GS건설 (006360)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

3Q25 Preview: 소폭 조정된 기대치 부합 전망

BUY **TP 25,000원**

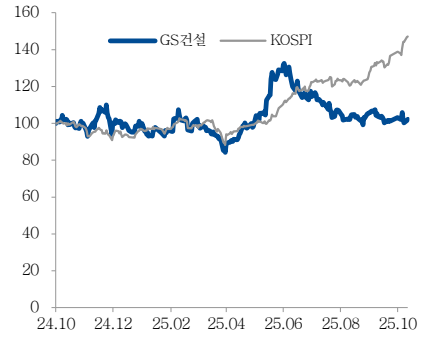
현재주가 (10/21)	18,630원
상승여력	34.2%
시가총액	1,594십억원
발행주식수	85,581천주
자본금/액면가	428십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	24,150원/15,340원
일평균 거래대금 (60일)	8십억원
외국인 지분율	25.01%
주요주주 지분율	
허창수 외 16인	23.64%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.4	-8.0	12.3
상대주가(%p)	-11.2	-22.7	-26.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	1,119	5,032	25,000
After	1,238	3,982	25,000
Consensus	1,191	4,077	26,875
Cons. 차이	3.9%	-2.3%	-7.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q25F 연결 매출액 3조 21억원(-3.4% yoy, -6.1% qoq), 영업이익 935억원(+14.8% yoy, -42.3% qoq, OPM 3.1%)으로 컨센서스 부합 전망
- 주택/건축부문 현장 Mix 개선 지속, 플랜트부문 실행원가 반영 등에 힘입어 기대치에 부합하는 실적을 기록할 전망. 유럽 자회사 관련 손실 인식은 모두 종료

주요이슈 및 실적전망

- 건축/주택부문 Mix 개선은 유효하게 이루어지고 있는 것으로 확인. 따라서 당분기에도 경상적인 GPM 수준은 소폭 상승했을 것으로 추정. 더불어 2Q25 증액에 성공한 주요 주택 현장의 추가공사 매출액은 정상적인 이익률로 실적에 기여
- 플랜트부문 수주잔고의 약 60%(2Q25 말 계약잔액 기준)를 차지하는 3개 주요 현장(사우디 Fadhili PJT, 동북아 LNG 허브터미널, LG화학 오로라 PJT)은 2Q25 말 실행원가가 반영되며 원가율 100%에서 정상적인 원가율(GPM 하이싱글 추정)로 인식되기 시작. 3Q25부터는 3개월 온기 반영되어 플랜트부문 GPM은 상승할 전망
- 3Q25 누계 기준 분양실적은 약 8천세대로 확인됨. 연간 목표치 1.6만세대를 유지하고 있으며 4Q25에 집중된 분양계획 고려 시 목표 달성에는 무리 없을 것
- 전분기 세전이익을 훼손했던 Elements Europe 관련 비용은 전분기로 마무리. 당분기에는 추가적인 비용이 인식되지 않았고 환이익 가능성까지 감안하면 세전이익은 qoq 흑자전환할 수 있을 것이라 예상함

주가전망 및 Valuation

- 예측 가능한 부정적 이슈 없이 무난한 실적 개선세가 가능할 것으로 보이며, 여전히 낮은 Valuation Multiple에 머물고 있는 동사의 주가 상승여력은 충분하다고 판단함
- 목표주가 25,000원, 투자의견 BUY를 유지함

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	NA	0.3	NA	-10.5	0.0
2024	12,864	286	246	495	2,869	흑전	6.0	0.3	10.5	5.6	1.7
2025F	12,502	426	106	650	1,238	-56.8	14.9	0.3	8.3	2.4	3.8
2026F	13,060	605	341	826	3,982	221.6	4.6	0.3	6.5	7.2	5.9
2027F	13,616	732	476	951	5,562	39.7	3.3	0.3	5.3	9.4	7.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 GS건설 3Q25 실적 추정

	분기실적			증감		Consensus	
(단위: 십억원)	3Q24	2Q25	3Q25F	(YoY)	(QoQ)	3Q25F	Diff.
매출액	3,109	3,196	3,002	-3.4%	-6.1%	3,023	-0.7%
영업이익	82	162	94	14.1%	-42.3%	100	-6.1%
세전이익	181	-116	130	-27.9%	흑전	106	23.1%
당기순이익	121	-87	98	-19.1%	흑전	63	56.3%

