

## Company Update

Analyst 조정현

02) 02-6915-5660

controlh@ibks.com

## Trading Buy (유지)

목표주가 16,500원

현재가 (1/11) 15,080원

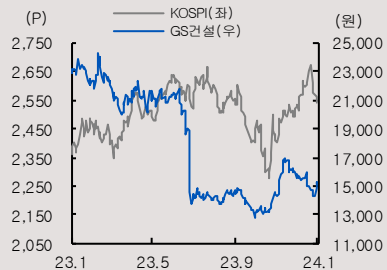
KOSPI (1/11)	2,540.27pt
시가총액	1,291십억원
발행주식수	85,581천주
액면가	5,000원
52주 최고가	24,300원
최저가	12,750원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	18.3%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성	
허창수 외 16 인	23.64%
국민연금공단	7.41%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	5%	-40%
절대기준	-3%	4%	-35%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	16,500	16,500	-
EPS(23)	-1,726	-1,726	-
EPS(24)	2,397	2,370	▲

### GS건설 주가추이



본 조서분석자료는 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)

## 돌다리 두드리는 중

### 4Q23 Preview: 영업이익 컨센서스 하회 예상

GS건설의 2023년도 4분기 매출액은 3.7조 원(YoY -6.4%), 영업이익은 329억 원(YoY -70.7%)를 기록할 것으로 추정한다. 영업이익은 컨센서스 727억 원 대비 54.7% 하회할 전망이다. 주택공공에서는 인천 검단 사고 이후, 숲 현장에 안전점검이 이루어지며 매출액, 영업이익 모두 영향을 끼칠 것으로 추정하였다. 매출액은 주택 부문 공정 진행률 속도 둔화, 영업이익은 높은 원가율의 영향으로 최소 올해 상반기까지 지속될 것으로 전망되기 때문이다.

### 기다림의 시간

동사는 검단 사고 관련 추가 청문회 지연(1월 중 -> 미정), 신용등급 하향(A+ -> A), 재무 안정성 우려(3Q23기준 자기자본 대비 PF 비율 61.7%) 등으로 아직 리스크 마무리를 논할 상황이 아니다. 또한 아파트 브랜드 평판 회복은 오랜 시간이 필요하므로 수주 경쟁력에 대한 재확인도 필요하다.

그럼에도 불구하고, 동사의 장기적 목표인 신사업 확장 방향성은 변함이 없다. 현재 시점에서 지나친 비관 혹은 선부른 낙관적인 시선으로 접근하기보다는 1) 경영진의 리스크 해소 과정과 2) 신사업 투자 방향성 및 속도를 지켜봐야 한다는 판단이다.

### 투자의견 Trading Buy, 목표주가 16,500원 유지

당사는 GS건설에 대해 투자의견 Trading Buy, 목표주가 16,500원을 유지한다. 목표주가는 2024년 예상 BPS에 목표배수 0.3배(예상 ROE 4.4%)를 적용하여 산출했다. 현재 동사의 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd, PER 6.02배, P/B 0.27배다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,037	12,299	13,788	13,917	13,639
영업이익	646	555	-162	298	355
세전이익	658	665	-149	327	369
지배주주순이익	408	339	-148	205	232
EPS(원)	4,793	3,964	-1,726	2,397	2,710
증가율(%)	23.2	-17.3	-143.5	-238.8	13.1
영업이익률(%)	7.1	4.5	-1.2	2.1	2.6
순이익률(%)	4.7	3.6	-0.7	1.7	2.0
ROE(%)	9.3	7.2	-3.1	4.3	4.7
PER	8.3	5.3	-8.7	6.4	5.6
PBR	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.5	5.9	100.6	10.6	6.5

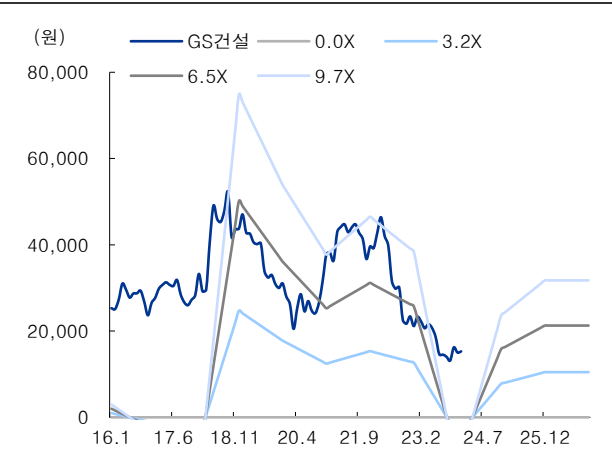
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. GS건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	56,304	2024F BPS
Target PBR (배)	0.3	2024년 예상 ROE 4.4%, COE 9.2%, 영구성장을 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	16,496	
목표주가 (원)	16,500	
전일종가 (원)	15,080	
상승여력 (%)	9.4%	
투자의견	Trading Buy	

