

GS건설 (006360)

오르지 못할 이유가 없다

2Q25 영업이익, 컨센서스(1,078억원) 부합 전망

2Q25 매출액 3.3조원(YoY flat), 영업이익 1,081억원(YoY +16%)을 기록하며 영업이익은 컨센서스에 부합할 전망. 자회사 Elements Europe 청산 결정에 따른 손실 규모가 최대 -1천억원 반영 가능하나 메이플자이 +788억원, 철산자이 더 헤리티지 +520억원 등 현장에서 도급증액이 이루어지며 영업이익은 YoY 성장 추정. 한국부동산원 검증 절차가 진행 중인 메이플자이 공사비 증액분 +1,834억원, 카타르 메트로 현장 분쟁조정에 따른 환입액 약 +500억원, 실행원가율이 100%인 플랜트 현장의 본예산 편성 등 변수 현실화 여부에 따라 실적 서프라이즈도 가능하다고 판단

센티먼트와 선행지표의 온도차

6/27 강화된 정부의 주택 대출 규제 영향으로 주택주 투자センチ먼트가 약화되었으나 이와 무관하게 동사 상반기 수주 실적은 7.9조원을 기록하며 연간 계획 14.3조원의 절반 이상을 달성. '25년 7월 누계 기준 시공권 또한 약 4.2조원을 확보했으며 4조원 규모의 잔여 파이프라인 감안 시 연간 시공권 확보 실적은 전년 대비 두배 이상 증가할 것으로 기대 [vs. '24년 3.1조원, '25년 시공권 목표 3조원 중반대]

하반기 건설업종 최선호주 유지, 키 맞추기 기회에 주목

GS건설에 대해 기존 투자 의견을 유지하나 국내 건설업종 Peer 그룹의 평균 12MF PBR 0.52배를 적용하여 목표주가를 +7% 상향. 동사 추가 YTD 수익률은 +22%로 업종 내 대형주 대비 부진한 상태이나 건설업종 공통적으로 나타나는 원가율 개선과 이에 따른 동사 실적 성장의 경로가 2Q25부터 본격화될 것이라는 점, 고무적인 신규수주와 시공권 확보 실적에서 하반기 밸류에이션 키 맞추기 기회에 주목해야 한다고 판단. 하반기 건설업종 최선호주 의견을 유지



장윤석, FRM 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가	30,000원 (U)
직전 목표주가	28,000원
현재주가 (07/14)	21,250원
상승여력	41%

시가총액	18,186억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	133억원
60일 평균 거래량	624,170주
52주 고/저	24,150원 / 15,340원
외인지분율	23.18%
배당수익률	1.73%
주요주주	허창수 외 16 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.6)	30.0	32.4
상대	(16.5)	(0.3)	18.1
절대 (달러환산)	(8.4)	34.0	32.2

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,312	0.4	8.1	3,240	2.2
영업이익	108	15.7	53.7	107	0.9
세전계속사업이익	80	44.4	88.6	78	2.7
지배순이익	60	122.2	110.6	52	14.2
영업이익률 (%)	3.3	+0.5 %pt	+1.0 %pt	3.3	0
지배순이익률 (%)	1.8	+1.0 %pt	+0.9 %pt	1.6	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	13,437	12,864	12,607	13,446
영업이익	-388	286	395	567
지배순이익	-482	246	245	378
PER	-3.2	5.8	7.4	4.8
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA	-23.8	11.1	9.8	7.0
ROE	-10.5	5.6	5.3	7.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] GS 건설 2Q25 실적 Preview (단위: 십억원)

	2Q25E	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)
매출액	3,312	3,297	0.4	3,063	8.1	3,285	0.8
영업이익	108	93	15.7	70	53.7	108	0.3
세전이익	80	56	44.4	43	88.6	80	-0.2
지배순이익	60	27	122.2	28	특전	55	8.0
영업이익률	3.3%	2.8%		2.3%		3.3%	
세전이익률	2.4%	1.7%		1.4%		2.4%	
지배순이익률	1.8%	0.8%		0.9%		1.7%	

