

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660
controlh@ibks.com

Trading Buy (유지)

목표주가	16,500원
현재가 (7/5)	15,050원

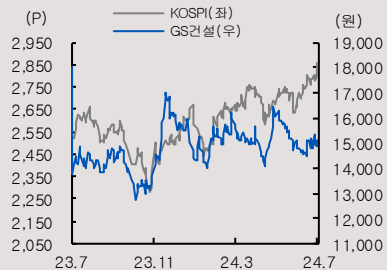
KOSPI (7/5)	2,862.23pt
시가총액	1,288십억원
발행주식수	85,581천주
액면가	5,000원
52주 최고가	18,030원
최저가	12,750원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	18.8%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
허창수 외 16 인	23.64%
국민연금공단	7.41%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-5%	-25%
절대기준	2%	5%	-17%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	16,500	16,500	-
EPS(24)	2,542	2,916	▼
EPS(25)	2,885	3,854	▼

GS건설 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

GS건설 (006360)

2Q24 Preview: 건축/주택 원가율 개선 기대

2Q24 Preview: 매출액 3.2조 원, 영업이익 764억 원

2024년도 2분기 GS건설의 영업실적은 매출액 3.2조 원(YoY -9.3%), 영업이익 764억 원(YoY 흑자전환)으로 추정한다. 시장 컨센서스인 영업이익 851억 원을 하회한 수치다. 건축/주택 부문 원가율은 1분기 주택/건축 현장 준공 정산 이익이 일시적으로 발생하였던 점을 고려하여 전분기 대비 소폭 상승할 것으로 추정하였다.

상반기 신규수주는 연결기준 약 5조 원으로 당초 회사가 밝혔던 연간 가이던스 13.3조 원 대비 약 37.4%를 달성한 것으로 추정된다. 상반기 주택 분양 물량은 8,480세대로, 연간 공급 계획 19,880세대 대비 42.7%를 달성하였다.

2분기 관전 포인트: 건축/주택 부문 원가 개선과 이니마 매각

이번 분기 주된 관심사는 1) 건축/주택 부문 원가 개선과 2) 이니마 매각이슈다. 2분기 건축/주택 매출원가율은 정상 이익으로 가정하였을 때, 작년 3분기 95.0% 대비 개선된 93.1%로 추정하였다. 이는 올해 1분기 준공 정산 이익을 제거한 수준이며, 발주처/조합 협상 결과에 따라 추정치 상회 가능성도 존재한다.

두 번째는 이니마 매각 타임라인을 주목해야 된다. 동사는 이니마 매각을 결정한 이상 빠르게 유동성을 확보하여, 분기 370~380억 원에 달하는 이자비용을 완화시켜야 한다. 현재 매각을 위한 IM 발급하였으며, 연내에는 가시적인 결론이 나올 것으로 기대한다.

투자의견 Trading buy, 목표주가 16,500원으로 유지

당사는 GS건설에 대한 투자의견 Trading buy, 목표주가 16,500원을 유지한다. 목표주가는 12 Fwd. BPS 추정치에 목표배수 0.31배(예상 ROE 5.2%)를 적용했다. 동사 매출의 약 70% 이상이 건축/주택 부문에서 비롯되는 만큼, 원가 개선 흐름이 가시권에 들어온다면 올해 투자의견과 목표 주가를 상향할 예정이다.

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	12,614	12,871	14,158
영업이익	555	-388	314	527	382
세전이익	665	-517	310	393	242
지배주주순이익	339	-482	218	247	152
EPS(원)	3,964	-5,631	2,542	2,885	1,777
증가율(%)	-17.3	-242.1	-145.1	13.5	-38.4
영업이익률(%)	4.5	-2.9	2.5	4.1	2.7
순이익률(%)	3.6	-3.1	1.9	2.2	1.3
ROE(%)	7.2	-10.5	5.0	5.4	3.2
PER	5.3	-2.7	5.9	5.2	8.5
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.9	-24.0	10.0	6.9	9.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. GS건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	53,270	12 Fwd. BPS
Target PBR (배)	0.3	12 Fwd. ROE 5.2%, COE 5.2%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	16,532	
목표주가 (원)	16,500	
전일종가 (원)	15,050	
상승여력 (%)	9.6%	
투자의견	Trading Buy	

