

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660
controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	24,000원
현재가 (2/5)	17,300원

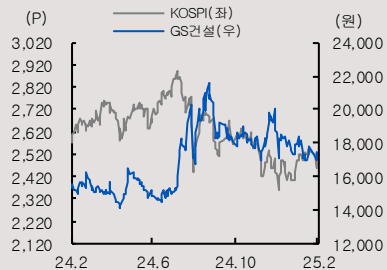
KOSPI (2/5)	2,509.27pt
시가총액	1,481십억원
발행주식수	85,581천주
액면가	5,000원
52주 최고가	21,550원
최저가	14,080원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	25.3%
배당수익률 (2024F)	1.7%

주주구성	
허창수 외 16 인	23.64%
국민연금공단	8.47%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-1%	17%
절대기준	-4%	1%	13%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	24,000	24,000	-
EPS(24)	2,890	3,419	▼
EPS(25)	3,017	2,975	▲

GS건설 주가추이



본 조식분석자료는 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)

4Q24 Review: 자회사에 가려진 주택/건축 마진

일부 현장 비용 반영

2024년도 4분기 GS건설의 영업실적은 매출액 3.4조 원(YoY +2.0%), 영업이익 404억 원(YoY 흑자전환)을 기록하였다. 영업이익은 시장 기대치 591억 원을 하회한 수치다. 부진한 수익성을 기록한 이유는 모두 일회성이었으며, 1) 인프라/그린 부문 일부 현장 손실 반영(매출 원가/판관비), 2) 주택 부문 공사미수금 대손처리 등에서 기인한다.

작년 연간 신규수주는 연결기준 19.9조 원으로 당초 회사가 밝혔던 연간 가이드스 13.3조 원 대비 약 149.6%를 달성하였다. 주택 분양 물량은 16,445세대(연간 계획 19,880세대 대비 82.7%)를 공급하였고, 2021~2024년 분양물량 중 2023년 이후 분양물량 비중은 약 41.1%를 기록하였다.

전사 이익 개선 전망

이번 실적발표회의 핵심은 1) 2025년 가이드스와 2) 건축/주택 부문 마진이었다. 2025년 가이드스는 수주 14.3조 원, 매출 12.6조 원을 제시하였고, 부문별 매출은 건축/주택 7.8조 원, 플랜트 1.3조 원, 인프라 1.3조 원, 신사업 등 2.1조 원으로 올해와 유사한 수준을 기록할 것으로 언급하였다.

건축/주택 부문(연결 매출 약 70% 차지)마진은 8.5%로 제시하였는데(24년 가이드스 7%), **4분기 별도 기준 건축/주택 부문 마진이 약 11%**(연결 기준 9.7%, 별도 일회성 제거 시 약 8%)를 기록한 것으로 추정되는 만큼 **가이드스 대비 마진 개선 폭이 높을 것으로 추정한다**. 건축/주택 부문의 매출 감소는 아쉽지만, ▶ 마진 개선 지속, ▶ 올해 신사업 부문 매출은 약 2.0조 원으로 전년 대비 약 +45.0% 상승할 것으로 기대되므로, 전사 영업이익은 5,292억 원(YoY +84.9%)를 기록할 것으로 추정한다.

투자의견 매수, 목표주가 24,000원 유지

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	12,864	12,601	13,095
영업이익	555	-388	286	529	744
세전이익	665	-517	441	411	643
지배주주순이익	339	-482	247	258	404
EPS(원)	3,964	-5,631	2,890	3,017	4,719
증가율(%)	-17.3	-242.1	-151.3	4.4	56.4
영업이익률(%)	4.5	-2.9	2.2	4.2	5.7
순이익률(%)	3.6	-3.1	2.1	2.4	3.6
ROE(%)	7.2	-10.5	5.7	5.7	8.4
PER	5.3	-2.7	6.0	5.8	3.7
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.9	-24.0	10.2	6.0	4.4

