

GS건설 (006360)

2025.01.09

속도는 더디지만, 개선의 흐름은 명확

[건설/운송] 배세호

2122-9178 seho.bae@imfnssec.com

투자의견 Buy, 목표주가 24,000원 유지

GS건설에 대해 투자의견 Buy와 목표주가를 기존 24,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.45배를 적용한 것이다(최근 3년 P/B 중하단). 부동산 경기 불확실성 속으로 GS건설의 2025년 가이드스(매출, 수주, 분양)는 보수적일 것으로 예상된다. 다만 2023년, 2024년 분양 물량 수준과 베트남 매출 기여를 감안할 때 이익의 개선 속도는 경쟁사 대비 빠를 것으로 예상된다(2H25). 1H25 상반기 입주 물량(2.3만세대)을 감안할 때 유동성 이슈는 우려할 상황은 아니라고 판단한다. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 6.4배, P/B 0.33배에 해당하며, 최근 건설 업종의 부정적인 투자심리를 감안할 때 Valuation 매력도는 크지 않다.

속도는 더디지만, 개선의 흐름은 명확

GS건설의 2025년 가이드스(매출, 분양, 수주)는 보수적일 것으로 예상된다. 건설 경기의 불확실성이 유지되고 있고, 주택 부문의 원가율 개선은 느린 상황을 고려한 것이다. 다만 GS건설의 실적 개선은 경쟁사 대비 빠를 것으로 예상된다.

1) 분양 물량이 2023년 2.2만호, 2024년 1.6만세대를 기록하여, 건축/주택 믹스 개선이 2025년 하반기에는 두드러질 것으로 예상되고, 2) 이미 4Q23에 건축/주택 부문에서 2천억원 수준의 추가 원가를 일시에 반영했고, 3) 2025년 베트남 개발사업의 매출이 2천억원 이상 예정되어 있는 것을 감안했다. 2025년 GS건설의 영업이익 4,520억원(+50.4% YoY)가 예상된다.

4Q24 GS건설의 현금흐름은 2025년 상반기 입주 물량이 집중된 영향(1H25 2.3만세대, 2H25 0.8만세대)으로 전분기대비 악화된 것으로 파악된다. 이러한 흐름은 1Q25까지 영향을 줄 것으로 보이나, 입주 물량의 잔금의 납입이 완료되는 2Q25에는 유동성이 크게 개선될 것으로 예상된다.

4Q24 영업이익 컨센서스 하회 예상

GS건설의 4Q24 매출액은 3.2조원(-2.8% YoY), 영업이익은 530억원(+흑전 YoY, OPM 1.6%)이 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스를 크게 하회하는 것이다(-45%). 해외 현장의 원가율을 보수적으로 반영하여 추정 영업이익을 기존 대비 하향 조정했다. 건축/주택 부문의 매출액은 2.4조원(-3.2% YoY), GPM은 7.3%(+10.4%p YoY)가 예상된다. GPM의 경우 3Q24와 유사한데, 아직 원가 개선 속도는 느린 것으로 파악된다. 2021~2022년 착공 현장 매출 비중이 40% 수준을 차지하고 있다. 신사업 매출액은 3,731억원(-3.1% YoY), GPM은 11.9%(+0.5%p YoY)로 주요 자회사 중에서 엘리먼트를 제외할 시 안정적인 수익을 기록한 것으로 파악된다.

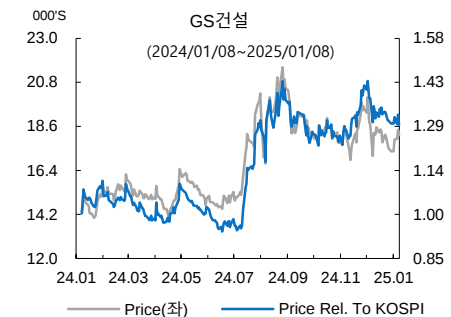
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	24,000원(유지)
종가(2025.01.08)	18,150원
상승여력	32.2 %

Stock Indicator	
자본금	428십억원
발행주식수	8,558만주
시가총액	1,553십억원
외국인지분율	24.9%
52주 주가	14,030~21,550원
60일평균거래량	365,583주
60일평균거래대금	6.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	-2.7	19.3	26.8
상대수익률	-6.7	0.1	31.0	28.7

