GS건설 (006360)

장윤석 건설/건자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

우리 GS건설이 달라지고 있어요

2Q24 영업이익, 컨센서스(809억원) 부합 전망

2Q24 매출액 3.4조원(YoY -4%, QoQ +10%), 영업이익 844억원(YoY 흑자전환, QoQ +20%)을 기록하며 영업이익은 컨센서스에 부합할 전망. 전분기에 나타났던 정산이익과 도급증액에 기인한 건축·주택 마진 개선이 재발하지 않았을 것으로 추정하나 1Q24 국내 인프라 현장에 설정한 대손충당금과 같은 비용 이슈 또한 발생하지 않았을 것으로 가정

신규수주 초과달성 전망, 이익 성장성에 주목

중장기 매출과 이익의 방향성을 가늠할 수 있는 신규수주 증가가 예상됨에 따라 동사의 이익 개선 가시성이 증가했다고 판단. 우선 플랜트 부문은 약 1.6조원 규모 파드힐리 프로젝트 PKG 2를 1Q24에 수주해 가이던스 1.6조원을 이미 달성했으며 여수 동북아 LNG 터미널(0.6조원), LG화학 HVO 생산공장(0.6조원) 등 하반기 수주 파이프라인을 고려하면 연간계획 초과달성이 유력. 마찬가지로 신사업은 3Q24 중 브라질 상파울루주 상하수도 시설 0.9조원, 오만 구브라 3단계 1.7조원 등 약 2.6조원을 수주로 인식할 예정이며 연말에는 0.8조원 규모 브라질 내 신규 사업 건을 기대하는 만큼 연간계획 2.6조원 초과달성 전망. '20~'23년 적자사업부였던 플랜트 부문은 매출 확대와 이를 통한 수익성 개선이 예상되며 상대적으로 이익률이 높은 신사업 또한 이익 증가에 기여할 수 있을 것

투자의견 Buy 및 목표주가 22,000원 제시

이익 추정치 및 적정 PBR 조정에 따라 목표주가를 22,000원으로 +33% 상향. 목표주가는 12MF BPS에 적정 PBR 0.43배를 적용한 것으로 목표배수는 인천 검단 사고 직전년도인 '22년 일 평균 12MF PBR에 현재 12MF ROE 5.8%를 고려해 -20% 할인. 동사 주가는 금리인하에 따른 부동산 시장 회복 가능성, 해외 수주 기대감 등 건설업종 센티먼트 개선에 따라 최근 1주일 간(7/17 기준) +20% 급등했으나 밸류에이션은 여전히 12MF PER 5.8배, PBR 0.33배에 위치해 상승여력이 존재한다고 판단

BUY (U)

목표주가	22,000원 (U)
현재주가 (7/17)	18,220원
상승여력	21%

시가총액	15,593억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	78억원
60일 평균 거래량	487,435주
52주 고/저	18,220원 / 12,750원
외인지분율	20.56%
배당수익률	0.00%
주요주주	허창수 외 16 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	24.8	29.4	22.3
상대	20.4	17.6	12.6
절대 (달러환산)	24.8	29.9	12.1

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,366	-3.7	9.6	3,265	3.1
영업이익	84	흑전	19.7	85	-0.5
세전계속사업이익	74	흑전	-58.8	78	-6.1
지배순이익	47	흑전	-65.0	55	-14.1
영업이익률 (%)	2.5	흑전	+0.2 %pt	2.6	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.4	흑전	-3.0 %pt	1.7	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	12,299	13,437	13,069	12,739
영업이익	555	-388	311	544
지배순이익	339	-482	289	395
PER	8.4	-3.2	5.4	3.9
PBR	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.9	-23.8	9.5	6.2
ROE	7.2	-10.5	6.7	9.0

자료: 유안타증권

[표-1] 2Q24 영업이익, 전분기 일회성 요인 제거에 따라 컨센서스 부합 전망 (단위: 십억원)

	2Q24E	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	3,366	3,495	-3.7	3,071	9.6	3,233	4.1
영업이익	84	-414	흑전	71	19.7	81	4.4
세전이익	63	-418	흑전	177	-64.4	72	-12.0
지배순이익	57	-299	흑전	134	-57.7	44	27.7
영업이익률	2.5%	-11.8%		2.3%		2.5%	
세전이익률	1.9%	-12.0%		5.8%		2.2%	
지배순이익률	1.7%	-8.5%		4.4%		1.4%	

