



BUY(Maintain)

목표주가: 23,000원

주가(4/30): 18,250원

시가총액: 15,619억원

건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/30)	2,556.61pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	21,550 원
등락률	-15.3%
수익률	절대 상대
1M	6.6%
6M	2.1%
1Y	10.7%
	6.7% 3.6% 16.6%

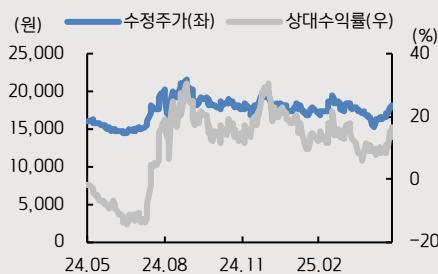
Company Data

발행주식수	85,581 천주
일평균 거래량(3M)	342천주
외국인 지분율	23.8%
배당수익률(25E)	1.7%
BPS(25E)	54,301원
주요 주주	허창수 외 16 인
	23.6%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,437	12,864	12,400	12,602
영업이익	-388	286	398	517
EBITDA	-195	495	676	796
세전이익	-517	442	381	534
순이익	-420	264	259	387
지배주주지분순이익	-482	246	262	398
EPS(원)	-5,631	2,869	3,057	4,656
증감률(%YoY)	직전	후전	6.5	52.3
PER(배)	-2.7	6.0	5.8	3.8
PBR(배)	0.30	0.34	0.33	0.30
EV/EBITDA(배)	-22.3	11.0	8.0	6.3
영업이익률(%)	-2.9	2.2	3.2	4.1
ROE(%)	-10.5	5.6	5.8	8.2
순차입금비율(%)	51.0	64.6	59.9	50.4

Price Trend



✓ 실적 Review

GS건설 (006360)

예상과 다른 주택 부문 마진 호조 긍정적



GS건설 1분기 영업이익은 시장 컨센서스와 당사 추정치를 하회했다. 또한, 환손실과 금융비용 증가로 지배주주순이익도 YoY -80% 감소했다. 다만, 주택부문의 마진이 예상보다 좋았던 점은 긍정적으로 판단된다. 2분기에도 주택부문 마진 호조 가능성은 높을 것으로 보이고, 플랜트 부문에서도 GPM이 개선될 것으로 전망된다. GS이니마 매각에 따른 불확실성은 남아있으나, 다른 사업부의 개선에 주목할 필요가 있다고 판단된다. 투자의견 Buy와 목표주가 23,000원을 유지한다.

>>> 1분기 영업이익 컨센서스 하회

GS건설의 1분기 영업이익은 704억원(YoY -0.2%)으로 시장 컨센서스(812억원)와 당사 추정치(770억원)를 하회했다. 예상보다 전사 GPM이 높은 수준을 기록했으나, 준공 시점 프로젝트들에서의 대손상각비 증가와 마케팅 비용 증가 등으로 판관비가 예상보다 높게 나왔기 때문이다. 영업 외 손익에서도 환손실(270억)과 금융비용(370억) 등의 증가로 지배주주순이익이 YoY -80% 감소했다.

부문별 GPM을 볼 때, 주택은 도급증액이 반영되면서 9.5%, 플랜트는 주요 사업들의 실행예산이 나오지 않음에 따라 2.4%, 인프라는 싱가풀 프로젝트 2건에서 1회성 이익에 힘입어 14.8%, 신사업은 엘리멘츠의 악성 프로젝트에 따른 영향으로 9.4%를 기록했다.

>>> 기존 주택 마진 전망치 상향에 따른 영업이익 추정치 상향

GS건설의 2분기 영업이익 추정치를 상향한다. 주택부문의 마진이 예상보다 좋을 것으로 전망된다. 회사의 주택 GPM 가이던스 8.5%에 일부 도급증액이 포함되어 있으나, 이번 분기 주택부문 GPM이 좋은 점을 고려 시 추가적인 GPM 개선이 가능하다고 판단된다. 현재 '메이플자이'(788억원), '철산자이 더 헤리티지'(520억) 등 일부 도급 공사비 증액 합의한 것으로 파악되고, 이는 1분기 주택부문 마진 호조 요인이었던 '장위자이 레디언트' 증액(305억)보다 큰 규모이기 때문에, 충분히 주택 추정치 상향 요인으로 판단된다. 플랜트 부문에서도 2Q~3Q Fadhili, 동북아LNG, LG화학 오로라 프로젝트 실행예산이 나올 시 예상보다 높은 GPM이 나올 수 있다. 신사업에서도 베트남 개발 사업 입주에 따른 GPM 상향 요인이 있으나, 올해 자회사 엘리멘츠의 추가 손실 가능성에 있는 만큼 더 지켜볼 필요가 있다.

