GS건설 (006360)

빛을 보지 못한 준공정산

더 많은 리포트 보기

2025년 7월 9일

건설 / REITs Analyst 장문준
moonjoon.chang@kbfg.com

연구원 강민창
minchang.kang@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 26,500원 (↑)

GS건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 26,500원으로 제시한다. 목표주가는 12개월 선행 BVPS의 0.48배 수준으로 수익추정 변경 이슈가 아닌 무위험수익률 및 베타 하락에 따른 자기자본비용의 감소 (9.5% → 8.7%)를 반영하여 기존 대비 15.2% 상향하였다. 이번 분기 준공 정산 이익에 따른 주택원가율 호조가 예상되나 신사업 부문의 자회사 청산 이슈로 이 부분이 희석될 가능성이 높다는 점이 아쉽다. 새로운 정부의 주택공급 정책이 빠르게 전개되고 있지 못한 만큼 고원가 주택 물량 완공 이후 주택 원가율 및 개선 경로가 중요해 보인다.

2Q25 Preview: 빛 바랜 준공정산

GS건설 2025년 2분기 연결기준 매출액은 3.3조원 (+0.0% YoY, +7.6% QoQ), 영업이익은 1,047억원 (+11.7% YoY, +48.7% QoQ)을 기록하면서 컨센서스에 부합할 전망이다. 건축/주택부문에서 2개의 정비사업지 준공정산 효과로 원가율이 86.5%까지 개선될 것으로 예상되지만 신사업 부문에서 영국 엘리먼츠의 청산비용이 발생하여 적자를 기록하면서 전반적인 실적은 시장기대치 수준에 머물 것으로 전망된다. 고원가 주택현장의 상반기 종료와 더불어 하반기부터 의미 있는 실적 개선 흐름이 가능하느냐가 하반기 주가 반등의 첫번째 열쇠가 될 것이다.

1H25 분양: 4,237세대

상반기 분양물량은 4,237세대에 불과하다. 연간 목표인 1.6만 세대와 비교하면 차이가 있다. 전반적인 주택 경기 감안 시 올해 공급물량에 대한 눈높이는 낮출 필요가 있어 보인다. 그러나 2023년 2.2만 세대, 2024년 1.6만 세대 주택 공급으로 전반적인 업황 부진에도 타사 대비 양호한 분양을 이어 왔던 것이 GS건설의 특징이다. 원가율 개선이 나타나기 시작할 때 타사보다 실적 개선 속도가 빠를 수 있을 것이라 추측해 볼 수 있는 대목이다.

약한 재무구조와 높은 미착공 PF의 우려를 덜어줄 빠른 의사결정이 필요

새로운 정부 출범 이후 아직 의미 있는 주택공급 관련 정책이 나오지 않고 있다. 약한 재무구조 및 높은 미착공 PF 노출도가 동시에 엮이고 있는 GS건설의 본질적인 약점이 주가의 부담이 될 수 밖에 없다. 자회사 매각과 관련된 빠른 의사 결정이 주가에는 중요하다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원)	26,500
Dividend yield* (%)	2.4
Total return (%)	28.9
현재가 (7/8, 원)	20,950
Consensus target price (원)	26,278
시가총액 (조원)	1.8

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	75.0
거래대금 (3m, 십억원)	12.9
외국인 지분율 (%)	23.2
주요주주 지분율 (%)	허창수 외 16 인 23.6
	국민연금공단 10.7

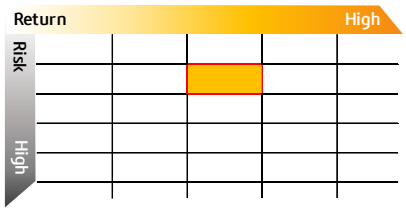
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.9	33.4	17.3	39.9
시장대비 상대수익률	-19.6	-0.2	-6.4	25.5

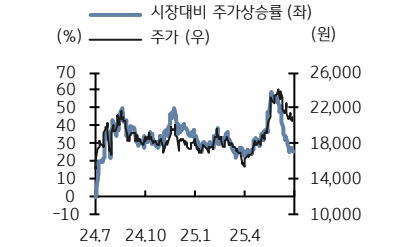
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	12,864	12,541	12,924	13,230
영업이익 (십억원)	286	394	569	656
지배주주순이익 (십억원)	246	206	304	367
EPS (원)	2,869	2,405	3,550	4,285
증감률 (%)	흑전	-16.2	47.6	20.7
P/E (x)	6.0	8.7	5.9	4.9
EV/EBITDA (x)	10.8	9.5	6.8	5.7
P/B (x)	0.3	0.4	0.4	0.3
ROE (%)	5.6	4.6	6.4	7.3
배당수익률 (%)	1.7	2.4	3.8	4.8