자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] GS 건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	**13,069**	12,903	1.3	**12,739**	13,110	-2.8
영업이익	**311**	338	-8.0	**544**	498	9.1
세전이익	**409**	330	24.1	**575**	427	34.8
지배순이익	**289**	236	22.4	**395**	290	36.5
영업이익률	**2.4%**	2.6%		**4.3%**	3.8%	
세전이익률	**3.1%**	2.6%		**4.5%**	3.3%	
지배순이익률	**2.2%**	1.8%		**3.1%**	2.2%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] GS 건설 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	2Q24E	2024E	2025E	2Q24E	2024E	2025E	2Q24E	2024E	2025E
매출액	3,250	13,049	12,903	3,366	13,069	12,739	3.5%	0.2%	-1.3%
영업이익	73	287	470	84	311	544	15.6%	8.3%	15.7%
OPM	2.2%	2.2%	3.6%	2.5%	2.4%	4.3%	0.3%p	0.2%p	0.6%p
세전이익	63	207	417	74	409	575	16.4%	98.1%	38.1%
지배순이익	57	168	348	47	289	395	-16.5%	71.8%	13.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] GS 건설 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	**3,512.7**	**3,495.1**	**3,107.5**	**3,321.4**	**3,070.9**	**3,365.6**	**3,086.5**	**3,546.2**	**13,436.7**	**13,069.2**	**12,739.0**
YoY (%)	48%	15%	5%	-15%	-13%	-4%	-1%	7%	9%	-3%	-3%
건축 · 주택	2,766.6	2,684.8	2,263.0	2,522.7	2,386.6	2,403.9	2,093.2	2,406.2	10,237.1	9,289.9	8,362.7
신사업	325.3	337.2	367.0	384.9	287.4	395.4	440.3	484.4	1,414.4	1,607.5	1,854.7
플랜트	79.8	78.7	73.6	68.4	53.6	148.5	155.2	254.4	300.5	611.7	895.0
인프라	273.6	310.0	295.9	224.5	263.0	305.9	285.5	286.1	1,104.1	1,140.5	1,142.1
그린	36.5	59.5	82.5	93.2	47.9	86.1	88.3	88.5	271.8	310.8	375.6
기타	30.7	24.9	25.5	27.7	32.4	25.7	24.1	26.6	108.8	108.8	108.8
매출총이익	**346.1**	**(251.1)**	**224.9**	**(59.4)**	**275.4**	**269.1**	**263.0**	**289.4**	**260.5**	**1,095.9**	**1,290.2**
YoY (%)	14%	적전	-22%	적전	-20%	흑전	17%	흑전	-80%	321%	18%
건축 · 주택	271.1	(335.6)	113.2	(78.2)	210.0	168.3	157.0	192.5	(29.5)	727.8	803.2
신사업	76.5	61.4	60.9	44.3	47.7	65.6	66.0	58.1	243.0	237.5	285.0
플랜트	(24.5)	3.5	2.6	1.8	6.7	18.6	5.6	6.9	(16.5)	37.7	105.4
인프라	22.4	25.7	21.9	(46.0)	6.3	15.3	14.3	12.9	24.0	48.8	50.2
그린	(5.7)	(3.0)	23.3	17.5	(3.1)	-	17.7	17.7	32.1	32.2	36.9
기타	6.1	(3.1)	3.0	1.2	6.9	1.3	2.4	1.3	7.3	11.9	9.5
영업이익	**158.9**	**(413.8)**	**60.2**	**(193.2)**	**70.5**	**84.4**	**82.8**	**72.8**	**(387.9)**	**310.6**	**543.7**
YoY (%)	4%	적전	-52%	적전	-56%	흑전	38%	흑전	적전	흑전	75%
세전이익	**210.2**	**(418.2)**	**38.7**	**(348.2)**	**177.5**	**73.6**	**83.3**	**73.8**	**(517.5)**	**409.4**	**575.2**
YoY (%)	1%	적전	-83%	적지	적전	흑전	115%	적지	적전	흑전	40%
지배주주 순이익	**137.7**	**(298.6)**	**0.3**	**(321.4)**	**133.8**	**47.2**	**53.3**	**53.7**	**(481.9)**	**289.2**	**395.3**
YoY (%)	-4%	적전	-100%	적지	적전	흑전	17140%	흑전	적전	흑전	37%
이익률											
매출총이익률	**9.9%**	**-7.2%**	**7.2%**	**-1.8%**	**9.0%**	**8.0%**	**8.5%**	**8.2%**	**1.9%**	**8.4%**	**10.1%**
건축 · 주택	9.8%	-12.5%	5.0%	-3.1%	8.8%	7.0%	7.5%	8.0%	-0.3%	7.8%	9.6%
신사업	23.5%	18.2%	16.6%	11.5%	16.6%	16.6%	15.0%	12.0%	17.2%	14.8%	15.4%
플랜트	-30.7%	4.4%	3.6%	2.7%	12.5%	12.5%	3.6%	2.7%	-5.5%	6.2%	11.8%
인프라	8.2%	8.3%	7.4%	-20.5%	2.4%	5.0%	5.0%	4.5%	2.2%	4.3%	4.4%
그린	-15.6%	-5.0%	28.2%	18.8%	-6.5%	0.0%	20.0%	20.0%	11.8%	10.4%	9.8%
기타	19.8%	-12.4%	11.8%	4.5%	21.3%	5.0%	10.0%	5.0%	6.7%	11.0%	8.7%
영업이익률	**4.5%**	**-11.8%**	**1.9%**	**-5.8%**	**2.3%**	**2.5%**	**2.7%**	**2.1%**	**-2.9%**	**2.4%**	**4.3%**
세전이익률	**6.0%**	**-12.0%**	**1.2%**	**-10.5%**	**5.8%**	**2.2%**	**2.7%**	**2.1%**	**-3.9%**	**3.1%**	**4.5%**
지배주주 순이익률	**3.9%**	**-8.5%**	**0.0%**	**-9.7%**	**4.4%**	**1.4%**	**1.7%**	**1.5%**	**-3.6%**	**2.2%**	**3.1%**

