



GS건설 (006360)

일회성 이익 > 손실

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 30,000원

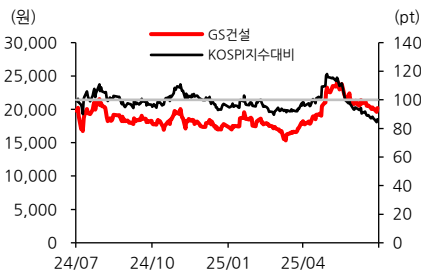
현재 주가(7/29)	20,200원
상승여력	▲48.5%
시가총액	17,287억원
발행주식수	85,581천주
52 주 최고가 / 최저가	24,150 / 15,340원
90 일 일평균 거래대금	138.4억원
외국인 지분율	23.0%
주주 구성	
허창수 (외 17 인)	23.6%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.2	13.2	13.4	2.6
상대수익률(KOSPI)	-10.9	-12.8	-14.0	-14.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	13,437	12,864	12,379	12,569
영업이익	-388	286	382	456
EBITDA	-195	495	611	685
지배주주순이익	-482	246	13	262
EPS	-5,631	2,869	157	3,083
순차입금	2,507	3,398	3,093	2,840
PER	-2.7	6.0	128.9	6.6
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	-19.5	9.9	7.9	6.7
배당수익률	-	1.7	1.5	1.5
ROE	-10.5	5.6	0.3	5.8

주가 추이



GS 건설의 2 분기 영업이익은 시장 컨센서스를 상회했습니다. 다만, 일회성 요인을 모두 제외하면 영업이익의 YoY 개선은 미미했습니다. 하반기 부문별 원가율 안정화와 주택 매출 감소 여파 등을 확인할 필요가 있겠습니다. 동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 30,000 원을 유지합니다.

2Q25 Review: 영업이익, 시장 기대치 52% 상회

GS건설의 2분기 연결기준 매출액은 3.2조 원, 영업이익은 1621억 원으로 전년동기 대비 각각 -3.1%, +73.5%를 기록했다. 시장 컨센서스인 영업이익 1065억 원보다 52.1% 높은 수치다. 총 매출액은 플랜트(YoY +163.1%) 및 토목(+20.1%) 부문 증가에도 불구하고 주택건축 부문 감소(-15.2%) 여파로 역성장을 기록했다. 영업이익은 여러 가지 일회성 요인의 반영(+700~800억 원 효과 추정)으로 대폭 증가하며 시장 기대치를 상회했다. 일회성 이익으로는 주택 도급증액(2천억 원), 토목 대손환입(700억 원), 플랜트 신규현장 원가율 현실화 등이 반영됐으며, 손실로는 엘리먼트 유럽 청산(1200억 원), 토목 국내 도로 공기지연(450억 원), 플랜트 사우디 안부 공기지연(600억 원) 등이 반영됐다. 영업외로는 엘리먼트 유럽 관련 손실 730억 원과 환관련손실 1870억 원이 반영되면서 분기 순적자를 기록했다.

점진적인 이익 개선 기대

플랜트 신규 프로젝트들의 매출 진행과 주택 마진의 구조적인 개선을 고려하면 향후 2~3년간 점진적인 영업이익 개선이 예상된다. 다만, 최근 분기별, 부문별 원가율 변동이 컸던 만큼 하반기 중에는 마진 안정화에 대한 확인과 함께 주택 매출 감소 여파(연간 3만 세대 입주 중 상반기 2.2만 세대) 등을 지켜볼 필요가 있겠다. 이나마 매각은 최종협상 단계이나 구체적인 시점은 미정이다.

투자의견 Buy, 목표주가 30,000원 유지

GS건설에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 30,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.56배(예상 ROE 3.5%)를 적용해 산출했다. 하반기 실적 개선은 상대적으로 더디겠으나 중장기 이익 개선의 방향성에는 변함이 없는 것으로 판단한다. 동사의 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 0.35배, P/E 5.6배 수준이다.