Risk & Total Return (annualized over three years)

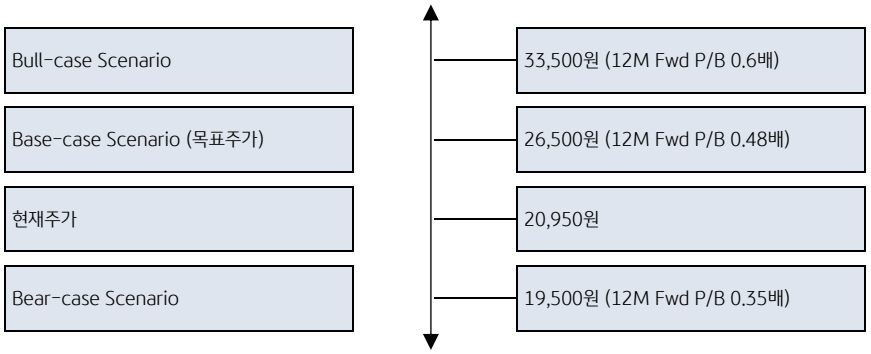


Stock Price & Relative Performance



자료: GS건설, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 중기적인 실적 정상화 추세
2) 대표이사 교체 후 적극적인 사업 재편

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 신사업 부문 자회사 유동화 본격화
2) 인천 검단 관련 일부 비용 환입

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 재무구조 악화에 따른 신규 주식 상장
2) 주택시장 업황 악화

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	12,541	13,112	12,541	12,924	0.0	-1.4
영업이익	395	572	394	569	-0.3	-0.6
지배주주순이익	207	306	206	304	-0.4	-0.7

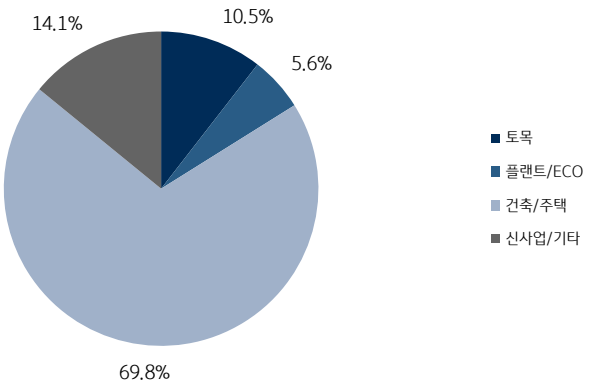
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	12,541	12,924	12,559	13,088	-0.1	-1.3
영업이익	394	569	406	573	-3.0	-0.7
지배주주순이익	206	304	216	363	-4.9	-16.4

자료: QuantiWise, KB증권 추정

매출액 구성 (2025E)



자료: KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
P/B-ROE Valuation

2) 목표주가 산정:
BVPS 55,466원 (12M Fwd) x Multiple 0.48배

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
33,500원 ~ 19,500원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
P/E 8.62배 (12M Fwd 기준)

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
금리 1%p 상승 시	-14.5	-8.1
유가 1% 상승 시	+0.1	+0.2

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
GS건설	1,793	8.7	5.9	0.4	0.4	9.5	6.8	4.6	6.4	2.4	3.8
현대건설	8,271	13.3	10.4	1.0	0.9	4.8	3.5	8.0	9.3	1.0	1.1
DL이앤씨	2,029	6.5	5.0	0.4	0.4	1.2	0.6	6.5	8.0	1.6	1.7
대우건설	1,704	6.7	4.9	0.4	0.3	5.5	4.3	6.0	7.6	0.0	0.2

