



# GS건설 (006360)

[1Q25 Review] 부정을 이기는 긍정

**Buy**(유지)

목표주가 23,000원, 현재 주가(4/29): 17,850원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

## 1Q24 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 13% 하회

- 1분기 매출액 3.1조 원, 영업이익 704억 원으로 각각 YoY -0.3%, -0.2%을 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액 2.4% 하회, 영업이익은 13.3% 하회, 지배주주순이익은 51.3% 하회.
- 총 매출액은 주택건축 부문의 감소를 그 외 사업부문이 모두 메우며 전년동기와 유사한 수준 기록. 영업이익 또한 전년동기와 유사했는데, 일회성 이익(주택 도급증액, 토목 환입 등)과 일회성 비용(엘리먼츠유럽 손실 발생, 집합대손 설정 등)이 비슷한 규모로 반영된 것으로 추정. 한편, 세전이익은 영업외 환관련순손익이 작년 1분기 +1000억 원에서 올해 1분기 -270억 원을 기록한 영향으로 YoY 감소가 두드러짐.
- 1분기 신규수주는 4.66조 원(국내 4.0조 원, 해외 0.6조 원) 연간 목표 14.3조 원의 32.6%를 달성(국내 38.5%, 해외 16.3%). 주택 분양 공급은 1분기 865세대로 연간 계획 16251세대의 5.3%를 소화.
- 향후 마진 개선의 요인이 다수 존재. 주택 부문은 저마진 현장 준공 및 도급증액에 따라 분기를 거듭하며 마진이 개선될 것으로 예상(건설사 공통)되는 가운데, 플랜트 부문의 실행원가율 적용에 따른 마진 정상화(2~3분기, GPM 8~10%)와 베트남 뚜띠엠 입주 매출 반영(1Q 209억 원, 2~4Q 약 1300억 원) 등이 긍정적으로 작용할 전망.
- GS이니마 매각 관련, 현재 UAE의 에너지 국영기업 타카(TAQA)가 잠재매수자로 최종 협상을 진행 중에 있으며, 2차 실사 마무리 이후 세부조건 협상 등 시간 소요 필요. 지분 100% 매각으로 논의 중.

## 긍정적 요인들에 무게 둘 필요

- 투자 의견 BUY와 목표주가 23,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.42배(예상 ROE 4.9%)를 적용해 산출. 실적 개선의 방향성은 점차 뚜렷해질 것으로 예상하며, GS이니마 매각 이후 중장기 성장 전략 제시가 뒤따를 필요가 있다고 판단. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.32배, P/E 5.3배 수준.

[표1] GS 건설 2025년 1분기 실적

(단위: 십억 원)

|         | 1Q24  | 4Q24  | 1Q25P |        |       | 증감     |       | 차이     |        |
|---------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|
|         |       |       | 발표치   | 당사 추정치 | 컨센서스  | YoY    | QoQ   | 당사 추정치 | 컨센서스   |
| 매출액     | 3,071 | 3,386 | 3,063 | 3,011  | 3,137 | -0.3%  | -9.6% | 1.7%   | -2.4%  |
| 영업이익    | 71    | 40    | 70    | 65     | 81    | -0.2%  | 75.0% | 8.5%   | -13.3% |
| 지배주주순이익 | 135   | -35   | 27    | 56     | 55    | -80.1% | 후자전환  | -52.2% | -51.3% |
| 영업이익률   | 2.3%  | 1.2%  | 2.3%  | 2.2%   | 2.6%  | 0.0%P  | 1.1%P | 0.1%P  | -0.3%P |
| 순이익률    | 4.4%  | -1.0% | 0.9%  | 1.9%   | 1.8%  | -3.5%P | 1.9%P | -1.0%P | -0.9%P |

