

GS건설 (006360)

2025.07.09

2Q25 이후 두드러질 개선의 방향성

[건설/운송] 배세호
2122-9178 seho.bae@imfnc.com

투자 의견 Buy, 목표주가 30,000원 유지

GS건설에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 30,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.54배를 적용한 것이다(최근 5년 P/B 평균). 2Q25 영국 자회사 손실을 제외하면 매우 인상적인 실적을 기록한 것으로 보인다. 3Q25부터는 추가적인 손실 가능성은 제한적일 것으로 보이며, 1H25 2.2만세대의 입주가 완료되며, 2023년 이전 착공한 고원가 현장의 입주가 마무리되며, 하반기 갈수록 주택 부문에서의 안정적인 실적이 기대된다. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 5.3배, P/B 0.38배로 안정적으로 매수가 가능한 구간이라 판단한다.

2Q25 영업이익 컨센서스 부합

GS건설의 2Q25 매출액은 3.4조원(+4.4% YoY), 영업이익은 1,075억원(+15.0 YoY, OPM 3.1%)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스에 부합하는 수준이다. 도급 증액에 따른 건축/주택 부문 수익성은 좋았으나, 영국 자회사의 손실이 실적에 부정적인 영향을 미쳤다.

건축/주택 매출액은 2.3조원(-7.7% YoY), GPM 11.5%(+0.5%p)가 예상된다. 일부 현장들의 도급 증액이 2천억원 수준 반영되며, 마진은 전분기(9.5%) 대비 큰 폭으로 상승할 것으로 예상된다. 신사업 매출액은 4,499억원(+28.4% YoY), GPM은 1.8%(-14.8%p YoY)가 예상된다. 수익성이 높은 베트남 개발 사업(약 500억원 매출 가정), Danwood, GS이니마의 안정적 매출 기여에도 영국 모듈러 업체 Elements의 파산 절차가 진행되며 관련 손실이 예상된다. Elements의 손실은 472억원이었으며, 2Q25에는 약 1,000억원 수준의 손실이 예상된다. 플랜트 부문의 매출액은 3,270억원(+64.8% YoY), GPM 4.5%(+27.3%p YoY)으로 Fadhili 공정을 상승에 따른 매출 증가를 반영했고, 인프라 매출액은 3,203억원(+23.6% YoY), GPM은 3.7%(+16.3%p)으로 가졌다.

2Q25 분양 물량은 3,400여세대로 상반기 약 4,200여세대를 분양했다. 2025년 가이드스 대비 26%를 달성했다.

3Q25부터는 안정적 실적 기대

2Q25 큰 규모의 도급 증액에 따른 높은 주택 마진이 예상되지만, 영국 자회사의 손실 영향으로 수익성 개선 폭은 크지 않을 것으로 보인다. 하지만 2Q25 1,000억원 수준의 비용이 반영된다면 영국 Elements의 수주잔고 및 자산 규모를 고려 시 추가적인 손실을 제한적일 것으로 예상된다. 2025년 약 3.1만세대의 입주가 예정되어 있고, 그 중 1H25 2.2만세대의 입주가 완료됐다. 2023년 이전 착공한 고원가 현장의 입주가 마무리되며, 하반기 갈수록 주택 부문에서의 안정적인 실적이 기대된다. 2026년에도 큰 폭의 영업이익 개선이 예상된다. 3Q25, 4Q25 영업이익 추정치는 각각 947억원(15.8% YoY), 1,070억원(+166.4% YoY)다.

