



GS건설 (006360)

업황을 이기는 전략이 필요

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(하향): 23,000원

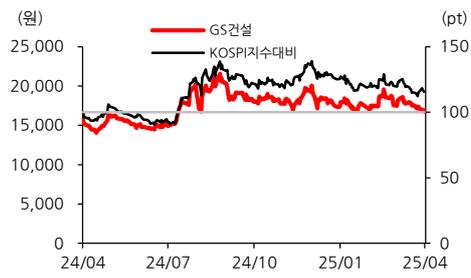
현재 주가(4/3)	16,650원
상승여력	▲38.1%
시가총액	14,249억원
발행주식수	85,581천주
52 주 최고가 / 최저가	21,550 / 14,080원
90 일 일평균 거래대금	65.18억원
외국인 지분율	24.7%
주주 구성	
허창수 (외 17 인)	23.6%
국민연금공단 (외 1 인)	8.5%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.2	-7.2	-7.5	6.5
상대수익률(KOSPI)	-3.4	-9.1	-4.6	14.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	13,437	12,864	12,576	12,695
영업이익	-388	286	379	494
EBITDA	-195	495	626	734
지배주주순이익	-482	246	227	324
EPS	-5,631	2,893	2,678	3,813
순차입금	2,507	3,398	3,123	2,962
PER	-2.7	6.0	6.2	4.4
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-19.5	9.9	7.3	6.0
배당수익률	n/a	1.7	1.8	1.8
ROE	-10.5	5.6	5.0	6.7

주가 추이



동사의 1 분기 영업이익은 시장 기대치를 하회한 것으로 추정됩니다. 이익의 개선을 넘어 성장을 그리기 위해서는 회사의 방향성 및 성장 전략 제시가 필요해 보입니다. GS 건설에 대해 투자의견 Buy 를 유지하나, 목표주가는 23,000 원으로 하향합니다.

1Q25 Preview: 영업이익, 시장 기대치 하회 예상

GS건설의 1분기 매출액은 3.0조 원, 영업이익은 649억 원으로 전년동기 대비 각각 -1.9%, -8.0%를 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 922억 원보다 29.6% 낮은 수치다. 1분기 영업이익 추정치를 기존 900억 원대에서 600억 원대로 낮춘 이유는 1) 베트남 뚜띠엠 입주 물량이 예상보다 적었고, 2) 주택 도급증액도 크지 않았던 것으로 파악되는데 있다. 이에 신사업 매출 및 이익률을 낮추고 주택 마진도 보수적으로 추정했다. 다만, 올해 베트남 개발사업 매출 약 2,000억 원에는 변동이 없다. 한편, 플랜트 현장의 실행원가를 적용, 토목 현장의 환입 가능성, 엘리먼트 유럽의 손실 확대 여부 등이 실적 변수로 작용할 전망이다.

업황을 이기는 전략이 필요한 시점

주택 마진의 구조적인 개선을 감안하면 내년까지의 이익 개선은 무난할 것으로 예상된다. 다만, 주택 업황 부진이 지속되고 있는 만큼 그 이후의 이익 성장을 그리기 위해서는 회사의 방향성 및 성장 전략 제시가 필요해 보인다. 물론 그간 공격적이었던 신사업 확장과 예상치 못했던 붕괴 사고, 주택 업황 부진 등의 여파로 운신의 폭이 좁아진 것도 사실이다. 그렇기 때문에 이나마 매각 여부와 함께 매각 이후 회사가 어떤 목소리를 낼 것인지에 더욱 관심이 쏠린다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 23,000원으로 하향

GS건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 27,000원에서 23,000원으로 하향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 기준 0.48배에서 0.41배(예상 ROE 6.0%→ 5.6%)로 낮춰 잡았다. 연초 이후 건설업종의 뚜렷한 주가 회복에도 불구하고 동사의 주가는 상승이 부재했다. 주택 업황의 회복이 아니라면 회사의 방향성 제시를 통해 중장기 실적 성장의 가시화가 필요한 시점이라고 판단한다. 동사의 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 0.29배, P/E 4.7배 수준이다.

