

GS건설 (006360)

혼란스러운 2Q25 실적, 3Q부터 경상 마진 기대

투자의견 Buy, 목표주가 30,000원 유지

GS건설에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 30,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.54배를 적용한 것이다. 2Q25 많은 일회성 손익이 섞인 복잡한 실적을 기록했다. 영국 Elements의 청산 절차에 따른 비용은 마무리된 것으로 보이며, 3Q25부터 영업이익, 순이익의 실적 변동성은 줄어들 것으로 보인다. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 5.3배, P/B 0.34배에 해당하며 밸류에이션은 저평가 구간이고, 영업이익 개선세도 이어질 것으로 예상되는 것은 주가에 긍정적이다. 단기적으로는 GS이니마 매각, 그리고 정부의 부동산 정책(공급 정책 등)에 따라 주가 변동성은 커질 것으로 예상된다.

다소 복잡한 2Q25 실적

GS건설의 2Q25 매출액은 3.2조원(-3.1% YoY), 영업이익은 1,621억원(+73.5 YoY, OPM 5.1%), 지배주주순이익은 -627억원(적자전환 YoY)을 기록했다. 영업이익은 컨센서스를 크게 상회했으나, 자회사 청산, 환손실 등으로 순이익이 적자전환하며 다소 혼란스러운 실적을 시현하였다. 영업이익단으로 약 450억원 가량의 일회성 이익이 반영되었다(일회성이익 2,700억원, 손실 2,250억원). 영업외에서는 Elements 청산에 따른 비용 730억원, 환손실이 1,870억원 반영되며 큰 폭의 순손실을 기록했다.

건축/주택 매출액은 2.1조원(-15.2% YoY), GPM 16.9%(+5.9%p YoY)를 기록했다. 2Q25 준공한 대형 프로젝트들에서 정산이익이 2천억원 수준이 반영되며 주택 마진이 큰 폭으로 상승했다. 신사업 매출액은 3,710억원(+5.9% YoY), GPM -11.4%(-27.8%p YoY)를 기록했다. 영국 자회사인 Elements의 청산으로 약 1,200억원의 비용이 반영되었다. 플랜트 매출액은 3,407억원(+172.6% YoY), GPM은 1.1%(+25.1%p YoY)로 사우디 Fadhili 등 3개 플랜트 현장의 예정원가율 현실화(90% 초반)가 되었고, 매출이 본격적으로 반영되고 있다. 하지만 사우디 얄부 프로젝트에서 600억원 수준의 원가 상승분이 반영되었다. 하지만 카타르 도하 인프라 프로젝트의 총당금 환입(+700억원)이 판관비 부문으로 반영되었다. 인프라 매출액은 3,113억원(+18.1% YoY), GPM은 -7.2%(+4.3%p YoY)를 기록했는데, 만덕-센텀 터널 현장에서 약 450억원의 비용이 반영되었다.

2Q25 순이익으로 바닥을 확인, 3Q25부터 경상적인 마진 회복 기대

일회성이 혼재된 2Q25 실적이지만, 영업이익 부문의 불확실성은 크게 제거되었다고 판단한다. 건축/주택 부문에서는 상반기 2.2만세대 입주를 완료했고, 하반기 약 8천세대 입주가 예정되어 있다. 준공정산이익 규모는 상반기보다 줄어들며 9%대의 수준의 건축/주택 마진을 기대할 수 있다. Elements의 청산에 따른 비용은 2Q25부로 마무리된 것으로 파악되며 신사업 부문에서 추가적인 비용은 없을 것으로 예상되며, 플랜트 부문 역시 사우디 Fadhili 등의 대형 현장 기성률이 상승하며 경상적인 GPM 수준으로 회복할 것으로 기대된다. 2Q25 영업외에서 가장 큰 비용을 차지한 환손실(1,870억원) 역시 3Q25에는 영향이 없을 것으로 보이는데, GS건설의 2Q25말 기준 순달려자산은 12억달러로 원/달러 환율 하락(-8.0% QoQ)의 영향이 컸지만 현재 원/달러 수준을 고려 시 3Q25는 플러스 효과가 예상된다. 3Q25 영업이익, 지배주주순이익으로 각각 1,060억원(+29.8% YoY), 911억원(-23.2% YoY)가 예상된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	30,000원(유지)
종가(2025.07.30)	19,570원
상승여력	53.3%

