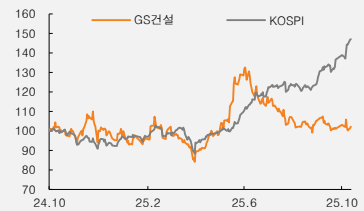


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	27,000원
현재주가(25/10/21)	18,630원
상승여력	44.9%

영업이익(25F,십억원)	416
Consensus 영업이익(25F,십억원)	442
EPS 성장률(25F,%)	-53.6
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.3
P/E(25F,x)	14.0
MKT P/E(25F,x)	14.0
KOSPI	3,823.84
시가총액(십억원)	1,594
발행주식수(백만주)	86
유동주식비율(%)	75.0
외국인 보유비중(%)	25.1
베타(12M) 일간수익률	0.63
52주 최저가(원)	15,340
52주 최고가(원)	24,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.4	12.3	0.1
상대주가	-11.2	-26.9	-31.8



[건설/전자재, 철강]

김기룡
kiryoung.kim@miraeeasset.com

GS건설

시장 예상치 부합 전망

3Q25 Preview: 시장 예상치 부합 전망

2025년 3분기, GS건설 연결 실적은 매출액 2.97조원(-4.3%, YoY), 영업이익 1,044억원(+27.6%, YoY)으로 현 시장 예상치(영업이익 1,071억원, 1개월 기준)에 부합할 것으로 추정한다. 건축·주택 매출은 분양 축소에 따른 감소 흐름이 이어지는 반면, 플랜트 매출은 사우디 파드힐리와 국내 관계사 매출화로 전년동기 대비 크게 증가할 전망이다. 연결 영업이익은 고 원가율 현장의 실적 축소에 따른 주택 부문 Mix 개선으로 전년동기 대비 증가할 것으로 예상된다. 세전이익은 원/달러 상승에 따른 환 관련 평가이익에도 전년동기 대비 감소할 것으로 전망한다. 2024년 3분기에는 주택 개발사업 투자이익 1,277억원이 영업외이익으로 반영되었다.

양호한 신규 수주, 다소 부진한 주택 분양

2025년 3분기 누계 기준, 신규 수주는 약 12.3조원으로 연간 가이드스 14.3조원 대비 달성률은 86%를 기록했다. 주택 부문은 10조원을 상회했고 신사업 부문에서 약 1조원이 반영되었다. 연내 튀르키예 SAF(10억불), UAE 납사 업그레이드(10억불), 필리핀 교량(약 0.5조원) 등 해외 파이프라인을 고려하면 연간 신규 수주는 가이드스를 초과 달성할 전망이다.

반면, 동기간 주택 분양 실적은 약 0.8만 세대로 가이드스의 절반 수준에 그쳤다. 일부 현장의 분양 지연으로 연간 가이드스 대비 하회 가능성 역시 상존하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 27,000원 유지

GS건설에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 27,000원(Target PBR 0.5x)을 유지한다. 정부의 연이은 부동산 규제 발표로 주택 사업 우려가 상존하는 가운데, 원전 모멘텀 부재 및 신사업 공백은 아쉬운 요인으로 판단한다. GS이니마 매각 관련 회계처리 및 현금 유입은 2026년 하반기로 예상되고 있다. 베트남 등 해외 개발 사업, 국내 외 모듈 신사업 부문의 성장 가시화가 업종 내 상대적 투자 매력도를 높이는 요인이 될 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	13,437	12,864	12,404	12,709	13,311
영업이익 (십억원)	-388	286	416	472	539
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	3.4	3.7	4.0
순이익 (십억원)	-482	246	114	283	339
EPS (원)	-5,631	2,869	1,333	3,301	3,956
ROE (%)	-10.5	5.6	2.5	6.0	6.8
P/E (배)	-	6.0	14.0	5.6	4.7
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	0.0	1.7	3.2	4.3	5.4