>>> 투자의견 Buy와 목표주가 23,000원 유지

GS건설에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 23,000원을 유지한다. GS건설의 1분기 실적은 시장 예상치를 하회했으나, 예상보다 연간 주택부문 마진이 좋을 것으로 전망되고, 플랜트 부문에서도 개선 가능성성이 높다고 판단된다. GS이니마 매각에 따른 불확실성은 남아있으나, 다른 사업부의 개선에 주목할 필요가 있다고 판단된다.

GS건설 1Q25 실적 리뷰

구분(십억)	1Q25P	1Q24	(YoY)	4Q24	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	3,062.9	3,070.9	-0.3%	3,386.5	-9.6%	3,136.9	-2.4%	3,167.0	-3.3%
영업이익	70.4	70.5	-0.2%	40.2	75.0%	81.2	-13.3%	77.0	-8.6%
(OPM)	2.3%	2.3%	0.0%p	1.2%	1.1%p	2.6%	-0.3%p	2.4%	-0.1%p
지배주주순이익	26.9	134.9	-80.1%	-34.9	흑전	55.2	-51.3%	56.0	-52.0%

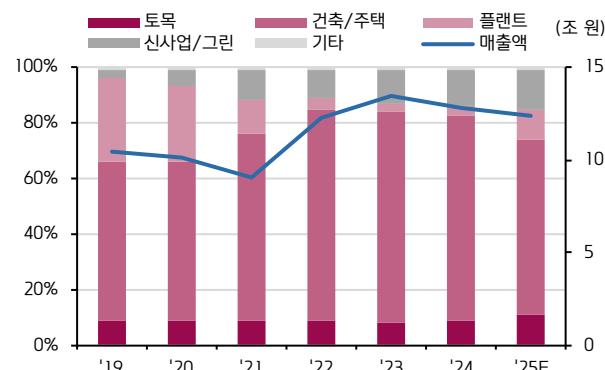
자료: GS건설, Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 키움증권 추정치 변화 Table

구분 (십억)	매출액				영업이익				YoY	
	'24년	'25년 기준	'25년 신규	변화	'24년	'25년 기준	'25년 신규	변화	매출액	영업이익
1Q	3,071	3,167	3,063	-3%	70	77	70	-9%	0%	0%
2Q	3,297	3,225	3,252	1%	94	101	119	18%	-1%	27%
3Q	3,109	3,089	2,993	-3%	82	114	120	5%	-4%	47%
4Q	3,387	3,155	3,092	-2%	41	78	89	14%	-9%	119%
연간	12,864	12,637	12,400	-2%	286	370	398	8%	-4%	39%

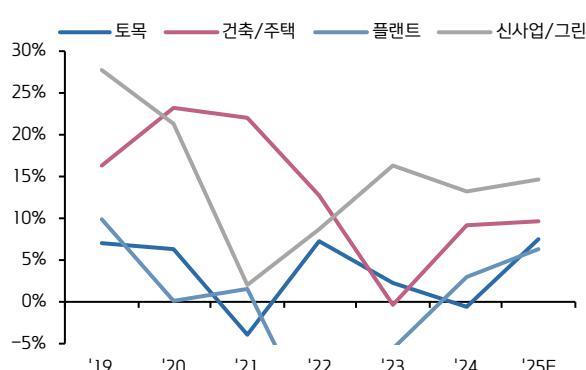
자료: GS건설, Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 사업부문별 매출 비중 추이



