Results Comment

GS건설 (006360)

앞으로는 핵심과 본질에 집중

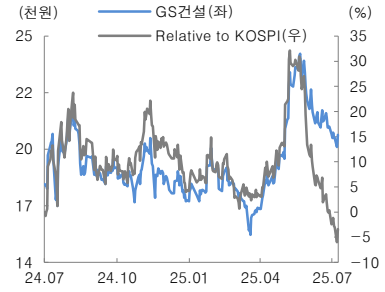
이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	24,000 유지
현재주가 (25.07.29)	20,200 건설업종

KOSPI	3230.57
시가총액	1,729십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	428십억원
52주 최고/최저	24,150원 / 15,340원
120일 평균거래대금	100억원
외국인지분율	23.02%
주요주주	허창수 외 16 인 23.64% 국민연금공단 9.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.2	13.2	13.4	2.6
상대수익률	-10.3	-10.1	-11.0	-12.1



- 2Q 연결 영업이익 1,620억원(+73.4% yoy) 기록. 시장 컨센서스 상회
- 각종 일회성 비용 반영에도 불구하고 일회성 이익 규모가 상회
- 하반기 안정화된 마진율 예상. 이니마 매각 통해 재무구조 안정화 추진

투자의견 매수, 목표주가 24,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 53,684원에 타깃 PBR 0.45배 적용. 타깃 PBR은 2025E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 적용

2Q25 Review 일회성 이익/비용 대잔치

2Q25 연결기준 매출액 3.2조원(-3.1% yoy), 영업이익 1,620억원(+73.4% yoy), 영업이익률 5.1%(+2.3%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스를 상회

신사업 부문의 엘리먼츠유럽 청산 관련 손실 1,200억원, 플랜트 부문의 사우디 얌부 프로젝트 비용 증가 600억원, 인프라 부문의 부산 만덕~센텀 도로공사 추가비용 450억원 등 일회성 비용이 반영됐지만, 1) 건축/주택 부문이 2개 현장(철산자이, 메이플자이) 도급증액 2천억원 반영 효과로 원가율이 83.1%까지 낮아졌고, 2) 카타르 도하 메트로 프로젝트 관련 대손상각금 700억원이 영업이익단으로 환입됨에 따라 예상보다 좋은 영업이익률을 기록했음. 다만, 환율변동손실 1,870억원과 엘리먼츠유럽 청산 관련하여 영업외손실로도 730억원이 반영됨에 따라 세전이익은 적자전환

엘리먼츠유럽은 3Q부터 실적에서 제외될 예정이며, 일회성 요인을 제외한 하반기 각 사업별 원가율은 건축/주택 91%, 신사업 87%, 플랜트 95%, 인프라 91%으로 추정

앞으로는 핵심과 본질에 집중

각종 일회성 요인이 반영되며 어지러웠던 2분기였으나, 하반기는 핵심사업인 주택을 바탕으로 안정화된 마진율을 예상. GS이니마 매각도 협상 마무리 단계에 있어 상당히 가시화된 것으로 추정. 대규모 현금 확보를 바탕으로 재무구조 안정화 가능할 것

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25					3Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,297	3,063	3,378	3,196	-3.1	4.3	3,247	2,924	-5.9	-8.5
영업이익	93	70	104	161	72.4	128.9	107	73	-10.4	-54.5
순이익	27	28	54	-85	적전	적전	52	61	-48.7	흑전

자료: GS건설, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,437	12,475	13,430
영업이익	-388	286	382	474	590
세전순이익	-517	442	145	405	469
총당기순이익	-420	264	73	271	314
지배지분순이익	-482	246	86	263	305
EPS	-5,631	2,869	1,000	3,074	3,564
PER	NA	6.0	20.2	6.6	5.7
BPS	50,413	51,578	52,528	54,510	56,943
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE	-10.5	5.6	1.9	5.7	6.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	12,833	13,015	12,437	12,475	-3.1	-4.1
판매비와 관리비	856	854	773	807	-9.6	-5.5
영업이익	374	420	382	474	2.1	12.7
영업이익률	2.9	3.2	3.1	3.8	0.2	0.6
영업외손익	-72	-135	-237	-69	적자유지	적자유지
세전순이익	302	285	145	405	-52.1	42.0
지배지분순이익	197	185	86	263	-56.6	42.0
순이익률	1.5	1.5	0.6	2.2	-0.9	0.7
EPS(지배지분순이익)	2,303	2,165	1,000	3,074	-56.6	42.0