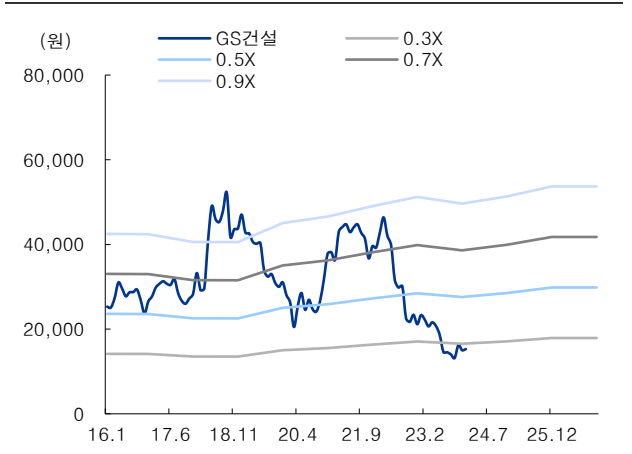
자료:

그림 1. GS건설 PER 밴드 차트



자료: GS건설, IBK투자증권

그림 2. GS건설 PBR 밴드 차트



자료: GS건설, IBK투자증권

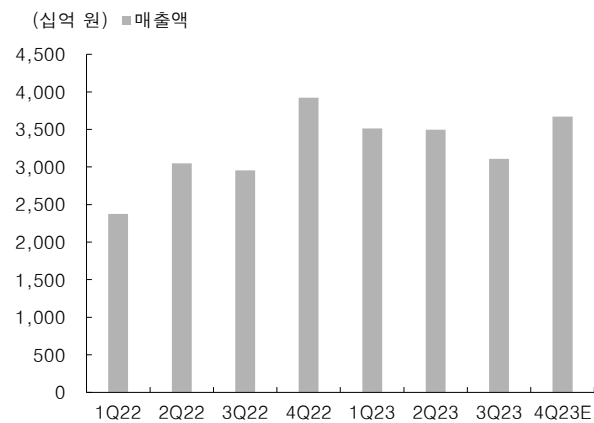
표 2. GS건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>2,376</b>	<b>3,048</b>	<b>2,953</b>	<b>3,922</b>	<b>3,513</b>	<b>3,495</b>	<b>3,108</b>	<b>3,672</b>	<b>12,299</b>	<b>13,788</b>	<b>13,917</b>
YoY (%)	18.0	36.6	36.0	49.8	47.8	14.7	5.2	-6.4	36.1	12.1	0.9
건축/주택	1,723	2,412	2,182	3,017	2,767	2,685	2,262	2,793	9,335	10,507	10,520
신사업	192	259	262	312	325	336	368	381	1,025	1,410	1,662
플랜트	179	34	185	201	80	79	74	79	772	312	369
인프라	227	267	261	308	274	310	296	314	1,061	1,194	1,013
ECO	30	48	38	56	36	60	83	86	-	265	253
<b>매출원가</b>	<b>2,074</b>	<b>2,709</b>	<b>2,662</b>	<b>3,568</b>	<b>3,167</b>	<b>3,745</b>	<b>2,882</b>	<b>3,424</b>	<b>11,013</b>	<b>13,219</b>	<b>12,881</b>
YoY (%)	22.1	46.9	42.1	57.2	52.7	38.3	8.3	-4.0	43.3	20.0	-2.6
<b>매출원가율 (%)</b>	<b>87.3</b>	<b>88.9</b>	<b>90.2</b>	<b>91.0</b>	<b>90.2</b>	<b>107.2</b>	<b>92.8</b>	<b>93.2</b>	<b>89.6</b>	<b>95.9</b>	<b>92.6</b>
건축/주택	85.4	82.3	89.9	90.6	90.2	112.5	95.0	95.0	87.3	98.2	94.0
신사업	84.0	88.4	86.9	84.5	76.5	81.8	83.4	81.8	86.0	81.0	83.0
플랜트	92.3	514.3	90.6	111.4	130.7	95.6	96.4	96.4	117.2	105.0	98.0
인프라	99.4	93.1	94.5	85.7	91.8	91.7	92.6	91.9	92.7	92.0	92.4
ECO	118.7	172.3	99.3	96.2	115.6	105.0	71.8	89.5	-	91.0	93.0
<b>판관비</b>	<b>149</b>	<b>175</b>	<b>166</b>	<b>242</b>	<b>187</b>	<b>164</b>	<b>165</b>	<b>215</b>	<b>731</b>	<b>731</b>	<b>738</b>
판관비율(%)	6.3	5.7	5.6	6.2	5.3	4.7	5.3	5.9	5.9	5.3	5.3
<b>영업이익</b>	<b>153</b>	<b>164</b>	<b>125</b>	<b>112</b>	<b>159</b>	<b>-414</b>	<b>60</b>	<b>33</b>	<b>555</b>	<b>-162</b>	<b>298</b>
YoY (%)	-13.2	31.6	-17.8	-41.8	3.7	적전	-51.9	-70.7	-14.2	-129.2	-284.2
영업이익률(%)	6.5	5.4	4.2	2.9	4.5	-11.8	1.9	0.9	4.5	-1.2	2.1
<b>순이익</b>	<b>155</b>	<b>180</b>	<b>160</b>	<b>-54</b>	<b>164</b>	<b>-281</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>441</b>	<b>-91</b>	<b>236</b>
YoY (%)	-1.6	189.3	20.3	적전	5.3	적전	-92.7	흑전	2.9	적전	흑전
순이익률(%)	6.5	5.9	5.4	-1.4	4.7	-8.0	0.4	0.4	3.6	-0.7	1.7
<b>지배주주 순이익</b>	<b>144</b>	<b>142</b>	<b>144</b>	<b>-91</b>	<b>136</b>	<b>-299</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>339</b>	<b>-148</b>	<b>203</b>

