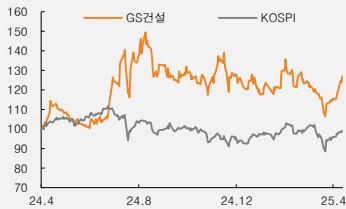


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	22,000원
현재주가(25/4/30)	18,250원
상승여력	20.5%

영업이익(25F,십억원)	409
Consensus 영업이익(25F,십억원)	424
EPS 성장률(25F,%)	-15.6
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.9
P/E(25F,x)	7.5
MKT P/E(25F,x)	9.2
KOSPI	2,556.61
시가총액(십억원)	1,562
발행주식수(백만주)	86
유동주식비율(%)	75.0
외국인 보유비중(%)	23.9
베타(12M) 일간수익률	0.55
52주 최저가(원)	14,470
52주 최고가(원)	21,550

(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.6	2.1	10.7
상대주가	6.7	3.6	16.6



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeasset.com

GS건설

긍정적, 부정적 요인 혼재

1Q25 Review: 시장 예상치 부합

2025년 1분기, GS건설 연결 실적은 매출액 3.06조원(-0.3%, YoY), 영업이익 704억원(-0.2%, YoY)으로 시장 예상치(701억원, 1개월 기준)에 부합했다. 주택/건축 원가율은 도급증액 반영 효과로 90.5%를 기록하며 손익 개선 요인으로 작용했다. 반면, 신사업 부문 원가율은 영국 모듈러 자회사(엘리먼츠 유럽)의 대규모 손실(당기 순손실 -472억원)반영으로 크게 상승했다[83.4%(1Q24) → 90.6%(1Q25P)]. 판관비는 집합 대손비 및 수주 활동 강화에 따른 마케팅 비용 증가로 전년동기 대비 약 150억원 증가했다. 세전이익은 환 관련 손실 -270억원, 금융손익 -370억원 등이 반영되며 시장 예상치를 약 40% 하회했다.

신규 수주 호조세는 긍정적

2025년 1분기, 신규 수주는 약 4.7조원으로 연간 수주 가이드언스의 33%를 달성하며 전년도에 이어 호조세를 이어가고 있다. 반면, 1분기 주택 분양 실적은 865세대로 가이드언스(16,251세대) 대비 5%에 그쳤다. 플랜트 부문 원가율은 약 3조원 규모의 사우디 파드힐리와 국내 LNG, SAF 프로젝트의 실행 예산 확정(원가율 인식: 100% → 실행 원가율) 효과로 개선 흐름을 보일 전망이다. 그룹사 CAPEX 축소 영향을 받고 있는 자이씨엔에이는 Captive 물량 외 외부 고객사를 대상으로 건설 물량 확대를 추진해 나갈 계획이다.

투자의견 매수, 목표주가 22,000원 유지

GS건설에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 22,000원을 유지한다. 2025년 1분기, 순차입금은 약 3.3조원으로 전분기 대비 0.2조원 증가했다. GS이니마 매각 과정은 지분 100% 매도를 전제로 UAE TAQA와 2차 실사를 진행 중에 있다.

GS이니마를 제외한다면 신사업 부문의 업종 내 차별화 포인트인 베트남 개발 사업 구체화, 국내외 모듈러 실적 회복이 필요한 상황이다. 2025년, 베트남 개발사업 매출은 나베 1-1, 투티엠 3-11 잔여분 인식으로 약 2,000억원의 매출이 예상되며 2025년 말 ~ 2026년 초 추가 부지인 3-3, 3-7 등의 사업화를 계획하고 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	13,437	12,864	12,625	13,111	13,827
영업이익 (십억원)	-388	286	409	523	605
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	3.2	4.0	4.4
순이익 (십억원)	-482	246	207	357	410
EPS (원)	-5,631	2,869	2,420	4,167	4,793
ROE (%)	-10.5	5.6	4.6	7.5	8.1
P/E (배)	-	6.0	7.5	4.4	3.8
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	0.0	1.7	3.3	4.4	4.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. GS건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	3,063	-0.3%	-9.6%	3,109	-1.5%
영업이익	71	93	82	40	70	-0.2%	75.0%	70	0.4%
세전이익	179	56	181	26	41	-77.3%	56.2%	67	-39.6%
지배주주순이익	135	27	119	-35	27	-80.1%	흑전	55	-51.2%
영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.3%			2.3%	
세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	1.3%			2.2%	
순이익률	4.4%	0.8%	3.8%	-1.0%	0.9%			1.8%	

