

2024.10.11.(금) 증권사리포트

LG전자

주목할 가전 매출 성장, 수익성은 아쉬움

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

3Q24 Review: 매출은 2% 상회하였으나 영업이익은 26% 하회

연결 기준 3Q24 매출액은 22.18조원(2%QoQ, 11%YoY)을 기록, 컨센서스를 2% 상회하였으나, 영업이익은 7,511억원(-37%QoQ, -21%YoY)로 기대치를 26% 하회하였다. 가전 매출 성장률이 예상치(high-single YoY)를 상회한 low-teen YoY 성장을 하였지만 물류비 상승과 마케팅비용 증가 때문에 영업이익은 기대보다 적었으며, 그 외 사업부의 매출은 예상보다 부진하고 수익성도 기대 이하였다. LG이노텍을 제외한 본사 영업이익은 5,062억원, OPM 3%로 추정한다.

가전 매출의 성장 주목, 내년부터 가전구독의 의미있는 수익성 기여

신흥국과 국내 판매 호조로 전분기에 이어 이번 3Q24에도 H&A(가전) 매출성장이 예상을 상회하였다. 가전 매출은 11%YoY 성장에도 비용증가 때문에 OPM은 5.6%(-1.1%pt YoY)에 그쳤다. 신사업 가전구독 매출은 올해 1.8조원(59%YoY) 예상되고, 내년에는 동남아 진출 영향으로 2.4조원의 매출을 예상한다. 수익성이 높아 내년에는 H&A 내 영업이익 기여도 20% 수준으로 상승할 전망이다. 한편 H&E, VS, BS 3Q24 매출 성장률은 각각 5%, 6%, 6% YoY에그쳐 모두 예상치를 하회하였다. TV는 유럽 시장은 양호하였으나 북미 시장이 부진했고, VS의 경우 IVI는 양호하나 이파워트레인이 부진하여 BEP 수준에 그쳤으며, BS는 적자폭이 확대되었다.

목표주가 13만원으로 하향조정, 투자의견 '매수' 유지

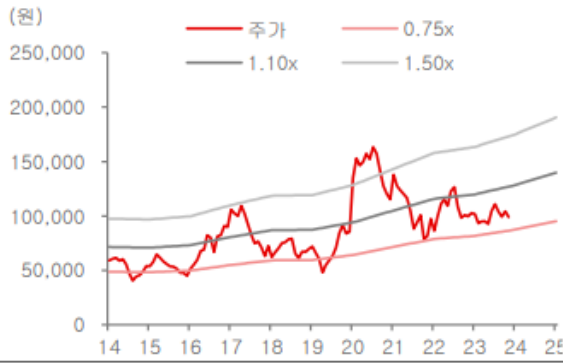
올해, 내년 영업이익을 각각 8%, 10% 하향수정함에 따라 목표주가도 13만원(P/B 1.1x 적용)으로 하향조정한다. 글로벌 소비경기 회복 지연이 장기화됨에 따라 동사 주가도 박스권에서 벗어나지 못하고 있으나, 주력사업의 경쟁력제고와 신사업의 기여가 기대되어, 향후 소비 경기 개선 시 대표적 수혜업체로 예상된다. 긴 호흡의 관점에서 접근할 필요가 있다.

Fig. 1: LG전자 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	83,467	84,228	87,824	93,332	100,799
영업이익	3,551	3,549	3,657	4,370	4,843
세전이익	2,540	1,870	3,220	4,250	4,649
순이익[지배]	1,196	713	1,437	1,896	2,074
EPS(원)	6,616	3,942	7,944	10,484	11,469
증감률(%)	16.0	-40.4	101.5	32.0	9.4
PER(배)	13.1	25.8	12.3	9.3	8.5
PBR	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.7	4.0	3.7	3.1	2.9
ROE(%)	6.6	3.7	7.1	8.6	8.7
배당수익률	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

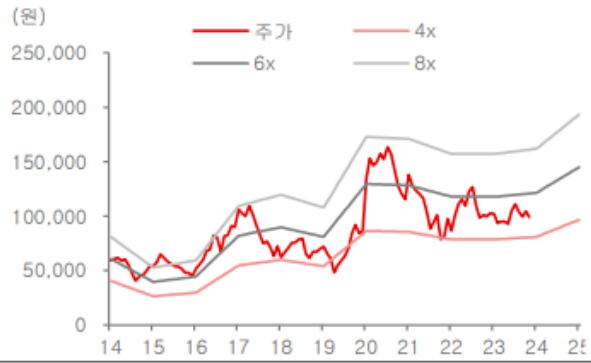
자료: LG전자, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: LG전자 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: LG전자 P/EBIT 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권





