EARNINGS REVIEW

5 Nov. 2025

박영도 건설/부동산 I ypark@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

GS건설 (006360)

3Q25 Review: 밋밋하지만 주가는 매력적

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	24,000	24,000	유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (11/4)	18,660원
예상 주가상승률	28.6%
시가총액	15,970억원
비중(KOSPI내)	0.05%
발행주식수	85,581천주
52주 최저가 / 최고가	15,340 - 24,150원
3개월 일평균거래대금	73억원
외국인 지분율	24.5%
주요주주지분율(%)	
허창수 (외 17인)	23.6
국민연금공단 (외 1인)	7.6
자사주 (외 1인)	0.8

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	6.0	13.0	5.4
PBR(배)	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	9.9	6.3	6.0
배당수익률(%)	1.7	1.6	1.6

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	1.2	5.2	5.4	7.6
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(14.9)	(55.8)	(53.8)	(64.2)

Issue

3Q25 Review

Pitch

매출액 당사추정치와 컨센서스 부합. 영업이익 당사추정치와 컨센서스 대폭 상회. 손익 관련 특별한 이벤트 없이 전 사업부가 고르게 정상적인 수익성 시현. 자회사 자이C&A의 관계사 공사 정산이익 인식, 베트남 토지매각분 일시 반영 등이 수익성 추가 개선 원인. 주택 수주를 제외한 수주 부진, 착공 물량 감소로 인한 탑라인 성장 제한은 아쉬운 부분이나 안정적인 실적 시현. 향후 수익성 추정에 영향을 미칠만한 요소 없어 추정치 변경 미미. 적정주가 24,000원을 유지, 투자의견 Buy 유지. 실적 개선세는 완만하나 연초 수준으로 하락한 주가가 매수 기회를 주고 있음.

Rationale

- 3분기 매출액 3조 2,080억원으로 당사추정치와 컨센서스를 각각 4.4%, 7.2% 상회, 영업이익은 1,485억원으로 당사추정치와 컨센서스를 각각 72.9%, 41.3% 상회.
- 메이플자이, 철산자이 등 대형 주택현장 준공으로 주택 매출이 눈에 띄게 감소했으나, 플랜트, 신사업 등의 매출이 증가하면서 매출 감소를 방어. 원가율은 안정적인 상태를 유지. 자회사 자이C&A의 관계사 공사 정산 이뤄지면서 자이C&A 이익 큰 폭 증가, 동사 건축/주택 사업부 손익 개선에도 기여.
- 매출채권 회수는 업종 내에서 상대적으로 안정적. 대손 반영은 있으나 매출액 대비 규모 기준으로 양호한 규모.
- 매출 감소, 수익성 개선, 채권회수 불확실의 시기를 지나고 있음. 현재 패턴에서는 대규모 손실이 발생할 가능성은 상대적으로 낮아 보임. 향후 수익성 추정에 영향을 미칠만한 요소 없어 추정치 변경 미미. 적정주가 24,000원을 유지, 투자의견 Buy 유지. 실적 개선세는 완만하나 연초 수준으로 하락한 주가가 매수 기회를 주고 있음.

3Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.09(P)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
매출액	3,208.0	3,072.5	4.4	2,993.0	7.2	3,109.2	3.2	3,196.1	0.4
영업이익	148.5	85.9	72.9	105.1	41.3	81.8	81.6	162.1	(8.4)
지배주주순이익	89.9	31.5	185.8	73.9	21.6	118.7	(24.2)	(62.7)	흑전
OPM	4.6%	2.8%	1.8%p	3.5%	1.1%p	2.6%	2.0%p	5.1%	-0.4%p
NIM	2.8%	1.0%	1.8%p	2.5%	0.3%p	3.8%	-1.0%p	-2.0%	4.8%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

