

GS건설 (006360)

수익성은 안정 추세, 외형 반등 위한 수주 필요

투자의견 Buy 유지, 목표주가 24,000원으로 하향

GS건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 기존 30,000원에서 24,000원으로 하향한다. 부동산 규제 강화 기조와 건설업 전반적인 중대 재해 리스크가 높아진 점을 감안하여 Target P/B를 하향 조정했다(0.43배, 최근 5년 중하단). 현재 주가는 12개월 선행 P/E 5.3배, P/B 0.33배로 굉장히 매력적인 구간에 위치해 있으나, 업황의 부진과 규제 강화로 주택주의 투자 매력도도 많이 감소했다. GS건설의 이익 체력은 3Q25 크게 정상화되었으며, 특히 주택 부문 원가율이 안정적으로 유지될 것으로 전망된다. 다만 주택 부문 매출 감소도 두드러지는 것을 감안 시, 외형 반등을 위해서는 유의미한 해외 수주가 필요할 것으로 보인다.

3Q25 컨센서스 상회

GS건설의 3Q25 매출액은 3.2조원(+3.2% YoY), 영업이익은 1,485억원(+81.5 YoY, OPM 4.6%)을 기록했다. 영업이익은 컨센서스 1,000억원을 크게 상회했다. 마진이 높은 베트남 개발 사업 매출이 늘어났고, 플랜트 부문 원가율이 정상화되며 호실적을 기록했다. 반면 건축/주택 매출 감소세는 두드러졌다.

건축/주택 매출액은 1.8조원(-17.5% YoY), GPM 11.8%(+4.5%p YoY)를 기록했다. 1Q25에 이어 3개 분기 연속 두자릿 수 매출 감소가 발생했다. 2Q25 수준(정산이익 2,000여억원)은 아니지만 일부 프로젝트에서 준공 정산이익이 반영되며 주택 마진은 호조를 보였다. 신사업 매출액은 6,185억원(+71.3% YoY), GPM 19.0%(+8.8%p YoY)를 기록했다. 베트남 개발 법인의 매출이 전년동기대비 600여억원 이상 늘어났고, GS이니마의 매출액도 오만 해수담수화 EPC 본격화로 전년동기대비 800여억원 늘어난 것으로 추정된다. 플랜트 부문 매출액은 3,396억원(+104.3% YoY), GPM은 9.2%(+4.2%p YoY)를 기록했다. 사우디 Fadhilli 매출이 본격화되며 매출 증가를 이끌고 있다. 2Q25 손실을 반영했던 사우디 안부 프로젝트는 특이한 이슈가 없었다.

원가율의 안정화, 재무구조도 좋아지고 있지만 외형 축소는 고민

대거 일회성 비용이 반영되며 2Q25 지배주주순이익은 -630억원을 기록했지만, 이익 흐름이 정상화되며 3Q25 지배주주순이익은 899억원을 기록했다. 3Q25 건축/주택 마진은 일부 준공 정산이익이 반영되었지만, 11.8%로 안정적인 추이에 접어들었다. 대부분의 프로젝트에서 보수적인 원가율을 기반영한 것을 감안 시 10% 수준의 주택 마진은 가능할 것으로 예상된다. 재무 구조도 개선되었는데, 준공 현장에서의 미수금 회수로 3Q25말 기준 현금성자산은 3.2조원, 차입금은 6.0조원으로 순차입금은 2.8조원, 작년말 3.1조원 대비 개선되었다. GS이니마 매각(매각예정금액 1.7조원) 고려 시 딜 클로징 이후 재무 구조는 확연히 개선될 것이다.