[표1] GS 건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	55,577	12개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	0.41	12개월 예상 ROE 5.6%, COE 9%, 영구성장률 1% 가정 시 산출된 목표배수를 할인
적정 주가(원)	22,782	
목표 주가(원)	23,000	
현재 주가(원)	16,610	
상승 여력	38%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



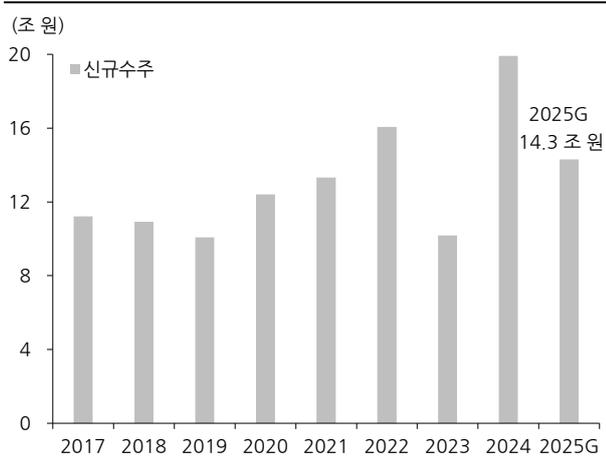
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



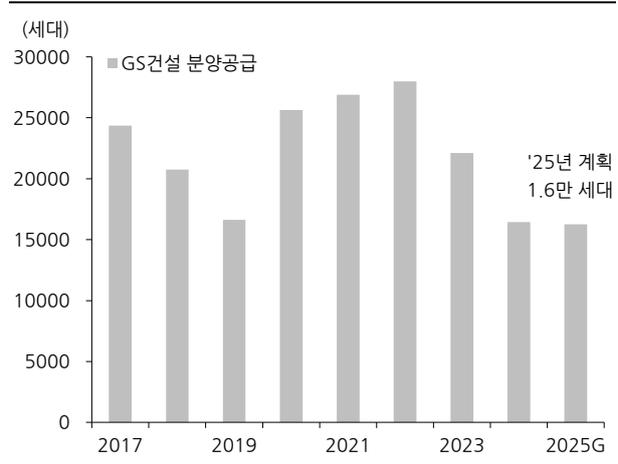
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] GS 건설 신규수주: '25년 14.3조 원 목표



자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] GS 건설 주택 착공: '25년 16251세대 계획



자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[표2] GS 건설의 2025년 1분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	3,011	3,148	-1.9%	-11.1%	-4.3%
영업이익	71	93	82	40	65	92	-8.0%	60.4%	-29.6%
지배주주순이익	135	27	119	-35	56	55	-58.3%	흑자전환	1.5%
영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.2%	2.9%	-0.1%P	1.0%P	-0.8%P
순이익률	4.4%	0.8%	3.8%	-1.0%	1.9%	1.8%	-2.5%P	2.9%P	0.1%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] GS 건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	3,011	3,212	3,091	3,261	13,437	12,864	12,576	12,695
YoY(%)	-12.6	-5.7	0.1	2.0	-1.9	-2.6	-0.6	-3.7	9.3	-4.3	-2.2	0.9
토목	263	259	313	319	274	286	293	320	1,104	1,154	1,173	1,202
플랜트	102	130	175	295	298	356	427	505	573	702	1,586	1,660
신사업	287	350	361	393	359	455	481	518	1,414	1,392	1,813	1,764
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,053	2,088	1,863	1,890	10,237	9,511	7,893	7,959
매출원가	2,795	3,023	2,853	3,079	2,759	2,930	2,792	2,947	13,174	11,750	11,429	11,439
매출원가율(%)	91.0	91.7	91.7	90.9	91.6	91.2	90.3	90.4	98.0	91.3	90.9	90.1
토목	97.6	112.6	89.5	104.4	96.0	96.8	96.8	98.2	97.8	100.7	97.0	96.0
플랜트	96.4	122.7	87.3	93.6	93.5	93.0	93.0	92.7	97.3	97.8	93.0	93.0
신사업	83.4	83.4	89.5	81.4	84.7	84.5	84.5	84.4	82.8	84.4	84.5	86.0
건축/주택	91.2	89.0	92.7	90.3	92.0	91.6	90.2	90.0	100.3	90.7	91.0	89.5
판관비	205	181	175	267	187	182	177	222	650	828	767	762
판관비율(%)	6.7	5.5	5.6	7.9	6.2	5.7	5.7	6.8	4.8	6.4	6.1	6.0
영업이익	71	93	82	40	65	100	122	92	-388	286	379	494
YoY(%)	-55.6	흑자전환	36.0	흑자전환	-8.0	7.4	48.9	128.2	적자전환	흑자전환	32.5	30.2
영업이익률(%)	2.3	2.8	2.6	1.2	2.2	3.1	3.9	2.8	-2.9	2.2	3.0	3.9
영업외손익	108	-38	99	-14	15	-4	15	-82	-130	156	-56	-34
세전이익	179	56	181	26	80	97	137	10	-517	442	323	460
순이익	139	35	121	-31	59	72	101	7	-420	264	239	341
YoY(%)	-14.7	흑자전환	939.6	적자지속	-57.5	103.1	-16.2	흑자전환	적자전환	흑자전환	-9.4	42.4
순이익률(%)	4.5	1.1	3.9	-0.9	2.0	2.2	3.3	0.2	-3.1	2.1	1.9	2.7
지배주주순이익	135	27	119	-35	56	68	96	7	-482	246	227	324

