

GS건설 (006360)

2025.05.27

점차 다시 찾아갈 본연의 자리

[건설/운송] 배세호

2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 30,000원으로 상향

GS건설에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 24,000원에서 30,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.55배를 적용한 것이다(최근 3년 P/B 중상단). 목표주가에 해당하는 Target P/E는 7.6배다. 전반적인 건설주 주가 상승에도 상대적으로 GS건설의 주가 상승 폭은 더디었다. 자회사 실적 부진에도 2025년, 2026년 수익성 개선 흐름은 유효할 것으로 보이며, 특히 2Q25에는 입주 물량 증가에 따른 이익 호조가 예상된다. 타 경쟁사 대비 높은 부채비율과 순차입금 규모는 GS이니마 매각 시 큰 폭으로 완화될 것으로 예상된다. GS건설의 경상적인 매출 규모와 이익 레벨 감안 시, 경쟁사의 주가 상승 폭과 충분히 동조화가 가능하다고 판단한다.

자회사 수익성 부진에도 점차 나아지는 중

자회사 실적 부진을 감안해도, GS건설의 수익성 개선 방향성은 유효하다고 판단한다. 우선 모듈러 영국 법인 Elements가 1Q25 매출액 161억원, 순손실 472억원을 기록하며, 1Q25 안정적인 건축/주택 매출총이익(1,905억원)에도 다소 부진한 영업이익 700억원(-0.2% YoY, OPM 2.3%)을 기록했다. 2025년 Elements의 부진은 지속될 것으로 보이나, 주택 마진 개선에 따른 수익성 턴어라운드 방향성은 이어질 것으로 예상된다. 2025년 GS건설의 입주 물량은 약 3.1만세대로 1Q25 0.7만세대 입주, 2Q25에는 1.6만세대의 입주가 예정되어 있다. 높아진 공사비로 보수적인 공사원가율을 회계적으로 반영했던 것으로 파악되지만, 최근 언론 보도에 따르면 일부 현장에서의 도급 증액을 협의하여 주택 마진 상승에 기여할 것으로 예상된다. 예상 2Q25 건축/주택 마진은 11.1%(+0.1%p YoY, +1.6%p QoQ)다. 또한 GS건설도 2021~2022년 착공 현장의 매출 비중이 점차 축소하면서 2025년, 2026년 갈수록 주택 마진이 안정화될 것으로 예상된다(2025년 9.5% → 11.3%).

높은 부채비율과 차입금은 GS이니마 매각으로 해결될 것

GS건설의 부채비율은 1Q25 기준 256%로, 경쟁사 100~190%대 대비 크게 높다. 1Q25말 기준 현금성자산은 2.4조원, 차입금 6.1조원(유동성사채 및 차입금 2.4조원)으로 순차입금은 3.4조원에 이르러 재무 부담이 있는 편이다. 다만 상반기 입주 물량이 몰려 있어(2.3만세대), 준공 시점에 원가 투입이 심해지는 것을 감안할 때, 잔금납입이 끝난 2H25에는 순차입금 규모는 10% 수준 줄어들 것으로 기대된다. 또한 GS이니마의 매각 건은 2024년 초부터 진행되고 있으며, GS이니마 매각에 성공하면 재무 부담은 현재보다 대폭 완화될 것으로 기대된다. 2024년 GS이니마의 매출액은 5,736억원, 순이익은 558억원이며, 기업가치는 1.5조원 이상으로 추산된다.

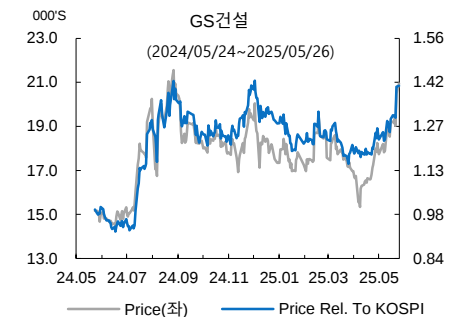
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	30,000원(상향)
증가(2025.05.26)	20,950원
상승여력	43.2%

Stock Indicator	
자본금	428십억원
발행주식수	8,558만주
시가총액	1,793십억원
외국인지분율	22.8%
52주 주가	14,470~21,550원
60일평균거래량	378,306주
60일평균거래대금	6.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.5	11.6	5.9	38.2
상대수익률	17.7	11.5	1.0	39.8