현대로템

가파른 성장의 초입

[출처] 하나증권 위경재 애널리스트

3Q24 Pre : 2분기는 시작이었다

현대로템의 3Q24 실적은 매출 1조1,763억원(YoY +26.9%, QoQ +7.5%), 영업이익 1,093억원(YoY +165.7%, QoQ -3.0%, OPM 9.3%)으로 컨센서스(매출 1조894억원, 영업이익 1,091억원) 소폭 상회할 전망이다. 전 부문 성장세 이어질 것으로 예상되며, 특히 디펜스솔루션 부문이 실적 성장 견인할 것으로 전망한다. 1) 디펜스솔루션 부문(매출 비중 49.9%) 매출은 5,869억원(YoY +41.7%, QoQ +4.0%)을 전망한다. 폴란드向 K2 전차 인도 본격화 과정에서 외형 성장 지속될 것으로 예상하며, 부문 내 수출 비중도 74.0%(YoY +27.1%p, QoQ +7.3%p)까지 상승할 전망이다. 폴란드 K2 전차가 지난 2분기까지 총 46대 인도된 가운데, 3분기 16대, 4분기 22대 추가 납품될 것으로 예상한다. 한편, 2025년에도 연간 96대 납품 예정이며, 해당 물량이 진행률로 인식되는 점 고려할 때 일부는 2024년 하반기 매출 반영 가능할 전망이다. 2) 레일솔루션 부문(매출 비중 37.1%) 매출은 4,362억원(YoY +14.5%, QoQ +11.4%)으로 2개 분기 만에 YoY 증가 전환 가능할 전망이다. 7,000~8,000억원 수준에서 유지되던 부문 수주 잔고가 2Q23부터 본격 증가, 2Q24 기준 1.3조원을 넘어섰고, 수주 잔고 증분이 실적으로 반영되는 과정에서 부문 실적 역시 턴어라운드 가능할 전망이다.

추가 수주의 실적 반영 시기에 대한 고민

당분간 실적에 대한 우려는 없다. 다만 폴란드, 루마니아向 추가 수주가 언제 어느 정도 규모로 나오는지 기다릴 뿐이다. 1) 먼저 수주를 살펴보면, 2024년이 지나가는 시기에는 불확실성이 해소될 것으로 예상된다. 폴란드 수주는 연내 발표될 가능성이 높으며, 오히려 계열 전차 등이 동시에 계약되며 수주 규모는 과거 대비 확대될 수 있다. 1차 계약이 약 4.5조원이었던 점 감안, 최소 5조원이 넘는 계약이 이루어질 수 있다. 이를 통해 전사 수주 잔고는 약 24조원 수준까지 증가할 전망이다. 한편, 루마니아 수주는 2025년 상반기를 기대해야 할 것으로 예상된다. 2) 다만 추가 계약이 체결되더라도, 그 상세 내용이 공개되기 전

까지는 2026년 실적에 대한 우려가 상존한다. 기존 폴란드向 K2 전차는 2025년에 납품 마무리될 예정이다. 추가 계약에 따른 공급이 2025년 말~2026년 초에 유의미한 규모로 이루어지지 않는다면, 단기 매출 감소 가능성 열어두어야 한다. 하나증권은 후속 물량의 초기 공급 예상치를 매우 보수적으로 설정하여 (1H26 10대, 2H26 20대) 2024~2026년 연간 매출로 각각 4조1,993억원, 5조7,989억원, 4조5,444억원을 전망하나, 후속 물량 공급 스케줄에 따라 2026년 매출 추정치 충분히 상향 조정 가능하다.