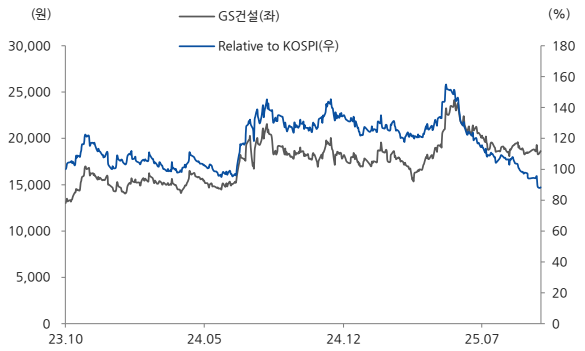
자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 GS건설 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	56,151	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.45	- 22~23년 평균 P/B
적정주가 (원)	25,268	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**25,000**	
전일종가 (원)	18,630	- 2025.10.21 종가
상승여력 (%)	34.2	
투자의견	**BUY**	

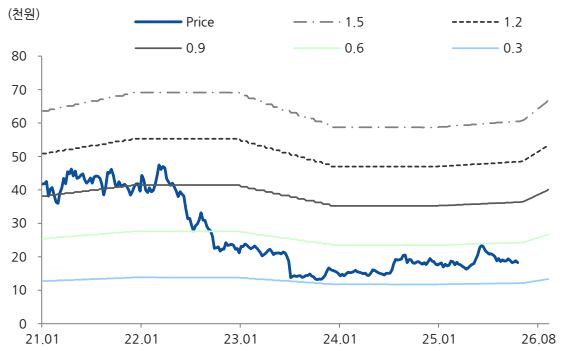
자료: 현대차증권

〈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	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**3,071**	**3,297**	**3,109**	**3,386**	**3,063**	**3,196**	**3,002**	**3,241**	**12,864**	**12,502**	**13,060**
YoY	-12.6%	-5.7%	0.1%	2.0%	-0.3%	-3.1%	-3.4%	-4.3%	-4.3%	-2.8%	4.5%
>건축/주택	**2,387**	**2,533**	**2,237**	**2,354**	**2,010**	**2,148**	**1,948**	**2,197**	**9,511**	**8,303**	**8,791**
YoY	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-6.7%	-15.8%	-15.2%	-12.9%	-6.7%	-7.1%	-12.7%	5.9%
>플랜트	**54**	**61**	**102**	**209**	**284**	**341**	**305**	**290**	**426**	**1,219**	**1,202**
YoY	-32.5%	-22.4%	38.4%	202.6%	425.2%	463.1%	197.4%	39.0%	41.4%	186.4%	-1.4%
>인프라	**264**	**258**	**313**	**319**	**346**	**311**	**343**	**354**	**1,154**	**1,354**	**1,462**
YoY	-3.6%	-16.8%	5.7%	42.2%	30.8%	20.7%	9.7%	11.0%	4.5%	17.4%	8.0%
>신사업	**287**	**350**	**361**	**394**	**395**	**371**	**376**	**370**	**1,392**	**1,512**	**1,485**
YoY	-11.6%	3.8%	-1.6%	2.3%	37.3%	6.0%	4.2%	-6.0%	-1.5%	8.6%	-1.8%
>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**	**299**	**268**	**288**	**1,114**	**1,145**	**1,346**
YoY	-20.4%	흑전	13.8%	흑전	5.7%	8.9%	4.3%	-6.5%	324.9%	2.8%	17.5%
GPM	9.0%	8.3%	8.3%	9.1%	9.5%	9.3%	8.9%	8.9%	8.7%	9.2%	10.3%
>건축/주택	**210**	**279**	**163**	**228**	**191**	**363**	**195**	**213**	**880**	**962**	**933**
YoY	-22.5%	흑전	44.4%	흑전	-9.1%	30.3%	19.3%	-6.7%	흑전	9.3%	-3.0%
GPM	8.8%	11.0%	7.3%	9.7%	9.5%	16.9%	10.0%	9.7%	9.3%	11.6%	10.6%
>플랜트	**7**	**-28**	**9**	**24**	**7**	**4**	**18**	**20**	**12**	**49**	**102**
YoY	흑전	적전	234.4%	1191.4%	0.8%	흑전	105.1%	-15.6%	흑전	303.2%	108.0%
GPM	12.5%	-45.5%	8.7%	11.5%	2.4%	1.1%	6.0%	7.0%	2.9%	4.0%	8.5%
>인프라	**6**	**-33**	**33**	**-18**	**51**	**-22**	**15**	**16**	**-11**	**60**	**82**
YoY	-71.8%	적전	50.0%	적지	706.4%	적지	-53.0%	흑전	적전	흑전	36.4%
GPM	2.4%	-12.7%	10.5%	-5.5%	14.8%	-7.2%	4.5%	4.5%	-1.0%	4.4%	5.6%
>신사업	**48**	**58**	**38**	**73**	**37**	**-42**	**38**	**37**	**217**	**69**	**223**
