



BUY (유지)

목표주가(12M) 24,000원
현재주가(4.30) 18,250원

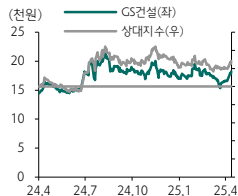
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.61
52주 최고/최저(원)	21,550/14,470
시가총액(십억원)	1,561.9
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	341.9
60일 평균 거래대금(십억원)	6.0
외국인지분율(%)	23.80
주요주주 지분율(%)	
하창수 외 16 인	23.64
국민연금공단	8.47

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	12,590.0	12,973.3
영업이익(십억원)	424.1	575.7
순이익(십억원)	269.6	386.8
EPS(원)	2,919	4,199
BPS(원)	55,074	58,920

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,436.7	12,863.8	12,692.4	13,471.6
영업이익	(387.9)	286.0	435.4	653.8
세전이익	(517.5)	441.5	361.6	595.4
순이익	(481.9)	245.6	243.2	401.4
EPS	(5,631)	2,869	2,842	4,690
증감율	적전	흑전	(0.94)	65.02
PER	(2.67)	6.05	6.28	3.81
PBR	0.30	0.33	0.33	0.30
EV/EBITDA	(22.43)	11.23	8.03	5.72
ROE	(10.54)	5.63	5.38	8.33
BPS	50,839	52,003	54,548	58,940
DPS	0	300	300	300



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 5월 2일 | 기업분석_Earnings Review

GS건설 (006360)

1회성 특이사항이 많았던 1분기 실적

1Q25 잠정실적: 컨센서스 하회

GS건설 1Q25 실적으로 매출액 3.1조원(-0.3%yoy), 영업이익 704억원(-0.8%yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스를 하회했다. 건축주택 GPM이 9.5%, 인프라 +14.8%, 신사업 9.4%, 플랜트 2.4%를 기록했다. 건축주택에서는 도급증액에 따른 정산 이익이 반영(약 300억원)됐다. 이를 제외시 건축주택은 GPM 8% 수준이다. 인프라는 준공 예정인 싱가포르 2개 현장에서의 협의 과정에서 이익 반영이 있었다. 신사업은 영국 엘리멘트(철골모듈회사)에서의 약 400억원(추정)의 비용 반영이 있었다. 플랜트 부문은 매출액에 기여하고 있는 3개 현장이 실행예산 확정 전이라 원가를 100%로 결산되고 있는 영향이다. 2분기부터 현장별로 실행예산이 확정될 때 정상적인 마진을 보일 수 있다. 판매비에서는 미수채권 증가에 따른 집합대손 설정액 증가와 도시정비 수주 마케팅비 증가 등의 비용이 반영됐다. 영업외에서는 환손실 270억원, 금융순비용 370억원이 있었다. 1Q25 분양세대 수는 865세대다. 1Q25 수주는 4.7조원이며, 수주잔고는 63.5조원이다.

2Q25 추정: 매출액 3.3조원, 영업이익 1,260억원(OPM 3.9%)

GS건설 2Q25 매출액 3.3조원(-1.1%yoy), 영업이익 1,260억원(+33.5%yoy)으로 추정한다. GPM 추정을 건축주택 10.0%, 신사업 11.0%, 인프라 7.0%, 플랜트 8.0%로 했다. 건축주택은 2분기에도 도급증액(철산, 서초)에 따른 정산이익이 반영될 것으로 보인다. 신사업의 경우 영국 엘리멘트의 경영진단 결과가 나온 후 추가적인 비용이 일부 발생할 수 있을 것으로 전망했다. 다만, 이니마 매각 여부에 따라 추정치는 크게 변동될 수 있다. 이니마는 지분 100% 매각하는 방향으로 협상에 진행 중이다. 1분기 이니마의 매출액은 2,200억원, 영업이익은 400억원이었다.

