



Neutral (유지)

목표주가(12M) 19,000원
현재주가(2.05) 17,300원

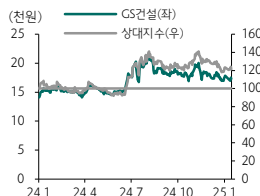
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,509.27
52주 최고/최저(원)	21,550/14,080
시가총액(십억원)	1,480.6
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	380.9
60일 평균 거래대금(십억원)	6.9
외국인지분율(%)	25.34
주요주주 지분율(%)	
하청수 외 16 인	23.64
국민연금공단	8.47

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	12,739.2	12,710.8
영업이익(십억원)	311.3	441.2
순이익(십억원)	319.3	289.1
EPS(원)	3,576	3,131
BPS(원)	53,444	56,024

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	12,299.2	13,436.7	12,863.9	12,065.1
영업이익	554.8	(387.9)	286.2	400.9
세전이익	664.9	(517.5)	440.8	323.1
순이익	339.3	(481.9)	246.6	216.9
EPS	3,964	(5,631)	2,881	2,535
증감율	(17.30)	적전	흑전	(12.01)
PER	5.34	(2.67)	6.02	6.90
PBR	0.37	0.30	0.33	0.32
EV/EBITDA	5.58	(22.45)	9.41	7.03
ROE	7.18	(10.54)	5.65	4.80
BPS	56,882	50,839	51,981	54,516
DPS	1,300	0	0	0



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

RA 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 6일 | 기업분석_Earnings Review

GS건설 (006360)

2025년 주택건축의 감소

4Q24 잠정실적: 컨센서스 하회

GS건설 4Q24 실적으로 매출액 3.4조원(+1.9%yoy), 영업이익 405억원(흑자전환yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스를 하회했다. 건축주택 GPM이 9.7%, 인프라 -4.4%, 신사업 18.6%를 기록했다. 인프라는 싱가포르 현장에서의 비용 선반영 영향이 있었다. 건축주택은 2개 현장의 준공정산이익이 반영됐다. 신사업은 베트남 투티엠 3-11구역의 입주 시작으로 매출액이(약 500억원) 반영된 결과다. 판관비에서 주택사업 1개 사업장의 개발부담금 청구에 따른 공사미수금 대손과 선급수주비 등의 비용이 반영됐다. 4Q24 분양 세대수는 3,845세대로 2024년 연간으로 16,616세대다.

2025년 전망: 매출액 12.1조원, 영업이익 4,009억원

2025년 매출액 12.1조원, 영업이익 4,009억원으로 전망한다. 회사가 제시한 가이드는 매출액 12.6조원, 수주 14.3조원이다. 매출액 가이드스 부문별로 주택건축 7.8조원, 플랜트 1.3조원, 인프라 1.3조원, 신사업 등 2.1조원을 제시했다. 특이사항은 주택건축의 매출액 감소다. 2024년 주택건축 매출액은 9.5조원을 기록했는데, 2025년에 18% 감소할 것으로 전망했다. 전망의 배경은 분양 세대수의 감소와 더불어 자회사 자이C&A 등의 계열사 매출 감소다. 반면, 마진은 2025년 주택 8.5% 수준으로 예상하며, 2024년에 비해 개선된다. 원가율이 높은 2021~22년 현장의 감소 때문이다. 2024년 기준 착공 비중은 21년 38%, 22년 34%, 23년 11%, 24년 6%로 2021~22년에 착공한 현장이 72%를 차지했었다. 2025년 기준으로는 22년 50%, 23년 30%, 24년 20%로 원가율 높은 현장이 50%로 축소된다. 2025년 상반기 입주 물량은 2.1만세대, 하반기 1.1만세대로, 상반기에 입주가 몰려 있어 계단식 마진 회복을 기대하고 있다.