다만 건축/주택의 외형 감소가 본격화되고 있어 플랜트 등에서 신규 수주가 필요할 것으로 보인다. 3Q25 건축/주택 매출은 YoY 17.5% 감소했고, 메이플 자이, 철산 자이 등 대형 현장들이 준공되며 4Q25에도 매출 감소가 나타날 것으로 보인다. 3Q25 누적 신규 분양 물량은 7,061세대로 4Q25 분양 예정 물량 고려 시 2025년 연간 12,000여세대의 분양이 예상되는데, 이는 연간 가이던스 16,251세대에서 25% 하향 조정하는 것이다. 2026년 외형 축소를 방어하기 위해서는 플랜트, 인프라 부문에서의 유의미한 해외 수주가 필요하다고 판단한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	24,000원(하향)
증가(2025.11.04)	18,660원
상승여력	28.6%

Stock Indicator	
자본금	428십억원
발행주식수	8,558만주
시가총액	1,597십억원
외국인지분율	24.5%
52주 주가	15,340~24,150원
60일평균거래량	387,587주
60일평균거래대금	7.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.2	-1.3	5.2	5.4
상대수익률	-14.9	-32.2	-55.8	-53.8

Price Trend



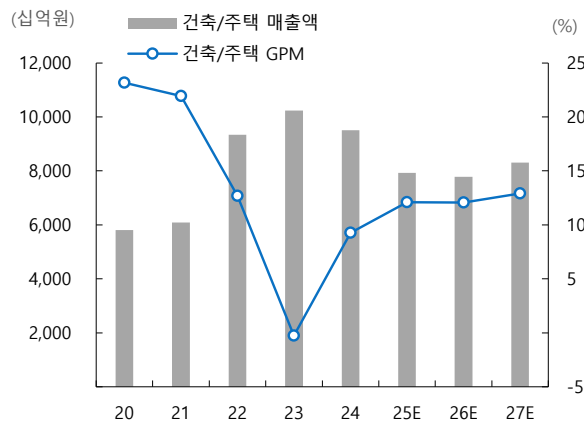
FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,864	12,571	12,632	12,251
영업이익(십억원)	286	505	600	581
순이익(십억원)	246	115	337	733
EPS(원)	2,869	1,349	3,942	8,568
BPS(원)	51,578	53,957	57,257	59,281
PER(배)	6.0	13.8	4.7	2.2
PBR(배)	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	5.6	2.5	6.9	14.5
배당수익률(%)	1.7	1.6	2.7	2.7
EV/EBITDA(배)	9.4	6.1	5.4	5.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