YoY	-37.5%	-5.2%	-37.8%	64.3%	-22.3%	적전	-0.8%	-49.1%	-10.9%	-67.9%	220.9%
GPM	16.6%	16.6%	10.5%	18.5%	9.4%	-11.4%	10.0%	10.0%	15.6%	4.6%	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**	**162**	**94**	**100**	**286**	**426**	**605**
YoY	-55.6%	흑전	36.0%	흑전	-0.2%	73.5%	14.3%	148.4%	흑전	48.9%	42.2%
OPM	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.3%	5.1%	3.1%	3.1%	2.2%	3.4%	4.6%
세전이익	**179**	**56**	**181**	**26**	**43**	**-116**	**130**	**62**	**442**	**119**	**468**
YoY	-14.9%	흑전	368.3%	흑전	-76.2%	적전	-28.0%	140.1%	흑전	-73.0%	293.4%
세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	1.4%	-3.6%	4.3%	1.9%	3.4%	1.0%	3.6%
당기순이익	**139**	**35**	**121**	**-31**	**14**	**-87**	**98**	**47**	**264**	**71**	**351**
YoY	-14.7%	흑전	939.6%	적지	-90.1%	적전	-19.0%	흑전	흑전	-73.0%	392.5%
당기순이익률	4.5%	1.1%	3.9%	-0.9%	0.4%	-2.7%	3.3%	1.4%	2.1%	0.6%	2.7%
수주잔고	**54,570**	**57,702**	**56,728**	**59,953**	**63,536**	**62,428**	**63,856**	**64,045**	**43,689**	**48,623**	**56,400**
>건축/주택	31,277	31,351	31,554	32,083	34,427	34,810	36,962	37,764	26,660	30,491	36,828
>플랜트	2,143	2,301	2,105	3,337	4,740	4,351	4,146	3,956	2,221	498	297
>인프라	6,344	5,847	5,889	5,820	6,275	6,170	5,927	5,773	4,881	6,822	6,372
>신사업	12,983	16,442	15,690	17,082	18,094	17,098	16,822	16,552	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	12,502	13,060	13,616
증가율 (%)	9.3	-4.3	-2.8	4.5	4.3
매출원가	13,174	11,750	11,357	11,714	12,128
매출원가율 (%)	98.0	91.3	90.8	89.7	89.1
매출총이익	262	1,114	1,145	1,346	1,487
매출이익률 (%)	1.9	8.7	9.2	10.3	10.9
증가율 (%)	-79.6	325.2	2.8	17.6	10.5
판매관리비	650	828	720	741	756
판관비율(%)	4.8	6.4	5.8	5.7	5.6
EBITDA	-195	495	650	826	951
EBITDA 이익률 (%)	-1.5	3.8	5.2	6.3	7.0
증가율 (%)	적전	흑전	31.3	27.1	15.1
영업이익	-388	286	426	605	732
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	3.4	4.6	5.4
증가율 (%)	적전	흑전	49.0	42.0	21.0
영업외손익	-170	163	-313	-138	-78
금융수익	256	396	364	198	223
금융비용	463	617	481	295	289
기타영업외손익	37	384	-196	-41	-12
종속/관계기업관련손익	40	-7	7	0	0
세전계속사업이익	-517	442	119	468	654
세전계속사업이익률	-3.8	3.4	1.0	3.6	4.8
증가율 (%)	적전	흑전	-73.1	293.3	39.7
법인세비용	-98	178	48	117	164
계속사업이익	-420	264	71	351	491
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-420	264	71	351	491
당기순이익률 (%)	-3.1	2.1	0.6	2.7	3.6
증가율 (%)	적전	흑전	-73.1	394.4	39.9
지배주주지분 순이익	-482	246	106	341	476
비지배주주지분 순이익	62	18	-35	11	15
기타포괄이익	83	-64	81	0	0
총포괄이익	-336	200	153	351	491

