GS건설 (006360)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

3Q25 Review: 일회성 없는 깔끔한 개선

BUY **TP 25,000원**

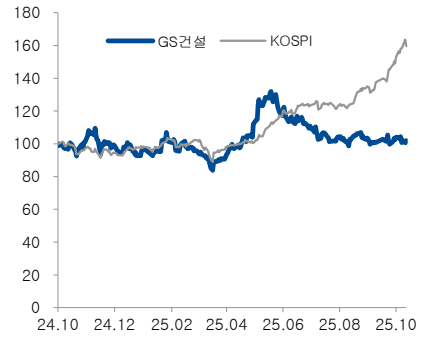
현재주가 (11/4)	18,660원
상승여력	34.0%
시가총액	1,597십억원
발행주식수	85,581천주
자본금/액면가	428십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	24,150원/15,340원
일평균 거래대금 (60일)	7십억원
외국인 지분율	24.53%
주요주주 지분율	
허창수 외 16인	23.64%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.2	-1.3	5.2
상대주가(%p)	-12.8	-24.6	-34.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	1,238	3,982	25,000
After	1,693	4,100	25,000
Consensus	1,316	3,893	26,500
Cons. 차이	28.6%	5.3%	-5.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q25 연결 매출액 3조 2,080억원(+3.2% yoy, +0.4% qoq), 영업이익 1,485억원(+81.5% yoy, -8.4% qoq, OPM 4.6%)으로 컨센서스를 크게 상회
- 건축/주택 및 플랜트부문 수익성 개선과 신사업부문 비용인식 종료로 호실적 기록. 구조적 수익성 상승을 반영해 25년, 26년 영업이익 추정치를 상향 조정함

주요이슈 및 실적전망

- 건축/주택부문 GPM은 11.8%로 당사 추정치 10%를 상회함. 긍정적인 점은 당분기에 도급증액 등 일회성 요인의 영향은 제한적이었으며 경상적인 GPM 수준이 개선된 것으로 파악된다는 점임. 이는 향후 해당 부문의 매출액 감소 지속에도 불구하고 영업이익 추정치를 상향하는 주요 근거임
- 플랜트부문 GPM은 당초 매출기여도가 높은 주요 3개 현장의 실행원가 온기 반영에 따라 정상화될 것을 예상(3Q25F GPM 6% 가정)했으나 이를 상회하는 9.2% 기록. 25~26년에 걸쳐 지속적으로 견조한 매출액과 기대 이상의 수익성을 시현할 수 있을 전망. 올해 추가적인 대형 PJT 수주 가능성은 높지 않아 보이나 이미 외형이 평년대비 확대되고 있어 시장에서도 큰 리스크로 인식하지는 않을 것
- 신사업부문 구조조정에 따른 부실 자회사 청산 관련 비용 인식도 마무리되어 영업외비용 리스크 역시 부재. 실적 측면에서 주가에 악재로 작용할 요인은 대부분 해소됨. 다만 추가적인 성장성을 확보하기 위해서는 GS Inima 매각 후 축소될 신사업부문 외형을 채워나갈 방안을 제시하는 것이 필요하다고 판단함

주가전망 및 Valuation

- 12M Fwd. BPS 56,841원에 Target P/B 0.45배 적용(주택 침체기 및 안전사고로 낮은 멀티플을 부여받던 22~23년 평균 P/B). 목표주가 25,000원, 투자의견 BUY 유지

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	12,567	501	145	724	1,693	-41.0	11.0	0.3	7.7	3.2	3.8
2026F	12,454	630	351	850	4,100	142.2	4.6	0.3	6.5	7.4	5.9
2027F	12,538	761	483	980	5,640	37.6	3.3	0.3	5.5	9.4	7.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 GS건설 3Q25 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	3Q24	2Q25	3Q25P	(YoY)	(QoQ)	3Q25F	Diff.	3Q25F	Diff.
매출액	3,109	3,196	3,208	3.2%	0.4%	3,002	6.9%	3,023	6.1%
영업이익	82	162	149	81.5%	-8.4%	94	58.8%	100	49.1%
세전이익	181	-116	165	-8.9%	흑전	130	26.4%	106	55.5%
당기순이익	121	-87	122	0.9%	흑전	98	24.8%	63	95.0%

