

GS건설 (006360)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 건설/건자재 | 2024. 11. 1

3Q24 Review: 다져나간다

영업이익 컨센서스에 부합, 영업외 일회성으로 순이익 서프라이즈

GS건설의 3분기 매출액은 3조 1,092억원으로 전년동기와 유사, 컨센서스에 비교적 부합했다. 영업이익은 818억원으로 전년동기대비 35.9% 증가, 당사 추정치 810억원에 비교적 부합하는 안정적이고 무난한 실적을 기록했다. 건축/주택 부문에서 일부 현장 원가 점검에 따른 원가율 상승요인, 현장 준공에 따른 준공정산이익으로 원가율 하락요인이 동시에 발생하면서 주택 GPM은 경상적인 잔고 마진 레벨인 7% 수준에 수렴했다. 반면 순이익의 경우 1,208억원으로 컨센서스 순이익 464억원을 큰 폭으로 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 이는 1) 동탄 임대주택 보유 지분 일부 자산유동화에 따른 처분이익 670억원, 2) 그 밖에 PFV 지분투자 현장 종료에 따른 시행이익을 포함한 기타 지분법이익 발생 등의 영향이다. 특히 2)의 경우는 회계적으로 일회성 성격의 영업외이익으로 분류되었으나, 사실상 주택사업의 경상적인 이익이기 때문에 긍정적으로 판단한다.

다져나가는 펀더멘탈, 건설 업종 내 차 선호주 추천 유지

금번 실적에서도 확인할 수 있듯이 GS건설의 손익에는 당분간 플러스, 마이너스 요소가 모두 혼재할 전망이다. 마이너스 요소는 주택 현장별 원가 재점검에 따른 추가 비용 반영 가능성, 준공 후 미분양 발생에 따른 매출채권 상각 가능성 등이다. 플러스 요소는 준공정산이익, 클레임 환입, 공사비 에스컬레이션에 따른 원가 개선 등이 되겠다. 다만, 현 시점에서는 플러스 요인에 대한 업사이드가 마이너스 요인에 따른 다운사이드보다는 높다는 판단이다. 마진 정상화 현장들의 램프업에 따른 믹스 개선으로 구조적으로 마진이 좋아지는 시점은 내년 하반기가 될 것으로 보인다. 다만, 높은 잔고 마진과 선제적 비용 반영으로 이익 회복의 기울기가 높아질 것으로 기대된다. 업종 내 차 선호주 추천을 유지하며, 실적 개선 속도와 금리 인하에 영향을 주는 매크로 변수를 확인하면서 점진적인 주가 우상향이 가능할 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	12,299	13,437	12,609	12,627	13,434
영업이익	555	-388	343	378	552
세전이익	665	-517	471	428	596
순이익	441	-420	334	304	423
EPS (원)	5,155	-4,902	3,907	3,551	4,942
증감률 (%)	2.9	적전	흑전	-9.1	39.2
PER (X)	4.1	n/a	4.5	5.0	3.6
PBR (X)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (%)	7.2	n/a	9.9	7.3	3.3
영업이익률 (%)	4.5	-2.9	2.7	3.0	4.1
EBITDA 마진 (%)	4.8	-2.6	3.0	3.3	4.4
ROE (%)	9.3	-9.2	7.5	6.5	8.5
부채비율 (%)	216.4	262.5	261.4	249.5	238.4

주: GS건설, IFRS 연결 기준, LS증권 리서치센터

Analyst 김세련
sally.kim@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	25,000 원
현재주가	17,770 원
상승여력	40.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (10/31)	2,556.15 pt
시가총액	15,208 억원
발행주식수	85,581 천주
52 주 최고가/최저가	21,550 / 13,160 원
90 일 일평균거래대금	137.12 억원
외국인 지분율	22.3%
배당수익률(24.12E)	3.4%
BPS(24.12E)	53,497 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -1.7%
	6 개월 12.9%
	12 개월 22.8%
주주구성	허창수 (외 17 인) 23.6%
	국민연금공단 (외 1 인) 9.5%
	자사주 (외 1 인) 0.8%

Stock Price



표1 GS 건설 3Q24 Review

(단위: 십억원)	3Q24P	3Q23	YoY (%,%p)	2Q24	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	3,109.2	3,107.5	0.1	3,297.2	-5.7	3,129.8	-0.7
영업이익	81.8	60.2	35.9	93.4	-12.5	86.7	-5.7
영업이익률 (%)	2.6	1.9	0.7	2.8	-0.2	2.8	-0.1
순이익	120.8	11.6	939.5	35.2	243.1	46.4	160.1
순이익률 (%)	3.9	0.4	3.5	1.1	2.8	1.5	2.4

