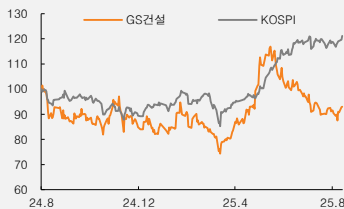


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	27,000원
현재주가(25/9/9)	19,200원
상승여력	40.6%

영업이익(25F,십억원)	416
Consensus 영업이익(25F,십억원)	439
EPS 성장률(25F,%)	-52.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	22.7
P/E(25F,x)	14.2
MKT P/E(25F,x)	12.2
KOSPI	3,260.05
시가총액(십억원)	1,643
발행주식수(백만주)	86
유동주식비율(%)	75.0
외국인 보유비중(%)	23.4
베타(12M) 일간수익률	0.66
52주 최저가(원)	15,340
52주 최고가(원)	24,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.4	4.4	2.8
상대주가	-3.0	-17.9	-20.0



[건설/건자재, 철강]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

GS건설

베트남 개발사업 탐방 후기

해외 개발사업 현황, 그리고 베트남

동사는 미국, 사우디, 폴란드, 태국 등에서 해외 개발사업을 진행하고 있다. 국내에서는 자체 및 도급 사업의 시공 역할을 수행하는 반면, 해외에서는 직접 시공보다는 시행사인 디벨로퍼의 사업을 영위하고 있다. 베트남 개발사업은 지난 2000년대 중반 TBO 도로 건설을 대가로 토지 사업권을 확보한 BT(Build-Transfer) 사업에서 시작되었다.

동사의 개발사업 부지가 위치한 베트남 호치민시의 주택 공급은 2015년을 고점으로 감소 추세가 이어지고 있다. 2024년, 베트남의 토지법 개정은 동사와 같은 토지를 기 확보한 사업자에게 유리한 환경을 조성하고 있다. 호치민시의 행정구역 통합은 동사의 보유 토지의 가치 상승을 기대할 수 있는 요인이다.

베트남 개발사업 : 1) 투티엠 2) 냐베 3) 롱빈 신도시

1) 투티엠(Thu Thiem) 신도시는 호치민 중심업무지구(CBD) 강 건너편 도심에 위치하고 있다. 트럼프 그룹이 호치민 대규모 개발사업 투자로 트럼프 타워 건설을 검토한 지역으로도 알려져 있다. 가장 먼저 준공 및 입주가 진행중인 3-11 Project는 총 300세대 규모(매출액 : 약 3,000억원)으로 2026년 3-3, 3-7의 추가 개발사업 착공을 계획하고 있다.

2) 냐베(Nha Be) 신도시 개발은 총 Phase 1~3(349.5ha)으로 구성되어 있다. Phase 1은 총 3,485세대 규모의 빌라/타운하우스, 아파트 공급을 목표하고 있다. 이 중 Phase 1-1(20ha)에 해당하는 358세대의 빌라 사업은 2022년 말 준공되었으며 매출 규모는 약 2,500~3,000억원 수준이다.

신사업 부문 : 해외개발사업, 베트남이 보다 중요한 이유

8/22일, 동사는 글로벌 수처리 사업을 영위하는 GS이니마 매각 결정을 공시했다. 매각 금액은 약 1.68조원으로 대부분 차입금 상환에 활용될 것으로 예상한다[2Q25 순차입금 : 2.9조원]. 향후, 동사의 신사업 부문은 국내외 모듈러 사업과 베트남을 포함한 해외개발사업이 중심이 될 전망이다. 다만, 엘리먼트 유럽 청산 결정 및 손실 반영으로 신사업의 한 축인 모듈러 사업에 대한 기대감은 낮아졌다. 베트남 개발 사업의 구체화를 통한 신사업 성장 동력 확보가 보다 중요해진 이유이다.