투자의견 Buy, 목표주가 24,000원 유지

GS건설 투자의견 Buy, 목표주가 24,000원을 유지한다. 목표주가는 2025년 EPS 추정치에 Target P/E 8.5배를 적용했다. 투자의견과 목표주가는 마진 개선의 폭, 부동산 업황의 개선, 이자비용의 감소 여부에 따라 상향의 여지가 있다. 그리고 2025~2027년 실적 추정치는 이니마 매각에 따라 바뀔 수 있다.

도표 1. 하나증권 추정치와 GS건설 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 억원, %)

구분	1Q25E	1Q25P	변화율	컨센서스	차이
매출액	30,182	30,629	1.5	31,369	-2.4
영업이익	801	704	-12.1	812	-13.3
지배주주순이익	440	269	-38.9	552	-51.3
수주	30,500	46,553	52.6		
수주잔고	599,850	635,357	5.9		

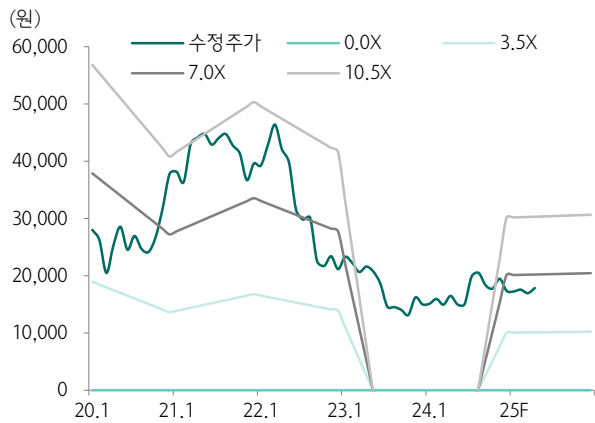
자료: GS건설, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2024F EPS	2,842	
2025F EPS	4,690	
Target PER(배)*	8.5	
목표주가(원)	24,154	
현재주가(원)	18,250	
상승여력(%)	32.4	