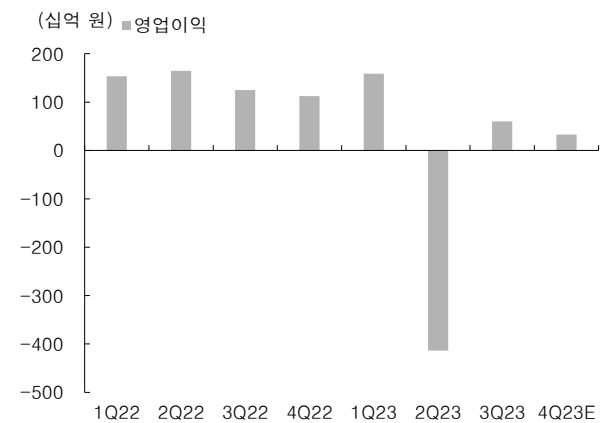
자료: GS건설, IBK투자증권

그림 3. GS건설 매출액 추이



자료: GS건설, IBK투자증권

그림 4. GS건설 영업이익 추이



자료: GS건설, IBK투자증권

GS건설 (006360)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,037	12,299	13,788	13,917	13,639
증가율(%)	-10.7	36.1	12.1	0.9	-2.0
매출원가	7,686	11,013	13,218	12,881	12,561
매출총이익	1,351	1,287	569	1,036	1,077
매출총이익률 (%)	14.9	10.5	4.1	7.4	7.9
판매비	704	732	731	738	723
판매비율(%)	7.8	6.0	5.3	5.3	5.3
영업이익	646	555	-162	298	355
증가율(%)	-13.8	-14.2	-129.2	-284.2	18.9
영업이익률(%)	7.1	4.5	-1.2	2.1	2.6
순금융손익	-55	-99	-280	-268	-290
이자손익	-38	-23	-106	-108	-130
기타	-17	-76	-174	-160	-160
기타영업외손익	61	191	249	250	250
종속/관계기업손익	5	18	44	47	55
세전이익	658	665	-149	327	369
법인세	229	224	-58	88	100
법인세율	34.8	33.7	38.9	26.9	27.1
계속사업이익	429	441	-91	239	270
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	429	441	-91	239	270
증가율(%)	30.1	2.9	-120.6	-362.8	13.1
당기순이익률 (%)	4.7	3.6	-0.7	1.7	2.0
지배주당당기순이익	408	339	-148	205	232
기타포괄이익	19	0	53	0	0
총포괄이익	448	442	-38	239	270
EBITDA	800	769	44	504	574
증가율(%)	-12.1	-3.9	-94.2	1,037.5	13.9
EBITDA마진율(%)	8.9	6.3	0.3	3.6	4.2

