



BUY (유지)

GS건설 (006360)

추가로 1회성이 없기를 기대하며

목표주가(12M) 24,000원
현재주가(7.30) 19,570원

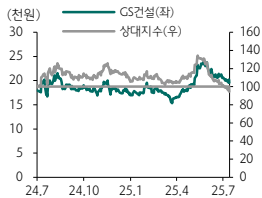
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,254.47
52주 최고/최저(원)	24,150/15,340
시가총액(십억원)	1,674.8
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	658.2
60일 평균 거래대금(십억원)	14.1
외국인지분율(%)	23.02
주요주주 지분율(%)	
*항수 외 16 인	23.64
국민연금공단	9.99

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	12,524.8	13,003.2
영업이익(십억원)	400.1	563.8
순이익(십억원)	210.6	372.5
EPS(원)	2,551	4,353
BPS(원)	54,677	58,870

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,436.7	12,863.8	12,622.0	13,240.5
영업이익	(387.9)	286.0	479.1	645.4
세전이익	(517.5)	441.5	147.7	589.5
순이익	(481.9)	245.6	112.1	395.7
EPS	(5,631)	2,869	1,310	4,624
증감율	적전	폭전	(54.34)	252.98
PER	(2.67)	6.05	15.42	4.37
PBR	0.30	0.33	0.38	0.35
EV/EBITDA	(22.43)	11.23	7.75	5.98
ROE	(10.54)	5.63	2.50	8.33
BPS	50,839	52,003	53,750	58,076
DPS	0	300	300	300

2Q25 잠정실적: 영업이익 컨센서스 상회, 순이익 컨센서스 하회

GS건설 2Q25 실적으로 매출액 3.2조원(-3.1%yoy), 영업이익 1,621억원(+74.2%yoy)을 기록하면서 영업이익은 시장 컨센서스 및 추정치를 상회했다. 반면 영업외손실이 대거 발생하면서 순이익은 시장 컨센서스 및 추정치를 크게 하회했다. 건축주택 GPM이 16.9%, 인프라 -7.2%, 신사업 -11.4%, 플랜트 1.1%를 기록했다. 마진에서의 특이사항은 1) 주택부문에서 도급증액 등에 따른 정산이익 약 2,000억원이 있었고, 2) 플랜트부문에서 사우디 양부(1.9억 달러 공사)에서 공기 지연 문제로 600억원 손실 반영했다. 3) 인프라부문에서 부산 만덕센텀 터널의 난공사 이슈로 450억원 손실 반영했다. 4) 신사업부문에서 영국 엘리먼트 청산 및 사업 타절로 1,200억원 손실을 반영했다. 판관비에서는 카타르 도하메트로에서 공사비 증재 판결에 따라 총당금으로 인식했던 금액 중 700억원을 환입했다. 영업외에서는 영국 엘리먼트 청산 손실 730억원, 외화환 평가손실 1,870억원, 금융순비용 270억원이 있었다. 2Q25 분양 세대수는 3,472세대이며, 연간 분양 목표 세대수는 1.6만세대다. 상반기 입주 세대수는 2.2만세대이며, 하반기 0.8만세대 입주 예정이다. 2Q25 수주는 3.2조원이며, 수주잔고는 62.4조원이다.

3Q25 추정: 매출액 3.0조원, 영업이익 1,089억원(OPM 3.6%)

GS건설 2Q25 매출액 3.0조원(-2.2%yoy), 영업이익 1,089억원(+33.3%yoy)으로 추정한다. GPM 추정을 건축주택 9.0%, 신사업 15.0%, 인프라 7.0%, 플랜트 8.0%로 했다. 3분기에는 별다른 특이사항이 없을 것으로 추정했다. 주택건축부문도 입주가 많았던 상반기(2.2만 세대)에 비해 하반기(0.8만세대)는 입주 세대수가 적어, 준공 정산에 따른 이익 변동 효과가 크지 않을 것으로 판단했다. 다만, 원가율이 높은 현장들의 상반기 준공에 따라 하반기 주택부문의 이익률이 어디까지 개선될지 여부를 확인해 볼 필요가 있다. 플랜트와 토목에서는 해외 추가 손실도 2분기에 충분히 비용 반영이 되었으리라 추정했다.

