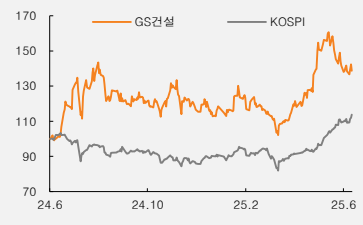


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 27,000원
현재주가(25/7/10)	20,850원
상승여력	29.5%

영업이익(25F,십억원)	392
Consensus 영업이익(25F,십억원)	405
EPS 성장률(25F,%)	-16.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.4
P/E(25F,x)	8.6
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSPI	3,183.23
시가총액(십억원)	1,784
발행주식수(백만주)	86
유동주식비율(%)	75.0
외국인 보유비중(%)	23.2
베타(12M) 일간수익률	0.53
52주 최저가(원)	15,180
52주 최고가(원)	24,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.1	14.6	37.4
상대주가	-21.6	-9.5	23.7



[건설/건자재, 철강]
김기룡
kiryoung.kim@miraeeasset.com

GS건설

사업 부문별 온도차

2Q25 Preview: 영업이익은 현 시장 예상치 8% 상회 전망

2025년 2분기, GS건설 연결 실적은 매출액 3.22조원(-2.3%, YoY), 영업이익 1,127억원(+20.6%, YoY)으로 현 시장 예상치(영업이익 1,042억원, 1개월 기준)를 8% 상회할 것으로 추정한다. 주택 매출은 전년동기 대비 감소할 것으로 예상하나, 플랜트 부문은 사우디 파드힐리와 국내 관계사 프로젝트 기성 효과로 매출 증가 추세가 이어질 것으로 전망한다. 당분기 주택/건축 원가율은 주요 현장에서 약 2,000억원 규모의 도급 증액 효과로 개선 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 반면, 신사업 마진율은 영국 모듈러 사업을 영위하는 엘리먼트 유럽 파산 절차 및 프로젝트 비용 반영으로 크게 하락할 전망이다. 당분기 베트남 개발사업 관련 예상 매출은 약 500억원 수준이다.

신규 수주 양호, 아쉬운 주택 분양 실적

2025년 상반기, 신규 수주는 해외 1조원을 포함, 약 7.9조원으로 연간 가이드런스(14.3조원)를 55% 달성한 것으로 파악되고 있다. 해외에서는 신시장으로 집중하고 있는 호주 인프라와 다수의 FEED TO EPC 프로젝트에서 성과를 추진중에 있다.

2025년 상반기 주택 분양 실적은 아산 당정 3차, 안양 자이 헤리티온 등 분양 지연으로 4,237세대를 기록하며 연간 가이드런스(16,251세대) 대비 달성률은 26%에 그쳤다.

투자 의견 매수, 목표주가는 22,000원에서 27,000원으로 23% 상향

GS건설에 대한 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 2025년 추정 BPS 54,850원에 주택주 Target PBR 조정 (0.4x → 0.5x) 요인을 반영해 기존 22,000원에서 27,000원으로 23% 상향 제시한다. 6월 말 '가계부채 관리 강화 방안' 발표에 따른 주택주 투자심리 악화와 더불어 신사업 부진, 원전 모멘텀 부재는 아쉬운 요인으로 판단한다. 2025년 2분기, 순차입금은 약 3.0조원으로 전분기 대비 약 0.3조원 감소한 것으로 파악되고 있다. GS이니마 매각 이슈를 제외한다면 업종 내 차별화 포인트인 베트남 개발 사업 구체화 등 성장 모멘텀의 구체화가 요구되는 상황으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	13,437	12,864	12,663	13,101	13,617
영업이익 (십억원)	-388	286	392	506	574
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	3.1	3.9	4.2
순이익 (십억원)	-482	246	206	287	336
EPS (원)	-5,631	2,869	2,410	3,351	3,929
ROE (%)	-10.5	5.6	4.5	6.0	6.7
P/E (배)	-	6.0	8.6	6.2	5.3
P/B (배)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
배당수익률 (%)	0.0	1.7	2.9	3.8	3.8