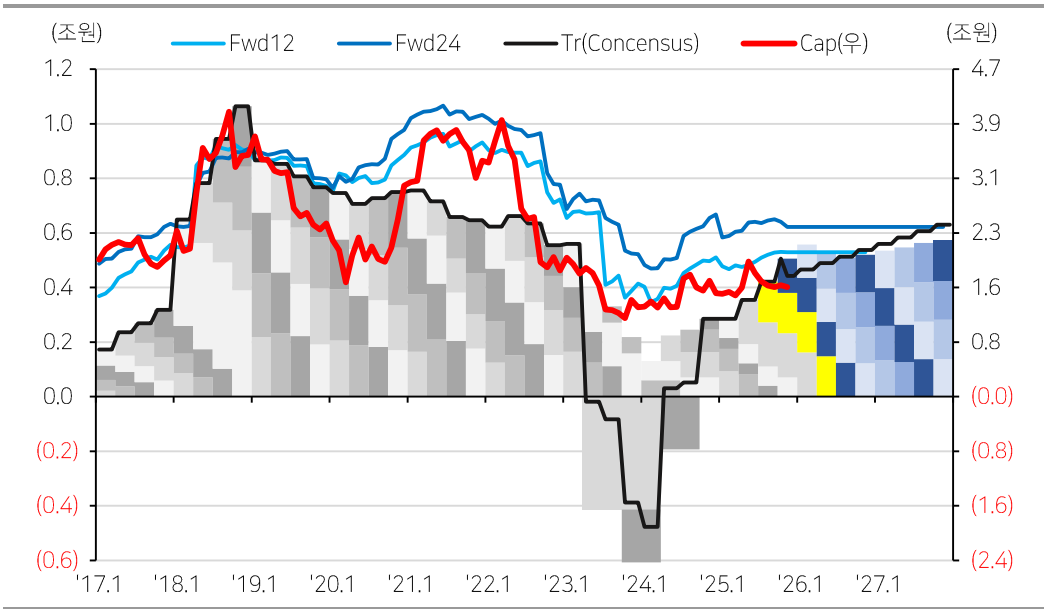
Fig. 1: GS건설 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06
매출액	3,072.5	3,183.1	3,197.7	3,235.1	3,208.0	3,143.0	3,046.9	3,206.9	4.4	(1.3)	(4.7)	(0.9)
영업이익	85.9	123.7	118.9	134.9	148.5	125.3	122.3	133.0	72.9	1.2	2.9	(1.4)
영업이익률	2.8	3.9	3.7	4.2	4.6	4.0	4.0	4.1	1.8	0.1	0.3	(0.0)
EBITDA	144.8	183.6	179.8	196.9	204.7	182.4	180.4	192.1	41.4	(0.7)	0.3	(2.4)
EBITDA이익률	4.7	5.8	5.6	6.1	6.4	5.8	5.9	6.0	1.7	0.0	0.3	(0.1)
지배주주순이익	31.5	59.3	56.3	68.4	89.9	67.7	64.8	72.6	185.8	14.3	15.1	6.2

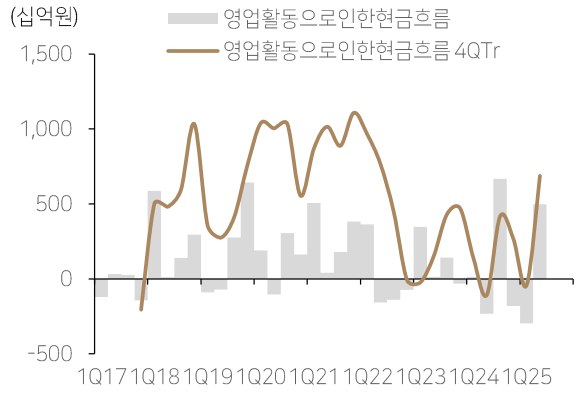
Note: K-IFRS 연결
Source: GS건설, 다올투자증권

Fig. 2: GS건설 분기별 Trailing / Forward 영업이익 vs 시가총액



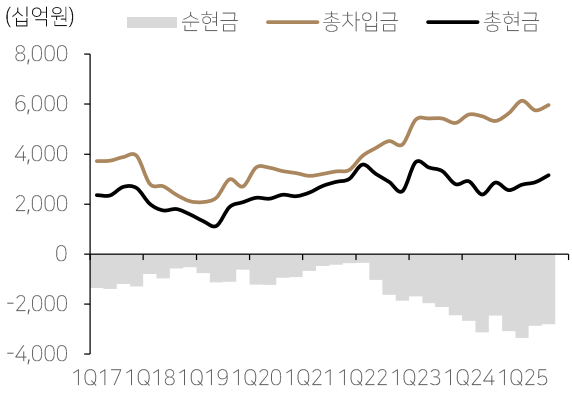
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 영업활동 현금흐름