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	14.2	5.6	4.8
P/B (배)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	0.0	1.7	3.1	4.2	4.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

GS건설, 해외 개발사업 추진 현황

동사는 모듈러 사업과 더불어 신사업의 한 축으로 미국, 사우디, 폴란드, 태국 등에서 해외 개발사업을 진행하고 있다. 국내에서는 자체 및 도급 사업의 시공사 역할을 수행하는 반면, 해외에서는 직접 시공보다는 시행사인 디벨로퍼의 사업을 영위하고 있다. 향후, 동사의 해외 개발사업에 중요한 축을 담당할 베트남 개발사업 역시 같은 구조다. 베트남 개발사업의 실적이 진행률이 아닌, 준공 이후 인도 시점에 인식되는 이유다.

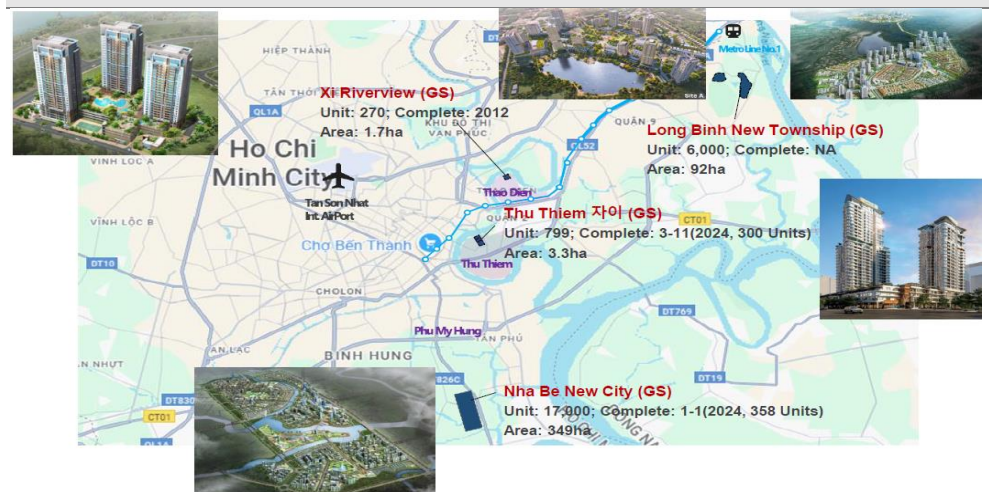
베트남 개발사업은 지난 2000년대 중반, TBO 도로 건설을 대가로 토지 사업권을 확보한 BT(Build-Transfer) 사업에서 시작되었다. 2012년에는 베트남 2군 지역에 270세대 규모의 Xi Review Palace 아파트 사업을 완료했다. 현재 일부 매각 사업지를 제외하고 투티엠(Thu-Thiem), 나베(Nha Be), 롱빈(Long Binh)에 토지사용권을 확보하고 있다. 베트남의 토지 소유권은 기본적으로 국가에 귀속된다. 상업용지는 50년의 사용 기간이 존재하며 연장 신청이 가능하다. 반면, 주거용지는 사용 기간 내 개발을 통해 수분양자에게 넘기면 내국인에 한해 영구적 사용권으로 변경이 가능하다.

표 1. GS건설, 해외 개발사업 프로젝트 현황

국가/지역	프로젝트명	건물 종류	프로젝트 규모	프로젝트 기간	현황
캘리포니아, 미국	The Sevens	공동주택	5F/2B 3개동, 716세대	2020~2027	임대중
캘리포니아, 미국	The 400 Logue	공동주택	8F/3B 1개동, 408세대	2021~2029	철거중
브로츠와프, 폴란드	Wroclaw Warehouse I	창고	연면적 186,000㎡	2020~2023	판매완료
브로츠와프, 폴란드	Wroclaw Warehouse II	창고	연면적 163,000㎡	2022~2026	1단계 임대중
카토비체, 폴란드	Katowice Warehouse	창고	연면적 222,000㎡	2022~2028	계획중
리야드, 사우디아라비아	Oasis Residence I	공동주택	182세대	2022~2025	분양 준비중
리야드, 사우디아라비아	Oasis Residence II	공동주택	260세대	2024~2026	건설중
방콕, 태국	The Origin Ladprao-Bangkapi	콘도미니엄(아파트)	24F 1개동, 644세대, 상가 4개	2020~2025	분양중
방콕, 태국	KnightsBridge Space Sukhumvit-Rama4	콘도미니엄(아파트)	32F/4B 1개동, 380세대, 상가 1개	2020~2025	분양중
방콕, 태국	Maru Chula	콘도미니엄(아파트)	27F 1개동, 220세대	2023~2027	건설중
라용주, 태국	Rayong Warehouse	창고	연면적 16,850㎡	2024~2027	운영중
방콕, 태국	MUNIQ Charoenkrung	콘도미니엄(아파트)	50F 1개동, 8F 주차타워, 168세대	2023~2029	인허가 진행중

