

GS건설 (006360)

2025.04.10

1Q25 Preview: 입주 물량 증가에 따른 변동성

[건설/운송] 배세호
2122-9178 seho.bae@imfnc.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). 현재 주가는 12개월 선행 P/E 4.6배, P/B 0.28배로 극단적인 저평가 구간이다. 2025년 사상 입주 물량(3.1만세대)이 예정되어 있고, 2Q25에 특히 집중되어 있어 실적의 변동성이 커질 것으로 예상된다. 실적의 불확실성이 경쟁사 대비 높지만 2Q25 실적에서는 확인이 가능할 것으로 예상된다.

1Q25 영업이익 컨센서스 하회 예상

GS건설의 1Q25 매출액은 3.3조원(+6.5% YoY), 영업이익은 790억원(+11.4 YoY, OPM 2.4%)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스를 하회하는 것이다(-13%).

건축/주택 매출액은 2.3조원(-2.4% YoY), GPM 8.2%(-0.6%p)가 예상된다. 2025년 입주 물량은 3.1만세대로 전년 2.1만세대 대비 만 세대가 늘어난다. 건축/주택 매출액은 주요 현상들이 준공되며 감소할 것으로 보이나, 1Q25부터 매출 감소세가 두드러지지 않을 것으로 예상된다. 1Q25 입주 물량은 약 7천여세대로 도급 증액 등의 마진 상승 효과는 반영되지 않는 것으로 파악된다. 신사업 매출액 3,511억원(+22.2% YoY), GPM은 17.1%가 예상된다. Danwood, GS이니마의 안정적인 매출과 마진이 이어지고 있고, 1Q25에는 베트남 개발 사업에서 약 500억원의 매출을 가정했다. 인프라와 플랜트 부문의 매출액은 각각 3,010억원(+14.6%), 2,260억원(+319.1% YoY), GPM은 각각 3.9%(+1.5%p YoY), 8.4%(-4.1%p YoY)로 일회성 비용 등을 감안하지 않았다.

1Q25 분양 물량은 865세대로 2025년 가이던스 16,250세대 대비 5%를 달성했다. 분양 물량은 2~3분기에 집중되어있다.

입주 물량 증가로 실적 변동성 확대

2025년의 입주 물량은 3.1만세대로 사상 최대치다. 특히 2Q25에 1.6만세대의 준공이 예정되어 있다. GS건설은 2023년 이후 90% 중반대의 원가율을 기록했고, 이는 해당 세대들의 원가 상승 요인을 반영한 것으로 추정된다. 준공 세대에서 도급 증액 여부, 금액에 따라 큰 폭의 마진 변동이 발생할 수 있다.

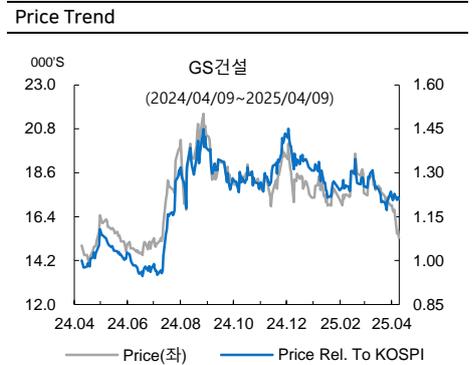
4Q24말 기준 GS건설의 순차입금은 2.8조원이다. 상반기 준공 세대 증가에 따라 일시적으로 영업활동현금흐름이 악화되며 현금성자산이 줄어들 여지가 있다. 이러한 흐름은 2025년 상반기까지는 영향을 줄 것으로 예상된다. GS건설은 GS이니마 매각 작업을 2024년부터 진행 중에 있으며, 매각 금액은 협의 중이지만 최소 1조원 이상일 것으로 추정된다(2024년 매출액 5,736억원, 순이익 558억원). 조 단위의 매각 대금이 유입되면 GS건설 재무건전성이 크게 개선될 것으로 예상된다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	24,000원(유지)
증가(2025.04.09)	15,340원
상승여력	56.5%

Stock Indicator	
자본금	428십억원
발행주식수	8,558만주
시가총액	1,313십억원
외국인지분율	24.6%
52주 주가	14,080~21,550원
60일평균거래량	376,229주
60일평균거래대금	6.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.6	-13.5	-17.8	2.5
상대수익률	-6.1	-4.5	-6.2	17.8