주: IFRS 연결 기준 / 자료: GS건설, FnGuide, LS증권 리서치센터

표2 GS 건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E
매출액	13,437	12,609	12,627	3,513	3,495.1	3,108	3,321	3,071	3,297	3,109	3,131
인프라	1,105	1,072	1,175	274	310	296	225	257	259	313	243
플랜트/그린	573	543	821	116	139	157	161	102	130	175	137
건축/주택	10,237	9,540	9,076	2,767	2,685	2,262	2,523	2,387	2,533	2,237	2,383
신사업	1,414	1,343	1,444	325	336	368	385	287	350	361	345
Sales Growth (YoY %)	9.2	-6.2	0.1	47.8	14.7	5.2	-15.3	-12.6	-5.7	0.1	-5.7
인프라	4.1	-3.0	9.6	20.7	16.5	13.4	-26.7	-6.3	-16.4	5.7	8.2
플랜트/그린	-25.7	-5.2	51.0	-44.5	69.5	-29.6	-37.4	-12.1	-6.8	11.7	-15.2
건축/주택	9.7	-6.8	-4.9	60.6	11.3	3.7	-16.4	-13.7	-5.7	-1.1	-5.5
신사업	38.0	-5.0	7.5	69.3	29.7	40.5	23.4	-11.7	4.3	-1.9	-10.4
매출원가	13,174	11,553	11,548	3,167	3,745	2,882	3,380	2,795	3,022	2,853	2,884
인프라	1,081	1,049	1,126	252	284	274	271	251	292	280	227
플랜트/그린	545	535	767	138	138	126	142	98	159	153	125
건축/주택	10,267	8,704	8,260	2,496	3,021	2,149	2,601	2,177	2,253	2,073	2,202
신사업	1,171	1,163	1,291	249	275	307	341	239	292	323	309
GPM (%)	2.0	8.4	8.5	9.9	-7.2	7.3	-1.8	9.0	8.4	8.3	7.9
인프라	2.2	2.2	4.1	8.2	8.3	7.4	-20.5	2.4	-12.6	10.5	6.9
플랜트/그린	4.9	1.6	6.5	-19.2	0.4	19.6	11.8	3.6	-22.7	12.7	8.7
건축/주택	-0.3	8.8	9.0	9.8	-12.5	5.0	-3.1	8.8	11.0	7.3	7.6
신사업	17.2	13.4	10.6	23.5	18.2	16.6	11.4	16.6	16.6	10.5	10.6
판관비	650	712	701	187	164	165	134	205	182	175	151
판관비율 (%)	4.8	5.7	5.6	5.3	4.7	5.3	4.0	6.7	5.5	5.6	4.8
영업이익	-388	343	378	159	-414	60	-193	71	94	82	97
영업이익률 (%)	-2.9	2.7	3.0	4.5	-11.8	1.9	-5.8	2.3	2.8	2.6	3.1
(YoY %)	적전	흑전	10.2	3.7	적전	-51.9	적전	-55.5	흑전	35.9	흑전
순이익	-420	334	304	163	-281	12	-314	139	35	121	39
순이익률 (%)	-3.1	2.7	2.4	4.7	-8.0	0.4	-9.4	4.5	1.1	3.9	1.2
(YoY %)	적전	흑전	-9.1	5.1	적전	-92.8	적지	-14.7	흑전	939.5	흑전

자료: GS건설, LS증권 리서치센터

GS 건설 (006360)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,412	9,482	10,765	11,490	13,011
현금 및 현금성자산	2,024	2,245	2,972	3,666	4,734
매출채권 및 기타채권	2,860	3,101	3,282	3,286	3,496
재고자산	1,500	1,339	1,831	1,833	1,951
기타유동자산	3,028	2,797	2,681	2,704	2,830
비유동자산	7,535	8,225	7,760	7,227	6,228
관계기업투자등	4,827	5,008	4,052	3,372	2,278
유형자산	1,820	2,256	2,764	2,903	3,002
무형자산	888	961	943	952	948
자산총계	16,947	17,707	18,525	18,717	19,240
유동부채	8,205	8,796	9,056	9,024	9,219
매입채무 및 기타채무	2,948	2,842	3,070	3,006	3,169
단기금융부채	879	1,286	1,284	1,281	1,279
기타유동부채	4,379	4,668	4,702	4,737	4,772
비유동부채	3,385	4,026	4,343	4,339	4,334
장기금융부채	453	417	413	409	405
기타비유동부채	2,932	3,609	3,930	3,930	3,929
부채총계	11,590	12,822	13,399	13,362	13,554
지배주주지분	4,832	4,314	4,578	4,796	5,132
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	942	942	942
이익잉여금	3,660	3,046	3,329	3,548	3,885
비지배주주지분(연결)	525	571	548	559	553
자본총계	5,356	4,885	5,126	5,355	5,686