자료: GS건설, 대신증권 Research Center

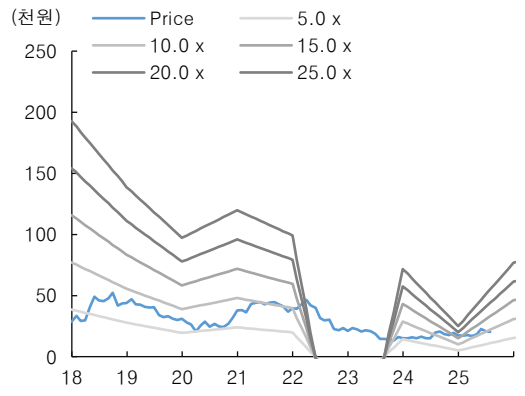
표 1. GS 건설 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	53,684	GS 건설 12MF BPS
Target PBR	0.45	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) GS 건설 2025E, 2026E 평균 ROE: 3.8% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 6.9% (Rf: 2.9%, Rm: 7%, 104주베타: 0.97)
적정주가	24,236	BPS * Target PBR
목표주가	24,000	24,236≒24,000
현재주가	20,200	2025.07.29 기준
상승여력(%)	18.8	

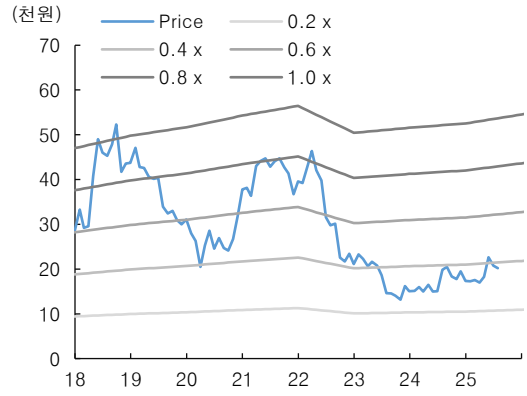
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. GS 건설 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. GS 건설 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 2. GS 건설 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %, 세대)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	**(십억원)**	**3,071**	**3,297**	**3,109**	**3,386**	**3,063**	**3,196**	**2,924**	**3,253**	**12,864**	**12,437**
YoY	(%)	-12.6	-5.7	0.1	2.0	-0.3	-3.1	-5.9	-3.9	-4.3	-3.3
QoQ	(%)	-7.5	7.4	-5.7	8.9	-9.6	4.3	-8.5	11.2		
국내	(십억원)	2,566	2,781	2,461	2,288	2,215	2,331	2,181	2,248	10,095	8,975
해외	(십억원)	505	516	649	1,099	848	865	743	1,005	2,769	3,462
건축/주택	(십억원)	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,148	1,869	2,098	9,511	8,125
신사업	(십억원)	287	350	361	393	395	371	362	410	1,392	1,537
플랜트	(십억원)	54	61	102	209	284	341	340	396	426	1,360
인프라	(십억원)	263	259	313	319	346	311	328	323	1,154	1,308
ECO	(십억원)	48	69	73	86	0	0	0	0	276	0
기타	(십억원)	32	26	23	25	30	25	26	26	105	106
연결 매출총이익	**(십억원)**	**275**	**274**	**257**	**308**	**291**	**298**	**262**	**304**	**1,114**	**1,155**
GPM	(%)	9.0	8.3	8.3	9.1	9.5	9.3	9.0	9.3	8.7	9.3
국내	(십억원)	218	284	192	194	199	350	179	192	888	920
해외	(십억원)	58	-8	64	114	92	-52	84	112	228	235
건축/주택	(십억원)	210	279	163	228	191	363	172	200	880	926
신사업	(십억원)	48	58	38	73	37	-42	46	51	217	92
플랜트	(십억원)	7	-28	9	24	7	4	14	20	12	45
인프라	(십억원)	6	-33	33	-14	51	-22	29	32	-7	89
ECO	(십억원)	-3	-2	13	-5	0	0	0	0	3	0
기타	(십억원)	7	-1	-1	3	5	-3	2	1	8	4
연결 영업이익	**(십억원)**	**71**	**93**	**82**	**40**	**70**	**162**	**73**	**77**	**286**	**383**
YoY	(%)	-55.6	-122.6	36.0	흑전	-0.2	73.4	-10.4	92.0	-173.7	33.9
QoQ	(%)	흑전	32.5	-12.5	-50.8	75.0	130.2	-54.7	5.3		
OPM	(%)	2.3	2.8	2.6	1.2	2.3	5.1	2.5	2.4	2.2	3.1
연결 지배순이익	**(십억원)**	**135**	**27**	**119**	**-35**	**28**	**-84**	**61**	**81**	**246**	**86**
YoY	(%)	-2.0	-109.0	38,276.5	적지	-79.0	적전	-48.7	흑전	-151.0	-64.9
QoQ	(%)	흑전	-80.1	341.2	적전	-181.3	적전	흑전	33.3		
NIM	(%)	4.4	0.8	3.8	-1.0	0.9	-2.6	2.1	2.5	1.9	0.7

