

2025. 4. 4



▲ 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **23,000 원****현재주가 (4.3)** **16,650 원****상승여력** **38.1%**

KOSPI 2,486.70pt

시가총액 14,249억원

발행주식수 8,558만주

유동주식비율 75.03%

외국인비중 24.74%

52주 최고/최저가 21,550원/14,080원

평균거래대금 65.2억원

주요주주(%)

허창수 외 16 인 23.64

국민연금공단 8.47

BlackRock Fund Advisors 외 10 인 5.02

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -5.2 -7.5 6.5

상대주가 -3.5 -4.7 16.0

주가그래프**GS건설** 006360**1Q25 Preview: 본격적인 회복은 아직**

- ✓ 1Q25 연결 영업이익은 505억원을 기록하며 컨센서스(922억원)를 하회할 전망
- ✓ 도급 증액 가능성 낮고, 해외 자회사 적자 확대로 이익률 개선 어려울 듯
- ✓ 2Q25 고원가 현장 집중 준공. 3Q25부터는 건설 전반적인 개선 따라갈 전망
- ✓ 시중 금리 하락, 부동산 정책을 통한 분양 시장 회복에 대한 기대
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 23,000원을 유지

1Q25에는 도급 증액 현장의 부재, 해외 자회사 적자가 아쉬움

1Q25 연결 영업이익은 505억원(-28.4% YoY)을 기록하며 컨센서스(922억원)를 하회할 전망이다. 4Q24와 같은 도급 증액 현상이 나타날 가능성이 낮아, 주택 원가율이 93%로 증가(+2.7%p QoQ)할 것으로 가정했다. 또한 해외 자회사인 엘리멘츠 유럽의 적자 확대 가능성에도 유의해야 한다. 일부 현장에서 공사비 상승이 관찰되고 있다. 분양 물량은 865세대에 그쳤으나, 연간 계획 상 1Q25보다 2Q25에 분양 물량이 집중(연간 계획의 절반 이상)되어 있어 크게 우려할 상황은 아니다.

시점의 차이일 뿐, 산업 전반적인 원가율 개선은 동사에게도 유효

2025년 동사의 YTD 주가 수익률은 -4.0%로 건설섹터 전체 +8.5% 대비 낮다. 주택 원가율 개선 시기가 경쟁사 대비 늦기 때문이다. 하반기부터는 동사의 수익률이 산업 전체를 따라가는 추세가 예상된다. 고원가 현장 비중 하락, 공사비 안정화에 따른 원가율 개선은 시기의 차이일 뿐 건설 산업 전반에서 나타나는 현상이기 때문이다. 동사는 2021년 이전 착공한 고원가 현장이 2Q25 집중 준공되며, 3Q25 본격적인 이익률 개선이 예상된다. UAE Northeast P5, UAE 타지즈 블루암모니아, 튀르키예 SAF 등 해외 플랜트 수주 모멘텀도 하반기에 집중되어 있다.

분양 시장 회복과 재무 구조 개선에 대한 기대

시중 금리 하락, 주택 공급 확대 정책을 통한 분양 시장 회복에 대한 기대감을 가질 수 있는 시기다. 주택 중심의 사업 포트폴리오를 가지고 있는 동사에 관심을 가져야 하는 이유다. GS이니마 매각을 통한 재무 구조 개선 역시 정확한 시기는 알 수 없으나 현재 진행형이다. 투자의견 Buy, 적정주가 23,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	13,436.7	-388.0	-481.9	-5,631	적전	50,414	-2.7	0.3	-22.4	-10.5	262.5
2024	12,863.8	286.0	245.6	2,869	흑전	51,578	6.0	0.3	11.2	5.6	250.0
2025E	12,289.7	386.7	155.4	1,816	-17.3	53,096	9.2	0.3	9.2	3.5	229.9
2026E	12,604.3	651.1	362.1	4,231	99.7	57,029	3.9	0.3	6.0	7.7	209.0
2027E	13,054.4	737.8	432.3	5,052	17.0	61,783	3.3	0.3	5.3	8.5	191.4

표1 1Q25E Preview 테이블

(십억원)	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,157.3	3,070.9	2.8	3,386.5	-6.8	3,053.1	3.4	3,148.0	0.3
영업이익	50.5	70.5	-28.4	40.2	25.5	55.9	-9.7	92.2	-45.3
세전이익	56.5	178.8	-68.4	26.0	117.2	73.9	-23.6	83.3	-32.2
순이익	40.9	139.4	-70.6	-31.5	흑전	53.5	-23.5	55.4	-26.1
영업이익률(%)	1.6	2.3		1.2		1.8		2.9	
세전이익률(%)	1.8	5.8		0.8		2.4		2.6	
순이익률(%)	1.3	4.5		-0.9		1.8		1.8	

