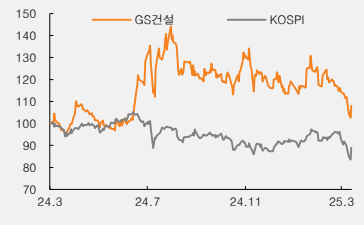


투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 22,000원
현재주가(25/4/10)	16,160원
상승여력	36.1%

영업이익(25F,십억원)	371
Consensus 영업이익(25F,십억원)	440
EPS 성장률(25F,%)	5.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.7
P/E(25F,x)	5.3
MKT P/E(25F,x)	8.3
KOSPI	2,445.06
시가총액(십억원)	1,383
발행주식수(백만주)	86
유동주식비율(%)	75.0
외국인 보유비중(%)	24.5
베타(12M) 일간수익률	0.56
52주 최저가(원)	14,080
52주 최고가(원)	21,550

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.2	-11.3	8.0
상대주가	-8.7	-5.7	19.5



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeasset.com

GS건설

1분기 실적 모멘텀 부재

1Q25 Preview: 시장 예상치 부합 전망

2025년 1분기, GS건설 연결 실적은 매출액 2.95조원(-4.1%, YoY), 영업이익 645억원(-11.8%, YoY)으로 현 시장 예상치(731억원, 1개월 기준)에 부합할 것으로 추정한다. 당분기 주택/건축 원가율은 도급증액 부재로 전년동기 대비 소폭 상승할 것으로 예상된다. 신사업 부문은 기 수주 현장을 바탕으로 한 매출 증가는 긍정적이나, 영국 모듈러 원가 상승 등으로 마진율은 하락할 것으로 전망한다. 반면, 플랜트 매출은 기 수주한 사우디 파드힐리 가스 프로젝트와 관계사 2건(약 1.5조원)의 기성 효과로 전년동기 대비 뚜렷한 증가 추세를 보일 것으로 예상된다.

2024년 신규 수주, 가이던스 대비 약 50% 상회

2025년 1분기, 신규 수주는 약 4.7조원을 기록하며 연간 수주 가이던스(14.3조원)를 30% 이상 달성한 것으로 파악되고 있다. 2024년, 약 20조원에 육박한 수주 성과에 이어 호조세가 이어지고 있다. 2025년 해외 부문에서는 UAE BAB P5(20억불)을 비롯해 신시장으로 집중하고 있는 호주 인프라, 다수 국가(튀르키예, 대만, 카자흐스탄 등)에서 추진중인 FEED TO EPC에서의 성과를 목표로 하고 있다.

다만, 1분기 주택 분양 실적은 약 900세대로 가이던스(16,251세대) 대비 5%에 그쳤다. 광명 12R(2,000세대), 아산 탕정 센트럴시티 3차(000세대) 등 주요 현장의 분양 지연으로 하반기 주택 실적의 증명이 보다 중요해졌다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 22,000원으로 15% 하향

GS건설에 대한 투자의견 매수 의견을 유지하나, 목표주가는 2025년 BPS 조정과 멀티플 하향(PBR 0.5x → 0.4x, 주택업체 Target PBR)을 고려해 기존 26,000원에서 22,000원으로 15% 하향 조정한다. 신규 수주 호조는 긍정적인 반면, 마진율 개선 시그널의 부재는 한계점으로 판단한다.

동사의 순차입금은 약 3조원 수준이 유지되고 있다. 1.5조원 규모로 추정되는 GS이니마(지분 100%) 매각에 따른 재무구조 개선 역시 추진중에 있다. 2025년, 베트남 개발사업 매출(신사업 부문)은 나베 1-1, 투티엠 3-11 잔여분 인식으로 약 2,000억원의 매출이 예상된다. 실적 비중이 높은 주택 원가율 회복, 중장기적 기대 요인인 베트남 부지 개발의 가시성 확보가 필요한 상황으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	13,437	12,864	12,577	12,867	13,239
영업이익 (십억원)	-388	286	371	455	518
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	2.9	3.5	3.9
순이익 (십억원)	-482	246	259	316	357
EPS (원)	-5,631	2,869	3,024	3,692	4,176
ROE (%)	-10.5	5.6	5.7	6.6	7.1
P/E (배)	-	6.0	5.3	4.4	3.9
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	0.0	1.7	3.7	5.0	5.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 16. GS건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	3,007	-2.1%	-11.2%	3,137	-4.1%
영업이익	71	93	82	40	65	-8.5%	60.4%	73	-11.8%
세전이익	179	56	181	26	61	-65.6%	136.2%	66	-6.7%
지배주주순이익	135	27	119	-35	42	-69.2%	흑전	58	-27.7%
영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.1%			2.3%	
세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	2.0%			2.1%	
순이익률	4.4%	0.8%	3.8%	-1.0%	1.4%			1.8%	

