

GS건설 (006360)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

24,000

유지

현재주가

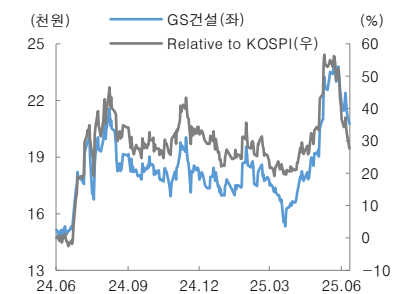
20,750

(25.06.30)

건설업종

KOSPI	3,071.70
시가총액	1,776십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	428십억원
52주 최고/최저	24,150원 / 14,900원
120일 평균거래대금	95억원
외국인지분율	23.15%
주요주주	허창수 외 16 인 23.64% 국민연금공단 10.36%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.4	21.2	19.6	38.1
상대수익률	-19.5	0.9	-6.6	25.7



얻은 것이 있으면 잃는 것도 있다

- 2Q 연결 영업이익 1,043억원(+11.6% yoy) 전망. 컨센서스 소폭 하회
- 건축/주택 도급증액 있었지만, 신사업 엘리먼트유럽 청산비용도 발생
- 정책 기대감이 주가 상승에 기여했지만, 대출규제 강화로 하방압력 심화

투자 의견 매수, 목표주가 24,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 54,368원에 타깃 PBR 0.45배 적용. 타깃 PBR은 2025E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 10% 할인 적용. 엘리먼트 유럽 청산 비용 확대 가능성과 정부 대출규제 정책 시행에 따른 혼란 등을 고려

2Q25 Preview 얻은 것이 있으면 잃는 것도 있다

2Q25 연결기준 매출액 3.4조원(+2.5% yoy), 영업이익 1,043억원(+11.6% yoy), 영업이익률 3.1% 전망. 당사 전망치는 시장 컨센서스를 소폭 하회

건축/주택 부문은 2개 현장(철산자이, 메이플자이) 도급증액이 약 2천억원 반영되며 원가율이 80% 중반으로 크게 낮아질 것으로 기대되는 반면, 신사업 부문은 베트남 매출(500억원 내외) 반영에도 불구하고 청산절차에 돌입한 엘리먼트유럽(프리팸) 관련 청산 비용이 영업비용으로 반영되며 적자 기록 예상. 플랜트는 사우디 파드힐리 매출이 확대되고 있으며, 예정원가율 조정 앞두고 있어 이익 성장 본격화 전망

GS이나마 매각 건은 본격적인 협상 절차에 돌입한 것으로 파악되나, 시점과 방식은 여전히 불투명. 동사 신사업 내 비중이 40%에 달하는 기업인만큼 매각 성사 시 실적 공백이 발생할 수 있으나, 2조원대 자금 확보를 통해 재무건전성은 높아질 것

정책 영향 확대

정권 교체 후 주택 공급확대, 규제 완화 기대감이 반영되며 건설주 전반의 주가 상승에 기여했으나, 금융위원회의 주담대 6억원 제한 및 전입 의무화 정책 발표 후 주택주 하락 전환. 동사 역시 주택 비중이 높다는 점에서 단기 하방 압력 심화

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)				3Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,297	3,063	3,306	3,378	2.5	10.3	3,219	3,038	-2.3	-10.1
영업이익	93	70	119	104	11.6	48.1	110	105	28.2	0.6
순이익	27	28	55	54	99.7	89.3	53	56	-52.5	4.9

