

Company Update

Analyst 조정현

02) 02-6915-5660

controlh@ibks.com

Trading Buy (유지)

목표주가 16,500원

현재가 (4/5) 15,120원

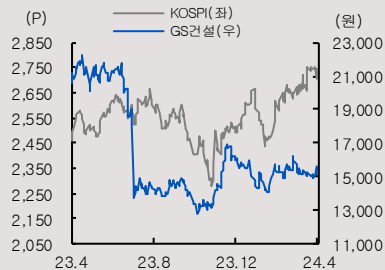
KOSPI (4/5)	2,714.21pt
시가총액	1,294십억원
발행주식수	85,581천주
액면가	5,000원
52주 최고가	22,300원
최저가	12,750원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	17.9%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
허창수 외 16 인	23.64%
국민연금공단	7.41%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	0%	-34%
절대기준	-3%	13%	-29%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	16,500	16,500	-
EPS(24)	1,111	1,356	▼
EPS(25)	2,735	2,639	▲

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)

1Q24 Preview: 건축/주택부문 GPM 회복 기대

1Q24 Preview: 영업이익, 컨센서스 소폭 하회 추정

GS건설의 2024년도 1분기 연결 매출액은 3,2조 원(YoY -8.0%), 영업이익은 611억 원(YoY -61.5%)을 기록할 것으로 추정한다. 시장 컨센서스인 영업이익의 646억원 보다 5.4% 하회한 수치이다. 건축/주택 부문 GPM은 4Q23 대규모 비용을 반영하며, -3.1%까지 하락하였으나, 이번 분기부터는 5.1%로 회복할 것으로 전망한다. 1분기 주택 분양실적은 약 2,800세대를 공급하며, 연간 가이던스 19,880세대 대비 14.1%를 기록하였다.

반가운 해외수주 소식

GS건설은 4월 4일 사우디 Fadhili Gas 확장 프로젝트 Pkg 2(12.2억 불) 수주를 공시하였다. 해당 프로젝트는 Sulfur(황화수) 장치 설치 공종이며, 최근 동일 공종을 수주(Yanbu Refinery, Fadhili) 및 입찰(Ruwais)하며 조달부문에서 유리한 고지를 선점 중이라 판단한다. 다만, 최근 5년간 플랜트 사업부 엔지니어 규모가 2019년 2,702명에서 2023년 기준 521명으로 축소된 만큼 추가적인 대규모 플랜트 수주는 제한적이라고 판단한다.

투자의견 Trading Buy, 목표주가 16,500원 유지

당사는 GS건설에 대해 투자의견 Trading Buy 유지, 목표주가 16,500원을 유지한다. 목표주가는 12 Fwd. BPS에 목표배수 0.3배(예상 ROE 3.0%)를 적용해 산출했다. 올해 1분기 관련 포인트는 주택부문의 원가율이다. 주택 부문 GPM은 안전진단 비용 반영으로, 당분간 GPM 5~7%대를 유지할 것으로 판단한다. 다만, 2023년 기준 건축/주택 부문은 매출액의 77.9%를 차지하고 하고 있는 만큼, 향후 개선의 밑그림을 제시해주는 것이 이번 분기의 중요한 포인트가 될 것이다. 현재 동사의 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd.P/E 6.85배, P/B 0.28배다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	13,351	13,630	13,646
영업이익	555	-388	228	315	232
세전이익	665	-517	151	373	428
지배주주순이익	339	-482	95	234	269
EPS(원)	3,964	-5,631	1,111	2,735	3,138
증가율(%)	-17.3	-242.1	-119.7	146.2	14.7
영업이익률(%)	4.5	-2.9	1.7	2.3	1.7
순이익률(%)	3.6	-3.1	0.8	2.0	2.3
ROE(%)	7.2	-10.5	2.2	5.2	5.6
PER	5.3	-2.7	13.6	5.5	4.8
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.9	-24.0	10.1	10.5	7.8

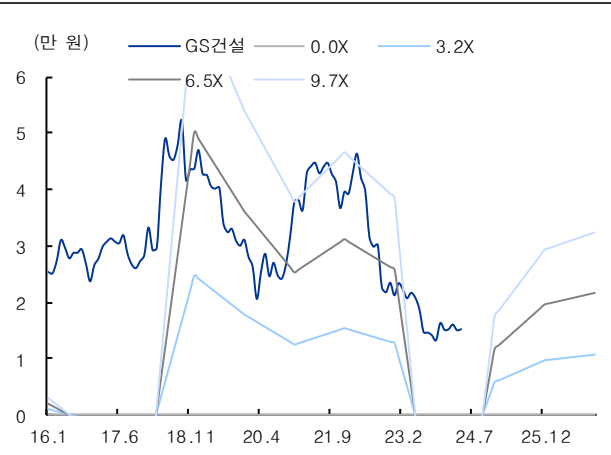
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. GS건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	52,120	12Fwd. BPS
Target PBR (배)	0.3 ROE 3.0%, COE 4.8%, 영구성장률 1% 가정의 할인	
적정주가 (원)	16,678	
목표주가 (원)	16,500	
전일종가 (원)	15,120	
상승여력 (%)	8.5%	
투자의견	Trading Buy	