Stock Indicator	
자본금	428십억원
발행주식수	8,558만주
시가총액	1,675십억원
외국인지분율	23.0%
52주 주가	15,340~24,150원
60일평균거래량	658,175주
60일평균거래대금	14.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.7	7.2	9.8	-1.3
상대수익률	-11.6	-20.1	-18.5	-20.1

Price Trend



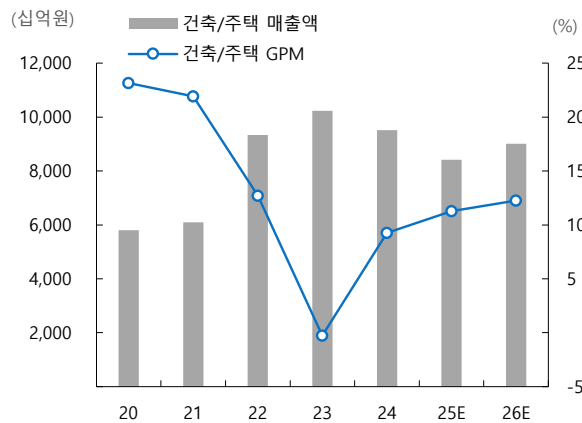
FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,864	12,749	13,660	14,326
영업이익(십억원)	286	464	657	830
순이익(십억원)	246	173	457	644
EPS(원)	2,869	1,678	5,181	6,656
BPS(원)	51,578	53,990	58,528	63,898
PER(배)	6.0	9.7	3.7	2.6
PBR(배)	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	5.6	3.1	8.9	10.4
배당수익률(%)	1.7	1.5	2.6	2.6
EV/EBITDA(배)	13.7	10.9	7.8	5.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

