



BUY (유지)

목표주가(12M) 24,000원
현재주가(9.08) 19,170원

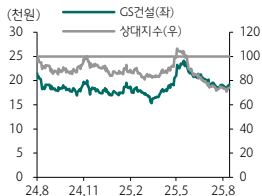
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,219.59
52주 최고/최저(원)	24,150/15,340
시가총액(십억원)	1,640.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	499.6
60일 평균 거래대금(십억원)	10.2
외국인지분율(%)	23.40
주요주주 지분율(%)	
하창수 외 16 인	23.64
국민연금공단	8.57

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	12,488.6	12,973.8
영업이익(십억원)	439.1	560.6
순이익(십억원)	78.2	364.2
EPS(원)	1,245	4,222
BPS(원)	53,480	57,469

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

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	흑전	(54.34)	252.98
PER	(2.67)	6.05	14.31	4.05
PBR	0.30	0.33	0.35	0.32
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



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

하나증권 리서치센터

2025년 9월 9일 | 기업분석_Update

GS건설 (006360)

베트남 호치민시 개발의 가치: 매출액 12.5조원 추정

베트남 개발의 가치: 매출액 12.5조원 이상 추정

GS건설이 계획 중인 호치민시티 인근 개발(뚜띠엠, 롱빈, 나베)을 통해 얻을 수 있는 매출액을 총 12.5조원 이상으로 추정한다. 이는 주택 개발을 통해 얻을 수 있는 매출액을 고려한 것으로, 토지 매각이나 오피스 개발매각 등은 고려하지 않았다. 세대당 평균 5.2억원(최소 프리미엄급으로 분양가 \$3,500/m² 기준), 2.4만세대 공급으로 계산했다. GS건설이 보유하고 있는 부지와 실제 이미 완판된 GS건설의 빌라(\$3,500/m²), 아파트(\$7,000/m²)의 분양가를 고려했을 때, 세대당 평균 5.2억원의 가치는 보수적인 수치다. 모든 부지의 토지보상은 완료된 상황이지만, 인프라 공사를 통한 부지조성 작업을 진행 중이거나 진행해야 한다. 이에 따라 매출액의 초기 인식 속도는 느리다(2027년까지 기대할 수 있는 매출액은 연간 2~3천억원 수준). 다만 부지 매입가격이 2017년 이전에 확정된 것과 도급은 현지건설사에 맡기는 것을 고려했을 때, 상당한 마진을 기록할 것으로 기대한다. 그리고 2030년부터 매출액이 커질 것으로 기대한다(나베1-2/1-3, 롱빈A, 인도기준 매출액 인식).

베트남 도시개발: 부지 매입이 매우 어렵다

앞으로의 베트남 개발을 위한 부지 매입은 어려워진다. 베트남에서 토지매입은 소유권을 갖는 것이 아니라 아닌 50년 사용권을 얻는 것이다. 이 중 택지의 경우 베트남 국민에게 분양 매각하면 영구사용권으로 변경되는 식이다. 베트남 당국의 매입 허가 시점과 매입 가격이 정해지는 시점이 다르다. 매입 가격은 향후 개발 기대이익까지 고려하여 책정되며, 시간이 지날수록 점점 비싸지는 구조다. 그리고 민간 소유의 토지를 매입할 때는 강제수용절차가 없어서 더 어렵다. 하지만 GS건설의 부지 매입은 다른 방식이었다. 롱빈과 뚜띠엠은 모두 TBO도로를 지어준 공사비(3억달러) 대가로 부지를 받았다. 나베는 2007년에 투자허가를 받고, 2013년에 토지가격 확정, 2017년에 토지보상이 완료됐다. 이미 부지가 다 확보되어 개발하기도 편하다. 현재 부지조성이 어려운 환경을 고려할 때, 향후 토지 매각 시에도 가치가 매우 높다. 특히 2024년 토지법이 개정되면서 토지가격 산정 방식이 시장 기반 원칙으로 변경되었다(2026.1.1 시행). 토지가격이 시장 수준으로 상승하면, 이미 토지를 확보한 GS건설과 같은 사업자에게 유리하다.

투자의견 Buy, 목표주가 24,000원 유지

GS건설 투자의견 Buy, 목표주가 24,000원을 유지한다. 목표주가는 26년 EPS 추정치에 Target P/E 5.0배를 적용했다. 이니마 매각에 따른 부채비를 개선 및 자본 증가(매각차익), 베트남 개발의 진척 사항에 따라 목표주가 상향의 여지가 있다.