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

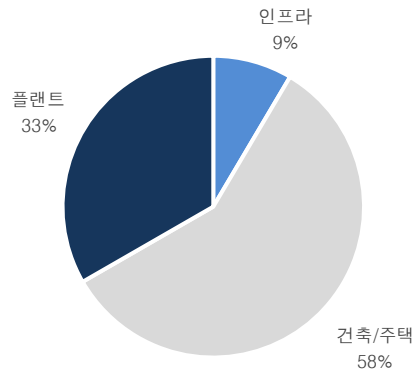
– 인프라사업, 건축/주택사업, 플랜트사업을 주요 사업으로 하고 있으며, 분산형에너지사업 등 신사업을 진행
– 자산 18조 2,996억원, 부채 13조 1,598억원, 자본 5조 1,398억원
– 발행주식 수: 85,581,490주 / 자기주식수: 692,595주

주가 변동요인

– 정부 부동산 정책 발표
– 금리 인하 여부
– 신사업 진행 속도
– 행정 처분 이슈

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 3월 기준
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

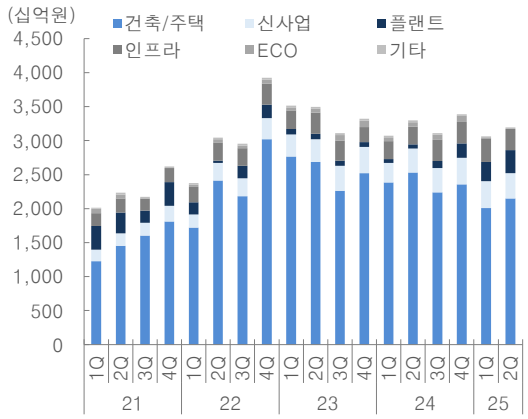
매출 비중 추이



자료: GS건설, 대신증권 Research Center

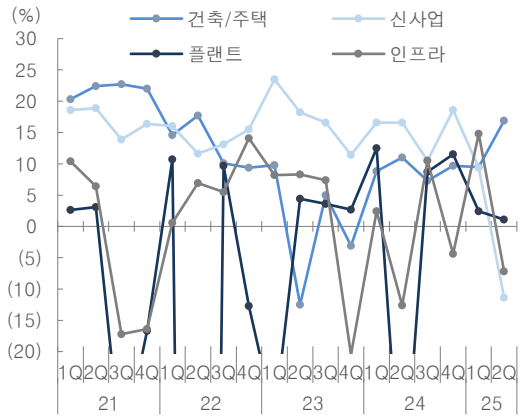
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