자료: GS건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

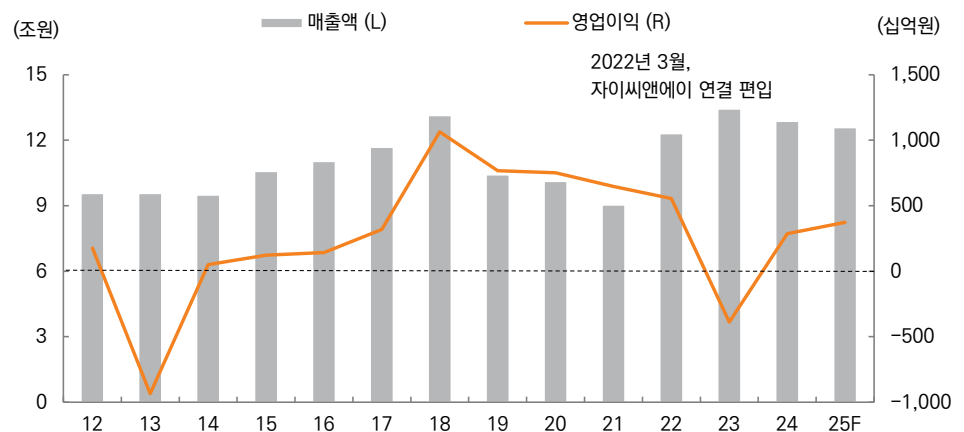
표 17. GS건설 실적 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	3,071	3,297	3,109	3,387	12,864	2,949	3,228	3,096	3,303	12,577	12,867
- 인프라	263	259	313	319	1,154	314	333	356	318	1,322	1,389
- 건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	9,511	1,867	2,059	1,901	2,080	7,906	7,821
- 플랜트	54	61	102	209	426	257	276	257	280	1,070	1,293
- 그린	48	69	73	86	276	67	71	67	74	279	266
- 신사업	287	350	361	393	1,392	413	464	491	525	1,893	1,987
- 기타	32	26	23	25	106	31	25	24	26	107	110
매출원가	2,795	3,023	2,853	3,079	11,750	2,705	2,950	2,823	2,998	11,477	11,665
% 원가율	91.1%	91.7%	91.7%	90.9%	91.3%	91.7%	91.4%	91.2%	90.8%	91.3%	90.7%
- 인프라	97.6%	112.6%	89.5%	104.4%	100.6%	95.6%	94.6%	95.8%	104.2%	97.5%	97.5%
- 건축/주택	91.2%	89.0%	92.7%	90.3%	90.7%	92.2%	91.8%	91.1%	90.6%	91.4%	90.4%
- 플랜트	87.5%	145.5%	91.3%	88.5%	97.1%	92.0%	93.5%	93.8%	89.1%	92.1%	91.8%
- 그린	106.5%	102.8%	81.6%	106.1%	98.9%	93.2%	93.2%	93.2%	93.2%	93.2%	92.9%
- 신사업	83.4%	83.4%	89.5%	81.4%	84.4%	85.6%	85.4%	86.2%	83.4%	85.1%	85.3%
- 기타	78.7%	102.1%	102.9%	89.6%	92.2%	98.8%	98.8%	98.8%	98.8%	98.8%	98.8%
매출총이익	275	274	257	308	1,114	244	278	273	305	1,100	1,202
% 매출총이익률	9.0%	8.3%	8.3%	9.1%	8.7%	8.3%	8.6%	8.8%	9.2%	8.7%	9.3%
판관비	205	181	175	268	828	182	177	174	195	728	745
% 판관비율	6.7%	5.5%	5.6%	7.9%	6.4%	6.2%	5.5%	5.6%	5.9%	5.8%	5.8%
영업이익	71	93	82	40	286	62	100	99	110	372	457
% 영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.2%	2.1%	3.1%	3.2%	3.3%	3.0%	3.5%

