

# IBKS Spot Comment

건설/부동산

조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

## [GS건설]

**펀더멘털이 바뀔 것이다. 이제는 리레이팅을 기대할 시점**

### 2Q25실적은 시장 기대치를 상회할 가능성이 높음

GS건설의 2025년 2분기 실적은 시장 예상치를 상회할 가능성이 크다고 판단한다. 핵심 근거는 주택/건축 부문에서의 대규모 도급 증액과 신사업 부문(베트남)의 입주 확대 흐름이다. 주택/건축부문은 2분기 준공 예정인 주요 주택 프로젝트에서 도급 금액이 큰 폭으로 증액(2개 사업지 합산 증액분 1,308억 원)되었기 때문이다.

다만, 신사업 내 일부 해외 프로젝트에서 비용 반영(추정 손실 약 500억 원 이하)이 발생할 수 있으나, 동기간 베트남 입주가 본격화되며 전사 실적은 상향 요인이 더 강하게 작용할 가능성이 높다고 전망한다. 현재 2분기 영업이익의 시장 컨센서스는 약 1,085억 원으로 보고 있지만, 실제 실적은 이를 상회한 약 1,500억 원 이상을 기록할 것으로 추정한다.

### 이니마 매각 예정. 아쉬움보다는 무엇이 바뀔수 있는지를 지켜보자

이니마는 매각될 것이다. 따라서 아쉬움을 말하기보다는, 매각이 가져올 변화에 주목할 시점이다. 더 이상 실적 숫자 자체에만 집중할 것이 아니라, 동사의 구조적 체질 개선을 통한 재평가 여지를 봐야 한다.

동사는 수처리 자회사 이니마 매각을 통해 대규모 현금 유입이 가능하며, 이에 따라 1Q25 기준 212% 수준인 별도 기준 부채비율을 160~170%대\*까지 크게 낮출 수 있는 재무 여력을 확보하게 될 것으로 판단한다. 여기에 준공 물량 증가는 계약부채(초과청구 공사) 감소로 이어질 것으로 판단하기에, 2026년 상반기 부채비율은 150% 이하\*로 한층 더 안정화될 것으로 전망한다. \* 연내 이니마 매각 가정

재무구조 개선은 단순한 수치 변화가 아니다. 신용등급 상향이라는 실질적 결과로 이어질 수 있으며, 이는 곧 보증금리 하락으로 직결된다. 브랜드 파워와 현장 운영 역량이 유사한 수준인 대형 건설사들 사이에서, 수주 경쟁력은 신용 역량이 좌우한다고 판단한다. 그렇기에, 동사의 신용등급이 개선된다면, 신규 수주 경쟁력을 높이는 핵심 요소가 될 것으로 기대한다.

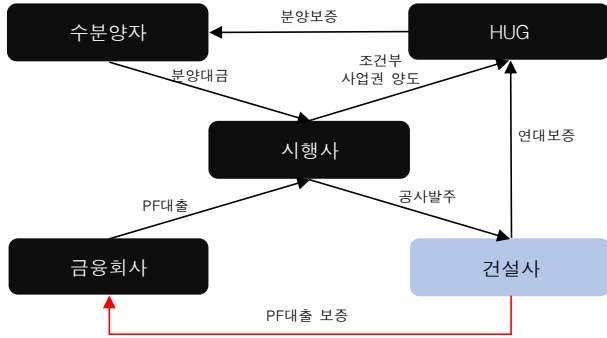
결론적으로, 동사는 ① 단기 실적 호조세, ② 재무 건전성 강화에 따른 보증금리 인하 효과, ③ 신용도 개선을 통한 수주 경쟁력 제고라는 세 축이 투자포인트로 작용하고 있다. 이는 단기적인 이익 개선을 넘어, 실적 + 재무 + 수주의 삼중 모멘텀이 형성되고 있다는 점에서 구조적 전환기에 진입하고 있음을 의미한다.

이러한 변화는 중장기적인 Valuation re-rating 가능성으로 연결되며, 시장 내에서 투자 매력을 부각시킬 수 있는 계기를 마련할 것으로 판단한다. 동사의 이니마 매각은 끝이 아니라 시작이다. 이제 동사가 어떻게 보다 강한 재무 기반 위에서 수주 경쟁력을 강화해 나가는지를 지켜볼 필요가 있다.

www.ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임을 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. PF대출 구조



자료: IBK투자증권

그림 2. 주요 대형 건설사 신용등급

기업명	회사채 신용등급	별도 부채비율 (%)
삼성물산	AA+	53.3
현대건설	AA-	142.2
GS건설	A	212.2
DL이앤씨	AA-	67.4
HDC현대산업개발	A	132.3

주: 최근 CP미발행 기업으로 인한, 회사채 신용등급으로 대체  
 자료: 나이스신용평가, Quantiwise, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.