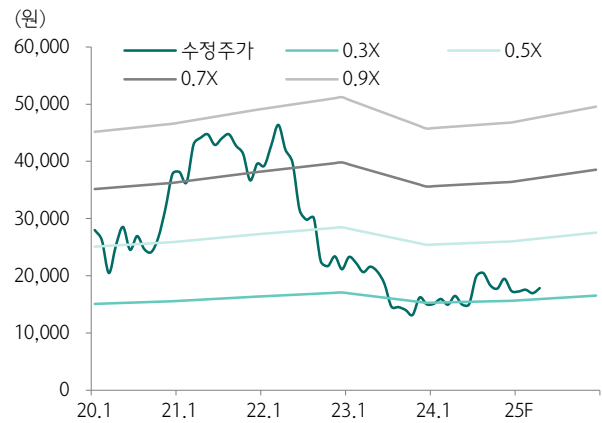
자료: GS건설, 하나증권 추정

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	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	30,710	32,972	31,092	33,865	30,629	32,601	30,619	33,075	128,639	126,924	134,716	137,146
YoY	-12.6%	-5.7%	0.1%	1.9%	-0.3%	-1.1%	-1.5%	-2.3%	-4.3%	-1.3%	6.1%	1.8%
1.인프라	2,630	2,591	3,129	3,186	3,455	3,138	3,081	3,327	11,536	13,000	12,576	12,209
YoY	-4.0%	-16.4%	5.7%	42.2%	31.4%	21.1%	-1.5%	4.4%	4.5%	12.7%	-3.3%	-2.9%
2.플랜트	540	605	1,024	2,092	2,836	3,221	2,947	3,337	4,261	12,341	19,669	21,207
YoY	-32.5%	-23.4%	40.3%	203.2%	425.2%	432.5%	187.8%	59.5%	41.6%	189.6%	59.4%	7.8%
3.산업	2,870	3,503	3,610	3,933	3,945	4,353	4,693	5,113	13,916	18,104	19,915	20,906
YoY	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-6.7%	-15.8%	-14.4%	-11.9%	-10.4%	-1.6%	30.1%	10.0%	5.0%
4.건축주택	23,870	25,327	22,368	23,548	20,096	21,689	19,698	21,099	95,113	82,582	81,756	82,025
YoY	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-6.7%	-15.8%	-14.4%	-11.9%	-10.4%	-7.1%	-13.2%	-1.0%	0.3%
매출총이익	2,750	2,770	2,581	3,082	2,910	3,151	2,856	3,291	11,182	12,208	14,318	15,373
YoY	-20.5%	흑전	14.7%	흑전	5.8%	13.8%	10.7%	6.8%	326.8%	9.2%	17.3%	7.4%
매출총이익률	9.0%	8.4%	8.3%	9.1%	9.5%	9.7%	9.3%	10.0%	8.7%	9.6%	10.6%	11.2%
1.인프라	63	-326	329	-140	511	220	216	333	-75	1,279	1,258	1,221
매출총이익률	2.4%	-12.6%	10.5%	-4.4%	14.8%	7.0%	7.0%	10.0%	-0.7%	9.8%	10.0%	10.0%
2.플랜트	68	-275	89	241	68	258	236	267	122	828	1,574	1,697
매출총이익률	12.5%	-45.5%	8.7%	11.5%	2.4%	8.0%	8.0%	8.0%	2.9%	6.7%	8.0%	8.0%
3.산업	476	581	379	732	371	479	704	767	2,169	2,321	2,390	2,509
매출총이익률	16.6%	16.6%	10.5%	18.6%	9.4%	11.0%	15.0%	15.0%	15.6%	12.8%	12.0%	12.0%
4.건축주택	2,101	2,786	1,633	2,284	1,909	2,169	1,674	1,899	8,804	7,651	8,993	9,843
매출총이익률	8.8%	11.0%	7.3%	9.7%	9.5%	10.0%	8.5%	9.0%	9.3%	9.3%	11.0%	12.0%
영업이익	710	930	817	405	704	1,260	1,019	1,373	2,860	4,354	6,538	7,568
YoY	-55.3%	흑전	36.2%	흑전	-0.8%	35.5%	24.7%	239.0%	흑전	52.2%	50.1%	15.8%
영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.3%	3.9%	3.3%	4.2%	2.2%	3.4%	4.9%	5.5%
자배주순이익	1,349	269	1,187	-349	269	750	587	827	2,456	2,432	4,014	4,710
YoY	-2.0%	흑전	3827%	적전	-80.1%	179.1%	-50.5%	흑전	흑전	-0.9%	65.0%	17.3%
수주	33,020	50,445	46,143	69,492	46,553	38,000	41,000	34,000	199,100	159,553	115,500	115,500
YoY	57.3%	40.4%	129.8%	179.6%	41.0%	-24.7%	-11.1%	-51.1%	95.5%	-19.9%	-27.6%	0.0%
1.인프라	250	330	3,023	7,642	1,130	2,000	8,000	5,000	11,245	16,130	10,500	10,500
2.플랜트	16,150	1,217	0	12,765	237	5,000	5,000	1,000	30,132	11,237	12,000	12,000
3.건축주택	14,760	19,913	29,221	33,247	38,971	23,000	20,000	20,000	97,141	101,971	83,000	83,000
수주잔고	545,700	577,020	567,284	599,532	635,357	640,756	651,137	652,062	599,532	652,062	632,845	611,199
QoQ, YoY	0.7%	5.7%	-1.7%	5.7%	6.0%	0.8%	1.6%	0.1%	10.6%	8.8%	-2.9%	-3.4%
1.인프라	63,440	58,470	58,891	58,198	62,751	61,613	66,533	68,206	58,198	68,206	66,130	64,421
2.플랜트	21,430	23,010	21,049	33,366	47,397	49,176	51,229	48,892	33,366	48,892	41,223	32,016
3.건축주택	312,770	313,510	315,537	320,830	344,273	345,584	345,886	344,787	320,830	344,787	346,030	347,006
4.산업	129,830	164,420	156,902	170,824	180,936	184,583	187,890	190,777	170,824	190,777	180,862	169,956