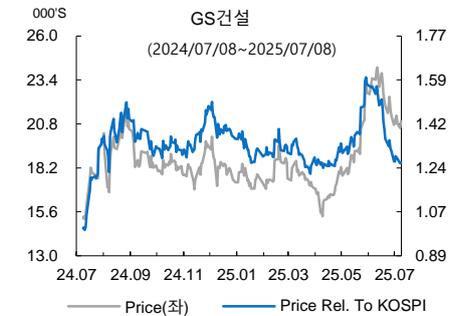
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	30,000원(유지)
증가(2025.07.08)	20,950원
상승여력	43.2%

Stock Indicator	
자본금	428십억원
발행주식수	8,558만주
시가총액	1,793십억원
외국인지분율	23.2%
52주 주가	15,180~24,150원
60일평균거래량	609,457주
60일평균거래대금	12.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.9	33.4	15.4	37.6
상대수익률	-21.6	0.0	-8.1	28.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,864	12,963	13,319	13,861
영업이익(십억원)	286	375	578	697
순이익(십억원)	246	234	447	593
EPS(원)	2,869	2,730	5,222	6,930
BPS(원)	51,578	54,101	58,680	64,325
PER(배)	6.0	7.7	4.0	3.0
PBR(배)	0.3	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	5.6	5.0	8.9	10.8
배당수익률(%)	1.7	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	13.7	13.2	8.6	7.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표6. GS건설 2Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q25	YoY %	2Q25E	Diff %	2Q25E	Diff %
매출액	3,395	3,297	3.0	3,228	5.2	3,667	-7.4
영업이익	104	93	11.2	110	-5.4	121	-14.1
세전이익	58	56	4.7	84	-30.7	69	-15.7
지배주주순이익	49	27	82.6	53	-7.7	58	-15.4
영업이익률	3.1	2.8	0.2	3.4	-0.3	3.3	-0.2
지배주주순이익률	1.4	0.8	0.6	1.6	-0.2	1.6	-0.1

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표7. GS건설 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	12,963	12,864	0.8	12,564	3.2	13,567	-4.5
영업이익	376	286	31.5	406	-7.5	374	0.6
세전이익	275	442	-37.7	333	-17.4	271	1.5
지배주주순이익	234	246	-4.9	218	7.3	229	2.0
영업이익률	2.9	2.2	0.7	3.2	-0.3	2.8	0.1
지배주주순이익률	1.8	1.9	-0.1	1.7	0.1	1.7	0.1

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표8. GS건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	12,963	13,319	13,567	13,946	-4.5	-4.5
영업이익	376	578	374	567	0.6	1.9
영업이익률	2.9	4.3	2.8	4.1	0.1	0.2
세전이익	275	457	271	454	1.5	0.6
지배주주순이익	234	447	229	444	2.0	0.7
지배주주순이익률	1.8	3.4	13.7	3.2	-11.9	0.2
EPS	2,730	5,222	2,678	5,185	1.9	0.7
BPS	54,101	58,680	53,613	58,155	0.9	0.9
ROE	5.0	8.9	5.0	8.9	0.0	0.0

자료: iM증권

표9. GS건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	4,773	3,964	-5,631	2,869	2,730	5,222	6,930	
BPS (원)	54,046	56,456	50,413	51,578	54,101	58,680	64,325	
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	5.0	8.9	10.8	
적용 BPS (원)					56,391			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.54			최근 3년 평균
목표주가 (원)					30,000			Target P/E 7.5x
전일 종가 (원)					20,950			12m fwd P/E 5.3x, P/B 0.38x
상승 여력					43.2			

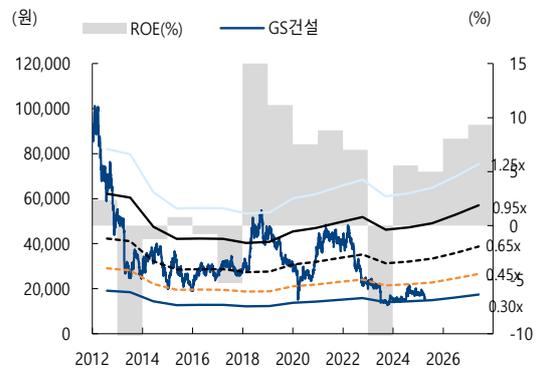
자료: iM증권 리서치본부

그림3. GS건설 P/E Band (Implied P/E 7.2x)



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림4. GS건설 P/B Band (Implied P/B 0.54x)