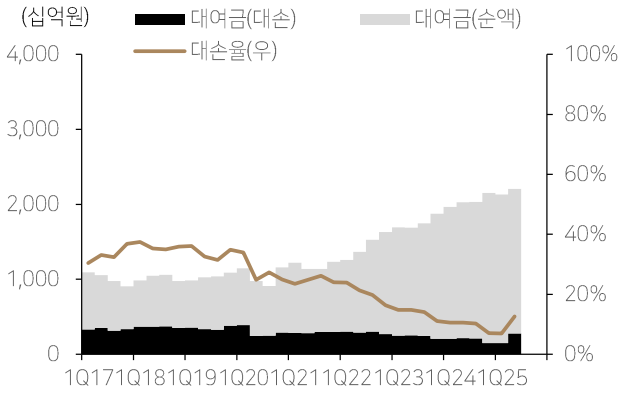
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 현금



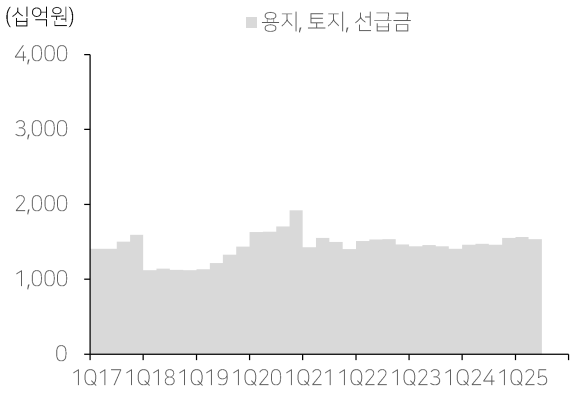
Source: 다올투자증권

Fig. 5: 대여금



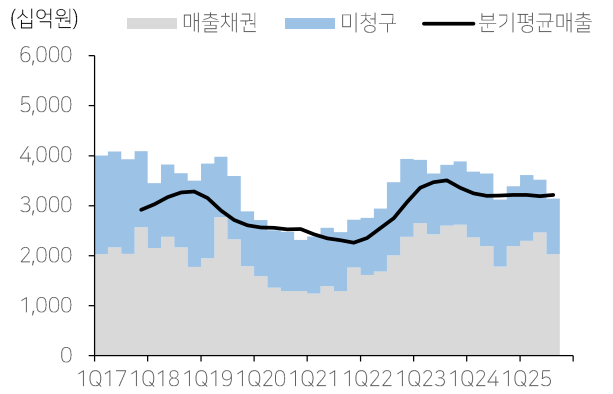
Source: 다올투자증권

Fig. 6: 용지, 토지, 선급금



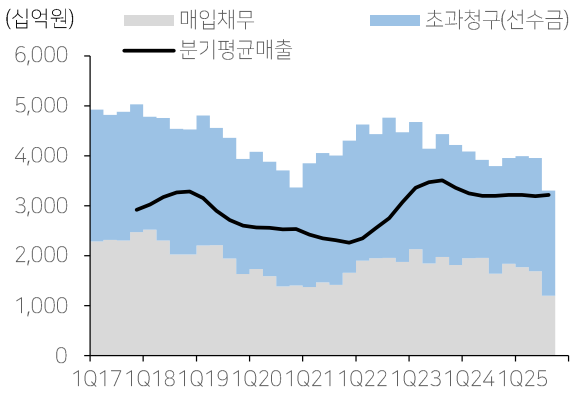
Source: 다올투자증권

Fig. 7: 매출채권 & 미청구공사



Source: 다올투자증권

Fig. 8: 매입채무 & 초과청구공사



Source: 다올투자증권

Fig. 9: GS건설 분기별 추이 및 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
수주	3,302	5,045	4,614	6,949	4,655	3,230	4,453	4,842	19,910	17,181	14,965	15,713
인프라	25	28	302	769	113	302	164	602	1,125	1,181	1,240	1,302
건축·주택	1,476	1,992	2,922	3,324	3,897	2,542	3,967	1,094	9,714	11,500	9,000	9,450
플랜트	1,616	125	(11)	1,283	24	188	11	1,778	3,013	2,000	2,100	2,205
신사업	185	2,899	1,171	1,291	622	199	311	1,368	5,546	2,500	2,625	2,756
수주잔고	54,430	56,178	57,683	60,484	63,536	62,428	64,640	65,054	60,484	65,054	67,258	69,646
인프라	6,343	6,107	6,097	5,893	6,275	6,170	5,936	5,679	5,893	5,679	5,514	5,443
건축·주택	31,752	31,211	31,896	32,613	34,427	34,810	37,011	36,148	32,613	36,148	37,306	38,511
플랜트	2,014	2,014	1,901	4,895	4,740	4,351	4,037	5,608	4,895	5,608	6,210	6,768
신사업	12,488	15,037	15,847	17,082	18,094	17,098	17,658	17,722	17,082	17,722	18,432	19,230
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	3,063	3,196	3,208	3,143	12,864	12,610	12,761	13,325
인프라	264	264	313	313	346	311	381	356	1,154	1,394	1,405	1,373
건축·주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,148	1,845	1,962	9,511	7,965	7,842	8,246
플랜트	100	125	102	98	284	341	340	323	426	1,287	1,498	1,647
신사업	287	350	361	393	395	371	619	477	1,392	1,861	1,915	1,958