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	13,437	12,714	12,528	12,578
영업이익(십억원)	-388	299	452	691
순이익(십억원)	-482	317	241	435
EPS(원)	-5,631	3,704	2,821	5,081
BPS(원)	50,413	52,053	58,669	64,536
PER(배)		4.9	6.4	3.6
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	-10.5	7.0	5.0	8.2
배당수익률(%)		1.7	2.8	2.8
EV/EBITDA(배)	-	10.6	6.5	4.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표11. GS건설 4Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		4Q23	YoY %	4Q24E	Diff %	4Q24E	Diff %
매출액	3,236	3,321	-2.6	3,292	-1.7	3,300	-1.9
영업이익	55	-193	흑전	90	-39.3	105	-47.8
세전이익	55	-348	흑전	51	8.4	92	-39.7
지배주주순이익	37	-321	흑전	46.5	-19.7	51	-26.8
영업이익률	1.7	-5.8	7.5	2.7	-1.0	2.7	-1.0
지배주주순이익률	1.2	-9.7	10.8	1.4	-0.3	0.9	0.3

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표12. GS건설 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	12,528	12,714	-1.5	12,856	-2.6	12,969	-3.4
영업이익	452	301	50.4	509	-11.2	545	-17.1
세전이익	354	471	-24.8	443	-19.9	439	-19.3
지배주주순이익	241	317	-23.8	300	-19.5	300	-19.5
영업이익률	3.6	2.4	1.2	4.0	-0.4	2.8	0.8
지배주주순이익률	1.9	2.5	-0.6	2.3	-0.4	2.0	-0.1

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표13. GS건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	12,714	12,528	12,777	12,969	-0.5	-3.4
영업이익	301	452	350	545	-14.1	-17.1
영업이익률	2.4	3.6	2.7	4.2	-0.3	-0.6
세전이익	471	354	507	439	-7.1	-19.3
지배주주순이익	317	241	341	300	-7.0	-19.5
지배주주순이익률	2.5	1.9	2.7	2.3	-0.2	-0.4
EPS	3,704	2,821	3,987	3,500	-7.1	-19.4
BPS	52,053	54,231	52,336	55,193	-0.5	-1.7
ROE	7.1	5.2	7.6	6.3	-0.5	-1.1

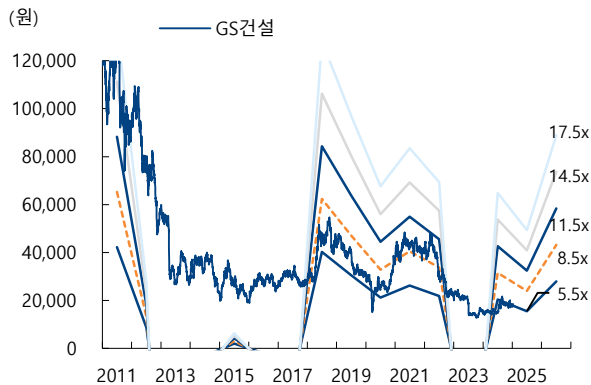
자료: iM증권

표14. GS건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	비고
EPS (원)	4,773	3,964	-5,629	3,704	2,821	5,081	
BPS (원)	54,046	56,456	50,413	52,053	54,231	58,669	
고점 P/E (배)	10.1	12.2	-4.3	9.9			최근 5년 평균: 7.6
평균 P/E (배)	8.8	8.4	-3.2	5.0			최근 5년간 평균: 5.2
저점 P/E (배)	7.5	5.3	-2.3	3.4			최근 5년간 평균: 3.6
고점 P/B (배)	0.89	0.85	0.48	0.70			최근 5년간 평균: 0.74
평균 P/B (배)	0.78	0.59	0.36	0.35			최근 5년간 평균: 0.52
저점 P/B (배)	0.67	0.37	0.25	0.24			최근 5년간 평균: 0.37
ROE(%)	8.8	7.0	-11.2	7.1	5.2	8.7	
적용 BPS (원)					54,231		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.45		최근 3년 P/B 중하단
목표주가 (원)					24,000		Target P/E 8.5배
전일 증가 (원)					18,150		
상승 여력					32.2		

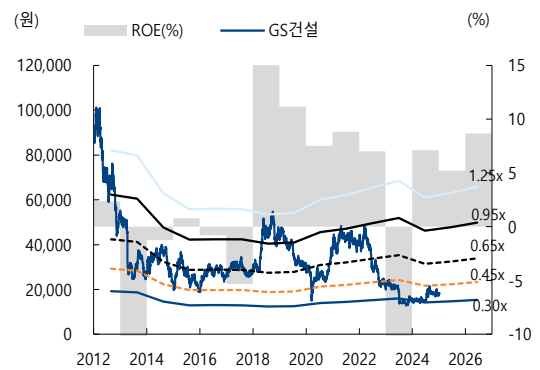
자료: iM증권 리서치본부

그림30. GS건설 P/E Band(Implied P/E 6.7x)



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림31. GS건설 P/B Band(Implied P/B 0.45x)