자료: GS건설, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	13,436.7	12,863.8	12,692.4	13,471.6	13,714.6
매출원가	13,174.5	11,749.6	11,471.6	12,039.8	12,177.3
매출총이익	262.2	1,114.2	1,220.8	1,431.8	1,537.3
판매비	650.1	828.2	785.4	778.0	780.5
영업이익	(387.9)	286.0	435.4	653.8	756.8
금융손익	(206.5)	(221.1)	(125.1)	(98.5)	(64.4)
중속/관계기업손익	39.9	(7.2)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	37.0	383.9	51.3	40.1	9.2
세전이익	(517.5)	441.5	361.6	595.4	701.6
법인세	(98.0)	177.6	114.6	160.3	188.1
계속사업이익	(419.5)	263.9	246.0	433.5	508.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(419.5)	263.9	246.0	433.5	508.7
비배주주지분 손이익	62.4	18.4	2.8	32.1	37.6
지배주주순이익	(481.9)	245.6	243.2	401.4	471.0
지배주주지분포괄이익	(406.1)	179.1	334.9	590.3	692.7
NOPAT	(314.5)	170.9	297.4	477.8	553.9
EBITDA	(194.5)	494.7	638.5	826.8	904.5
성장성(%)					
매출액증가율	9.25	(4.26)	(1.33)	6.14	1.80
NOPAT증가율	적전	흑전	74.02	60.66	15.93
EBITDA증가율	적전	흑전	29.07	29.49	9.40
영업이익증가율	적전	흑전	52.24	50.16	15.75
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	(0.98)	65.05	17.34
EPS증가율	적전	흑전	(0.94)	65.02	17.36
수익성(%)					
매출총이익률	1.95	8.66	9.62	10.63	11.21
EBITDA이익률	(1.45)	3.85	5.03	6.14	6.60
영업이익률	(2.89)	2.22	3.43	4.85	5.52
계속사업이익률	(3.12)	2.05	1.94	3.22	3.71

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482.0	8,666.5	9,001.1	9,853.7	10,551.6
금융자산	3,266.0	2,813.6	3,283.6	3,723.4	4,319.3
현금성자산	2,244.9	2,083.0	2,570.1	2,957.9	3,541.1
매출채권	73.4	7.4	7.3	7.8	7.9
재고자산	1,338.7	1,280.0	1,250.2	1,341.1	1,363.6
기타유동자산	4,803.9	4,565.5	4,460.0	4,781.4	4,860.8
비유동자산	8,225.3	9,136.7	8,868.5	8,893.8	8,795.2
투자자산	2,503.0	3,032.3	2,967.2	3,165.5	3,214.6
금융자산	2,288.4	2,748.6	2,690.1	2,868.3	2,912.3
유형자산	2,256.2	2,638.6	2,463.3	2,316.5	2,193.7
무형자산	961.0	1,064.3	1,036.5	1,010.2	985.4
기타비유동자산	2,505.1	2,401.5	2,401.5	2,401.6	2,401.5
자산총계	17,707.3	17,803.3	17,869.6	18,747.5	19,346.9
유동부채	8,796.2	9,031.9	8,894.7	9,312.7	9,416.0
금융부채	2,449.0	3,257.8	3,254.8	3,264.0	3,266.3
매입채무	1,606.3	1,638.1	1,599.9	1,716.3	1,745.0
기타유동부채	4,740.9	4,136.0	4,040.0	4,332.4	4,404.7
비유동부채	4,025.9	3,684.3	3,667.2	3,719.1	3,732.0
금융부채	3,324.1	2,953.5	2,953.5	2,953.5	2,953.5
기타비유동부채	701.8	730.8	713.7	765.6	778.5
부채총계	12,822.1	12,716.2	12,562.0	13,031.9	13,148.0
지배주주지분	4,314.5	4,414.1	4,631.8	5,007.8	5,453.4
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	942.0	924.0	924.0	924.0	924.0
자본조정	(36.8)	(98.3)	(98.3)	(98.3)	(98.3)
기타포괄이익누계액	(65.0)	(106.0)	(106.0)	(106.0)	(106.0)
이익잉여금	3,046.4	3,266.5	3,484.2	3,860.2	4,305.7
비배주주지분	570.7	673.0	675.8	707.9	745.5
자본총계	4,885.2	5,087.1	5,307.6	5,715.7	6,198.9
순금융부채	2,507.1	3,397.8	2,924.7	2,494.2	1,900.6