자료: QuantiWise, KB증권 추정

주: GS건설 제외 FnGuide consensus 수치

표 1. GS건설 2Q25 Preview

(십억원, %)	2Q25E	2Q24	% YoY	1Q25	% QoQ	기존추정	% Diff	컨센서스 (1M)	% Diff
매출액	**3,296.8**	3,298	*0.0*	3,063	*7.6*	3,182	*3.6*	3,233	*2.0*
영업이익	**104.7**	94	*11.7*	70	*48.7*	78	*33.8*	99	*5.4*
지배주주순이익	59.2	27	*118.0*	28	*108.4*	37	*59.2*	52	*14.9*
영업이익률	***3.2***	*2.8*		*2.3*		*2.5*		*3.1*	
지배주주순이익률	***1.8***	*0.8*		*0.9*		*1.2*		*1.6*	

자료: GS건설, QuantiWise, KB증권 추정

표 2. GS건설 분기실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,071	3,298	3,109	3,385	3,063	**3,297**	3,072	3,109	13,437	12,864	12,541	12,924
인프라	263	259	313	319	346	**299**	305	271	1,104	1,154	1,222	1,223
플랜트 + ECO	102	130	175	295	284	**327**	341	469	573	702	1,420	1,543
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,354	2,010	**2,200**	1,997	1,943	10,237	9,511	8,149	8,308
신사업	287	350	361	394	395	**446**	404	406	1,414	1,392	1,650	1,750
매출원가율 (%)	*91.1*	*91.6*	*91.8*	*90.8*	*90.5*	***90.9***	*91.1*	*90.2*	*98.0*	*91.3*	*90.7*	*89.7*
인프라	*97.6*	*112.6*	*89.5*	*104.6*	*85.2*	***96.0***	*95.0*	*95.1*	*97.8*	*100.7*	*92.5*	*92.5*
플랜트 + ECO	*96.4*	*122.7*	*87.3*	*93.6*	*97.6*	***93.0***	*93.0*	*93.2*	*97.3*	*97.8*	*94.0*	*94.0*
건축/주택	*91.2*	*89.0*	*92.7*	*90.1*	*90.5*	***86.5***	*91.5*	*90.6*	*100.3*	*90.7*	*89.7*	*89.3*
신사업	*83.4*	*83.4*	*89.5*	*81.3*	*90.6*	***107.5***	*83.9*	*82.4*	*82.8*	*84.4*	*91.5*	*86.3*
판관비	204	182	174	271	221	**195**	178	184	650	831	778	762
판관비율 (%)	*6.6*	*5.5*	*5.6*	*8.0*	*7.2*	***5.9***	*5.8*	*5.9*	*4.8*	*6.5*	*6.2*	*5.9*
영업이익	71	94	82	40	70	**105**	96	122	-388	286	394	569
영업이익률 (%)	*2.3*	*2.8*	*2.6*	*1.2*	*2.3*	***3.2***	*3.1*	*3.9*	*-2.9*	*2.2*	*3.1*	*4.4*
세전이익	177	57	181	26	42	**84**	76	109	-518	442	312	472
지배주주순이익	134	27	119	-33	28	**59**	48	70	-482	246	206	304

자료: GS건설, KB증권 추정

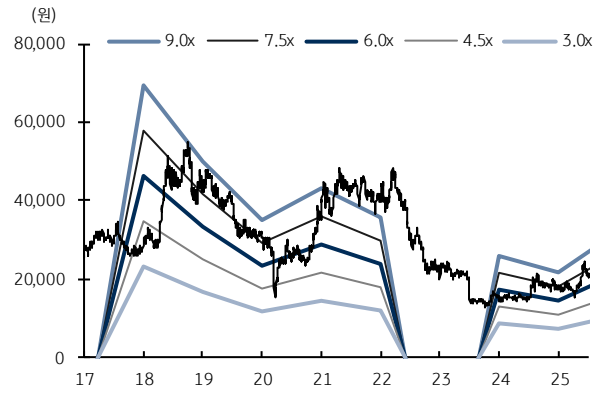
표 3. GS건설 목표주가 산정

항목	단위	적정가치		비고
		변경 전 (25/4/14)	변경 후 (25/7/9)	
자기자본비용 (COE)	%	*9.5*	*8.7*	a) = b) +[c) x d)]
무위험수익률	%	*2.6*	*2.3*	b) 최근 3개월 통안채 1년 평균금리
시장위험 프리미엄	%	*5.2*	*6.0*	c) 시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta		1.32	1.05	d) 조정 베타
Sustainable ROE	%	*5.5*	*5.5*	e) 2025E - 2034E 평균
영구성장률	%	*2.6*	*2.6*	f) Min (장기 유보율 50% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리) 적용
Target P/B	X	0.42	0.48	g) = [e) - f)] / [a) - f)]
12개월 Forward BVPS	원	54,720	55,466	h)
목표주가	원	23,000	26,500	i) = g) x h)
현재주가 (2025/7/8)	원	16,300	20,950	
상승여력	%	*41.1*	*26.5*	