1. GS건설 베트남 개발 개요

1) GS건설 베트남 개발 개요

베트남 택지 부지 개발 가치
약 매출액 12.5조원 추정

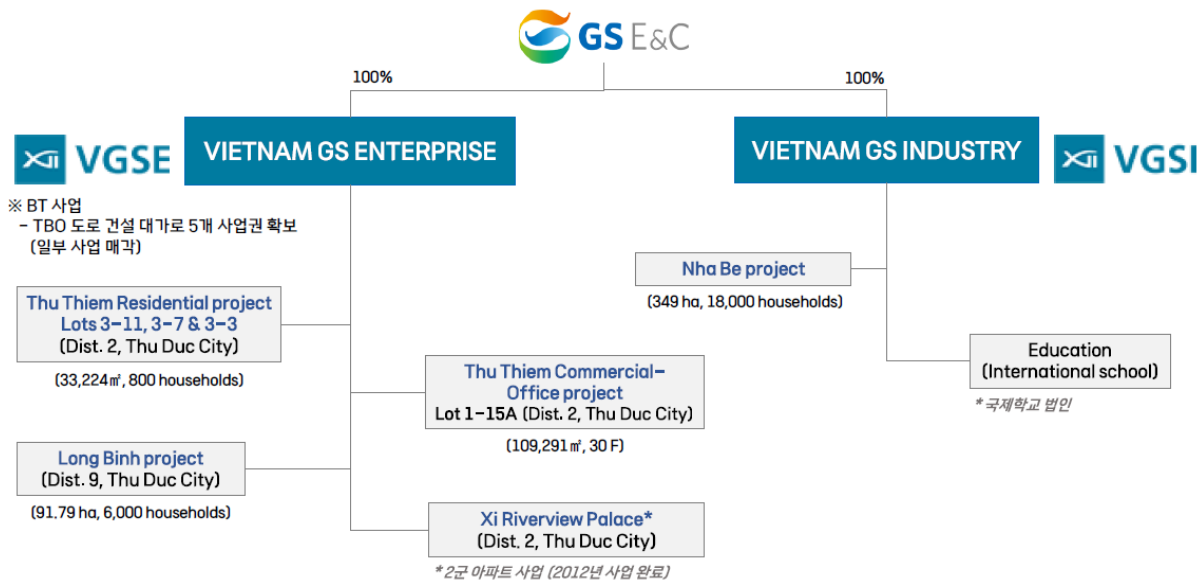
GS건설이 계획 중인 호치민시티 인근 개발(뚜띠엠, 룡빈, 나베)을 통해 얻을 수 있는 매출액을 총 12.5조원 이상으로 추정한다. 이는 주택 개발을 통해 얻을 수 있는 매출액을 고려한 것으로, 토지 매각이나 오피스 개발매각 등은 고려하지 않았다. 세대당 평균 5.2억원(최소 프리미엄급으로 분양가 \$3,500/m² 기준), 2.4만세대 공급으로 계산했다. GS건설이 보유하고 있는 부지와 실제 이미 완판된 GS건설의 나베 Ph1-1 빌라(\$3,500/m²)와 뚜띠엠 3-11BL 아파트(\$7,000/m²)의 분양가를 고려했을 때, 세대당 평균 5.2억원의 가치는 보수적인 수치다. 나베는 2007년 투자허가를 받고, 2013년에 토지가격 확정, 2017년에 토지보상이 완료되었다. 룡빈, 뚜띠엠 부지는 TBO 사업 공사비(3억달러) 대신 받은 대토보상으로, 토지 매입이 모두 완료된 상태다. GS건설은 100% 자회사로 VGSE(뚜띠엠, 룡빈)와 VGSI(나베)를 두고, 베트남 개발을 진행 중이다.

도표 1. GS건설 베트남 개발 개요: 총 매출액 12.5조원 가능 전망

도시	구분	용지(ha)	개발	사항	매출액	분양가(m2)
나베	Ph1-1	20.0	빌라 358 세대	20년 첫 분양, 25년 완공	2억달러	약 3.5천달러
	Ph1-2	22.0	아파트 541 세대 빌라 121 세대	2026F~	3억달러 추정	약 5천달러 추정
	Ph1-3	25.0	아파트 2,465 세대	2027F~	10억달러 추정	약 5천달러 추정
	Ph2			인프라 공사 필요		
	Ph3			인프라 공사 필요		
	합계	349.0	1.7만세대	택지 151.6ha, 시설 39.1ha	8.5조원(추정)	세대당 평균 5억원 추정
룡빈	Site A	34.5	0.2만세대	2026F~		
	Site B	57.2	0.4만세대			
	합계	91.7	0.6만세대	택지 47.2ha, 상업 2.2ha	3조원(추정)	세대당 평균 5억원 추정
뚜띠엠	3-11BL	0.9	300세대	완공 및 입주 진행 중	2억달러	약 7천달러
	3-7BL	0.8	154세대	2026F~	1.5억달러	약 1만달러
	3-3BL	1.6	345세대	2026F~	3.5억달러	약 1만달러
	1-15BL	0.7	오피스	2027F~		
	합계	4.0	800세대		1.1조원(추정)	세대당 평균 13.8억원 추정
총합		444.7	2.4만세대		12.5조원(추정)	세대당 평균 5.2억원 추정