투자의견 Neutral, 목표주가 19,000원 유지

GS건설 투자의견 Neutral, 목표주가 19,000원을 유지한다. 목표주가는 2025년 EPS 추정치에 Target P/E 7.5배를 적용했다. 투자의견과 목표주가는 마진 개선의 폭, 부동산 업황의 개선, 이자비용의 감소 여부에 따라 상향의 여지가 있다. 그리고 2025~26년 실적 추정치는 GS이니마 매각에 따라 바뀔 수 있다.

도표 1. 하나증권 추정치와 GS건설 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 억원, %)

구분	4Q24E	4Q24P	변화율	컨센서스	차이
매출액	31,536	33,865	7.4	32,576	4.0
영업이익	437	405	-7.3	602	-32.7
지배주주순이익	228	-339	-248.9	342	-199.1
주주	59,500	69,492	16.8		
주주잔고	595,248	599,532	0.7		

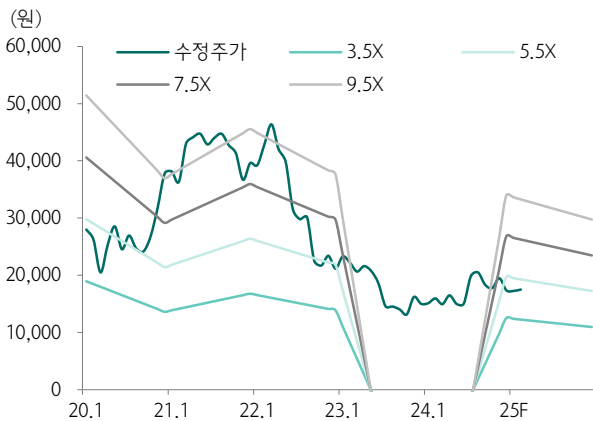
자료: GS건설, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2024F EPS	2,535	
2025F EPS	3,996	
Target PER(배)*	7.5	
목표주가(원)	19,012	
현재주가(원)	17,300	
상승여력(%)	9.9	

