

GS건설 (006360)

선명해진 상저하의 실적 경로

1Q25 영업이익, 당사 추정(675억원) 및 컨센서스(701억원) 부합

1Q25 매출액 3.1조원(YoY -0.3%), 영업이익 704억원(YoY -0.2%)으로 영업이익은 최근 하향된 컨센서스에 부합. 자회사 프로젝트에서 손실이 발생하면서 신사업 부문 원가율(1Q24 83.4% → 1Q25 90.6%)이 악화되었으나 건축·주택 현장에서 반영된 도급증액, 싱가포르 인프라 사업에서 타결된 비용 정산 효과로 연결 원가율은 90.5%(YoY -0.5%p, QoQ -0.4%p)로 개선. 그러나 올해 준공 예정인 프로젝트 미수채권에 대한 대손집합, 수주추진비 증가 등으로 판매관리비가 YoY +8% 증가하면서 원가율 개선 효과를 상쇄

2Q25, 영업이익 YoY 성장 본격화 전망

'21-'22년 착공한 고원가율 주택 현장이 1Q25 약 7천세대 준공되면서 우려가 되었던 실적 변동성과 달리 동사 원가율은 4개 분기 연속 YoY 하락세. 2Q25 또한 고원가율 현장 약 1.6만세대가 준공 예정이지만 메이플자이(+788억원), 철산자이 더 헤레티지(+520억원) 등 주택 현장에서 협의 중인 도급증액이 최종적으로 타결된다면 이는 대부분 매출총이익으로 인식될 전망. 하반기에는 카타르, 베트남 등 해외 인프라 사업에서 추진 중인 비용정산 및 도급증액, 현재 실행원가율이 100%인 파드힐리 등 플랜트 현장의 본예산 편성 등이 이루어지면서 연중 1Q25가 저점인 상저하의 실적 경로가 전개될 것으로 전망

할인거래 정상화에 초점

GS건설에 대해 기존 투자 의견 및 목표주가 유지. YTD +5%에 불과한 동사 주가 수익률은 코스피200 건설 수익률(+26%) 대비 부진. 업종 내 가시적인 이익 성장이 예상되는 Peer 대비 실적 성장의 경로가 부각 받지 못했으나 2Q25부터 전개될 영업이익의 YoY 성장을 시작으로 할인거래가 정상화될 개연성이 높다고 판단. 또한, 서울과 수도권 주택 시장에서 포착되고 있는 업황 회복 시그널의 수혜가 주택 수주잔고의 54%가 서울 및 수도권에 위치해 있는 동사에 집중될 수 있다는 점에서 업종 수익률을 따라가지 못할 이유가 없을 것

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,063	-0.3	-9.6	3,137	-2.4
영업이익	70	-1.2	73.3	81	-14.2
세전계속사업이익	40	-77.5	54.6	74	-45.3
지배순이익	27	-80.3	흑전	55	-51.8
영업이익률 (%)	2.3	0	+1.1 %pt	2.6	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	0.9	-3.5 %pt	흑전	1.8	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	13,437	12,864	12,607	14,151
영업이익	-388	286	381	557
지배순이익	-482	246	225	348
PER	-3.2	5.8	7.0	4.5
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-23.8	11.1	8.7	6.7
ROE	-10.5	5.6	5.0	7.2

자료: 유안타증권



장윤석 건설/기계

yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 24,500원 (M)
직전 목표주가 24,500원
현재주가 (04/30) 18,250원
상승여력 34%

시가총액	15,619억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	60억원
60일 평균 거래량	341,870주
52주 고/저	21,550원 / 14,470원
외인지분율	23.85%
배당수익률	1.73%
주요주주	허창수 외 16 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.6	2.4	10.7
상대	6.7	1.6	16.6
절대 (달러환산)	10.0	3.2	7.7

[표-1] 1Q25 영업이익, 매출원가율 개선에도 불구하고 판매관리비 상승 영향으로 컨센서스 부합

(단위: 십억원)