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,864	13,479	13,779	13,850
영업이익(십억원)	286	417	656	773
순이익(십억원)	246	229	397	497
EPS(원)	2,869	2,677	4,638	5,803
BPS(원)	51,578	53,612	57,607	62,125
PER(배)	6.0	5.7	3.3	2.6
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.2
ROE(%)	5.6	5.0	8.1	9.3
배당수익률(%)	1.7	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA(배)	13.7	8.7	5.7	4.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. GS건설 1Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q25	YoY %	1Q25E	Diff %	1Q25E	Diff %
매출액	3,272	3,071	6.5	3,155	3.7	3,049	7.3
영업이익	79	71	11.4	91	-13.3	85	-7.5
세전이익	51	179	-71.4	80	-36.2	65	-21.2
지배주주순이익	36	135	-73.4	53.7	-33.1	44	-18.4
영업이익률	2.4	2.3	0.1	2.9	-0.5	2.8	-0.4
지배주주순이익률	1.1	4.4	-3.3	1.7	-0.6	1.4	-0.3

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표2. GS건설 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	13,479	12,864	4.8	12,601	7.0	12,969	3.9
영업이익	417	286	45.8	441	-5.5	545	-23.5
세전이익	253	442	-42.6	387	-34.5	439	-42.3
지배주주순이익	180	246	-26.8	260	-30.9	300	-40.1
영업이익률	3.1	2.2	0.9	3.5	-0.4	2.8	0.3
지배주주순이익률	1.3	1.9	-0.6	2.1	-0.7	2.0	-0.7

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표3. GS건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	13,479	13,779	12,528	12,578	7.6	9.5
영업이익	417	656	452	691	-7.8	-5.1
영업이익률	3.1	4.8	3.6	5.5	-0.5	-0.7
세전이익	323	554	354	639	-8.9	-13.3
지배주주순이익	229	397	241	435	-4.9	-8.8
지배주주순이익률	1.7	2.9	1.9	3.5	-0.2	-0.6
EPS	2,677	4,638	2,821	5,081	-5.1	-8.7
BPS	53,612	57,607	58,669	64,536	-8.6	-10.7
ROE	5.0	8.1	7.1	6.3	-2.1	1.8

자료: iM증권

표4. GS건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	4,773	3,964	-5,631	2,869	2,677	4,638	5,803	
BPS (원)	54,046	56,456	50,413	51,578	53,612	57,607	62,125	
고점 P/E (배)	10.1	12.2	-4.3	12.8				최근 5년 평균: 8.1
평균 P/E (배)	8.8	8.4	-3.2	5.5				최근 5년 평균: 5.3
저점 P/E (배)	7.5	5.3	-2.3	4.4				최근 5년 평균: 3.8
고점 P/B (배)	0.89	0.85	0.48	0.71				최근 5년 평균: 0.74
평균 P/B (배)	0.78	0.59	0.36	0.30				최근 5년 평균: 0.51
저점 P/B (배)	0.67	0.37	0.25	0.25				최근 5년 평균: 0.37
ROE(%)	8.8	7.0	-11.2	5.6	5.0	8.1	9.3	
적용 BPS (원)					54,943			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.45			최근 3년 중하단
목표주가 (원)					24,000			Target P/E 7.2x
전일 증가 (원)					15,340			12m fwd P/E 4.6x, P/B 0.28x
상승 여력					56.5			

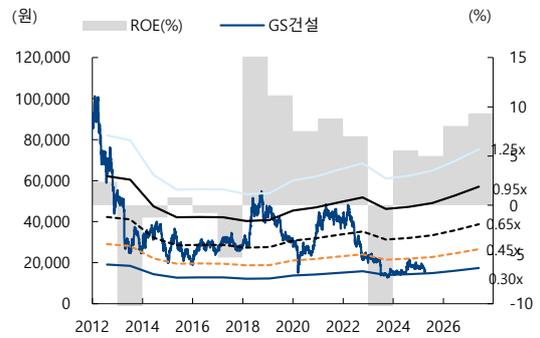
자료: iM증권 리서치본부

그림3. GS건설 P/E Band (Implied P/E 7.2x)



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림4. GS건설 P/B Band (Implied P/B 0.45x)



