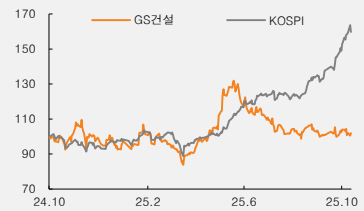


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	27,000원
현재주가(25/11/4)	18,660원
상승여력	44.7%

영업이익(25F,십억원)	447
Consensus 영업이익(25F,십억원)	446
EPS 성장률(25F,%)	-48.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	12.7
MKT P/E(25F,x)	14.6
KOSPI	4,121.74
시가총액(십억원)	1,597
발행주식수(백만주)	86
유동주식비율(%)	75.1
외국인 보유비중(%)	24.5
베타(12M) 일간수익률	0.61
52주 최저가(원)	15,340
52주 최고가(원)	24,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.2	5.2	5.4
상대주가	-12.8	-34.7	-33.8



[건설/건자재, 철강]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

006360 · 건설

GS 건설 (006360)

호실적은 긍정적이나, 여전히 아쉽다

3Q25 Review: 영업이익, 시장 예상치 44% 상회한 호실적

2025년 3분기, GS건설 연결 실적은 매출액 3.21조원(+3.2%, YoY), 영업이익 1,485억원(+81.5%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 1,030억원, 1개월 기준)를 44% 상회하는 호실적을 발표했다. 주택/건축 매출총이익률은 일회성 도급증액 효과가 부재한 가운데 11.8%(+4.5%p, YoY)을 기록하며 전년동기 대비 이익 개선의 주요 요인으로 작용했다. 다만, 판관비율은 신규 수주 관련 수주추진비 증가와 광고비 집행으로 7.5%를 기록하며 평년 대비 높아졌다. 세전이익에는 환 관련 평가이익 약 400억원이 반영되었다.

주택 중심의 신규 수주는 양호, 분양 급감으로 외형 축소 가능성 상존

2025년 3분기 누계 신규 수주는 약 12.3조원으로 연간 가이드언스의 86%를 달성했다. 건축/주택 수주는 약 10.4조원으로 연간 가이드언스(약 8.4조원)를 초과 달성했으나, 그 외 공종에서의 달성률은 50%에 미치지 못했다. 플랜트 부문에서는 연내 수주를 기대했던 튀르키예 SAF(10억불), UAE 납사 업그레이드(10억불)의 2026년 지연 가능성 역시 상존하고 있다.

동기간 주택 분양 실적은 일부 현장의 분양 지연으로 7,061세대를 기록했다. 2025년, 분양 가이드언스 역시 12,000세대로 하향 조정되며 주요 사업부문인 건축/주택 외형 축소가 이어질 것으로 추정한다.

투자의견 매수, 목표주가 27,000원 유지

GS건설에 대한 투자의견 매수, 목표주가 27,000원(Target PBR 0.5x)을 유지한다. 6.27 '가계부채 관리 강화 방안' 등 연이은 대출 및 부동산 규제와 동사의 높은 주택 사업 비중은 부정적 요인으로 작용하고 있다. GS이니마 매각을 통한 재무 구조 개선 가능성(3Q25 순차입금 : 약 2.8조원)은 긍정적이나, 엘리멘츠 유럽과 더불어 신사업 부문의 실적 공백은 부담 요인이다. 2026년 실적 둔화를 예상하는 가운데 국내외 모듈 사업, 베트남 등 해외 개발 사업의 성장 동력 구체화가 필요한 시점으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	13,437	12,864	12,434	12,368	12,447
영업이익 (십억원)	-388	286	447	416	475
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	3.6	3.4	3.8
순이익 (십억원)	-482	246	126	189	234
EPS (원)	-5,631	2,869	1,467	2,208	2,737
ROE (%)	-10.5	5.6	2.8	4.0	4.9
P/E (배)	-	6.0	12.7	8.5	6.8
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 1. GS건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,109	3,386	3,063	3,196	3,208	3.2%	0.4%	2,995	7.1%
영업이익	82	40	70	162	148	81.5%	-8.4%	103	44.2%
세전이익	181	26	43	-116	165	-9.0%	흑전	104	58.6%
지배주주순이익	119	-35	28	-63	90	-24.2%	흑전	79	14.6%
영업이익률	2.6%	1.2%	2.3%	5.1%	4.6%			3.4%	
세전이익률	5.8%	0.8%	1.4%	-3.6%	5.1%			3.5%	
순이익률	3.8%	-1.0%	0.9%	-2.0%	2.8%			2.6%	