자료: GS건설, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,833	13,015	14,003
영업이익	-388	286	374	420	533
세전순이익	-517	442	302	285	379
총당기순이익	-420	264	188	191	254
지배지분순이익	-482	246	197	185	246
EPS	-5,631	2,869	2,303	2,165	2,878
PER	NA	6.0	9.2	9.8	7.4
BPS	50,413	51,578	53,831	54,904	56,651
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE	-10.5	5.6	4.4	4.0	5.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	12,834	13,027	12,833	13,015	0.0	-0.1
판매비와 관리비	722	787	856	854	18.5	8.5
영업이익	504	638	374	420	-25.7	-34.1
영업이익률	3.9	4.9	2.9	3.2	-1.0	-1.7
영업외손익	-91	-120	-72	-135	적자유지	적자유지
세전순이익	412	518	302	285	-26.7	-44.9
지배지분순이익	268	336	197	185	-26.4	-44.9
순이익률	2.2	2.7	1.5	1.5	-0.7	-1.2
EPS(지배지분순이익)	3,131	3,930	2,303	2,165	-26.4	-44.9

자료: GS건설, 대신증권 Research Center

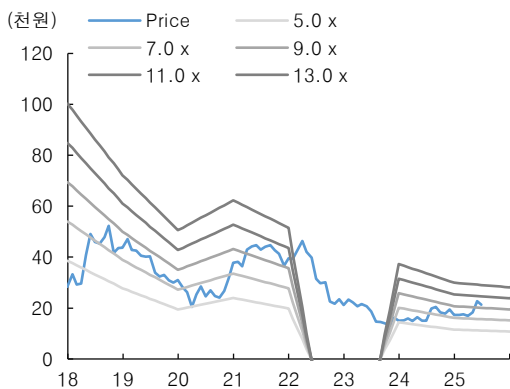
표 1. GS 건설 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	54,368	GS 건설 12MF BPS
Target PBR	0.45	적정 PBR 을 10% 할인. 적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) GS 건설 2025E ROE: 4.4% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 7.3% (Rf: 2.9%, Rm: 7%, 104주베타: 1.06)
적정주가	24,277	BPS * Target PBR
목표주가	24,000	24,277 ≈ 24,000
현재주가	20,750	2025.06.30 기준
상승여력(%)	15.7	

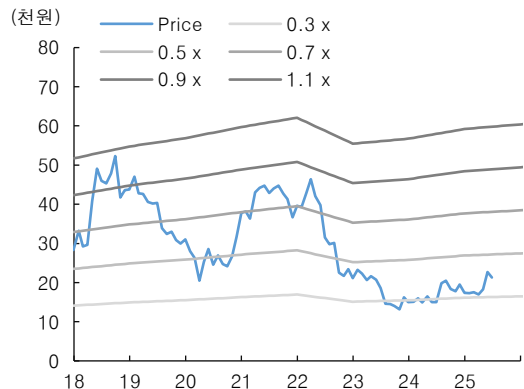
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. GS 건설 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. GS 건설 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. GS 건설 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 세대)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	(십억원)	3,071	3,297	3,109	3,386	3,063	3,378	3,038	3,354	12,864	12,833
YoY	(%)	-12.6	-5.7	0.1	2.0	-0.3	2.5	-2.3	-1.0	-4.3	-0.2
QoQ	(%)	-7.5	7.4	-5.7	8.9	-9.6	10.3	-10.1	10.4		
국내	(십억원)	2,566	2,781	2,461	2,288	2,215	2,279	2,164	2,263	10,095	8,921
해외	(십억원)	505	516	649	1,099	848	1,100	874	1,090	2,769	3,912
건축/주택	(십억원)	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,211	1,813	2,038	9,511	8,072
신사업	(십억원)	287	350	361	393	395	499	506	567	1,392	1,967
플랜트	(십억원)	54	61	102	209	284	288	318	354	426	1,245
인프라	(십억원)	263	259	313	319	346	354	376	368	1,154	1,443
ECO	(십억원)	48	69	73	86	0	0	0	0	276	0
기타	(십억원)	32	26	23	25	30	26	26	26	105	108
연결 매출총이익	(십억원)	275	274	257	308	291	309	301	328	1,114	1,230
GPM	(%)	9.0	8.3	8.3	9.1	9.5	9.1	9.9	9.8	8.7	9.6
국내	(십억원)	218	284	192	194	199	287	228	239	888	954
해외	(십억원)	58	-8	64	114	92	22	73	89	228	275
건축/주택	(십억원)	210	279	163	228	191	301	209	236	880	937
신사업	(십억원)	48	58	38	73	37	-31	41	42	217	89
플랜트	(십억원)	7	-28	9	24	7	16	20	23	12	65
인프라	(십억원)	6	-33	33	-14	51	20	27	24	-7	122
ECO	(십억원)	-3	-2	13	-5	0	0	0	0	3	0
기타	(십억원)	7	-1	-1	3	5	3	4	4	8	15
연결 영업이익	(십억원)	71	93	82	40	70	104	105	95	286	374
YoY	(%)	-55.6	-122.6	36.0	-120.8	-0.2	11.6	28.2	135.1	-173.7	30.8
QoQ	(%)	-136.5	32.5	-12.5	-50.8	75.0	48.1	0.6	-9.9		
OPM	(%)	2.3	2.8	2.6	1.2	2.3	3.1	3.5	2.8	2.2	2.9
연결 지배순이익	(십억원)	135	27	119	-35	28	54	56	59	246	197
YoY	(%)	-2.0	-109.0	38,276.5	-89.1	-79.0	99.7	-52.5	-268.2	-151.0	-19.7
QoQ	(%)	-142.0	-80.1	341.2	-129.4	-181.3	89.3	4.9	4.2		
NIM	(%)	4.4	0.8	3.8	-1.0	0.9	1.6	1.9	1.8	1.9	1.5