자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 GS건설 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	12,567	12,454	12,502	13,060	0.5%	-4.6%
영업이익	501	630	426	605	17.5%	4.1%
세전이익	175	482	119	468	46.7%	3.0%
당기순이익	111	362	71	351	56.2%	3.0%

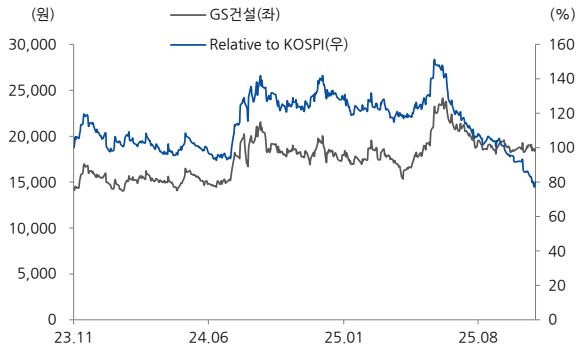
자료: 현대차증권

〈표3〉 GS건설 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	56,841	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.45	- 22~23년 평균 P/B
적정주가 (원)	25,578	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**25,000**	
전일종가 (원)	18,660	- 2025.11.04 종가
상승여력 (%)	34.0	
투자의견	**BUY**	

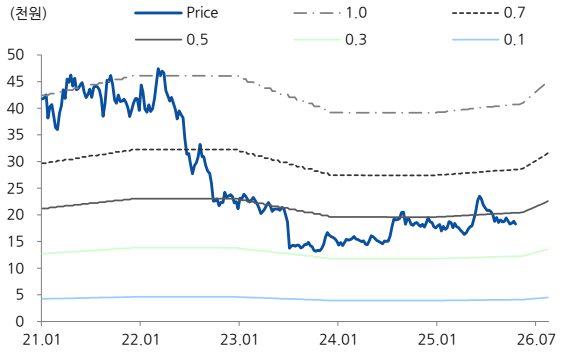
자료: 현대차증권

〈그림1〉 GS건설 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 GS건설 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표4〉 GS건설 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**3,071**	**3,297**	**3,109**	**3,386**	**3,063**	**3,196**	**3,208**	**3,100**	**12,864**	**12,567**	**12,454**
YoY	-12.6%	-5.7%	0.1%	2.0%	-0.3%	-3.1%	3.2%	-8.5%	-4.3%	-2.3%	-0.9%
〉건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,354	2,010	2,148	1,845	2,015	9,511	8,019	7,976
YoY	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-6.7%	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-14.4%	-7.1%	-15.7%	-0.5%
〉플랜트	54	61	102	209	284	341	340	303	426	1,267	1,288
YoY	-32.5%	-22.4%	38.4%	202.6%	425.2%	463.1%	231.6%	45.0%	41.4%	197.5%	1.7%
〉인프라	264	258	313	319	346	311	381	363	1,154	1,401	1,512
YoY	-3.6%	-16.8%	5.7%	42.2%	30.8%	20.7%	21.8%	14.1%	4.5%	21.5%	7.9%
〉신사업	287	350	361	394	395	371	619	388	1,392	1,772	1,558
YoY	-11.6%	3.8%	-1.6%	2.3%	37.3%	6.0%	71.3%	-1.4%	-1.5%	27.3%	-12.1%
〉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**	**389**	**306**	**1,114**	**1,284**	**1,376**
YoY	-20.4%	흑전	13.8%	흑전	5.7%	8.9%	51.5%	-0.7%	324.9%	15.3%	7.2%
GPM	9.0%	8.3%	8.3%	9.1%	9.5%	9.3%	12.1%	9.9%	8.7%	10.2%	11.1%
〉건축/주택	210	279	163	228	191	363	218	222	880	993	936
YoY	-22.5%	흑전	44.4%	흑전	-9.1%	30.3%	33.4%	-3.0%	흑전	12.8%	-5.8%
GPM	8.8%	11.0%	7.3%	9.7%	9.5%	16.9%	11.8%	11.0%	9.3%	12.4%	11.7%
〉플랜트	7	-28	9	24	7	4	31	27	12	69	116
YoY	흑전	적전	234.4%	1191.4%	0.8%	흑전	250.7%	13.3%	흑전	466.4%	67.9%
GPM	12.5%	-45.5%	8.7%	11.5%	2.4%	1.1%	9.2%	9.0%	2.9%	5.5%	9.0%
〉인프라	6	-33	33	-18	51	-22	24	16	-11	69	85
YoY	-71.8%	적전	50.0%	적지	706.4%	적지	-28.1%	흑전	적전	흑전	23.3%
GPM	2.4%	-12.7%	10.5%	-5.5%	14.8%	-7.2%	6.2%	4.5%	-1.0%	4.9%	5.6%