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표1. GS 건설 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,071	3,297	3,109	3,236	3,049	3,147	3,177	3,155	13,437	12,714	12,528	12,578
YoY	-12.6	-5.7	0.1	-2.6	-0.7	-4.5	2.2	-2.5	9.2	-5.4	-1.5	0.4
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,442	2,242	2,383	2,291	2,346	10,237	9,599	9,261	9,227
YoY	-13.7	-5.7	-1.1	-3.2	-6.1	-5.9	2.4	-3.9	9.7	-6.2	-3.5	-0.4
신사업	287.0	350	361.0	373.1	400	372	482	398	1,414	1,371	1,652	1,729
YoY	-11.7	4.3	-1.9	-3.1	39.4	6.2	33.6	6.6	37.9	-3.0	20.5	4.7
플랜트	54	60.5	102	97.8	102	97.4	107	117	301	315	423	495
YoY	-32.5	-23.4	38.4	43.8	89.0	61.0	4.5	19.4	-49.8	4.5	34.5	17.0
인프라	263	259	313	256	248	238	240	238	1,105	1,091	964	920
YoY	-4.0	-16.4	5.7	13.8	-5.5	-8.1	-23.4	-7.1	4.2	-1.3	-11.6	-4.6
그린	48	69	73	63	53	54	53	53	272	253	213	193
YoY	33.3	15.0	-12.0	-32.4	10.0	-21.6	-26.7	-16.1	57.9	-7.0	-15.7	-9.4
기타	32	26	23	4	3	3	4	4	109	85	14	13
YoY	3.2	2.4	-7.6	-84.8	-89.4	-87.4	-84.4	-9.9	4.1	-22.0	-83.4	-5.5
매출총이익	274	274	257	223	246	294	289	299	261	1,028	1,128	1,369
YoY	-20.8	-209.4	14.2	-472.3	-10.3	7.2	12.6	34.2	-79.8	294.0	9.7	21.4
매출총이익률	8.9	8.3	8.3	6.9	8.1	9.3	9.1	9.5	1.9	8.1	9.0	10.9
건축/주택	210	279	164	179	163	212	204	227	-27	832	806	1,059
신사업	48	58	38	44	58	60	69	55	243	188	242	242
플랜트	7	-28	9	9	9	9	10	12	-17	-3	40	46
인프라	6	-33	33	-14	12	8	3	2	24	-8	25	9
Eco	-3	-2	13	4	4	4	3	4	32	13	14	13
기타	7	-1	-1	0	0	0	0	0	7	6	1	1
건축/주택 GPM	8.8	11.0	7.3	7.3	7.3	8.9	8.9	9.7	-0.3	8.7	8.7	11.5
신사업 GPM	16.6	16.6	10.5	11.9	14.4	16.2	14.3	13.7	17.2	13.7	14.6	14.0
플랜트 GPM	12.5	-45.5	8.7	8.9	9.2	9.5	9.1	10.2	-5.5	-1.0	9.5	9.4
인프라 GPM	2.4	-12.6	10.5	-5.6	4.8	3.4	1.2	0.8	2.2	-0.7	2.6	1.0
그린 GPM	-6.5	-2.8	18.4	6.9	7.2	7.4	5.5	6.7	11.8	5.0	6.7	6.6
판매관리비	205	181	175	168	161	173	179	164	650	729	676	679
판매비용	6.7	5.5	5.6	5.2	5.3	5.5	5.6	5.2	4.8	5.7	5.4	5.4
영업이익	71	93	82	55	85	121	110	135	-388	301	452	691
YoY	-55.6	흑전	36.0	흑전	21.0	29.7	34.9	146.7	적전	흑전	50.4	52.8
영업이익률	2.3	2.8	2.6	1.7	2.8	3.9	3.5	4.3	-2.9	2.4	3.6	5.5
영업외손익	108	-38	99	1	-20	-39	-18	-21	-130	170	-98	-51
세전이익	179	56	181	55	65	83	92	114	-517	471	354	639
당기순이익	138	37	121	40	47	60	67	83	-419	336	257	463
지배주주순이익	134	27	119	26	44	56	62	68	-482	317	241	435
YoY	-2.8	흑전	28,766	흑전	-66.8	106.4	-47.9	158.7	적전	흑전	-23.8	80.1
지배주주순이익률	4.4	0.8	3.8	0.8	1.5	1.8	1.9	2.2	-3.6	2.5	1.9	3.5