자료: GS건설, 하나증권

도표 2. GS건설 베트남 법인 개요: VGSE(뚜띠엠, 롱빈)와 VGSI(나베)로 구분, 모두 100% 연결자회사



GS E&C

자료: GS건설

도표 3. GS건설 베트남 개발 지도: 나베, 롱빈, 뚜띠엠



자료: GS건설

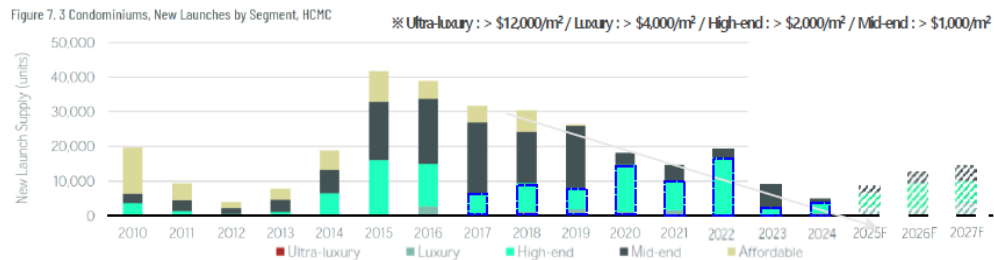
2) 호치민시 개발 현황

럭셔리급 이상의 공급 확대 전망

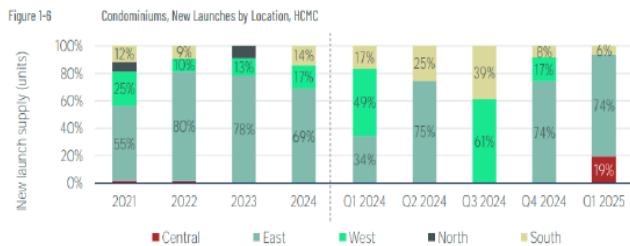
호치민시는 2015년 이후 아파트 공급이 감소해왔다. 중급이하의 아파트의 공급이 크게 감소한 반면, 그 중 하이엔드(프리미엄) 아파트(분양가 \$2,000/m² 이상)의 아파트 공급은 늘었다. GS건설이 앞으로 개발할 영역은 하이엔드 이상의 럭셔리급 주택이다. GS건설이 공급한 두띠엠 3-11 아파트도 \$7,000/m²에 분양했으며, 나베 1-1 빌라는 \$3,500/m²에 분양했다.

도표 4. 호치민시티 아파트 공급 현황: 2015년이후부터 감소, 하이엔드 중심의 공급 비중의 확대, 향후 럭셔리급 공급 확대 전망

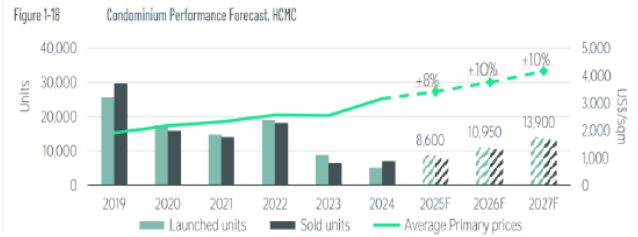
Supply by Segment 2015년 공급 Peak 후 약 10년간 공급이 하락중으로, 신규 (분양) 및 인기 입지 주택들은 가격이 지속 상승중



Supply by Location



Housing market growth



자료: GS건설

도표 5. 호치민시티 아파트 등급: 초럭셔리는 \$10,000/m²이상, 럭셔리는 \$5,000/m² 이상으로 GS건설은 프리미엄 이상 등급 공급을 추구