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

표 23. GS건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,109	3,386	3,063	3,196	2,975	-4.3%	-6.9%	2,992	-0.6%
영업이익	82	40	70	162	104	27.6%	-35.6%	107	-2.5%
세전이익	181	26	43	-116	98	-45.9%	흑전	104	-5.6%
지배주주순이익	119	-35	28	-63	66	-44.1%	흑전	77	-14.3%
영업이익률	2.6%	1.2%	2.3%	5.1%	3.5%			3.6%	
세전이익률	5.8%	0.8%	1.4%	-3.6%	3.3%			3.5%	
순이익률	3.8%	-1.0%	0.9%	-2.0%	2.2%			2.6%	

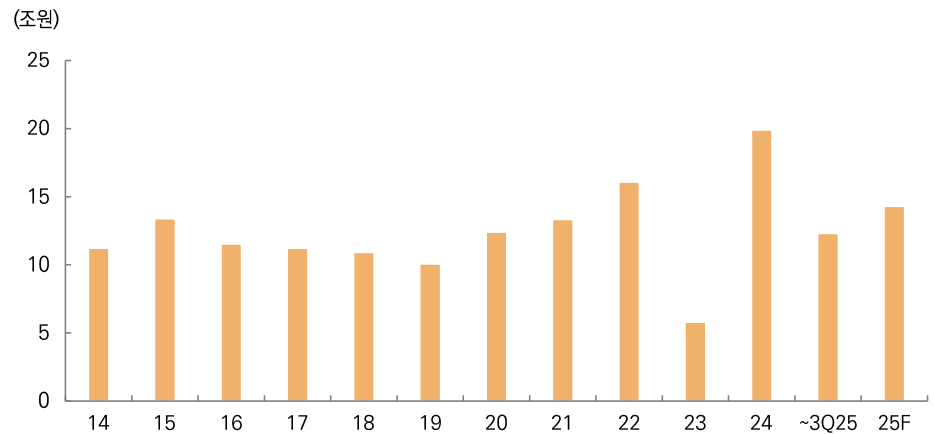
자료: GS건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 24. GS건설 실적 Table

(십억원)

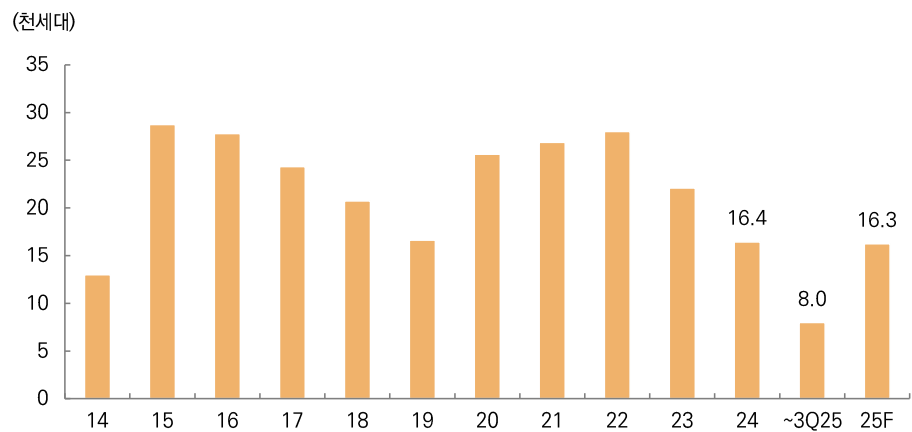
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	12,864	3,063	3,196	2,975	3,170	12,404	12,709
- 인프라	264	259	313	304	1,140	346	311	356	349	1,362	1,417
- 건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	9,511	2,010	2,148	1,866	2,023	8,048	8,074
- 플랜트/그린	100	130	175	310	715	284	341	344	361	1,329	1,457
- 신사업	287	350	361	393	1,392	395	371	384	410	1,559	1,653
- 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	2,715	2,903	11,288	11,504
% 원가율	91.1%	91.7%	91.7%	91.3%	91.4%	90.5%	90.7%	91.3%	91.6%	91.0%	90.5%
- 인프라	97.6%	112.6%	89.5%	105.5%	100.9%	85.2%	107.2%	90.5%	97.3%	94.7%	94.8%
- 건축/주택	91.2%	89.0%	92.7%	90.3%	90.7%	90.5%	83.1%	90.6%	90.2%	88.5%	89.2%
- 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%	90.6%	90.3%	95.5%	88.0%
- 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	260	266	1,116	1,205
% 매출총이익률	9.0%	8.3%	8.3%	9.1%	8.7%	9.5%	9.3%	8.7%	8.4%	9.0%	9.5%
판관비	205	181	175	268	828	221	137	155	187	700	733
% 판관비율	6.7%	5.5%	5.6%	7.9%	6.4%	7.2%	4.3%	5.2%	5.9%	5.6%	5.8%
영업이익	71	93	82	40	286	70	162	104	79	416	472
% 영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.2%	2.3%	5.1%	3.5%	2.5%	3.4%	3.7%
세전이익	179	56	181	26	442	43	-116	98	121	145	422
% 세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	3.4%	1.4%	-3.6%	3.3%	3.8%	1.2%	3.3%
지배주주순이익	135	27	119	-35	246	28	-63	66	82	114	283
% 지배주주순이익률	4.4%	0.8%	3.8%	-1.0%	1.9%	0.9%	-2.0%	2.2%	2.6%	0.9%	2.2%