기타	32	26	23	24	30	25	24	26	106	104	101	101
매출이익	275	274	257	308	291	299	389	301	1,114	1,280	1,293	1,382
인프라	6	(30)	33	(17)	51	(22)	24	25	(8)	77	98	107
건축·주택	210	279	163	233	191	363	218	196	885	968	823	898
플랜트	3	(30)	9	30	7	4	31	26	12	68	120	119
신사업	48	57	38	74	37	(42)	118	52	217	165	245	253
기타	7	(2)	(1)	4	5	(3)	(2)	2	8	1	6	6
GPM(%)	*9.0%*	*8.3%*	*8.3%*	*9.1%*	*9.5%*	*9.3%*	*12.1%*	*9.6%*	*8.7%*	*10.2%*	*10.1%*	*10.4%*
인프라	*2.4%*	*-11.5%*	*10.5%*	*-5.4%*	*14.8%*	*-7.2%*	*6.2%*	*7.0%*	*-0.7%*	*5.5%*	*7.0%*	*7.8%*
건축·주택	*8.8%*	*11.0%*	*7.3%*	*9.9%*	*9.5%*	*16.9%*	*11.8%*	*10.0%*	*9.3%*	*12.2%*	*10.5%*	*10.9%*
플랜트	*3.4%*	*-24.0%*	*8.7%*	*30.6%*	*2.4%*	*1.1%*	*9.2%*	*8.0%*	*2.9%*	*5.3%*	*8.0%*	*7.2%*
신사업	*16.6%*	*16.4%*	*10.5%*	*18.8%*	*9.4%*	*-11.4%*	*19.0%*	*11.0%*	*15.6%*	*8.9%*	*12.8%*	*12.9%*
기타	*21.3%*	*-5.9%*	*-2.9%*	*14.4%*	*15.3%*	*-13.4%*	*-7.2%*	*7.5%*	*7.8%*	*1.4%*	*6.4%*	*6.1%*
판매관리비	205	181	175	268	221	137	240	176	828	774	773	809
판매관리비율(%)	*6.7%*	*5.5%*	*5.6%*	*7.9%*	*7.2%*	*4.3%*	*7.5%*	*5.6%*	*6.4%*	*6.1%*	*6.1%*	*6.1%*
영업이익	71	93	82	40	70	162	148	125	286	506	520	574
OPM(%)	*2.3%*	*2.8%*	*2.6%*	*1.2%*	*2.3%*	*5.1%*	*4.6%*	*4.0%*	*2.2%*	*4.0%*	*4.1%*	*4.3%*
영업외손익	108	(38)	99	(14)	(28)	(278)	16	(28)	155	(318)	(100)	(89)
세전이익	179	56	181	26	43	(116)	165	97	442	188	420	485
당기순이익	139	35	121	(31)	14	(87)	122	71	264	120	309	357
NIM(%)	*4.5%*	*1.1%*	*3.9%*	*-0.9%*	*0.4%*	*-2.7%*	*3.8%*	*2.3%*	*2.1%*	*1.0%*	*2.4%*	*2.7%*
지배주주순이익	135	27	119	(35)	28	(63)	90	68	246	123	293	339
NIM(지배주주, %)	*4.4%*	*0.8%*	*3.8%*	*-1.0%*	*0.9%*	*-2.0%*	*2.8%*	*2.2%*	*1.9%*	*1.0%*	*2.3%*	*2.5%*