자료: GS건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

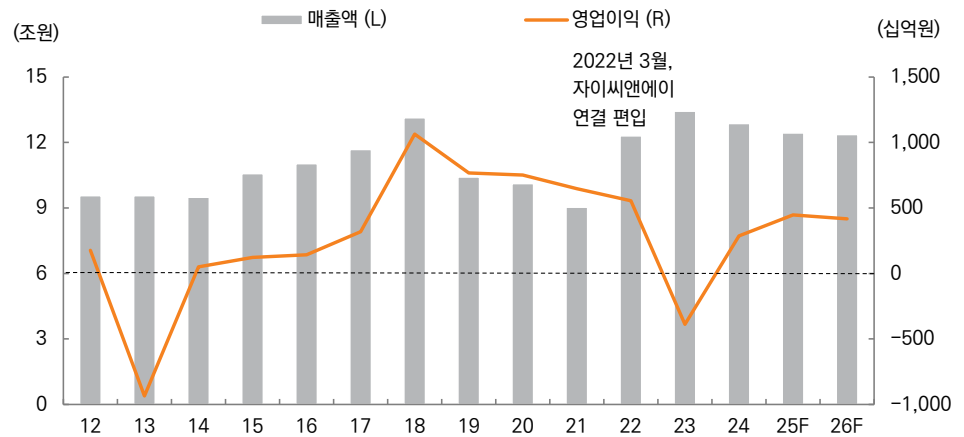
표 2. GS건설 실적 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2025F	2026F
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	12,864	3,063	3,196	3,208	2,967	12,434	12,368
- 인프라	264	259	313	304	1,140	346	311	381	396	1,434	1,472
- 건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	9,511	2,010	2,148	1,845	1,962	7,966	7,466
- 플랜트/그린	100	130	175	310	715	284	341	340	404	1,368	1,731
- 신사업	287	350	361	393	1,392	395	371	619	175	1,559	1,590
- 기타	32	26	23	24	105	30	25	24	29	107	109
매출원가	2,795	3,023	2,853	3,079	11,750	2,772	2,897	2,820	2,672	11,161	11,114
% 원가율	91.1%	91.7%	91.7%	91.3%	91.4%	90.5%	90.7%	87.9%	90.1%	89.8%	89.9%
- 인프라	97.6%	112.6%	89.5%	105.5%	100.9%	85.2%	107.2%	93.8%	96.3%	95.3%	94.9%
- 건축/주택	91.2%	89.0%	92.7%	90.3%	90.7%	90.5%	83.1%	88.2%	88.1%	87.4%	89.0%
- 플랜트/그린	96.6%	122.7%	87.3%	97.0%	99.2%	97.6%	98.9%	90.8%	95.4%	95.6%	92.7%
- 신사업	83.4%	83.4%	89.5%	81.5%	84.4%	90.6%	111.4%	81.0%	85.3%	91.1%	85.8%
- 기타	78.7%	102.1%	102.9%	90.1%	92.3%	84.7%	113.4%	107.2%	92.1%	98.3%	94.1%
매출총이익	275	274	257	308	1,114	291	299	388	295	1,273	1,254
% 매출총이익률	9.0%	8.3%	8.3%	9.1%	8.7%	9.5%	9.3%	12.1%	9.9%	10.2%	10.1%
판관비	205	181	175	268	828	221	137	240	229	826	838
% 판관비율	6.7%	5.5%	5.6%	7.9%	6.4%	7.2%	4.3%	7.5%	7.7%	6.6%	6.8%
영업이익	71	93	82	40	286	70	162	148	66	447	416
% 영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.2%	2.3%	5.1%	4.6%	2.2%	3.6%	3.4%
세전이익	179	56	181	26	442	43	-116	165	131	222	355
% 세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	3.4%	1.4%	-3.6%	5.1%	4.4%	1.8%	2.9%
지배주주순이익	135	27	119	-35	246	28	-63	90	70	126	189
% 지배주주순이익률	4.4%	0.8%	3.8%	-1.0%	1.9%	0.9%	-2.0%	2.8%	2.4%	1.0%	1.5%