자료: JLL

차수분양 0
 차수별 분양세대수 조절 0
 → 상승기에 분양가 지속 상승

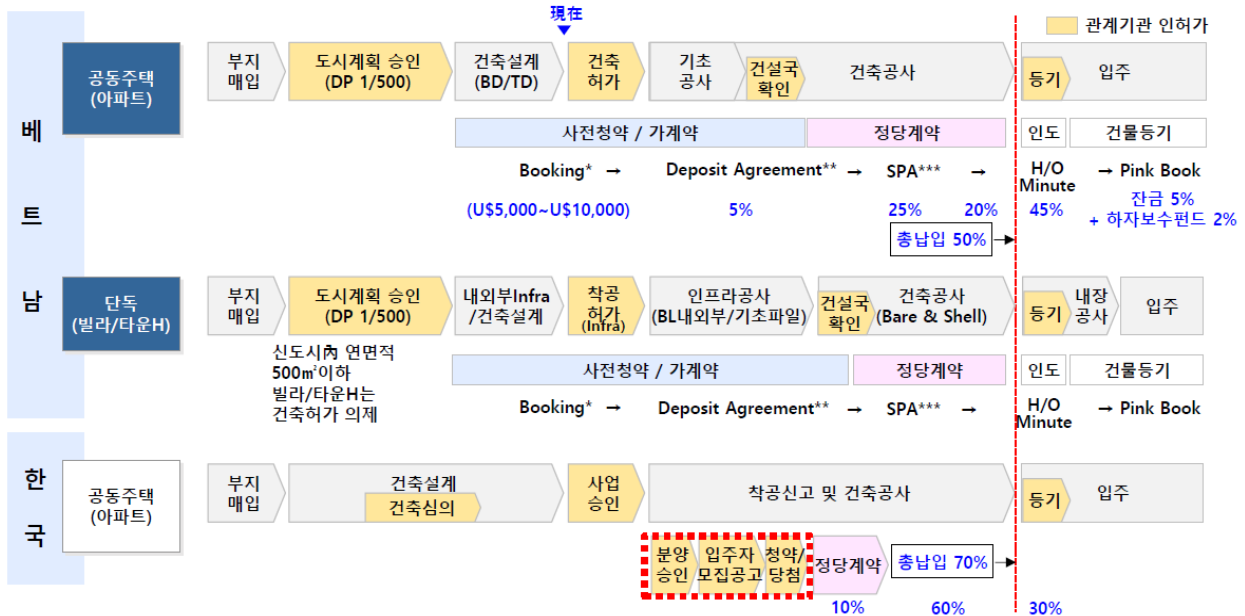
베트남 분양 프로세스는 한국과 같이 선분양을 하나, 주택 공급에 대한 법적 사항이 없다. 건축 허가(혹은 착공 허가)를 받기 이전부터 사전청약 및 가계약을 시행할 수 있으며, 기초공사(혹은 인프라공사) 이후 건설국에서 확인 이후에 정당계약을 진행한다. 해외개발사의 경우 계약금과 중도금은 최대 50%까지 가능하며, 나머지 50%는 입주에 잔금으로 납부된다. 분양 과정에서 시행사는 임의로 차수분양이 가능하며, 차수별 분양 세대수도 임의로 정할 수 있다. 이에 따라 1차 분양가격과 2차, 3차, 4차 등의 분양가격과 분양세대수를 각각 다르게 설정할 수 있다.

도표 6. 베트남 분양 프로세스: 차수분양 및 공급세대수 임의조절하여 탄력적 공급 가능, 인도기준 매출 인식

II. 베트남 분양 Process

베트남은 한국과 같이 선분양을 통한 주택 공급이 일반적이나, 분양승인 등 주택공급에 관한 법적 강제사항이 없음.

또한, 차수 분양 및 공급 세대수도 임의 조절 가능하여 여건에 따라 개발사가 탄력적으로 관리 가능한 **공급자유위 시장임**



GS E&C

* 분양Proj에 대한 관실의사표명, 보통 3~6개월 내 Unit 선택/추첨 행사에서 청약철회시 Booking fee 반환

** 분양지번, 호수, 면적, 금액, 납부조건 등 명기, 일방적 철회시 납부 Deposit 몰취 조항 있음

*** 계약시까지 분양대금의 30%를 초과할 수 없으며, 외국개발사는 인도전까지 분양대금의 50%를 초과하여 수취할 수 없음 (로컬개발사는 70% 수금 가능)

자료: GS건설

2. GS건설 베트남 개발 프로젝트

1) 나베(Nhabe)신도시

350ha, 인구 6.8만명, 1.7만세대
택지 151.6ha 중
Ph1-1이 개발 완료(20ha)

나베신도시는 약 350ha, 인구 6.8만명, 1.7만세대로 계획된 신도시다. 호치민시 중심부에서 남쪽으로 10km가량 떨어져있으며(광화문-삼성역 거리), 스마트시티로 개발할 예정이다. 2007년 5월에 투자허가를 받았으며, 2013년에 토지가격을 확정하고, 2017년 1월에 토지보상이 완료됐다. 현재 1단계(67ha) 인프라 공사가 완료되었으며, 그 중 1-1은 빌라로 개발(358세대, 20ha)되어 334세대 분양 완료됐다. 나머지 1단계에는 빌라 121세대, 아파트 3,006세대, 국제학교 등이 지어질 계획이다.

도표 7. GS건설 나베신도시 개발도: 현재 PH1구역의 Ph1-1이 완료, Ph1-2와 1-3은 인프라 공사 완료, Ph2부터는 인프라 공사 필요



자료: GS건설

도표 8. GS건설 나베신도시 개발 개요

구분	내용
개요	면적 349.5ha, 인구 6.8 만명, 1.7 만세대
추진 사항	2007.05 투자 허가 2017.01 토지보상 완료 2018.02 Ph1-1 시작 2024.06 Ph1 인프라 공사 완료
전체용지	349.5ha
주거용지(151.6ha, 43.4%)	저층 29.1ha(8.3%), 고층 105.8ha(30.3%), 혼합 15.7ha(4.8%)
공공용지(39.1ha, 11.2%)	상업 10.8ha(3.1%), 기관/학교 28.3ha(8.1%)
기타(158.7ha, 45.4%)	공원/녹지 59.1ha(16.9%), 교통 59.5ha(17.0%), 수변 40.0ha(11.5%)