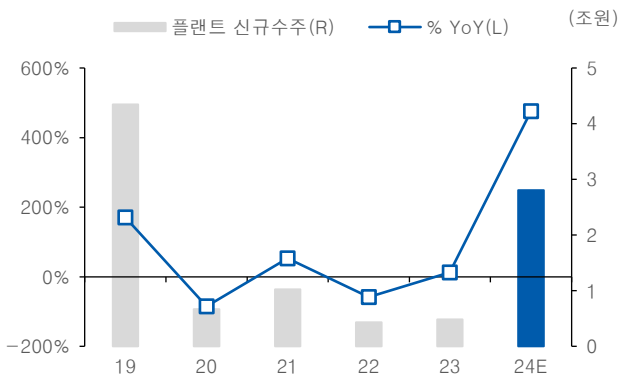
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

[표-5] 2024년 GS건설 주요 수주 파이프라인 (단위: 십억원)

예상 수주 시기	국가	프로젝트	금액
1Q24	사우디	Fadhili Gas Increment Program PKG2	1,673
3Q24	오만	오만 구브라 3단계	1,700
	브라질	상파울루주 상하수도 처리 시설	900
	한국	여수 동북아 LNG 터미널	600
		LG 화학 HVO 생산공장	600
2H24	호주	Suburban Rail Loop(SRL)	600
		Western Grid Renewable	1,356
		Exploratory Drill Package	100
		Logan Gold Coast Faster Rail	-
	싱가폴	CR207	270
	UAE	Taziz 메탄올	675
		ADNOC 나프타 업그레이드 기본설계(FEED)	670

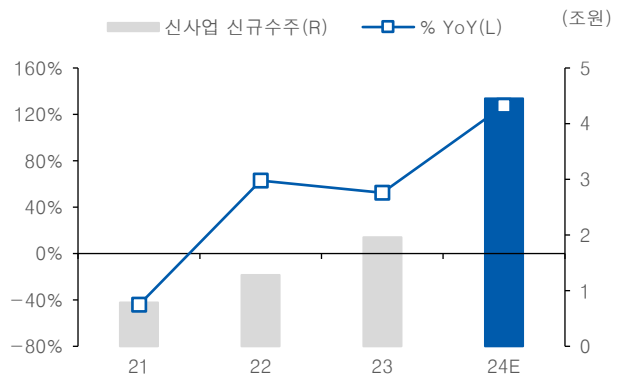
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림-1] GS건설 플랜트 부문 신규수주 추이