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. GS건설, 베트남 개발사업 개요



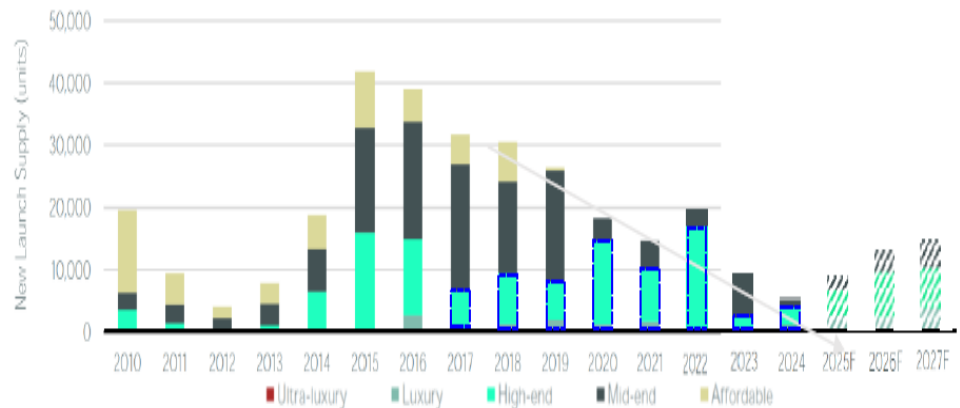
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

베트남 부동산 시장 : 감소 추세 장기화

동사의 개발사업 부지가 위치한 베트남 호치민시의 주택 공급은 2015년을 고점으로 감소 추세가 이어지고 있다. ① 인허가의 어려움 ② 토지가 상승 ③ COVID-19 여파 등에 기인한 결과로 파악된다. 베트남 정부의 토지법 개정 예고로 많은 개발사들이 불확실성을 이유로 관망한 요인 역시 분양 감소로 이어졌다. 공급 위축에 따라 호치민 주택 가격은 상승 추세를 보이고 있으며 향후에도 우상향 기조를 이어갈 것으로 전망되고 있다. 2024년 기준, 미분양 주택 역시 전년 대비 감소했다.

아파트 세그먼트별 측면에서는 High-End(\$2,000/m² 이상) 중심의 공급은 증가하는 반면, Affordable (\$1,000/m² 이하) 공급은 사실상 전무한 상황이다. 2026년 동사의 분양 예정 현장인 투티엠 3-3(345세대), 3-7(154세대) 부지는 이러한 아파트 수요 트렌드를 반영해 Luxury(\$4,000/m² 이상) 등급의 아파트를 공급할 예정이다.

그림 2. 베트남 호치민시, 세그먼트별 아파트 공급



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 호치민 주택(Condominium) m2당 가격 추이



자료: CBRE, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 호치민 미분양 주택 재고 추이



자료: CBRE, 미래에셋증권 리서치센터

2024년 베트남 토지법 개정 : 토지 확보 사업자에 긍정적

2024년, 베트남의 토지법 개정은 토지를 기 확보한 개발사업자에게 이점을 제공한다. 과거, 베트남의 토지가격은 정부가 5년 주기로 발표하는 토지가격 프레임워크 기반으로 시세 대비 낮은 수준으로 책정되었다. 반면, 개정된 토지법은 토지가격 산정에 시장 기반 원칙(Market Principles) 도입으로 기존 시장 가격과의 괴리는 점차 축소될 전망이다. 베트남은 토지수용 제도가 없어 일정 수준의 동의율 확보가 아닌, 100% 보상 완료 이후 개발 목적의 토지 확보가 가능한 구조이다.

