GS건설 (006360)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

2Q25 Preview: 영업이익 컨센서스 상회 예상

BUY **TP 25,000원**

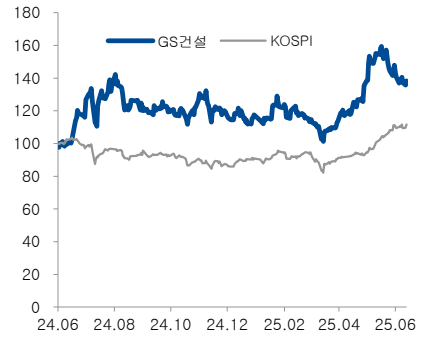
현재주가 (7/8)	20,950원
상승여력	19.3%
시가총액	1,793십억원
발행주식수	85,581천주
자본금/액면가	428십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	24,150원/15,180원
일평균 거래대금 (60일)	13십억원
외국인 지분율	23.22%
주요주주 지분율	
허창수 외 16인	23.64%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-10.9	33.4	15.4
상대주가(%p)	-19.5	0.0	-6.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	3,126	5,693	25,000
After	3,152	5,615	25,000
Consensus	2,544	4,245	26,278
Cons. 차이	23.9%	32.3%	-4.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q25F 연결 매출액 3조 2,702억원(+0.4% yoy, +8.0% qoq), 영업이익 1,237억원(+33.0% yoy, +76.6% qoq, OPM 3.7%)으로 컨센서스 상회 전망
- 해외 자회사에 대한 비용 반영이 전분기에 이어 지속되겠으나 국내 주요 주택 현장에서의 도급증액 효과로 이를 상쇄할 수 있을 것

주요이슈 및 실적전망

- 영국 철골 모듈러 자회사 Elements Europe이 청산절차를 시작함에 따라 잔여 현장에 대한 선제적 비용 처리가 이루어질 예정. 전분기 약 470억원의 비용을 인식했으며 당분기 비용은 이를 상회하는 규모일 것으로 추정(최대 1천억원 가정)
- 그러나 국내 대형 주택 현장 2개 사업장에서 합산 약 1,300억원의 도급증액이 발생, Elements Europe으로 인한 신사업부문 원가율 상승을 상쇄할 전망. 주택부문 GPM의 회복세 지속과 주요 현장 도급증액을 바탕으로 영업이익은 전년동기대비 +33.0% 증가한 1,237억원을 예상함
- 2Q25 3,372세대를 분양해 상반기 누적 약 4,800세대를 공급, 연간 계획물량의 약 30% 달성. 2Q25 분양 예정이었던 약 5천세대(오산, 아산, 청주, 안양 등)은 대부분 3분기 중으로 연기된 것으로 확인. 연간 계획물량에는 변동 없을 전망
- 플랜트부문은 Fadhili PJT(1.7조원, 1Q25 누적 진행률 3.8%) 공정 속도가 본격화됨에 따라 qoq 성장을 이어갈 것으로 추정됨. 동시에 하반기 중(3Q25 예상) 주요 플랜트 현장들의 실행원가 반영이 이루어지며 정상적인 이익 기여를 시작할 것

주가전망 및 Valuation

- 보수적 업황 당시의 P/B(22~23년 평균)를 적용해도 여전히 저평가 구간. 향후 업황 개선 속도에 따른 Target P/B 상향 여지는 타사 대비 충분히 높다고 판단함
- 목표주가 25,000원 및 투자의견 BUY 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	13,437	-388	-482	-195	-5,631	적전	N/A	0.3	N/A	N/A	0.0
2024	12,864	286	246	495	2,869	흑전	6.0	0.3	10.5	5.6	1.7
2025F	12,627	443	270	682	3,152	9.9	6.5	0.4	7.5	5.9	3.4
2026F	13,514	645	481	884	5,615	78.1	3.7	0.3	5.1	9.8	5.4
2027F	14,488	793	570	1,030	6,661	18.6	3.1	0.3	4.0	10.6	6.3

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 GS건설 2Q25 실적 추정

	분기실적			증감		Consensus	
(단위: 십억원)	2Q24	1Q25	2Q25F	(YoY)	(QoQ)	2Q25F	Diff.
매출액	3,297	3,063	3,309	0.4%	8.0%	3,228	2.5%
영업이익	93	70	124	33.0%	76.6%	110	12.6%
세전이익	56	43	102	82.6%	137.7%	84	21.9%
당기순이익	35	14	77	119.1%	447.7%	60	27.8%

