

GS건설 (006360)

관심을 가져야 할 시기

1Q25 영업이익, 낮아진 컨센서스(731억원) -8% 하회 전망

1Q25 매출액 3.1조원(YoY -0.1%), 영업이익 675억원(YoY -4%)을 기록하며 영업이익은 낮아진 컨센서스(1개월 기준 731억원)를 -8% 하회할 전망. 당초 기대를 했던 건축·주택 현장에서의 도급증액 지연, 자회사 Elements Europe 순손실 확대('23년 -259억원 → '24년 -446억원) 등으로 시장 눈높이 대비 하향된 이익 레벨을 추정. 다만, 발주처와 협의 중이었던 싱가포르 인프라 현장에서의 비용 정산이 타결되며 일부 환입이 기대되는 점은 실적 업사이드 변동성을 확대하는 변수로 작동할 수 있을 것

'25년 상반기 이후의 실적 경로에 주목

'21-'22년 착공한 고원가 주택 현장이 1Q25 약 7천세대, 2Q25 약 1.6만세대 준공되면서 상반기까지의 실적 모멘텀은 Peer 대비 약한 상황. 그러나 2Q25 메이플자이, 철산자이 더 헤리티지(+520억원 증액 추정) 등 주택 현장에서 협의 중인 도급증액, 2H25 카타르, 베트남 등 해외 인프라 사업에서 추진 중인 비용정산 및 도급증액 결과에 따라 수익성의 상방을 높여줄 다수의 변수가 있다는 점에 주목. 현재 실행원가율이 100%인 파드힐리 프로젝트도 연내 본예산 편성을 통해 이익 기여를 시작한다는 점에서 동사 실적 개선의 경로가 하반기부터 시장에서 부각받을 수 있을 것

수도권 주택 시장의 회복 시그널 포착, 동사에 관심을 가져야 할 시기

GS건설에 대해 기존 투자이전 및 목표주가 유지. 동사 주가는 YTD -6% 하락한 상태로 코스피200 건설 수익률(+16%)을 따라가지 못하고 있는 상황. 현대건설, DL이앤씨 등 업종 내 가시적인 이익 성장이 예상되는 Peer 대비 시장의 관심도가 낮아져 있으나 동사 또한 '25년 YoY 증익이 예상되는 만큼 할인거래가 정상화될 개연성이 높다고 판단. 또한, 서울과 수도권 주택 시장에서 포착되고 있는 업황 회복 시그널에 대비한다면 주택 수주잔고의 54%가 서울 및 수도권에 집중되어 있는 동사에 관심을 가져야 할 것



장윤석 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **24,500원 (M)**

직전 목표주가 **24,500원**

현재주가 (04/14) **16,350원**

상승여력 **50%**

시가총액	13,993억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	65억원
60일 평균 거래량	367,954주
52주 고/저	21,550원 / 14,080원
외인지분율	24.65%
배당수익률	1.73%
주요주주	허창수 외 16 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.0)	(6.5)	12.9
상대	(3.9)	(4.9)	23.3
절대 (달러환산)	(6.1)	(4.0)	9.1

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,067	-0.1	-9.4	3,146	-2.5
영업이익	67	-4.3	67.8	86	-21.9
세전계속사업이익	82	-53.9	216.9	78	5.2
지배순이익	61	-54.5	흑전	58	5.9
영업이익률 (%)	2.2	-0.1 %pt	+1.0 %pt	2.7	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	2.0	-2.4 %pt	흑전	1.8	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	13,437	12,864	12,619	14,160
영업이익	-388	286	332	532
지배순이익	-482	246	276	379
PER	-3.2	5.8	5.1	3.7
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-23.8	11.1	9.0	6.6
ROE	-10.5	5.6	6.1	7.8

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 1Q25 영업이익, 당초 기대를 했던 도급증액 지연, 자회사 Elements Europe 순손실 확대로 컨센서스 -8% 하회 전망 (단위: 십억원)