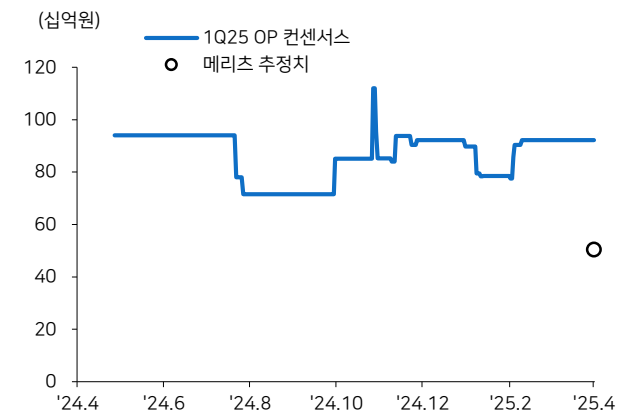
자료: Quantwise, GS건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	12,289.7	12,863.8	-4.5	12,516.5	-1.8	12,614.3	-2.6
영업이익	386.7	286.0	35.2	413.7	-6.5	442.9	-12.7
세전이익	301.1	441.5	-31.8	371.2	-18.9	393.1	-23.4
지배주주 순이익	155.4	245.6	-36.7	203.6	-23.7	264.5	-41.3
영업이익률(%)	3.1	2.2		3.3		3.5	
세전이익률(%)	2.4	3.4		3.0		3.1	
순이익률(%)	1.3	1.9		1.6		2.1	