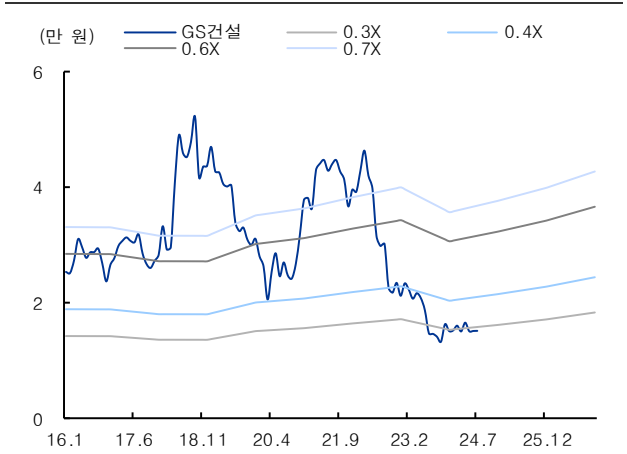
자료: IBK투자증권 추정

그림 1. GS건설 PER 밴드 차트



자료: GS건설, IBK투자증권

그림 2. GS건설 PBR 밴드 차트



자료: GS건설, IBK투자증권

표 2. GS건설 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q24E	1Q24	2Q23	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	3,170	3,071	3,495	3.2	-9.3	3,275	-3.2
영업이익	76	71	-414	흑자전환	-118.5	85	-10.2
지배주주순이익	24	135	-299	흑자전환	-108.1	53	-54.4
OPM	2.4	2.3	-11.8	-1.4	0.5	2.6	-0.2

자료: Quantwise, IBK투자증권

표 3. GS건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,513	3,495	3,108	3,321	3,071	3,170	3,094	3,279	13,437	12,614	12,871
YoY (%)	47.8	14.7	5.2	-15.3	-12.6	-9.3	-0.4	-1.3	9.3	-6.1	2.0
건축/주택	2,767	2,685	2,262	2,523	2,387	2,335	2,265	2,189	10,237	9,176	8,687
신사업	325	336	368	385	287	341	345	487	1,414	1,460	1,764
플랜트	80	79	74	68	54	93	102	175	301	424	829
인프라	274	310	296	224	263	311	291	293	1,104	1,157	1,199
ECO	36	60	83	93	48	59	59	81	272	247	242
매출원가	3,167	3,745	2,882	3,380	2,796	2,932	2,860	3,005	13,175	11,594	11,674
YoY (%)	52.7	38.3	8.3	-5.3	-11.7	-21.7	-0.8	-11.1	19.6	-12.0	0.7
매출원가율 (%)	90.2	107.2	92.8	101.8	91.0	92.5	92.5	91.7	98.1	91.9	90.7
건축/주택	90.2	112.5	95.0	103.0	91.2	93.1	93.7	92.9	100.3	92.7	92.0
신사업	76.5	81.8	83.4	88.6	83.4	85.8	86.0	86.8	82.8	85.7	85.5
플랜트	130.7	95.6	96.4	97.3	87.5	93.6	93.7	94.2	105.5	93.1	90.0
인프라	91.8	91.7	92.6	120.5	97.6	95.7	91.8	91.5	97.8	94.1	93.0
ECO	115.6	105.0	71.8	81.5	106.5	95.0	90.0	89.7	88.3	94.3	88.0
판관비	187	164	165	135	204	162	164	176	650	706	669
판관비율(%)	5.3	4.7	5.3	4.1	6.7	5.1	5.3	5.4	4.8	5.6	5.2
영업이익	159	-414	60	-194	71	76	70	97	-388	314	527
YoY (%)	3.7	적전	-51.9	적전	-55.6	흑전	15.6	흑전	-170	-181	68
영업이익률(%)	4.5	-11.8	1.9	-5.8	2.3	2.4	2.2	3.0	-2.9	2.5	4.1
순이익	164	-281	12	-315	140	28	24	44	-420	236	287
YoY (%)	5.3	적전	-92.7	적지	-14.7	흑전	105.2	흑전	적전	흑전	22.5
순이익률(%)	4.7	-8.0	0.4	-9.5	4.5	0.9	0.8	1.3	-3.1	1.9	2.2
지배주주 순이익	136	-299	0	-322	135	24	21	38	-483	218	247