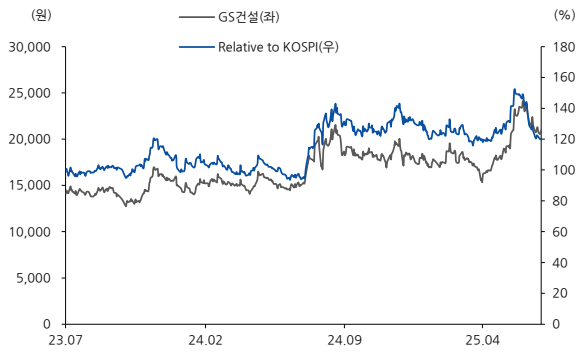
자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 GS건설 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	57,329	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.45	- 2022~2023년 평균 P/B
적정주가 (원)	25,798	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**25,000**	
전일종가 (원)	20,950	- 2025.07.08 종가
상승여력 (%)	19.3	
투자의견	**BUY**	

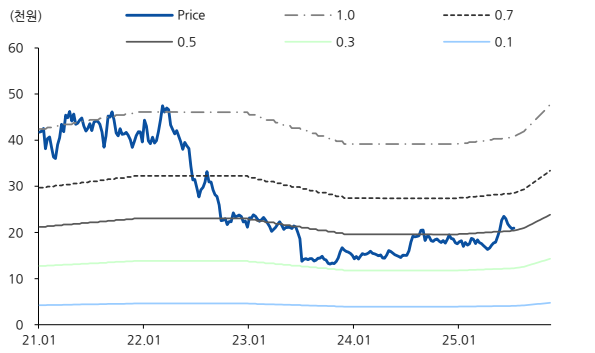
자료: 현대차증권

〈그림1〉 GS건설 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 GS건설 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표3〉 GS건설 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**3,071**	**3,297**	**3,109**	**3,386**	**3,063**	**3,309**	**3,077**	**3,179**	**12,864**	**12,627**	**13,514**
YoY	-12.6%	-5.7%	0.1%	2.0%	-0.3%	0.4%	-1.1%	-6.1%	-4.3%	-1.8%	7.0%
〉건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,354	2,010	2,203	1,995	2,077	9,511	8,285	9,069
YoY	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-6.7%	-15.8%	-13.0%	-10.8%	-11.8%	-7.1%	-12.9%	9.5%
〉플랜트	54	61	102	209	284	284	296	296	426	1,161	1,174
YoY	-32.5%	-22.4%	38.4%	202.6%	425.2%	370.1%	189.2%	42.0%	41.4%	172.6%	1.1%
〉인프라	264	258	313	319	346	339	343	366	1,154	1,393	1,536
YoY	-3.6%	-16.8%	5.7%	42.2%	30.8%	31.4%	9.5%	14.9%	4.5%	20.7%	10.3%
〉신사업	287	350	361	394	395	452	413	410	1,392	1,670	1,615
YoY	-11.6%	3.8%	-1.6%	2.3%	37.3%	29.3%	14.3%	4.1%	-1.5%	19.9%	-3.2%
〉그린(舊ECO)	48	69	73	86	-	-	-	-	276	-	-
YoY	33.3%	15.0%	-12.0%	-7.1%	-	-	-	-	1.6%	-	-
매출총이익	**275**	**274**	**257**	**308**	**291**	**316**	**290**	**310**	**1,114**	**1,206**	**1,401**
YoY	-20.4%	흑전	13.8%	흑전	5.7%	15.0%	12.9%	0.6%	324.9%	8.2%	16.2%
GPM	9.0%	8.3%	8.3%	9.1%	9.5%	9.5%	9.4%	9.7%	8.7%	9.6%	10.4%
〉건축/주택	210	279	163	228	191	313	180	197	880	881	964
YoY	-22.5%	흑전	44.4%	흑전	-9.1%	12.3%	10.0%	-13.6%	흑전	0.0%	9.5%
GPM	8.8%	11.0%	7.3%	9.7%	9.5%	14.2%	9.0%	9.5%	9.3%	10.6%	10.6%
〉플랜트	7	-28	9	24	7	14	24	25	12	70	103
YoY	흑전	적전	234.4%	1191.4%	0.8%	흑전	165.9%	4.7%	흑전	473.5%	46.9%
GPM	12.5%	-45.5%	8.7%	11.5%	2.4%	5.0%	8.0%	8.5%	2.9%	6.0%	8.7%
〉인프라	6	-33	33	-18	51	19	19	20	-11	109	86
YoY	-71.8%	적전	50.0%	적지	706.4%	흑전	-42.7%	흑전	적전	흑전	-20.9%
GPM	2.4%	-12.7%	10.5%	-5.5%	14.8%	5.5%	5.5%	5.5%	-1.0%	7.8%	5.6%
〉신사업	48	58	38	73	37	-32	66	66	217	137	242
YoY	-37.5%	-5.2%	-37.8%	64.3%	-22.3%	적전	74.2%	-9.8%	-10.9%	-36.7%	76.8%
GPM	16.6%	16.6%	10.5%	18.5%	9.4%	-7.0%	16.0%	16.0%	15.6%	8.2%	15.0%
〉그린(舊ECO)	-3	-2	13	-5	-	-	-	-	3	-	-
YoY	적지	적지	-42.6%	적전	-	-	-	-	-90.3%	-	-
GPM	-1.1%	-0.7%	5.2%	-1.7%	-	-	-	-	1.1%	-	-
영업이익	**71**	**93**	**82**	**40**	**70**	**124**	**114**	**135**	**286**	**443**	**645**
YoY	-55.6%	흑전	36.0%	흑전	-0.2%	32.3%	39.7%	235.4%	흑전	55.0%	45.5%
OPM	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.3%	3.7%	3.7%	4.2%	2.2%	3.5%	4.8%
세전이익	**179**	**56**	**181**	**26**	**43**	**102**	**103**	**126**	**442**	**374**	**661**
YoY	-14.9%	흑전	368.3%	흑전	-76.2%	84.1%	-43.0%	385.6%	흑전	-15.2%	76.4%
세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	1.4%	3.1%	3.4%	4.0%	3.4%	3.0%	4.9%
당기순이익	**139**	**35**	**121**	**-31**	**14**	**77**	**78**	**95**	**264**	**263**	**495**
YoY	-14.7%	흑전	939.6%	적지	-90.1%	117.8%	-35.9%	흑전	흑전	-0.5%	88.6%
당기순이익률	4.5%	1.1%	3.9%	-0.9%	0.4%	2.3%	2.5%	3.0%	2.1%	2.1%	3.7%
수주잔고	**54,570**	**57,702**	**56,728**	**59,953**	**63,536**	**62,957**	**63,110**	**63,661**	**43,689**	**48,623**	**56,400**
〉건축/주택	31,277	31,351	31,554	32,083	34,427	34,424	34,929	35,852	26,660	30,491	36,828
〉플랜트	2,143	2,301	2,105	3,337	4,740	4,555	4,359	4,163	2,221	498	297
〉인프라	6,344	5,847	5,889	5,820	6,275	6,036	5,994	5,928	4,881	6,822	6,372
〉신사업	12,983	16,442	15,690	17,082	18,094	17,941	17,829	17,719	9,745	9,602	10,913
〉그린(舊ECO)	1,823	1,761	1,491	1,631	-	-	-	-	1,631	-	-