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표3. GS 건설 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	3,063	3,395	3,117	3,387	13,437	12,864	12,963	13,319
YoY	-12.6	-5.7	0.1	2.0	-0.3	3.0	0.3	0.0	9.2	-4.3	0.8	2.7
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,338	2,168	2,353	10,237	9,511	8,869	9,118
YoY	-13.7	-5.7	-1.1	-6.7	-15.8	-7.7	-3.1	-0.1	9.7	-7.1	-6.8	2.8
신사업	287.0	350	361.0	393.3	395	450	361	405	1,414	1,392	1,611	1,648
YoY	-11.7	4.3	-1.9	2.2	37.5	28.4	0.1	3.0	37.9	-1.6	15.7	2.3
플랜트	102	129.5	175	295	284	281.4	280	275	301	426	1,120	1,054
YoY	-12.1	-6.8	11.7	83.4	178.0	117.3	59.8	-6.9	-49.8	41.6	162.9	-5.9
인프라	263	259	313	319	346	320.3	302	349	1,105	1,154	1,317	1,479
YoY	-4.0	-16.4	5.7	41.6	31.4	23.6	-3.6	9.6	4.2	4.4	14.2	12.3
기타	32	26	23	25	30	6	6	5	109	105	47	21
YoY	3.2	2.4	-7.6	-12.5	-6.9	-77.4	-73.8	-79.1	4.1	-3.5	-55.5	-56.0
매출총이익	274	274	257	308	290	302	275	311	261	1,113	1,178	1,419
YoY	-20.8	흑전	14.2	흑전	5.7	10.2	7.3	0.7	-79.8	326.7	5.8	20.5
매출총이익률	8.9	8.3	8.3	9.1	9.5	8.9	8.8	9.2	1.9	8.7	9.1	10.7
건축/주택	210	279	164	228	191	269	202	225	-27	881	886	1,049
신사업	48	58	38	73	37	8	43	49	243	217	137	188
플랜트	4	-29	22	19	7	13	23	24	-17	12	66	81
인프라	6	-33	33	-14	51	12	8	13	24	-7	84	100
기타	7	-1	-1	3	5	0	0	0	7	8	6	2
건축/주택 GPM	8.8	11.0	7.3	9.7	9.5	11.5	9.3	9.6	-0.3	9.3	10.0	11.5
신사업 GPM	16.6	16.6	10.5	18.6	9.4	1.8	11.8	12.1	17.2	15.6	8.5	11.4
플랜트 GPM	3.6	-22.7	12.7	6.4	2.4	4.5	8.1	8.6	-5.5	2.9	5.9	7.6
인프라 GPM	2.4	-12.6	10.5	-4.4	14.8	3.7	2.7	3.6	2.2	-0.7	6.3	6.8
판매관리비	205	181	175	268	221	198	181	203	650	828	803	841
판매비율	6.7	5.5	5.6	7.9	7.2	5.8	5.8	6.0	4.8	6.4	6.2	6.3
영업이익	71	93	82	40	70	104	95	107	-388	286	376	578
YoY	-55.6	흑전	36.0	흑전	-0.2	11.2	15.8	166.4	-169.9	-173.7	31.5	53.7
영업이익률	2.3	2.8	2.6	1.2	2.3	3.1	3.0	3.2	-2.9	2.2	2.9	4.3
영업외손익	108	-38	99	-14	-28	-46	-19	-8	-130	156	-101	-121
세전이익	179	56	181	26	43	58	76	99	-517	442	275	457
당기순이익	138	37	121	-30	12	42	55	72	-419	265	181	331
지배주주순이익	135	27	119	-46	28	49	66	80	-482	246	234	447
YoY	-2.0	흑전	38,174	적지	-79.0	82.6	-44.7	흑전	-242.0	-151.0	-4.9	91.3
지배주주순이익률	4.4	0.8	3.8	-1.4	0.9	1.4	2.1	2.3	-3.6	1.9	1.8	3.4