	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)
매출액	3,067	3,071	-0.1	3,387	-9.4	3,137	-2.2
영업이익	67	71	-4.3	40	67.8	73	-7.7
세전이익	82	177	-53.6	26	216.9	66	25.2
지배순이익	61	134	-54.1	-35	흑전	57	6.8
영업이익률	2.2%	2.3%		1.2%		2.3%	
세전이익률	2.7%	5.8%		0.8%		2.1%	
지배순이익률	2.0%	4.4%		-1.0%		1.8%	

자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

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

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	12,619	12,533	0.7	14,160	12,705	11.4
영업이익	332	402	-17.5	532	578	-8.1
세전이익	371	356	4.2	508	543	-6.4
지배순이익	276	221	25.2	379	359	5.6
영업이익률	2.6%	3.2%		3.8%	4.6%	
세전이익률	2.9%	2.8%		3.6%	4.3%	
지배순이익률	2.2%	1.8%		2.7%	2.8%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] GS 건설 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	3,057	12,582	13,844	3,067	12,619	14,160	0.3%	0.3%	2.3%
영업이익	96	370	895	67	332	532	-29.8%	-10.3%	-40.6%
OPM	3.1%	2.9%	6.5%	2.2%	2.6%	3.8%	-0.9%p	-0.3%p	-2.7%p
세전이익	89	375	623	82	371	508	-7.7%	-1.2%	-18.4%
지배순이익	67	280	435	61	276	379	-7.8%	-1.3%	-12.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] GS 건설 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [$A = (a-f) / (b-f)$]	0.45배	
12개월 선행 ROE (a)	6.1%	
COE ($b = c+d \times e$)	13.6%	
무위험수익률 (c)	2.9%	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
Market Risk Premium (d)	9.1%	
조정 베타 (e)	1.17	
영구 성장률 (f)	-	
GS 건설 12개월 선행 BPS (B)	55,264원	
목표주가 ($C = A \times B$)	24,500원	
현재 주가	16,350원	2025년 4월 14일 종가 기준
상승여력	50%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] GS 건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	3,070.9	3,297.2	3,109.2	3,386.5	3,067.1	3,233.1	3,069.4	3,249.4	12,863.8	12,619.0	14,159.9
YoY (%)	-13%	-6%	0%	2%	0%	-2%	-1%	-4%	-4%	-2%	12%
건축·주택	2,386.6	2,532.7	2,236.8	2,354.8	2,096.9	2,143.3	1,808.1	1,821.6	9,510.9	7,869.9	8,906.8
신사업	287.4	350.3	361.0	393.3	416.6	490.1	512.4	564.6	1,392.0	1,983.8	2,164.3
플랜트	53.6	60.5	102.4	209.2	224.8	258.4	382.2	489.0	425.7	1,354.4	1,474.4
인프라	263.0	259.1	312.9	318.6	301.4	316.9	343.5	349.1	1,153.6	1,311.0	1,514.3
매출총이익	275.4	274.3	255.7	308.6	250.6	277.4	285.9	308.0	1,114.1	1,121.9	1,415.5
YoY (%)	-20%	흑전	14%	흑전	-9%	1%	12%	0%	328%	1%	26%
건축·주택	210.0	278.6	163.3	228.4	157.3	171.5	162.7	163.9	880.3	655.4	846.4
신사업	47.7	58.1	37.9	72.8	64.8	75.3	77.4	90.4	216.5	307.8	336.8
플랜트	6.7	(27.5)	8.9	24.1	11.2	12.9	26.8	34.2	12.1	85.1	103.2
인프라	6.3	(32.6)	32.9	(14.0)	15.1	15.8	17.2	17.5	(7.5)	65.5	121.1
영업이익	70.5	93.4	81.8	40.2	67.5	90.1	94.5	79.9	286.0	331.9	531.5
YoY (%)	-56%	흑전	36%	흑전	-4%	-4%	15%	99%	흑전	16%	60%
세전이익	177.5	55.5	181.2	26.0	82.4	100.4	114.5	73.3	441.5	370.5	508.3
YoY (%)	적전	흑전	368%	흑전	-54%	81%	-37%	182%	흑전	-16%	37%
지배주주 순이익	133.8	26.9	118.6	(34.9)	61.4	74.8	85.3	54.6	245.6	276.1	378.8
YoY (%)	적전	흑전	38295%	적지	-54%	178%	-28%	흑전	흑전	12%	37%
이익률											
매출총이익률	9.0%	8.3%	8.2%	9.1%	8.2%	8.6%	9.3%	9.5%	8.7%	8.9%	10.0%
건축·주택	8.8%	11.0%	7.3%	9.7%	7.5%	8.0%	9.0%	9.0%	9.3%	8.3%	9.5%
신사업	16.6%	16.6%	10.5%	18.5%	15.6%	15.4%	15.1%	16.0%	15.6%	15.5%	15.6%
플랜트	12.5%	-45.5%	8.7%	11.5%	5.0%	5.0%	7.0%	7.0%	2.9%	6.3%	7.0%
인프라	2.4%	-12.6%	10.5%	-4.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-0.7%	5.0%	8.0%
기타	21.3%	-2.1%	-2.9%	10.4%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	7.8%	8.0%	8.0%
영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.2%	2.8%	3.1%	2.5%	2.2%	2.6%	3.8%
세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	2.7%	3.1%	3.7%	2.3%	3.4%	2.9%	3.6%
지배주주 순이익률	4.4%	0.8%	3.8%	-1.0%	2.0%	2.3%	2.8%	1.7%	1.9%	2.2%	2.7%