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

표 1. GS건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,297	3,109	3,386	3,063	3,221	-2.3%	5.2%	3,276	-1.7%
영업이익	93	82	40	70	113	20.6%	60.1%	104	8.0%
세전이익	56	181	26	43	80	43.5%	87.4%	85	-6.6%
지배주주순이익	27	119	-35	28	54	100.6%	90.1%	53	2.1%
영업이익률	2.8%	2.6%	1.2%	2.3%	3.5%			3.2%	
세전이익률	1.7%	5.8%	0.8%	1.4%	2.5%			2.6%	
순이익률	0.8%	3.8%	-1.0%	0.9%	1.7%			1.6%	

자료: GS건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

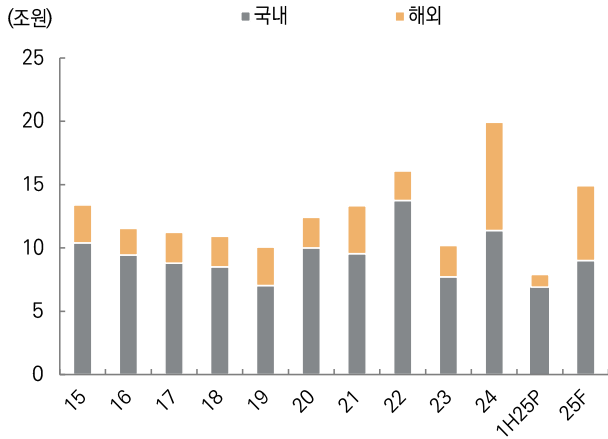
표 2. GS건설 실적 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	12,864	3,063	3,221	3,157	3,223	12,663	13,101
- 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	2,128	1,982	1,928	8,048	8,157
- 플랜트/그린	100	130	175	310	715	284	320	338	366	1,308	1,482
- 신사업	287	350	361	393	1,392	395	417	488	566	1,865	1,992
- 기타	32	26	23	24	105	30	26	25	26	106	109
매출원가	2,795	3,023	2,853	3,079	11,750	2,772	2,922	2,868	2,934	11,496	11,826
% 원가율	91.1%	91.7%	91.7%	91.3%	91.4%	90.5%	90.7%	90.9%	91.0%	90.8%	90.3%
- 인프라	97.6%	112.6%	89.5%	105.5%	100.9%	85.2%	90.6%	90.5%	98.3%	91.1%	92.4%
- 건축/주택	91.2%	89.0%	92.7%	90.3%	90.7%	90.5%	88.4%	90.6%	90.4%	89.9%	89.2%
- 플랜트/그린	96.6%	122.7%	87.3%	97.0%	99.2%	97.6%	97.7%	97.4%	97.1%	97.4%	96.9%
- 신사업	83.4%	83.4%	89.5%	81.5%	84.4%	90.6%	96.9%	87.4%	85.0%	89.5%	87.9%
- 기타	78.7%	102.1%	102.9%	90.1%	92.3%	84.7%	96.1%	95.9%	92.1%	91.9%	94.1%
매출총이익	275	274	257	308	1,114	291	299	289	288	1,167	1,275
% 매출총이익률	9.0%	8.3%	8.3%	9.1%	8.7%	9.5%	9.3%	9.1%	9.0%	9.2%	9.7%
판매비	205	181	175	268	828	221	186	177	190	775	769
% 판매비율	6.7%	5.5%	5.6%	7.9%	6.4%	7.2%	5.8%	5.6%	5.9%	6.1%	5.9%
영업이익	71	93	82	40	286	70	113	111	98	392	506
% 영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.2%	2.3%	3.5%	3.5%	3.0%	3.1%	3.9%
세전이익	179	56	181	26	442	43	80	126	58	305	428
% 세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	3.4%	1.4%	2.5%	4.0%	1.8%	2.4%	3.3%
지배주주순이익	135	27	119	-35	246	28	54	85	39	206	287
% 지배주주순이익률	4.4%	0.8%	3.8%	-1.0%	1.9%	0.9%	1.7%	2.7%	1.2%	1.6%	2.2%