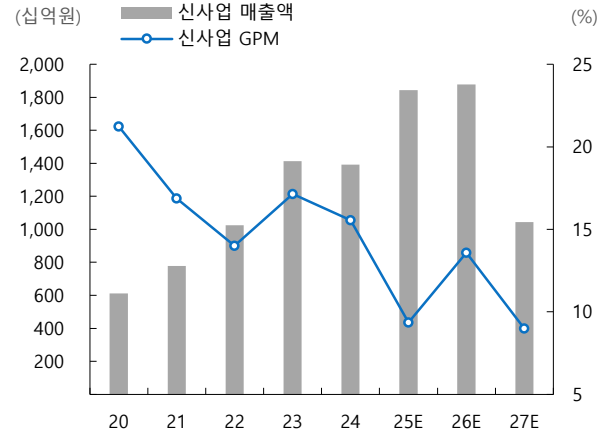
그림1. GS 건설 연간 건축/주택 매출액 및 GPM 추이 및 전망



자료: GS건설, iM증권

주: 2022년 3월 부로 자이C&A 연결 편입

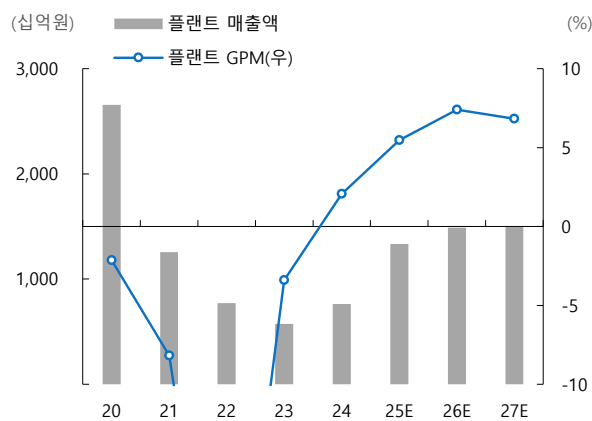
그림2. GS 건설 신사업 매출액 및 GPM 추이 및 전망



자료: GS건설, iM증권

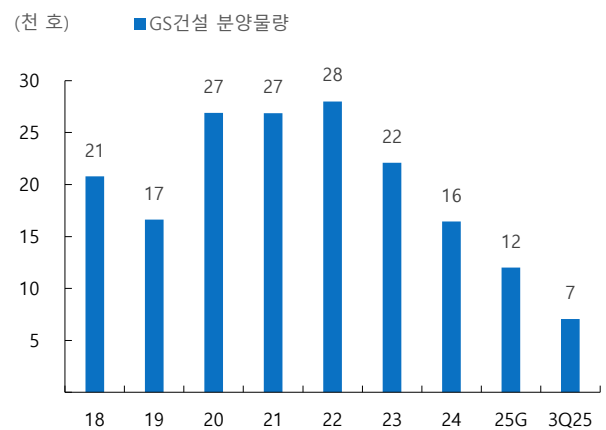
주: 2027년 초 GS이니마 매각 가정

그림3. GS 건설 플랜트 매출액 추이 및 전망



자료: GS건설, iM증권

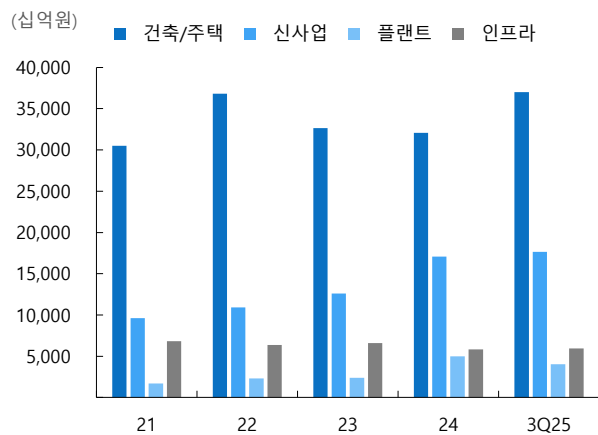
그림4. GS 건설 연간 분양 추이 및 전망



자료: GS건설, iM증권

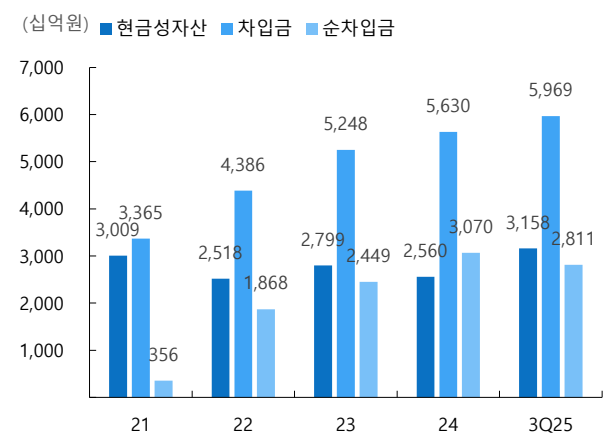
주: 2025년 가이드선은 기존 16,251세대에서 하향 조정

그림5. GS 건설 수주 잔고 추이



자료: GS건설, iM증권

그림6. GS 건설 현금성자산 및 차입금 추이



자료: GS건설, iM증권

주: 리스부채 제외

표1. GS건설 3Q25P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	3Q25P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		3Q24	YoY %	3Q25E	Diff %	3Q25E	Diff %
매출액	3,208	3,109	3.2	3,017	6.3	3,051	5.1
영업이익	148	82	81.5	101	47.6	106	40.1
세전이익	165	181	-9.0	105	56.9	127	29.9
지배주주순이익	90	119	-24.2	69	30.2	91	-1.2
영업이익률	4.6	2.6	2.0	3.3	1.3	3.3	1.3
지배주주순이익률	2.8	3.8	-1.0	2.3	0.5	3.0	-0.2

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. GS건설 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	12,571	12,864	-2.3	12,490	0.7	12,749	-1.4
영업이익	505	286	76.6	440	14.8	465	8.6
세전이익	175	442	-60.5	158	10.4	174	0.3
지배주주순이익	115	246	-53.0	102	12.9	144	-19.8
영업이익률	4.0	2.2	1.8	3.5	0.5	3.6	0.4
지배주주순이익률	0.9	1.9	-1.0	0.8	0.1	1.1	-0.2