자료: GS건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

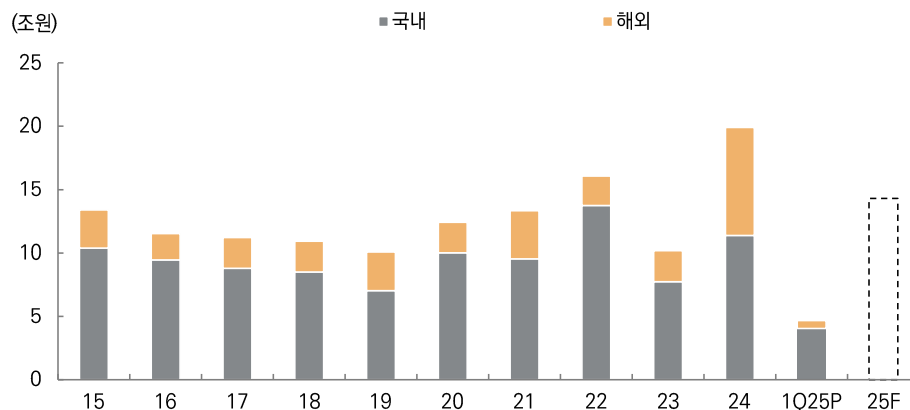
표 2. GS건설 실적 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	12,864	3,063	3,170	3,144	3,247	12,625	13,111
- 인프라	264	259	313	304	1,140	346	330	324	337	1,337	1,361
- 건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	9,511	2,010	1,998	1,915	1,920	7,843	7,989
- 플랜트	100	130	175	310	715	284	320	338	366	1,308	1,482
- 신사업	287	350	361	393	1,392	395	497	544	597	2,032	2,171
- 기타	32	26	23	24	105	30	25	24	26	105	109
매출원가	2,795	3,023	2,853	3,079	11,750	2,772	2,878	2,846	2,956	11,453	11,829
% 원가율	91.1%	91.7%	91.7%	91.3%	91.4%	90.5%	90.8%	90.5%	91.1%	90.7%	90.2%
- 인프라	97.6%	112.6%	89.5%	105.5%	100.9%	85.2%	89.6%	90.5%	98.3%	90.9%	92.1%
- 건축/주택	91.2%	89.0%	92.7%	90.3%	90.7%	90.5%	90.3%	90.8%	90.6%	90.5%	89.9%
- 플랜트	96.6%	122.7%	87.3%	97.0%	99.2%	97.6%	94.7%	93.9%	97.1%	95.8%	95.4%
- 신사업	83.4%	83.4%	89.5%	81.5%	84.4%	90.6%	90.8%	87.2%	84.7%	88.0%	86.3%
- 기타	78.7%	102.1%	102.9%	90.1%	92.3%	84.7%	94.1%	95.9%	92.1%	91.4%	93.6%
매출총이익	275	274	257	308	1,114	290	292	298	290	1,171	1,282
% 매출총이익률	9.0%	8.3%	8.3%	9.1%	8.7%	9.5%	9.2%	9.5%	8.9%	9.3%	9.8%
판관비	205	181	175	268	828	220	174	177	192	762	759
% 판관비율	6.7%	5.5%	5.6%	7.9%	6.4%	7.2%	5.5%	5.6%	5.9%	6.0%	5.8%
영업이익	71	93	82	40	286	70	118	122	99	409	523
% 영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.2%	2.3%	3.7%	3.9%	3.0%	3.2%	4.0%
세전이익	179	56	181	26	442	41	95	100	72	307	533
% 세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	3.4%	1.3%	3.0%	3.2%	2.2%	2.4%	4.1%
지배주주순이익	135	27	119	-35	246	27	64	68	49	207	357
% 지배주주순이익률	4.4%	0.8%	3.8%	-1.0%	1.9%	0.9%	2.0%	2.2%	1.5%	1.6%	2.7%

