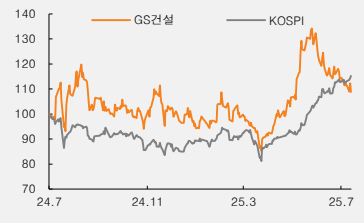


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	27,000원
현재주가(25/7/30)	19,570원
상승여력	38.0%

영업이익(25F,십억원)	416
Consensus 영업이익(25F,십억원)	408
EPS 성장률(25F,%)	-52.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.2
P/E(25F,x)	14.5
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSPI	3,254.47
시가총액(십억원)	1,675
발행주식수(백만주)	86
유동주식비율(%)	75.0
외국인 보유비중(%)	22.6
베타(12M) 일간수익률	0.69
52주 최저가(원)	15,340
52주 최고가(원)	24,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.7	9.8	-1.3
상대주가	-11.0	-14.4	-16.9



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeasset.com

GS건설

사업 부문별 실적 온도차 극명

2Q25 Review: 영업이익은 시장 예상치 상회, 세전이익은 적자 전환

2025년 2분기, GS건설 연결 실적은 매출액 3.20조원(-3.1%, YoY), 영업이익 1,621억원(+73.5%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 1,129억원, 1개월 기준)를 44% 상회했다. 주택/건축 매출총이익률은 대형 사업지 준공 정산이익, 도급증액 약 2,000억원이 반영되며 16.9%를 기록했다. 판관비에는 카타르 도하 메트로 현장 관련 약 700억원의 대손 환입 효과가 반영되었다. 반면, 엘리먼츠 유럽 청산(영업손익 : -1,200억원, 영업외비용 -730억원)과 사우디 안부 플랜트 추가 원가 -600억원, 국내 인프라 현장 -450억원은 영업손익 훼손 요인으로 작용했다. 세전이익은 엘리먼츠 관련 영업외비용과 원/달러 하락에 따른 외화자산 평가손실 -1,870억원 등으로 적자 전환했다.

주택 중심의 신규 수주 양호, 주택 분양 실적 하회 가능성 상존

2025년 상반기, 신규 수주는 약 7.9조원으로 연간 가이드언스의 55%를 달성했다. 주택 수주는 약 6.4조원(+86%, YoY)으로 크게 증가한 반면, 기타 공종에서의 유의미한 성과는 부재했다. 해외에서는 호주 인프라 프로젝트와 다수의 FEED TO EPC 수주를 추진 중이다.

2025년 상반기 주택 분양 실적은 일부 현장의 분양 지연으로 4,237세대를 기록하며 연간 가이드언스(16,251세대) 대비 달성률은 26%에 그쳤다. 하반기 12,014세대 중 일부 단지의 분양 지연 가능성 역시 상존하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 27,000원 유지

GS건설에 대한 투자의견 매수, 목표주가 27,000원(Target PBR 0.5x)을 유지한다. 6월 말 '가계부채 관리 강화 방안' 발표에 따른 주택주 투자심리 악화와 더불어 신사업 부진, 원전 모멘텀 부재는 아쉬운 요인으로 판단한다.

2025년 상반기 기준 순차입금은 약 2.9조원으로 전분기 대비 약 0.4조원 감소했으나, 여전히 Peer 대비 높은 수준이 이어지고 있다. GS이니마 매각을 통한 재무구조 개선 가능성은 긍정적이나, 엘리먼츠 유럽과 GS이니마 실적 공백은 부담 요인이다. 베트남 개발 사업의 가시성 확대는 안정적인 중장기 성장 동력 확보에 긍정적 요인으로 작용할 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	13,437	12,864	12,407	12,944	13,458
영업이익 (십억원)	-388	286	416	485	555
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	3.4	3.7	4.1
순이익 (십억원)	-482	246	116	293	344
EPS (원)	-5,631	2,869	1,352	3,419	4,019
ROE (%)	-10.5	5.6	2.6	6.2	7.0
P/E (배)	-	6.0	14.5	5.7	4.9
P/B (배)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	0.0	1.7	3.1	4.1	4.1

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

표 1. GS건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,297	3,109	3,386	3,063	3,196	-3.1%	4.3%	3,294	-3.0%
영업이익	93	82	40	70	162	73.5%	130.3%	113	43.5%
세전이익	56	181	26	43	-116	적전	적전	82	적전
지배주주순이익	27	119	-35	28	-63	적전	적전	59	적전
영업이익률	2.8%	2.6%	1.2%	2.3%	5.1%			3.4%	
세전이익률	1.7%	5.8%	0.8%	1.4%	-3.6%			2.5%	
순이익률	0.8%	3.8%	-1.0%	0.9%	-2.0%			1.8%	