자료: GS건설, 하나증권

나베신도시 매출 추정
주택 개발만 총 8.5조원
1.7만세대 x 평균 5억원

나베신도시를 통해 얻을 수 있는 매출액은 8.5조원 이상으로 추정한다. 총 1.7만세대 분양할 계획으로, 세대당 평균 5억원으로 추정했다. Ph1-1 빌라 358세대는 분양가 3,500달러/m²에 판매(334세대)되어, 약 2억달러의 매출액이 인식 중이다. Ph 1-2는 아파트 541세대와 빌라 121세대를 개발할 계획이다. 빌라보다 아파트가 분양가가 더 저렴하지만, Ph1-1 빌라 분양 시점인 2020년에 비해 가격이 상승했으므로 평균 분양가 5천달러/m²에 가능할 것으로 본다. 뒤이어 이어질 Ph1-2의 아파트 2,465세대도 비슷한 분양가에 판매가 될 것으로 기대한다. 나베신도시로부터 북쪽으로 4km 떨어진 푸미홍이라는 지역의 아파트 신축가격이 \$5,000~7,000/m²로 형성되어 있다. Ph1으로부터 기대 가능한 매출액은 15억달러로 추정하며, 인도기준으로 2030년 정도에 매출액이 인식될 것으로 판단한다.

도표 9. GS건설 나베신도시 개발 상세(추정): 총 매출액 8.5조원 추정(주택만)

도시	구분	용지(ha)	개발	사항	매출액	분양가(m ²)
나베	Ph1-1	20.0	빌라 358 세대	20 년 첫 분양, 25 년 완공	2 억달러	약 3.5 천달러
	Ph1-2	22.0	아파트 541 세대, 빌라 121 세대	2026F~	3 억달러 추정	약 5 천달러 추정
	Ph1-3	25.0	아파트 2,465 세대	2027F~	10 억달러 추정	약 5 천달러 추정
	Ph2			인프라 공사 필요		
	Ph3			인프라 공사 필요		
	합계	349.0	1.7 만세대	택지 151.6ha, 시설 39.1ha	8.5 조원(추정)	세대당 평균 5 억원 추정

자료: GS건설, 하나증권

도표 10. 나베신도시 Ph1 조감도



자료: 하나증권

도표 11. Ph1-1 완공된 빌라



자료: 하나증권

나베의 벤치마크: 푸미흥
 푸미흥 시세:
 APT \$5,000~\$7,000/m²
 단독주택 \$11,500/m² 이상

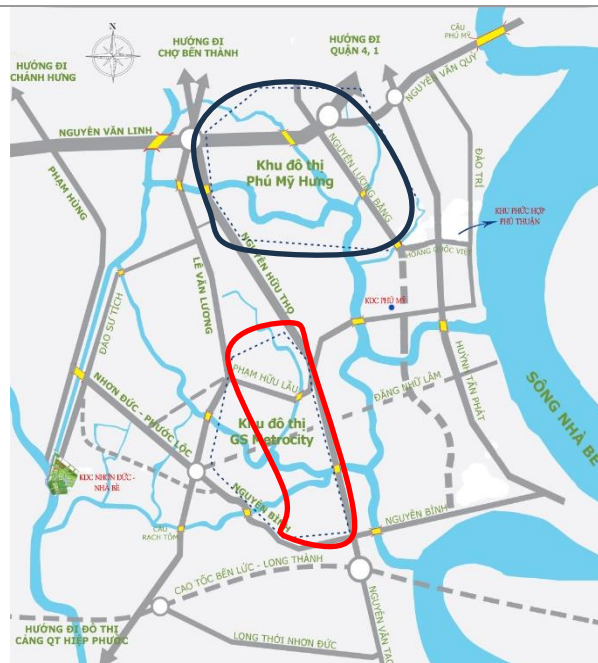
GS건설이 개발 계획 중인 나베신도시의 모델은 푸미흥 개발이다. 푸미흥은 호치민시 중심으로부터 남쪽으로 6km 떨어진 곳으로, 나베보다 4km CBD에 가까운 위치다. 450ha, 인구 10만명 규모의 신도시로 1993년부터 개발을 시작하여 진행 중이다. 저밀도의 녹지도시로 계획되었으며, 외국인과 고소득층을 수요를 맞추고 있다. 푸미흥은 1998년 일본, 한국, 대만 국제학교를 개발하는 것과 동시에 최초 분양이 시행됐다. 인프라는 최종적으로 2007년에 완료되었으며, 이 때부터 중심상업지역이 본격적으로 개발 시작됐다. 현재 푸미흥의 시세는 아파트는 \$5,000~7,000/m²이며, 단독주택은 \$11,500/m² 이상 형성되어 있다. 이와 비교하여 나베신都市는 현지 상류층과 외국인 수요를 대상으로 푸미흥을 대체할 수 있는 지역으로 개발할 목적이다.