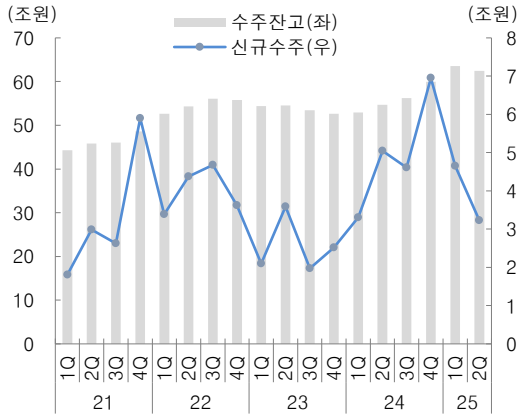
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

부문별 매출총이익률



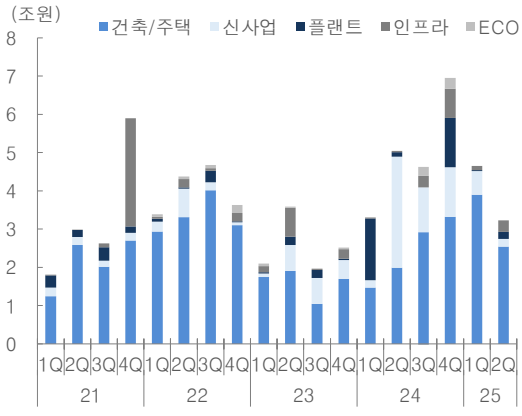
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



자료: GS건설, 대신증권 Research Center

부문별 신규수주 추이



자료: GS건설, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,437	12,475	13,430
매출원가	13,174	11,750	11,281	11,194	11,969
매출총이익	262	1,114	1,155	1,280	1,460
판매비와관리비	650	828	773	807	870
영업이익	-388	286	382	474	590
영업이익률	-2.9	2.2	3.1	3.8	4.4
EBITDA	-195	495	613	727	862
영업외손익	-130	156	-237	-69	-121
관계기업손익	40	-7	21	10	9
금융수익	256	396	306	329	341
외환관련이익	186	492	170	170	170
금융비용	-463	-617	-477	-520	-531
외환관련손실	134	276	149	195	207
기타	37	384	-88	112	60
법인세비용차감전순손익	-517	442	145	405	469
법인세비용	98	-178	-72	-134	-155
계속사업순손익	-420	264	73	271	314
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-420	264	73	271	314
당기순이익률	-3.1	2.1	0.6	2.2	2.3
비지배지분순이익	62	18	-13	8	9
지배지분순이익	-482	246	86	263	305
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	8	-6	-6	-6	-6
포괄순이익	-336	200	9	207	250
비지배지분포괄이익	70	21	-2	6	8
지배지분포괄이익	-406	179	10	201	243

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	8,121	7,937	7,877
현금및현금성자산	2,245	2,083	2,847	2,659	2,454
매출채권 및 기타채권	3,101	2,841	2,982	3,131	3,287
재고자산	1,339	1,280	1,238	1,241	1,336
기타유동자산	2,797	2,463	1,054	906	799
비유동자산	8,225	9,137	9,337	9,539	9,749
유형자산	2,256	2,639	2,801	2,940	3,059
관계기업투자금	215	284	224	164	104
기타비유동자산	5,755	6,214	6,313	6,435	6,586
자산총계	17,707	17,803	17,458	17,476	17,626
유동부채	8,796	9,032	8,695	8,437	8,315
매입채무 및 기타채무	2,842	2,809	2,754	2,759	2,881
차입금	1,286	1,131	1,074	1,020	969
유동성채무	1,051	1,997	1,897	1,802	1,712
기타유동부채	3,617	3,096	2,970	2,856	2,753
비유동부채	4,026	3,684	3,582	3,662	3,695
차입금	2,910	2,503	2,325	2,325	2,325
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,115	1,181	1,256	1,337	1,370
부채총계	12,822	12,716	12,277	12,100	12,010
지배지분	4,314	4,414	4,495	4,665	4,873
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
이익잉여금	3,046	3,266	3,327	3,479	3,674
기타자본변동	-102	-204	-183	-166	-153
비지배지분	571	673	685	711	743
자본총계	4,885	5,087	5,181	5,376	5,616
순차입금	2,507	3,398	2,575	2,839	3,040