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

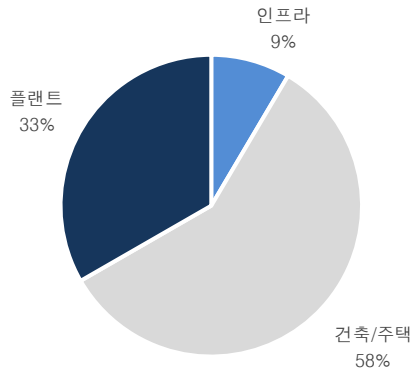
- 인프라사업, 건축/주택사업, 플랜트사업을 주요 사업으로 하고 있으며, 분산형에너지사업 등 신사업을 진행
- 자산 18조 2,996억원, 부채 13조 1,598억원, 자본 5조 1,398억원
- 발행주식 수: 85,581,490주 / 자기주식수: 692,595주

주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 신사업 진행 속도
- 행정 처분 이슈

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 3월 기준
 자료: GS건설, 대신증권 Research Center

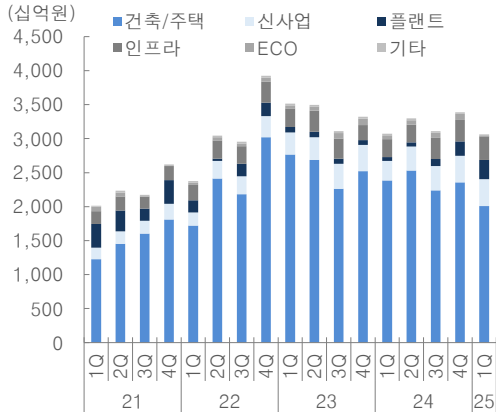
매출 비중 추이



자료: GS건설, 대신증권 Research Center

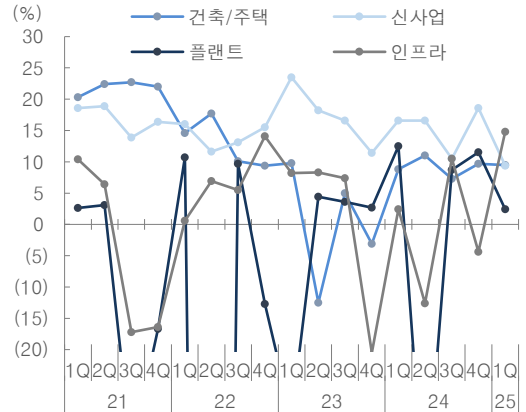
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



