2024. 7. 26

GS 건설 006360

2Q24 Review: 돌아서는 실적과 선행지표

유틸리티/건설
Analyst **문경원**, CFA
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA **윤동준**
02. 6454-4886
dongjun.yoon@meritz.co.kr

2023년 뼈아픈 원가율 점검 이후 2024년 연속된 호실적 기록 중

2Q24 연결 영업이익은 937억원(흑전 YoY)을 기록하며 컨센서스(852억원)를 소폭 상회. 매출은 시장 기대치에 부합한 가운데 주택 부문에서의 도급 증액, 정산 이익 등 일회성 이익(500억원 이상)이 플랜트, 인프라 부문의 적자(각각 -275억원, -326억원)를 상쇄. 일회성 이익을 제외하더라도 완만한 주택 원가율 개선세가 관찰되고 있으며 이는 2023년 강도 높은 원가율 점검의 효과

주택 부문에서의 일회성 이익이 하반기에도 반복될 것이라 기대하긴 어렵지만, 해외 현장에서의 추가적인 원가 상승 가능성도 낮기에 전반적인 실적은 하반기에도 견조한 흐름을 보일 전망. 싱가폴 등 일부 현장에서 공사비 증재가 원활하게 이뤄진다면 해외 사업에서 Upside는 존재

아직 현금 흐름 측면에서의 리스크는 남아 있음

실적 개선은 긍정적이나 현금흐름은 아직 해결해야 할 과제로 남아있음. 동사의 순차입금 규모는 2021년 말 7,950억원, 2022년 말 2.0조원, 2023년 말 2.5조원에 이어 1H24에도 약 3.2조원으로 증가. 일부 현장의 대위 변제와 검단 현장 입주자 지원 비용, 입주 직전 현장에서의 현금 지출 등이 원인. PF 지급보증액도 연말 이후 소폭 증가 중(약 1.8조원). 기존 현장의 착공 지연과 증액 등도 있었지만 신규 사업 진출에 기인한 부분도 있었음

재무구조를 개선시킬 수 있는 가장 큰 카드인 GS이니마 매각은 다양한 옵션을 열어둔 채 검토 중. 기존 예상보다 다소 늦어진 2025년 중 딜 클로징이 예상. 2024년 하반기 내 매각 작업이 구체화된다면 재무구조 개선을 위한 전반적인 밑그림은 갖춰지는 셈

선행 지표 개선 vs 현금 흐름 개선 과제 사이 고민이 필요한 시점

수주와 분양 등 선행 지표도 호조. 1Q24 Fadhili 가스 플랜트 수주에 이어 2Q24에도 구브라 3, 브라질 Cesan 등 수처리 시설 수주에 성공하며 1H24 수주는 8.3조원(해외 4.9조원)을 기록. 가이던스 13.3조원 대비 62.4% 달성. 분양 물량은 8,466세대를 기록하며 가이던스(19,880세대) 대비 42.7% 달성

이익률이 바닥을 지났다는 점, 실적의 선행 지표 개선 등이 주가 반등의 근거를 마련해주고 있으나, 당사는 현금흐름 개선을 가장 중요한 과제로 보고 있음. 연말까지 현금흐름 개선 추세가 확인된다면 비중 확대를 검토해봐야 함

표1 GS건설 2Q24 실적 Review

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	3,297.2	3,495.1	-5.7	3,070.9	7.4	3,249.0	1.5	3,373.6	-2.3
영업이익	93.7	-413.8	흑전	70.5	32.9	85.2	10.0	103.7	-9.7
세전이익	66.8	-418.2	흑전	178.8	-62.6	78.4	-14.8	62.7	6.6
순이익	27.1	-298.6	흑전	134.9	-79.9	55.2	-50.8	30.2	-10.0

자료: GS건설, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.