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-5,631	2,869	1,000	3,074	3,564
PER	NA	6.0	20.2	6.6	5.7
BPS	50,413	51,578	52,528	54,510	56,943
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	-2,273	5,780	7,168	8,493	10,073
EV/EBITDA	NA	11.2	8.1	7.3	6.4
SPS	157,005	150,311	145,320	145,765	156,922
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	7,983	10,194	9,336	12,928	13,918
DPS	0	300	1,300	1,300	1,300

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	9.2	-4.3	-3.3	0.3	7.7
영업이익 증가율	적전	흑전	33.6	24.0	24.6
순이익 증가율	적전	흑전	-72.4	272.5	16.0
수익성					
ROIC	-430.6	36.2	18.0	23.6	25.1
ROA	-2.2	1.6	2.2	2.7	3.4
ROE	-10.5	5.6	1.9	5.7	6.4
안정성					
부채비율	262.5	250.0	237.0	225.1	213.8
순차입금비율	51.3	66.8	49.7	52.8	54.1
이자보상배율	-1.3	0.9	1.3	1.6	2.1

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	470	268	-200	41	112
당기순이익	-420	264	73	271	314
비현금항목의 가감	1,103	608	726	835	877
감가상각비	193	209	231	253	272
외환손익	-16	-181	13	21	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	925	581	482	561	599
자산부채의 증감	27	-367	-778	-765	-740
기타현금흐름	-241	-237	-221	-300	-339
투자활동 현금흐름	-763	-549	-443	-509	-558
투자자산	-17	88	-66	-72	-78
유형자산	-475	-368	-368	-368	-368
기타	-271	-268	-9	-68	-111
재무활동 현금흐름	496	77	-251	-150	-143
단기차입금	0	0	-57	-54	-51
사채	0	0	-70	0	0
장기차입금	0	0	-108	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-135	-32	-25	-110	-110
기타	632	109	9	14	19
현금의 증감	221	-162	764	-188	-205
기초 현금	2,024	2,245	2,083	2,847	2,659
기말 현금	2,245	2,083	2,847	2,659	2,454
NOPLAT	-314	171	192	317	395
FCF	-625	-146	7	154	251

자료: GS 건설, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

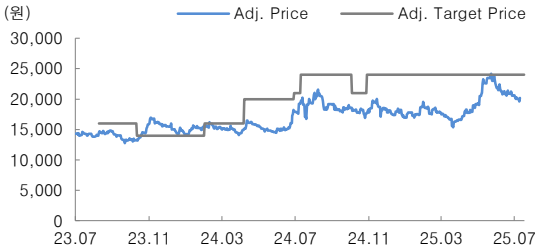
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

GS건설(006360) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.07.31	25.07.01	25.05.16	25.02.05	24.11.16	24.10.22
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	21,000
괴리율(평균,%)		(14.09)	(8.47)	(25.71)	(24.51)	(14.71)
괴리율(최대/최소,%		(10.83)	0.63	(16.46)	(16.46)	(12.29)
제시일자	24.07.29	24.07.18	24.04.26	24.03.29	24.02.20	24.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor
목표주가	24,000	21,000	20,000	16,000	16,000	14,000
괴리율(평균,%)	(20.37)	(14.31)	(23.07)	(5.63)	(4.19)	8.37
괴리율(최대/최소,%	(10.21)	(8.52)	(8.90)	1.31	1.31	(6.00)
제시일자	23.12.07	23.12.02	23.10.30	23.08.28		
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor		
목표주가	14,000	14,000	14,000	16,000		
괴리율(평균,%)	9.29	9.59	8.89	(12.82)		
괴리율(최대/최소,%	(6.00)	(6.00)	21.21	(7.25)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250727)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.7%	9.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상