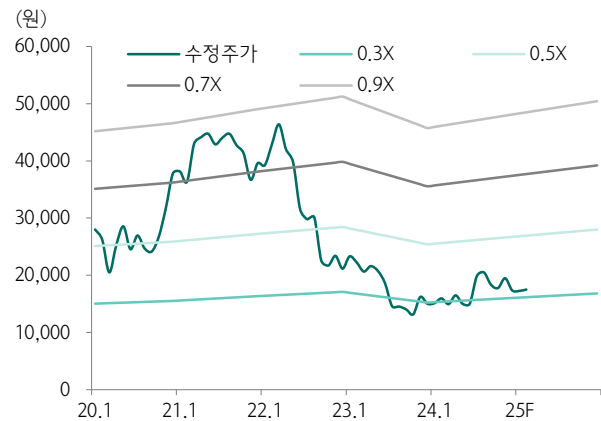
자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 3. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. GS건설 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	30,710	32,972	31,092	33,865	30,182	29,881	29,066	31,523	134,370	128,639	120,651	124,537
YoY	-12.6%	-5.7%	0.1%	1.9%	-1.7%	-9.4%	-6.5%	-6.9%	9.3%	-4.3%	-6.2%	3.2%
1.인프라	2,630	2,591	3,129	3,186	2,328	2,869	2,825	3,084	11,040	11,536	11,105	11,760
YoY	-4.0%	-16.4%	5.7%	42.2%	-11.5%	10.7%	-9.7%	-3.2%	4.1%	4.5%	-3.7%	5.9%
2.플랜트	540	605	1,024	2,092	2,143	2,301	2,947	3,337	3,010	4,261	10,727	13,876
YoY	-32.5%	-23.4%	40.3%	203.2%	296.9%	280.3%	187.8%	59.5%	-49.7%	41.6%	151.8%	29.3%
3.산업	2,870	3,503	3,610	3,933	4,657	4,353	4,693	5,113	14,140	13,916	18,816	20,698
YoY	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-6.7%	-12.6%	-20.4%	-17.7%	-16.0%	38.0%	-1.6%	35.2%	10.0%
4.건축주택	23,870	25,327	22,368	23,548	20,854	20,158	18,401	19,789	102,370	95,113	79,202	77,403
YoY	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-6.7%	-12.6%	-20.4%	-17.7%	-16.0%	9.7%	-7.1%	-16.7%	-2.3%
매출총이익	2,750	2,770	2,581	3,082	2,763	2,734	2,679	3,101	2,620	11,182	11,277	13,035
YoY	-20.5%	흑전	14.7%	흑전	0.5%	-1.3%	3.8%	0.6%	-79.6%	326.8%	0.8%	15.6%
매출총이익률	9.0%	8.4%	8.3%	9.1%	9.2%	9.1%	9.2%	9.8%	1.9%	8.7%	9.3%	10.5%
1.인프라	63	-326	329	-140	163	201	198	216	243	-75	777	823
매출총이익률	2.4%	-12.6%	10.5%	-4.4%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	2.2%	-0.7%	7.0%	7.0%
2.플랜트	68	-275	89	241	171	184	236	267	-166	122	858	1,110
매출총이익률	12.5%	-45.5%	8.7%	11.5%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	-5.5%	2.9%	8.0%	8.0%
3.산업	476	581	379	732	838	609	563	614	2,432	2,169	2,624	2,484
매출총이익률	16.6%	16.6%	10.5%	18.6%	18.0%	14.0%	12.0%	12.0%	17.2%	15.6%	13.9%	12.0%
4.건축주택	2,101	2,786	1,633	2,284	1,564	1,713	1,656	1,979	-307	8,804	6,913	8,514
매출총이익률	8.8%	11.0%	7.3%	9.7%	7.5%	8.5%	9.0%	10.0%	-0.3%	9.3%	8.7%	11.0%
영업이익	710	930	817	405	801	1,001	935	1,273	-3,880	2,862	4,009	5,859
YoY	-55.3%	흑전	36.2%	흑전	12.8%	7.6%	14.4%	214.3%	적전	흑전	40.1%	46.1%
영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.7%	3.3%	3.2%	4.0%	-2.9%	2.2%	3.3%	4.7%
자배주주순이익	1,338	271	1,186	-339	406	541	497	725	-4,819	2,466	2,169	3,420
YoY	-2.8%	흑전	38259.8%	흑전	-69.7%	99.4%	-58.1%	흑전	적전	흑전	-11.7%	57.6%
수주	33,020	50,445	46,143	69,492	30,500	38,000	41,000	34,000	101,840	199,100	143,500	107,500
YoY	57.3%	40.4%	129.8%	179.6%	-7.6%	-24.7%	-11.1%	-51.1%	-36.6%	95.5%	-27.9%	-25.1%
1.인프라	250	330	3,023	7,642	1,500	2,000	8,000	5,000	11,860	11,245	16,500	10,500
2.플랜트	16,150	1,217	0	12,765	1,000	5,000	5,000	1,000	4,860	30,132	12,000	4,000
3.건축주택	14,760	19,913	29,221	33,247	20,000	23,000	20,000	20,000	63,920	97,141	83,000	83,000
수주잔고	545,700	577,020	567,284	599,532	599,850	607,969	619,903	622,381	541,990	599,532	622,381	605,344
QoQ, YoY	0.7%	5.7%	-1.7%	5.7%	0.1%	1.4%	2.0%	0.4%	-3.9%	10.6%	3.8%	-2.7%
1.인프라	63,440	58,470	58,891	58,198	57,370	56,502	61,676	63,593	65,820	58,198	63,593	62,333
2.플랜트	21,430	23,010	21,049	33,366	32,223	34,922	36,975	34,639	23,840	33,366	34,639	24,763
3.건축주택	312,770	313,510	315,537	320,830	319,976	322,818	324,417	324,628	326,620	320,830	324,628	330,224
4.산업	129,830	164,420	156,902	170,824	174,167	177,814	181,121	184,008	125,910	170,824	184,008	173,310