투자의견 Buy, 목표주가 24,000원 유지

GS건설 투자의견 Buy, 목표주가 24,000원을 유지한다. 목표주가는 2026년 EPS 추정치에 Target P/E 5.0배를 적용했다. 투자의견과 목표주가는 3분기 주택마진 개선의 폭, 부동산 업황의 개선, 이자비용의 감소 여부(이니마의 매각)에 따라 변동의 여지가 있다. 그리고 2025~2027년 실적 추정치는 이니마 매각에 따라 바뀔 수 있다.



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

도표 1. 하나증권 추정치와 GS건설 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 억원, %)

구분	2Q25E	2Q25P	변화율	컨센서스	컨센차
매출액	32,601	31,961	-2.0	32,470	-1.6
영업이익	1,257	1,620	28.9	1,065	52.1
지배주주순이익	748	-627	-183.8	518	-221.0
수주	38,000	32,304	-15.0		
수주잔고	640,756	624,284	-2.6		

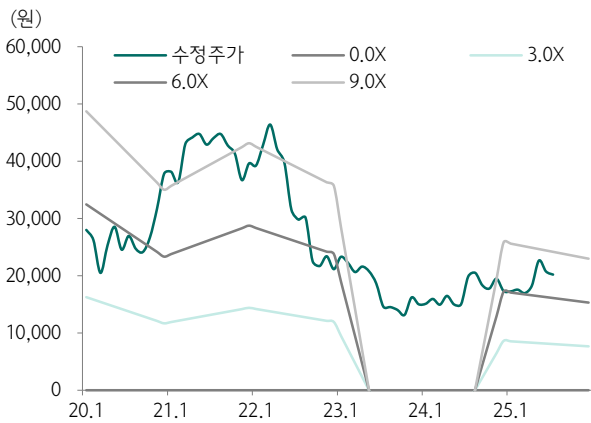
자료: GS건설, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2025E EPS	1,310	
2026E EPS	4,624	
Target PER(배)*	5.0	
목표주가(원)	23,119	
현재주가(원)	19,570	
상승여력(%)	18.1	