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,864	13,567	13,946	14,564
영업이익(십억원)	286	374	567	710
순이익(십억원)	246	229	444	614
EPS(원)	2,869	2,678	5,185	7,169
BPS(원)	51,578	53,613	58,155	64,039
PER(배)	6.0	7.8	4.0	2.9
PBR(배)	0.3	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	5.6	5.1	9.3	11.8
배당수익률(%)	1.7	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	13.7	11.4	7.6	6.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. GS건설 2Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q25	YoY %	2Q25E	Diff %	2Q25E	Diff %
매출액	3,667	3,297	11.2	3,207	14.3	3,479	5.4
영업이익	121	93	29.6	103	17.6	100	21.1
세전이익	69	56	24.1	75	-7.9	62	11.2
지배주주순이익	58	27	116.4	48.7	19.5	43	35.4
영업이익률	3.3	2.8	0.5	3.2	0.1	2.9	0.4
지배주주순이익률	1.6	0.8	0.8	1.5	0.1	1.2	0.4

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	13,567	12,864	5.5	12,551	8.1	13,479	0.7
영업이익	374	286	30.7	406	-7.9	417	-10.4
세전이익	271	442	-38.7	327	-17.1	253	7.0
지배주주순이익	229	246	-6.7	212	7.8	180	27.3
영업이익률	2.8	2.2	0.5	3.2	-0.5	3.1	-0.3
지배주주순이익률	1.7	1.9	-0.2	1.7	0.0	1.3	0.4

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. GS건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	13,567	13,946	13,479	13,779	0.7	1.2
영업이익	374	567	417	656	-10.4	-13.5
영업이익률	2.8	4.1	3.1	4.8	-0.3	-0.7
세전이익	271	454	323	554	-16.2	-18.0
지배주주순이익	229	444	229	397	0.1	11.8
지배주주순이익률	1.7	3.2	1.7	2.9	0.0	0.3
EPS	2,678	5,185	2,677	4,638	0.0	11.8
BPS	53,613	58,155	53,612	57,607	0.0	1.0
ROE	5.0	8.9	5.0	8.1	0.0	0.8

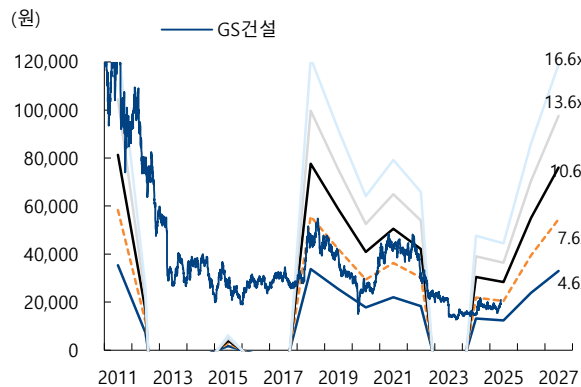
자료: iM증권

표4. GS건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	4,773	3,964	-5,631	2,869	2,678	5,185	7,169	
BPS (원)	54,046	56,456	50,413	51,578	53,613	58,155	64,039	
고점 P/E (배)	10.1	12.2	N/A	12.8				20~24년(23년 제외) 평균: 9.9
평균 P/E (배)	8.8	8.4	N/A	5.5				20~24년(23년 제외) 평균: 7.5
저점 P/E (배)	7.5	5.3	N/A	4.4				20~24년(23년 제외) 평균: 5.4
고점 P/B (배)	0.89	0.85	0.48	0.71				최근 5년 평균: 0.68
평균 P/B (배)	0.78	0.59	0.36	0.30				최근 5년 평균: 0.52
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	8.9	11.2	
적용 BPS (원)					55,884			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.55			최근 3년 중상단
목표주가 (원)					30,000			Target P/E 7.6x
전일 종가 (원)					20,950			12m fwd P/E 5.3x, P/B 0.37x
상승 여력					43.2			

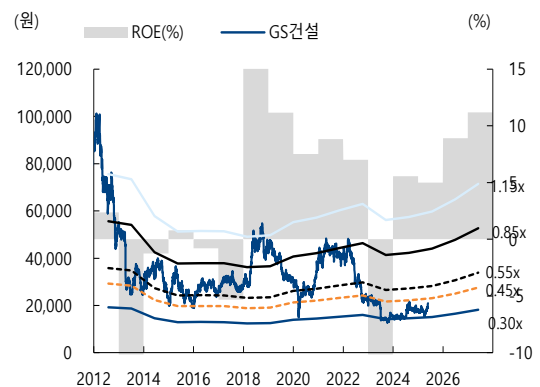
자료: iM증권 리서치본부

그림1. GS건설 P/E Band (Implied P/E 7.6x)



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림2. GS건설 P/B Band (Implied P/B 0.55x)