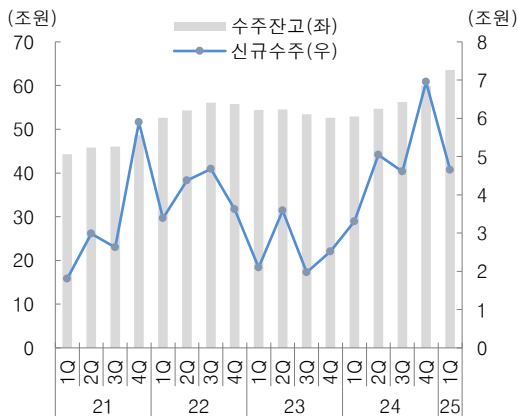
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

부문별 매출총이익률



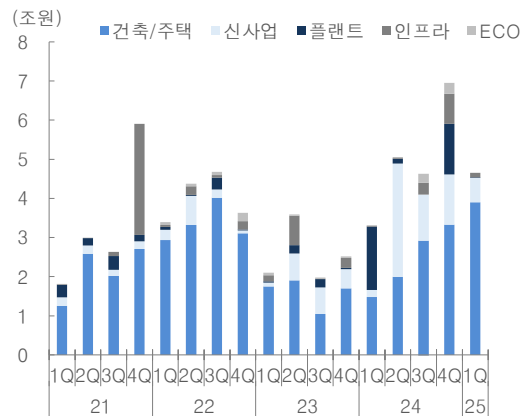
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



자료: GS건설, 대신증권 Research Center

부문별 신규수주 추이



자료: GS건설, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,833	13,015	14,003
매출원가	13,174	11,750	11,604	11,741	12,543
매출총이익	262	1,114	1,230	1,274	1,460
판매비와관리비	650	828	856	854	927
영업이익	-388	286	374	420	533
영업이익률	-2.9	2.2	2.9	3.2	3.8
EBITDA	-195	495	605	673	805
영업외손익	-130	156	-72	-135	-154
관계기업손익	40	-7	21	10	9
금융수익	256	396	306	329	341
외환관련이익	186	492	170	170	170
금융비용	-463	-617	-477	-520	-531
외환관련손실	134	276	149	195	207
기타	37	384	78	46	26
법인세비용차감전순손익	-517	442	302	285	379
법인세비용	98	-178	-114	-94	-125
계속사업순손익	-420	264	188	191	254
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-420	264	188	191	254
당기순이익률	-3.1	2.1	1.5	1.5	1.8
비재배분순이익	62	18	-9	6	8
재배분순이익	-482	246	197	185	246
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	8	-6	-6	-6	-6
포괄순이익	-336	200	124	127	190
비재배분포괄이익	70	21	-6	4	6
재배분포괄이익	-406	179	130	123	184

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-5,631	2,869	2,303	2,165	2,878
PER	NA	6.0	9.2	9.8	7.4
BPS	50,413	51,578	53,831	54,904	56,651
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	-2,273	5,780	7,074	7,868	9,409
EV/EBITDA	NA	11.2	8.2	7.9	7.0
SPS	157,005	150,311	149,955	152,073	163,623
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	7,983	10,194	11,176	11,529	12,861
DPS	0	300	1,300	1,300	1,300

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	9.2	-4.3	-0.2	1.4	7.6
영업이익 증가율	적전	흑전	30.8	12.3	27.0
순이익 증가율	적전	흑전	-28.9	1.8	32.9
수익성					
ROC	-430.6	36.2	21.9	21.2	22.9
ROA	-2.2	1.6	2.1	2.4	3.0
ROE	-10.5	5.6	4.4	4.0	5.2
안정성					
부채비율	262.5	250.0	232.2	224.7	216.2
순차입금비율	51.3	66.8	45.9	51.4	54.6
이자보상배율	-1.3	0.9	1.3	1.5	1.9