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. GS건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	12,571	12,632	12,749	13,660	-1.4	-7.5
영업이익	505	600	465	657	8.6	-8.6
영업이익률	4.0	4.8	3.6	4.8	0.4	0.0
세전이익	175	477	174	618	0.3	-22.8
지배주주순이익	115	337	144	443	-19.8	-23.8
지배주주순이익률	0.9	2.7	1.1	3.2	-0.2	-0.5
EPS	1,349	3,942	1,678	5,181	-19.6	-23.9
BPS	53,957	57,257	53,990	58,528	-0.1	-2.2
ROE	2.5	6.9	3.1	8.9	-0.6	-2.0

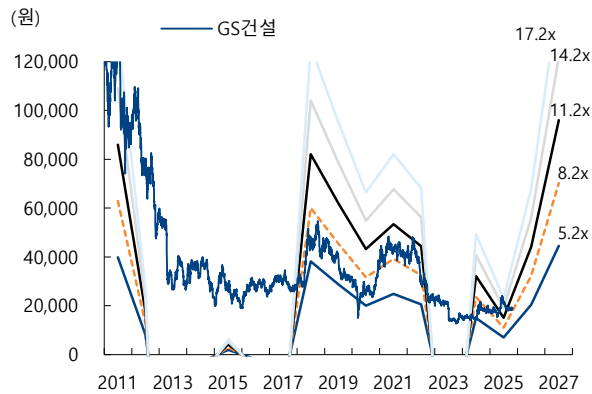
자료: iM증권

표4. GS건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	4,773	3,964	-5,631	2,869	1,349	3,942	8,568	
BPS (원)	54,046	56,456	50,413	51,578	53,957	57,257	59,281	
고점 P/E (배)	10.1	12.2	N/A	7.5				20~24년(23년 제외) 평균: 9.9
평균 P/E (배)	8.8	8.4	N/A	5.8				20~24년(23년 제외) 평균: 7.5
저점 P/E (배)	7.5	5.3	N/A	4.9				20~24년(23년 제외) 평균: 5.4
고점 P/B (배)	0.89	0.85	0.48	0.42				최근 5년 평균: 0.68
평균 P/B (배)	0.78	0.59	0.36	0.33				최근 5년 평균: 0.52
저점 P/B (배)	0.67	0.37	0.25	0.27				최근 5년 평균: 0.37
ROE(%)	8.8	7.0	-11.2	5.6	2.5	6.9	14.5	
적용 BPS (원)					56,707			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.43			최근 5년 중하단
목표주가 (원)					24,000			Target P/E 6.8x
전일 증가 (원)					18,660			12m fwd P/E 5.3x, P/B 0.33x
상승 여력					28.6			

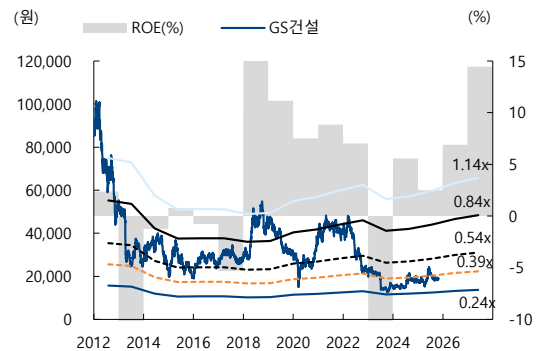
자료: iM증권 리서치본부

그림7. GS 건설 P/E Band (Implied P/E 6.8x)



자료: GS건설, iM증권

그림8. GS 건설 P/B Band (Implied P/B 0.43x)