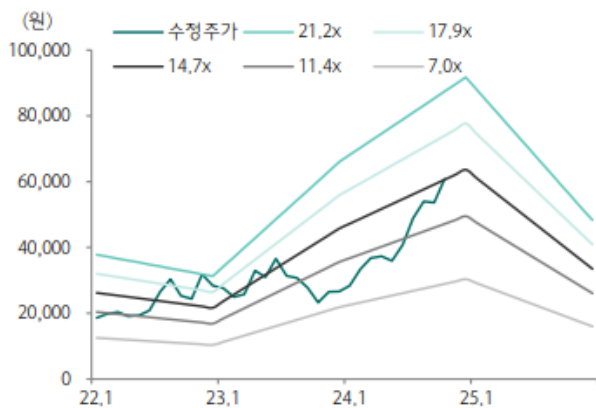
목표주가 상향

현대로템에 대한 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 70,000원으로 상향한다. 최근 한달 간 주가 +23% 상승했음에도(9/6 종가 이후), 여전히 매수 접근 가능한 구간이다. 목표주가 산출은 2025년 연간 실적에 기초하였으며, 각 부문별 Peer의 P/E Multiple 고려했다(방산 : GD, Rheinmetall / 철도 : Siemens, Kawasaki, Hitachi). Multiple 프리미엄은 부여하지 않았다. 현 주가는 2024년 실적 추정치 기준 P/E 19.5배, P/B 3.3배, ROE 18.5%다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

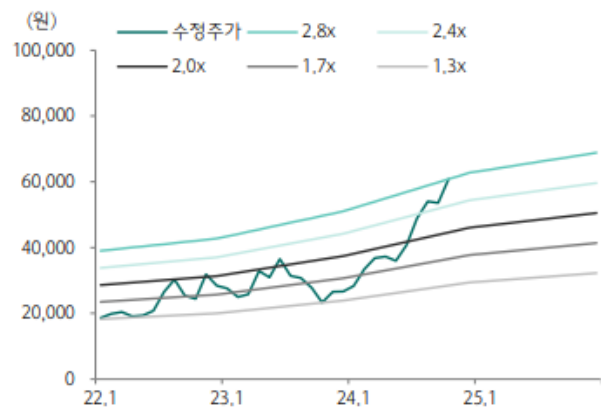
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,163.3	3,587.4	4,199.3	5,798.9
영업이익	147.5	210.0	375.6	553.5
세전이익	103.9	180.8	412.1	585.0
순이익	197.8	161.0	340.0	472.6
EPS	1,812	1,475	3,115	4,330
종감율	197.54	(18.60)	111.19	39.00
PER	15.67	18.03	19.52	14.04
PBR	2.04	1.73	3.31	2.69
EV/EBITDA	17.85	9.83	13.79	8.85
ROE	14.06	10.06	18.45	21.13
BPS	13,930	15,391	18,380	22,611
DPS	0	100	100	100

도표 2. 현대로템 12M Fwd P/E



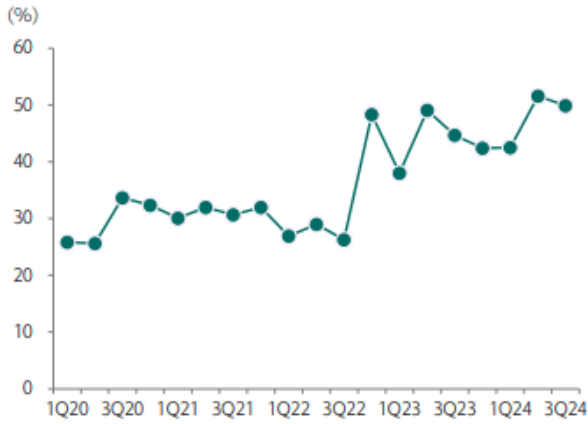
자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. 현대로템 12M Fwd P/B



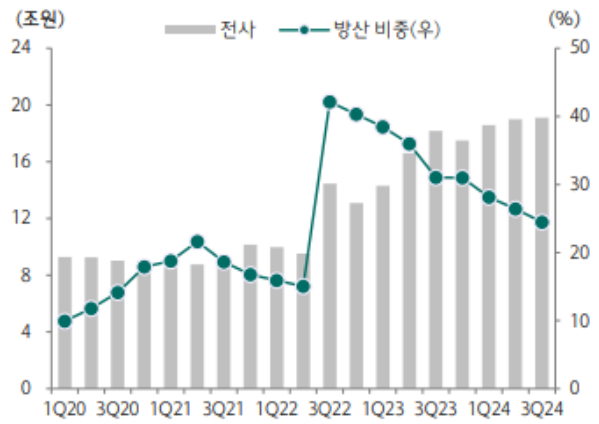
자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 현대로템 매출 내 방산 부문 비중