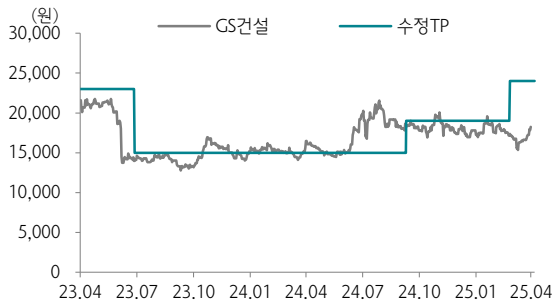
투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(5,631)	2,869	2,842	4,690	5,504
BPS	50,839	52,003	54,548	58,940	64,147
CFPS	7,983	10,194	8,048	10,112	10,620
EBITDAPS	(2,273)	5,780	7,461	9,661	10,568
SPS	157,005	150,311	148,308	157,413	160,252
DPS	0	300	300	300	300
추가지표(배)					
PER	(2.67)	6.05	6.28	3.81	3.24
PBR	0.30	0.33	0.33	0.30	0.28
PCFR	1.88	1.70	2.22	1.77	1.68
EV/EBITDA	(22.43)	11.23	8.03	5.72	4.61
PSR	0.10	0.12	0.12	0.11	0.11
재무비율(%)					
ROE	(10.54)	5.63	5.38	8.33	9.01
ROA	(2.78)	1.38	1.36	2.19	2.47
ROIC	(5.17)	2.61	4.49	7.43	8.68
부채비율	262.47	249.97	236.68	228.00	212.10
순부채비율	51.32	66.79	55.10	43.64	30.66
이자보상배율(배)	(1.27)	0.91	1.36	2.04	2.36

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	469.8	267.8	471.4	538.5	639.5
당기순이익	(419.5)	263.9	246.0	433.5	508.7
조정	861.8	371.3	203.1	173.0	147.6
감가상각비	193.4	208.7	203.2	173.0	147.6
외환거래손익	(15.7)	(180.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(39.9)	(123.3)	0.0	0.0	0.0
기타	724.0	466.7	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	27.5	(367.4)	22.3	(68.0)	(16.8)
투자활동 현금흐름	(763.1)	(548.9)	82.1	(250.3)	(61.8)
투자자산감소(증가)	186.1	122.7	65.1	(198.4)	(49.0)
자본증가(감소)	(476.1)	(416.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(473.1)	(255.4)	17.0	(51.9)	(12.8)
재무활동 현금흐름	703.9	358.8	(28.5)	(16.2)	(23.2)
금융부채증가(감소)	815.0	438.3	(3.0)	9.3	2.3
자본증가(감소)	(0.7)	(18.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(61.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(110.4)	0.0	(25.5)	(25.5)	(25.5)
현금의 증감	410.7	77.7	540.6	387.9	583.1
Unlevered CFO	683.2	872.4	688.8	865.4	908.9
Free Cash Flow	(6.3)	(148.4)	471.4	538.5	639.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.27	BUY	24,000		
24.10.10	Neutral	19,000	-4.79%	5.53%
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 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 5월 2일 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 자신의 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	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 29일