자료: Dart, iM증권

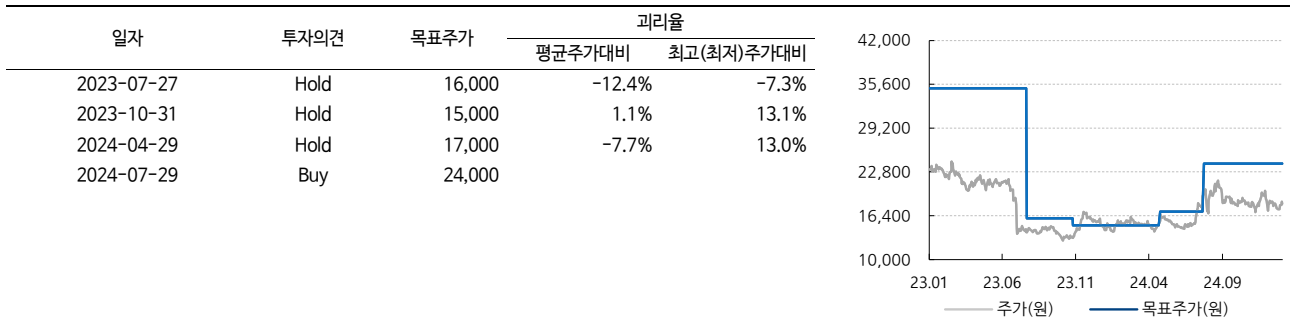
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,482	10,311	10,249	10,556	매출액	13,437	12,714	12,528	12,578
현금 및 현금성자산	2,245	2,902	3,280	2,990	증가율(%)	9.2	-5.4	-1.5	0.4
단기금융자산	1,021	1,006	839	839	매출원가	13,174	11,686	11,400	11,209
매출채권	3,101	3,112	3,036	3,638	매출총이익	262	1,028	1,128	1,369
재고자산	1,339	1,431	1,270	1,268	판매비와관리비	650	729	676	679
비유동자산	8,225	8,100	8,423	8,651	연구개발비	38	36	36	36
유형자산	2,256	2,116	2,424	2,637	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	961	992	1,024	1,056	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	17,707	18,411	18,671	19,206	영업이익	-388	299	452	691
유동부채	8,796	9,052	8,970	8,955	증가율(%)	적전	흑전	51.1	52.8
매입채무	1,606	1,644	1,603	1,600	영업이익률(%)	-2.9	2.4	3.6	5.5
단기차입금	1,286	1,159	1,154	1,149	이자수익	198	168	169	169
유동성장기부채	1,051	1,418	1,413	1,408	이자비용	306	317	319	319
비유동부채	4,026	4,054	4,074	4,094	지분법이익(손실)	40	-2	-16	-11
사채	443	325	335	345	기타영업외손익	37	262	-93	-43
장기차입금	2,467	2,614	2,624	2,634	세전계속사업이익	-517	471	354	639
부채총계	12,822	13,107	13,044	13,050	법인세비용	-98	135	97	176
자배주지분	4,314	4,715	5,022	5,523	세전계속이익률(%)	-3.9	3.7	2.8	5.1
자본금	428	428	428	428	당기순이익	-420	336	257	463
자본잉여금	942	942	942	942	순이익률(%)	-3.1	2.6	2.1	3.7
이익잉여금	3,046	3,338	3,537	3,929	자배주주귀속 순이익	-482	317	241	435
기타자본항목	-37	-37	-37	-37	기타포괄이익	83	83	83	83
비자배주지분	571	589	605	633	총포괄이익	-336	419	340	547
자본총계	4,885	5,304	5,627	6,157	자배주주귀속총포괄이익	-336	419	340	547

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	470	655	954	375	주당지표 (원)				
당기순이익	-420	336	257	463	EPS	-5,631	3,704	2,821	5,081
유형자산감가상각비	-	-	-	-	BPS	50,413	52,053	58,669	64,536
무형자산상각비	26	-	-	-	CFPS	-5,326	3,704	2,821	5,081
지분법관련손실(이익)	40	-2	-16	-11	DPS	-	300	500	500
투자활동 현금흐름	-763	-325	-41	-114	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-476	-487	-357	-263	PER		4.9	6.4	3.6
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	-47	15	168	-	PCR	-2.8	4.9	6.4	3.6
재무활동 현금흐름	496	268	-15	-32	EV/EBITDA	-	10.6	6.5	4.7
단기금융부채의증감	-	-91	-6	-6	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	29	20	20	ROE	-10.5	7.0	5.0	8.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	-2.7	2.4	3.6	5.5
배당금지급	-135	-	-25	-42	부채비율	262.5	247.1	231.8	212.0
현금및현금성자산의증감	221	658	378	-291	순부채비율	40.6	30.3	25.0	27.7
기초현금및현금성자산	2,024	2,245	2,902	3,280	매출채권회전율(x)	4.5	4.1	4.1	3.8
기말현금및현금성자산	2,245	2,902	3,280	2,990	재고자산회전율(x)	9.5	9.2	9.3	9.9

자료 : GS건설, iM증권 리서치본부

GS건설 투자이전 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 기관투자가 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.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 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 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%