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표3. 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	3,063	3,667	3,342	3,495	13,437	12,864	13,567	13,946
YoY	-12.6	-5.7	0.1	2.0	-0.3	11.2	7.5	3.2	9.2	-4.3	5.5	2.8
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,577	2,195	2,384	10,237	9,511	9,166	9,314
YoY	-13.7	-5.7	-1.1	-6.7	-15.8	1.7	-1.9	1.2	9.7	-7.1	-3.6	1.6
신사업	287.0	350	361.0	393.3	395	422	432	388	1,414	1,392	1,637	1,708
YoY	-11.7	4.3	-1.9	2.2	37.5	20.5	19.8	-1.4	37.9	-1.6	17.6	4.4
플랜트	102	130	175	295	284	341	374	356	301	702	1,354	1,359
YoY	27.5	63.9	137.0	334.3	178.0	163.1	113.2	20.6	-49.8	133.3	92.9	0.3
인프라	263	259	313	319	346	320	332	361	1,105	1,154	1,358	1,537
YoY	-4.0	-16.4	5.7	41.6	31.4	23.6	6.1	13.2	4.2	4.4	17.8	13.1
기타	32	26	23	25	30	7	8	7	109	105	52	27
YoY	3.2	2.4	-7.6	-12.5	-6.9	-72.6	-64.5	-73.1	4.1	-3.5	-51.0	-47.4
매출총이익	232	174	190	232	290	346	287	305	261	828	1,229	1,424
YoY	-33.0	흑전	-15.5	흑전	24.8	99.3	51.3	31.4	-79.8	217.4	48.4	15.8
매출총이익률	7.6	5.3	6.1	6.9	9.5	9.4	8.6	8.7	1.9	6.4	9.1	10.2
건축/주택	210	279	164	228	191	285	195	215	-27	881	885	1,054
신사업	48	58	38	73	37	33	53	47	243	217	170	212
플랜트	13	-59	15	34	7	15	30	31	-17	3	83	103
인프라	6	-33	33	-14	51	12	9	13	24	-7	85	52
기타	7	-1	-1	3	5	0	1	0	7	8	6	2
건축/주택 GPM	8.8	11.0	7.3	9.7	9.5	11.1	8.9	9.0	-0.3	9.3	9.7	11.3
신사업 GPM	16.6	16.6	10.5	18.6	9.4	7.9	12.2	12.0	17.2	15.6	10.4	12.4
플랜트 GPM	12.5	-45.5	8.7	11.5	2.4	4.5	8.1	8.6	-5.5	0.4	6.1	7.6
인프라 GPM	2.4	-12.6	10.5	-4.4	14.8	3.7	2.7	3.6	2.2	-0.7	6.2	3.4
판매관리비	205	181	175	268	220	225	197	213	650	828	855	856
판매비율	6.7	5.5	5.6	7.9	7.2	6.1	5.9	6.1	4.8	6.4	6.3	6.1
영업이익	71	93	82	40	70	121	90	92	-388	286	374	567
YoY	-55.6	흑전	36.0	흑전	-0.2	29.6	10.5	128.3	적전	흑전	30.7	51.9
영업이익률	2.3	2.8	2.6	1.2	2.3	3.3	2.7	2.6	-2.9	2.2	2.8	4.1
영업외손익	108	-38	99	-14	-30	-52	-16	-5	-130	156	-103	-113
세전이익	179	56	181	26	41	69	75	87	-517	442	271	454
당기순이익	138	37	121	-30	12	50	54	63	-419	265	179	329
지배주주순이익	135	27	119	-46	27	58	65	68	-482	246	229	444
YoY	-2.0	흑전	38,174	적지	-80.1	116.4	-45.5	흑전	적전	흑전	-6.7	93.7
지배주주순이익률	4.4	0.8	3.8	-1.4	0.9	1.6	1.9	2.0	-3.6	1.9	1.7	3.2