자료: 현대로템, 하나증권

도표 6. 현대로템 수주잔고 및 방산 부문 수주잔고 비중



자료: 현대로템, 하나증권





리노공업

다음 반도체 랠리에 무조건 확보해야 할 기업

[출처] IBK투자증권 이근재 애널리스트

반도체 섹터 프리미엄 약화로 주가 하락

동사는 글로벌 반도체 섹터 프리미엄 확장 구간 최대 수혜 기업으로 분류되며 높은 주가 상승률을 보여 줌. 하지만 최근 반도체 섹터 프리미엄이 사라지며 주가가 다시 제자리로 돌아와 아쉬운 모습을 나타냄. 동사가 제작 공급하는 리노핀, 비메모리 반도체용 테스트 소켓은 신규 비메모리 반도체 개발에 필수적으로 사용되는 후공정 정밀 부품으로 완성 및 연구개발중인 반도체의 성능 및 스펙 누출의 위험성으로 신뢰도가 확보된 기존 고객사향으로 지속 매출 발생될 가능성이 높음. 동사는 국내 반도체 소부장 기업 중 몇 안되는 월드클래스 소부장 기업으로 다양한 글로벌 고객사를 확보하고 있어 향후 AI 반도체 확장 구간에 다시 한번 구조적 성장이 나타날 가능성 있는 것으로 판단됨.

상반기보다 좋을 하반기

동사는 유니크한 비즈니스 모델과 높은 기술력을 통해 전방산업인 스마트폰 시장 부진에도 불구하고 실적 방어력이 높은 것으로 평가받고 있음. 글로벌 스마트폰 시장이 정체 및 하락하고 있지만 1H24 실적은 매출액 1,258억원(+1.3%, YoY), 영업이익 565억원(+11.2%, YoY)로 선방함. 하반기 AI기능이 탑재된 애플 스마트폰이 출시되며 글로벌 Big2 스마트폰 제조사의 AI경쟁은 이제 본격화되기 시작할 것으로 예상됨. 올해 하반기부터 본격화될 스마트폰 내 AI 기능 경쟁은 향후 글로벌 스마트폰 점유율 전쟁에 가장 중요한 포인트가 될 것이 명확해 관련 반도체 연구 개발 및 신규 제품의 등장이 동사 실적을 견인할 것으로 기대됨.

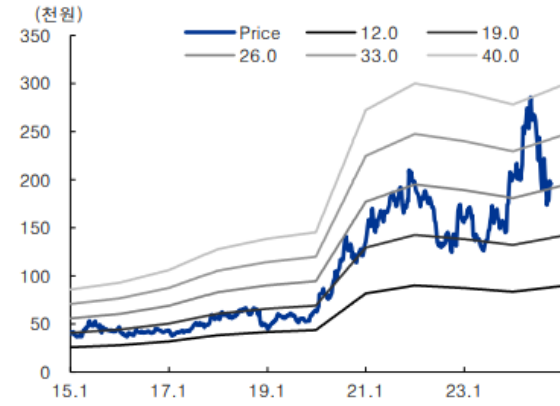
투자의견 매수, 목표주가 280,000원으로 하향

동사에 대한 투자의견 매수 유지, 목표주가를 280,000원으로 하향.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	322	256	277	310	341
영업이익	137	114	121	135	150
세전이익	154	142	136	146	163
당기순이익	114	111	106	114	124
EPS(원)	7,503	7,277	6,956	7,458	8,152
증가율(%)	10.2	-3.0	-4.4	7.2	9.3
영업이익률(%)	42.5	44.5	43.7	43.5	44.0
순이익률(%)	35.4	43.4	38.3	36.8	36.4
ROE(%)	25.1	21.1	18.1	17.4	17.1
PER	20.7	27.8	27.8	25.9	23.7
PBR	4.8	5.5	4.8	4.3	3.9
EV/EBITDA	13.6	21.5	19.2	17.5	15.5

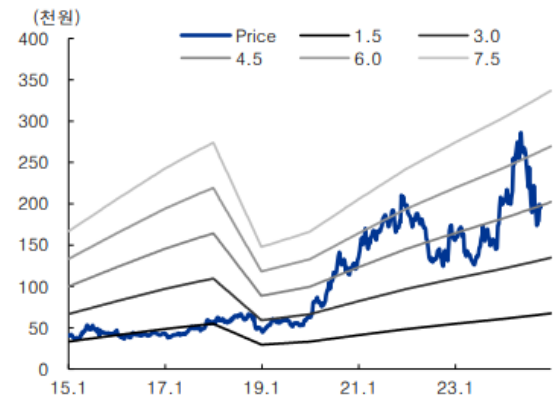
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 2. Forward PER Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 3. Forward PBR Band