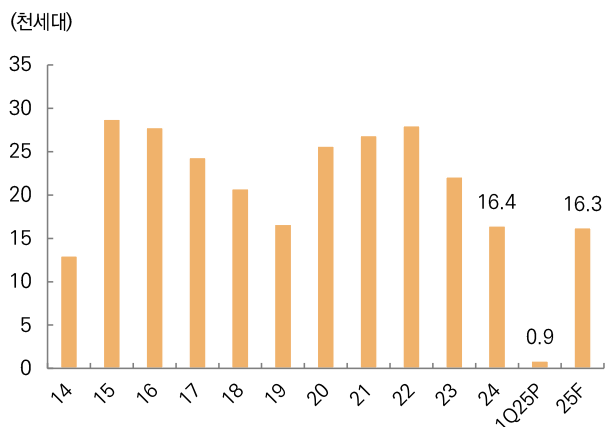
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. GS건설, 신규 수주 추이 및 가이드스



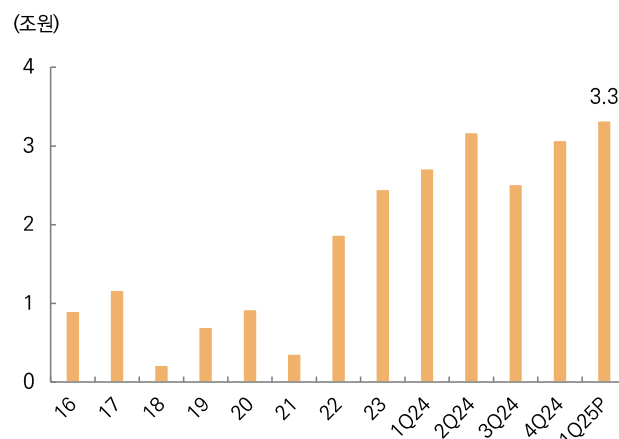
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. GS건설, 국내 주택 분양 실적 및 가이드스



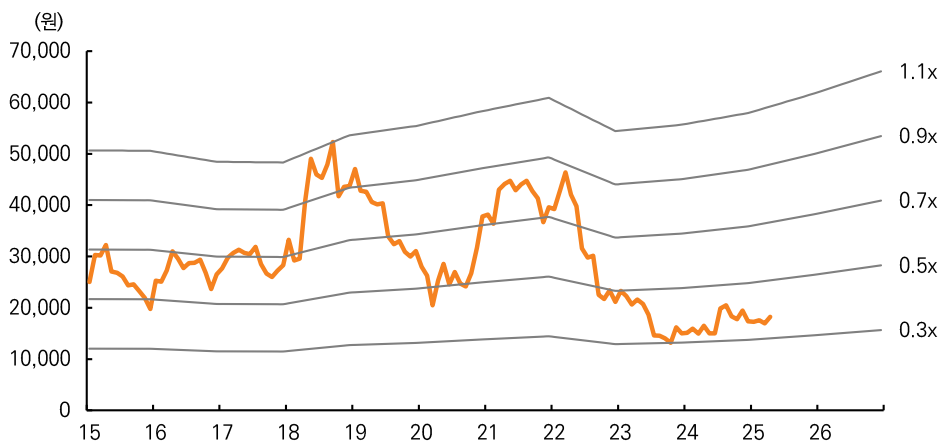
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GS건설, 순차입금 추이 [IR 자료 기준]



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. GS건설 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