자료: GS건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

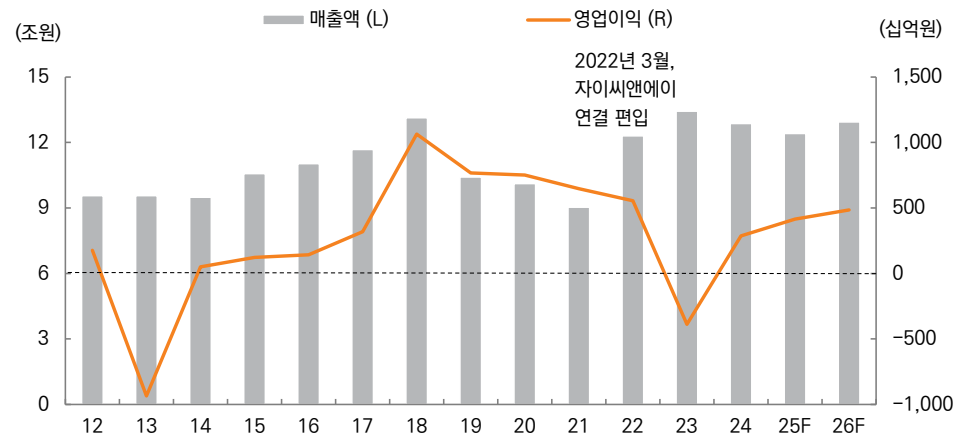
표 2. GS건설 실적 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	12,864	3,063	3,196	2,973	3,175	12,407	12,944
- 인프라	264	259	313	304	1,140	346	311	351	343	1,351	1,409
- 건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	9,511	2,010	2,148	1,866	2,023	8,048	8,240
- 플랜트/그린	100	130	175	310	715	284	341	334	357	1,316	1,489
- 신사업	287	350	361	393	1,392	395	371	397	424	1,587	1,698
- 기타	32	26	23	24	105	30	25	25	27	107	109
매출원가	2,795	3,023	2,853	3,079	11,750	2,772	2,897	2,708	2,903	11,280	11,699
% 원가율	91.1%	91.7%	91.7%	91.3%	91.4%	90.5%	90.7%	91.1%	91.4%	90.9%	90.4%
- 인프라	97.6%	112.6%	89.5%	105.5%	100.9%	85.2%	107.2%	90.5%	98.3%	95.0%	94.8%
- 건축/주택	91.2%	89.0%	92.7%	90.3%	90.7%	90.5%	83.1%	90.8%	90.6%	88.6%	89.3%
- 플랜트/그린	96.6%	122.7%	87.3%	97.0%	99.2%	97.6%	98.9%	96.2%	95.4%	97.0%	96.3%
- 신사업	83.4%	83.4%	89.5%	81.5%	84.4%	90.6%	111.4%	88.4%	86.3%	93.8%	86.4%
- 기타	78.7%	102.1%	102.9%	90.1%	92.3%	84.7%	113.4%	95.9%	92.1%	95.9%	94.1%
매출총이익	275	274	257	308	1,114	291	299	265	273	1,127	1,245
% 매출총이익률	9.0%	8.3%	8.3%	9.1%	8.7%	9.5%	9.3%	8.9%	8.6%	9.1%	9.6%
판관비	205	181	175	268	828	221	137	167	187	712	760
% 판관비율	6.7%	5.5%	5.6%	7.9%	6.4%	7.2%	4.3%	5.6%	5.9%	5.7%	5.9%
영업이익	71	93	82	40	286	70	162	98	85	416	485
% 영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.2%	2.3%	5.1%	3.3%	2.7%	3.4%	3.7%
세전이익	179	56	181	26	442	43	-116	147	75	148	437
% 세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	3.4%	1.4%	-3.6%	4.9%	2.4%	1.2%	3.4%
지배주주순이익	135	27	119	-35	246	28	-63	99	51	116	293
% 지배주주순이익률	4.4%	0.8%	3.8%	-1.0%	1.9%	0.9%	-2.0%	3.3%	1.6%	0.9%	2.3%