자료: Quantwise, IBK투자증권





LG에너지솔루션

3Q24 Review : 컨센부합 + 4680 수주시작

[출처] 유안타증권 이안나 애널리스트

3Q24 Review: 컨센서스 소폭 상회하는 실적 기록

동사는 2024년 3분기 매출액 6.9조원(+12% qoq, -16% yoy), 영업이익 4,483억원(+130% qoq, -39% yoy)으로 영업이익 시준 컨센서스(영업이익 4,200억원) 대비 소폭 상회하는 실적 기록. 다만, AMPC 4,660억원 제외 시, 여전히 적자 지속

이는 환율 하락 및 P, Q 감소에도 불구하고, 미국 얼티엄셀즈 가동률 상승으로 인한 외형 및 이익 증가 때문. 여전히 소형 및 유럽 가동률은 저조했으나 미국 GM의 Hummer EV, SUV 판매량 증가 및 Equinox향 배터리 공급 시작으로 인해 미국 얼티엄셀즈 가동률은 높은 수준 유지

4680 배터리 수주 모멘텀은 이제 시작

동사는 2028~2038년 10년간 벤츠향 4680배터리 50GWh 수주 확보. 4680을 이미 적용하고 있는 테슬라 모델Y 기준 셀 당 용량은 86.7Wh, 대당 배터리 용량 80kWh 기준으로 볼 때, 50GWh는 전기차 약 63만 대 수준. 계약 규모는 알 수 없고 2028년에 어느 정도 4680배터리 가격이 하락할 지는 알 수 없지만 현재 4680배터리 R&D에서 목표로 하는 \$100/kWh로 가정 시, 10년간 6조원 정도로 추산됨. 벤츠 이외에도 2025년 사이버트릭 등 많은 픽업트럭 출시가 기대되는 가운데 4680배터리 수주도 더욱 확대될 것으로 예상

동사에 대한 투자의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 531,000원을 유지. 2차전지 산업 수요에 대한 불확실성이 여전히 높으나 수요 개선 시, 동사가 국내 2차전지 기업 중 가장 빠른 실적 개선을 보여줄 것으로 판단. 또한 기존 배터리의 패러다임 전환을 가져올 것으로 예상되는 46시리즈 배터리에서 가장 빠른 양산 및 고객 확보를 보여줄 것으로 기대

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,878	-16.4	11.6	6,726	2.3
영업이익	448	-38.7	129.5	420	6.7
세전계속사업이익	376	-5.6	312.5	374	0.6
지배순이익	748	128.2	흑전	189	294.7
영업이익률 (%)	6.5	-2.4 %pt	+3.3 %pt	6.2	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	10.9	+6.9 %pt	흑전	2.8	+8.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	25,599	33,745	25,200	29,499
영업이익	1,214	2,163	1,008	2,306
지배순이익	767	1,237	1,149	8,131
PER	138.5	97.9	88.9	12.6
PBR	5.7	6.0	4.5	3.2
EV/EBITDA	36.4	34.8	47.4	28.1
ROE	5.7	6.4	5.4	29.8

자료: 유안타증권



제주항공

3Q24 Pre : 국제선 운임 추가 하락폭 크지 않을 것

[출처] 하나증권 안도현 애널리스트

국제선 운임 2분기 대비 11% 상승 예상

제주항공에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 11,000원을 유지한다. 3분기 국제선 여객 운임은 +11% (QoQ)/-2%(YoY) 변동한 74원/km로 추정한다. 주요 노선인 일본 노선의 지진/태풍 등으로 인한 수요 위축과 단거리 노선 공급 증가에도 불구하고, 여객성수기/추석효과 때문에 2분기 대비로는 운임이 반등할 것으로 예상된다. 국제선 매출액은 전년 동기 대비 9% 증가한 3,560억원, 국내선 매출액은 7% 증가한 740억원으로 추정한다. 화물 사업 매출액은 화물기 증가 효과로 40% (YoY) 증가한 120억원으로 예상된다. 비용은 연료비 비용 부담이 소폭 완화되었으나, 인건비/공항관련비 등이 증가하며 전체 영업비용은 15% (YoY) 증가할 것으로 추정한다. (연결 기준) 3분기 매출액은 12% (YoY) 증가한 4,970억원, 영업이익은 12% 감소한 425억원(영업이익률 8.6%)으로 예상된다. 2024년 매출액은 1조 9,860억원(+15% (YoY)), 영업이익은 1,454억원(-14%, 영업이익률 7.3%)로 추정한다.