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,793	3,964	-1,726	2,397	2,710
BPS	54,046	56,457	53,907	56,304	59,014
DPS	1,300	1,300	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	8.3	5.3	-8.7	6.4	5.6
PBR	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.5	5.9	100.6	10.6	6.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-10.7	36.1	12.1	0.9	-2.0
EPS증가율	23.2	-17.3	-143.5	-238.8	13.1
수익성지표(%)					
배당수익률	3.3	6.1	0.0	0.0	0.0
ROE	9.3	7.2	-3.1	4.3	4.7
ROA	3.0	2.7	-0.5	1.2	1.3
ROIC	22.6	18.8	-3.1	8.8	12.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	211.6	216.4	279.2	294.2	263.6
순차입금 비율(%)	15.9	41.8	50.1	63.3	31.6
이자보상배율(배)	7.0	3.7	-0.5	0.8	1.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	101.2	197.6	66.9	33.9	35.7
재고자산회전율	6.2	8.3	8.5	7.0	7.0
총자산회전율	0.6	0.8	0.8	0.7	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,195	9,412	11,507	12,156	11,563
현금및현금성자산	2,718	2,024	3,403	2,209	3,713
유가증권	290	494	0	0	0
매출채권	43	82	331	491	273
재고자산	1,477	1,500	1,763	2,234	1,637
비유동자산	6,989	7,535	8,159	9,228	9,142
유형자산	1,543	1,820	2,377	2,501	2,528
무형자산	680	888	1,008	1,020	1,012
투자자산	1,889	2,189	2,686	3,167	3,113
자산총계	15,184	16,947	19,666	21,384	20,705
유동부채	6,769	8,205	10,561	11,758	10,708
매입채무및기타채무	1,227	1,682	1,886	2,294	1,637
단기차입금	269	879	1,513	1,072	818
유동성장기부채	701	1,272	1,477	1,477	1,477
비유동부채	3,542	3,385	3,919	4,201	4,302
사채	673	386	413	413	413
장기차입금	1,722	1,848	2,254	2,339	2,462
부채총계	10,311	11,590	14,480	15,959	15,010
지배주주지분	4,625	4,832	4,613	4,819	5,051
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	951	943	944	944	944
자본조정등	-37	-37	-37	-37	-37
기타포괄이익누계액	-123	-162	-117	-117	-117
이익잉여금	3,406	3,660	3,395	3,600	3,832
비지배주주지분	247	525	572	606	644
자본총계	4,873	5,356	5,186	5,424	5,694
비이자부채	6525	6833	8481	10315	9497
총차입금	3,786	4,757	5,999	5,644	5,513
순차입금	777	2,240	2,597	3,435	1,800

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,107	-7	376	191	490
당기순이익	429	441	-91	239	270
비현금성 비용 및 수익	496	520	801	177	204
유형자산감가상각비	121	159	169	167	181
무형자산상각비	32	56	37	39	38
운전자본변동	521	-656	-118	-116	146
매출채권등의 감소	-437	-94	-479	-161	219
재고자산의 감소	17	203	-67	-471	597
매입채무등의 증가	40	101	159	408	-658
기타 영업현금흐름	-339	-312	-216	-109	-130
투자활동 현금흐름	-531	-1,311	-789	-2,390	967
유형자산의 증가(CAPEX)	-135	-296	-574	-293	-210
유형자산의 감소	5	2	1	2	2
무형자산의 감소(증가)	-22	-30	-104	-50	-30
투자자산의 감소(증가)	-130	-184	368	-481	54
기타	-249	-803	-480	-1568	1151
재무활동 현금흐름	-5	625	1,773	983	25
차입금의 증가(감소)	0	0	0	85	123
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-5	625	1,773	898	-98
기타 및 조정	28	-2	19	22	22
현금의 증가	599	-695	1,379	-1,194	1,504
기초현금	2,119	2,718	2,024	3,403	2,209
기말현금	2,718	2,024	3,403	2,209	3,713

**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												

**투자 의견 안내 (투자기간 12개월)**

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

**투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

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

GS건설	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.01.25	매수	60,000	-29.63	-19.50					
	2022.01.25	1년경과	60,000	-46.64	-19.67					
	2023.01.25	1년경과	60,000	-69.64	-59.50					
	2023.11.10	담당자변경	-	-						
	2023.11.13	Trading Buy	16,500	-5.09	2.85					
	2024.01.12	Trading Buy	16,500							