	1Q25P	4Q23	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	3,063	3,071	-0.3	3,387	-9.6	3,109	-1.5	3,067	-0.1
영업이익	70	71	-0.2	40	75.1	70	0.4	67	4.3
세전이익	41	177	-77.1	26	56.2	67	-39.5	82	-50.7
지배순이익	27	134	-79.9	-35	흑전	55	-51.2	61	-56.2
영업이익률	2.3%	2.3%		1.2%		2.3%		2.2%	
세전이익률	1.3%	5.8%		0.8%		2.2%		2.7%	
지배순이익률	0.9%	4.4%		-1.0%		1.8%		2.0%	

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	12,607	12,604	0.0	14,151	12,938	9.4
영업이익	381	388	-1.7	557	555	0.4
세전이익	372	359	3.6	527	527	-0.1
지배순이익	225	232	-3.2	348	353	-1.5
영업이익률	3.0%	3.1%		3.9%	4.3%	
세전이익률	3.0%	2.9%		3.7%	4.1%	
지배순이익률	1.8%	1.8%		2.5%	2.7%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] GS 건설 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25P	2025E	2026E	1Q25P	2025E	2026E
매출액	3,067	12,619	14,160	3,063	12,607	14,151	-0.1%	-0.1%	-0.1%
영업이익	67	332	532	70	381	557	4.3%	14.9%	4.7%
OPM	2.2%	2.6%	3.8%	2.3%	3.0%	3.9%	0.1%p	0.4%p	0.2%p
세전이익	82	371	508	41	372	527	-50.7%	0.5%	3.7%
지배순이익	61	276	379	27	225	348	-56.2%	-18.6%	-8.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] GS 건설 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [$A = (a-f) / (b-f)$]	0.46배	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
12개월 선행 ROE (a)	5.0%	
COE ($b = c+d \times e$)	10.9%	
무위험수익률 (c)	2.8%	
Market Risk Premium (d)	8.5%	
조정 베타 (e)	0.94	
영구 성장률 (f)	-	
GS 건설 12개월 선행 BPS (B)	54,663원	
목표주가 ($C = A \times B$)	24,500원	
현재 주가	18,250원	2025년 4월 30일 종가 기준
상승여력	37%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] GS 건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	3,070.9	3,297.2	3,109.2	3,386.5	3,063.0	3,194.4	3,053.8	3,295.8	12,863.6	12,607.0	14,151.2
YoY (%)	-13%	-6%	0%	2%	0%	-3%	-2%	-3%	-4%	-2%	12%
건축·주택	2,386.6	2,532.7	2,236.8	2,354.8	2,009.6	2,130.6	1,822.0	1,907.7	9,510.9	7,869.9	8,906.8
신사업	287.4	350.3	361.0	393.3	394.5	497.0	519.7	572.6	1,392.0	1,983.8	2,164.3
플랜트	53.6	60.5	102.4	209.2	283.6	229.5	363.6	477.7	573.4	1,354.4	1,474.4
인프라	263.0	259.1	312.9	318.6	345.5	313.5	326.3	313.6	1,139.9	1,298.9	1,505.7
매출총이익	275.4	274.3	255.7	308.6	290.5	284.6	272.4	293.0	1,113.8	1,140.5	1,348.7
YoY (%)	-20%	흑전	14%	흑전	5%	4%	7%	-5%	327%	2%	18%
건축·주택	210.0	278.6	163.3	228.4	190.9	202.4	164.0	171.7	880.3	729.0	868.5
신사업	47.7	58.1	37.9	72.8	37.1	49.7	62.3	70.4	216.5	219.5	248.5
플랜트	6.7	(27.5)	8.9	24.1	6.8	5.5	18.2	23.9	6.2	54.4	103.2
인프라	6.3	(32.6)	32.9	(14.0)	51.1	25.1	26.1	25.1	(10.2)	127.4	120.5
영업이익	70.5	93.4	81.8	40.2	70.4	110.1	97.6	103.4	286.0	381.5	556.7
YoY (%)	-56%	흑전	36%	흑전	0%	18%	19%	157%	흑전	33%	46%
세전이익	177.5	55.5	181.2	26.0	40.6	119.7	117.0	95.6	441.5	372.5	527.0
YoY (%)	적전	흑전	368%	흑전	-77%	116%	-35%	268%	흑전	-16%	41%
지배주주 순이익	133.8	26.9	118.6	(34.9)	26.9	58.0	72.8	67.2	245.6	224.6	347.9
YoY (%)	적전	흑전	38295%	적지	-80%	116%	-39%	흑전	흑전	-9%	55%
이익률											
매출총이익률	9.0%	8.3%	8.2%	9.1%	9.5%	8.9%	8.9%	8.9%	8.7%	9.0%	9.5%
건축·주택	8.8%	11.0%	7.3%	9.7%	9.5%	9.5%	9.0%	9.0%	9.3%	9.3%	9.8%
신사업	16.6%	16.6%	10.5%	18.5%	9.4%	10.0%	12.0%	12.3%	15.6%	11.1%	11.5%
플랜트	12.5%	-45.5%	8.7%	11.5%	2.4%	2.4%	5.0%	5.0%	1.1%	4.0%	7.0%
인프라	2.4%	-12.6%	10.5%	-4.4%	14.8%	8.0%	8.0%	8.0%	-0.9%	9.8%	8.0%
영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.3%	3.4%	3.2%	3.1%	2.2%	3.0%	3.9%
세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	1.3%	3.7%	3.8%	2.9%	3.4%	3.0%	3.7%
지배주주 순이익률	4.4%	0.8%	3.8%	-1.0%	0.9%	1.8%	2.4%	2.0%	1.9%	1.8%	2.5%