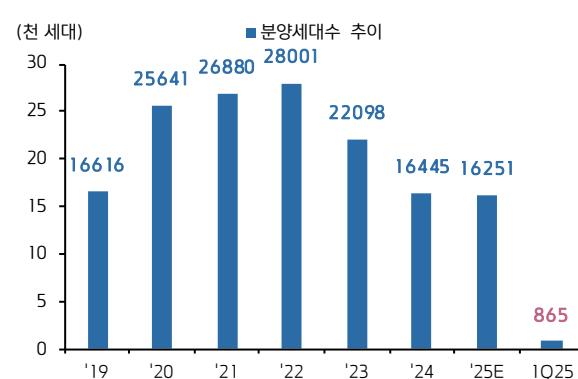
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 사업부문별 GPM 추이

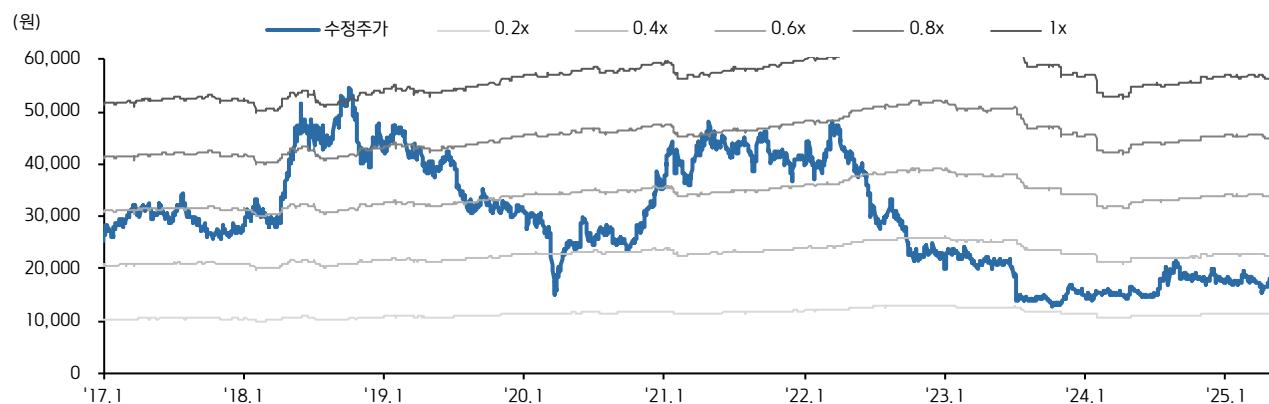


자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

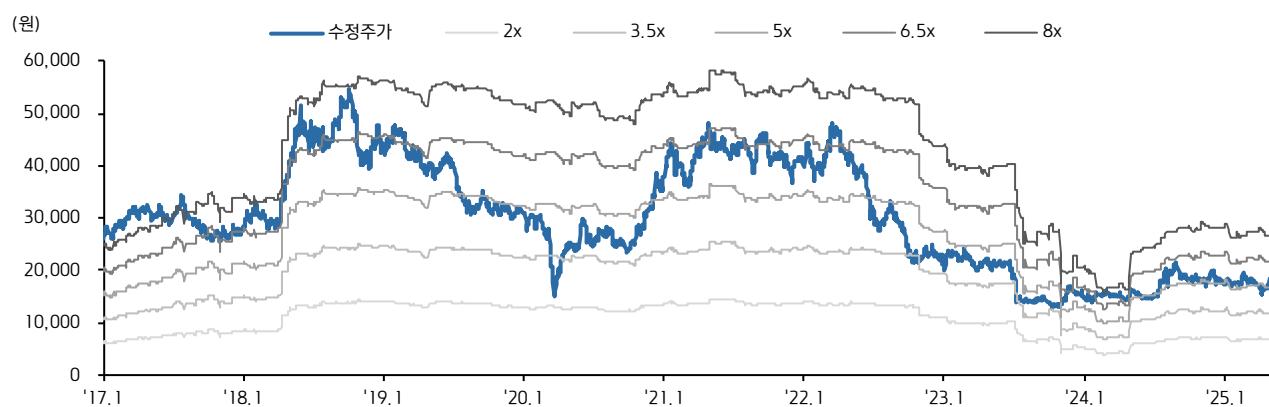
GS건설 분양 세대 수 추이



자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 12개월 Forward P/B Chart

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 12개월 Forward P/E Chart

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 연결기준 실적 추이 및 전망

(실액 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	3,302	5,045	4,614	6,949	4,655	2,700	3,250	3,650	19,910	14,255	13,100
수주잔고	54,570	57,702	56,728	59,953	63,536	63,008	63,287	63,870	59,953	63,870	64,470
매출액	3,071	3,297	3,109	3,387	3,063	3,252	2,993	3,092	12,864	12,400	12,602
YoY	-12.6%	-5.7%	0.0%	2.0%	-0.3%	-1.4%	-3.7%	-8.7%	-4.3%	-3.6%	1.6%
토목	263	259	313	319	346	362	318	340	1,154	1,365	1,476
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,087	1,864	1,879	9,511	7,839	7,469
플랜트	102	130	175	295	284	346	322	349	702	1,301	1,486
신사업	287	350	361	393	395	433	467	500	1,392	1,794	2,070
기타	28	32	26	23	25	30	24	23	105	101	102
매출총이익	275	275	257	308	291	319	303	311	1,114	1,224	1,311
YoY	-20.5%	흑전	14.0%	흑전	5.9%	16.1%	18.1%	0.8%	325.3%	9.8%	7.1%
토목	6	-33	33	-14	51	18	16	19	-7	104	85
건축/주택	207	277	177	223	191	209	186	179	884	764	738
플랜트	7	-27	9	24	7	21	24	31	12	83	149
신사업/그린	48	58	38	73	37	71	75	80	217	263	331
매출총이익률	9.0%	8.3%	8.2%	9.1%	9.5%	9.8%	10.1%	10.0%	8.7%	9.9%	10.4%
토목	2.4%	-12.6%	10.5%	-4.4%	14.8%	5.0%	5.0%	5.5%	-0.6%	7.6%	5.8%
건축/주택	8.7%	10.9%	7.9%	9.5%	9.5%	10.0%	10.0%	9.5%	9.3%	9.8%	9.9%