자료: GS건설, iM증권

표1. GS 건설 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	3,063	3,196	3,208	3,104	12,864	12,571	12,632	12,251
YoY	-12.6	-5.7	0.1	2.0	-0.3	-3.1	3.2	-8.3	-4.3	-2.3	0.5	-3.0
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,148	1,845	1,922	9,511	7,926	7,777	8,311
YoY	-13.7	-5.7	-1.1	-6.7	-15.8	-15.2	-17.5	-18.4	-7.1	-16.7	-1.9	6.9
신사업	287.0	350	361.0	393.3	395	371	618.5	459	1,392	1,843	1,878	1,044
YoY	-11.7	4.3	-1.9	2.2	37.5	5.9	71.3	16.7	-1.6	32.4	1.9	-44.4
플랜트	102	129.5	175	295	284	340.7	340	370	762	1,334	1,488	1,494
YoY	-12.1	-6.8	11.7	83.4	182.8	172.6	104.3	0.0	32.9	75.1	11.6	0.4
인프라	263	259	313	319	346	311.3	381	345	1,180	1,383	1,458	1,373
YoY	-4.0	-16.4	5.7	41.6	30.8	18.1	18.3	4.7	6.7	17.3	5.4	-5.8
기타	32	26	23	25	30	25	24	7	105	85	30	29
YoY	3.2	2.4	-7.6	-12.5	-6.9	-3.9	1.7	-71.4	-3.4	-19.3	-64.2	-3.0
매출총이익	274	274	257	308	290	299	388	304	1,032	1,281	1,379	1,337
YoY	-20.8	흑전	14.2	흑전	5.6	9.0	51.5	33.9	357.0	24.1	7.6	-3.0
매출총이익률	8.9	8.3	8.3	9.1	9.5	9.3	12.1	9.8	8.0	10.2	10.9	10.9
건축/주택	210	279	164	228	191	363	218	188	881	960	939	1,074
신사업	48	58	38	73	37	-42	118	60	216	172	255	94
플랜트	4	-29	22	19	7	4	31	31	16	73	110	102
인프라	6	-33	33	-14	51	-22	24	24	-3	76	74	67
기타	7	-1	-1	3	5	-3	-2	0	8	0	1	0
건축/주택 GPM	8.8	11.0	7.3	9.7	9.5	16.9	11.8	9.8	9.3	12.1	12.1	12.9
신사업 GPM	16.6	16.6	10.5	18.6	9.4	-11.4	19.0	13.1	15.6	9.4	13.6	9.0
플랜트 GPM	3.6	-22.7	12.7	6.4	2.4	1.1	9.2	8.4	2.1	5.5	7.4	6.8
인프라 GPM	2.4	-12.6	10.5	-4.4	14.8	-7.2	6.2	6.9	-0.3	5.5	5.1	4.9
판매관리비	205	181	175	268	221	137	240	180	828	777	778	756
판매관비율	6.7	5.5	5.6	7.9	7.2	4.3	7.5	5.8	6.4	6.2	6.2	6.2
영업이익	71	93	82	40	70	162	148	124	286	505	600	581
YoY	-55.6	흑전	36.0	흑전	-0.2	73.5	81.5	208.4	흑전	76.6	18.9	-3.2
영업이익률	2.3	2.8	2.6	1.2	2.3	5.1	4.6	4.0	2.2	4.0	4.8	4.7
영업외손익	108	-38	99	-14	-28	-278	16	-41	156	-330	-124	453
세전이익	179	56	181	26	43	-116	165	83	442	175	477	1,034
당기순이익	138	37	121	-30	12	-87	122	60	265	108	346	750
지배주주순이익	135	27	119	-46	28	-63	89.9	49	246	115	337	733
YoY	-2.0	흑전	38,174	적지	-79.0	적전	-24.2	흑전	흑전	-53.0	192.2	117.4
지배주주순이익률	4.4	0.8	3.8	-1.4	0.9	-2.0	2.8	1.6	1.9	0.9	2.7	6.0