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표1. GS 건설 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	3,272	3,479	3,361	3,367	13,437	12,864	13,479	13,779
YoY	-12.6	-5.7	0.1	2.0	6.5	5.5	8.1	-0.6	9.2	-4.3	4.8	2.2
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,329	2,473	2,349	2,333	10,237	9,511	9,484	9,519
YoY	-13.7	-5.7	-1.1	-6.7	-2.4	-2.3	5.0	-0.9	9.7	-7.1	-0.3	0.4
신사업	287.0	350	361.0	393.3	351	422	432	418	1,414	1,392	1,623	1,696
YoY	-11.7	4.3	-1.9	2.2	22.2	20.5	19.8	6.2	37.9	-1.6	16.6	4.5
플랜트	54	60.5	102	209	226	237.9	212	215	301	426	891	878
YoY	-32.5	-23.4	38.4	207.6	319.1	293.2	107.5	2.6	-49.8	41.6	109.2	-1.5
인프라	263	259	313	319	301	279	291	320	1,105	1,154	1,191	1,355
YoY	-4.0	-16.4	5.7	41.6	14.6	7.6	-7.0	0.4	4.2	4.4	3.3	13.7
그린	48	69	73	86	59	60	69	77	272	276	265	311
YoY	33.3	15.0	-12.0	-7.4	22.2	-12.9	-5.6	-10.5	57.9	1.5	-4.1	17.5
기타	32	26	23	25	6	7	7	5	109	105	25	20
YoY	3.2	2.4	-7.6	-12.5	-79.8	-72.6	-71.2	-79.2	4.1	-3.5	-76.0	-18.9
매출총이익	274	274	257	308	285	317	310	331	261	1,113	1,244	1,501
YoY	-20.8	-209.4	14.2	-615.2	3.8	15.8	21.0	7.5	-79.8	326.7	11.7	20.6
매출총이익률	8.9	8.3	8.3	9.1	8.7	9.1	9.2	9.8	1.9	8.7	9.2	10.9
건축/주택	210	279	164	228	192	213	212	234	-27	881	851	1,117
신사업	48	58	38	73	60	72	75	69	243	217	275	278
플랜트	7	-28	9	24	19	21	20	21	-17	12	80	83
인프라	6	-33	33	-14	12	9	4	7	24	-7	32	17
Eco	-3	-2	13	-5	2	2	0	0	32	3	4	4
기타	7	-1	-1	3	0	0	0	0	7	8	1	1
건축/주택 GPM	8.8	11.0	7.3	9.7	8.2	8.6	9.0	10.0	-0.3	9.3	9.0	11.7
신사업 GPM	16.6	16.6	10.5	18.6	17.1	17.0	17.2	16.5	17.2	15.6	16.9	16.4
플랜트 GPM	12.5	-45.5	8.7	11.5	8.3	8.7	9.2	9.9	-5.5	2.9	9.0	9.5
인프라 GPM	2.4	-12.6	10.5	-4.4	3.9	3.4	1.3	2.1	2.2	-0.7	2.7	1.3
그린 GPM	-6.5	-2.8	18.4	-6.1	3.7	3.3	0.1	0.2	11.8	1.1	1.6	1.2
판매관리비	205	181	175	268	206	217	198	206	650	828	827	845
판매비율	6.7	5.5	5.6	7.9	6.3	6.2	5.9	6.1	4.8	6.4	6.1	6.1
영업이익	71	93	82	40	79	100	112	126	-388	286	417	656
YoY	-55.6	흑전	36.0	흑전	11.4	7.2	37.2	212.9	-169.9	-173.7	45.8	57.3
영업이익률	2.3	2.8	2.6	1.2	2.4	2.9	3.3	3.7	-2.9	2.2	3.1	4.8
영업외손익	108	-38	99	-14	-17	-39	-28	-11	-130	156	-94	-102
세전이익	179	56	181	26	61	62	84	115	-517	442	323	554
당기순이익	138	37	121	-30	44	45	61	84	-419	265	234	402
지배주주순이익	135	27	119	-46	43	43	59	73	-482	246	229	397
YoY	-2.0	흑전	38,174	적지	-68.2	61.0	-50.0	흑전	-242.0	-151.0	-6.7	73.3
지배주주순이익률	4.4	0.8	3.8	-1.4	1.3	1.2	1.8	2.2	-3.6	1.9	1.7	2.9