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	12,607	14,151	15,476	
매출원가	13,174	11,750	11,466	12,802	13,793	
매출총이익	262	1,114	1,140	1,349	1,684	
판매비	650	828	760	792	875	
영업이익	-388	286	381	557	809	
EBITDA	-195	495	627	790	1,007	
영업외손익	-130	156	-8	-30	-9	
외환관련손익	8	174	0	0	0	
이자손익	-108	-142	-135	-125	-104	
관계기업관련손익	40	-7	-33	-29	-29	
기타	-70	131	159	124	124	
법인세비용차감전순이익	-517	442	372	527	800	
법인세비용	-98	178	150	213	322	
계속사업순이익	-420	264	223	314	478	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-420	264	223	314	478	
지배지분순이익	-482	246	225	348	530	
포괄순이익	-336	200	251	342	506	
지배지분포괄이익	-406	179	342	466	690	

주: 영업이익 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	-862	-449	-368	
당기순이익	-420	264	223	314	478	
감가상각비	167	181	219	207	173	
외환손익	-5	-102	0	0	0	
중속, 관계기업관련손익	-40	7	33	29	29	
자산부채의 증감	27	-367	-1,620	-1,319	-1,366	
기타현금흐름	740	285	284	319	318	
투자활동 현금흐름	-763	-549	-290	-700	-361	
투자자산	-17	88	75	-577	-309	
유형자산 증가 (CAPEX)	-476	-416	-412	0	0	
유형자산 감소	1	48	0	0	0	
기타현금흐름	-271	-268	47	-123	-53	
재무활동 현금흐름	496	77	-29	-15	-53	
단기차입금	399	-136	-3	27	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	1,375	1,145	1,265	
현금의 증감	221	-162	194	-20	482	
기초 현금	2,024	2,245	2,083	2,277	2,257	
기말 현금	2,245	2,083	2,277	2,257	2,739	
NOPLAT	-388	286	381	557	809	
FCF	-6	-148	-1,274	-449	-368	