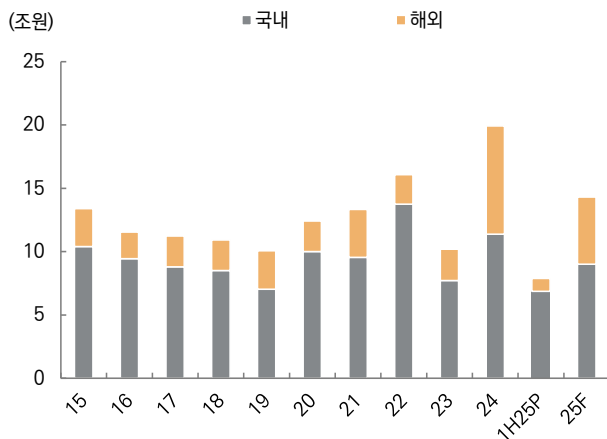
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 연간 GS건설 매출액, 영업이익 추이 및 전망



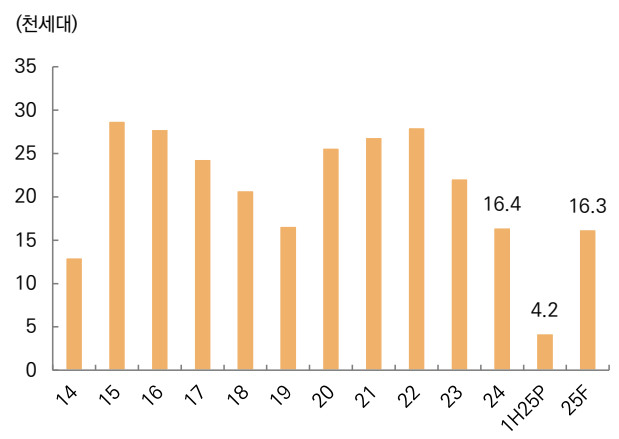
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. GS건설, 국내/해외 수주 실적 및 가이던스



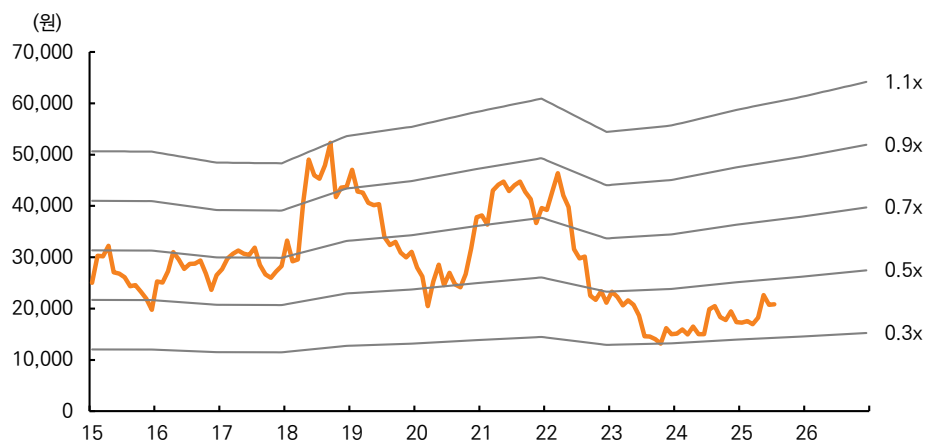
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GS건설, 주택 분양 실적 및 가이던스



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. GS건설 12개월 선행 기준 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

GS건설 (006360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	12,864	12,407	12,944	13,458
매출원가	11,750	11,280	11,699	12,113
매출총이익	1,114	1,127	1,245	1,345
판매비와관리비	828	712	760	790
조정영업이익	286	416	485	555
영업이익	286	416	485	555
비영업손익	156	-268	-48	-36
금융손익	-142	-140	-137	-133
관계기업등 투자손익	-7	4	6	7
세전계속사업손익	442	148	437	519
계속사업법인세비용	178	62	122	145
계속사업이익	264	86	315	374
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	264	86	315	374
지배주주	246	116	293	344
비지배주주	18	-29	22	30
총포괄이익	200	159	315	374
지배주주	179	146	251	299
비지배주주	21	13	63	75
EBITDA	495	630	700	774
FCF	-148	1	234	303
EBITDA 마진율 (%)	3.8	5.1	5.4	5.8
영업이익률 (%)	2.2	3.4	3.7	4.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	0.9	2.3	2.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,667	8,809	8,961	9,068
현금 및 현금성자산	2,083	2,257	2,333	2,366
매출채권 및 기타채권	2,720	2,686	2,716	2,731
재고자산	1,280	1,240	1,267	1,292
기타유동자산	2,584	2,626	2,645	2,679
비유동자산	9,137	9,309	9,360	9,393
관계기업투자등	284	298	301	305
유형자산	2,639	2,661	2,697	2,715
무형자산	1,064	1,122	1,126	1,132
자산총계	17,803	18,118	18,321	18,462
유동부채	9,032	8,145	8,126	8,020
매입채무 및 기타채무	1,838	1,783	1,807	1,830
단기금융부채	3,258	2,467	2,445	2,348
기타유동부채	3,936	3,895	3,874	3,842
비유동부채	3,684	4,761	4,719	4,660
장기금융부채	2,954	4,021	3,980	3,920
기타비유동부채	730	740	739	740
부채총계	12,716	12,906	12,845	12,680
지배주주지분	4,414	4,567	4,809	5,085
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	924	924	924	924
이익잉여금	3,266	3,357	3,598	3,874
비지배주주지분	673	645	667	697
자본총계	5,087	5,212	5,476	5,782