GS건설 (006360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	12,864	12,625	13,111	13,827
매출원가	11,750	11,453	11,829	12,422
매출총이익	1,114	1,172	1,282	1,405
판매비와관리비	828	762	759	801
조정영업이익	286	409	523	605
영업이익	286	409	523	605
비영업손익	156	-102	10	14
금융손익	-142	-145	-142	-131
관계기업등 투자손익	-7	-3	-1	1
세전계속사업손익	442	307	533	619
계속사업법인세비용	178	103	149	173
계속사업이익	264	204	383	446
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	264	204	383	446
지배주주	246	207	357	410
비지배주주	18	-3	27	36
총포괄이익	200	204	383	446
지배주주	179	175	303	353
비지배주주	21	29	80	93
EBITDA	495	618	734	818
FCF	-148	330	295	355
EBITDA 마진율 (%)	3.8	4.9	5.6	5.9
영업이익률 (%)	2.2	3.2	4.0	4.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	1.6	2.7	3.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,667	8,674	8,871	9,107
현금 및 현금성자산	2,083	2,161	2,228	2,362
매출채권 및 기타채권	2,720	2,709	2,753	2,768
재고자산	1,280	1,175	1,220	1,277
기타유동자산	2,584	2,629	2,670	2,700
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	17,830	18,096	18,361
유동부채	9,032	8,947	8,917	8,859
매입채무 및 기타채무	1,838	1,802	1,851	1,874
단기금융부채	3,258	3,171	3,118	3,061
기타유동부채	3,936	3,974	3,948	3,924
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	12,564	12,498	12,385
지배주주지분	4,414	4,596	4,901	5,244
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	924	924	924	924
이익잉여금	3,266	3,448	3,754	4,096
비지배주주지분	673	670	697	732
자본총계	5,087	5,266	5,598	5,976

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	268	518	521	575
당기순이익	264	204	383	446
비현금수익비용가감	608	458	502	515
유형자산감가상각비	181	182	184	186
무형자산상각비	28	27	27	27
기타	399	249	291	302
영업활동으로인한자산및부채의변동	-367	102	-75	-84
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	303	0	-1	0
재고자산 감소(증가)	189	105	-46	-57
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-93	-34	39	14
법인세납부	-77	-103	-149	-173
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	78	67	134
기초현금	2,245	2,083	2,161	2,228
기말현금	2,083	2,161	2,228	2,362

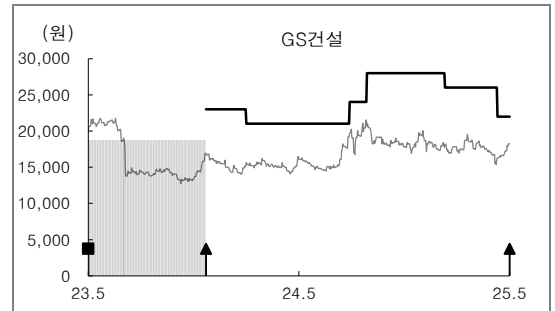
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.0	7.5	4.4	3.8
P/CF (x)	1.7	2.4	1.8	1.6
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	11.2	8.7	7.1	6.1
EPS (원)	2,869	2,420	4,167	4,793
CFPS (원)	10,194	7,732	10,343	11,231
BPS (원)	52,003	54,126	57,698	61,698
DPS (원)	300	600	800	800
배당성향 (%)	9.6	25.0	17.7	15.2
배당수익률 (%)	1.7	3.6	4.8	4.8
매출액증가율 (%)	-4.3	-1.9	3.9	5.5
EBITDA증가율 (%)	흑전	24.8	18.9	11.4
조정영업이익증가율 (%)	흑전	43.0	27.9	15.6
EPS증가율 (%)	흑전	-15.6	72.1	15.0
매출채권 회전율 (회)	318.2	1,733.5	1,753.5	1,727.0
재고자산 회전율 (회)	9.8	10.3	10.9	11.1
매입채무 회전율 (회)	7.2	7.1	7.3	7.5
ROA (%)	1.5	1.1	2.1	2.4
ROE (%)	5.6	4.6	7.5	8.1
ROIC (%)	3.4	4.9	7.2	8.1
부채비율 (%)	250.0	238.6	223.3	207.2
유동비율 (%)	96.0	96.9	99.5	102.8
순차입금/자기자본 (%)	66.8	59.6	52.7	44.9
조정영업이익/금융비용 (x)	0.9	1.3	1.7	1.9

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		-	-



* 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(◆), 주가(—), 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.