자료: GS건설, IBK투자증권

GS건설 (006360)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	12,614	12,871	14,158
증가율(%)	36.1	9.2	-6.1	2.0	10.0
매출원가	11,013	13,174	11,593	11,674	13,039
매출총이익	1,287	262	1,021	1,197	1,118
매출총이익률 (%)	10.5	1.9	8.1	9.3	7.9
판매비	732	650	707	669	736
판매비율(%)	6.0	4.8	5.6	5.2	5.2
영업이익	555	-388	314	527	382
증가율(%)	-14.2	-169.9	-180.9	68.0	-27.5
영업이익률(%)	4.5	-2.9	2.5	4.1	2.7
순금융손익	-99	-207	-212	-134	-140
이자손익	-23	-108	-151	-134	-140
기타	-76	-99	-61	0	0
기타영업외손익	191	37	208	0	0
중속/관계기업손익	18	40	1	0	0
세전이익	665	-517	310	393	242
법인세	224	-98	75	106	65
법인세율	33.7	19.0	24.2	27.0	26.9
계속사업이익	441	-420	235	287	177
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	-420	235	287	177
증가율(%)	2.9	-195.1	-156.1	21.9	-38.4
당기순이익률 (%)	3.6	-3.1	1.9	2.2	1.3
지배주주당기순이익	339	-482	218	247	152
기타포괄이익	0	83	-51	0	0
총포괄이익	442	-336	184	287	177
EBITDA	769	-195	487	669	503
증가율(%)	-3.9	-125.3	-350.1	37.4	-24.8
EBITDA마진율(%)	6.3	-1.5	3.9	5.2	3.6

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,964	-5,631	2,542	2,885	1,777
BPS	56,457	50,413	51,587	54,472	56,249
DPS	1,300	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	5.3	-2.7	5.9	5.2	8.5
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.9	-24.0	10.0	6.9	9.5
성장성지표(%)					
매출증가율	36.1	9.2	-6.1	2.0	10.0
EPS증가율	-17.3	-242.1	-145.1	13.5	-38.4
수익성지표(%)					
배당수익률	6.1	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	7.2	-10.5	5.0	5.4	3.2
ROA	2.7	-2.4	1.3	1.5	0.9
ROIC	18.8	-13.6	7.5	9.1	5.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	216.4	262.5	265.7	258.1	266.2
순차입금 비율(%)	41.8	57.5	56.9	49.1	50.1
이자보상배율(배)	3.7	-1.3	1.0	1.6	1.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	197.6	173.3	213.7	282.6	290.3
재고자산회전율	8.3	9.5	9.2	9.0	9.3
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,412	9,482	10,545	11,152	11,911
현금및현금성자산	2,024	2,245	3,114	3,422	3,409
유가증권	494	554	0	0	0
매출채권	82	73	45	46	51
재고자산	1,500	1,339	1,401	1,457	1,603
비유동자산	7,535	8,225	8,043	8,075	8,401
유형자산	1,820	2,256	2,284	2,167	2,069
무형자산	888	961	965	941	918
투자자산	2,189	2,503	2,950	3,049	3,304
자산총계	16,947	17,707	18,588	19,226	20,312
유동부채	8,205	8,796	9,049	9,363	10,175
매입채무및기타채무	1,682	1,606	1,724	1,793	1,972
단기차입금	879	1,286	1,244	1,294	1,424
유동성장기부채	1,272	1,051	1,245	1,245	1,245
비유동부채	3,385	4,026	4,456	4,494	4,591
사채	386	443	298	298	298
장기차입금	1,848	2,467	2,876	2,876	2,876
부채총계	11,590	12,822	13,505	13,857	14,766
지배주주지분	4,832	4,314	4,415	4,662	4,814
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	942	942	942
자본조정등	-37	-37	-98	-98	-98
기타포괄이익누계액	-162	-65	-121	-121	-121
이익잉여금	3,660	3,046	3,264	3,511	3,663
비지배주주지분	525	571	668	708	733
자본총계	5,356	4,885	5,083	5,370	5,547
비이자부채	6833	7217	7497	7799	8579
총차입금	4,757	5,605	6,008	6,058	6,187
순차입금	2,240	2,807	2,894	2,635	2,778

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-7	470	280	459	377
당기순이익	441	-420	235	287	177
비현금성 비용 및 수익	648	1,103	297	275	260
유형자산감가상각비	159	167	147	117	98
무형자산상각비	56	26	26	24	23
운전자본변동	-783	27	-47	31	79
매출채권등의 감소	-94	-288	311	-2	-5
재고자산의 감소	203	314	-34	-56	-146
매입채무등의 증가	101	-96	61	69	179
기타 영업현금흐름	-313	-240	-205	-134	-139
투자활동 현금흐름	-1,311	-763	-107	-403	-1,042
유형자산의 증가(CAPEX)	-296	-476	-111	0	0
유형자산의 감소	2	1	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-30	-28	-13	0	0
투자자산의 감소(증가)	-184	-63	605	-99	-255
기타	-803	-197	-590	-304	-787
재무활동 현금흐름	625	496	683	252	652
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	625	496	683	252	652
기타 및 조정	-2	18	13	0	-1
현금의 증가	-695	221	869	308	-14
기초현금	2,718	2,024	2,245	3,114	3,422
기말현금	2,024	2,245	3,114	3,422	3,409

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