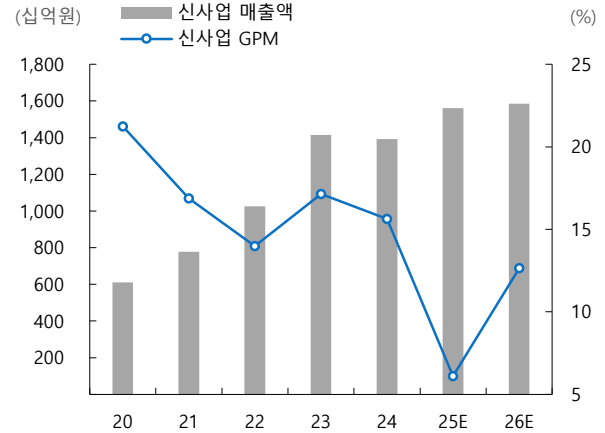
그림1. GS 건설 연간 건축/주택 매출액 및 GPM 추이 및 전망



자료: GS건설, iM증권

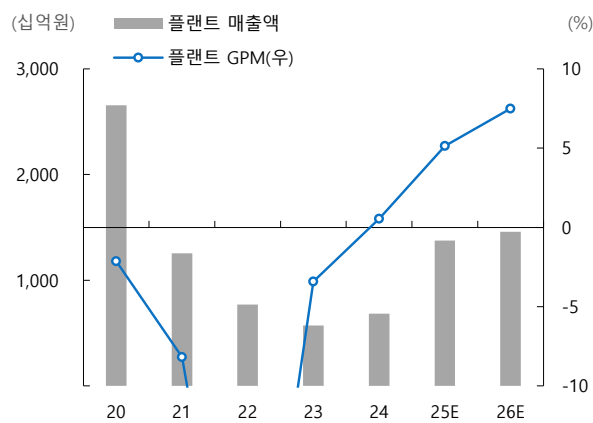
주: 2022년 3월 부로 자이C&A 연결 편입

그림2. GS 건설 신사업 매출액 및 GPM 추이 및 전망



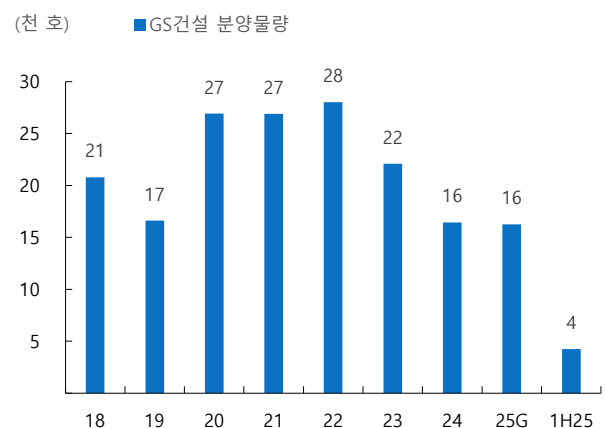
자료: GS건설, iM증권

그림3. GS 건설 플랜트 매출액 추이 및 전망



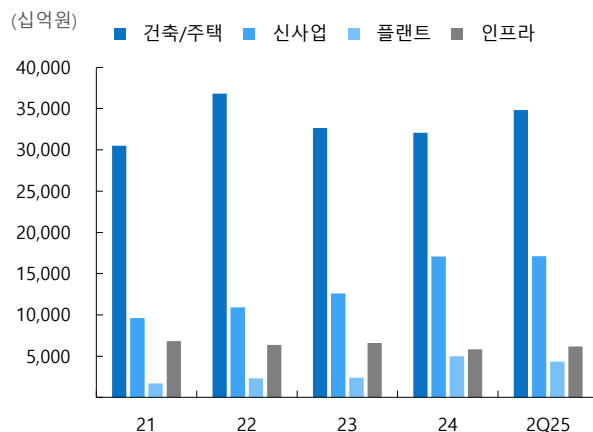
자료: GS건설, iM증권

그림4. GS 건설 연간 분양 추이 및 전망



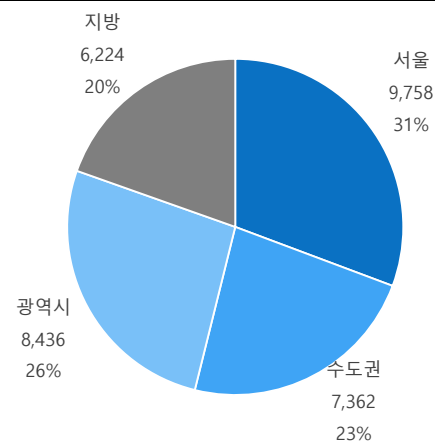
자료: GS건설, iM증권

그림5. GS 건설 수주 잔고 추이



자료: GS건설, iM증권

그림6. GS 건설 주택 수주잔고 (2Q25, 십억원)



자료: GS건설, iM증권

표1. GS건설 2Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q25P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY %	2Q25E	Diff %	2Q25E	Diff %
매출액	3,196	3,297	-3.1	3,247	-1.6	3,667	-12.8
영업이익	162	93	73.5	107	52.1	121	33.9
세전이익	-116	56	적전	74	적전	69	적전
지배주주순이익	-63	27	적전	52	적전	58	적전
영업이익률	5.1	2.8	2.2	3.3	1.8	3.3	1.8
지배주주순이익률	-2.0	0.8	-2.8	1.6	-3.6	1.6	-3.5

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. GS건설 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	12,749	12,864	-0.9	12,564	1.5	13,567	-6.0
영업이익	465	286	62.6	406	14.4	374	24.3
세전이익	174	442	-60.6	333	-47.7	271	-35.8
지배주주순이익	144	246	-41.5	218	-34.0	229	-37.3
영업이익률	3.6	2.2	1.4	3.2	0.4	2.8	0.9
지배주주순이익률	1.1	1.9	-0.8	1.7	-0.6	1.7	-0.6

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. GS건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	12,749	13,660	12,963	13,319	-1.7	2.6
영업이익	465	657	376	578	23.6	13.7
영업이익률	3.6	4.8	2.9	4.3	0.7	0.5
세전이익	174	618	275	457	-36.7	35.2
지배주주순이익	144	443	234	447	-38.6	-0.8
지배주주순이익률	1.1	3.2	1.8	3.4	-0.7	-0.2
EPS	1,678	5,181	2,730	5,222	-38.5	-0.8
BPS	53,990	58,528	54,101	58,680	-0.2	-0.3
ROE	3.1	8.9	5.0	8.9	-1.9	0.0