자료: GS건설, KB증권 추정

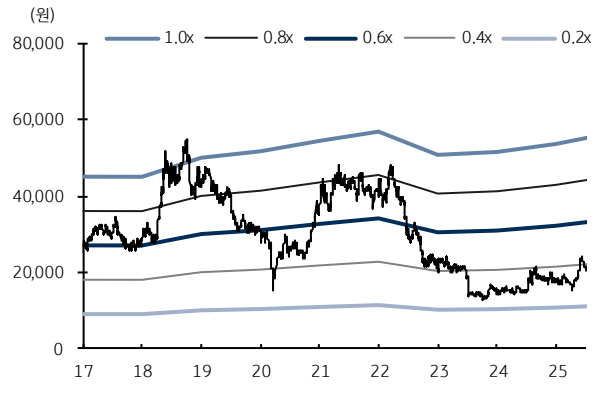
주: 시장위험프리미엄 6.0%는 WMI500 Total Return 9.28% - 통안채 1년 Total Return 3.29%

그림 1. GS건설 12개월 Fwd P/E Band



자료: QuantiWise, KB증권 추정

그림 2. GS건설 12개월 Fwd P/B Band



자료: QuantiWise, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	13,437	12,864	12,541	12,924	13,230
매출원가	13,174	11,750	11,370	11,592	11,826
매출총이익	262	1,114	1,171	1,331	1,404
판매비와관리비	650	828	778	762	747
영업이익	-388	286	394	569	656
EBITDA	-195	495	575	726	794
영업외손익	-130	156	-82	-97	-87
이자수익	198	172	200	200	200
이자비용	306	315	320	310	300
지분법손익	40	-7	3	3	3
기타영업외손익	-61	305	35	10	10
세전이익	-517	442	312	472	569
법인세비용	-98	178	90	142	171
당기순이익	-420	264	221	330	399
지배주주순이익	-482	246	206	304	367
수정순이익	-482	246	206	304	367

성장성 및 수익성 비율

(%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 성장률	9.3	-4.3	-2.5	3.1	2.4
영업이익 성장률	적전	흑전	37.7	44.5	15.4
EBITDA 성장률	적전	흑전	16.2	26.3	9.3
지배기업순이익 성장률	적전	흑전	-16.2	47.6	20.7
매출총이익률	2.0	8.7	9.3	10.3	10.6
영업이익률	-2.9	2.2	3.1	4.4	5.0
EBITDA이익률	-1.5	3.9	4.6	5.6	6.0
세전이익률	-3.9	3.4	2.5	3.7	4.3
지배기업순이익률	-3.6	1.9	1.6	2.4	2.8

현금흐름표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	470	268	368	624	541
당기순이익	-420	264	221	330	399
유무형자산상각비	193	209	181	158	137
기타비현금손익 조정	909	400	87	139	168
운전자본증감	27	-367	-27	134	4
매출채권감소 (증가)	-288	303	82	53	-61
재고자산감소 (증가)	314	189	32	-38	-30
매입채무증가 (감소)	-96	-93	-41	49	39
기타운전자본증감	96	-766	-100	71	56
기타영업현금흐름	-241	-237	-95	-137	-167
투자활동 현금흐름	-763	-549	-110	-80	-66
유형자산투자감소 (증가)	-475	-368	-50	0	0
무형자산투자감소 (증가)	-28	-109	-40	-20	-10
투자자산감소 (증가)	-54	84	-38	-38	-39
기타투자현금흐름	-206	-156	18	-22	-17
재무활동 현금흐름	496	77	-117	72	25
금융부채 증감	-117	-99	-78	93	74
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-135	-32	-25	-42	-68
기타재무현금흐름	749	208	-13	22	18
기타현금흐름	18	43	0	0	0
현금의 증가 (감소)	221	-162	142	616	499
기말현금	2,245	2,083	2,225	2,841	3,340
잉여현금흐름 (FCF)	-5	-101	318	624	541
순현금흐름	-548	-806	202	545	442
순현금 (순차입금)	-2,387	-3,193	-2,992	-2,447	-2,005