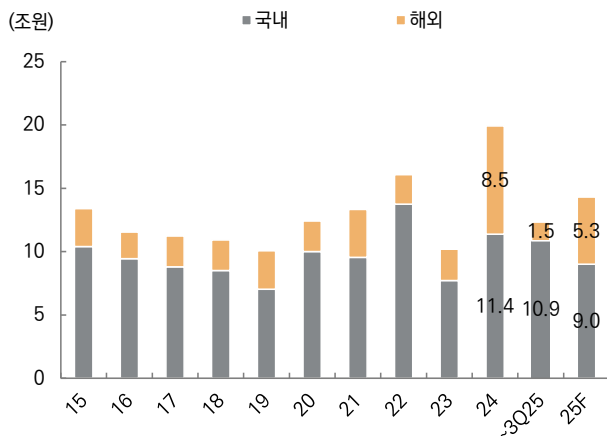
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 연간 GS건설 매출액, 영업이익 추이 및 전망



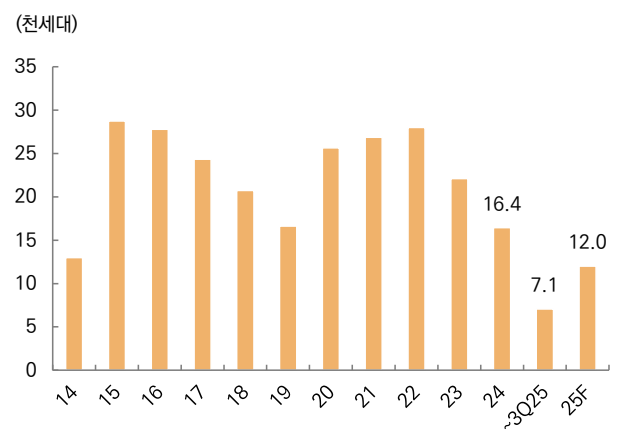
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. GS건설, 국내/해외 수주 실적 및 가이던스



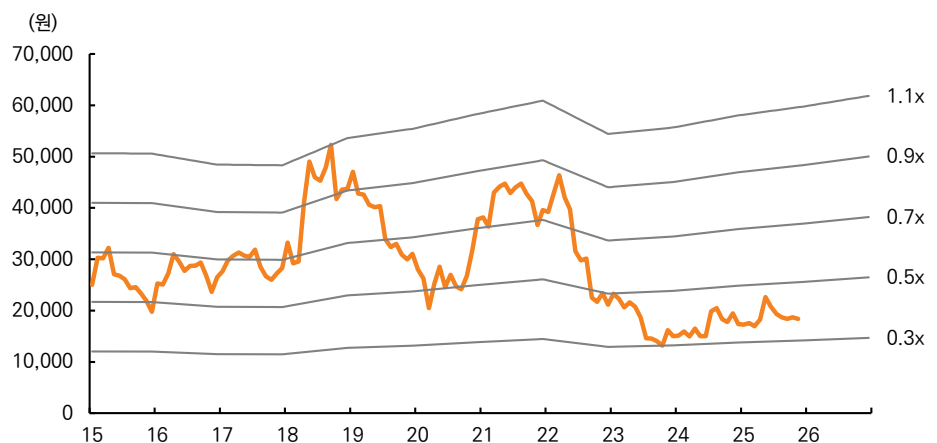
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GS건설, 주택 분양 실적 및 가이던스