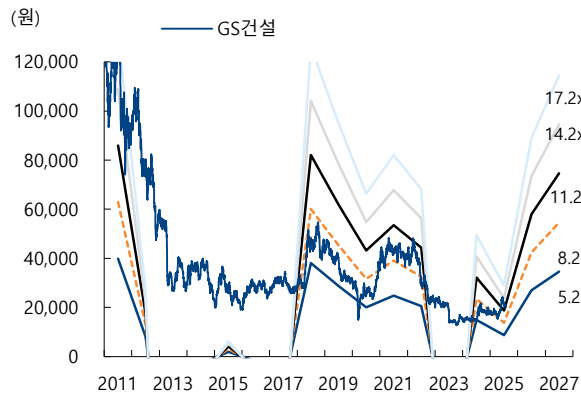
자료: iM증권

표4. GS건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	4,773	3,964	-5,631	2,869	1,678	5,181	6,656	
BPS (원)	54,046	56,456	50,413	51,578	53,990	58,528	63,898	
고점 P/E (배)	10.1	12.2	N/A	7.5				20~24년(23년 제외) 평균: 9.9
평균 P/E (배)	8.8	8.4	N/A	5.8				20~24년(23년 제외) 평균: 7.5
저점 P/E (배)	7.5	5.3	N/A	4.9				20~24년(23년 제외) 평균: 5.4
고점 P/B (배)	0.89	0.85	0.48	0.42				최근 5년 평균: 0.68
평균 P/B (배)	0.78	0.59	0.36	0.33				최근 5년 평균: 0.52
저점 P/B (배)	0.67	0.37	0.25	0.27				최근 5년 평균: 0.37
ROE(%)	8.8	7.0	-11.2	5.6	3.1	8.9	10.4	
적용 BPS (원)					56,637			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.54			최근 3년 평균
목표주가 (원)					30,000			Target P/E 8.1x
전일 종가 (원)					19,570			12m fwd P/E 5.2x, P/B 0.34x
상승 여력					53.3			

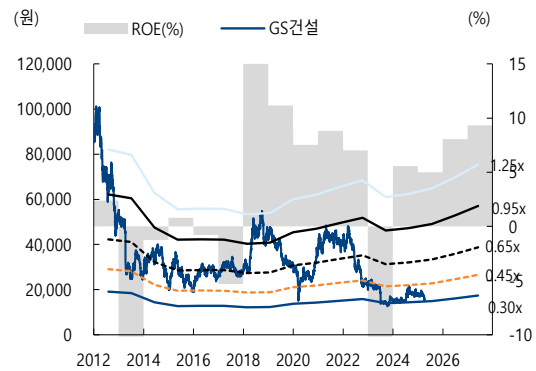
자료: iM증권 리서치본부

그림7. GS 건설 P/E Band(Implied P/E 8.1x)



자료: GS건설, iM증권

그림8. GS 건설 P/B Band(Implied P/B 0.54x)