공급 증가 국면 진입, 항공기 인도 지연은 긍정적

7~8월 합산 인천공항 도착/출발 여객기 운항횟수는 2019년 대비 2% 증가했다. 하지만 일본 지역 운항 횟수는 코로나19 이전 대비 20% 이상 증가했고 공급 과잉 국면에 진입했다는 판단이다. 제주항공은 일본 노선 매출비중이 35%로 높기 때문에 2분기 국제선 운임이 크게 하락했다. 하지만 향후 추가적인 하락폭은 크지 않다는 판단이다. 항공기 인도 지연이 심화되고 있고, 국내 주요 항공사들의 항공기 보유 대수는 2023년 대비 유사하거나 소폭 증가에 그치고 있다. 2025년에도 인도 지연 영향이 불가피할 것으로 예상되기 때문에, 향후 국제선 운임은 안정적인 수준을 유지할 수 있을 것으로 예상된다.

절대적으로 낮은 주가 수준, 주주환원 확대 기대감도 조금

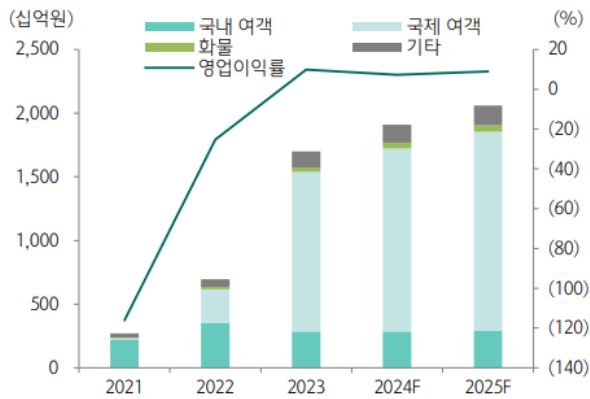
제주항공은 최근 2024년 4분기 중 기업가치 제고 계획을 공시할 예정이라고 밝혔다. 2024년 6월 말 기준 제주항공은 결손금이 3,700억원 가량 남아있어 배당이 불가능한 상태고, 결손금의 이익전환까지는 3년 이상 필요할 것으로 예상된다. 다만 동일업종인 티웨이항공의 경우 자본준비금을 이익잉여금로 전환하는 방식을 통해 배당을 지급한 바 있다. 구체적인 내용과 방식은 차후 확인이 필요하나, 기업가치 제고 계획을 통해 기존 예상 대비 주주환원 재개 시기가 앞당겨질 가능성은 긍정적으로 평가한다. 현재 제주항공의 주가는 12MF P/E 6배에서 거래되고 있는데, 펀더멘탈 개선을 반영하지 못한 절대적으로 낮은 수준이다. 현재는 유가와 운임 불확실성이 주가를 누르고 있는 양상이다. 3분기 실적을 통해 운임의 QoQ 반등이 확인되고, 유가의 불확실성이 진정되는 국면에 접어들면, 주가는 상승 흐름으로 전환될 수 있다는 판단이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

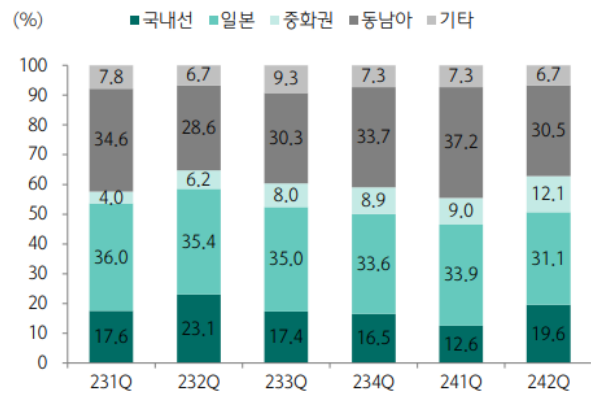
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	702.5	1,724.0	1,985.7	2,115.2
영업이익	(177.5)	169.8	145.4	190.0
세전이익	(217.2)	172.5	102.8	162.3
순이익	(179.7)	134.3	81.2	128.2
EPS	(2,911)	1,737	1,007	1,590
증감율	적지	흑전	(42.03)	57.89
PER	(5.12)	6.75	8.69	5.50
PBR	3.96	3.02	1.55	1.28
EV/EBITDA	(28.92)	4.77	4.90	4.17
ROE	(76.18)	44.86	21.29	25.59
BPS	3,767	3,889	5,634	6,855
DPS	0	0	0	0