자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	12,299	13,437	12,864	12,576	12,695
매출총이익	1,287	262	1,114	1,146	1,256
영업이익	555	-388	286	379	494
EBITDA	769	-195	495	626	734
순이자손익	-12	-99	-134	-115	-103
외화관련손익	117	8	174	0	0
지분법손익	19	40	123	0	0
세전계속사업손익	665	-517	442	323	460
당기순이익	441	-420	264	239	341
지배주주순이익	339	-482	246	227	324
증가율(%)					
매출액	29.6	9.2	-4.3	-2.2	0.9
영업이익	984.3	적전	흑전	32.7	30.2
EBITDA	500.2	적전	흑전	26.5	17.4
순이익	흑전	적전	흑전	-9.3	42.4
이익률(%)					
매출총이익률	10.5	2.0	8.7	9.1	9.9
영업이익률	4.5	-2.9	2.2	3.0	3.9
EBITDA 이익률	6.3	-1.4	3.8	5.0	5.8
세전이익률	5.4	-3.9	3.4	2.6	3.6
순이익률	3.6	-3.1	2.1	1.9	2.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-7	470	268	703	599
당기순이익	441	-420	264	239	341
자산상각비	214	193	209	246	240
운전자본증감	-783	27	-367	163	8
매출채권 감소(증가)	-94	-288	303	160	-99
재고자산 감소(증가)	203	314	189	81	-44
매입채무 증가(감소)	101	-96	-93	-128	99
투자현금흐름	-1,311	-763	-549	-433	-443
유형자산처분(취득)	-293	-475	-368	-126	-127
무형자산 감소(증가)	-30	-28	-109	-78	-78
투자자산 감소(증가)	-203	32	56	-30	-31
재무현금흐름	625	496	77	-117	-90
차입금의 증가(감소)	-106	-117	-99	-92	-65
자본의 증가(감소)	-120	-135	0	-25	-25
배당금의 지급	-120	-135	0	-25	-25
총현금흐름	1,089	683	872	541	591
(-)운전자본증가(감소)	1,163	-611	210	-163	-8
(-)설비투자	296	476	416	126	127
(+)자산매각	-27	-26	-61	-78	-78
Free Cash Flow	-397	791	185	500	394
(-)기타투자	405	876	284	199	207
잉여현금	-802	-85	-100	300	186
NOPLAT	368	-281	171	281	366
(+) Dep	214	193	209	246	240
(-)운전자본투자	1,163	-611	210	-163	-8
(-)Capex	296	476	416	126	127
OpFCF	-876	47	-247	564	487

