

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660
controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	26,000원
현재가 (7/30)	19,570원

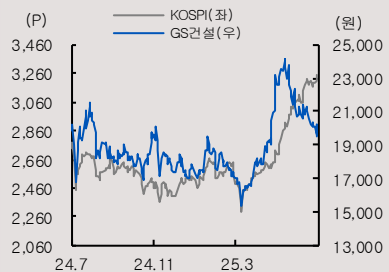
KOSPI (7/30)	3,254.47pt
시가총액	1,675십억원
발행주식수	85,581천주
액면가	5,000원
52주 최고가	24,150원
최저가	15,340원
60일 일평균거래대금	14십억원
외국인 지분율	23.0%
배당수익률 (2025F)	1.2%

주주구성	
허창수 외 16 인	23.64%
국민연금공단	9.99%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11%	-14%	-17%
절대기준	-6%	10%	-1%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	26,000	26,000	-
EPS(25)	953	2,650	▼
EPS(26)	5,118	5,662	▼

GS건설 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 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.

GS건설 (006360)

2Q25 Review: 심표가 아닌 마침표가 되길

영업이익 컨센서스 큰 폭 상회

GS건설의 2025년 2분기 영업실적은 매출액 3,2조 원(YoY -3.1%), 영업이익 1,621억 원(YoY +73.5%)을 기록했다. 영업이익은 시장 기대치(1,054억 원) 53.8% 상회하였다. 영업이익이 개선된 이유는 건축주택 부문 GPM이 16.9%를 기록하며, 전사 수익성 개선에서 기인한다. 메이플자이, 철산자이 등 고수익 준공현장에서 도급증액 효과가 반영되며 약 2,000억 원의 영업이익 증가에 기여한 것으로 파악된다.

반면 인프라와 신사업 부문은 각각 -7.2%, -11.4%의 낮은 GPM을 기록하며 실적의 발목 잡았다. 인프라 부문에서는 부산 민자도로 공기지연 관련 손실(450억 원)이 반영되었으나, 카타르 도하 메트로 프로젝트의 700억 원 대손 환입으로 일부 상쇄되었다. 또한, 신사업 부문에서는 엘리먼트 유럽 청산 결정에 따라, 1,200억 원 비용이 반영된 결과이다.

플랜트 부문 GPM은 1.1%로 여전히 낮은 수준이다. 원가 부담은 사우디 안부 프로젝트(600억 원 손실 발생)에서 발생하였고, 작년에 수주한 3개 프로젝트 대해서도 보수적인 원가율 설정이 있었다. 그러므로, 플랜트 부문 이익 안정성 확보에는 시간이 더 필요할 것으로 판단한다.

하지만 세전이익은 -738억 원으로 적자 전환되며, 비경상적 손익에서 큰 적자를 기록했다. 그 이유는 영업외 부문에서 발생한 환평가손실(1,800억 원)과 엘리먼트 유럽 청산 손실(730억 원) 영향이 컸기 때문이다. 다만, 환평가손실은 달러 순자산 약 12억 불에 대해 반영된 평가 손실이며, 실질적인 현금 유출은 없다는 점에서 회계적 이슈에 가깝다고 판단한다.

투자의견 매수 및 목표주가 26,000원 유지

투자의견 매수 및 목표주가 26,000원을 유지한다. 동사는 비경상적 수익 약세에도 불구하고, 주력 사업부 원가 개선이 진행 중이다. 누적된 저수익 프로젝트 매출 비중이 점차 감소하고 있으며, 향후 기성 인식될 신규 착공 물량들은 상대적으로 마진이 높다는 점에서 실질 이익률 개선이 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,446	12,609	12,983
영업이익	-388	286	421	604	945
세전이익	-517	442	113	707	821
지배주주순이익	-482	246	82	438	509
EPS(원)	-5,631	2,869	953	5,118	5,943
증가율(%)	-242.1	-151.0	-66.8	436.9	16.1
영업이익률(%)	-2.9	2.2	3.4	4.8	7.3
순이익률(%)	-3.1	2.1	0.5	4.0	4.6
ROE(%)	-10.5	5.6	1.8	9.2	9.8
PER	-2.7	6.0	20.5	3.8	3.3
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	-23.9	11.3	9.1	8.5	5.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. GS건설 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q25P	1Q25	2Q24	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	3,196	3,063	3,297	4.3	-3.1	3,228	-1.0
영업이익	162	70	93	130.3	73.5	110	47.6
지배주주순이익	-63	28	27	적전	적전	53	적전
OPM	5.1	2.3	2.8	-1.4	0.5	3.4	1.7