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-7	470	854	1,235	1,295
당기순이익(손실)	441	-420	334	304	423
비현금수익비용가감	335	862	878	926	966
유형자산감가상각비	159	167	183	229	268
무형자산상각비	56	26	26	26	26
기타현금수익비용	120	668	669	670	671
영업활동 자산부채변동	-783	27	-358	6	-94
매출채권 감소(증가)	-94	-288	-181	-5	-210
재고자산 감소(증가)	203	314	-492	-3	-117
매입채무 증가(감소)	101	-96	228	-65	163
기타자산, 부채변동	-993	96	87	78	70
투자활동 현금흐름	-1,311	-763	-421	-439	-106
유형자산처분(취득)	642	627	-4	-4	-4
무형자산 감소(증가)	9	1	18	-9	4
투자자산 감소(증가)	-296	-476	-476	-476	-476
기타투자활동	-1,667	-915	42	51	371
재무활동 현금흐름	625	496	275	-120	-140
차입금의 증가(감소)	642	627	407	-11	-11
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	120	135	51	86	86
기타재무활동	-137	-266	-183	-195	-214
현금의 증가	-695	221	727	694	1,068
기초현금	2,718	2,024	2,245	2,972	3,666
기말현금	2,024	2,245	2,972	3,666	4,734

자료: GS건설, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	12,299	13,437	12,609	12,627	13,434
매출원가	11,013	13,174	11,553	11,548	12,176
매출총이익	1,287	262	1,056	1,079	1,258
판매비 및 관리비	732	650	712	701	705
영업이익	555	-388	343	378	552
(EBITDA)	586	-355	379	418	596
금융손익	-99	-207	-220	-150	-137
이자비용	148	306	330	330	329
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	209	77	347	199	180
세전계속사업이익	665	-517	471	428	596
계속사업법인세비용	224	-98	137	124	173
계속사업이익	441	-420	334	304	423
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	-420	334	304	423
지배주주	339	-482	324	258	359
총포괄이익	442	-336	250	219	337
매출총이익률 (%)	10.5	2.0	8.4	8.5	9.4
영업이익률 (%)	4.5	-2.9	2.7	3.0	4.1
EBITDA 마진률 (%)	4.8	-2.6	3.0	3.3	4.4
당기순이익률 (%)	3.6	-3.1	2.7	2.4	3.1
ROA (%)	2.7	-2.4	1.8	1.6	2.2
ROE (%)	9.3	-9.2	7.5	6.5	8.5
ROIC (%)	3.6	-3.0	2.2	2.8	4.6

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (X)					
P/E	4.1	n/a	4.5	5.0	3.6
P/B	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.2	n/a	9.9	7.3	3.3
P/CF	2.3	2.9	1.3	1.2	1.1
배당수익률 (%)	6.1	0.0	3.4	5.6	5.6
성장성 (%)					
매출액	36.1	9.2	-6.2	0.1	6.4
영업이익	-14.2	적전	흑전	10.2	46.1
세전이익	1.1	적전	흑전	-9.1	39.2
당기순이익	2.9	적전	흑전	-9.1	39.2
EPS	2.9	적전	흑전	-9.1	39.2
안정성 (%)					
부채비율	216.4	262.5	261.4	249.5	238.4
유동비율	114.7	107.8	118.9	127.3	141.1
순차입금/자기자본(x)	45.3	60.9	43.7	28.7	8.1
영업이익/금융비용(x)	3.7	-1.3	1.0	1.1	1.7
총차입금 (십억원)	4,452	5,222	5,212	5,202	5,192
순차입금 (십억원)	2,429	2,977	2,240	1,536	458
주당지표(원)					
EPS	5,155	-4,902	3,907	3,551	4,942
BPS	56,457	50,413	53,497	56,038	59,970
CFPS	9,067	5,168	14,167	14,367	16,226
DPS	1,300	0	600	1,000	1,000

GS건설 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
35,000			2019.07.22	신규	김세련									
30,000			2023.07.07	Hold	16,000	-6.9		-12.1						
25,000			2023.10.31	Hold	15,000	21.5		1.6						
20,000			2024.07.19	Buy	23,000									
15,000														
10,000														
5,000														
0														
	22/10	23/04	23/10	24/04	24/10									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023. 10. 1 ~ 2024. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)