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	268	227	456	509
당기순이익	264	86	315	374
비현금수익비용가감	608	452	467	489
유형자산감가상각비	181	185	186	188
무형자산상각비	28	29	29	30
기타	399	238	252	271
영업활동으로인한자산및부채의변동	-367	-96	-68	-76
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	303	-51	0	0
재고자산 감소(증가)	189	49	-27	-24
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-93	-59	18	15
법인세납부	-77	-66	-122	-145
투자활동으로 인한 현금흐름	-549	-347	-265	-252
유형자산처분(취득)	-368	-225	-222	-206
무형자산감소(증가)	-109	-29	-33	-36
장단기금융자산의 감소(증가)	-194	-77	-8	-13
기타투자활동	122	-16	-2	3
재무활동으로 인한 현금흐름	77	292	-115	-225
장단기금융부채의 증가(감소)	438	277	-64	-157
자본의 증가(감소)	-18	0	0	0
배당금의 지급	-32	0	-51	-68
기타재무활동	-311	15	0	0
현금의 증가	-162	174	76	33
기초현금	2,245	2,083	2,257	2,333
기말현금	2,083	2,257	2,333	2,366

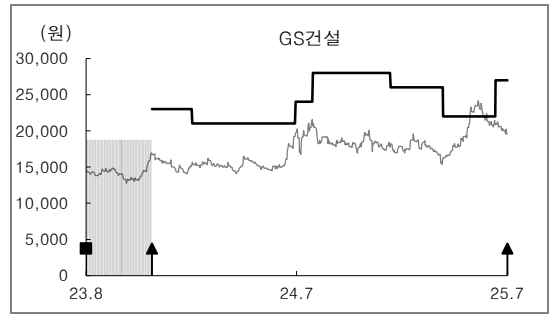
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.0	14.5	5.7	4.9
P/CF (x)	1.7	3.1	2.1	1.9
P/B (x)	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	11.2	9.2	8.1	7.1
EPS (원)	2,869	1,352	3,419	4,019
CFPS (원)	10,194	6,291	9,138	10,084
BPS (원)	52,003	53,792	56,615	59,840
DPS (원)	300	600	800	800
배당성향 (%)	9.6	59.0	21.6	18.2
배당수익률 (%)	1.7	2.9	3.8	3.8
매출액증가율 (%)	-4.3	-3.5	4.3	4.0
EBITDA증가율 (%)	흑전	27.4	11.2	10.4
조정영업이익증가율 (%)	흑전	45.4	16.8	14.3
EPS증가율 (%)	흑전	-52.9	152.9	17.5
매출채권 회전율 (회)	318.2	1,722.2	1,797.0	1,776.5
재고자산 회전율 (회)	9.8	9.8	10.3	10.5
매입채무 회전율 (회)	7.2	7.0	7.3	7.5
ROA (%)	1.5	0.5	1.7	2.0
ROE (%)	5.6	2.6	6.2	7.0
ROIC (%)	3.4	4.4	6.5	7.4
부채비율 (%)	250.0	247.6	234.6	219.3
유동비율 (%)	96.0	108.2	110.3	113.1
순차입금/자기자본 (%)	66.8	67.0	61.2	54.5
조정영업이익/금융비용 (x)	0.9	1.3	1.5	1.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
GS건설 (006360)				
2025.07.11	매수	27,000	-	-
2025.04.11	매수	22,000	-8.09	9.77
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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.