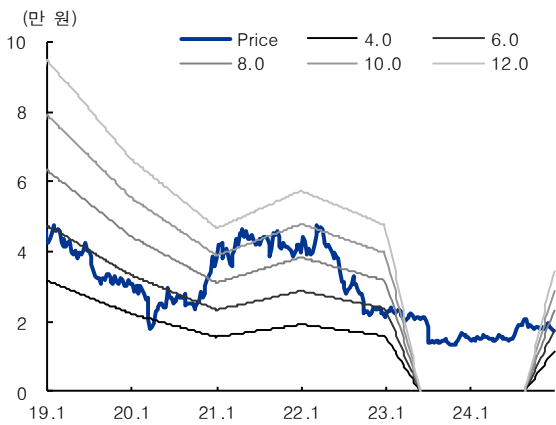
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. GS건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	51,774	12 Fwd. BPS
Target PBR (배)	0.46	12 Fwd. ROE 5.9%, COE 5.0%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	23,816	
목표주가 (원)	24,000	
전일종가 (원)	17,300	
상승여력 (%)	38.7%	
투자이견	매수	

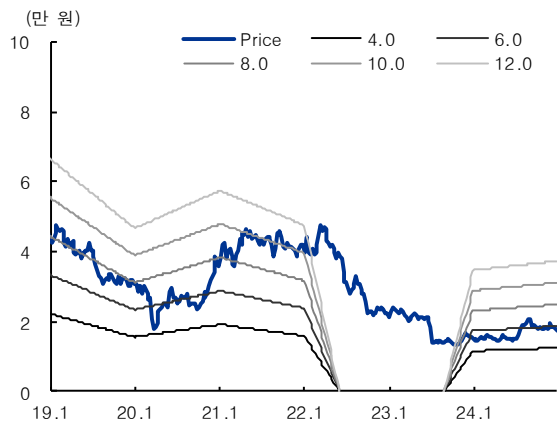
자료: IBK투자증권 추정

그림 1. GS건설 PER 밴드 차트



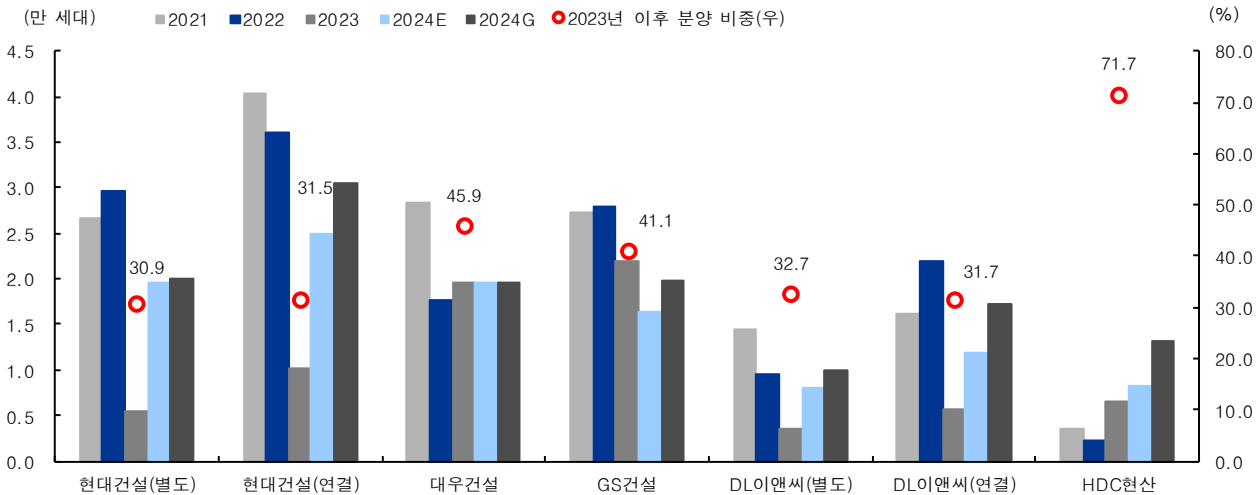
자료: GS건설, IBK투자증권

그림 2. GS건설 PBR 밴드 차트



자료: GS건설, IBK투자증권

그림 3. 주요 대형 건설사 분양물량 추이



자료: 각 사, IBK투자증권

표 2. GS건설 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q24P	3Q24	4Q23	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	3,387	3,109	3,321	8.9	2.0	3,199	5.9
영업이익	40	82	-193	흑자전환	-120.9	59	-31.6
지배주주순이익	-33	119	-321	흑자전환	적자지속	17	적자지속
OPM	1.2	2.6	-5.8	-1.4	0.5	1.8	-0.7