자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] GS 건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	12,607	12,611	0.0	13,446	13,070	2.9
영업이익	395	393	0.5	567	548	3.4
세전이익	320	316	1.3	507	511	-0.7
지배순이익	245	219	12.0	378	381	-0.8
영업이익률	3.1%	3.1%		4.2%	4.2%	
세전이익률	2.5%	2.5%		3.8%	3.9%	
지배순이익률	1.9%	1.7%		2.8%	2.9%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] GS 건설 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	3,194	12,607	14,151	3,312	12,607	13,446	3.7%	0.0%	-5.0%
영업이익	110	381	557	108	395	567	-1.7%	3.5%	1.8%
OPM	3.4%	3.0%	3.9%	3.3%	3.1%	4.2%	-0.2%p	0.1%p	0.3%p
세전이익	103	363	529	80	320	507	-22.2%	-11.8%	-4.2%
지배순이익	50	222	352	60	245	378	19.7%	10.4%	7.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] GS 건설 목표주가 산정

목표배수 (a) - 국내 건설업종 Peer 그룹의 평균 12개월 선행 PBR 적용	0.52배
GS 건설 2025년 추정 BPS (b)	57,835원
목표주가 (c = a x b)	30,000원
현재 주가 (7월 14일 종가 기준)	21,250원
상승여력	+41%

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: Peer 그룹은 현대건설, DL 이앤씨, HDC 현대산업개발, 대우건설 등 포함

[표-5] GS 건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	3,070.9	3,297.2	3,109.2	3,386.5	3,063.0	3,311.6	3,053.8	3,178.6	12,863.6	12,607.0	13,445.7
YoY (%)	-13%	-6%	0%	2%	0%	0%	-2%	-6%	-4%	-2%	7%
건축·주택	2,386.6	2,532.7	2,236.8	2,354.8	2,009.6	2,247.8	1,822.0	1,790.5	9,510.9	7,869.9	8,201.3
신사업	287.4	350.3	361.0	393.3	394.5	497.0	519.7	572.6	1,392.0	1,983.8	2,164.3
플랜트	53.6	60.5	102.4	209.2	283.6	229.5	363.6	477.7	573.4	1,354.4	1,474.4
인프라	263.0	259.1	312.9	318.6	345.5	313.5	326.3	313.6	1,139.9	1,298.9	1,505.7
매출총이익	275.4	274.3	255.7	308.6	290.5	309.2	288.7	300.5	1,113.8	1,188.9	1,391.3
YoY (%)	-20%	흑전	14%	흑전	5%	13%	13%	-3%	327%	7%	17%
건축·주택	210.0	278.6	163.3	228.4	190.9	299.4	164.0	161.1	880.3	815.4	861.3
신사업	47.7	58.1	37.9	72.8	37.1	(22.7)	71.4	78.9	216.5	164.7	298.3
플랜트	6.7	(27.5)	8.9	24.1	6.8	5.5	25.4	33.4	6.2	71.2	103.2
인프라	6.3	(32.6)	32.9	(14.0)	51.1	25.1	26.1	25.1	(10.2)	127.4	120.5
영업이익	70.5	93.4	81.8	40.2	70.4	108.1	110.8	105.3	286.0	394.7	567.0
YoY (%)	-56%	흑전	36%	흑전	0%	16%	36%	162%	흑전	38%	44%
세전이익	178.8	55.5	181.2	26.0	42.5	80.2	111.8	86.0	441.5	320.4	507.3
YoY (%)	적전	흑전	368%	흑전	-76%	44%	-38%	231%	흑전	-27%	58%
지배주주 순이익	133.8	26.9	118.6	(34.9)	28.4	59.7	87.2	69.7	245.6	244.9	377.9
YoY (%)	적전	흑전	38295%	적지	-79%	122%	-27%	흑전	흑전	0%	54%
이익률											
매출총이익률	9.0%	8.3%	8.2%	9.1%	9.5%	9.3%	9.5%	9.5%	8.7%	9.4%	10.3%
건축·주택	8.8%	11.0%	7.3%	9.7%	9.5%	13.3%	9.0%	9.0%	9.3%	10.4%	10.5%
신사업	16.6%	16.6%	10.5%	18.5%	9.4%	-4.6%	13.7%	13.8%	15.6%	8.3%	13.8%
플랜트	12.5%	-45.5%	8.7%	11.5%	2.4%	2.4%	7.0%	7.0%	1.1%	5.3%	7.0%
인프라	2.4%	-12.6%	10.5%	-4.4%	14.8%	8.0%	8.0%	8.0%	-0.9%	9.8%	8.0%
기타	21.3%	-2.1%	-2.9%	10.4%	15.3%	8.0%	8.0%	8.0%	7.7%	10.2%	8.0%
영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.3%	3.3%	3.6%	3.3%	2.2%	3.1%	4.2%
세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	1.4%	2.4%	3.7%	2.7%	3.4%	2.5%	3.8%
지배주주 순이익률	4.4%	0.8%	3.8%	-1.0%	0.9%	1.8%	2.9%	2.2%	1.9%	1.9%	2.8%