자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,619	14,160	15,482
매출원가	13,174	11,750	11,497	12,744	13,774
매출총이익	262	1,114	1,122	1,416	1,708
판매비	650	828	790	884	992
영업이익	-388	286	332	532	716
EBITDA	-195	495	578	765	914
영업외손익	-130	156	39	-23	1
외환관련손익	8	174	0	0	0
이자손익	-108	-142	-132	-118	-94
관계기업관련손익	40	-7	11	-29	-29
기타	-70	131	159	124	124
법인세비용차감전순이익	-517	442	371	508	718
법인세비용	-98	178	82	112	202
계속사업순이익	-420	264	289	396	516
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-420	264	289	396	516
지배지분순이익	-482	246	276	379	493
포괄순이익	-336	200	317	425	544
지배지분포괄이익	-406	179	432	578	741

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	470	268	-840	-358	-325
당기순이익	-420	264	289	396	516
감가상각비	167	181	219	207	173
외환손익	-5	-102	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-40	7	-11	29	29
자산부채의 증감	27	-367	-1,624	-1,317	-1,367
기타현금흐름	740	285	287	326	325
투자활동 현금흐름	-763	-549	-242	-730	-359
투자자산	-17	88	113	-601	-306
유형자산 증가 (CAPEX)	-476	-416	-412	0	0
유형자산 감소	1	48	0	0	0
기타현금흐름	-271	-268	57	-129	-52
재무활동 현금흐름	496	77	-31	-14	-54
단기차입금	399	-136	-5	28	14
사채 및 장기차입금	416	575	0	0	0
자본	-1	-18	0	0	0
현금배당	-135	-32	-25	-42	-68
기타현금흐름	-183	-311	0	0	0
연결범위변동 등 기타	18	43	1,410	1,142	1,265
현금의 증감	221	-162	297	39	528
기초 현금	2,024	2,245	2,083	2,380	2,419
기말 현금	2,245	2,083	2,380	2,419	2,947
NOPLAT	-388	286	332	532	716
FCF	-6	-148	-1,252	-358	-325