자료: 유안타증권

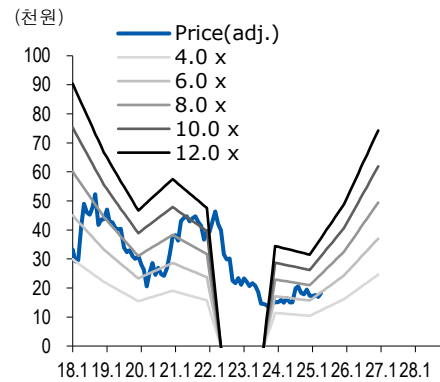
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	8,664	10,000	10,743
현금및현금성자산	2,245	2,083	2,277	2,257	2,739
매출채권 및 기타채권	3,101	2,841	2,712	3,287	3,280
재고자산	1,339	1,280	1,278	1,549	1,546
비유동자산	8,225	9,137	9,228	9,572	9,682
유형자산	2,256	2,639	2,832	2,625	2,452
관계기업등 지분관련자산	215	284	276	335	366
기타투자자산	2,288	2,749	2,681	3,200	3,477
자산총계	17,707	17,803	17,892	19,571	20,425
유동부채	8,796	9,032	8,915	10,143	10,478
매입채무 및 기타채무	2,842	2,809	2,775	3,363	3,356
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	3,665	3,816	3,896
장기차입금	2,467	2,152	2,152	2,152	2,152
사채	443	352	352	352	352
부채총계	12,822	12,716	12,579	13,958	14,374
지배지분	4,314	4,414	4,642	4,976	5,466
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
이익잉여금	3,046	3,266	3,466	3,771	4,233
비지배지분	571	673	671	637	585
자본총계	4,885	5,087	5,313	5,613	6,051
순차입금	2,507	3,398	3,220	3,116	2,568
총차입금	5,773	6,211	6,208	6,235	6,249

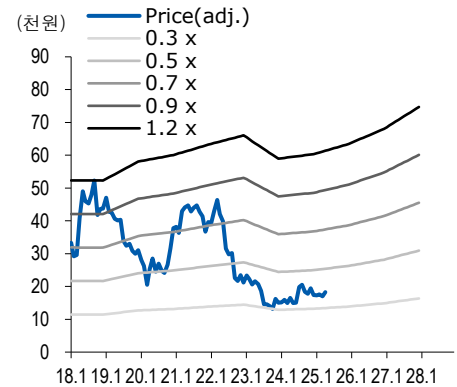
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-5,631	2,869	2,625	4,065	6,192
BPS	50,825	51,998	54,680	58,613	64,391
EBITDAPS	-2,273	5,780	7,328	9,231	11,767
SPS	157,005	150,311	147,310	165,353	180,839
DPS	0	300	500	800	1,200
PER	-3.2	5.8	7.0	4.5	2.9
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-23.8	11.1	8.7	6.7	4.7
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	-2.0	12.2	9.4	
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	33.2	46.2	45.3	
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	-8.5	54.9	52.3	
매출총이익률 (%)	2.0	8.7	9.0	9.5	10.9	
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	3.0	3.9	5.2	
지배순이익률 (%)	-3.6	1.9	1.8	2.5	3.4	
EBITDA 마진 (%)	-1.4	3.8	5.0	5.6	6.5	
ROIC	-10.0	5.0	5.8	9.7	14.4	
ROA	-2.8	1.4	1.3	1.9	2.6	
ROE	-10.5	5.6	5.0	7.2	10.1	
부채비율 (%)	262.5	250.0	236.8	248.7	237.5	
순차입금/자기자본 (%)	58.1	77.0	69.4	62.6	47.0	
영업이익/금융비용 (배)	-1.3	0.9	1.2	1.7	2.5	

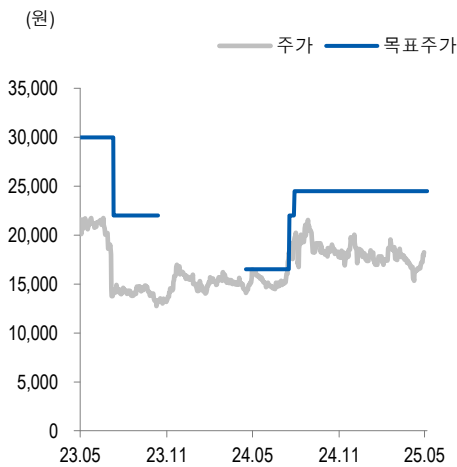
P/E band chart



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
2025-05-02	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)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-01

※ 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.