자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,607	13,446	15,744
매출원가	13,174	11,750	11,417	12,054	13,955
매출충이익	262	1,114	1,190	1,391	1,789
판매비	650	828	795	824	965
영업이익	-388	286	395	567	825
EBITDA	-195	495	635	822	1,233
영업외손익	-130	156	-74	-60	-27
외환관련손익	8	174	-30	0	0
이자손익	-108	-142	-149	-128	-95
관계기업관련손익	40	-7	47	80	80
기타	-70	131	58	-12	-12
법인세비용차감전순손익	-517	442	320	507	797
법인세비용	-98	178	119	112	264
계속사업순손익	-420	264	202	395	533
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-420	264	202	395	533
지배지분순이익	-482	246	245	378	510
포괄순이익	-336	200	491	685	822
지배지분포괄이익	-406	179	521	726	872

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	470	268	-247	306	573
당기순이익	-420	264	202	395	533
감가상각비	167	181	209	224	380
외환손익	-5	-102	24	0	0
중속, 관계기업관련손익	-40	7	-47	-80	-80
자산부채의 증감	27	-367	-845	-519	-543
기타현금흐름	740	285	210	284	283
투자활동 현금흐름	-763	-549	216	-664	-1,626
투자자산	-17	88	182	-515	-536
유형자산 증가 (CAPEX)	-476	-416	-303	-303	-1,238
유형자산 감소	1	48	1	0	0
기타현금흐름	-271	-268	337	154	148
재무활동 현금흐름	496	77	494	-18	-43
단기차입금	399	-136	13	24	25
사채 및 장기차입금	416	575	466	0	0
자본	-1	-18	0	0	0
현금배당	-135	-32	0	-42	-68
기타현금흐름	-183	-311	16	0	0
연결범위변동 등 기타	18	43	-294	775	1,464
현금의 증감	221	-162	170	398	369
기초 현금	2,024	2,245	2,083	2,253	2,651
기말 현금	2,245	2,083	2,253	2,651	3,020
NOPLAT	-388	286	395	567	825
FCF	-6	-148	-550	3	-665