자료: Quantwise, IBK투자증권

표 3. GS건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	3,071	3,297	3,109	3,387	3,171	3,248	3,054	3,128	12,864	12,601	13,095
YoY (%)	-12.6	-5.7	0.1	2.0	3.3	-1.5	-1.8	-7.6	-4.3	-2.0	3.9
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,085	2,043	1,870	1,831	9,511	7,829	8,651
신사업	287	350	361	393	478	516	501	522	1,392	2,018	1,480
플랜트	54	61	102	209	234	272	309	385	426	1,199	1,408
인프라	263	259	313	319	291	335	291	239	1,154	1,156	1,193
ECO	48	69	73	86	58	58	58	75	276	248	213
매출원가	2,795	3,023	2,853	3,079	2,868	2,926	2,762	2,810	11,750	11,366	11,643
YoY (%)	-11.7	-19.3	-1.0	-8.9	2.6	-3.2	-3.2	-8.7	-10.8	-3.3	2.4
매출원가율 (%)	91.0	91.7	91.7	90.9	90.5	90.1	90.4	89.8	91.3	90.2	88.9
건축/주택	91.2	89.0	92.7	90.3	91.5	90.7	91.0	89.9	90.7	90.8	88.0
신사업	83.4	83.4	89.5	81.4	82.0	83.0	84.0	83.3	84.4	83.1	83.6
플랜트	87.5	145.5	91.3	88.5	90.4	90.8	91.1	90.5	97.1	90.7	92.1
인프라	97.6	112.6	89.5	104.4	96.1	95.8	96.4	96.6	100.7	96.2	96.9
ECO	106.5	102.8	81.6	106.1	95.0	95.0	95.0	98.0	98.9	95.9	93.5
판관비	205	181	175	268	184	175	168	178	828	706	707
판관비율(%)	6.7	5.5	5.6	7.9	5.8	5.4	5.5	5.7	6.4	5.6	5.4
영업이익	71	93	82	40.4	119	147	124	140	286	529	744
YoY (%)	-55.6	흑전	36.0	흑전	68.1	57.1	51.5	246.4	흑전	84.9	40.7
영업이익률(%)	2.3	2.8	2.6	1.2	3.7	4.5	4.1	4.5	2.2	4.2	5.7
순이익	139	35	121	-30	61	85	70	83	266	300	470
YoY (%)	-14.8	흑전	930.4	적지	-56.0	140.9	-41.8	흑전	흑전	12.9	56.4
순이익률(%)	4.5	1.1	3.9	-0.9	1.9	2.6	2.3	2.7	2.1	2.4	3.6
지배주주 순이익	135	27	119	-33	53	73	60	72	247	258	404

자료: GS건설, IBK투자증권

GS건설 (006360)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	12,864	12,601	13,095
증가율(%)	36.1	9.2	-4.3	-2.0	3.9
매출원가	11,013	13,174	11,750	11,366	11,643
매출총이익	1,287	262	1,114	1,235	1,451
매출총이익률 (%)	10.5	1.9	8.7	9.8	11.1
판매비	732	650	828	706	707
판매비율(%)	6.0	4.8	6.4	5.6	5.4
영업이익	555	-388	286	529	744
증가율(%)	-14.2	-169.9	-173.8	84.9	40.7
영업이익률(%)	4.5	-2.9	2.2	4.2	5.7
순금융손익	-99	-207	-57	-118	-101
이자손익	-23	-108	-149	-118	-101
기타	-76	-99	92	0	0
기타영업외손익	191	37	212	0	0
중속/관계기업손익	18	40	0	0	0
세전이익	665	-517	441	411	643
법인세	224	-98	175	111	174
법인세율	33.7	19.0	39.7	27.0	27.1
계속사업이익	441	-420	266	300	470
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	-420	266	300	470
증가율(%)	2.9	-195.1	-163.3	13.0	56.4
당기순이익률 (%)	3.6	-3.1	2.1	2.4	3.6
지배주주당기순이익	339	-482	247	258	404
기타포괄이익	0	83	-71	0	0
총포괄이익	442	-336	194	300	470
EBITDA	769	-195	496	721	909
증가율(%)	-3.9	-125.3	-355.0	45.4	26.0
EBITDA마진율(%)	6.3	-1.5	3.9	5.7	6.9

