GS건설(006360)

매수(유지)

목표주가: 27,000원 (유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
68	76	71	61

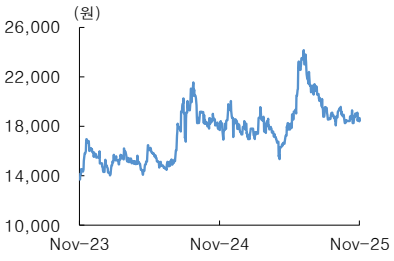
Stock Data

KOSPI(11/4)		4,122
주가(11/4)		18,660
시가총액(십억원)		1,597
발행주식수(백만)		86
52주 최고/최저가(원)		24,150/15,340
일평균거래대금(6개월, 백만원)		10,805
유동주식비율/외국인지분율(%)		75.1/24.5
주요주주(%)	허창수 외 16 인	23.6
	국민연금공단	7.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.2	5.2	5.4
KOSPI 대비(%p)	(14.9)	(55.8)	(53.8)

주가추이



자료: FnGuide

3Q25 Review: 이렇게 벌고 있으면, 언젠가 때가 온다.

영업이익은 컨센서스를 41% 상회, 주택 마진과 신사업 외형 향상

3분기 연결 매출액은 3조 2,080억원(+3.2% YoY, +0.4% QoQ), 영업이익은 1,485억원(+81.5% YoY, -8.4% QoQ, OPM +4.6%)을 기록했다. 컨센서스와 비교해 매출액은 7.2% 상회, 영업이익은 41.3% 상회하는 것이다. 두 가지가 호실적을 이끌었다. 첫째, 건축/주택 부문 원가율이 개선됐다. 3분기 건축/주택 부문 원가율은 88.4%로, 2분기 경상치에 비해 3.4%p 하락했다. 일회성 이익 없이 국내 현장별 mix만으로 이뤄낸 것이다. 저수익 공동주택 현장들이 꾸준히 사라지고 있다는 증거이며, 회사의 가이드에 부합한다. 둘째, 신사업 부문 실적 호조다. 3분기 신사업 부문 매출액은 6,185억원을 기록했다. 2분기에 비해 66.7% 증가한 것이며, 신사업 부문이 생겨난 이후 최대 성과다. 국내외 모듈러 자회사들(GPC, 단우드)의 선전에 더해 뚜띠엠 3-11구역 아파트 수분양자들의 입주 잔금 납입이 확대된 결과다.

주택 현장 수익성은 2026년에도 개선, GS이니마 매각 시점이 변수

2026년 연결 매출액은 12조 5,855억원(-1.1% YoY), 연결 영업이익은 5,111억원(+1.3% YoY, OPM +4.1%)으로 추정한다. 특징이자 변수는 두 가지다. 첫째, 건축/주택 부문 매출액은 감소하지만, 수익성이 나아진다. 분양, 착공 현장이 매년 감소해 왔기 때문인데, 2022년 28,001세대로 정점을 찍은 이후 2025년 12,000세대까지 3년 연속 감소했다. 2022년까지 착공한 저수익 현장이 아직까지 수익성을 발목 잡고 있지만, 2026년부터 점차 잔고에서 사라지게 된다. 둘째, GS이니마 매각 이후 신사업 부문 매출액이 약 60% 감소한다. SPA 체결 이후 UAE TAQA와의 딜 클로징 시점을 특정할 수 없기 때문에, 추정치에 이니마 실적을 포함했다.

착공에 욕심 내지 않고, 차분히 돈을 벌어 갈 시기

때가 올 것이다. 매수 의견과 목표주가 27,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS 54,741원에 목표 P/B 0.50배(ROE 4.5%, COE 9.0%)를 적용해서 구했다. 연간 10,000세대 수준에서 주택 현장들의 수익성 관리에 집중하고, 모듈러 및 베트남 개발과 같은 고수익 신사업에 집중하면서 천천히 돈을 벌어 갈 때다.