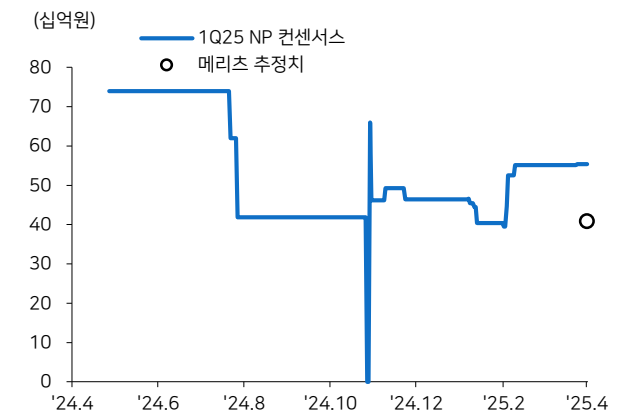
자료: Quantwise, GS건설, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25 영업이익, 컨센서스 -45% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 1Q25 지배주주 순이익, 컨센서스 -26% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 GS건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
주요 지표												
수주	3,301.7	5,044.8	4,614.3	6,949.2	2,532.9	2,703.1	3,347.7	4,559.8	10,184.0	19,910.0	13,143.5	13,910.8
수주 잔고	54,570.0	57,701.9	56,728.4	59,953.2	59,361.2	59,061.5	59,513.0	60,915.9	54,199.0	59,953.2	60,915.9	62,331.9
실적 전망												
연결 매출	3,070.9	3,297.2	3,109.2	3,386.5	3,157.3	3,028.6	2,920.7	3,183.1	13,436.7	12,863.8	12,289.7	12,604.3
매출액 증가율(% YoY)	-12.6	-5.7	0.1	2.0	2.8	-8.1	-6.1	-6.0	9.2	-4.3	-4.5	2.6
인프라	263.0	259.1	312.9	318.6	297.2	300.2	357.7	333.4	1,105.0	1,153.6	1,288.4	1,233.7
플랜트	101.5	129.5	175.4	295.3	300.0	314.9	327.5	388.1	573.0	701.7	1,330.5	1,309.0
신사업	287.4	350.3	361.0	393.3	404.4	391.1	395.7	436.6	1,414.0	1,392.0	1,627.8	1,706.4
건축주택	2,386.6	2,532.7	2,236.8	2,354.8	2,123.5	1,996.5	1,815.3	1,998.7	10,237.0	9,510.9	7,934.1	8,245.7
기타	32.4	25.6	23.1	24.5	32.3	25.8	24.5	26.3	108.0	105.6	108.9	109.4
매출원가	2,795	3,023	2,853	3,079	2,901	2,763	2,629	2,852	13,174	11,750	11,144	11,177
매출원가율(%)	91.0	91.7	91.7	90.9	91.9	91.2	90.0	89.6	98.0	91.3	90.7	88.7
인프라(%)	97.6	112.6	89.5	104.4	95.0	95.0	95.0	95.0	97.8	100.7	95.0	95.0
플랜트(%)	87.5	145.5	91.3	88.5	92.0	92.0	92.0	95.0	105.5	97.1	92.9	93.5
신사업(%)	83.4	83.4	89.5	81.4	83.0	83.0	83.0	83.0	82.8	84.4	83.0	83.0
건축주택(%)	91.2	89.0	92.7	90.3	93.0	92.0	90.0	89.0	100.3	90.7	91.1	88.0
매출총이익	275.4	274.3	256.6	307.8	256.3	265.9	292.1	331.5	262.2	1,114.2	1,145.9	1,427.4
판관비	204.9	180.9	174.8	267.6	205.9	190.8	171.5	191.0	650.1	828.2	759.1	776.4
영업이익	70.5	93.4	81.8	40.2	50.5	75.0	120.6	140.6	-387.9	286.0	386.7	651.1
영업이익률(%)	2.3	2.8	2.6	1.2	1.6	2.5	4.1	4.4	-2.9	2.2	3.1	5.2
영업이익 성장률(% YoY)	-55.6	흑전	36.0	흑전	-28.4	-19.7	47.5	249.6	적전	흑전	35.2	68.4
금융손익	-100.2	-97.9	164.6	-187.5	-122.9	7.3	7.8	3.7	-206.5	-221.1	-104.1	-96.2
기타손익	207.5	61.1	-64.9	180.1	111.4	-39.3	-40.9	-41.2	37.0	383.9	-10.1	10.9
종속,관계기업 관련 손익	0.9	-1.1	-0.3	-6.8	17.5	3.5	3.7	3.9	39.9	-7.2	28.5	35.5
세전이익	178.8	55.5	181.2	26.0	56.5	46.5	91.2	106.9	-517.5	441.5	301.1	601.2
법인세	39.4	20.3	60.4	57.5	15.5	12.8	25.1	29.4	-98.0	177.6	82.8	165.3
법인세율(%)	22.0	36.6	33.3	221.1	27.5	27.5	27.5	27.5	18.9	40.2	27.5	27.5
당기순이익	139.4	35.2	120.8	-31.5	40.9	33.7	66.1	77.5	-419.5	263.9	218.3	435.9
당기순이익률(%)	4.5	1.1	3.9	-0.9	1.3	1.1	2.3	2.4	-3.1	2.1	1.8	3.5
순이익 성장률(% YoY)	-14.7	흑전	939.6	적축	-70.6	-4.3	-45.3	흑전	적전	흑전	-17.3	99.7
지배주주 순이익	134.9	26.9	118.7	-34.9	25.9	19.0	49.8	60.7	-481.9	245.6	155.4	362.1

자료: GS건설, 메리츠증권 리서치센터

GS 건설 (006360)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	13,436.7	12,863.8	12,289.7	12,604.3	13,054.4
매출액증가율(%)	9.2	-4.3	-4.5	2.6	3.6
매출원가	13,174.5	11,749.6	11,143.9	11,176.8	11,567.5
매출총이익	262.2	1,114.2	1,145.9	1,427.4	1,486.9
판매관리비	650.1	828.2	759.1	776.4	749.1
영업이익	-388.0	286.0	386.7	651.1	737.8
영업이익률(%)	-2.9	2.2	3.1	5.2	5.7
금융손익	-206.5	-221.1	-104.1	-96.3	-102.6
종속/관계기업손익	39.9	-7.2	28.5	35.5	23.6
기타영업외손익	37.0	383.9	-10.1	10.9	44.4
세전계속사업이익	-517.5	441.5	301.1	601.2	703.2
법인세비용	-98.0	177.6	82.8	165.3	193.4
당기순이익	-419.5	263.9	218.3	435.9	509.8
지배주주지분 순이익	-481.9	245.6	155.4	362.1	432.3