[표1] GS 건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	53,043	12개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	0.56	12개월 예상 ROE 3.5%, COE 9%, 영구성장률 1% 가정 시 산출된 목표배수를 할인
적정 주가(원)	29,715	
목표 주가(원)	30,000	
현재 주가(원)	20,200	
상승 여력	49%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

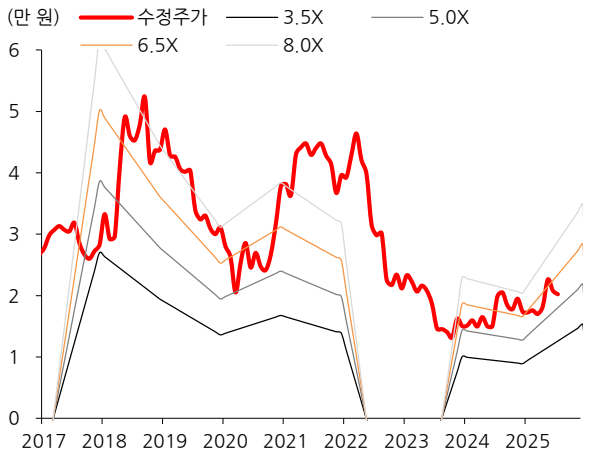
[표2] GS 건설 2025년 2분기 실적

(단위: 십억 원)

	2Q24	1Q25	2Q25P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	3,297	3,063	3,196	3,192	3,247	-3.1%	4.3%	0.1%	-1.6%
영업이익	93	70	162	101	107	73.5%	130.3%	60.5%	52.1%
지배주주순이익	27	28	-63	65	52	적자전환	적자전환	-196.5%	-221.1%
영업이익률	2.8%	2.3%	5.1%	3.2%	3.3%	2.2%P	2.8%P	1.9%P	1.8%P
순이익률	0.8%	0.9%	-2.0%	2.0%	1.6%	-2.8%P	-2.9%P	-4.0%P	-3.6%P

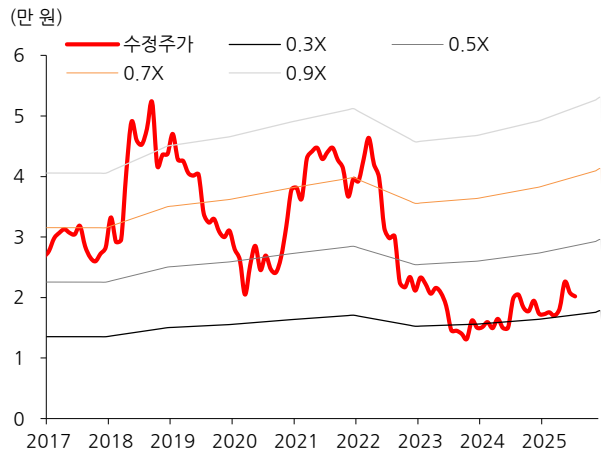
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] GS 건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	3,063	3,196	2,909	3,211	13,437	12,864	12,379	12,569
YoY(%)	-12.6	-5.7	0.1	2.0	-0.3	-3.1	-6.4	-5.2	9.3	-4.3	-3.8	1.5
토목	264	259	313	317	346	311	308	333	1,104	1,154	1,299	1,366
플랜트	100	130	175	297	284	341	361	516	573	702	1,501	1,699
신사업	287	350	361	393	395	371	385	407	1,414	1,392	1,557	1,654
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,148	1,828	1,927	10,237	9,511	7,912	7,741
매출원가	2,795	3,023	2,853	3,079	2,772	2,897	2,641	2,919	13,174	11,750	11,230	11,283
매출원가율(%)	91.0	91.7	91.7	90.9	90.5	90.7	90.8	90.9	98.0	91.3	90.7	89.8
토목	97.6	112.6	89.5	104.5	85.2	107.2	92.8	93.9	97.8	100.7	94.5	93.0
플랜트	96.6	122.7	87.3	93.6	97.6	98.9	92.2	92.4	97.3	97.8	94.8	92.0
신사업	83.4	83.4	89.5	81.4	90.6	111.4	88.0	87.1	82.8	84.4	94.0	90.0
건축/주택	91.2	89.0	92.7	90.3	90.5	83.1	90.7	90.8	100.3	90.7	88.6	88.6
판매비	205	181	175	267	221	137	182	228	650	828	767	830
판매비율(%)	6.7	5.5	5.6	7.9	7.2	4.3	6.3	7.1	4.8	6.4	6.2	6.6
영업이익	71	93	82	40	70	162	86	63	-388	286	382	456
YoY(%)	-55.6	후자전환	36.0	후자전환	-0.2	73.5	5.2	57.6	적자전환	후자전환	33.4	19.5
영업이익률(%)	2.3	2.8	2.6	1.2	2.3	5.1	3.0	2.0	-2.9	2.2	3.1	3.6
영업외손익	108	-38	99	-14	-28	-278	3	-85	-130	156	-388	-84
세전이익	179	56	181	26	43	-116	89	-21	-517	442	-6	372
순이익	139	35	121	-31	14	-87	66	-16	-420	264	-23	276
YoY(%)	-14.7	후자전환	939.6	적자지속	-90.1	적자전환	-45.5	적자지속	적자전환	후자전환	적자전환	후자전환
순이익률(%)	4.5	1.1	3.9	-0.9	0.4	-2.7	2.3	-0.5	-3.1	2.1	-0.2	2.2
지배주주순이익	135	27	119	-35	28	-63	63	-15	-482	246	13	262