도표 2. 제주항공의 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: 제주항공, 하나증권

도표 3. 제주항공 노선별 매출 비중



자료: 제주항공, 하나증권



강원랜드

밸류업 기대감 충분

[출처] 키움증권 이남수 애널리스트

3분기 영업이익 901억원, 컨센 상회 전망

3분기 매출액 3,784억원(yoy +1.2%), 영업이익 901억원(yoy -1.9%, OPM 23.8%)으로 컨센서스 상회를 전망한다. 7월 장기간에 걸친 우천이 부정적 영향을 미쳤으나, 8월과 추석 연휴 등 나머지 기간에는 회복된 모습을 보여 안정된 실적 흐름을 보일 것이다. 카지노 매출액 3,227억원(yoy +0.8%), 비카지노 매출액 557억원(yoy +3.3%)으로 양 부문 고른 실적을 예상한다. 여름 성수기에 따른 인건비 일시적 부담 외에는 원가와 판관비 상승 요인도 제한적이기에 영업이익도 901억원으로 선방할 것이다. 카지노는 방문객 632천명(yoy -1.6%), 드랍액 1조4,809억원(yoy +0.8%), 홀드율 23.7%(yoy -0.1%p)로 안정된 수준의 데이터를 기록할 것이다.

규제 완화 + 중장기 성장 전략 + 밸류업 기대감

동사는 2.8조원에 달하는 현금성자산을 기반으로 안정적이고 지속가능한 주주가치 전략을 펼칠 수 있는 가능성을 보유하고 있다. 또한 10/4 기업가치 제고계획에 대한 발표 대한 예고(2024년 10월 이내) 공시를 하였다. 밸류업 지수에는 포함되지 못했지만, 향후 발표될 내용에 따라 편입 여부 등이 결정될 것으로 판단한다.

앞서서 9/5 문체부로부터 허가된 카지노업 변경 내용을 공시했다. 변경 내용은 카지노 일반영업장 면적 확대(14,512m² → 20,260m²), 게임기구 증설(테이블 200대, 머신 1,360대 → 각각 250대, 1,610대), 외국인 전용존 이용대상에 영주권자 추가, 외국인 전용존 최대 베팅한도 변경(30만원 → 3억원) 등을 포함한다. 팬데믹 기간인 2020년 5월에는 2018년에 줄어든 영업시간 2시간 및 일반영업장 테이블 20대가 원래대로 복귀되었다.

2029년 하반기 일본 오사카 카지노 복합리조트가 들어서는 것은 강원랜드 내국인 영업에 큰 타격을 미칠 것이다. 따라서 이에 대비하기 위하여 지난 4월 K-HIT 프로젝트1.0을 발표하며 2.5조원에 달하는 투자계획을 밝혔다. 비카지노 매출 비중 확대를 위한 복합리조트 개발과 부대시설 강화, 카지노 신축을 포함한 면적 확장 및 규제 현실화, 외국인 베팅 리미트 조정 등 외국 고객 유치활성화 등이 포함되었다.