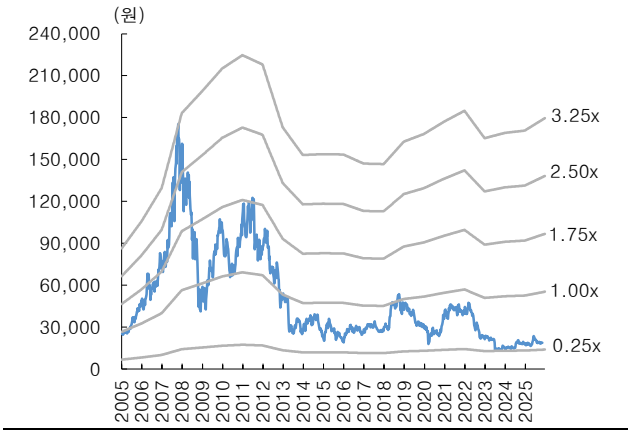
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	13,437	(388)	(482)	(5,677)	NM	(195)	NM	NM	0.3	(10.5)	0.0
2024A	12,864	286	246	2,893	NM	495	6.0	11.2	0.3	5.6	1.7
2025F	12,727	505	128	1,513	(47.7)	745	12.3	5.8	0.4	2.9	1.6
2026F	12,585	511	319	3,763	148.7	757	5.0	6.2	0.3	7.0	1.6
2027F	12,628	570	391	4,611	22.5	822	4.0	5.9	0.3	8.1	1.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

강경태
kyungtae.kang@koreainvestment.com
남채민
chaemin.nam@koreainvestment.com

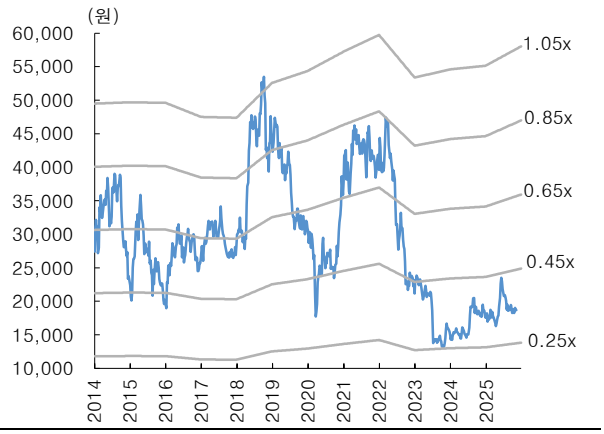
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 12개월 선행 P/B 밴드(2005년~)



주: 2025년 11월 4일
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 12개월 선행 P/B 밴드(2014년~)



주: 2025년 11월 4일
자료: Quantiwise, 한국투자증권

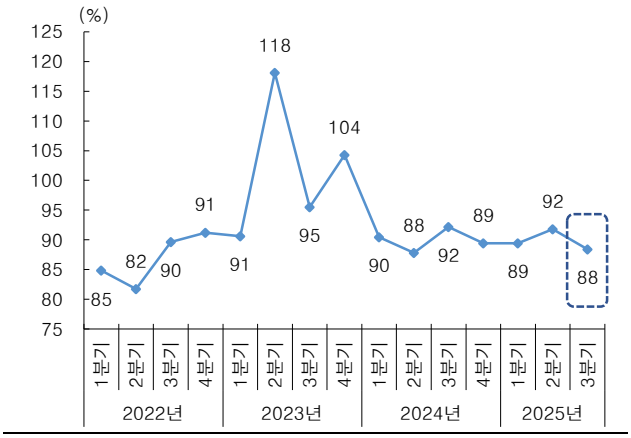
<표 1> GS건설 2025년 3분기 잠정 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	3Q25					QoQ		YoY	
	잠정 실적	기존추정	차이	컨센서스	차이	2Q25	증감률	3Q24	증감률
매출액	3,208	3,298	(2.7)	2,993	7.2	3,196	0.4	3,109	3.2
- 토목	381	339	12.3			311	22.4	313	21.8
- 건축/주택	1,845	1,975	(6.6)			2,148	(14.1)	2,237	(17.5)
- 플랜트/전력	340	435	(21.9)			341	(0.3)	102	231.6
- 신사업	619	464	33.4			371	66.7	361	71.3
매출총이익	388	304	27.6			299	30.0	257	51.4
- 토목	24	34	(30.4)			(22)	흑자전환	33	(28.4)
- 건축/주택	218	171	27.6			363	(40.0)	163	33.4
- 플랜트/전력	31	22	43.6			4	733.7	9	249.1
- 신사업	118	78	50.6			(42)	흑자전환	38	208.8
영업이익	148	106	39.4	105	41.3	162	(8.4)	82	81.5
영업이익률	4.6%	3.2%	1.4%p	3.5%	1.1%p	5.1%	(0.4%p)	2.6%	2.0%p
지배지분순이익	90	59	53.1	74	21.7	(63)	흑자전환	119	(24.2)