Source: 다올투자증권

GS건설 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,482.0	8,666.5	9,377.6	9,334.7	9,259.9
현금성자산	3,266.0	2,813.6	3,355.2	3,406.2	3,352.5
매출채권	3,100.9	2,840.5	3,050.0	2,992.5	2,981.1
재고자산	1,338.7	1,280.0	1,166.0	1,128.5	1,119.7
비유동자산	8,225.3	9,136.7	8,463.7	8,877.5	9,301.3
투자자산	5,008.1	5,433.9	4,690.9	4,881.4	5,079.6
유형자산	2,256.2	2,638.6	2,641.0	2,845.6	3,053.0
무형자산	961.0	1,064.3	1,131.8	1,150.5	1,168.7
자산총계	17,707.3	17,803.3	17,841.3	18,212.2	18,561.2
유동부채	8,796.2	9,031.9	7,159.5	7,234.6	7,240.9
매입채무	2,842.0	2,808.8	2,400.0	2,469.0	2,475.8
유동성이자부채	2,449.0	3,257.8	1,702.1	1,702.1	1,702.1
비유동부채	4,025.9	3,684.3	5,443.5	5,471.4	5,500.4
비유동이자부채	3,324.1	2,953.5	4,663.3	4,663.3	4,663.3
부채총계	12,822.1	12,716.2	12,603.0	12,705.9	12,741.3
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	942.0	924.0	923.9	923.9	923.9
이익잉여금	3,046.4	3,266.5	3,364.1	3,632.1	3,945.9
자본조정	(101.8)	(204.3)	(152.3)	(152.3)	(152.3)
자기주식	(36.4)	(36.4)	(36.4)	(36.4)	(36.4)
자본총계	4,885.2	5,087.1	5,238.2	5,506.2	5,820.0
투하자본	6,913.7	7,961.4	7,685.7	7,879.8	8,223.5
순차입금	2,507.1	3,397.8	3,010.1	2,959.1	3,012.9
ROA	(2.4)	1.5	0.7	1.7	1.9
ROE	(9.2)	6.0	2.7	6.6	7.2
ROIC	(4.1)	2.3	4.1	4.9	5.2

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	13,436.7	12,863.8	12,610.0	12,761.2	13,325.0
증가율 (Y-Y,%)	9.2	(4.3)	(2.0)	1.2	4.4
영업이익	(387.9)	286.0	506.2	520.0	573.7
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	77.0	2.7	10.3
EBITDA	(194.5)	494.7	732.8	758.5	828.1
영업외손익	(129.5)	155.5	(324.7)	(100.3)	(88.6)
순이자수익	(98.6)	(133.7)	(120.4)	(114.4)	(106.0)
외화관련손익	8.1	173.9	(198.4)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	130.6	(66.6)	0.2	0.2
세전계속사업손익	(517.5)	441.5	188.0	419.7	485.1
당기순이익	(419.5)	263.9	120.0	308.9	357.1
지배기업당기순이익	(481.9)	245.6	123.3	293.5	339.2
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	(54.5)	157.4	15.6
NOPLAT	(281.3)	170.9	323.1	382.8	422.2
(+) Dep	193.4	208.7	226.6	238.4	254.4
(-) 운전자본투자	(610.5)	210.0	486.0	(168.9)	(27.4)
(-) Capex	476.1	416.2	319.1	412.9	431.1
OpFCF	46.5	(246.6)	(255.3)	377.2	272.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	9.9	12.5	0.8	(1.7)	1.2
영업이익증가율(3Yr)	n/a	(23.8)	(3.0)	n/a	26.1
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	(14.8)	(1.6)	n/a	18.7
순이익증가율(3Yr)	n/a	(14.9)	(35.2)	n/a	10.6
영업이익률(%)	(2.9)	2.2	4.0	4.1	4.3
EBITDA마진(%)	(1.4)	3.8	5.8	5.9	6.2
순이익률(%)	(3.1)	2.1	1.0	2.4	2.7