주: 1Q25부터는 그린(舊 ECO)부문 실적을 플랜트부문과 인프라부문에 각각 나누어 합산 공시함
자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,627	13,514	14,488
증가율 (%)	9.3	-4.3	-1.8	7.0	7.2
매출원가	13,174	11,750	11,421	12,112	12,898
매출원가율 (%)	98.0	91.3	90.4	89.6	89.0
매출총이익	262	1,114	1,206	1,401	1,590
매출이익률 (%)	1.9	8.7	9.6	10.4	11.0
증가율 (%)	-79.6	325.2	8.3	16.2	13.5
판매관리비	650	828	763	757	797
판관비율(%)	4.8	6.4	6.0	5.6	5.5
EBITDA	-195	495	682	884	1,030
EBITDA 이익률 (%)	-1.5	3.8	5.4	6.5	7.1
증가율 (%)	적전	흑전	37.8	29.6	16.5
영업이익	-388	286	443	645	793
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	3.5	4.8	5.5
증가율 (%)	적전	흑전	54.9	45.6	22.9
영업외손익	-170	163	-76	15	-10
금융수익	256	396	379	360	350
금융비용	463	617	557	517	492
기타영업외손익	37	384	102	172	132
종속/관계기업관련손익	40	-7	7	0	0
세전계속사업이익	-517	442	374	661	784
세전계속사업이익률	-3.8	3.4	3.0	4.9	5.4
증가율 (%)	적전	흑전	-15.4	76.7	18.6
법인세비용	-98	178	112	165	196
계속사업이익	-420	264	263	495	588
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-420	264	263	495	588
당기순이익률 (%)	-3.1	2.1	2.1	3.7	4.1
증가율 (%)	적전	흑전	-0.4	88.2	18.8
지배주주지분 순이익	-482	246	270	481	570
비지배주주지분 순이익	62	18	-7	15	18
기타포괄이익	83	-64	72	0	0
총포괄이익	-336	200	335	495	588