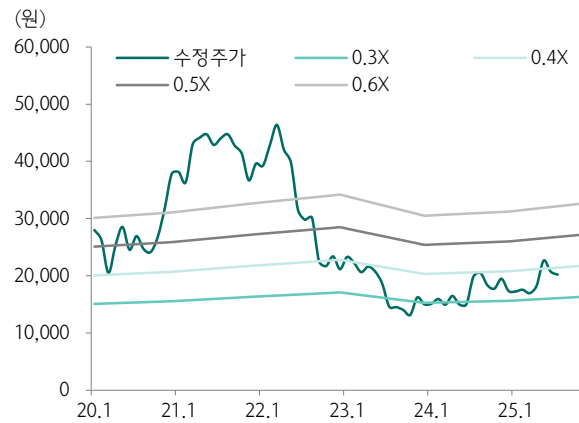
자료: GS건설, 하나증권 추정

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	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	30,710	32,972	31,092	33,865	30,629	31,961	30,405	33,224	128,639	126,219	132,405	134,007
YoY	-12.6%	-5.7%	0.1%	1.9%	-0.3%	-3.1%	-2.2%	-1.9%	-4.3%	-1.9%	4.9%	1.2%
1.인프라	2,630	2,591	3,129	3,186	3,455	3,113	3,085	3,331	11,536	12,984	12,590	12,220
YoY	-4.0%	-16.4%	5.7%	42.2%	31.4%	20.1%	-1.4%	4.5%	4.5%	12.5%	-3.0%	-2.9%
2.플랜트	540	605	1,024	2,092	2,836	3,407	2,947	3,337	4,261	12,526	17,969	18,894
YoY	-32.5%	-23.4%	40.3%	203.2%	425.2%	463.1%	187.8%	59.5%	41.6%	194.0%	43.4%	5.1%
3.산사업	2,870	3,503	3,610	3,933	3,945	3,710	4,332	5,113	13,916	17,100	18,810	19,691
YoY	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-6.7%	-15.8%	-15.2%	-11.3%	-9.8%	-1.6%	22.9%	10.0%	4.7%
4.건축주택	23,870	25,327	22,368	23,548	20,096	21,484	19,842	21,244	95,113	82,665	82,237	82,402
YoY	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-6.7%	-15.8%	-15.2%	-11.3%	-9.8%	-7.1%	-13.1%	-0.5%	0.2%
매출총이익	2,750	2,770	2,581	3,082	2,910	2,972	2,913	3,305	11,182	12,100	14,104	15,089
YoY	-20.5%	흑전	14.7%	흑전	5.8%	7.3%	12.9%	7.2%	326.8%	8.2%	16.6%	7.0%
매출총이익률	9.0%	8.4%	8.3%	9.1%	9.5%	9.3%	9.6%	9.9%	8.7%	9.6%	10.7%	11.3%
1.인프라	63	-326	329	-140	511	-224	216	333	-75	836	1,259	1,222
매출총이익률	2.4%	-12.6%	10.5%	-4.4%	14.8%	-7.2%	7.0%	10.0%	-0.7%	6.4%	10.0%	10.0%
2.플랜트	68	-275	89	241	68	37	236	267	122	608	1,438	1,512
매출총이익률	12.5%	-45.5%	8.7%	11.5%	2.4%	1.1%	8.0%	8.0%	2.9%	4.9%	8.0%	8.0%
3.산사업	476	581	379	732	371	-423	650	767	2,169	1,365	2,257	2,363
매출총이익률	16.6%	16.6%	10.5%	18.6%	9.4%	-11.4%	15.0%	15.0%	15.6%	8.0%	12.0%	12.0%
4.건축주택	2,101	2,786	1,633	2,284	1,909	3,631	1,786	1,912	8,804	9,238	9,046	9,888
매출총이익률	8.8%	11.0%	7.3%	9.7%	9.5%	16.9%	9.0%	9.0%	9.3%	11.2%	11.0%	12.0%
영업이익	710	930	817	405	704	1,620	1,089	1,378	2,862	4,791	6,454	7,463
YoY	-55.3%	흑전	36.2%	흑전	-0.8%	74.2%	33.3%	240.2%	흑전	67.4%	34.7%	15.6%
영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.3%	5.1%	3.6%	4.1%	2.2%	3.8%	4.9%	5.6%
자배주주손익	1,349	269	1,187	-349	284	-627	635	830	2,456	1,121	3,957	4,639
YoY	-2.0%	흑전	3827%	적전	-79.0%	적전	-46.5%	흑전	흑전	-54.3%	252.9%	17.2%
수주	33,020	50,445	46,143	69,492	46,553	32,304	36,000	29,000	199,100	143,857	115,500	115,500
YoY	57.3%	40.4%	129.8%	179.6%	41.0%	-36.0%	-22.0%	-58.3%	95.5%	-27.7%	-19.7%	0.0%
1.인프라	250	330	3,023	7,642	1,130	3,015	8,000	5,000	11,245	17,145	10,500	10,500
2.플랜트	16,150	1,217	0	12,765	237	1,875	5,000	1,000	30,132	8,112	12,000	12,000
3.건축주택	14,760	19,913	29,221	33,247	38,971	25,420	20,000	20,000	97,141	104,391	83,000	83,000
수주잔고	545,700	577,020	567,284	599,532	635,357	624,284	629,879	625,655	599,532	625,655	608,749	590,243
QoQ, YoY	0.7%	5.7%	-1.7%	5.7%	6.0%	-1.7%	0.9%	-0.7%	10.6%	4.4%	-2.7%	-3.0%
1.인프라	63,440	58,470	58,891	58,198	62,751	61,699	66,614	68,283	58,198	68,283	66,194	64,474
2.플랜트	21,430	23,010	21,049	33,366	47,397	43,507	45,560	43,224	33,366	43,224	37,255	30,361
3.건축주택	312,770	313,510	315,537	320,830	344,273	348,099	348,257	347,014	320,830	347,014	347,777	348,375
4.산사업	129,830	164,420	156,902	170,824	180,936	170,979	169,647	167,534	170,824	167,534	158,724	149,033