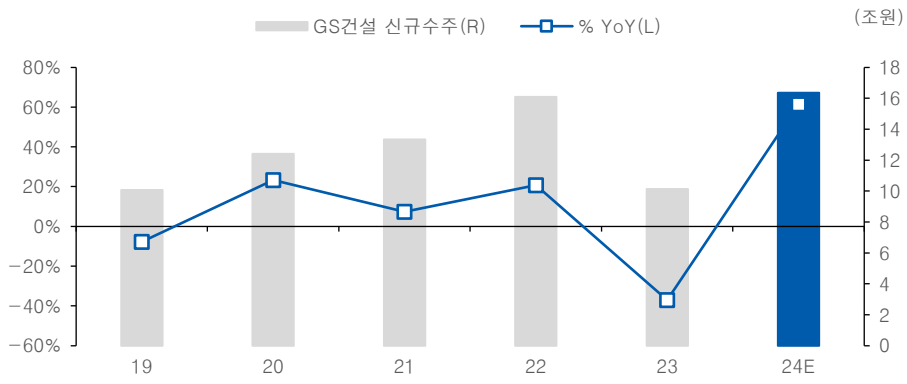
자료: GS건설, 유안타증권 리서치센터, 주: GS건설 연결 신규수주 실적 기준

[그림-2] GS건설 신사업 부문 신규수주 추이



자료: GS건설, 유안타증권 리서치센터 주: GS건설 연결 신규수주 실적 기준

[그림-3] GS건설 신규수주 추이



자료: GS건설, 유안타증권 리서치센터, 주: GS건설 연결 신규수주 실적 기준

[그림-4] GS 건설 12개월 선행 PER 추이

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림-5] GS 건설 12개월 선행 PBR 추이

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-5] GS 건설 목표주가 산정

목표배수 (a) - 2022년 일 평균 12개월 선행 PBR -20% 할인 적용	0.43배
GS 건설 12개월 선행 BPS (b)	51,233원
목표주가 (c = a x b)	**22,000원**
현재 주가 (7월 17일 종가 기준)	18,220원
상승여력	+21%

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**12,299**	**13,437**	**13,069**	**12,739**	**13,495**
매출원가	11,013	13,174	11,972	11,449	11,817
매출총이익	1,287	262	1,097	1,290	1,679
판관비	732	650	786	747	833
영업이익	**555**	**-388**	**311**	**544**	**846**
EBITDA	769	-195	542	835	1,090
영업외손익	110	-130	99	31	31
외환관련손익	117	8	164	125	125
이자손익	-23	-108	-153	-166	-167
관계기업관련손익	18	40	4	4	4
기타	-2	-70	85	69	69
법인세비용차감전순손익	665	-517	409	575	876
법인세비용	224	-98	111	167	219
계속사업순손익	441	-420	299	408	657
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	-420	299	408	657
지배지분순이익	**339**	**-482**	**289**	**395**	**636**
포괄순이익	442	-336	94	204	453
지배지분포괄이익	325	-406	84	183	406