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	9,412	9,482	8,667	8,679	8,992
현금성자산	2,998	3,266	2,814	2,996	3,092
매출채권	2,860	3,101	2,841	2,681	2,780
재고자산	1,500	1,339	1,280	1,199	1,243
비유동자산	7,535	8,225	9,137	9,294	9,466
투자자산	4,827	5,008	5,434	5,633	5,841
유형자산	1,820	2,256	2,639	2,548	2,466
무형자산	888	961	1,064	1,112	1,159
자산총계	16,947	17,707	17,803	17,972	18,457
유동부채	8,205	8,796	9,032	8,932	9,092
매입채무	2,948	2,842	2,809	2,681	2,780
유동성이자부채	2,271	2,449	3,258	3,166	3,101
비유동부채	3,385	4,026	3,684	3,710	3,738
비유동이자부채	2,687	3,324	2,954	2,954	2,954
부채총계	11,590	12,822	12,716	12,642	12,829
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	924	924	924
이익잉여금	3,660	3,046	3,266	3,468	3,767
자본조정	-199	-102	-204	-163	-163
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
자본총계	5,356	4,885	5,087	5,330	5,628

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,964	-5,631	2,893	2,678	3,813
BPS	56,457	50,413	51,578	54,416	57,900
DPS	1,300	0	300	300	300
CFPS	12,729	7,983	10,194	6,319	6,908
ROA(%)	2.1	-2.8	1.4	1.3	1.8
ROE(%)	7.2	-10.5	5.6	5.0	6.7
ROIC(%)	6.1	-4.1	2.3	3.5	4.6
Multiples(x, %)					
PER	5.3	-2.7	6.0	6.2	4.4
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.7	1.9	1.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	4.9	-19.5	9.9	7.3	6.0
배당수익률	6.1	n/a	1.7	1.8	1.8
안정성(%)					
부채비율	216.4	262.5	250.0	237.2	227.9
Net debt/Equity	36.6	51.3	66.8	58.6	52.6
Net debt/EBITDA	254.9	-1,288.7	686.9	499.2	403.3
유동비율	114.7	107.8	96.0	97.2	98.9
이자보상배율(배)	3.7	n/a	0.9	1.3	1.7
자산구조(%)					
투하자본	46.5	45.5	49.1	47.9	47.5
현금+투자자산	53.5	54.5	50.9	52.1	52.5
자본구조(%)					
차입금	48.1	54.2	55.0	53.4	51.8
자기자본	51.9	45.8	45.0	46.6	48.2

[Compliance Notice]

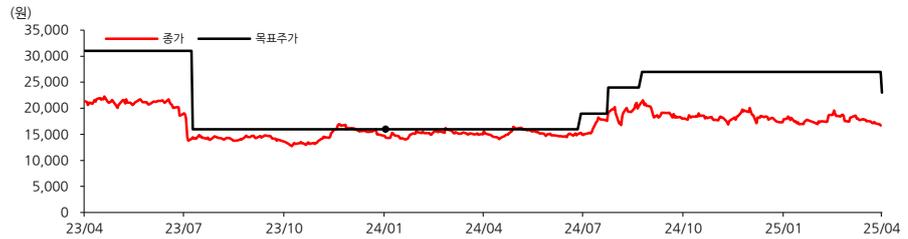
(공표일: 2025년 4월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.04.14	2023.04.28	2023.05.12	2023.05.25	2023.07.11
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격		31,000	31,000	31,000	31,000	16,000
일 시	2023.08.10	2023.09.12	2023.10.12	2023.11.10	2023.12.14	2024.07.01
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy
목표가격	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	19,000
일 시	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.26	2024.09.12	2024.09.27	2024.10.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2024.10.14	2024.10.25	2024.10.31	2024.11.01	2024.11.13	2024.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2024.12.09	2024.12.27	2025.02.05	2025.02.10	2025.04.04	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	23,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.11	Hold	16,000	-7.33	6.06
2024.07.01	Buy	19,000	-13.48	-4.11
2024.07.26	Buy	24,000	-19.38	-12.29
2024.08.26	Buy	27,000	-32.41	-20.19
2025.04.04	Buy	23,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%