자료: Dart, iM증권

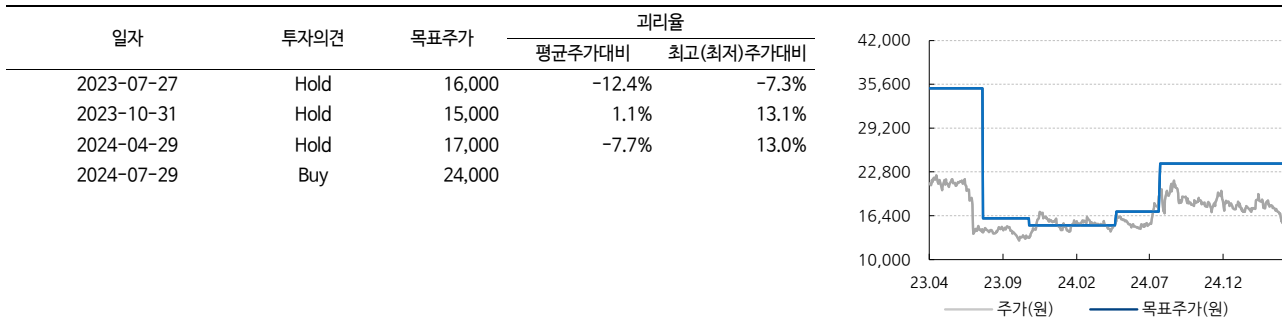
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5.6	5.1	9.3	11.8	매출액	12,864	13,567	13,946	14,564
현금 및 현금성자산	2.4	2.8	4.1	4.9	증가율(%)	-4.3	5.5	2.8	4.4
단기금융자산	250.0	247.2	238.5	223.7	매출원가	11,750	12,338	12,522	12,959
매출채권	55.4	47.8	46.4	47.4	매출충이익	1,114	1,229	1,424	1,605
재고자산	4.3	4.5	4.3	4.0	판매비와관리비	828	855	856	894
비유동자산	9.8	10.4	10.3	10.0	연구개발비	63	67	68	71
유형자산	5.6	5.1	9.3	11.8	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2.4	2.8	4.1	4.9	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	250.0	247.2	238.5	223.7	영업이익	286	374	567	710
유동부채	55.4	47.8	46.4	47.4	증가율(%)	흑전	30.6	51.9	25.2
매입채무	4.3	4.5	4.3	4.0	영업이익률(%)	2.2	2.8	4.1	4.9
단기차입금	9.8	10.4	10.3	10.0	이자수익	172	187	187	187
유동성장기부채	5.6	5.1	9.3	11.8	이자비용	315	312	312	312
비유동부채	2.4	2.8	4.1	4.9	지분법이익(손실)	-7	-15	-9	-13
사채	250.0	247.2	238.5	223.7	기타영업외손익	384	49	-47	-13
장기차입금	55.4	47.8	46.4	47.4	세전계속사업이익	442	271	454	630
부채총계	4.3	4.5	4.3	4.0	법인세비용	178	92	125	173
지배주주지분	9.8	10.4	10.3	10.0	세전계속이익률(%)	3.4	2.0	3.3	4.3
자본금	5.6	5.1	9.3	11.8	당기순이익	264	179	329	457
자본잉여금	2.4	2.8	4.1	4.9	순이익률(%)	2.1	1.3	2.4	3.1
이익잉여금	250.0	247.2	238.5	223.7	지배주주귀속 순이익	246	229	444	614
기타자본항목	55.4	47.8	46.4	47.4	기타포괄이익	-64	-64	-64	-64
비지배주주지분	4.3	4.5	4.3	4.0	총포괄이익	200	115	265	393
자본총계	9.8	10.4	10.3	10.0	지배주주귀속총포괄이익	200	115	265	393

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	268	97	252	-323	주당지표(원)				
당기순이익	264	179	329	457	EPS	2,869	2,678	5,185	7,169
유형자산감가상각비	-	-	-	-	BPS	51,578	53,613	58,155	64,039
무형자산상각비	28	-	-	-	CFPS	3,195	2,678	5,185	7,169
지분법관련손실(이익)	-7	-15	-9	-13	DPS	300	500	500	500
투자활동 현금흐름	-549	-82	16	429	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-416	-331	-243	190	PER	6.0	7.8	4.0	2.9
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.3	0.4	0.4	0.3
금융상품의 증감	290	-10	-	-20	PCR	5.4	7.8	4.0	2.9
재무활동 현금흐름	77	-9	-32	-32	EV/EBITDA	13.7	11.4	7.6	6.4
단기금융부채의증감	-	-6	-6	-6	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	27	20	20	ROE	5.6	5.1	9.3	11.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	2.4	2.8	4.1	4.9
배당금지급	-32	-25	-42	-42	부채비율	250.0	247.2	238.5	223.7
현금및현금성자산의증감	-162	345	-34	-244	순부채비율	55.4	47.8	46.4	47.4
기초현금및현금성자산	2,245	2,083	2,428	2,394	매출채권회전율(x)	4.3	4.5	4.3	4.0
기말현금및현금성자산	2,083	2,428	2,394	2,150	재고자산회전율(x)	9.8	10.4	10.3	10.0

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 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.

[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%