	-14.2	적전	흑전	30.1	11.7
순이익 증가율	2.9	적전	흑전	35.1	11.5
수익성					
ROIC	33.3	-18.2	13.5	16.1	18.3
ROA	2.1	-2.8	1.3	1.7	1.7
ROE	7.2	-10.5	5.2	6.6	6.9
안정성					
부채비율	216.4	262.5	252.6	253.6	259.9
순차입금비율	28.6	32.0	34.5	36.7	39.7
이자보상배율	3.7	-1.3	1.1	1.2	1.2