자료: GS건설, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299.2	13,436.7	12,863.9	12,065.1	12,453.7
매출원가	11,012.6	13,174.5	11,749.3	10,937.5	11,150.1
매출총이익	1,286.6	262.2	1,114.6	1,127.6	1,303.6
판매비	731.8	650.1	828.3	726.7	717.6
영업이익	554.8	(387.9)	286.2	400.9	585.9
금융손익	(98.7)	(206.5)	(64.7)	(123.1)	(97.6)
중속/관계기업손익	18.3	39.9	(0.4)	0.0	0.0
기타영업외손익	190.5	37.0	219.7	45.3	23.1
세전이익	664.9	(517.5)	440.8	323.1	511.5
법인세	223.7	(98.0)	176.5	86.7	136.6
계속사업이익	441.2	(419.5)	264.9	234.3	369.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	441.2	(419.5)	264.9	234.3	369.3
비배주주지분 순이익	101.9	62.4	18.3	17.3	27.3
지배주주순이익	339.3	(481.9)	246.6	216.9	342.0
지배주주지분포괄이익	325.1	(406.1)	180.8	241.8	381.2
NOPAT	368.2	(314.5)	171.6	293.4	429.4
EBITDA	769.1	(194.5)	489.5	585.8	745.3
성장성(%)					
매출액증가율	36.10	9.25	(4.26)	(6.21)	3.22
NOPAT증가율	(12.60)	적전	흑전	70.98	46.35
EBITDA증가율	(3.90)	적전	흑전	19.67	27.23
영업이익증가율	(14.18)	적전	흑전	40.08	46.15
(지배주주)순이익증가율	(16.94)	적전	흑전	(12.04)	57.68
EPS증가율	(17.30)	적전	흑전	(12.01)	57.63
수익성(%)					
매출총이익률	10.46	1.95	8.66	9.35	10.47
EBITDA이익률	6.25	(1.45)	3.81	4.86	5.98
영업이익률	4.51	(2.89)	2.22	3.32	4.70
계속사업이익률	3.59	(3.12)	2.06	1.94	2.97

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,964	(5,631)	2,881	2,535	3,996
BPS	56,882	50,839	51,981	54,516	58,512
CFPS	12,729	7,983	7,026	7,349	8,914
EBITDAPS	8,987	(2,273)	5,720	6,844	8,708
SPS	143,713	157,005	150,311	140,978	145,518
DPS	1,300	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	5.34	(2.67)	6.02	6.90	4.38
PBR	0.37	0.30	0.33	0.32	0.30
PCFR	1.66	1.88	2.47	2.38	1.96
EV/EBITDA	5.58	(22.45)	9.41	7.03	4.93
PSR	0.15	0.10	0.12	0.12	0.12
재무비율(%)					
ROE	7.18	(10.54)	5.65	4.80	7.12
ROA	2.11	(2.78)	1.38	1.21	1.88
ROIC	7.56	(5.17)	2.71	4.71	7.11
부채비율	216.39	262.47	256.23	235.51	225.07
순부채비율	36.60	51.40	48.22	36.36	25.66
이자보상배율(배)	3.74	(1.27)	0.91	1.28	1.87