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] GS 건설의 분기 및 연간 실적 추이

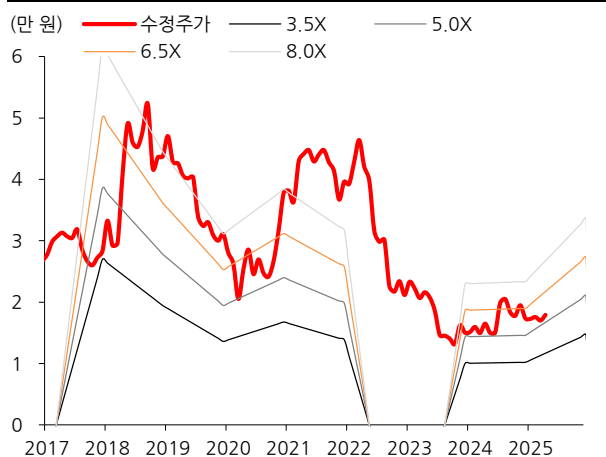
(단위: 십억 원)

|          | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25P | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액      | 3,071 | 3,297 | 3,109 | 3,386 | 3,063 | 3,192 | 3,094 | 3,254 | 13,437 | 12,864 | 12,604 | 12,990 |
| YoY(%)   | -12.6 | -5.7  | 0.1   | 2.0   | -0.3  | -3.2  | -0.5  | -3.9  | 9.3    | -4.3   | -2.0   | 3.1    |
| 토목       | 264   | 259   | 313   | 317   | 346   | 307   | 313   | 332   | 1,104  | 1,154  | 1,299  | 1,395  |
| 플랜트      | 100   | 130   | 175   | 297   | 284   | 341   | 399   | 497   | 573    | 702    | 1,521  | 1,683  |
| 신사업      | 287   | 350   | 361   | 393   | 395   | 416   | 461   | 490   | 1,414  | 1,392  | 1,762  | 1,732  |
| 건축/주택    | 2,387 | 2,533 | 2,237 | 2,355 | 2,010 | 2,100 | 1,893 | 1,910 | 10,237 | 9,511  | 7,912  | 8,071  |
| 매출원가     | 2,795 | 3,023 | 2,853 | 3,079 | 2,772 | 2,914 | 2,799 | 2,930 | 13,174 | 11,750 | 11,415 | 11,627 |
| 매출원가율(%) | 91.0  | 91.7  | 91.7  | 90.9  | 90.5  | 91.3  | 90.4  | 90.1  | 98.0   | 91.3   | 90.6   | 89.5   |
| 토목       | 97.6  | 112.6 | 89.5  | 104.5 | 85.2  | 94.5  | 95.0  | 97.8  | 97.8   | 100.7  | 93.0   | 93.0   |
| 플랜트      | 96.6  | 122.7 | 87.3  | 93.6  | 97.6  | 93.0  | 92.8  | 92.1  | 97.3   | 97.8   | 93.5   | 92.0   |
| 신사업      | 83.4  | 83.4  | 89.5  | 81.4  | 90.6  | 86.0  | 84.0  | 84.2  | 82.8   | 84.4   | 86.0   | 86.5   |
| 건축/주택    | 91.2  | 89.0  | 92.7  | 90.3  | 90.5  | 91.5  | 90.7  | 89.6  | 100.3  | 90.7   | 90.6   | 89.0   |
| 판매비      | 205   | 181   | 175   | 267   | 221   | 187   | 183   | 217   | 650    | 828    | 807    | 818    |
| 판매비율(%)  | 6.7   | 5.5   | 5.6   | 7.9   | 7.2   | 5.8   | 5.9   | 6.7   | 4.8    | 6.4    | 6.4    | 6.3    |
| 영업이익     | 71    | 93    | 82    | 40    | 70    | 92    | 113   | 107   | -388   | 286    | 382    | 544    |
| YoY(%)   | -55.6 | 흑자전환  | 36.0  | 흑자전환  | -0.2  | -1.2  | 38.1  | 165.5 | 적자전환   | 흑자전환   | 33.6   | 42.3   |
| 영업이익률(%) | 2.3   | 2.8   | 2.6   | 1.2   | 2.3   | 2.9   | 3.7   | 3.3   | -2.9   | 2.2    | 3.0    | 4.2    |
| 영업외손익    | 108   | -38   | 99    | -14   | -30   | -4    | 15    | -82   | -130   | 156    | -101   | -79    |
| 세전이익     | 179   | 56    | 181   | 26    | 41    | 89    | 128   | 24    | -517   | 442    | 282    | 465    |
| 순이익      | 139   | 35    | 121   | -31   | 12    | 27    | 39    | 7     | -420   | 264    | 85     | 140    |
| YoY(%)   | -14.7 | 흑자전환  | 939.6 | 적자지속  | -91.1 | -24.1 | -68.0 | 흑자전환  | 적자전환   | 흑자전환   | -67.8  | 65.1   |
| 순이익률(%)  | 4.5   | 1.1   | 3.9   | -0.9  | 0.4   | 0.8   | 1.2   | 0.2   | -3.1   | 2.1    | 0.7    | 1.1    |
| 지배주주순이익  | 135   | 27    | 119   | -35   | 27    | 59    | 85    | 16    | -482   | 246    | 186    | 308    |