자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	12,299	13,437	12,864	12,379	12,569
매출총이익	1,287	262	1,114	1,149	1,286
영업이익	555	-388	286	382	456
EBITDA	769	-195	495	611	685
순이자손익	-12	-99	-134	-113	-96
외화관련손익	117	8	174	-217	0
지분법손익	19	40	123	13	0
세전계속사업손익	665	-517	442	-6	372
당기순이익	441	-420	264	-23	276
지배주주순이익	339	-482	246	13	262
증가율(%)					
매출액	29.6	9.2	-4.3	-3.8	1.5
영업이익	984.3	적전	흑전	33.5	19.5
EBITDA	500.2	적전	흑전	23.5	12.3
순이익	흑전	적전	흑전	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	10.5	2.0	8.7	9.3	10.2
영업이익률	4.5	-2.9	2.2	3.1	3.6
EBITDA 이익률	6.3	-1.4	3.8	4.9	5.5
세전이익률	5.4	-3.9	3.4	0.0	3.0
순이익률	3.6	-3.1	2.1	-0.2	2.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-7	470	268	684	734
당기순이익	441	-420	264	-23	276
자산상각비	214	193	209	229	229
운전자본증감	-783	27	-367	-381	215
매출채권 감소(증가)	-94	-288	303	20	217
재고자산 감소(증가)	203	314	189	-45	35
매입채무 증가(감소)	101	-96	-93	-237	-88
투자현금흐름	-1,311	-763	-549	-329	-482
유형자산처분(취득)	-293	-475	-368	-196	-201
무형자산 감소(증가)	-30	-28	-109	-85	-85
투자자산 감소(증가)	-203	32	56	25	-27
재무현금흐름	625	496	77	387	-70
차입금의 증가(감소)	-106	-117	-99	-119	-45
자본의 증가(감소)	-120	-135	-32	-25	-25
배당금의 지급	-120	-135	-32	-25	-25
총현금흐름	1,089	683	872	1,146	519
(-)운전자본증가(감소)	1,163	-611	210	362	-215
(-)설비투자	296	476	416	197	201
(+)자산매각	-27	-26	-61	-84	-85
Free Cash Flow	-397	791	185	502	447
(-)기타투자	405	876	284	92	169
잉여현금	-802	-85	-100	411	279
NOPLAT	368	-281	171	277	338
(+) Dep	214	193	209	229	229
(-)운전자본투자	1,163	-611	210	362	-215
(-)Capex	296	476	416	197	201
OpFCF	-876	47	-247	-54	581