도표 12. 호찌민시 남부 푸미흥과 나베신도시 비교

분류	푸미흥	나베
위치	CBD 남쪽 6km	푸미흥 남쪽 4km
규모	450ha/10 만명	349ha/6.8 만명
개발기간	1993~2030	2010~2040
특징	저밀도 녹지도시 외국인, 고소득층 수요	스마트시티&자족도시 현지 상류층, 외국인 수요 푸미흥 대체 수요

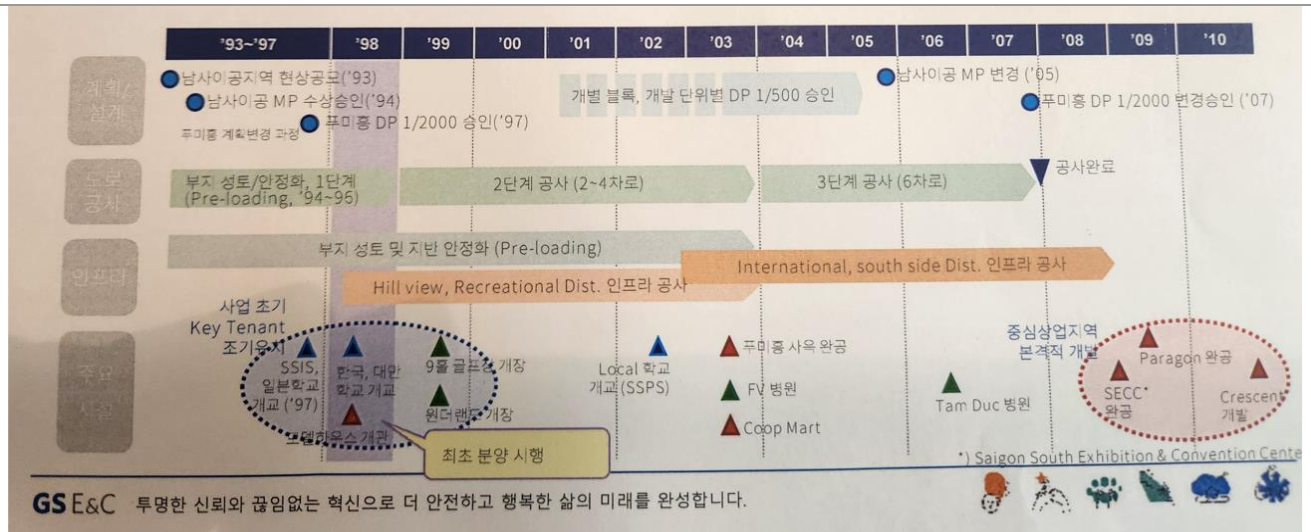
자료: GS건설, 하나증권

도표 13. 나베신도시와 푸미흥 위치 비교



자료: VRC

도표 14. 푸미흥 개발 내역: 98년부터 본격적으로 시작, 07년부터 본격적으로 개발



자료: GS건설

도표 15. 푸미흥 시세: 아파트 신축 \$5,000~7,000/m², 단독주택 \$11,500/m² 상회

자료: GS건설

2) 롱빈(Long Binh)신도시

롱빈신도시:
92ha, 인구 2.0만명, 0.6만세대
주택 개발 매출액 약 3조원 추정

롱빈 신도시는 호치민 중심가로부터 17km 떨어진 곳으로, 91.8ha에 인구 19,500명, 0.6만세대 개발을 계획 중이다. 주변에 호치민시 대학교가 있으며, 호치민시의 유일한 전철 1호선의 북동쪽 끝에 위치하고 있다. 롱빈 부지도 TBO 공사비의 대토보상으로 받았으며, 2017년 토지사용권리를 획득하여 2022년 사이트 A 인프라 공사를 시작했다. 롱빈 주택 개발 매출액은 약 3조원으로 추정하며(0.6만세대 x 세대당 평균 5억원), 내년부터 개발할 것으로 예상된다.

도표 16. GS건설 롱빈 개발도: 도심 북동쪽 위치(전철 1호선), 호치민시 대학교 인근



자료: GS건설

도표 17. GS건설 통빈 개발 개요)

구분	내용
개요	면적 91.8ha, 인구 2.0 만명, 0.6 만세대
추진 사항	2015 년 DP 1/500 완료 2017 년 토지사용권리 획득 2022 년 사이트 A 인프라 공사 시작 2024 년 DP 1/2000 수정 완료
전체용지	91.7ha
	주거 47.2ha(51%) 상업 2.2ha(2%) 공공 10.7ha(12%) 녹지 10.3ha(11%) 교통 21.3ha(24%)

자료: GS건설, 하나증권

도표 18. GS건설 통빈 개발 상세(추정): 총 매출액 3조원 추정(주택만))

도시	구분	용지(ha)	개발	사항	매출액	분양가(m2)
통빈	Site A	34.5	0.2 만세대	2026F~		
	Site B	57.2	0.4 만세대			
	합계	91.7	0.6 만세대	택지 47.2ha, 상업 2.2ha	3 조원(추정)	세대당 평균 5 억원 추정