〉신사업	48	58	38	73	37	-42	118	39	217	151	234
YoY	-37.5%	-5.2%	-37.8%	64.3%	-22.3%	적전	210.0%	-46.6%	-10.9%	-30.2%	54.6%
GPM	16.6%	16.6%	10.5%	18.5%	9.4%	-11.4%	19.0%	10.0%	15.6%	8.5%	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**	**149**	**120**	**286**	**501**	**630**
YoY	-55.6%	흑전	36.0%	흑전	-0.2%	73.5%	81.6%	197.5%	흑전	75.1%	25.9%
OPM	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.3%	5.1%	4.6%	3.9%	2.2%	4.0%	5.1%
세전이익	**179**	**56**	**181**	**26**	**43**	**-116**	**165**	**84**	**442**	**175**	**482**
YoY	-14.9%	흑전	368.3%	흑전	-76.2%	적전	-9.0%	221.6%	흑전	-60.4%	176.1%
세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	1.4%	-3.6%	5.1%	2.7%	3.4%	1.4%	3.9%
당기순이익	**139**	**35**	**121**	**-31**	**14**	**-87**	**122**	**63**	**264**	**111**	**362**
YoY	-14.7%	흑전	939.6%	적지	-90.1%	적전	1.0%	흑전	흑전	-57.8%	224.5%
당기순이익률	4.5%	1.1%	3.9%	-0.9%	0.4%	-2.7%	3.8%	2.0%	2.1%	0.9%	2.9%
수주잔고	**54,570**	**57,702**	**56,728**	**59,953**	**63,536**	**62,428**	**64,640**	**64,971**	**43,689**	**48,623**	**56,400**
〉건축/주택	31,277	31,351	31,554	32,083	34,427	34,810	37,011	37,995	26,660	30,491	36,828
〉플랜트	2,143	2,301	2,105	3,337	4,740	4,351	4,037	3,834	2,221	498	297
〉인프라	6,344	5,847	5,889	5,820	6,275	6,170	5,936	5,772	4,881	6,822	6,372
〉신사업	12,983	16,442	15,690	17,082	18,094	17,098	17,658	17,369	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	12,567	12,454	12,538
증가율 (%)	9.3	-4.3	-2.3	-0.9	0.7
매출원가	13,174	11,750	11,282	11,077	11,051
매출원가율 (%)	98.0	91.3	89.8	88.9	88.1
매출총이익	262	1,114	1,284	1,376	1,487
매출이익률 (%)	1.9	8.7	10.2	11.0	11.9
증가율 (%)	-79.6	325.2	15.3	7.2	8.1
판매관리비	650	828	784	746	726
판관비율(%)	4.8	6.4	6.2	6.0	5.8
EBITDA	-195	495	724	850	980
EBITDA 이익률 (%)	-1.5	3.8	5.8	6.8	7.8
증가율 (%)	적전	흑전	46.3	17.4	15.3
영업이익	-388	286	501	630	761
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	4.0	5.1	6.1
증가율 (%)	적전	흑전	75.2	25.7	20.8
영업외손익	-170	163	-332	-148	-98
금융수익	256	396	368	187	203
금융비용	463	617	481	294	289
기타영업외손익	37	384	-219	-41	-12
종속/관계기업관련손익	40	-7	7	0	0
세전계속사업이익	-517	442	175	482	663
세전계속사업이익률	-3.8	3.4	1.4	3.9	5.3
증가율 (%)	적전	흑전	-60.4	175.4	37.6
법인세비용	-98	178	63	121	166
계속사업이익	-420	264	111	362	498
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-420	264	111	362	498
당기순이익률 (%)	-3.1	2.1	0.9	2.9	4.0
증가율 (%)	적전	흑전	-58.0	226.1	37.6
지배주주지분 순이익	-482	246	145	351	483
비지배주주지분 순이익	62	18	-33	11	15
기타포괄이익	83	-64	81	0	0
총포괄이익	-336	200	193	362	498