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**-7**	**470**	**-646**	**-903**	**-689**
당기순이익	441	-420	299	408	657
감가상각비	159	167	204	266	221
외환손익	-101	-5	-171	-125	-125
종속,관계기업관련손익	-18	-40	-4	-4	-4
자산부채의 증감	-783	27	-1,565	-2,096	-2,084
기타현금흐름	295	740	592	647	645
투자활동 현금흐름	**-1,311**	**-763**	**-899**	**-705**	**-928**
투자자산	-196	-17	-140	12	-141
유형자산 증가 (CAPEX)	-296	-476	-507	-520	-520
유형자산 감소	2	1	2	0	0
기타현금흐름	-823	-271	-254	-197	-267
재무활동 현금흐름	**625**	**484**	**304**	**-35**	**-52**
단기차입금	622	399	-114	-1	7
사채 및 장기차입금	354	420	504	0	0
자본	-9	-1	0	0	0
현금배당	-120	-110	0	-34	-59
기타현금흐름	-223	-223	-87	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	0	1,139	1,594	1,634
현금의 증감	**-695**	**191**	**-102**	**-48**	**-36**
기초 현금	2,718	2,024	2,245	2,143	2,095
기말 현금	2,024	2,215	2,143	2,095	2,059
NOPLAT	**555**	**-388**	**311**	**544**	**846**
FCF	**-303**	**-6**	**-1,152**	**-1,423**	**-1,209**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**9,412**	**9,482**	**10,043**	**9,967**	**10,405**
현금및현금성자산	2,024	2,245	2,143	2,095	2,059
매출채권 및 기타채권	2,860	3,101	3,377	3,363	3,570
재고자산	1,500	1,339	1,537	1,538	1,629
비유동자산	7,535	8,225	8,734	8,949	9,365
유형자산	1,820	2,256	2,622	2,875	3,174
관계기업등 지분관련자산	231	215	229	228	241
기타투자자산	1,958	2,288	2,430	2,419	2,547
자산총계	**16,947**	**17,707**	**18,777**	**18,916**	**19,771**
유동부채	8,205	8,796	9,401	9,374	9,791
매입채무 및 기타채무	2,948	2,842	3,129	3,123	3,312
단기차입금	879	1,286	1,165	1,165	1,165
유동성장기부채	1,272	1,051	1,245	1,245	1,245
비유동부채	3,385	4,026	4,384	4,380	4,424
장기차입금	1,848	2,467	2,876	2,876	2,876
사채	386	443	298	298	298
부채총계	**11,590**	**12,822**	**13,785**	**13,754**	**14,215**
지배지분	4,832	4,314	4,333	4,490	4,862
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	942	942	942
이익잉여금	3,660	3,046	3,336	3,697	4,274
비지배지분	525	571	659	672	693
자본총계	**5,356**	**4,885**	**4,992**	**5,162**	**5,555**
순차입금	**1,960**	**2,511**	**2,934**	**2,988**	**2,966**
총차입금	4,958	5,777	6,168	6,167	6,174

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,964	-5,631	3,379	4,619	7,435
BPS	56,917	50,825	51,043	52,889	57,274
EBITDAPS	8,987	-2,273	6,337	9,762	12,742
SPS	143,713	157,005	152,711	148,852	157,691
DPS	1,300	0	400	700	1,460
PER	**8.4**	**-3.2**	**5.4**	**3.9**	**2.5**
PBR	**0.6**	**0.4**	**0.4**	**0.3**	**0.3**
EV/EBITDA	**6.9**	**-23.8**	**9.5**	**6.2**	**4.8**
PSR	**0.2**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**

재무비율 (단위: 배, %)

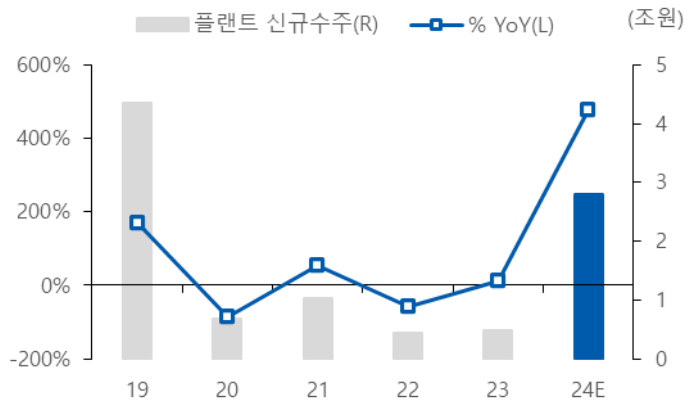
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	**36.1**	**9.2**	**-2.7**	**-2.5**	**5.9**
영업이익 증가율 (%)	**-14.2**	**적전**	**흑전**	**75.0**	**55.5**
지배순이익 증가율 (%)	**-16.9**	**적전**	**흑전**	**36.7**	**61.0**
매출총이익률 (%)	10.5	2.0	8.4	10.1	12.4
영업이익률 (%)	**4.5**	**-2.9**	**2.4**	**4.3**	**6.3**
지배순이익률 (%)	2.8	-3.6	2.2	3.1	4.7
EBITDA 마진 (%)	6.3	-1.4	4.1	6.6	8.1
ROIC	15.6	-10.0	6.6	10.6	16.6
ROA	2.1	-2.8	1.6	2.1	3.3
ROE	**7.2**	**-10.5**	**6.7**	**9.0**	**13.6**
부채비율 (%)	216.4	262.5	276.1	266.5	255.9
순차입금/자기자본 (%)	40.6	58.2	67.7	66.5	61.0
영업이익/금융비용 (배)	3.7	-1.3	0.9	1.6	2.6