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	469.8	267.8	792.0	728.5	649.8
당기순이익	(419.5)	263.9	120.0	308.9	357.1
자산상각비	193.4	208.7	226.6	238.4	254.4
운전자본증감	27.5	(367.4)	(556.9)	168.9	27.4
매출채권감소(증가)	(287.6)	302.9	(308.9)	57.5	11.3
재고자산감소(증가)	314.5	188.8	47.5	37.5	8.8
매입채무증가(감소)	(95.6)	(92.8)	(422.3)	69.0	6.8
투자현금	(763.1)	(548.9)	(446.0)	(679.8)	(706.9)
단기투자자산감소	32.4	55.8	25.5	(27.8)	(28.9)
장기투자증권감소	16.6	59.8	(32.2)	(22.7)	(23.6)
설비투자	(476.1)	(416.2)	(319.1)	(412.9)	(431.1)
유무형자산감소	(26.2)	(61.5)	(40.4)	(48.9)	(48.9)
재무현금	496.5	76.6	262.5	(25.5)	(25.5)
차입금증가	(117.3)	(98.8)	(37.7)	0.0	0.0
자본증가	(135.2)	(32.4)	(25.5)	(25.5)	(25.5)
배당금지급	135.2	32.4	25.5	25.5	25.5
현금 증감	221.2	(161.9)	588.1	23.2	(82.6)
총현금흐름(Gross CF)	683.2	872.4	1,451.5	559.6	622.4
(-) 운전자본증가(감소)	(610.5)	210.0	486.0	(168.9)	(27.4)
(-) 설비투자	476.1	416.2	319.1	412.9	431.1
(+) 자산매각	(26.2)	(61.5)	(40.4)	(48.9)	(48.9)
Free Cash Flow	(52.4)	(43.9)	448.6	48.7	(57.1)
(-) 기타투자	(16.6)	(59.8)	32.2	22.7	23.6
잉여현금	(35.8)	16.0	416.4	26.0	(80.7)

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(5,631)	2,869	1,441	3,429	3,964
BPS	39,185	39,142	40,100	43,013	46,466
DPS	0	300	300	300	300
Multiples(x,%)					
PER	n/a	6.0	13.0	5.4	4.7
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/ EBITDA	n/a	9.9	6.3	6.0	5.6
배당수익율	0.0	1.7	1.6	1.6	1.6
PCR	1.9	1.7	1.1	2.9	2.6
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	262.5	250.0	240.6	230.8	218.9
Net debt/Equity	51.3	66.8	57.5	53.7	51.8
Net debt/EBITDA	n/a	686.9	410.8	390.1	363.8
유동비율	107.8	96.0	131.0	129.0	127.9
이자보상배율	n/a	2.1	4.2	4.5	5.4
이자비용/매출액	2.3	2.4	2.4	2.3	2.2
자산구조					
투하자본(%)	45.5	49.1	48.9	48.7	49.4
현금+투자자산(%)	54.5	50.9	51.1	51.3	50.6
자본구조					
차입금(%)	54.2	55.0	54.9	53.6	52.2
자기자본(%)	45.8	45.0	45.1	46.4	47.8

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

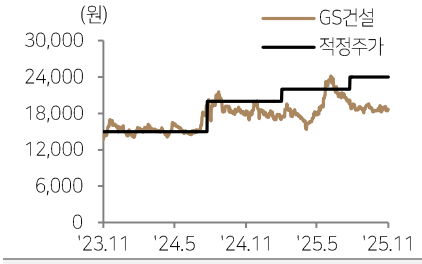
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

GS건설 (006360)



일자	2024.07.29	2025.02.06	2025.07.31
투자의견	HOLD	BUY	BUY
적정주가	20,000원	22,000원	24,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.07.29	20,000원	18,522원	21,550원	-7.4	7.8
2025.02.06	22,000원	19,240원	24,150원	-12.6	9.8
2025.07.31	24,000원	18,855원	19,570원	-21.4	-18.5

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 11월 04일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.