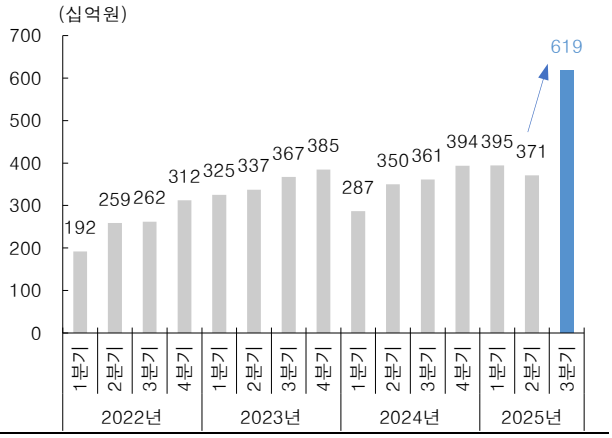
주: 매출액과 매출총이익의 세부내역 중 기타 항목은 따로 표시하지 않음
자료: Dataguide, 한국투자증권

[그림 3] 건축/주택 부문 원가율 추이



주: 자이에스앤디 주택, 건축 부문 실적을 제외한 원가율
자료: GS건설, 한국투자증권

[그림 4] 신사업 부문 분기 매출액 추이



자료: GS건설, 한국투자증권

<표 2> GS건설 분기 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, % QoQ, %)