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 2. GS건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	3,063	3,196	3,013	3,175	12,864	12,446	12,609
YoY (%)	-12.6	-5.7	0.1	2.0	-0.3	-3.1	-3.1	-6.3	-4.3	-3.2	1.3
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,148	1,915	1,872	9,511	7,945	8,094
신사업	287	350	361	393	395	371	393	518	1,392	1,677	1,522
플랜트	54	61	102	209	284	341	348	416	426	1,389	1,475
인프라	263	259	313	319	346	311	327	332	1,154	1,316	1,377
매출원가	2,795	3,023	2,853	3,079	2,772	2,898	2,749	2,860	11,750	11,279	11,235
YoY (%)	-11.7	-19.3	-1.0	-8.9	-0.8	-4.1	-3.6	-7.1	-10.8	-4.0	-0.4
매출원가율 (%)	91.0	91.7	91.7	90.9	90.5	90.7	91.2	90.1	91.3	90.6	89.1
건축/주택	91.2	89.0	92.7	90.3	90.5	83.1	91.0	89.6	90.7	88.4	87.8
신사업	83.4	83.4	89.5	81.4	90.6	111.4	89.3	89.3	84.4	94.5	90.2
플랜트	87.5	145.5	91.3	88.5	97.6	98.9	93.1	93.0	97.1	95.4	92.7
인프라	97.6	112.6	89.5	104.4	85.2	107.2	93.2	92.0	100.7	94.1	91.2
판관비	205	181	175	268	221	136	181	209	828	747	769
판관비율(%)	6.7	5.5	5.6	7.9	7.2	4.3	6.0	6.6	6.4	6.0	6.1
영업이익	71	93	82	40	70	162	83	105	286	421	604
YoY (%)	-55.6	흑전	36.0	흑전	-0.2	73.5	1.3	161.8	흑전	47.0	43.7
영업이익률(%)	2.3	2.8	2.6	1.2	2.3	5.1	2.8	3.3	2.2	3.4	4.8
순이익	139	35	121	-31	14	-87	70	65	264	61	509
YoY (%)	-14.8	흑전	930.4	적지	-90.1	적전	-42.0	흑전	흑전	-76.7	728.2
순이익률(%)	4.5	1.1	3.9	-0.9	0.4	-2.7	2.3	2.0	2.1	0.5	4.0
지배주주 순이익	135	27	119	-35	28	-63	60	56	245	82	438