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

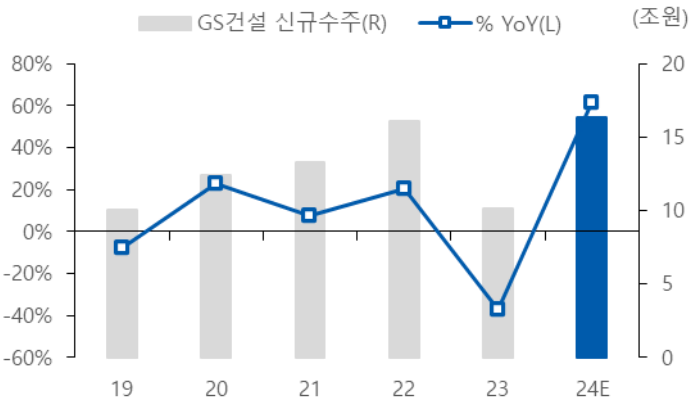
Key Chart

GS건설 플랜트 부문 신규수주 추이



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터, 주: GS 건설 연결 신규수주 실적 기준

GS건설 신규수주 추이

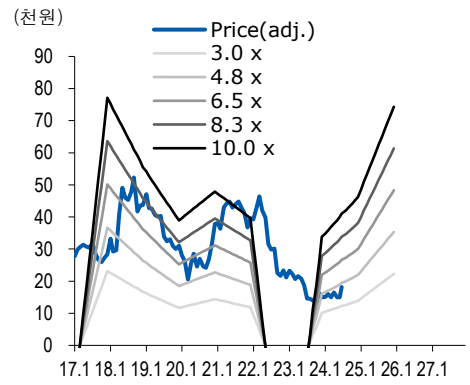


자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터, 주: GS 건설 연결 신규수주 실적 기준

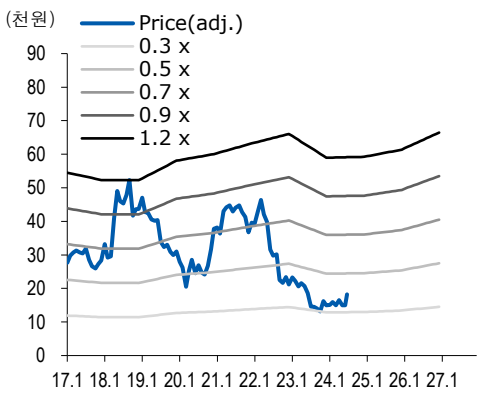
GS건설 12개월 선행 PBR 추이

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

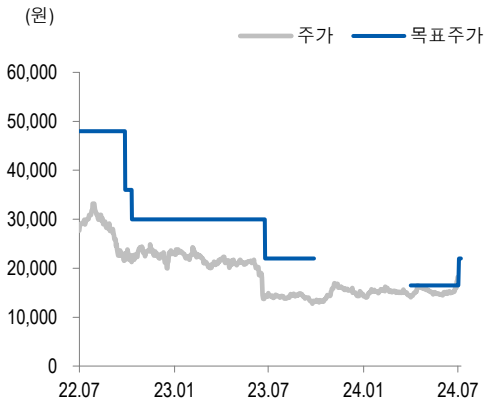
P/E band chart



P/B band chart



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-18	BUY	22,000	1년		
2024-04-17	HOLD	16,500	1년	-7.20	10.42
	담당자변경				
2023-07-11	BUY	22,000	1년	-35.41	-32.27
2022-10-27	BUY	30,000	1년	-27.23	-17.00
2022-10-14	BUY	36,000	1년	-37.60	-33.89
2022-07-11	BUY	48,000	1년	-41.07	-30.83

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.8
Hold(중립)	16.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-18

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **장윤석**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.