그림 17. GS건설, 국내/해외 수주 실적 및 가이드نس



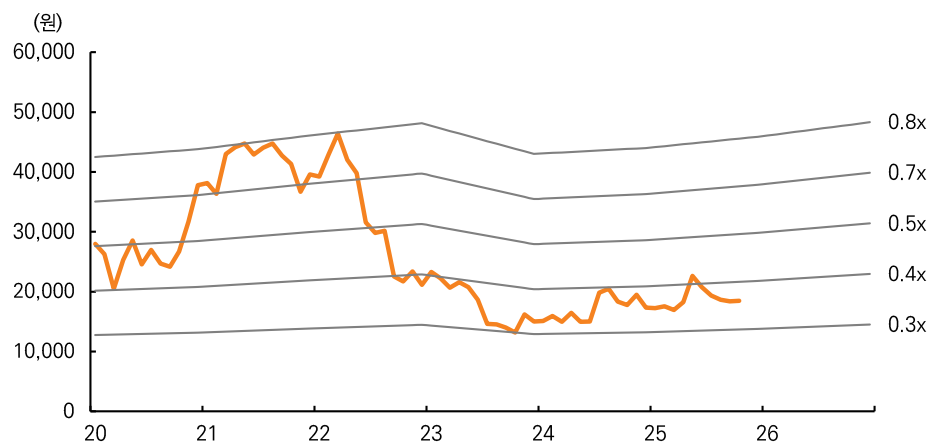
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. GS건설, 주택 분양 실적 및 가이드نس



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. GS건설 12개월 선행 기준 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

GS건설 (006360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	12,864	12,404	12,709	13,311
매출원가	11,750	11,288	11,504	12,004
매출총이익	1,114	1,116	1,205	1,307
판매비와관리비	828	700	733	768
조정영업이익	286	416	472	539
영업이익	286	416	472	539
비영업손익	156	-271	-50	-28
금융손익	-142	-107	-98	-95
관계기업등 투자손익	-7	4	6	8
세전계속사업손익	442	145	422	511
계속사업법인세비용	178	61	118	143
계속사업이익	264	85	304	368
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	264	85	304	368
지배주주	246	114	283	339
비지배주주	18	-30	21	29
총포괄이익	200	166	304	368
지배주주	179	203	266	322
비지배주주	21	-37	38	46
EBITDA	495	637	695	765
FCF	-148	180	248	315
EBITDA 마진율 (%)	3.8	5.1	5.5	5.7
영업이익률 (%)	2.2	3.4	3.7	4.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	0.9	2.2	2.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,667	8,726	8,817	8,924
현금 및 현금성자산	2,083	2,203	2,237	2,282
매출채권 및 기타채권	2,720	2,772	2,794	2,812
재고자산	1,280	1,182	1,193	1,206
기타유동자산	2,584	2,569	2,593	2,624
비유동자산	9,137	9,238	9,283	9,332
관계기업투자등	284	298	301	305
유형자산	2,639	2,648	2,662	2,679
무형자산	1,064	1,117	1,121	1,126
자산총계	17,803	17,964	18,100	18,255
유동부채	9,032	7,441	7,371	7,290
매입채무 및 기타채무	1,838	1,782	1,799	1,827
단기금융부채	3,258	1,665	1,607	1,530
기타유동부채	3,936	3,994	3,965	3,933
비유동부채	3,684	5,248	5,201	5,137
장기금융부채	2,954	4,498	4,456	4,396
기타비유동부채	730	750	745	741
부채총계	12,716	12,689	12,572	12,427
지배주주지분	4,414	4,591	4,823	5,093
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	924	924	924	924
이익잉여금	3,266	3,355	3,586	3,857
비지배주주지분	673	684	705	735
자본총계	5,087	5,275	5,528	5,828