자료: 유안타증권

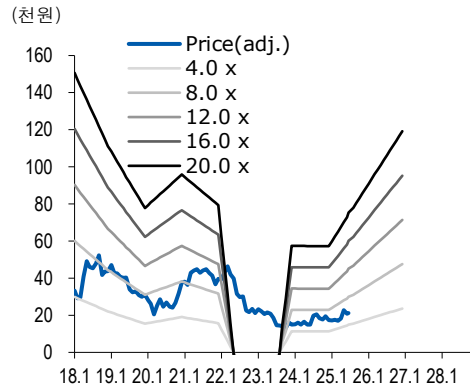
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	9,393	10,703	11,066
현금및현금성자산	2,245	2,083	2,253	2,651	3,020
매출채권 및 기타채권	3,101	2,841	2,705	3,236	3,478
재고자산	1,339	1,280	1,250	1,496	1,607
비유동자산	8,225	9,137	8,984	9,547	10,913
유형자산	2,256	2,639	2,715	2,793	3,651
관계기업 등 지분관련 자산	215	284	266	319	373
기타투자자산	2,288	2,749	2,602	3,065	3,547
자산총계	17,707	17,803	18,377	20,250	21,979
유동부채	8,796	9,032	8,016	9,112	9,946
매입채무 및 기타채무	2,842	2,809	2,674	3,199	3,438
단기차입금	1,286	1,131	1,152	1,152	1,152
유동성장기부채	1,051	1,997	1,285	1,285	1,285
비유동부채	4,026	3,684	4,817	4,952	5,092
장기차입금	2,467	2,152	3,218	3,218	3,218
사채	443	352	468	468	468
부채총계	12,822	12,716	12,833	14,064	15,038
지배지분	4,314	4,414	4,913	5,538	6,269
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
이익잉여금	3,046	3,266	3,486	3,821	4,263
비지배지분	571	673	631	649	673
자본총계	4,885	5,087	5,545	6,187	6,941
순차입금	2,507	3,398	3,751	3,243	2,759
총차입금	5,773	6,211	6,690	6,714	6,739

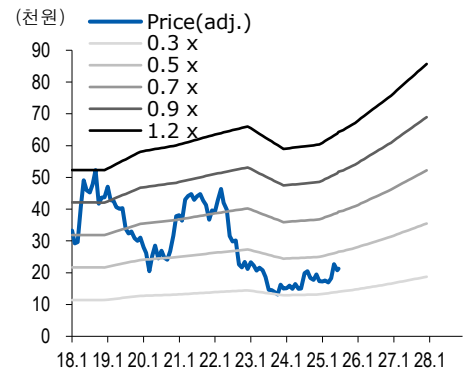
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-5,631	2,869	2,862	4,415	5,956
BPS	50,825	51,998	57,878	65,235	73,845
EBITDAPS	-2,273	5,780	7,424	9,600	14,408
SPS	157,005	150,311	147,309	157,110	183,968
DPS	0	300	500	800	1,200
PER	-3.2	5.8	7.4	4.8	3.6
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	-23.8	11.1	9.8	7.0	4.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	9.2	-4.3	-2.0	6.7	17.1
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	38.0	43.7	45.4
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	-0.3	54.3	34.9
매출총이익률 (%)	2.0	8.7	9.4	10.3	11.4
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	3.1	4.2	5.2
지배순이익률 (%)	-3.6	1.9	1.9	2.8	3.2
EBITDA 마진 (%)	-1.4	3.8	5.0	6.1	7.8
ROIC	-10.0	5.0	5.6	10.1	12.9
ROA	-2.8	1.4	1.4	2.0	2.4
ROE	-10.5	5.6	5.3	7.2	8.6
부채비율 (%)	262.5	250.0	231.4	227.3	216.6
순차입금/자기자본 (%)	58.1	77.0	76.4	58.6	44.0
영업이익/금융비용 (배)	-1.3	0.9	1.2	1.7	2.4

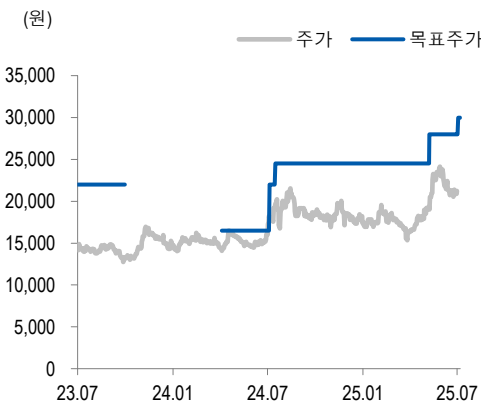
P/E band chart



P/B band chart



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-15	BUY	30,000	1년		
2025-05-22	BUY	28,000	1년	-21.29	-13.75
2024-07-29	BUY	24,500	1년	-25.66	-12.04
2024-07-18	BUY	22,000	1년	-18.20	-12.68
2024-04-17	HOLD	16,500	1년	-7.20	10.42
2023-07-11	BUY	22,000	1년	-35.41	-32.27

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-14

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.