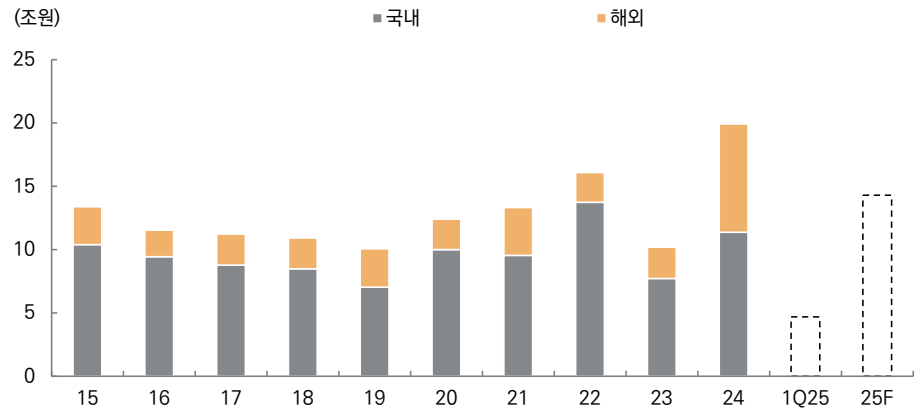
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 21. 연간 GS건설 매출액, 영업이익 추이 및 전망



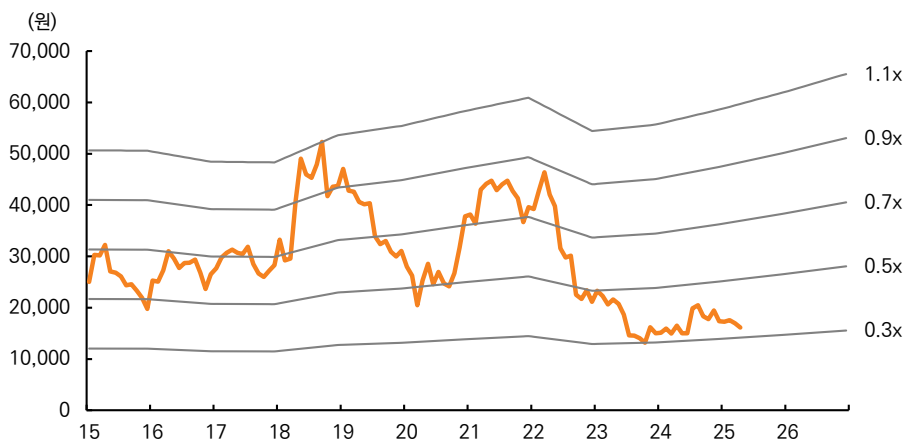
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 22. GS건설, 신규 수주 추이 및 가이드스



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. GS건설 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 18. GS건설 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	54,729	2025년 추정치 기준
Target PBR	0.4	PBR Band 하단 평균 10% 할증
목표주가	22,000	반올림 적용
현재주가	16,160	4월 10일 종가
상승여력	36%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

GS건설 (006360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	12,864	12,577	12,867	13,239
매출원가	11,750	11,478	11,666	11,954
매출총이익	1,114	1,099	1,201	1,285
판매비와관리비	828	728	745	767
조정영업이익	286	371	455	518
영업이익	286	371	455	518
비영업손익	156	11	17	22
금융손익	-142	-143	-141	-138
관계기업등 투자손익	-7	-3	-1	1
세전계속사업손익	442	382	472	540
계속사업법인세비용	178	107	132	151
계속사업이익	264	275	340	388
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	264	275	340	388
지배주주	246	259	316	357
비지배주주	18	17	24	31
총포괄이익	200	275	340	388
지배주주	179	247	292	334
비지배주주	21	29	48	55
EBITDA	495	579	666	731
FCF	-148	298	290	304
EBITDA 마진율 (%)	3.8	4.6	5.2	5.5
영업이익률 (%)	2.2	2.9	3.5	3.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	2.1	2.5	2.7