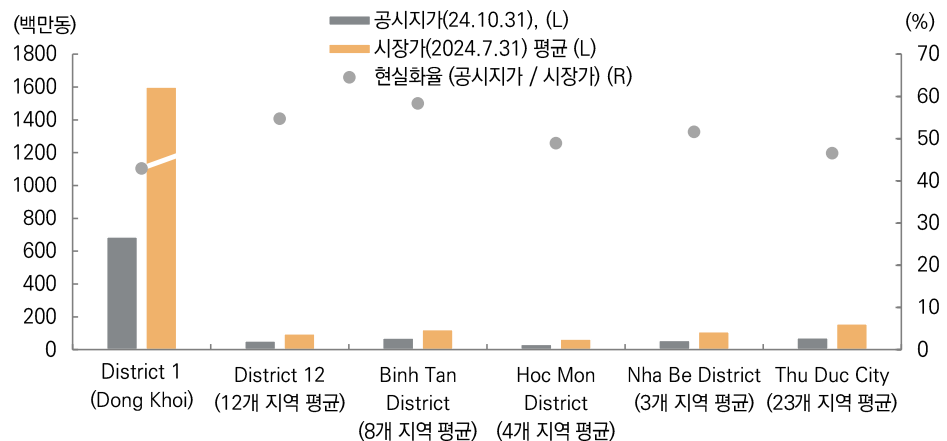
토지법 개정은 개발사업자 입장에서는 토지 확보 여부에 따라 유불리가 존재한다. 토지를 확보하지 못한 신규 사업자는 개발 사업에 필요한 토지를 확보하기 위한 토지보상 비용 등이 증가하게 된다. 반면, 동사와 같은 토지를 기 확보한 사업자는 (토지 가격 상승을 반영한) 분양가 인상 전략 등을 통한 사업성 개선이 가능하다. 해당 토지법 개정은 2026년 1월 1일부로 시행될 예정이다.

그림 5. 2024년, 베트남 토지법 개정



자료: Viet An Law Firm, GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 호치민시 주요 지역 공시지가, 시장가(평균) 비교



자료: VNExpress, 미래에셋증권 리서치센터

호치민시의 통합, 개발부지 가치 상승 기대

베트남 공산당 제13기 중앙집행위원회는 전국 행정구역 통폐합에 대한 결의안을 발표했다. 전국의 행정구역을 간소화하여 비용을 절감하고 국가 차원의 경제적, 사회적 이익을 높이기 위한 의사결정으로 파악된다. 결의안에 따르면 현재 63개 성·시는 28개 성과 6개 직할시 등 모두 34개로 통폐합이 진행된다.

2025년 7월 1일부로 호치민시는 북부의 빈증성, 남부의 바리아-붕따우성이 행정구역으로 통합되며 베트남 남부 최대 메가시티로 재탄생했다. 호치민시의 인구는 30% 이상 증가했다. 호치민시의 통합은 남부 핵심 산업단지의 역량을 흡수하고 남쪽 해안가에 위치한 바리아-붕따우성 항만을 기반으로 한 도시 경쟁력 강화 등이 기대된다.

호치민시의 지리적 확장은 동사의 보유 개발부지 가치 상승에도 긍정적 변화이다. 일례로 나베 신도시는 통합 이후 남부 지역의 관문 역할을 하며 지리적 이점을 누릴 것으로 기대된다.