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,482.0	8,666.6	8,267.7	8,264.5	8,431.0
현금및현금성자산	2,244.9	2,083.0	1,645.8	1,614.3	1,513.0
매출채권	73.4	7.4	7.0	7.0	7.3
재고자산	1,338.7	1,280.0	1,203.1	1,208.3	1,256.9
비유동자산	8,225.3	9,136.7	9,152.3	9,321.4	9,564.8
유형자산	2,256.2	2,638.6	2,835.7	3,007.2	3,157.5
무형자산	961.0	1,064.3	1,050.4	1,036.9	1,023.8
투자자산	2,503.0	3,032.3	2,864.6	2,875.7	2,981.9
자산총계	17,707.3	17,803.3	17,420.0	17,585.9	17,995.8
유동부채	8,796.2	9,031.9	8,624.8	8,496.3	8,394.0
매입채무	1,606.3	1,638.1	1,539.7	1,546.3	1,608.6
단기차입금	1,286.2	1,130.6	1,074.0	1,020.3	969.3
유동성장기부채	1,051.5	1,996.7	1,896.9	1,802.1	1,584.1
비유동부채	4,025.9	3,684.3	3,515.2	3,399.3	3,427.0
사채	443.1	351.5	333.9	317.2	317.2
장기차입금	2,467.3	2,151.5	2,044.0	1,941.8	1,941.8
부채총계	12,822.1	12,716.2	12,140.0	11,895.5	11,821.1
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	942.0	924.0	924.0	924.0	924.0
기타포괄이익누계액	-65.0	-106.0	-106.0	-106.0	-106.0
이익잉여금	3,046.4	3,266.5	3,396.4	3,733.0	4,139.9
비지배주주지분	570.7	673.0	736.0	809.7	887.2
자본총계	4,885.2	5,087.1	5,280.0	5,690.4	6,174.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	469.8	267.8	90.5	708.1	763.8
당기순이익(손실)	-419.5	263.9	218.3	435.9	509.8
유형자산상각비	167.3	180.8	227.4	261.6	291.4
무형자산상각비	26.1	27.9	13.9	13.5	13.1
운전자본의 증감	27.5	-367.4	-369.1	-2.9	-50.5
투자활동 현금흐름	-763.1	-548.9	-213.0	-447.1	-575.6
유형자산의증가(CAPEX)	-476.2	-416.2	-424.5	-433.0	-441.7
투자자산의감소(증가)	-313.9	-529.3	167.7	-11.2	-106.2
재무활동 현금흐름	496.5	76.6	-314.8	-292.4	-289.5
차입금의 증감	815.0	438.3	-289.4	-266.9	-264.1
자본의 증가	-0.7	-18.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	221.2	-161.9	-437.3	-31.4	-101.3
기초현금	2,023.7	2,244.9	2,083.0	1,645.8	1,614.3
기말현금	2,244.9	2,083.0	1,645.8	1,614.3	1,513.0

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	157,005	150,311	143,603	147,278	152,537
EPS(지배주주)	-5,631	2,869	1,816	4,231	5,052
CFPS	7,983	10,194	7,824	11,503	12,973
EBITDAPS	-2,273	5,780	7,338	10,821	12,179
BPS	50,414	51,578	53,096	57,029	61,783
DPS	0	300	300	300	300
배당수익률(%)	0.0	1.7	1.8	1.8	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	-2.7	6.0	9.2	3.9	3.3
PCR	1.9	1.7	2.1	1.4	1.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDA(십억원)	-194.5	494.7	628.0	926.1	1,042.3
EV/EBITDA	-22.4	11.2	9.2	6.0	5.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-10.5	5.6	3.5	7.7	8.5
EBITDA 이익률	-1.4	3.8	5.1	7.3	8.0
부채비율	262.5	250.0	229.9	209.0	191.4
금융비용부담률	2.3	2.4	2.1	1.7	1.5
이자보상배율(x)	-1.3	0.9	1.5	3.1	3.8
매출채권회전율(x)	173.3	318.2	1,703.9	1,799.5	1,823.1
재고자산회전율(x)	9.5	9.8	9.9	10.5	10.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

GS 건설 (006360) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.04.05	기업브리프	Buy	29,000	문경원	-28.1	-23.1	
2023.07.07	기업브리프	Buy	23,500	문경원	-40.2	-36.6	
2023.10.31	기업브리프	Buy	19,000	문경원	-19.2	-10.7	
2024.01.08	기업브리프	Hold	16,000	문경원	1.7	34.7	
2024.10.04	기업브리프	Hold	18,000	문경원	1.7	5.7	
2024.11.01	산업분석	Buy	23,000	문경원	-	-	