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	8,583	8,490	8,734
현금성자산	2,245	2,083	2,144	1,951	1,905
단기투자자산	1,021	731	600	700	800
매출채권	73	7	18	21	24
재고자산	1,339	1,280	1,033	1,030	1,217
기타유동자산	4,804	4,566	4,788	4,788	4,788
비유동자산	8,225	9,137	8,995	8,970	8,943
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	3,025	3,024	3,020
기타비유동자산	2,505	2,402	2,326	2,326	2,327
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	17,707	17,803	17,577	17,460	17,677
유동부채	8,796	9,032	6,925	6,507	6,328
단기차입금	1,286	1,131	653	553	453
매입채무	1,606	1,638	1,433	1,429	1,407
유동성장기부채	1,051	1,997	933	933	933
기타유동부채	4,853	4,266	3,906	3,592	3,535
비유동부채	4,026	3,684	5,350	5,349	5,340
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	1,017	1,016	1,007
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,822	12,716	12,275	11,855	11,668
지배주주지분	4,314	4,414	4,622	4,913	5,302
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	3,386	3,677	4,066
비지배주주지분	571	673	680	691	706
자본총계	4,885	5,087	5,302	5,604	6,008

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	470	268	-143	304	453
당기순이익	-420	264	111	362	498
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	-691	-319	-276
기타	675	264	61	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-763	-549	-43	-337	-304
투자자산의 감소(증가)	-315	-530	6	1	4
유형자산의 감소	1	48	17	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-476	-416	-212	-196	-196
기타	27	349	146	-142	-112
재무활동으로인한현금흐름	496	77	267	-160	-195
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	-1,419	-101	-102
기타현금흐름	18	43	-20	0	0
현금의증가(감소)	221	-162	61	-193	-46
기초현금	2,024	2,245	2,083	2,144	1,951
기말현금	2,245	2,083	2,144	1,951	1,905

(단위: 원, 배, %)

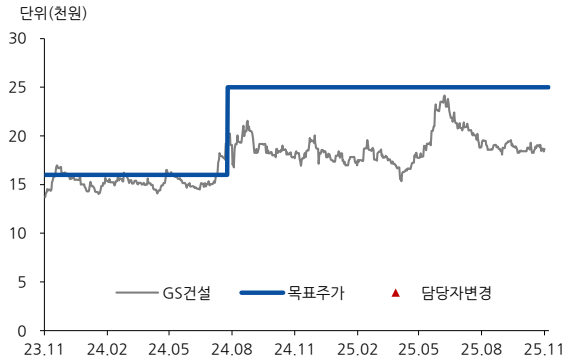
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-4,902	3,084	1,302	4,227	5,814
EPS(지배순이익 기준)	-5,631	2,869	1,693	4,100	5,640
BPS(자본총계 기준)	57,082	59,442	61,950	65,483	70,206
BPS(지배지분 기준)	50,413	51,578	54,003	57,409	61,957
DPS	0	300	700	1,100	1,300
P/E(당기순이익 기준)	NA	5.6	14.3	4.4	3.2
P/E(지배순이익 기준)	NA	6.0	11.0	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	7.7	6.5	5.5
배당수익률	0.0	1.7	3.8	5.9	7.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	-57.8	224.5	37.6
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	-41.0	142.2	37.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-8.2	5.3	2.1	6.6	8.6
ROE(지배순이익 기준)	-10.5	5.6	3.2	7.4	9.4
ROA	-2.4	1.5	0.6	2.1	2.8
안정성 (%)					
부채비율	262.5	250.0	231.5	211.5	194.2
순차입금비율	44.1	60.1	62.1	58.7	52.1
이자보상배율	NA	0.9	1.7	2.2	2.6

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-23.74	-3.40
2025.11.05	BUY	25,000		

▶ 최근 2년간 GS건설 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 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 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 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.