자료: Dart, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,667	9,665	9,914	10,504
현금 및 현금성자산	2,083	2,335	2,353	2,001
단기금융자산	731	636	636	656
매출채권	2,841	3,494	3,622	4,377
재고자산	1,280	1,396	1,447	1,603
비유동자산	9,137	8,759	8,877	8,683
유형자산	2,639	2,226	2,373	2,207
무형자산	1,064	1,159	1,191	1,223
자산총계	17,803	18,424	18,792	19,187
유동부채	9,032	8,331	8,426	8,438
매입채무	1,638	1,643	1,704	-
단기차입금	1,131	1,147	1,142	1,137
유동성장기부채	1,997	1,280	1,275	1,270
비유동부채	3,684	4,901	4,921	4,941
사채	352	480	490	500
장기차입금	2,152	3,240	3,250	3,260
부채총계	12,716	13,232	13,347	13,379
지배주주지분	4,414	4,570	4,938	5,454
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	924	924	924	924
이익잉여금	3,266	3,458	3,862	4,413
기타자본항목	-98	-98	-98	-98
비지배주주지분	673	622	506	354
자본총계	5,087	5,191	5,444	5,808

현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	268	-624	255	-406
당기순이익	264	182	331	442
유형자산감가상각비	-	-	-	-
무형자산상각비	28	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-7	-15	-9	-13
투자활동 현금흐름	-549	164	57	405
유형자산의 처분(취득)	-416	-253	-202	166
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0
금융상품의 증감	290	94	-	-20
재무활동 현금흐름	77	491	-32	-32
단기금융부채의증감	-	-56	-6	-6
장기금융부채의증감	-	1,217	20	20
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-32	-25	-42	-42
현금및현금성자산의증감	-162	252	17	-352
기초현금및현금성자산	2,245	2,083	2,335	2,353
기말현금및현금성자산	2,083	2,335	2,353	2,001

포괄손익계산서				
(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	12,864	12,963	13,319	13,861
증가율(%)	-4.3	0.8	2.7	4.1
매출원가	11,750	11,785	11,900	12,286
매출총이익	1,114	1,178	1,419	1,575
판매비와관리비	828	803	841	878
연구개발비	63	64	65	68
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	286	375	578	697
증가율(%)	흑전	31.1	54.1	20.5
영업이익률(%)	2.2	2.9	4.3	5.0
이자수익	172	176	176	176
이자비용	315	324	324	324
지분법이익(손실)	-7	-15	-9	-13
기타영업외손익	384	36	-47	-6
세전계속사업이익	442	275	457	609
법인세비용	178	93	126	168
세전계속이익률(%)	3.4	2.1	3.4	4.4
당기순이익	264	182	331	442
순이익률(%)	2.1	1.4	2.5	3.2
지배주주귀속 순이익	246	234	447	593
기타포괄이익	-64	-64	-64	-64
총포괄이익	200	118	267	378
지배주주귀속총포괄이익	200	118	267	378

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	2,869	2,730	5,222	6,930
BPS	51,578	54,101	58,680	64,325
CFPS	3,195	2,730	5,222	6,930
DPS	300	500	500	500
Valuation(배)				
PER	6.0	7.7	4.0	3.0
PBR	0.3	0.4	0.4	0.3
PCR	5.4	7.7	4.0	3.0
EV/EBITDA	13.7	13.2	8.6	7.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.6	5.0	8.9	10.8
EBITDA이익률	2.4	2.9	4.3	5.0
부채비율	250.0	254.9	245.2	230.4
순부채비율	55.4	61.2	58.2	60.4
매출채권회전율(x)	4.3	4.1	3.7	3.5
재고자산회전율(x)	9.8	9.7	9.4	9.1

자료 : GS건설, iM증권 리서치본부

GS건설 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-27	Hold	16,000	-12.4%	-7.3%
2023-10-31	Hold	15,000	1.1%	13.1%
2024-04-29	Hold	17,000	-7.7%	13.0%
2024-07-29	Buy	24,000	-24.0%	-10.2%
2025-05-27	Buy	30,000		



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.

[투자이건]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이건은 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	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 · Overweight(비중확대) · Neutral(중립) · Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%