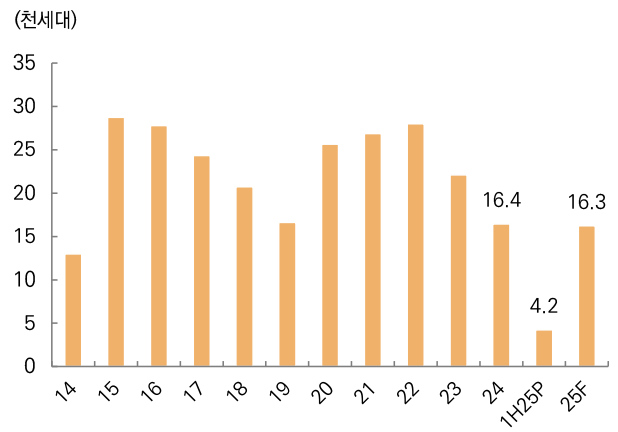
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. GS건설, 국내/해외 수주 실적 및 가이던스



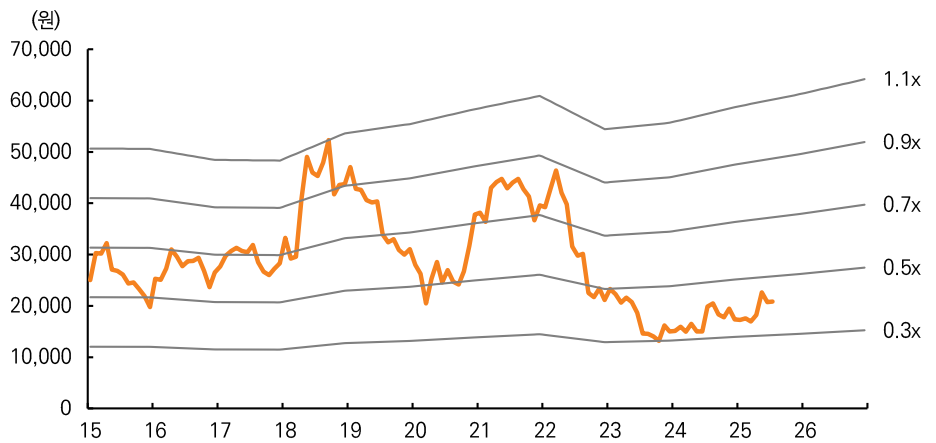
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. GS건설, 주택 분양 실적



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GS건설 12개월 선행 기준 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. GS건설 목표주가 산정

항목	금액	비고
BPS	54,850	2025년 추정치 기준
Target PBR	0.5	주택주 Target PBR
목표주가	27,000	반올림 적용
현재주가	20,850	7월 10일 종가
상승여력	30%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

GS건설 (006360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	12,864	12,663	13,101	13,617
매출원가	11,750	11,496	11,826	12,244
매출총이익	1,114	1,167	1,275	1,373
판매비와관리비	828	775	769	799
조정영업이익	286	392	506	574
영업이익	286	392	506	574
비영업손익	156	-87	-78	-66
금융손익	-142	-140	-138	-134
관계기업등 투자손익	-7	4	6	7
세전계속사업손익	442	305	428	508
계속사업법인세비용	178	102	120	142
계속사업이익	264	203	308	365
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	264	203	308	365
지배주주	246	206	287	336
비지배주주	18	-3	22	29
총포괄이익	200	275	308	365
지배주주	179	263	228	270
비지배주주	21	13	80	95
EBITDA	495	607	721	793
FCF	-148	151	216	304
EBITDA 마진율 (%)	3.8	4.8	5.5	5.8
영업이익률 (%)	2.2	3.1	3.9	4.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	1.6	2.2	2.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	268	367	428	510
당기순이익	264	203	308	365
비현금수익비용가감	608	492	466	486
유형자산감가상각비	181	185	186	188
무형자산상각비	28	29	29	30
기타	399	278	251	268
영업활동으로인한자산및부채의변동	-367	-73	-90	-67
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	303	-51	-1	0
재고자산 감소(증가)	189	41	-44	-41
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-93	-48	28	13
법인세납부	-77	-107	-120	-142
투자활동으로 인한 현금흐름	-549	-337	-286	-284
유형자산처분(취득)	-368	-215	-212	-206
무형자산감소(증가)	-109	-29	-33	-36
장단기금융자산의 감소(증가)	-194	-77	-29	-36
기타투자활동	122	-16	-12	-6
재무활동으로 인한 현금흐름	77	252	-85	-165
장단기금융부채의 증가(감소)	438	237	-34	-97
자본의 증가(감소)	-18	0	0	0
배당금의 지급	-32	0	-51	-68
기타재무활동	-311	15	0	0
현금의 증가	-162	290	54	58
기초현금	2,245	2,083	2,373	2,427
기말현금	2,083	2,373	2,427	2,484