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	268	501	456	528
당기순이익	264	85	304	368
비현금수익비용가감	608	678	394	417
유형자산감가상각비	181	193	194	196
무형자산상각비	28	28	29	30
기타	399	457	171	191
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-367	-74	-64	-59
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	303	-353	0	0
재고자산 감소(증가)	189	32	-11	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-93	76	13	18
법인세납부	-77	-114	-118	-143
투자활동으로 인한 현금흐름	-549	-424	-272	-279
유형자산처분(취득)	-368	-305	-208	-213
무형자산감소(증가)	-109	-40	-33	-36
장단기금융자산의 감소(증가)	-194	19	-23	-26
기타투자활동	122	-98	-8	-4
재무활동으로 인한 현금흐름	77	60	-151	-205
장단기금융부채의 증가(감소)	438	-48	-100	-137
자본의 증가(감소)	-18	0	0	0
배당금의 지급	-32	-33	-51	-68
기타재무활동	-311	141	0	0
현금의 증가	-162	120	34	45
기초현금	2,245	2,083	2,203	2,237
기말현금	2,083	2,203	2,237	2,282

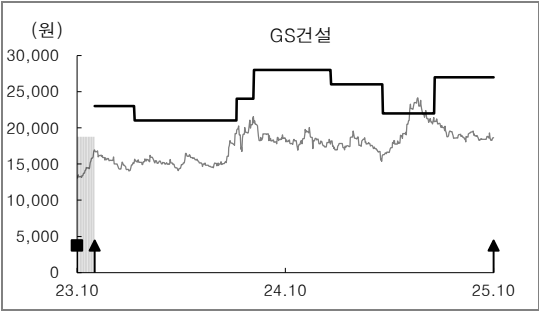
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.0	14.0	5.6	4.7
P/CF (x)	1.7	2.1	2.3	2.0
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	11.2	8.7	7.8	6.9
EPS (원)	2,869	1,333	3,301	3,956
CFPS (원)	10,194	8,911	8,149	9,171
BPS (원)	52,003	54,069	56,775	59,937
DPS (원)	300	600	800	1,000
배당성향 (%)	9.6	60.2	22.4	23.1
배당수익률 (%)	1.7	3.2	4.2	5.3
매출액증가율 (%)	-4.3	-3.6	2.5	4.7
EBITDA증가율 (%)	흑전	28.7	9.1	10.2
조정영업이익증가율 (%)	흑전	45.4	13.5	14.2
EPS증가율 (%)	흑전	-53.6	147.7	19.8
매출채권 회전율 (회)	318.2	1,723.2	1,783.6	1,785.0
재고자산 회전율 (회)	9.8	10.1	10.7	11.1
매입채무 회전율 (회)	7.2	7.0	7.2	7.5
ROA (%)	1.5	0.5	1.7	2.0
ROE (%)	5.6	2.5	6.0	6.8
ROIC (%)	3.4	4.8	6.4	7.2
부채비율 (%)	250.0	240.6	227.4	213.2
유동비율 (%)	96.0	117.3	119.6	122.4
순차입금/자기자본 (%)	66.8	62.1	56.7	50.5
조정영업이익/금융비용 (x)	0.9	1.4	1.7	1.9

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 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 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.