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	8,800	8,804	9,292
현금성자산	2,245	2,083	2,313	2,195	2,319
단기투자자산	1,021	731	600	700	800
매출채권	73	7	19	22	27
재고자산	1,339	1,280	1,080	1,100	1,359
기타유동자산	4,804	4,566	4,788	4,788	4,788
비유동자산	8,225	9,137	9,007	8,987	8,972
유형자산	2,256	2,639	2,534	2,534	2,534
무형자산	961	1,064	1,110	1,086	1,062
투자자산	2,503	3,032	3,037	3,042	3,050
기타비유동자산	2,505	2,402	2,326	2,325	2,326
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	17,707	17,803	17,806	17,791	18,264
유동부채	8,796	9,032	7,169	6,852	6,910
단기차입금	1,286	1,131	653	553	453
매입채무	1,606	1,638	1,499	1,525	1,570
유동성장기부채	1,051	1,997	933	933	933
기타유동부채	4,853	4,266	4,084	3,841	3,954
비유동부채	4,026	3,684	5,375	5,386	5,403
사채	443	352	464	464	464
장기차입금	2,467	2,152	3,687	3,687	3,687
장기금융부채	60	110	182	182	182
기타비유동부채	1,056	1,070	1,042	1,053	1,070
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,822	12,716	12,544	12,237	12,313
지배주주지분	4,314	4,414	4,583	4,865	5,247
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
자본조정 등	-37	-98	-98	-98	-98
기타포괄이익누계액	-65	-106	-18	-18	-18
이익잉여금	3,046	3,266	3,347	3,628	4,011
비지배주주지분	571	673	679	689	704
자본총계	4,885	5,087	5,262	5,554	5,951

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	470	268	33	382	630
당기순이익	-420	264	71	351	491
유형자산 상각비	167	181	197	196	196
무형자산 상각비	26	28	27	24	23
외환손익	-5	-102	152	42	12
운전자본의 감소(증가)	27	-367	-476	-232	-92
기타	675	264	62	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-763	-549	-54	-343	-316
투자자산의 감소(증가)	-315	-530	-6	-5	-8
유형자산의 감소	1	48	17	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-476	-416	-212	-196	-196
기타	27	349	147	-142	-112
재무활동으로인한현금흐름	496	77	272	-157	-190
차입금의 증가(감소)	598	-266	1,607	0	0
사채의증가(감소)	57	-92	112	0	0
자본의 증가	-1	-18	-0	0	0
배당금	-135	-32	-33	-59	-93
기타	-23	485	-1,414	-98	-97
기타현금흐름	18	43	-20	0	0
현금의증가(감소)	221	-162	230	-118	124
기초현금	2,024	2,245	2,083	2,313	2,195
기말현금	2,245	2,083	2,313	2,195	2,319

(단위: 원, 배, %)

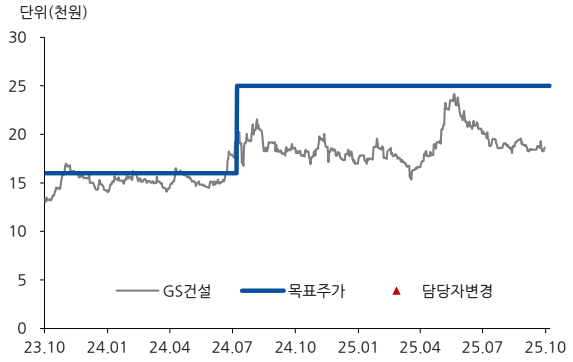
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-4,902	3,084	834	4,105	5,734
EPS(지배순이익 기준)	-5,631	2,869	1,238	3,982	5,562
BPS(자본총계 기준)	57,082	59,442	61,482	64,892	69,535
BPS(지배지분 기준)	50,413	51,578	53,548	56,836	61,306
DPS	0	300	700	1,100	1,300
P/E(당기순이익 기준)	-3.1	5.6	22.2	4.5	3.2
P/E(지배순이익 기준)	-2.7	6.0	14.9	4.6	3.3
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	N/A	10.5	8.3	6.5	5.3
배당수익률	0.0	1.7	3.8	5.9	7.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	-73.0	392.5	39.7
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	-56.8	221.6	39.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-8.2	5.3	1.4	6.5	8.5
ROE(지배순이익 기준)	-10.5	5.6	2.4	7.2	9.4
ROA	-2.4	1.5	0.4	2.0	2.7
안정성 (%)					
부채비율	262.5	250.0	238.4	220.3	206.9
순차입금비율	44.1	60.1	59.5	55.0	45.9
이자보상배율	NA	0.9	1.4	2.1	2.5

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-23.67	-3.40
2025.10.22	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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
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.