	1Q25A	2Q25A	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(연결)	3,063	3,196	3,208	3,260	3,093	3,159	3,105	3,228	12,864	12,727	12,585	12,628
토목	346	311	381	386	290	317	313	366	1,140	1,424	1,286	1,227
건축/주택	2,010	2,148	1,845	1,900	1,871	1,879	1,850	1,891	9,511	7,904	7,492	7,896
GS 건설(별도)	1,781	1,898	1,527	1,665	1,636	1,644	1,615	1,656	8,216	6,872	6,552	6,956
자이에스앤디 주택	35	33	30	35	35	35	35	35	247	134	140	140
자이에스앤디 건축(자이 C&A)	193	217	288	200	200	200	200	200	1,048	898	800	800
플랜트/전력	284	341	340	464	503	514	484	491	426	1,428	1,992	1,633
신사업	395	371	619	484	404	425	433	454	1,392	1,868	1,716	1,772
그린	0	0	0	0	0	0	0	0	276	0	0	0
기타	30	25	24	25	25	25	25	25	106	103	100	100
연결종속	929	967	0	0	0	0	0	0	3,553	0	0	0
매출총이익(연결)	291	299	388	319	310	317	313	326	1,114	1,298	1,266	1,328
토목	51	(22)	24	27	20	22	22	26	(10)	79	90	86
건축/주택	191	363	218	178	200	201	197	202	880	950	800	882
GS 건설(별도)	189	155	177	167	188	189	186	190	829	688	753	835
자이에스앤디 주택	0	2	1	2	2	2	2	2	(29)	5	7	7
자이에스앤디 건축	2	6	40	10	10	10	10	10	80	58	40	40
플랜트/전력	7	4	31	32	35	36	34	34	6	74	139	114
신사업	37	(42)	118	82	55	58	60	63	217	194	236	246
그린	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	0	0
기타	5	(3)	(2)	0	0	0	0	0	8	(0)	0	0
연결종속	70	(47)	0	0	0	0	0	0	386	0	0	0
영업이익(연결)	70	162	148	124	125	128	127	132	286	505	511	570
세전이익(연결)	43	(116)	165	101	104	109	112	119	442	192	444	544
지배주주순이익(연결)	28	(63)	90	73	75	78	80	86	246	128	319	391
전년(동기)대비 증감률												
매출액(연결)	(0.3)	(3.1)	3.2	(3.7)	1.0	(1.2)	(3.2)	(1.0)	(4.3)	(1.1)	(1.1)	0.3
토목	30.8	20.1	21.8	27.0	(16.1)	1.8	(17.8)	(5.2)	3.2	24.9	(9.7)	(4.6)
건축/주택	(15.8)	(15.2)	(17.5)	(19.3)	(6.9)	(12.5)	0.3	(0.5)	(7.1)	(16.9)	(5.2)	5.4
플랜트/전력	182.8	463.1	231.6	49.7	77.5	50.8	42.4	5.7	41.7	235.5	39.5	(18.0)
신사업	37.5	5.9	71.3	22.9	2.4	14.5	(29.9)	(6.1)	(1.6)	34.2	(8.1)	3.3
매출총이익(연결)	5.7	8.9	51.4	3.7	6.6	6.2	(19.4)	2.0	325.0	16.5	(2.4)	4.9
토목	706.4	NA	(28.4)	NA	(60.3)	NA	(7.2)	(5.2)	NA	NA	13.4	(4.6)
건축/주택	(9.1)	30.3	33.4	(21.9)	4.7	(44.7)	(9.3)	13.4	NA	7.9	(15.7)	10.2
플랜트/전력	99.6	NA	249.1	51.8	417.7	859.4	8.4	5.7	NA	1,091.3	87.7	(18.0)
신사업	(22.2)	NA	208.8	11.9	47.8	NA	(49.1)	(22.2)	(10.6)	(10.6)	21.9	4.0
영업이익(연결)	(0.2)	73.5	81.5	207.8	77.1	(21.2)	(14.6)	6.6	NA	76.5	1.3	11.5
전분기 대비 증감률												
매출액(연결)	(9.6)	4.3	0.4	1.6	(5.1)	2.1	(1.7)	3.9				
토목	13.8	(9.9)	22.4	1.2	(24.8)	9.2	(1.2)	16.9				
건축/주택	(14.7)	6.9	(14.1)	3.0	(1.5)	0.4	(1.5)	2.2				
플랜트/전력	(8.6)	20.1	(0.3)	36.7	8.4	2.0	(5.8)	1.4				
신사업	0.2	(6.0)	66.7	(21.7)	(16.6)	5.2	2.0	4.9				
매출총이익(연결)	(5.4)	2.6	30.0	(17.8)	(2.8)	2.3	(1.3)	4.0				
토목	NA	NA	NA	14.3	(24.8)	9.2	(1.2)	16.9				
건축/주택	(16.4)	90.2	(40.0)	(18.1)	12.1	0.4	(1.7)	2.4				
플랜트/전력	(68.2)	(44.9)	733.7	4.0	8.4	2.0	(5.8)	1.4				
신사업	(49.1)	NA	NA	(30.6)	(32.8)	6.5	2.5	6.0				
영업이익(연결)	75.0	130.3	(8.4)	(16.6)	0.7	2.5	(0.8)	4.1				
주요 지표												
매출총이익률(연결)	9.5	9.3	12.1	9.8	10.0	10.0	10.1	10.1	8.7	10.2	10.1	10.5
토목	14.8	(7.2)	6.2	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	(0.9)	5.6	7.0	7.0
건축/주택	9.5	16.9	11.8	9.4	10.7	10.7	10.7	10.7	9.3	12.0	10.7	11.2
플랜트/전력	2.4	1.1	9.2	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	1.5	5.2	7.0	7.0
신사업	9.4	(11.4)	19.0	16.8	13.6	13.7	13.8	14.0	15.6	10.4	13.8	13.9
영업이익률(연결)	2.3	5.1	4.6	3.8	4.0	4.0	4.1	4.1	2.2	4.0	4.1	4.5

자료: 한국투자증권

<표 3> GS건설 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, 원/주, %, 대, 십억원/대, 십억원)