재무상태표

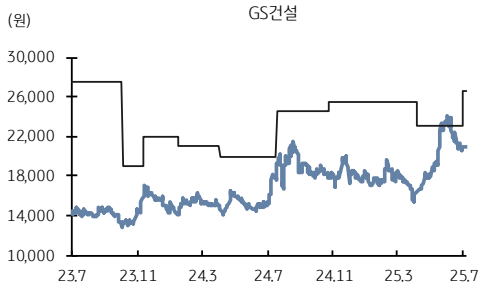
(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	17,707	17,803	17,667	18,244	18,807
유동자산	9,482	8,667	8,583	9,260	9,912
현금 및 현금성자산	2,245	2,083	2,225	2,841	3,340
단기금융자산	1,021	731	712	734	751
매출채권	2,979	2,720	2,638	2,586	2,647
재고자산	1,339	1,280	1,248	1,286	1,316
기타유동자산	1,898	1,853	1,760	1,814	1,857
비유동자산	8,225	9,137	9,083	8,984	8,895
투자자산	3,268	3,783	3,821	3,859	3,898
유형자산	2,256	2,639	2,534	2,401	2,288
무형자산	961	1,064	1,078	1,073	1,059
기타비유동자산	1,740	1,651	1,651	1,651	1,651
부채총계	12,822	12,716	12,384	12,674	12,906
유동부채	8,796	9,032	8,720	8,986	9,199
매입채무	1,606	1,638	1,597	1,646	1,685
단기금융부채	2,338	3,127	3,049	3,142	3,216
기타유동부채	4,852	4,267	4,074	4,198	4,298
비유동부채	4,026	3,684	3,664	3,688	3,707
장기금융부채	3,316	2,880	2,880	2,880	2,880
기타비유동부채	710	805	784	808	827
자본총계	4,885	5,087	5,283	5,571	5,901
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
기타자본항목	-37	-98	-98	-98	-98
기타포괄손익누계액	-65	-106	-106	-106	-106
이익잉여금	3,046	3,267	3,447	3,708	4,007
지배지분 계	4,314	4,414	4,594	4,856	5,155
비지배지분	571	673	689	715	747

주요투자지표

(X, %, 원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Multiples					
P/E	N/A	6.0	8.7	5.9	4.9
P/B	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
P/S	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	N/A	10.8	9.5	6.8	5.7
EV/EBIT	N/A	18.7	13.9	8.7	6.9
배당수익률	0.0	1.7	2.4	3.8	4.8
EPS	-5,631	2,869	2,405	3,550	4,285
BVPS	50,413	51,578	53,685	56,739	60,230
SPS (주당매출액)	157,005	150,311	146,541	151,010	154,588
DPS (주당배당금)	0	300	500	800	1,000
배당성향 (%)	0.0	10.4	20.6	22.4	23.2
수익성지표					
ROE	-10.5	5.6	4.6	6.4	7.3
ROA	-2.4	1.5	1.3	1.8	2.2
ROIC	-1.8	5.5	5.0	5.7	6.0
안정성지표					
부채비율	262.5	250.0	234.4	227.5	218.7
순차입비율	48.9	62.8	56.6	43.9	34.0
유동비율	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1
이자보상배율 (배)	-1.3	0.9	1.2	1.8	2.2
활동성지표					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	4.7	4.5	4.7	5.0	5.1
매입채무회전율	8.2	7.9	7.8	8.0	7.9
재고자산회전율	9.5	9.8	9.9	10.2	10.2

자료: GS건설, KB증권 추정

투자자 고지 사항



투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ┅)

GS건설 (006360)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
23-07-06	Buy	장문준	27,500	-48.30	
23-10-12	Buy	장문준	19,000	-27.11	-16.79
23-11-20	Buy	장문준	22,000	-29.95	-22.86
24-01-25	Buy	장문준	21,000	-27.27	-22.81
24-04-11	Buy	장문준	20,000	-22.66	-8.90
24-07-26	Buy	장문준	24,500	-22.38	-12.04
24-10-31	Buy	장문준	25,500	-29.90	-21.37
25-04-14	Buy	장문준	23,000	-11.92	5.00
25-07-09	Buy	장문준	26,500		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2025. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.1	13.9	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.