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	268	486	516	524
당기순이익	264	275	340	388
비현금수익비용가감	608	461	484	500
유형자산감가상각비	181	182	184	186
무형자산상각비	28	27	27	27
기타	399	252	273	287
영업활동으로인한자산및부채의변동	-367	-1	-35	-78
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	303	0	0	0
재고자산 감소(증가)	189	107	-16	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-93	-137	17	36
법인세납부	-77	-107	-132	-151
투자활동으로 인한 현금흐름	-549	-253	-301	-250
유형자산처분(취득)	-368	-188	-226	-220
무형자산감소(증가)	-109	-40	-28	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-194	-25	-33	-24
기타투자활동	122	0	-14	-6
재무활동으로 인한 현금흐름	77	-177	-147	-185
장단기금융부채의 증가(감소)	438	-152	-96	-117
자본의 증가(감소)	-18	0	0	0
배당금의 지급	-32	-25	-51	-68
기타재무활동	-311	0	0	0
현금의 증가	-162	46	62	83
기초현금	2,245	2,083	2,129	2,191
기말현금	2,083	2,129	2,191	2,274

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

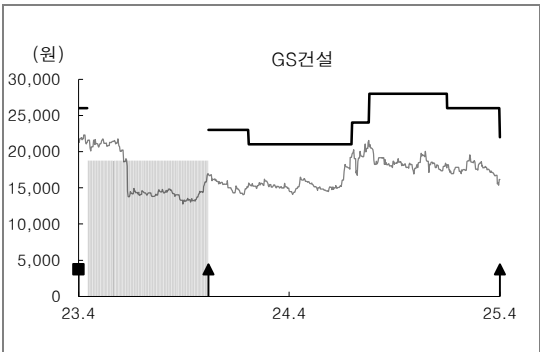
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,667	8,595	8,736	8,942
현금 및 현금성자산	2,083	2,129	2,191	2,274
매출채권 및 기타채권	2,720	2,663	2,686	2,750
재고자산	1,280	1,173	1,189	1,217
기타유동자산	2,584	2,630	2,670	2,701
비유동자산	9,137	9,156	9,225	9,254
관계기업투자등	284	288	290	293
유형자산	2,639	2,645	2,687	2,721
무형자산	1,064	1,077	1,078	1,051
자산총계	17,803	17,751	17,961	18,196
유동부채	9,032	8,797	8,755	8,724
매입채무 및 기타채무	1,838	1,699	1,719	1,760
단기금융부채	3,258	3,171	3,118	3,061
기타유동부채	3,936	3,927	3,918	3,903
비유동부채	3,684	3,618	3,581	3,526
장기금융부채	2,954	2,889	2,845	2,785
기타비유동부채	730	729	736	741
부채총계	12,716	12,414	12,336	12,250
지배주주지분	4,414	4,647	4,913	5,202
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	924	924	924	924
이익잉여금	3,266	3,500	3,765	4,054
비지배주주지분	673	690	713	744
자본총계	5,087	5,337	5,626	5,946

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.0	5.3	4.4	3.9
P/CF (x)	1.7	1.9	1.7	1.6
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	11.2	9.0	7.6	6.7
EPS (원)	2,869	3,024	3,692	4,176
CFPS (원)	10,194	8,598	9,622	10,381
BPS (원)	52,003	54,729	57,827	61,209
DPS (원)	300	600	800	800
배당성향 (%)	9.6	18.5	20.0	17.5
배당수익률 (%)	1.7	3.6	4.8	4.8
매출액증가율 (%)	-4.3	-2.2	2.3	2.9
EBITDA증가율 (%)	흑전	17.1	15.1	9.7
조정영업이익증가율 (%)	흑전	29.6	22.9	13.7
EPS증가율 (%)	흑전	5.4	22.1	13.1
매출채권 회전율 (회)	318.2	1,727.4	1,775.5	1,775.6
재고자산 회전율 (회)	9.8	10.3	10.9	11.0
매입채무 회전율 (회)	7.2	7.3	7.7	7.8
ROA (%)	1.5	1.5	1.9	2.1
ROE (%)	5.6	5.7	6.6	7.1
ROIC (%)	3.4	4.8	6.1	6.9
부채비율 (%)	250.0	232.6	219.3	206.0
유동비율 (%)	96.0	97.7	99.8	102.5
순차입금/자기자본 (%)	66.8	59.4	53.0	46.6
조정영업이익/금융비용 (x)	0.9	1.2	1.5	1.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
GS건설 (006360)				
2025.04.11	매수	22,000	-	-
2025.01.10	매수	26,000	-32.37	-24.77
2024.08.28	매수	28,000	-34.11	-25.18
2024.07.29	매수	24,000	-18.55	-10.21
2024.02.01	매수	21,000	-26.56	-8.52
2023.11.23	매수	23,000	-33.63	-26.91
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	26,000	-14.43	-4.23



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 GS건설 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.