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. GS건설 12개월 선행 기준 PBR Chart



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

GS건설 (006360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	12,864	12,434	12,368	12,447
매출원가	11,750	11,161	11,114	11,141
매출총이익	1,114	1,273	1,254	1,306
판매비와관리비	828	826	838	831
조정영업이익	286	447	416	475
영업이익	286	447	416	475
비영업손익	156	-225	-61	-47
금융손익	-142	-116	-112	-105
관계기업등 투자손익	-7	4	6	8
세전계속사업손익	442	222	355	428
계속사업법인세비용	178	79	99	120
계속사업이익	264	143	255	308
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	264	143	255	308
지배주주	246	126	189	234
비지배주주	18	18	66	74
총포괄이익	200	225	255	308
지배주주	179	262	226	273
비지배주주	21	-37	29	35
EBITDA	495	668	639	702
FCF	-148	364	241	287
EBITDA 마진율 (%)	3.8	5.4	5.2	5.6
영업이익률 (%)	2.2	3.6	3.4	3.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	1.0	1.5	1.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	268	686	444	496
당기순이익	264	143	255	308
비현금수익비용가감	608	706	389	404
유형자산감가상각비	181	193	194	196
무형자산상각비	28	28	29	30
기타	399	485	166	178
영업활동으로인한자산및부채의변동	-367	51	-27	-30
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	303	-353	0	0
재고자산 감소(증가)	189	124	8	15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-93	27	3	8
법인세납부	-77	-132	-99	-120
투자활동으로 인한 현금흐름	-549	-408	-253	-265
유형자산처분(취득)	-368	-305	-203	-209
무형자산감소(증가)	-109	-34	-31	-34
장단기금융자산의 감소(증가)	-194	29	-11	-18
기타투자활동	122	-98	-8	-4
재무활동으로 인한 현금흐름	77	60	-131	-187
장단기금융부채의 증가(감소)	438	-48	-80	-119
자본의 증가(감소)	-18	0	0	0
배당금의 지급	-32	-33	-51	-68
기타재무활동	-311	141	0	0
현금의 증가	-162	320	62	49
기초현금	2,245	2,083	2,403	2,465
기말현금	2,083	2,403	2,465	2,514

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

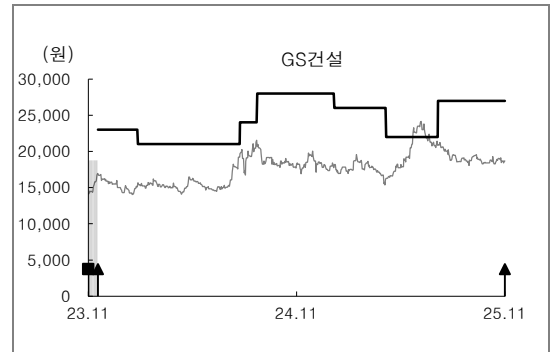
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,667	8,748	8,816	8,869
현금 및 현금성자산	2,083	2,403	2,465	2,514
매출채권 및 기타채권	2,720	2,685	2,691	2,698
재고자산	1,280	1,090	1,082	1,067
기타유동자산	2,584	2,570	2,578	2,590
비유동자산	9,137	9,222	9,254	9,292
관계기업투자등	284	298	301	303
유형자산	2,639	2,648	2,657	2,670
무형자산	1,064	1,111	1,113	1,116
자산총계	17,803	17,970	18,070	18,161
유동부채	9,032	7,388	7,331	7,245
매입채무 및 기타채무	1,838	1,729	1,733	1,739
단기금융부채	3,258	1,665	1,627	1,568
기타유동부채	3,936	3,994	3,971	3,938
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	12,636	12,532	12,383
지배주주지분	4,414	4,603	4,740	4,906
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	924	924	924	924
이익잉여금	3,266	3,366	3,504	3,671
비지배주주지분	673	731	798	872
자본총계	5,087	5,334	5,538	5,778

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.0	12.7	8.5	6.8
P/CF (x)	1.7	1.9	2.5	2.2
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	11.2	8.1	8.3	7.5
EPS (원)	2,869	1,467	2,208	2,737
CFPS (원)	10,194	9,920	7,524	8,325
BPS (원)	52,003	54,203	55,816	57,759
DPS (원)	300	600	800	1,000
배당성향 (%)	9.6	35.5	26.6	27.5
배당수익률 (%)	1.7	3.2	4.2	5.3
매출액증가율 (%)	-4.3	-3.3	-0.5	0.6
EBITDA증가율 (%)	흑전	35.0	-4.4	9.9
조정영업이익증가율 (%)	흑전	56.4	-7.0	14.3
EPS증가율 (%)	흑전	-48.9	50.5	24.0
매출채권 회전율 (회)	318.2	1,782.6	1,887.5	1,901.2
재고자산 회전율 (회)	9.8	10.5	11.4	11.6
매입채무 회전율 (회)	7.2	7.0	7.2	7.2
ROA (%)	1.5	0.8	1.4	1.7
ROE (%)	5.6	2.8	4.0	4.9
ROIC (%)	3.4	5.7	5.8	6.5
부채비율 (%)	250.0	236.9	226.3	214.3
유동비율 (%)	96.0	118.4	120.3	122.4
순차입금/자기자본 (%)	66.8	57.7	53.0	47.8
조정영업이익/금융비용 (x)	0.9	1.5	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 약화

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
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.