자료: GS건설, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	13,436.7	12,863.8	12,622.0	13,240.5	13,400.7
매출원가	13,174.5	11,749.6	11,411.8	11,830.2	11,891.8
매출총이익	262.2	1,114.2	1,210.2	1,410.3	1,508.9
판매비	650.1	828.2	731.2	765.0	762.5
영업이익	(387.9)	286.0	479.1	645.4	746.3
금융손익	(206.5)	(221.1)	(136.8)	(102.2)	(68.0)
중속/관계기업손익	39.9	(7.2)	6.9	0.0	0.0
기타영업외손익	37.0	383.9	(201.4)	46.3	15.7
세전이익	(517.5)	441.5	147.7	589.5	694.0
법인세	(98.0)	177.6	58.5	158.1	185.3
계속사업이익	(419.5)	263.9	86.3	427.3	501.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(419.5)	263.9	86.3	427.3	501.0
비배주주지분 순이익	62.4	18.4	(25.8)	31.6	37.1
지배주주순이익	(481.9)	245.6	112.1	395.7	463.9
지배주주지분포괄이익	(406.1)	179.1	168.2	453.3	531.4
NOPAT	(314.5)	170.9	289.4	472.3	547.1
EBITDA	(194.5)	494.7	697.1	830.5	903.8
성장성(%)					
매출액증가율	9.25	(4.26)	(1.88)	4.90	1.21
NOPAT증가율	적전	흑전	69.34	63.20	15.84
EBITDA증가율	적전	흑전	40.91	19.14	8.83
영업이익증가율	적전	흑전	67.52	34.71	15.63
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	(54.36)	252.99	17.24
EPS증가율	적전	흑전	(54.34)	252.98	17.24
수익성(%)					
매출총이익률	1.95	8.66	9.59	10.65	11.26
EBITDA이익률	(1.45)	3.85	5.52	6.27	6.74
영업이익률	(2.89)	2.22	3.80	4.87	5.57
계속사업이익률	(3.12)	2.05	0.68	3.23	3.74

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(5,631)	2,869	1,310	4,624	5,421
BPS	50,839	52,003	53,750	58,076	63,200
CFPS	7,983	10,194	6,122	10,197	10,654
EBITDAPS	(2,273)	5,780	8,145	9,704	10,560
SPS	157,005	150,311	147,485	154,713	156,584
DPS	0	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	(2.67)	6.05	15.42	4.37	3.73
PBR	0.30	0.33	0.38	0.35	0.32
PCFR	1.88	1.70	3.30	1.98	1.90
EV/EBITDA	(22.43)	11.23	7.75	5.98	4.88
PSR	0.10	0.12	0.14	0.13	0.13
재무비율(%)					
ROE	(10.54)	5.63	2.50	8.33	9.00
ROA	(2.78)	1.38	0.62	2.12	2.40
ROIC	(5.17)	2.61	4.37	7.37	8.65
부채비율	262.47	249.97	250.86	239.20	222.64
순부채비율	51.32	66.79	58.08	45.48	32.21
이자보상배율(배)	(1.27)	0.91	1.44	1.92	2.22