주: 그린 부문은 플랜트 부문에 포함

자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

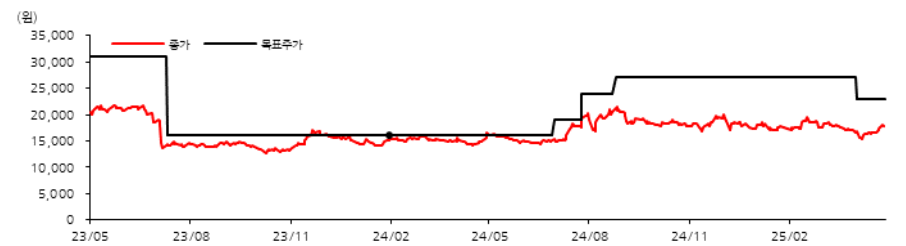
(공표일: 2025년 4월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 현대건설 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

|      |            |            |            |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일시   | 2016.08.12 | 2023.05.12 | 2023.05.25 | 2023.07.11 | 2023.08.10 | 2023.09.12 |
| 투자의견 | 투자등급변경     | Buy        | Buy        | Hold       | Hold       | Hold       |
| 목표가격 |            | 31,000     | 31,000     | 16,000     | 16,000     | 16,000     |
| 일시   | 2023.10.12 | 2023.11.10 | 2023.12.14 | 2024.07.01 | 2024.07.26 | 2024.08.08 |
| 투자의견 | Hold       | Hold       | Hold       | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 16,000     | 16,000     | 16,000     | 19,000     | 24,000     | 24,000     |
| 일시   | 2024.08.26 | 2024.09.12 | 2024.09.27 | 2024.10.08 | 2024.10.14 | 2024.10.25 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 27,000     | 27,000     | 27,000     | 27,000     | 27,000     | 27,000     |
| 일시   | 2024.10.31 | 2024.11.01 | 2024.11.13 | 2024.11.29 | 2024.12.09 | 2024.12.27 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 27,000     | 27,000     | 27,000     | 27,000     | 27,000     | 27,000     |
| 일시   | 2025.02.05 | 2025.02.10 | 2025.04.04 | 2025.04.30 |            |            |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |            |            |
| 목표가격 | 27,000     | 27,000     | 23,000     | 23,000     |            |            |

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2023.07.11 | Hold | 16,000  | -7.33   | 6.06        |
| 2024.07.01 | Buy  | 19,000  | -13.48  | -4.11       |
| 2024.07.26 | Buy  | 24,000  | -19.38  | -12.29      |
| 2024.08.26 | Buy  | 27,000  | -32.41  | -20.19      |
| 2025.04.04 | Buy  | 23,000  |         |             |

### [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

### [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

### [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2025년 03월 31일)

| 투자등급       | 매수    | 중립   | 매도   | 합계     |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 90.9% | 9.1% | 0.0% | 100.0% |