표 2. 호치민시 통합 전/후 비교

	합병전	합병후	비고
인구	약 1,000만명	약 1,370만명	빈증성(240만명), 바리아-붕따우성(130만명)
면적	2,095km ²	6,722km ²	빈증성(2,694km ²), 바리아-붕따우성(1,982km ²)
GRDP(2023)	약 660억달러	약 1023억달러	빈증성(195억달러), 바리아-붕따우성(168억달러)

자료: 언론자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 베트남 호치민시 통합 전/후 비교



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 베트남 주요 항구 요약

(톤)

지역	항구명	①물동량	②총 항만 물동량	①/②	비고
북부	하이퐁항	19,098,210	422,326,876	4.5%	중국, 일본, 한국, 대만 등북아 국가들을 연결하는 주요 항만
중부	다낭항	14,031,086	422,326,876	3.3%	미얀마, 태국, 라오스, 베트남을 연결하는 항만
남부	캇라이항	87,175,365	422,326,876	20.6%	아시아와 유럽을 연결하는 주요 항만
바리아-붕따우	까이랩-티바이항	115,087,353	422,326,876	27.3%	유럽, 미국 등 선진국을 연결하는 주요 항만

자료: 한국무역협회, 베트남 항만 협회, 미래에셋증권 리서치센터

베트남 개발사업

1) 투티엠(Thu Thiem) 신도시

투티엠(Thu Thiem) 신도시는 호치민 중심업무지구(CBD) 강 건너편 도심에 위치하고 있다. 트럼프 그룹이 호치민 대규모 개발사업 투자로 트럼프 타워 건설을 검토한 지역으로도 알려져 있다. 동사는 현재 주거용지 3개 블록(3-3, 3-7, 3-11), 오피스 부지(1-15)를 포함해 총 4개 블록에서 개발 사업을 추진, 계획중에 있다. 1-15 사업의 경우, 연내 잔여 오피스 부지에 대한 토지사용권을 취득할 예정이다.

가장 먼저 준공 및 입주가 진행중인 3-11 Project는 총 300세대 규모(아파트 261세대 포함)로 ‘도심 속의 리조트’ 컨셉으로 건설되었다. m2당 분양가는 약 7,000달러(평당 분양가 약 3,000만원 수준)로, 총 매출 규모는 약 3,000억원 수준이다. 2026년 착공을 계획중인 3-3, 3-7 아파트 역시 m2당 4,000달러 이상에 해당하는 Luxury segment 유형을 공급할 예정이다.

표 4. 투티엠 신도시 프로젝트 개요 (주거시설)

블록	대지면적 (m ²)	연면적 (m ²)	용적률	세대 수 (Units)			
				합계	아파트	상가주택	타운하우스
3-11 (APT)	9,126	68,473	547%	300	261	13	26
3-7 (APT)	7,873	38,238	384%	154	116	16	22
3-3 (APT)	16,284	84,315	416%	345	253	60	32
합계	33,282	191,026	446%	799	630 (79%)	89 (11%)	80 (10%)

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 투티엠 신도시 프로젝트 개요 (업무시설)

블록	대지면적 (m ²)	연면적 (m ²)	용적률	순임대면적 (m ²)	규모 (층수)
1-15 (Office)	6,940	109,291	1,300%	67,421	지하 3층 ~ 지상 30층

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. Thu Thiem(투티엠) 개발사업 전경



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 투티엠 3-11 아파트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 투티엠 3-11 아파트 커뮤니티 시설



자료: 미래에셋증권 리서치센터

2) 나베(Nha Be) 신도시

나베(Nha Be) 신도시는 호치민 CBD 지역에서 약 10km 떨어진 지역에 위치하고 있다. 총 면적은 349ha(약 105만평)에 총 17,000세대 규모의 중규모 신도시로 향후 IT Park 중심의 스마트시티로 개발될 예정이다. 호치민시 행정구역 통합에 따른 입지적 수혜 역시 기대되는 지역이다.

나베 신도시는 총 Phase 1~3(349.5ha) 단계로 계획되어 있다. Phase 1에서는 총 3,485세대 규모의 빌라/타운하우스, 아파트 공급을 목표하고 있다. 이 중 Phase 1-1(20ha)에 해당하는 358세대 빌라 사업은 2022년 말 준공되었으며 매출 규모는 약 2,500~3,000억 원이다.