자료: GS건설, iM증권

표1. GS 건설 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	3,063	3,196	3,051	3,439	13,437	12,864	12,749	13,660
YoY	-12.6	-5.7	0.1	2.0	-0.3	-3.1	-1.9	1.5	9.2	-4.3	-0.9	7.2
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,148	2,007	2,250	10,237	9,511	8,415	9,011
YoY	-13.7	-5.7	-1.1	-6.7	-15.8	-15.2	-10.3	-4.5	9.7	-7.1	-11.5	7.1
신사업	287.0	350	361.0	393.3	395	371	389	406	1,414	1,392	1,561	1,585
YoY	-11.7	4.3	-1.9	2.2	37.5	5.9	7.9	3.2	37.9	-1.6	12.2	1.5
플랜트	102	129.5	175	295	284	340.7	343	425	573	685	1,392	1,535
YoY	-12.1	-6.8	11.7	83.4	182.8	172.6	95.7	49.5	-25.7	19.5	103.3	10.2
인프라	263	259	313	319	346	311.3	303	350	1,105	1,170	1,310	1,498
YoY	-4.0	-16.4	5.7	41.6	30.8	18.1	-3.2	6.3	4.2	5.9	11.9	14.4
기타	32	26	23	25	30	25	8	8	109	105	70	32
YoY	3.2	2.4	-7.6	-12.5	-6.9	-3.9	-66.2	-67.3	3.7	-3.4	-33.2	-55.0
매출총이익	274	274	257	308	290	299	283	322	226	1,106	1,194	1,502
YoY	-20.8	흑전	14.2	흑전	5.6	9.0	13.4	4.6	-82.4	389.8	7.9	25.8
매출총이익률	8.9	8.3	8.3	9.1	9.5	9.3	9.3	9.4	1.7	8.6	9.4	11.0
건축/주택	210	279	164	228	191	363	183	214	-27	881	950	1,104
신사업	48	58	38	73	37	-42	50	50	243	217	95	200
플랜트	4	-29	22	19	7	4	28	33	-19	4	72	115
인프라	6	-33	33	-14	51	-22	22	25	24	-3	75	81
기타	7	-1	-1	3	5	-3	0	0	7	7	2	1
건축/주택 GPM	8.8	11.0	7.3	9.7	9.5	16.9	9.1	9.5	-0.3	9.3	11.3	12.3
신사업 GPM	16.6	16.6	10.5	18.6	9.4	-11.4	12.9	12.4	17.2	15.6	6.1	12.6
플랜트 GPM	3.6	-22.7	12.7	6.4	2.4	1.1	8.2	7.8	-3.4	0.5	5.2	7.5
인프라 GPM	2.4	-12.6	10.5	-4.4	14.8	-7.2	7.1	7.1	2.2	-0.3	5.7	5.4
판매관리비	205	181	175	268	221	137	177	196	650	828	730	845
판매비율	6.7	5.5	5.6	7.9	7.2	4.3	5.8	5.7	4.8	6.4	5.7	6.2
영업이익	71	93	82	40	70	162	106	126	-388	286	465	657
YoY	-55.6	흑전	36.0	흑전	-0.2	73.5	29.8	214.0	적전	흑전	62.6	41.4
영업이익률	2.3	2.8	2.6	1.2	2.3	5.1	3.5	3.7	-2.9	2.2	3.6	4.8
영업외손익	108	-38	99	-14	-28	-278	21	-5	-130	156	-291	-40
세전이익	179	56	181	26	43	-116	127	121	-517	442	174	618
당기순이익	138	37	121	-30	12	-87	92	88	-419	265	105	448
지배주주순이익	135	27	119	-46	28	-63	91	76	-482	246	144	443
YoY	-2.0	흑전	38,174	적지	-79.0	적전	-23.2	흑전	적전	흑전	-41.5	208.8
지배주주순이익률	4.4	0.8	3.8	-1.4	0.9	-2.0	3.0	2.2	-3.6	1.9	1.1	3.2