플랜트	6.6%	-21.2%	5.1%	8.1%	2.4%	6.0%	7.5%	9.0%	1.8%	6.4%	10.0%
신사업/그린	16.6%	16.6%	10.5%	18.6%	9.4%	16.5%	16.0%	16.0%	15.6%	14.7%	16.0%
판관비	205	181	175	268	221	200	183	222	828	826	794
판관비율	6.7%	5.5%	5.6%	7.9%	7.2%	6.1%	6.1%	7.2%	6.4%	6.7%	6.3%
영업이익	70	94	82	37	70	119	120	89	283	398	517
YoY	-55.9%	흑전	36.7%	흑전	0.4%	26.7%	47.0%	137.1%	흑전	40.6%	29.9%
OPM	2.3%	2.8%	2.6%	1.1%	2.3%	3.7%	4.0%	2.9%	2.2%	3.2%	4.1%
세전이익	179	55	181	26	41	123	125	93	441	381	534
당기순이익	139	36	121	-31	12	89	90	67	265	259	387
지배주주순이익	135	27	119	-34	27	85	86	64	247	262	398
YoY	-2.0%	흑전	38276.5%	-89.5%	-80.1%	216.0%	-27.7%	흑전	흑전	6.1%	52.3%

자료: GS건설, 키움증권 리서치

주1) 기존 그린 사업은 플랜트에 포함

주2) 신사업은 Prefab, GS Inima, GPC 등이 포함

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,400	12,602	12,806
매출원가	13,174	11,750	11,176	11,291	11,474
매출총이익	262	1,114	1,224	1,311	1,332
판관비	650	828	826	794	806
영업이익	-388	286	398	517	526
EBITDA	-195	495	676	796	804
영업외손익	-130	156	-17	16	31
이자수익	198	172	159	170	179
이자비용	306	315	268	262	256
외환관련이익	241	541	208	208	208
외환관련손실	233	368	135	135	135
종속 및 관계기업손익	40	-7	10	14	14
기타	-70	133	9	21	21
법인세차감전이익	-517	442	381	534	557
법인세비용	-98	178	122	147	153
계속사업순손익	-420	264	259	387	404
당기순이익	-420	264	259	387	404
지배주주순이익	-482	246	262	398	416
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.3	-4.3	-3.6	1.6	1.6
영업이익 증감율	-169.9	-173.7	39.2	29.9	1.7
EBITDA 증감율	-125.4	-353.8	36.6	17.8	1.0
지배주주순이익 증감율	-242.1	-151.0	6.5	51.9	4.5
EPS 증감율	직전	흑전	6.5	52.3	4.4
매출총이익률(%)	1.9	8.7	9.9	10.4	10.4
영업이익률(%)	-2.9	2.2	3.2	4.1	4.1
EBITDA Margin(%)	-1.5	3.8	5.5	6.3	6.3
지배주주순이익률(%)	-3.6	1.9	2.1	3.2	3.2