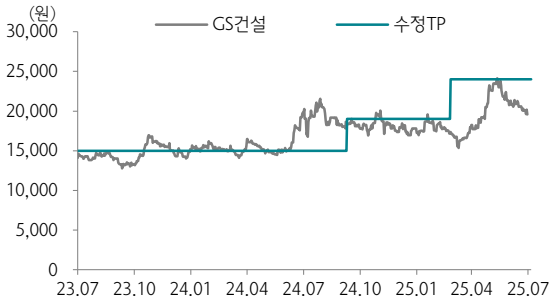
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482.0	8,666.5	9,418.4	10,209.5	10,917.0
금융자산	3,266.0	2,813.6	3,668.5	4,149.2	4,743.5
현금성자산	2,244.9	2,083.0	2,951.8	3,393.5	3,973.5
매출채권	73.4	7.4	7.3	7.7	7.8
재고자산	1,338.7	1,280.0	1,255.8	1,324.2	1,349.1
기타유동자산	4,803.9	4,565.5	4,486.8	4,728.4	4,816.6
비유동자산	8,225.3	9,136.7	8,870.0	8,834.1	8,731.0
투자자산	2,503.0	3,032.3	2,987.3	3,136.5	3,190.9
금융자산	2,288.4	2,748.6	2,709.0	2,843.0	2,891.8
유형자산	2,256.2	2,638.6	2,482.5	2,327.5	2,198.5
무형자산	961.0	1,064.3	1,111.1	1,080.9	1,052.5
기타비유동자산	2,505.1	2,401.5	2,289.1	2,289.2	2,289.1
자산총계	17,707.3	17,803.3	18,288.4	19,043.6	19,648.0
유동부채	8,796.2	9,031.9	8,228.0	8,542.3	8,656.9
금융부채	2,449.0	3,257.8	2,564.7	2,571.7	2,574.2
매입채무	1,606.3	1,638.1	1,607.1	1,694.6	1,726.5
기타유동부채	4,740.9	4,136.0	4,056.2	4,276.0	4,356.2
비유동부채	4,025.9	3,684.3	4,848.0	4,887.0	4,901.2
금융부채	3,324.1	2,953.5	4,131.1	4,131.1	4,131.1
기타비유동부채	701.8	730.8	716.9	755.9	770.1
부채총계	12,822.1	12,716.2	13,076.0	13,429.3	13,558.2
지배주주지분	4,314.5	4,414.1	4,563.5	4,933.8	5,372.2
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	942.0	924.0	923.9	923.9	923.9
자본조정	(36.8)	(98.3)	(98.3)	(98.3)	(98.3)
기타포괄이익누계액	(65.0)	(106.0)	(42.9)	(42.9)	(42.9)
이익잉여금	3,046.4	3,266.5	3,353.0	3,723.2	4,161.7
비지배주주지분	570.7	673.0	648.9	680.5	717.6
자본총계	4,885.2	5,087.1	5,212.4	5,614.3	6,089.8
순금융부채	2,507.1	3,397.8	3,027.3	2,553.5	1,961.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	469.8	267.8	90.0	561.3	639.8
당기순이익	(419.5)	263.9	86.3	427.3	501.0
조정	861.8	371.3	237.5	185.1	157.4
감가상각비	193.4	208.7	218.0	185.1	157.4
외환거래손익	(15.7)	(180.8)	24.3	0.0	0.0
지분법손익	(39.9)	(123.3)	(13.5)	0.0	0.0
기타	724.0	466.7	8.7	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	27.5	(367.4)	(233.8)	(51.1)	(18.6)
투자활동 현금흐름	(763.1)	(548.9)	105.4	(188.2)	(68.6)
투자자산감소(증가)	186.1	122.7	45.0	(149.2)	(54.4)
자본증가(감소)	(476.1)	(416.2)	(47.3)	0.0	0.0
기타	(473.1)	(255.4)	107.7	(39.0)	(14.2)
재무활동 현금흐름	703.9	358.8	500.0	(18.5)	(22.9)
금융부채증가(감소)	815.0	438.3	484.4	7.0	2.5
자본증가(감소)	(0.7)	(18.0)	(0.1)	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(61.5)	41.2	0.0	0.1
배당지급	(110.4)	0.0	(25.5)	(25.5)	(25.5)
현금의 증감	410.7	77.7	922.3	441.7	580.0
Unlevered CFO	683.2	872.4	524.0	872.6	911.8
Free Cash Flow	(6.3)	(148.4)	41.7	561.3	639.8

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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 7월 31일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 하시기를 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	95.91%	4.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 28일