자료: GS건설, IBK투자증권

GS건설 (006360)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,446	12,609	12,983
증가율(%)	9.2	-4.3	-3.2	1.3	3.0
매출원가	13,174	11,750	11,279	11,235	11,247
매출총이익	262	1,114	1,167	1,374	1,737
매출총이익률 (%)	1.9	8.7	9.4	10.9	13.4
판매비	650	828	747	769	792
판매비율(%)	4.8	6.4	6.0	6.1	6.1
영업이익	-388	286	421	604	945
증가율(%)	-169.9	-173.7	47.1	43.7	56.3
영업이익률(%)	-2.9	2.2	3.4	4.8	7.3
순금융손익	-207	-221	-316	-131	-123
이자손익	-108	-142	-145	-103	-123
기타	-99	-79	-171	-28	0
기타영업외손익	37	384	5	234	0
중속/관계기업손익	40	-7	4	0	0
세전이익	-517	442	113	707	821
법인세	-98	178	52	198	230
법인세율	19.0	40.3	46.0	28.0	28.0
계속사업이익	-420	264	61	509	591
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-420	264	61	509	591
증가율(%)	-195.1	-162.9	-76.7	728.2	16.1
당기순이익률 (%)	-3.1	2.1	0.5	4.0	4.6
지배주주당기순이익	-482	246	82	438	509
기타포괄이익	83	-64	72	0	0
총포괄이익	-336	200	134	509	591
EBITDA	-195	495	621	772	1,091
증가율(%)	-125.3	-354.3	25.4	24.4	41.2
EBITDA마진율(%)	-1.5	3.8	5.0	6.1	8.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-5,631	2,869	953	5,118	5,943
BPS	50,413	51,578	52,967	57,837	63,284
DPS	0	300	250	500	650
밸류에이션(배)					
PER	-2.7	6.0	20.5	3.8	3.3
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	-23.9	11.3	9.1	8.5	5.6
성장성지표(%)					
매출증가율	9.2	-4.3	-3.2	1.3	3.0
EPS증가율	-242.1	-151.0	-66.8	436.9	16.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.7	1.2	2.4	3.1
ROE	-10.5	5.6	1.8	9.2	9.8
ROA	-2.4	1.5	0.3	2.5	2.6
ROIC	-13.6	7.9	1.6	13.0	15.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	262.5	250.0	259.2	286.9	266.8
순차입금 비율(%)	57.4	67.0	64.0	73.7	58.8
이자보상배율(배)	-1.3	0.9	1.2	2.2	3.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	173.3	318.2	419.9	207.1	183.0
재고자산회전율	9.5	9.8	9.6	8.2	7.2
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	10,227	12,237	13,088
현금및현금성자산	2,245	2,083	3,178	2,733	3,301
유가증권	554	477	0	0	0
매출채권	73	7	52	70	72
재고자산	1,339	1,280	1,312	1,769	1,821
비유동자산	8,225	9,137	8,407	9,721	9,745
유형자산	2,256	2,639	2,500	2,361	2,242
무형자산	961	1,064	1,112	1,083	1,056
투자자산	2,503	3,032	3,167	4,082	4,187
자산총계	17,707	17,803	18,634	21,958	22,833
유동부채	8,796	9,032	8,524	11,046	11,336
매입채무및기타채무	1,606	1,638	1,540	2,076	2,138
단기차입금	1,286	1,131	1,194	1,609	1,657
유동성장기부채	1,051	1,997	1,285	1,285	1,285
비유동부채	4,026	3,684	4,922	5,236	5,272
사채	443	352	468	468	468
장기차입금	2,467	2,152	3,218	3,218	3,218
부채총계	12,822	12,716	13,446	16,282	16,608
지배주주지분	4,314	4,414	4,533	4,950	5,416
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
자본조정등	-37	-98	-98	-98	-98
기타포괄이익누계액	-65	-106	-43	-43	-43
이익잉여금	3,046	3,266	3,322	3,739	4,205
비지배주주지분	571	673	655	726	809
자본총계	4,885	5,087	5,188	5,676	6,225
비이자부채	7220	6745	6947	9367	9645
총차입금	5,602	5,971	6,499	6,915	6,963
순차입금	2,803	3,410	3,321	4,182	3,662

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	470	268	88	694	763
당기순이익	-420	264	61	509	591
비현금성 비용 및 수익	1,103	608	579	65	269
유형자산감가상각비	167	181	169	139	118
무형자산상각비	26	28	31	29	27
운전자본변동	27	-367	-365	223	26
매출채권등의 감소	-288	303	-96	-18	-2
재고자산의 감소	314	189	-22	-457	-53
매입채무등의 증가	-96	-93	-107	536	62
기타 영업현금흐름	-240	-237	-187	-103	-123
투자활동 현금흐름	-763	-549	476	-3,376	-388
유형자산의 증가(CAPEX)	-476	-416	-48	0	0
유형자산의 감소	1	48	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-28	-109	-21	0	0
투자자산의 감소(증가)	-63	90	622	-915	-105
기타	-197	-162	-78	-2461	-283
재무활동 현금흐름	496	77	522	2,236	193
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	496	77	522	2,236	193
기타 및 조정	18	42	9	0	0
현금의 증가	221	-162	1,095	-446	568
기초현금	2,024	2,245	2,083	3,178	2,733
기말현금	2,245	2,083	3,178	2,733	3,301

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.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