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	470	268	479	692	696
당기순이익	-420	264	259	387	404
비현금항목의 가감	1,103	608	531	535	526
유형자산감가상각비	167	181	245	245	245
무형자산감가상각비	26	28	33	33	33
지분법평가손익	-40	-138	-18	-21	-21
기타	950	537	271	278	269
영업활동자산부채증감	27	-367	-92	-3	-17
매출채권및기타채권의감소	-288	303	13	-27	-28
재고자산의감소	314	189	-47	41	-31
매입채무및기타채무의증가	-96	-93	-40	0	60
기타	97	-766	-18	-17	-18
기타현금흐름	-240	-237	-219	-227	-217
투자활동 현금흐름	-763	-549	-166	-165	-167
유형자산의 취득	-476	-416	-245	-245	-245
유형자산의 처분	1	48	0	0	0
무형자산의 순취득	-28	-109	-33	-33	-33
투자자산의감소(증가)	-314	-529	-19	-16	-16
단기금융자산의감소(증가)	-47	290	-37	-38	-40
기타	101	167	168	167	167
재무활동 현금흐름	496	77	83	83	83
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-135	-32	-25	-25	-25
기타	631	109	108	108	108
기타현금흐름	18	43	-331	-325	-349
현금 및 현금성자산의 순증가	221	-162	65	286	263
기초현금 및 현금성자산	2,024	2,245	2,083	2,148	2,434
기말현금 및 현금성자산	2,245	2,083	2,148	2,434	2,697

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	8,820	9,147	9,528
현금 및 현금성자산	2,245	2,083	2,148	2,434	2,697
단기금융자산	1,021	731	767	805	846
매출채권 및 기타채권	3,101	2,841	2,828	2,855	2,883
재고자산	1,339	1,280	1,327	1,286	1,317
기타유동자산	2,797	2,463	2,517	2,572	2,631
비유동자산	8,225	9,137	9,174	9,210	9,247
투자자산	2,503	3,032	3,069	3,106	3,143
유형자산	2,256	2,639	2,639	2,639	2,639
무형자산	961	1,064	1,064	1,064	1,064
기타비유동자산	2,505	2,402	2,402	2,401	2,401
자산총계	17,707	17,803	17,994	18,358	18,775
유동부채	8,796	9,032	8,991	8,992	9,052
매입채무 및 기타채무	2,842	2,809	2,768	2,769	2,829
단기금융부채	2,441	3,222	3,222	3,222	3,222
기타유동부채	3,513	3,001	3,001	3,001	3,001
비유동부채	4,026	3,684	3,684	3,684	3,684
장기금융부채	3,316	2,880	2,880	2,880	2,880
기타비유동부채	710	804	804	804	804
부채총계	12,822	12,716	12,676	12,676	12,736
자본지분	4,314	4,414	4,647	5,023	5,392
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
기타자본	-37	-98	-98	-98	-98
기타포괄손익누계액	-65	-106	-109	-106	-128
이익잉여금	3,046	3,266	3,503	3,876	4,266
비자지분지분	571	673	671	659	647
자본총계	4,885	5,087	5,318	5,682	6,039