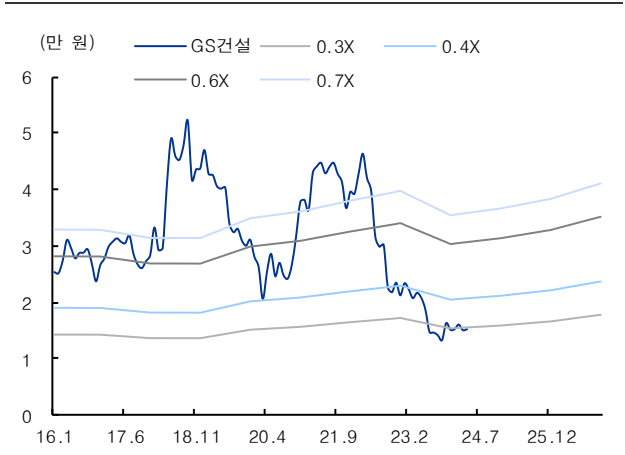
자료: IBK투자증권 추정

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)

	1Q24E	4Q23	1Q23	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	3,233	3,321	3,513	-2.7	-8.0	3,215	0.6
영업이익	61	-193	159	흑자전환	-61.5	65	-5.4
지배주주순이익	30	-321	138	흑자전환	-78.2	50	-40.4
OPM	1.9	-5.8	4.5	-1.4	0.5	2.0	-0.1

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. GS건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,513	3,495	3,108	3,321	3,233	3,621	3,267	3,230	13,437	13,351	13,630
YoY (%)	47.8	14.7	5.2	-15.3	-8.0	3.6	5.1	-2.8	9.3	-0.6	2.1
건축/주택	2,767	2,685	2,262	2,523	2,342	2,571	2,330	2,262	10,237	9,505	9,482
신사업	325	336	368	385	458	460	462	493	1,414	1,873	1,953
플랜트	80	79	74	68	87	121	143	182	301	533	699
인프라	274	310	296	224	258	381	245	209	1,104	1,093	1,153
ECO	36	60	83	93	61	60	60	66	272	247	242
매출원가	3,167	3,745	2,882	3,380	3,017	3,381	3,042	3,003	13,175	12,443	12,518
YoY (%)	52.7	38.3	8.3	-5.3	-4.7	-9.7	5.5	-11.1	19.6	-5.6	0.6
매출원가율 (%)	90.2	107.2	92.8	101.8	93.3	93.4	93.1	93.0	98.1	93.2	91.8
건축/주택	90.2	112.5	95.0	103.1	94.9	94.5	94.6	92.7	100.3	94.2	93.0
신사업	76.5	81.8	83.4	88.6	86.5	86.9	87.4	91.0	82.8	88.0	86.0
플랜트	130.7	95.6	96.4	97.3	93.9	93.6	93.7	94.5	105.5	94.0	90.5
인프라	91.8	91.7	92.6	120.5	93.7	95.7	91.8	100.1	97.8	95.2	94.0
ECO	115.6	105.0	71.8	81.5	86.8	85.7	88.0	93.8	88.3	88.7	97.7
판관비	187	164	165	135	155	170	170	186	650	681	845
판관비율(%)	5.3	4.7	5.3	4.1	4.8	4.7	5.2	5.7	4.8	5.1	6.2
영업이익	159	-414	60	-194	61	70	56	41	-388	228	315
YoY (%)	3.7	적전	-51.9	적전	-61.5	흑전	-7.2	흑전	-170.1	-158.6	38.4
영업이익률(%)	4.5	-11.8	1.9	-5.8	1.9	1.9	1.7	1.3	-2.9	1.7	2.3
순이익	164	-281	12	-315	35	25	35	16	-420	111	272
YoY (%)	5.3	적전	-92.7	적지	-78.7	흑전	198.6	흑전	적전	흑전	146.2
순이익률(%)	4.7	-8.0	0.4	-9.5	1.1	0.7	1.1	0.5	-3.1	0.8	2.0
지배주주 순이익	136	-299	0	-322	30	21	30	14	-483	95	234