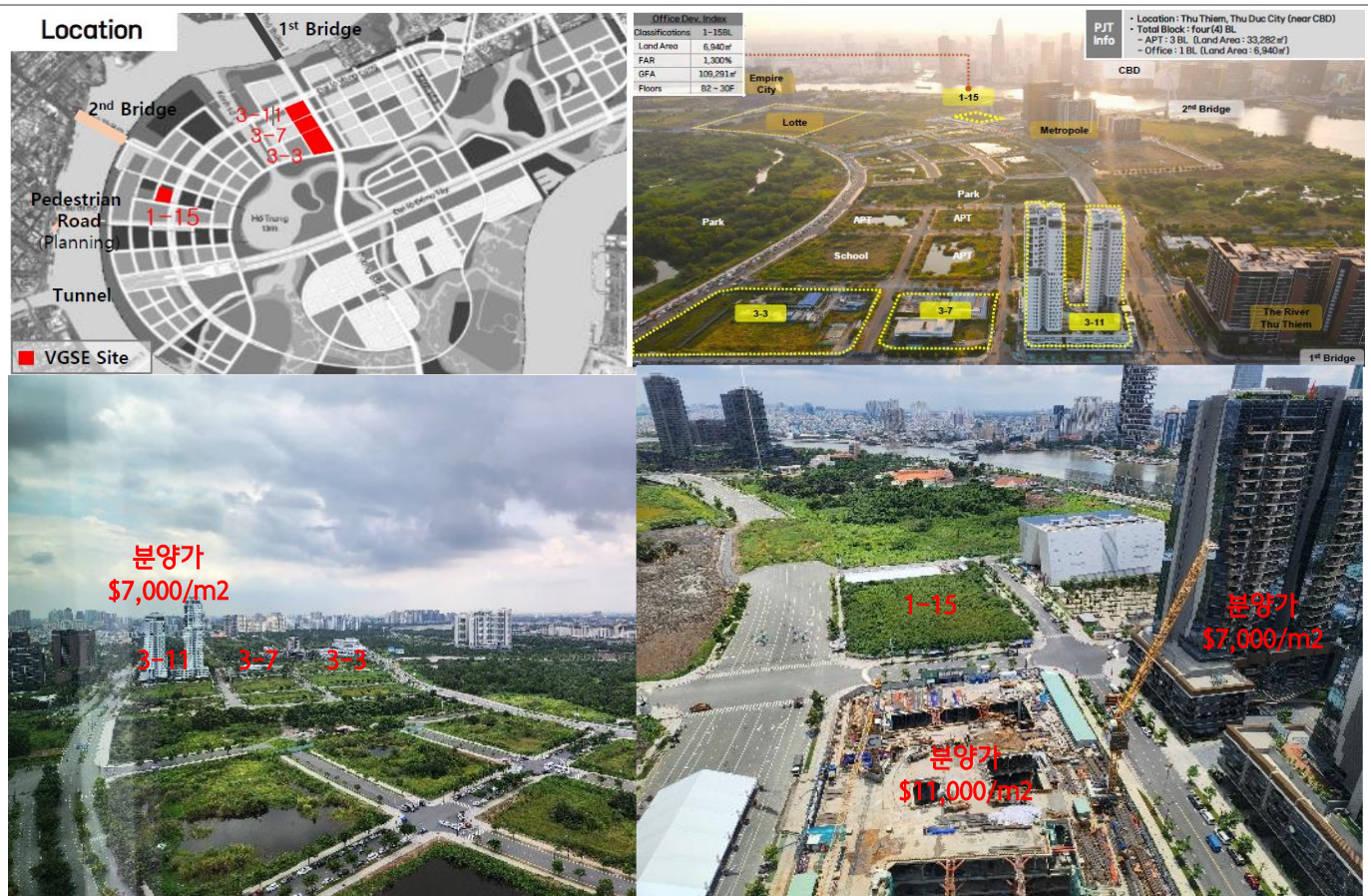
자료: GS건설, 하나증권

3) 뚜띠엠(Thu Thiem)

뚜띠엠 개발: 4개필지(4.0ha)
주택개발 매출액 1.1조원 추정
(799세대 x 13.8억원)

뚜띠엠은 호치민시의 강남 혹은 여의도라 불릴 위치로, 중심상업지구를 강을 맞대고 위치해 있다. GS건설은 뚜띠엠 지역의 4개 필지를 보유(APT 3필지, 오피스 1필지)하고 있으며, 총 799세대의 주택과 오피스를 개발할 계획이다. 그 중 3-11 블록은 300세대 아파트로 개발, 분양가 \$7,000/m²에 모두 판매하여 입주 진행중이다. 3-11 개발을 통해 얻는 매출은 약 2억달러다. 3-7블록과 3-3블록은 2026년부터 개발할 예정으로, 분양가는 1만달러/m² 이상 가능할 것으로 전망한다. 최근 1-15 옆 블록에서 분양한 주상복합의 경우 분양가가 \$11,000/m²로 진행됐다. 뚜띠엠에서 총 주택 개발 매출액을 1.1조원(799세대 x 세대당 평균 13.8억원)으로 추정한다.