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,411.6	9,482.0	9,731.2	9,806.7	10,524.4
금융자산	2,997.9	3,266.0	3,418.4	3,928.0	4,406.9
현금성자산	2,023.7	2,244.9	2,377.4	2,959.0	3,398.3
매출채권	81.6	73.4	74.9	69.7	72.5
재고자산	1,499.9	1,338.7	1,364.9	1,270.5	1,322.4
기타유동자산	4,832.2	4,803.9	4,873.0	4,538.5	4,722.6
비유동자산	7,535.0	8,225.3	8,379.7	8,037.0	7,964.5
투자자산	2,189.0	2,503.0	2,503.1	2,345.2	2,432.0
금융자산	1,958.2	2,288.4	2,284.3	2,141.5	2,220.1
유형자산	1,819.8	2,256.2	2,470.3	2,312.4	2,178.4
무형자산	888.3	961.0	1,025.7	998.8	973.4
기타비유동자산	2,637.9	2,505.1	2,380.6	2,380.6	2,380.7
자산총계	16,946.6	17,707.3	18,110.9	17,843.7	18,488.8
유동부채	8,205.5	8,796.2	9,290.2	8,837.9	9,086.6
금융부채	2,271.1	2,449.0	2,844.8	2,836.9	2,841.3
매입채무	1,682.4	1,606.3	1,637.7	1,524.5	1,586.8
기타유동부채	4,252.0	4,740.9	4,807.7	4,476.5	4,658.5
비유동부채	3,384.9	4,025.9	3,736.7	3,687.5	3,714.6
금융부채	2,686.9	3,327.8	3,024.9	3,024.9	3,024.9
기타비유동부채	698.0	698.1	711.8	662.6	689.7
부채총계	11,590.4	12,822.1	13,026.9	12,525.4	12,801.2
지배주주지분	4,831.6	4,314.5	4,412.2	4,629.1	4,971.1
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	942.7	942.0	922.8	922.8	922.8
자본조정	(36.8)	(36.8)	(98.3)	(98.3)	(98.3)
기타포괄이익누계액	(162.0)	(65.0)	(132.9)	(132.9)	(132.9)
이익잉여금	3,659.8	3,046.4	3,292.7	3,509.7	3,851.6
비지배주주지분	524.6	570.7	671.9	689.2	716.5
자본총계	5,356.2	4,885.2	5,084.1	5,318.3	5,687.6
순금융부채	1,960.2	2,510.9	2,451.3	1,933.8	1,459.3

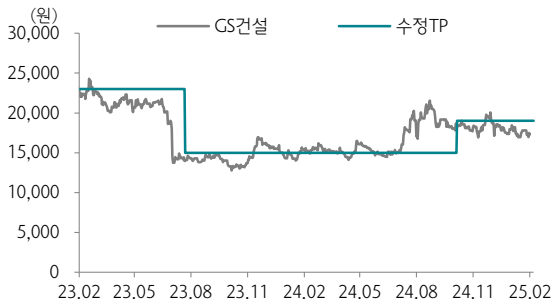
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(7.3)	469.8	178.6	467.7	502.0
당기순이익	441.2	(419.5)	264.9	234.3	369.3
조정	334.8	861.8	(11.8)	184.8	159.4
감가상각비	214.3	193.4	203.3	184.8	159.4
외환거래손익	(103.8)	(15.7)	(106.7)	0.0	0.0
지분법손익	(19.1)	(39.9)	(127.6)	0.0	0.0
기타	243.4	724.0	19.2	0.0	0.0
영업활동 자산·부채변동	(783.3)	27.5	(74.5)	48.6	(26.7)
투자활동 현금흐름	(1,311.2)	(763.1)	(421.6)	229.9	(126.4)
투자자산감소(증가)	(299.8)	186.1	(0.1)	157.9	(86.8)
자본증가(감소)	(293.1)	(476.1)	(302.9)	0.0	0.0
기타	(718.3)	(473.1)	(118.6)	72.0	(39.6)
재무활동 현금흐름	624.7	707.7	60.6	(7.9)	4.3
금융부채증가(감소)	976.1	818.7	92.9	(7.9)	4.3
자본증가(감소)	(8.6)	(0.7)	(19.2)	0.0	0.0
기타재무활동	(223.2)	0.1	(13.1)	0.0	0.0
배당지급	(119.6)	(110.4)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(694.7)	414.4	143.3	581.6	439.3
Unlevered CFO	1,089.3	683.2	601.3	628.9	762.9
Free Cash Flow	(302.8)	(6.3)	(156.9)	467.7	502.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.10	Neutral	19,000		
24.7.27	1년 경과		-	-
23.7.27	Neutral	15,000	-0.02%	28.07%
23.1.4	Neutral	23,000	-9.50%	5.65%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 2월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 03일