표 6. 나베 신도시 토지이용계획 [Phase 1~3]

용도 (필지 수)		면적 (ha)	비율 (%)
주거지역 (38)		151.6	43.4
	저층 (9)	29.1	8.3
	고층 (23)	105.8	30.3
	복합용도 (6)	16.7	4.8
공공시설		39.1	11.2
	상업 (17)	10.8	3.1
	행정/학교 (32)	28.3	8.1
공원/녹지		59.1	16.9
교통		59.5	17
수변공간		40	11.5
합계		349.5	100

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 나베 신도시 Phase 1 세부사항

(호)

구분	빌라/타운하우스	아파트	합계	기간
Phase 1-1 (20ha)	358	-	358	2020~2025
Phase 1-2 (22ha)	121	541	662	2026~
Phase 1-3 (25ha)	-	2,465	2,465	2027~
합계 (67ha)	479	3,006	3,485	

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 나베 신도시 개발 사업



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. Phase 1-1 빌라



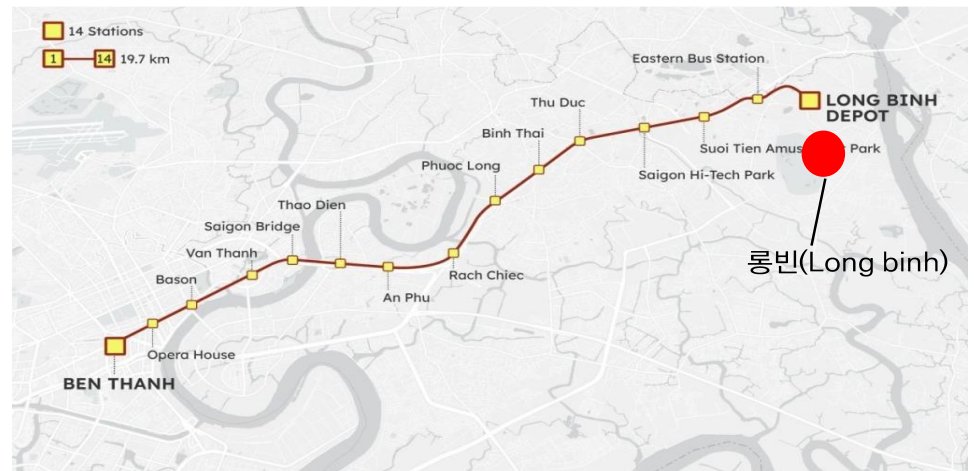
자료: 미래에셋증권 리서치센터

3) 롱빈(Long Binh) 신도시

롱빈(Long Binh) 신도시는 호치민시 도시철도 종착역에서 직선거리로 약 700m 떨어진 곳에 위치하고 있다. 인근에 호치민 대학교가 위치하는 등 젊은 층의 유동인구가 많다. 2024년, 도시철도 1호선 개통에 따른 도심 접근성 향상으로 인근 상권도 점차 활성화되고 있으며 부지개발 여건 역시 개선되고 있다.

전체 프로젝트 면적 중 주거용 비중(면적 기준)은 약 51%로 주거 단지에 해당하는 사이트 A, B에서 각각 2,000세대, 4,000세대를 공급할 계획이다. 2026년 인프라 착공 및 1차 사업을 착수할 계획이다.

그림 15. 베트남 호치민 지하철 1호선, 롱빈 개발 부지



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 롱빈 프로젝트 부지 전경



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 롱빈 프로젝트 개요

Land Use	Land Area (ha)	%
Residential	47.2	51%
Commercial	2.2	2%
Public	10.7	12%
Green Area	10.3	11%
Traffic	21.3	24%
Total	91.7	100%