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,964	-5,631	2,890	3,017	4,719
BPS	56,457	50,413	51,564	54,284	58,557
DPS	1,300	0	300	450	600
밸류에이션(배)					
PER	5.3	-2.7	6.0	5.8	3.7
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.9	-24.0	10.2	6.0	4.4
성장성지표(%)					
매출증가율	36.1	9.2	-4.3	-2.0	3.9
EPS증가율	-17.3	-242.1	-151.3	4.4	56.4
수익성지표(%)					
배당수익률	6.1	0.0	1.7	2.5	3.3
ROE	7.2	-10.5	5.7	5.7	8.4
ROA	2.7	-2.4	1.5	1.7	2.6
ROIC	18.8	-13.6	8.4	9.3	15.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	216.4	262.5	253.2	228.4	216.6
순차입금 비율(%)	41.8	57.5	57.1	39.8	29.0
이자보상배율(배)	3.7	-1.3	0.9	1.7	2.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	197.6	173.3	180.4	189.3	200.9
재고자산회전율	8.3	9.5	9.7	9.9	10.5
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	9,897	10,043	10,791
현금및현금성자산	2,024	2,245	2,848	3,531	4,024
유가증권	494	554	0	0	0
매출채권	82	73	69	64	66
재고자산	1,500	1,339	1,318	1,218	1,265
비유동자산	7,535	8,225	8,060	7,557	7,541
유형자산	1,820	2,256	2,464	2,299	2,160
무형자산	888	961	1,026	999	973
투자자산	2,189	2,503	2,801	2,625	2,708
자산총계	16,947	17,707	17,957	17,600	18,332
유동부채	8,205	8,796	9,000	8,441	8,707
매입채무및기타채무	1,682	1,606	1,442	1,332	1,385
단기차입금	879	1,286	1,162	1,073	1,115
유동성장기부채	1,272	1,051	1,665	1,665	1,665
비유동부채	3,385	4,026	3,872	3,800	3,834
사채	386	443	374	374	374
장기차입금	1,848	2,467	2,215	2,215	2,215
부채총계	11,590	12,822	12,872	12,241	12,541
지배주주지분	4,832	4,314	4,413	4,646	5,011
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	923	923	923
자본조정등	-37	-37	-98	-98	-98
기타포괄이익누계액	-162	-65	-133	-133	-133
이익잉여금	3,660	3,046	3,293	3,526	3,892
비지배주주지분	525	571	672	714	780
자본총계	5,356	4,885	5,085	5,360	5,791
비이자부채	6833	7217	7121	6579	6837
총차입금	4,757	5,605	5,751	5,662	5,704
순차입금	2,240	2,807	2,903	2,131	1,680

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-7	470	500	449	655
당기순이익	441	-420	266	300	470
비현금성 비용 및 수익	648	1,103	270	310	265
유형자산감가상각비	159	167	182	165	139
무형자산상각비	56	26	28	27	25
운전자본변동	-783	27	262	-44	21
매출채권등의 감소	-94	-288	874	5	-3
재고자산의 감소	203	314	74	100	-48
매입채무등의 증가	101	-96	-194	-110	52
기타 영업현금흐름	-313	-240	-298	-117	-101
투자활동 현금흐름	-1,311	-763	-465	708	-337
유형자산의 증가(CAPEX)	-296	-476	-336	0	0
유형자산의 감소	2	1	33	0	0
무형자산의 감소(증가)	-30	-28	-90	0	0
투자자산의 감소(증가)	-184	-63	694	176	-84
기타	-803	-197	-766	532	-253
재무활동 현금흐름	625	496	556	-474	175
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	625	496	556	-474	175
기타 및 조정	-2	18	12	0	0
현금의 증가	-695	221	603	683	493
기초현금	2,718	2,024	2,245	2,848	3,531
기말현금	2,024	2,245	2,848	3,531	4,024

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 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