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	9,412	9,482	8,667	9,668	9,707
현금성자산	2,998	3,266	2,814	3,490	3,698
매출채권	2,860	3,101	2,841	2,815	2,598
재고자산	1,500	1,339	1,280	1,334	1,299
비유동자산	7,535	8,225	9,137	8,493	8,719
투자자산	4,827	5,008	5,434	4,697	4,866
유형자산	1,820	2,256	2,639	2,620	2,624
무형자산	888	961	1,064	1,176	1,229
자산총계	16,947	17,707	17,803	18,162	18,426
유동부채	8,205	8,796	9,032	8,189	8,190
매입채무	2,948	2,842	2,809	2,463	2,375
유동성이자부채	2,271	2,449	3,258	2,451	2,406
비유동부채	3,385	4,026	3,684	4,911	4,939
비유동이자부채	2,687	3,324	2,954	4,131	4,131
부채총계	11,590	12,822	12,716	13,100	13,128
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	924	924	924
이익잉여금	3,660	3,046	3,266	3,254	3,490
자본조정	-199	-102	-204	-204	-204
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
자본총계	5,356	4,885	5,087	5,062	5,298

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,964	-5,631	2,869	157	3,083
BPS	56,457	50,413	51,578	51,433	54,193
DPS	1,300	0	300	300	300
CFPS	12,729	7,983	10,194	13,388	6,062
ROA(%)	2.1	-2.8	1.4	0.1	1.4
ROE(%)	7.2	-10.5	5.6	0.3	5.8
ROIC(%)	6.1	-4.1	2.3	3.6	4.4
Multiples(x, %)					
PER	5.3	-2.7	6.0	128.9	6.6
PBR	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.7	1.9	1.7	1.5	3.3
EV/EBITDA	4.9	-19.5	9.9	7.9	6.7
배당수익률	6.1	n/a	1.7	1.5	1.5
안정성(%)					
부채비율	216.4	262.5	250.0	258.8	247.8
Net debt/Equity	36.6	51.3	66.8	61.1	53.6
Net debt/EBITDA	254.9	-1,288.7	686.9	506.5	414.3
유동비율	114.7	107.8	96.0	118.1	118.5
이자보상배율(배)	3.7	n/a	0.9	1.2	1.5
자산구조(%)					
투하자본	46.5	45.5	49.1	48.2	47.0
현금+투자자산	53.5	54.5	50.9	51.8	53.0
자본구조(%)					
차입금	48.1	54.2	55.0	56.5	55.2
자기자본	51.9	45.8	45.0	43.5	44.8

[Compliance Notice]

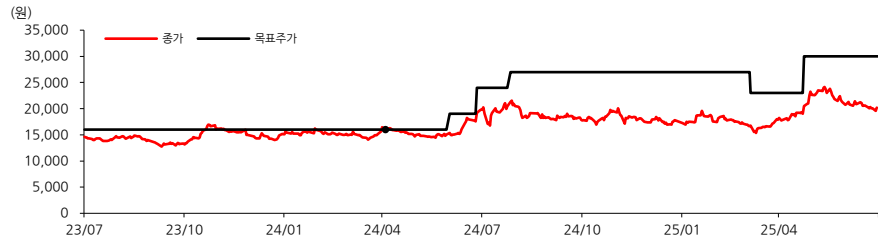
(공표일: 2025년 7월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GS건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.08.10	2023.09.12	2023.10.12	2023.11.10	2023.12.14
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
일 시	2024.07.01	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.26	2024.09.12	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	19,000	24,000	24,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2024.10.08	2024.10.14	2024.10.25	2024.10.31	2024.11.01	2024.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.27	2025.02.05	2025.02.10	2025.04.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	23,000
일 시	2025.04.30	2025.05.12	2025.05.23	2025.05.30	2025.06.20	2025.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	23,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2025.07.30					
투자의견	Buy					
목표가격	30,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-32.45	-20.19
2025.04.04	Buy	23,000	-23.97	-15.83
2025.05.23	Buy	30,000		

[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 투자 의견 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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%