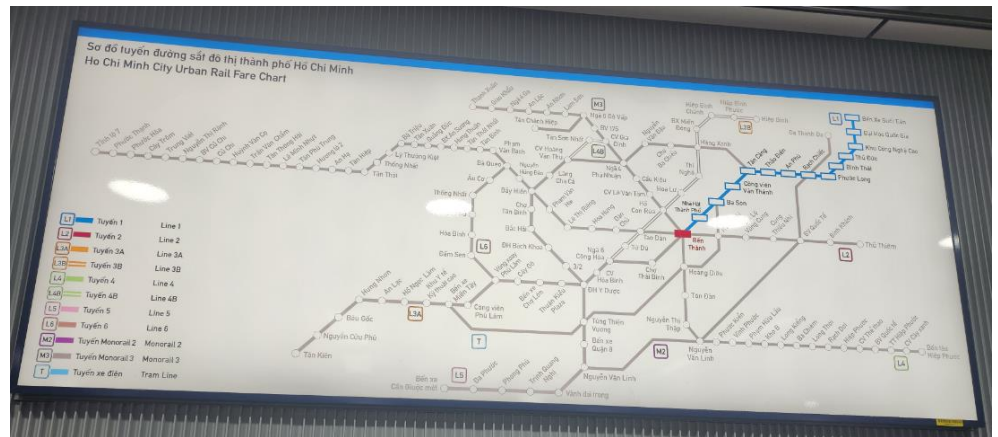
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

Appendix. 베트남 HCMC 현장

2012년 착공했던 호치민 도시철도 1호선은 14년이 지난 2024년 말 비로소 개통되었다. GS건설은 총 19.7km 중 지하를 제외한 17.2km의 지상 구간을 시공(도금액 약 4.2억달러)했다. 도시철도 하루 이용객은 당초 35,000명 수준으로 예상했으나, 실제 30% 이상 높은 이용률을 보이는 것으로 파악된다. 지하철 역 주변으로 오토바이 주차장 설치, 연계버스 운행 등으로 지하철 이용의 편의성을 높였다. 이용료는 구간별로 차이는 있으나, 약 7,000~20,000동(400~1,000원) 수준이다.

마스터플랜에 의하면 호치민시는 장기적으로 도시철도를 8호선까지 확장할 계획을 가지고 있으며 운영사인 HCMC Metro(호치민 도시철도공사)는 2호선 건설 입찰에 대해 긍정적인 스탠스를 보이는 것으로 파악된다. 이미 관련 시공 이력을 확보한 동사의 추가적인 사업 참여 역시 가능할 것으로 추정한다.

그림 18. 호치민시 도시철도 노선도



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 베트남 도시철도역 외부



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 베트남 도시철도역 내부



자료: 미래에셋증권 리서치센터

GS건설 신사업 : GS이니마 매각 이후 해외 개발사업, 모듈러가 중심

8월 22일, 동사는 글로벌 수처리 사업을 영위하는 자회사 GS이니마 매각 결정을 공시했다. 매각 금액은 약 1.68조원(지분 100%)으로 1조원 중반 내외의 시장 예상치와 유사했다. 매각 대금은 대부분 차입금 상환에 활용될 전망이다[2Q25 순차입금 : 2.9조원]. 향후, 동사의 신사업 부문은 국내외 모듈러 사업과 베트남을 포함한 해외 개발사업이 중심이 될 전망이다.

다만, 신사업의 한 축인 모듈러 사업 기대감은 영국 철골 모듈 사업을 영위한 엘리먼트 유럽 청산 결정과 관련 손실 반영으로 다소 낮아졌다. 베트남 개발사업의 본격화를 통한 신사업 부문의 성장 동력 확보가 보다 중요해진 이유이다.

표 8. GS건설 실적 Table [GS이니마 실적 포함]

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	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

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

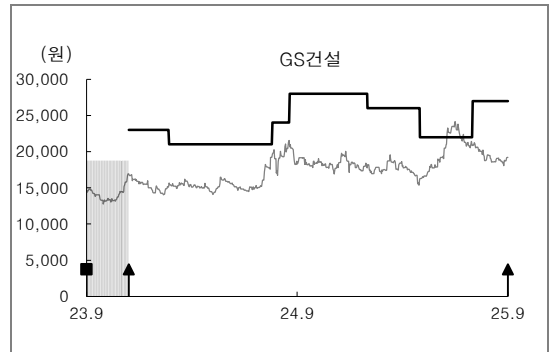
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.0	14.2	5.6	4.8
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		-	-



* 괴리율 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(一), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 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.
- 당사의 애널리스트는 자료 작성일 기준으로 1개월 이내에 GS건설 의 기업설명회 등에 해당 법인의 비용으로 참석한 사실이 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.