자료: Dart, iM증권

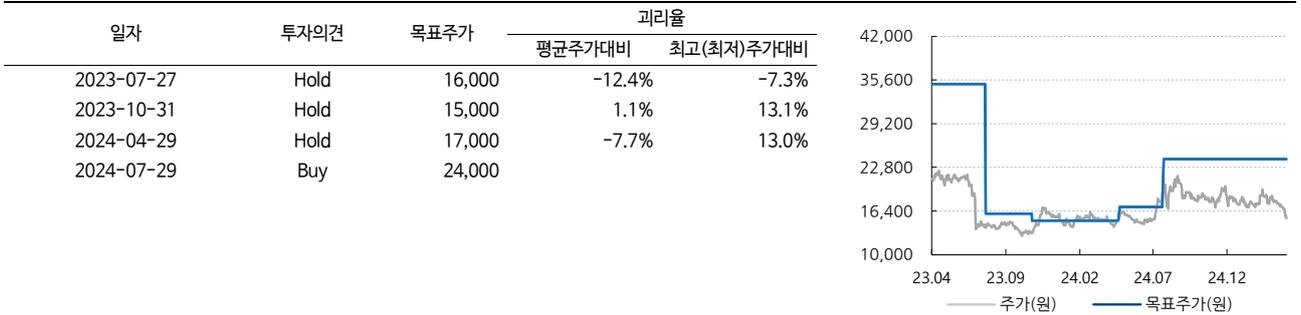
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,667	9,178	9,594	10,179	매출액	12,864	13,479	13,779	13,850
현금 및 현금성자산	2,083	2,593	2,535	2,461	증가율(%)	-4.3	4.8	2.2	0.5
단기금융자산	731	731	731	751	매출원가	11,750	12,236	12,278	12,227
매출채권	2,841	3,034	3,296	3,862	매출총이익	1,114	1,244	1,501	1,623
재고자산	1,280	1,273	1,383	1,485	판매비와관리비	828	827	845	850
비유동자산	9,137	8,784	8,950	8,726	연구개발비	63	66	68	68
유형자산	2,639	2,313	2,508	2,312	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,064	1,096	1,128	1,160	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	17,803	17,962	18,544	18,905	영업이익	286	417	656	773
유동부채	9,032	9,007	9,246	9,163	증가율(%)	흑전	45.8	57.3	18.0
매입채무	1,638	1,629	1,774	-	영업이익률(%)	2.2	3.1	4.8	5.6
단기차입금	1,131	1,126	1,121	1,116	이자수익	172	187	187	187
유동성장기부채	1,997	1,992	1,987	1,982	이자비용	315	312	312	312
비유동부채	3,684	3,711	3,731	3,751	지분법이익(손실)	-7	-15	-9	-13
사채	352	362	372	382	기타영업외손익	384	-96	-88	-52
장기차입금	2,152	2,168	2,178	2,188	세전계속사업이익	442	323	554	693
부채총계	12,716	12,719	12,978	12,914	법인세비용	178	89	152	191
자배주주지분	4,414	4,565	4,884	5,303	세전계속이익률(%)	3.4	2.4	4.0	5.0
자본금	428	428	428	428	당기순이익	264	234	402	502
자본잉여금	924	924	924	924	순이익률(%)	2.1	1.7	2.9	3.6
이익잉여금	3,266	3,453	3,808	4,262	자배주주귀속 순이익	246	229	397	497
기타자본항목	-98	-98	-98	-98	기타포괄이익	-64	-64	-64	-64
비자배주주지분	673	678	683	688	총포괄이익	200	170	338	438
자본총계	5,087	5,243	5,567	5,991	자배주주귀속총포괄이익	200	170	338	438

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	268	252	228	-158	주당지표 (원)				
당기순이익	264	234	402	502	EPS	2,869	2,677	4,638	5,803
유형자산감가상각비	-	-	-	-	BPS	51,578	53,612	57,607	62,125
무형자산상각비	28	-	-	-	CFPS	3,195	2,677	4,638	5,803
지분법관련손실(이익)	-7	-15	-9	-13	DPS	300	500	500	500
투자활동 현금흐름	-549	-80	9	436	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-416	-340	-250	196	PER	6.0	5.7	3.3	2.6
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.3	0.3	0.3	0.2
금융상품의 증감	290	0	-	-20	PCR	5.4	5.7	3.3	2.6
재무활동 현금흐름	77	-9	-32	-32	EV/EBITDA	13.7	8.7	5.7	4.9
단기금융부채의증감	-	-6	-6	-6	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	27	20	20	ROE	5.6	5.0	8.1	9.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	2.4	3.1	4.8	5.6
배당금지급	-32	-25	-42	-42	부채비율	250.0	242.6	233.1	215.6
현금및현금성자산의증감	-162	510	-58	-73	순부채비율	55.4	44.3	43.0	41.0
기초현금및현금성자산	2,245	2,083	2,593	2,535	매출채권회전율(x)	4.3	4.6	4.4	3.9
기말현금및현금성자산	2,083	2,593	2,535	2,461	재고자산회전율(x)	9.8	10.6	10.4	9.7

자료 : GS건설, iM증권 리서치본부

GS건설 투자이견 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. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%