	변경 후			변경 전			증감률		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	12,727	12,585	12,628	13,116	13,579	13,458	(3.0%)	(7.3%)	(6.2%)
영업이익	505	511	570	472	505	601	6.9%	1.3%	(5.2%)
영업이익률	4.0%	4.1%	4.5%	3.6%	3.7%	4.5%	0.4%p	0.3%p	0.0%p
세전이익	192	444	544	118	436	573	63.1%	1.8%	(5.2%)
순이익	128	319	391	104	314	413	23.8%	1.8%	(5.2%)
EPS(원)	1,513	3,763	4,611	1,025	3,316	4,503	47.5%	13.5%	2.4%
BPS(원)	52,416	55,103	58,631	51,368	53,611	57,032	2.0%	2.8%	2.8%
ROE(%)	2.9%	7.0%	8.1%	2.0%	6.3%	8.1%	0.9%p	0.7%p	(0.0%p)

자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 4> GS건설 목표주가 27,000원 유지

	단위	구분	계산	내용	비고
12개월 선행 BPS	원	ⓐ		54,741	52주 경과 기준 가중치 부여
목표 PBR	배	ⓑ		0.50	
이론 PBR	배	ⓒ	ⓒ=(ⓓ-ⓘ)/(ⓔ-ⓘ)	0.50	
ROE	%	ⓓ		4.5	
COE	%	ⓔ	ⓔ=ⓕ+(ⓖ-ⓕ)xⓗ	9.0	
무위험수익률	%	ⓕ		2.6	3년만기 국채 최근 1년 평균 수익률
시장기대수익률	%	ⓖ		9.0	
조정 베타		ⓗ		1.0	사후 베타와 시장 베타 간 가중치 부여
장기성장률	%	ⓘ		0.0	
목표주가	원	ⓙ	ⓙ=ⓐxⓑ	27,000	
현재주가	원			18,660	2025년 11월 4일 종가
상승여력	%			44.7	

자료: 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**13,437**	**12,864**	**12,727**	**12,585**	**12,628**
매출원가	13,174	11,750	11,429	11,319	11,300
매출총이익	262	1,114	1,298	1,266	1,328
판매관리비	650	828	793	755	758
영업이익	**(388)**	**286**	**505**	**511**	**570**
영업이익률(%)	*(2.9)*	*2.2*	*4.0*	*4.1*	*4.5*
EBITDA	(195)	495	745	757	822
EBITDA Margin(%)	*(1.4)*	*3.8*	*5.9*	*6.0*	*6.5*
영업외수익	(129)	156	(313)	(67)	(26)
금융수익	256	396	329	190	186
금융비용	463	617	478	258	213
기타영업외손익	37	384	(170)	0	0
관계기업관련손익	40	(7)	7	0	0
세전계속사업이익	**(517)**	**442**	**192**	**444**	**544**
법인세비용	(98)	178	71	124	152
연결당기순이익	(420)	264	122	319	391
지배주주지분순이익	**(482)**	**246**	**128**	**319**	**391**
지배주주순이익률(%)	*(3.6)*	*1.9*	*1.0*	*2.5*	*3.1*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	9.2	(4.3)	(1.1)	(1.1)	0.3
영업이익 증가율	NM	NM	76.5	1.3	11.5
지배주주순이익 증가율	NM	NM	(47.7)	148.7	22.5
EPS 증가율	NM	NM	(47.7)	148.7	22.5
EBITDA 증가율	NM	NM	50.6	1.6	8.6

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**17,707**	**17,803**	**17,989**	**17,889**	**18,010**
유동자산	9,482	8,667	8,851	8,753	8,782
현금성자산	2,245	2,083	2,291	2,265	2,273
매출채권및기타채권	3,101	2,841	2,810	2,779	2,788
재고자산	1,339	1,280	1,145	1,133	1,136
비유동자산	8,225	9,137	9,137	9,136	9,227
투자자산	2,503	3,032	3,000	2,967	2,977
유형자산	2,256	2,639	2,709	2,779	2,849
무형자산	961	1,064	1,053	1,041	1,045
부채총계	**12,822**	**12,716**	**12,869**	**12,540**	**12,359**
유동부채	8,796	9,032	9,066	8,618	8,307
매입채무및기타채무	2,842	2,809	2,863	2,769	2,715
단기차입금및단기사채	1,286	1,131	981	1,081	981
유동성장기부채	1,051	1,997	1,051	1,151	1,251
비유동부채	4,026	3,684	3,803	3,922	4,051
사채	443	352	342	332	322
장기차입금및금융부채	2,881	2,602	2,739	2,876	3,013
자본총계	**4,885**	**5,087**	**5,119**	**5,349**	**5,651**
지배주주지분	4,314	4,414	4,449	4,679	4,981
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
기타자본	(37)	(98)	(98)	(98)	(98)
이익잉여금	3,046	3,266	3,369	3,663	4,029
비지배주주지분	**571**	**673**	**670**	**670**	**670**
순차입금	2,507	3,398	2,080	2,462	2,597