자료: Dart, iM증권 리서치본부

주: 2027년 GS이니마 매각 가정

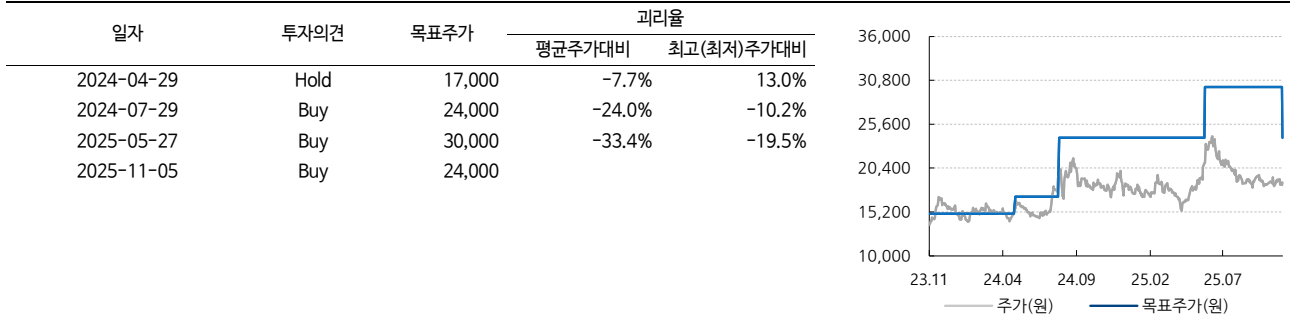
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,667	9,269	9,802	10,294	매출액	12,864	12,571	12,632	12,251
현금 및 현금성자산	2,083	2,726	2,884	3,038	증가율(%)	-4.3	-2.3	0.5	-3.0
단기금융자산	731	681	681	701	매출원가	11,750	11,290	11,253	10,914
매출채권	2,841	3,244	3,467	3,921	매출충이익	1,114	1,281	1,379	1,337
재고자산	1,280	1,184	1,266	1,193	판매비와관리비	828	777	778	756
비유동자산	9,137	8,600	8,536	8,102	연구개발비	63	62	62	60
유형자산	2,639	2,100	2,090	1,710	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,064	1,125	1,132	1,138	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	17,803	17,868	18,337	18,396	영업이익	286	505	600	581
유동부채	9,032	7,384	7,566	7,382	증가율(%)	흑전	76.2	19.2	-3.2
매입채무	1,638	1,427	1,528	-	영업이익률(%)	2.2	4.0	4.8	4.7
단기차입금	1,131	653	648	643	이자수익	172	188	192	192
유동성장기부채	1,997	933	928	923	이자비용	315	307	301	241
비유동부채	3,684	5,349	5,369	5,389	지분법이익(손실)	-7	0	0	0
사채	352	466	476	486	기타영업외손익	384	-181	35	46
장기차입금	2,152	3,702	3,712	3,722	세전계속사업이익	442	175	477	1,034
부채총계	12,716	12,733	12,935	12,771	법인세비용	178	65	131	284
지배주주지분	4,414	4,468	4,728	4,933	세전계속이익률(%)	3.4	1.4	3.8	8.4
자본금	428	428	428	428	당기순이익	264	109	346	750
자본잉여금	924	924	924	924	순이익률(%)	2.1	0.9	2.7	6.1
이익잉여금	3,266	3,356	3,651	3,892	지배주주귀속 순이익	246	115	337	733
기타자본항목	-98	-98	-98	-98	기타포괄이익	-64	-64	-64	-64
비지배주주지분	673	667	675	692	총포괄이익	200	45	282	686
자본총계	5,087	5,135	5,403	5,625	지배주주귀속총포괄이익	200	45	282	686

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	268	269	418	531	주당지표(원)				
당기순이익	264	109	346	750	EPS	2,869	1,349	3,942	8,568
유형자산감가상각비	-	197	196	196	BPS	51,578	53,957	57,257	59,281
무형자산상각비	28	27	26	26	CFPS	3,195	3,967	6,530	11,156
지분법관련손실(이익)	-7	0	0	0	DPS	300	300	500	500
투자활동 현금흐름	-549	20	-1	398	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-416	-318	-235	184	PER	6.0	13.8	4.7	2.2
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.3	0.4	0.3	0.3
금융상품의 증감	290	50	-	-20	PCR	5.4	4.7	2.9	1.7
재무활동 현금흐름	77	99	-15	-32	EV/EBITDA	9.4	6.1	5.4	5.6
단기금융부채의증감	-	-584	-6	-6	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	1,665	20	20	ROE	5.6	2.5	6.9	14.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	2.4	5.8	6.5	6.6
배당금지급	-32	-25	-25	-42	부채비율	250.0	248.0	239.4	227.1
현금및현금성자산의증감	-162	643	158	154	순부채비율	55.4	45.7	40.7	36.2
기초현금및현금성자산	2,245	2,083	2,726	2,884	매출채권회전율(x)	4.3	4.1	3.8	3.3
기말현금및현금성자산	2,083	2,726	2,884	3,038	재고자산회전율(x)	9.8	10.2	10.3	10.0

자료 : GS건설, iM증권 리서치본부

GS건설 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%