자료: GS건설, IBK투자증권

GS건설 (006360)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	13,351	13,630	13,646
증가율(%)	36.1	9.2	-0.6	2.1	0.1
매출원가	11,013	13,174	12,443	12,470	12,568
매출총이익	1,287	262	908	1,160	1,078
매출총이익률 (%)	10.5	1.9	6.8	8.5	7.9
판매비	732	650	681	845	846
판매비율(%)	6.0	4.8	5.1	6.2	6.2
영업이익	555	-388	228	315	232
증가율(%)	-14.2	-169.9	-158.6	38.4	-26.3
영업이익률(%)	4.5	-2.9	1.7	2.3	1.7
순금융손익	-99	-207	-409	-331	-109
이자손익	-23	-108	-126	-99	-113
기타	-76	-99	-283	-232	4
기타영업외손익	191	37	327	329	250
중속/관계기업손익	18	40	6	60	55
세전이익	665	-517	151	373	428
법인세	224	-98	41	101	115
법인세율	33.7	19.0	27.2	27.1	26.9
계속사업이익	441	-420	111	272	312
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	-420	111	272	312
증가율(%)	2.9	-195.1	-126.4	146.2	14.7
당기순이익률 (%)	3.6	-3.1	0.8	2.0	2.3
지배주주당기순이익	339	-482	95	234	269
기타포괄이익	0	83	0	0	0
총포괄이익	442	-336	111	272	312
EBITDA	769	-195	382	490	419
증가율(%)	-3.9	-125.3	-296.2	28.4	-14.4
EBITDA마진율(%)	6.3	-1.5	2.9	3.6	3.1

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,964	-5,631	1,111	2,735	3,138
BPS	56,457	50,413	51,525	54,260	57,397
DPS	1,300	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	5.3	-2.7	13.6	5.5	4.8
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.9	-24.0	10.1	10.5	7.8
성장성지표(%)					
매출증가율	36.1	9.2	-0.6	2.1	0.1
EPS증가율	-17.3	-242.1	-119.7	146.2	14.7
수익성지표(%)					
배당수익률	6.1	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	7.2	-10.5	2.2	5.2	5.6
ROA	2.7	-2.4	0.6	1.4	1.5
ROIC	18.8	-13.6	3.6	8.3	11.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	216.4	262.5	252.0	291.3	262.6
순차입금 비율(%)	41.8	57.5	39.8	61.0	23.2
이자보상배율(배)	3.7	-1.3	0.7	1.0	0.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	197.6	173.3	73.3	34.5	35.4
재고자산회전율	8.3	9.5	9.2	7.1	7.0
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,412	9,482	10,010	11,394	10,957
현금및현금성자산	2,024	2,245	3,044	1,525	3,295
유가증권	494	554	539	756	757
매출채권	82	73	291	499	273
재고자산	1,500	1,339	1,550	2,267	1,638
비유동자산	7,535	8,225	7,574	9,218	9,275
유형자산	1,820	2,256	2,416	2,560	2,610
무형자산	888	961	1,018	1,040	1,041
투자자산	2,189	2,503	2,447	3,242	3,246
자산총계	16,947	17,707	17,584	20,612	20,232
유동부채	8,205	8,796	8,583	10,956	10,140
매입채무및기타채무	1,682	1,606	1,562	2,193	1,638
단기차입금	879	1,286	1,251	1,088	819
유동성장기부채	1,272	1,051	1,051	1,051	1,051
비유동부채	3,385	4,026	4,005	4,388	4,512
사채	386	443	443	443	443
장기차입금	1,848	2,467	2,467	2,552	2,675
부채총계	11,590	12,822	12,588	15,344	14,652
지배주주지분	4,832	4,314	4,410	4,644	4,912
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	942	942	942
자본조정등	-37	-37	-37	-37	-37
기타포괄이익누계액	-162	-65	-65	-65	-65
이익잉여금	3,660	3,046	3,141	3,376	3,644
비지배주주지분	525	571	586	624	668
자본총계	5,356	4,885	4,996	5,268	5,580
비이자부채	6833	7217	7018	9852	9306
총차입금	4,757	5,605	5,570	5,492	5,346
순차입금	2,240	2,807	1,987	3,212	1,294

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-7	470	-269	156	491
당기순이익	441	-420	111	272	312
비현금성 비용 및 수익	648	1,103	230	117	-8
유형자산감가상각비	159	167	128	146	159
무형자산상각비	56	26	26	29	29
운전자본변동	-783	27	-484	-134	301
매출채권등의 감소	-94	-288	-217	-208	226
재고자산의 감소	203	314	-212	-717	630
매입채무등의 증가	101	-96	-44	631	-555
기타 영업현금흐름	-313	-240	-126	-99	-114
투자활동 현금흐름	-1,311	-763	1,156	-3,642	919
유형자산의 증가(CAPEX)	-296	-476	-290	-293	-210
유형자산의 감소	2	1	2	2	2
무형자산의 감소(증가)	-30	-28	-83	-50	-30
투자자산의 감소(증가)	-184	-63	820	-795	-3
기타	-803	-197	707	-2506	1160
재무활동 현금흐름	625	496	-88	1,945	339
차입금의 증가(감소)	0	0	0	85	123
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	625	496	-88	1860	216
기타 및 조정	-2	18	0	22	22
현금의 증가	-695	221	799	-1,519	1,771
기초현금	2,718	2,024	2,245	3,044	1,525
기말현금	2,024	2,245	3,044	1,525	3,295

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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