자료: 유안타증권

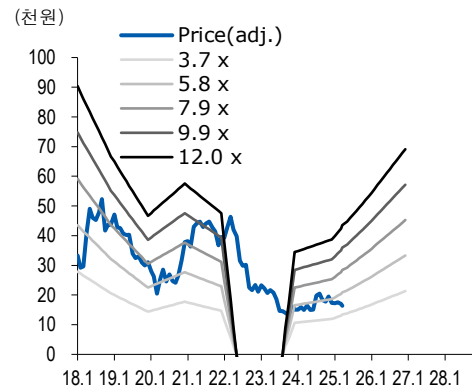
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	8,677	10,128	10,894
현금및현금성자산	2,245	2,083	2,380	2,419	2,947
매출채권 및 기타채권	3,101	2,841	2,674	3,273	3,251
재고자산	1,339	1,280	1,260	1,543	1,532
비유동자산	8,225	9,137	9,190	9,557	9,666
유형자산	2,256	2,639	2,832	2,625	2,452
관계기업 등 지분관련 자산	215	284	272	333	364
기타투자자산	2,288	2,749	2,647	3,187	3,462
자산총계	17,707	17,803	17,867	19,686	20,560
유동부채	8,796	9,032	8,833	10,113	10,430
매입채무 및 기타채무	2,842	2,809	2,736	3,349	3,326
단기차입금	1,286	1,131	1,131	1,131	1,131
유동성장기부채	1,051	1,997	1,997	1,997	1,997
비유동부채	4,026	3,684	3,655	3,812	3,892
장기차입금	2,467	2,152	2,152	2,152	2,152
사채	443	352	352	352	352
부채총계	12,822	12,716	12,488	13,925	14,322
지배지분	4,314	4,414	4,693	5,058	5,512
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
이익잉여금	3,046	3,266	3,517	3,853	4,279
비지배지분	571	673	686	703	726
자본총계	4,885	5,087	5,379	5,761	6,238
순차입금	2,507	3,398	3,125	2,957	2,363
총차입금	5,773	6,211	6,206	6,234	6,248

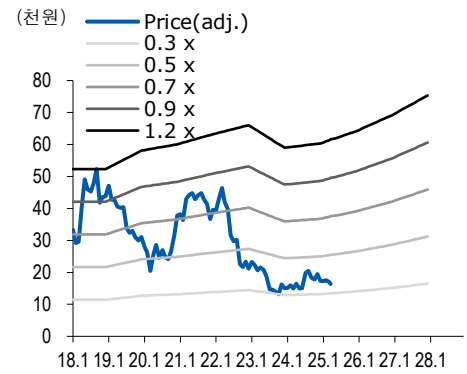
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-5,631	2,869	3,226	4,426	5,761
BPS	50,825	51,998	55,286	59,583	64,926
EBITDAPS	-2,273	5,780	6,757	8,936	10,683
SPS	157,005	150,311	147,451	165,455	180,906
DPS	0	300	500	800	1,200
PER	-3.2	5.8	5.1	3.7	2.8
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-23.8	11.1	9.0	6.6	4.9
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	9.2	-4.3	-1.9	12.2	9.3
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	16.1	60.1	34.7
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	12.4	37.2	30.2
매출총이익률 (%)	2.0	8.7	8.9	10.0	11.0
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	2.6	3.8	4.6
지배순이익률 (%)	-3.6	1.9	2.2	2.7	3.2
EBITDA 마진 (%)	-1.4	3.8	4.6	5.4	5.9
ROIC	-10.0	5.0	6.6	12.0	15.3
ROA	-2.8	1.4	1.5	2.0	2.5
ROE	-10.5	5.6	6.1	7.8	9.3
부채비율 (%)	262.5	250.0	232.2	241.7	229.6
순차입금/자기자본 (%)	58.1	77.0	66.6	58.5	42.9
영업이익/금융비용 (배)	-1.3	0.9	1.0	1.7	2.2

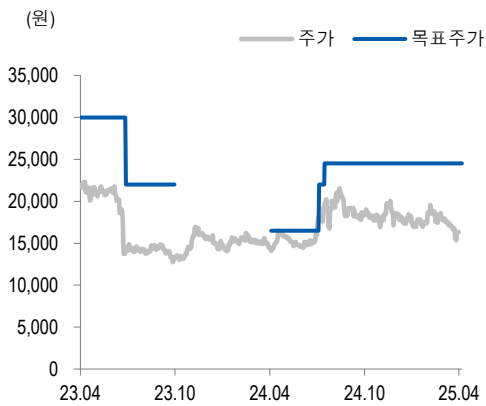
P/E band chart



P/B band chart



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-15	BUY	24,500	1년		
2024-07-29	BUY	24,500	1년		
2024-07-18	BUY	22,000	1년	-18.20	-12.68
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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.