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**470**	**268**	**1,651**	**(34)**	**293**
당기순이익	(420)	264	122	319	391
유형자산감가상각비	167	181	211	217	223
무형자산상각비	26	28	29	29	29
자산부채변동	27	(367)	1,304	(594)	(352)
기타	670	162	(15)	(5)	2
투자활동현금흐름	**(763)**	**(549)**	**(476)**	**(312)**	**(406)**
유형자산투자	(476)	(416)	(329)	(335)	(340)
유형자산매각	1	48	48	48	48
투자자산순증	6	150	(29)	(31)	(74)
무형자산순증	(28)	(109)	(18)	(17)	(32)
기타	(266)	(222)	(148)	23	(8)
재무활동현금흐름	**496**	**77**	**(968)**	**321**	**121**
자본의증가	0	98	0	0	0
차입금의순증	(117)	(99)	(949)	346	146
배당금지급	(135)	(32)	(25)	(25)	(25)
기타	748	110	6	0	0
기타현금흐름	18	43	0	0	0
현금의증가	**221**	**(162)**	**208**	**(25)**	**8**
FCF	77	(217)	1,553	(296)	(36)

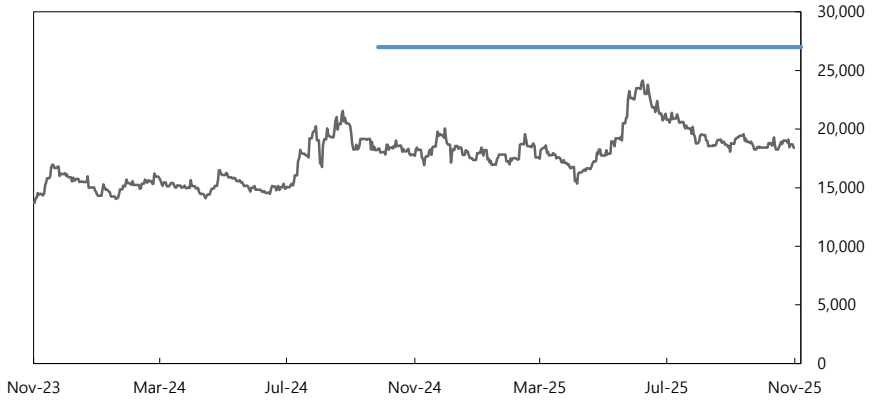
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(5,677)	2,893	1,513	3,763	4,611
BPS	50,839	52,003	52,416	55,103	58,631
DPS	0	300	300	300	300
수익성(%)					
ROA	(2.4)	1.5	0.7	1.8	2.2
ROE	(10.5)	5.6	2.9	7.0	8.1
배당수익률	0.0	1.7	1.6	1.6	1.6
배당성향	NM	10.4	19.8	8.0	6.5
안정성					
부채비율(x)	262.5	250.0	251.4	234.4	218.7
차입금/자본총계비율(%)	118.2	122.1	102.8	104.8	101.8
이자보상배율(x)	(1.3)	0.9	1.7	1.8	1.9
순차입금/EBITDA(x)	(12.9)	6.9	2.8	3.3	3.2
Valuation(x)					
PER	NM	6.0	12.3	5.0	4.0
최고	NM	7.5	16.4	6.6	5.4
최저	NM	4.8	10.0	4.0	3.3
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
최고	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
최저	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	NM	11.2	5.8	6.2	5.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS건설 (006360)	2023.07.06	중립	-	-	-
	2024.07.06	1년경과		-	-
	2024.09.30	매수	27,000원	-30.4	-10.6
	2025.09.30	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 5일 현재 GS건설 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.