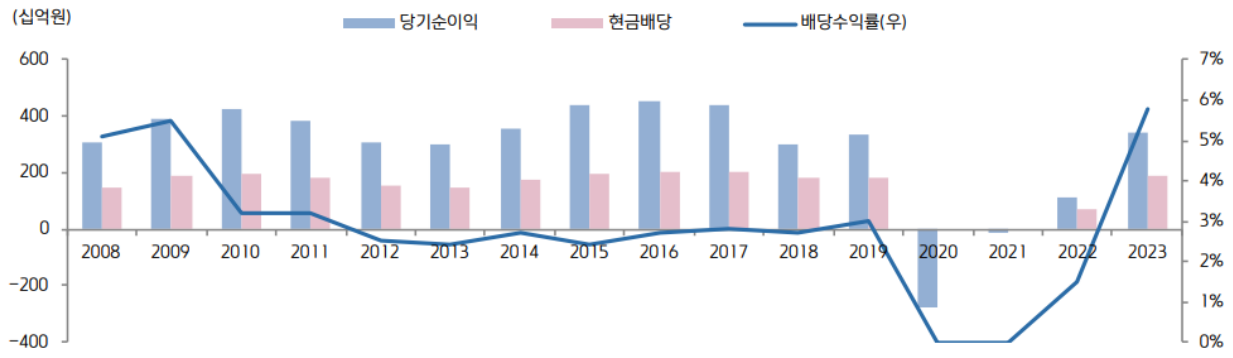
풍부한 현금성자산 활용은 주주가치 제고 전략과 중장기 성장 전략 실행에 가장 현실적인 솔루션이다. 우리나라 최대 여행지인 오사카 카지노 복합리조트 신설이라는 경쟁요소가 확실해진만큼 실적과 기업가치 제고에 충분한 관심과 전략이 실행되어야 하는 시점이다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,270.7	1,388.6	1,411.8	1,466.9
영업이익	217.6	282.3	280.9	292.3
EBITDA	295.8	362.7	362.3	356.6
세전이익	167.9	457.2	477.2	421.6
순이익	115.6	340.9	377.8	314.5
지배주주지분순이익	115.6	340.9	377.8	314.5
EPS(원)	540	1,593	1,766	1,470
증감률(% YoY)	흑전	194.9	10.8	-16.8
PER(배)	42.9	10.0	9.5	11.4
PBR(배)	1.45	0.93	0.92	0.88
EV/EBITDA(배)	12.6	5.9	5.4	4.8
영업이익률(%)	17.1	20.3	19.9	19.9
ROE(%)	3.5	9.6	10.0	7.9
순차입금비율(%)	-36.1	-35.2	-41.3	-45.6

자료: 키움증권 리서치센터

강원랜드 배당금 지급 내역 추이



자료: 강원랜드, 키움증권 리서치센터



GS건설

우너가울 개선 방향성에 주목

[출처] 유안타증권 장윤석 애널리스트

3Q24 영업이익, 컨센서스(816억원) 부합 전망

3Q24 매출액 3.1조원(YoY +1%), 영업이익 846억원(YoY +41%)을 기록하며 영업이익은 컨센서스에 부합할 것으로 추정. 2Q24 건축·주택 부문 수익성 개선에 기여했던 도급증액과 정산이익이 전분기 수준(500억원)만큼 발생하지 않은 것으로 파악되어 주택 마진의 축소를 전망 [GPM 2Q24 11% → 3Q24E 9.5%]. 그러나 비용 구조 악화 요인이 감지되지 않는 점, 추세적으로 증가 중인 도급증액 체결 건 등은 구조적인 원가율 개선을 기대할 수 있는 근거로 작용할 수 있을 것

선행지표는 우상향

선행지표 측면에서 동사는 '24년 8월 말 기준 약 1.2만세대를 분양하며 연간 목표의 60% 달성. 최근 분양가 인상 기조로 시행사들이 분양을 지연시키며 4Q24 계획되어 있는 약 3,000세대 분양분이 1Q25로 이연될 가능성이 존재하나, 이는 분양시장 개선을 나타내기 때문에 고무적인 시그널이라고 판단

신규 수주의 경우, 동사는 8월 말 누계 11.6조원을 기록하며 연간 계획의 87%를 달성. 4Q24의 경우, 여수 동북아 LNG 터미널(0.6조원), LG화학 HVO 생산공장(0.6조원), Concordia 수처리 시설(1조원) 등 수주가 유력한 파이프라인이 남아있어 연간 목표의 초과 달성 전망. 적자 사업부인 플랜트 부문은 여수 동북아 LNG 터미널과 Fadhili SRU 시설 공사 매출이 본격화되는 '25년 하반기부터 이익률 개선에 기여할 수 있을 것

이익 회복 가시성에 주목

GS건설에 대해 기존 투자의견 Buy, 목표주가 29,500원 유지. 건설업종 Peer 대비 상대적으로 높은 '23년 이후 분양 물량 비중과 수도권 Exposure를 감안하면 동사의 이익 회복 가시성이 타사 대비 우위라고 판단, 업종 내 최선호주 의견 유지

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,141	1.1	-4.7	3,151	-0.3
영업이익	85	40.6	-9.5	89	-5.1
세전계속사업이익	64	64.4	14.5	54	16.9
지배순이익	39	12,560.7	45.6	39	-0.8
영업이익률 (%)	2.7	+0.8 %pt	-0.1 %pt	2.8	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.2	+1.2 %pt	+0.4 %pt	1.3	-0.1 %pt

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	347	554
지배순이익	339	-482	261	325
PER	8.4	-3.2	5.9	4.7
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	-23.8	8.7	6.0
ROE	7.2	-10.5	6.0	7.3