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-5,631	2,869	3,057	4,656	4,859
BPS	50,413	51,578	54,301	58,690	63,001
CFPS	7,983	10,194	9,229	10,767	10,865
DPS	0	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	-2.7	6.0	5.8	3.8	3.7
PER(최고)	-4.3	7.6	6.5		
PER(최저)	-2.2	4.8	5.0		
PBR	0.30	0.34	0.33	0.30	0.28
PBR(최고)	0.48	0.42	0.36		
PBR(최저)	0.25	0.27	0.28		
PSR	0.10	0.12	0.12	0.12	0.12
PCFR	1.9	1.7	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	-22.3	11.0	8.0	6.3	5.9
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	0.0	9.6	9.8	6.6	6.3
배당수익률(%),보통주,현금)	0.0	1.7	1.7	1.7	1.7
ROA	-2.4	1.5	1.4	2.1	2.2
ROE	-10.5	5.6	5.8	8.2	8.0
ROIC	-12.8	6.2	6.2	8.5	8.6
매출채권회전율	4.5	4.3	4.4	4.4	4.5
재고자산회전율	9.5	9.8	9.5	9.6	9.8
부채비율	262.5	250.0	238.4	223.1	210.9
순차입금비율	51.0	64.6	59.9	50.4	42.4
이자보상배율	-1.3	0.9	1.5	2.0	2.1
총차입금	5,757	6,102	6,102	6,102	6,102
순차입금	2,491	3,288	3,187	2,863	2,559
NOPLAT	-195	495	676	796	804
FCF	-770	-386	179	372	364

Compliance Notice

- 당사는 4월 30일 현재 'GS건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

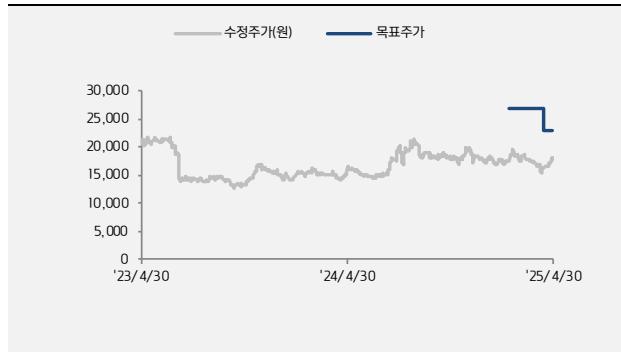
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주기대비	최고 주기대비
GS건설 (006360)	2025-02-11	Buy(Initiate)	27,000원	6개월	-34.64	-27.56
	2025-04-14	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-28.61	-28.30
	2025-04-30	Buy(Maintain)	23,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

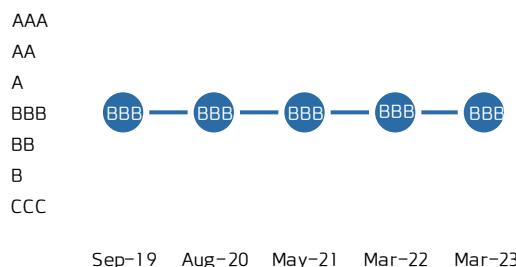
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

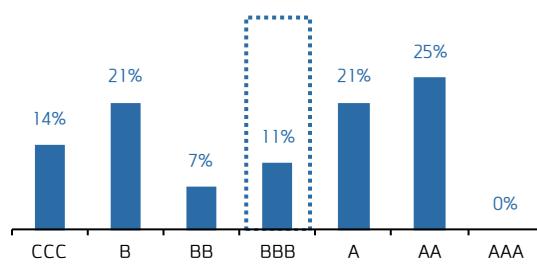
매수	증립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

Universe: MSCI ACWI Index 내 건설 기업 28개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

주요 이슈에 대한 기준평균	점수	산업평균	비중	변동
환경	5.2	4.8	17.0%	▲0.1
청정 기술에 대한 기회	5.2	4.8	17.0%	▲0.1
사회	3.5	4	25.0%	▼0.1
건강과 안전성	3.5	4.5	25.0%	▼0.1
지배구조	4.3	4.5	58.0%	▲0.3
기업 지배구조	4.7	5.6		
기업 활동	6.0	4.7		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
‘22년 8월	대한민국 인천과 오산, 군산: 각각의 건설 현장에서의 치명적인 사고로 인한 MOLIT 조사가 이뤄짐

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사(건설)	청정 기술에 대한 기회	건강과 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
GS 건설	● ● ●	● ●	●	● ● ●	BBB	◀▶
현대건설	● ● ●	● ●	● ●	● ● ●	BBB	▲
삼성E&A	● ●	●	● ●	● ● ●	BBB	◀▶
대우건설	● ●	●	● ● ●	●	BB	▲
DL이앤씨	● ●	●	● ● ●	● ●	BB	▲
DL	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	B	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ▲▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치