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

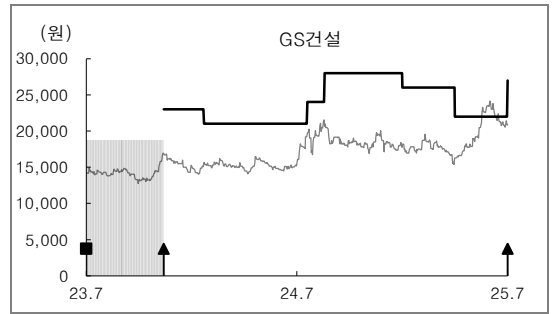
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,667	8,955	9,118	9,255
현금 및 현금성자산	2,083	2,373	2,427	2,484
매출채권 및 기타채권	2,720	2,707	2,755	2,765
재고자산	1,280	1,249	1,293	1,335
기타유동자산	2,584	2,626	2,643	2,671
비유동자산	9,137	9,293	9,369	9,438
관계기업투자등	284	298	304	312
유형자산	2,639	2,651	2,677	2,695
무형자산	1,064	1,122	1,126	1,132
자산총계	17,803	18,248	18,487	18,693
유동부채	9,032	8,167	8,188	8,154
매입채무 및 기타채무	1,838	1,796	1,835	1,854
단기금융부채	3,258	2,427	2,435	2,398
기타유동부채	3,936	3,944	3,918	3,902
비유동부채	3,684	4,752	4,713	4,656
장기금융부채	2,954	4,021	3,980	3,920
기타비유동부채	730	731	733	736
부채총계	12,716	12,919	12,901	12,809
지배주주지분	4,414	4,658	4,894	5,162
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	924	924	924	924
이익잉여금	3,266	3,447	3,683	3,951
비지배주주지분	673	671	693	722
자본총계	5,087	5,329	5,587	5,884

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.0	8.6	6.2	5.3
P/CF (x)	1.7	2.6	2.3	2.1
P/B (x)	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	11.2	9.5	7.9	7.1
EPS (원)	2,869	2,410	3,351	3,929
CFPS (원)	10,194	8,123	9,054	9,950
BPS (원)	52,003	54,850	57,606	60,741
DPS (원)	300	600	800	800
배당성향 (%)	9.6	25.1	22.0	18.6
배당수익률 (%)	1.7	2.9	3.8	3.8
매출액증가율 (%)	-4.3	-1.6	3.5	3.9
EBITDA증가율 (%)	흑전	22.6	18.8	9.9
조정영업이익증가율 (%)	흑전	37.2	28.9	13.5
EPS증가율 (%)	흑전	-16.0	39.0	17.2
매출채권 회전율 (회)	318.2	1,745.2	1,757.8	1,712.0
재고자산 회전율 (회)	9.8	10.0	10.3	10.4
매입채무 회전율 (회)	7.2	7.1	7.3	7.5
ROA (%)	1.5	1.1	1.7	2.0
ROE (%)	5.6	4.5	6.0	6.7
ROIC (%)	3.4	4.6	6.7	7.5
부채비율 (%)	250.0	242.4	230.9	217.7
유동비율 (%)	96.0	109.6	111.4	113.5
순차입금/자기자본 (%)	66.8	62.6	58.1	52.4
조정영업이익/금융비용 (x)	0.9	1.2	1.6	1.8

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
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(들) 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.