자료: Dart, iM증권 리서치본부

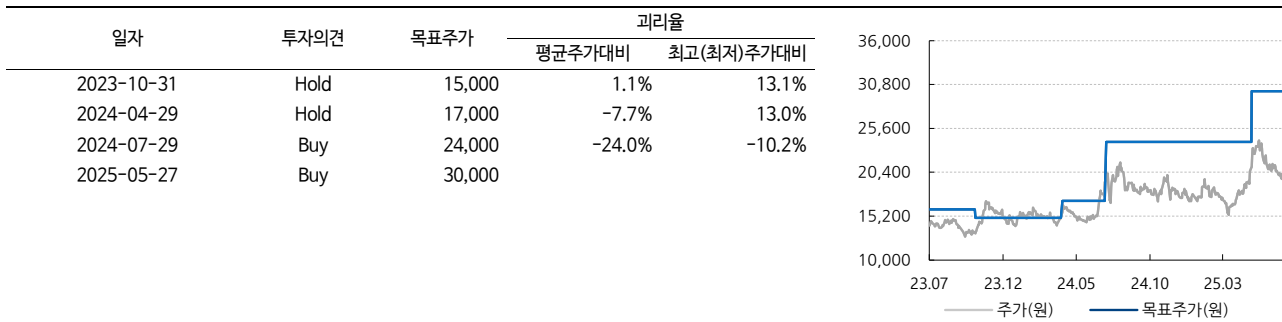
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,667	9,531	9,806	10,586	매출액	12,864	12,749	13,660	14,326
현금 및 현금성자산	2,083	2,099	2,065	2,477	증가율(%)	-4.3	-0.9	7.2	4.9
단기금융자산	731	646	646	666	매출원가	11,750	11,554	12,158	12,609
매출채권	2,841	3,545	3,716	3,824	매출충이익	1,114	1,194	1,502	1,718
재고자산	1,280	1,417	1,485	1,680	판매비와관리비	828	730	845	888
비유동자산	9,137	8,866	9,043	8,819	연구개발비	63	63	67	70
유형자산	2,639	2,333	2,538	2,342	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,064	1,159	1,191	1,223	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	17,803	18,397	18,849	19,405	영업이익	286	464	657	830
유동부채	9,032	8,383	8,516	8,597	증가율(%)	흑전	62.2	41.8	26.2
매입채무	1,638	1,668	1,750	-	영업이익률(%)	2.2	3.6	4.8	5.8
단기차입금	1,131	1,152	1,147	1,142	이자수익	172	176	176	176
유동성장기부채	1,997	1,285	1,280	1,275	이자비용	315	324	324	324
비유동부채	3,684	4,881	4,901	4,921	지분법이익(손실)	-7	0	0	0
사채	352	470	480	490	기타영업외손익	384	-237	-108	-42
장기차입금	2,152	3,230	3,240	3,250	세전계속사업이익	442	174	521	736
부채총계	12,716	13,264	13,417	13,518	법인세비용	178	68	143	202
지배주주지분	4,414	4,526	4,905	5,470	세전계속이익률(%)	3.4	1.4	3.8	5.1
자본금	428	428	428	428	당기순이익	264	105	448	533
자본잉여금	924	924	924	924	순이익률(%)	2.1	0.8	2.8	3.7
이익잉여금	3,266	3,414	3,828	4,430	지배주주귀속 순이익	246	144	443	644
기타자본항목	-98	-98	-98	-98	기타포괄이익	-64	-64	-64	-64
비지배주주지분	673	607	528	417	총포괄이익	200	42	314	469
자본총계	5,087	5,132	5,432	5,888	지배주주귀속총포괄이익	200	42	314	469

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	268	-733	246	327	주당지표(원)				
당기순이익	264	106	378	533	EPS	2,869	1,678	5,181	6,656
유형자산감가상각비	-	-	-	-	BPS	51,578	53,990	58,528	63,898
무형자산상각비	28	-	-	-	CFPS	3,195	2,019	5,339	7,523
지분법관련손실(이익)	-7	0	0	0	DPS	300	300	500	500
투자활동 현금흐름	-549	54	5	436	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-416	-353	-254	196	PER	6.0	9.7	3.7	2.6
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.3	0.4	0.3	0.3
금융상품의 증감	290	84	-	-20	PCR	5.4	9.7	3.7	2.6
재무활동 현금흐름	77	481	-15	-32	EV/EBITDA	13.7	10.9	7.8	5.6
단기금융부채의증감	-	-50	-6	-6	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	1,197	20	20	ROE	5.6	3.1	8.9	10.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	2.4	3.6	4.8	5.8
배당금지급	-32	-25	-25	-42	부채비율	250.0	258.4	247.0	229.6
현금및현금성자산의증감	-162	16	-34	412	순부채비율	55.4	66.1	63.2	51.2
기초현금및현금성자산	2,245	2,083	2,099	2,065	매출채권회전율(x)	4.3	4.0	3.8	3.8
기말현금및현금성자산	2,083	2,099	2,065	2,477	재고자산회전율(x)	9.8	9.5	9.4	9.1

자료 : GS건설, iM증권 리서치본부

GS건설 투자이건 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%