도표 19. GS건설 뚜띠엠 개발도: 도심 맞은편 지역으로, 밀집된 도심의 대체지역



자료: GS건설, 하나증권

도표 20. GS건설 뚜띠엠 개발 개요

블록	대지면적(m ²)	연면적(m ²)	용적률(%)	세대수	비고
3-11(APT)	9,126	68,473	547	300	APT 261, S/H 13, T/H 26
3-7(APT)	7,873	38,238	384	154	APT 116, S/H 16, T/H 22
3-3(APT)	16,284	84,315	416	345	APT 253, S/H 60, T/H 32
1-15(Office)	6,940	109,291	1,300		NLA 67,421m ²

자료: GS건설, 하나증권

도표 21. GS건설 두띠엠 개발 상세(추정): 총 매출액 1.1조원 추정(오피스 제외)

도시	구분	용지(ha)	개발	사항	매출액	분양가(m2)
두띠엠	3-11BL	0.9	300 세대	완공 및 입주 진행 중	2 억달러	약 7 천달러
	3-7BL	0.8	154 세대	2026F~	1.5 억달러	약 1 만달러
	3-3BL	1.6	345 세대	2026F~	3.5 억달러	약 1 만달러
	1-15BL	0.7	오피스	2027F~		
	합계	4.0	800 세대		1.1 조원(추정)	세대당 평균 13.8 억원 추정

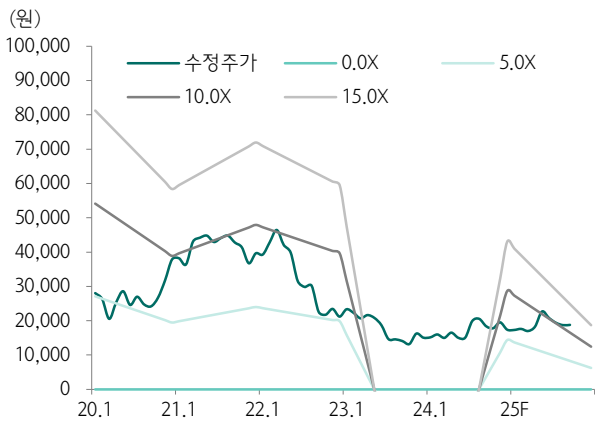
자료: GS건설, 하나증권

도표 22. 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)	19,170	
상승여력(%)	20.6	

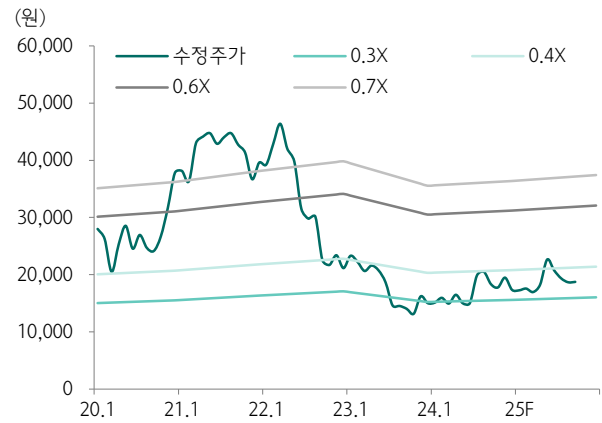
자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 23. PER Band



자료: Quantiverse, 하나증권

도표 24. PBR Band



자료: Quantiverse, 하나증권

도표 25. GS건설 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	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.신사업	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.신사업	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%
자배주주순이익	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.신사업	129,830	164,420	156,902	170,824	180,936	170,979	169,647	167,534	170,824	167,534	158,724	149,033

주: 신사업 부문 내 이니마가 매각이 확정되어 3Q25부터 해당 제외될 수 있으나, 아직 반영하지 않았음

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	
비지배주주지분 순이익	62.4	18.4	(25.8)	31.6	37.1	
지배주주순이익	(481.9)	245.6	112.1	395.7	463.9	
지배주주지분 포괄이익	(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		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	14.31	4.05	3.46	
PBR	0.30	0.33	0.35	0.32	0.30	
PCFR	1.88	1.70	3.06	1.84	1.76	
EV/EBITDA	(22.43)	11.23	7.75	5.98	4.88	
PSR	0.10	0.12	0.13	0.12	0.12	
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	

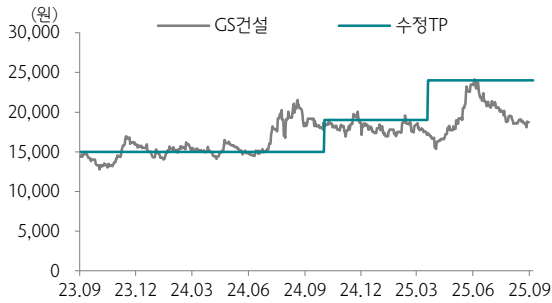
자료: 하나증권

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
영업활동자산채변동	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%
23.1.4	Neutral	23,000	-9.50%	5.65%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 9월 9일 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 9월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 김승준은 GS건설의 설명회에 GS건설의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

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 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	95.89%	4.11%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 09월 06일