자료: GS 건설, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	8,300	8,044	7,921
현금및현금성자산	2,245	2,083	2,986	2,713	2,441
매출채권 및 기타채권	3,101	2,841	2,982	3,131	3,288
재고자산	1,339	1,280	1,277	1,295	1,393
기타유동자산	2,797	2,463	1,054	906	799
비유동자산	8,225	9,137	9,337	9,539	9,749
유형자산	2,256	2,639	2,801	2,940	3,059
관계기업투자금	215	284	224	164	104
기타비유동자산	5,755	6,214	6,313	6,435	6,586
자산총계	17,707	17,803	17,637	17,584	17,670
유동부채	8,796	9,032	8,746	8,506	8,388
매입채무 및 기타채무	2,842	2,809	2,805	2,828	2,954
차입금	1,286	1,131	1,074	1,020	969
유동성채무	1,051	1,997	1,897	1,802	1,712
기타유동부채	3,617	3,096	2,970	2,856	2,753
비유동부채	4,026	3,684	3,582	3,662	3,695
차입금	2,910	2,503	2,325	2,325	2,325
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,115	1,181	1,256	1,337	1,370
부채총계	12,822	12,716	12,327	12,168	12,083
자배지분	4,314	4,414	4,607	4,699	4,848
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
이익잉여금	3,046	3,266	3,438	3,513	3,649
기타지분변동	-102	-204	-183	-166	-153
비재배지분	571	673	702	716	739
자본총계	4,885	5,087	5,309	5,415	5,588
순차입금	2,507	3,398	2,436	2,785	3,053

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	470	268	-75	-35	52
당기순이익	-420	264	188	191	254
비현금항목의 가감	1,103	608	769	796	847
감가상각비	193	209	231	253	272
외환손익	-16	-181	13	21	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	925	581	525	521	569
자산부채의 증감	27	-367	-767	-761	-739
기타현금흐름	-241	-237	-264	-261	-309
투자활동 현금흐름	-763	-549	-443	-509	-558
투자자산	-17	88	-66	-72	-78
유형자산	-475	-368	-368	-368	-368
기타	-271	-268	-9	-68	-111
재무활동 현금흐름	496	77	-251	-150	-143
단기차입금	0	0	-57	-54	-51
사채	0	0	-70	0	0
장기차입금	0	0	-108	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-135	-32	-25	-110	-110
기타	632	109	9	14	19
현금의 증감	221	-162	903	-273	-272
기초 현금	2,024	2,245	2,083	2,986	2,713
기말 현금	2,245	2,083	2,986	2,713	2,441
NOPLAT	-314	171	232	281	357
FCF	-625	-146	48	119	213

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

GS건설(006360) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.07.01	25.05.16	25.02.05	24.11.16	24.10.22	24.07.29
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	24,000	24,000	24,000	24,000	21,000	24,000
과리율(평균%)		(8.30)	(25.71)	(24.51)	(14.71)	(20.37)
과리율(최대/최소%)		0.63	(16.46)	(16.46)	(12.29)	(10.21)

제시일자	24.07.18	24.04.26	24.03.29	24.02.20	24.01.15	23.12.07
투자의견	Buy	Buy	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor
목표주가	21,000	20,000	16,000	16,000	14,000	14,000
과리율(평균%)	(14.31)	(23.07)	(5.63)	(4.19)	8.37	9.29
과리율(최대/최소%)	(8.52)	(8.90)	1.31	1.31	(6.00)	(6.00)

제시일자	23.12.02	23.10.30	23.08.28	23.07.27
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor
목표주가	14,000	14,000	16,000	16,000
과리율(평균%)	9.59	8.89	(12.37)	(11.65)
과리율(최대/최소%)	(6.00)	21.21	(7.25)	(8.69)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

(기준일자: 20250628)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상