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	9,563	10,190	10,867
현금성자산	2,245	2,083	3,037	3,462	3,687
단기투자자산	1,021	731	600	700	800
매출채권	73	7	18	23	30
재고자산	1,339	1,280	1,060	1,156	1,501
기타유동자산	4,804	4,566	4,849	4,849	4,849
비유동자산	8,225	9,137	9,062	9,053	9,045
유형자산	2,256	2,639	2,617	2,617	2,617
무형자산	961	1,064	1,108	1,075	1,044
투자자산	2,503	3,032	3,047	3,071	3,095
기타비유동자산	2,505	2,402	2,290	2,290	2,289
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	17,707	17,803	18,625	19,243	19,912
유동부채	8,796	9,032	8,434	8,565	8,690
단기차입금	1,286	1,131	1,152	1,052	952
매입채무	1,606	1,638	1,621	1,769	1,913
유동성장기부채	1,051	1,997	1,285	1,285	1,285
기타유동부채	4,853	4,266	4,376	4,459	4,540
비유동부채	4,026	3,684	4,828	4,879	4,929
사채	443	352	468	468	468
장기차입금	2,467	2,152	3,218	3,218	3,218
장기금융부채	60	110	110	110	110
기타비유동부채	1,056	1,070	1,032	1,083	1,133
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,822	12,716	13,262	13,444	13,619
지배주주지분	4,314	4,414	4,695	5,117	5,593
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
자본조정 등	-37	-98	-98	-98	-98
기타포괄이익누계액	-65	-106	-43	-43	-43
이익잉여금	3,046	3,266	3,485	3,906	4,383
비지배주주지분	571	673	668	682	700
자본총계	4,885	5,087	5,363	5,799	6,293

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	470	268	466	903	738
당기순이익	-420	264	263	495	588
유형자산 상각비	167	181	204	206	206
무형자산 상각비	26	28	35	33	31
외환손익	-5	-102	24	0	0
운전자본의 감소(증가)	27	-367	-55	169	-87
기타	675	264	-5	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-763	-549	10	-330	-330
투자자산의 감소(증가)	-315	-530	-15	-24	-24
유형자산의 감소	1	48	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-476	-416	-201	-206	-206
기타	27	349	225	-100	-100
재무활동으로인한현금흐름	496	77	469	-148	-182
차입금의 증가(감소)	598	-266	1,066	0	0
사채의증가(감소)	57	-92	116	0	0
자본의 증가	-1	-18	-0	0	0
배당금	-135	-32	-25	-59	-93
기타	-23	485	-688	-89	-89
기타현금흐름	18	43	9	0	0
현금의증가(감소)	221	-162	954	425	225
기초현금	2,024	2,245	2,083	3,037	3,462
기말현금	2,245	2,083	3,037	3,462	3,687

(단위: 원, 배, %)

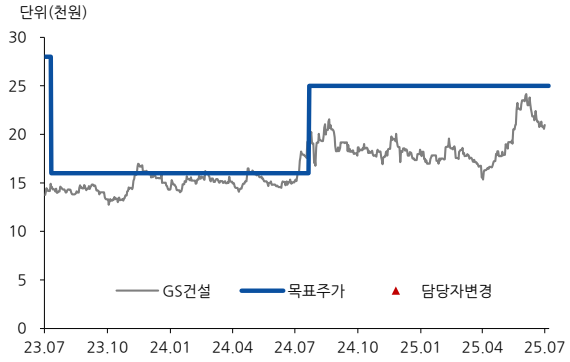
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-4,902	3,084	3,068	5,788	6,867
EPS(지배순이익 기준)	-5,631	2,869	3,152	5,615	6,661
BPS(자본총계 기준)	57,082	59,442	62,668	67,762	73,538
BPS(지배지분 기준)	50,413	51,578	54,868	59,789	65,358
DPS	0	300	700	1,100	1,300
P/E(당기순이익 기준)	-3.1	5.6	6.7	3.6	3.0
P/E(지배순이익 기준)	-2.7	6.0	6.5	3.7	3.1
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	-20.6	10.5	7.5	5.1	4.0
배당수익률	0.0	1.7	3.4	5.4	6.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	-0.5	88.6	18.6
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	9.9	78.1	18.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-8.2	5.3	5.0	8.9	9.7
ROE(지배순이익 기준)	-10.5	5.6	5.9	9.8	10.6
ROA	-2.4	1.5	1.4	2.6	3.0
안정성 (%)					
부채비율	262.5	250.0	247.3	231.8	216.4
순차입금비율	44.1	60.1	50.7	36.3	26.9
이자보상배율	NA	0.9	1.3	1.9	2.4

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.02.27	BUY	28,000	-26.79	-18.39
2023.07.18	M.PERFORM	16,000	-12.30	-7.25
2023.10.31	BUY	16,000	-4.51	6.06
2024.01.19	M.PERFORM	16,000	-4.73	13.88
2024.07.19	AFTER 6M	16,000	12.59	9.81
2024.07.29	BUY	25,000	-25.78	-13.80
2025.01.29	AFTER 6M	25,000	-24.06	-3.40
2025.07.09	BUY	25,000		

▶ 최근 2년간 GS건설 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.