



## BUY(Maintain)

목표주가: 27,000원

주가(7/30): 19,570원

시가총액: 16,748억원

건설 Analyst 신대현  
shin8d@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/30)	최고가	최저가
52 주 주가동향	24,150 원	15,340원
최고/최저가 대비	-19.0%	27.6%
등락률	절대	상대
수익률	-5.7%	-11.0%
1M	13.4%	-12.3%
6M	-1.4%	-16.1%
1Y		

## Company Data

발행주식수	85,581 천주
일평균 거래량(3M)	658천주
외국인 지분율	23.0%
배당수익률(25E)	1.5%
BPS(25E)	52,584원
주요 주주	허창수 외 16 인
	23.6%

## 투자지표

(십억원, IFRS **)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,437	12,864	12,141	12,299
영업이익	-388	286	414	447
EBITDA	-195	495	692	726
세전이익	-517	442	145	443
순이익	-420	264	85	321
지배주주지분순이익	-482	246	115	314
EPS(원)	-5,631	2,869	1,340	3,666
증감률(%YoY)	적전	후전	-53.3	173.6
PER(배)	-2.7	6.0	15.1	5.5
PBR(배)	0.30	0.34	0.38	0.36
EV/EBITDA(배)	-22.3	11.0	8.1	7.6
영업이익률(%)	-2.9	2.2	3.4	3.6
ROE(%)	-10.5	5.6	2.6	6.8
순차입금비율(%)	51.0	64.6	63.2	57.2

## Price Trend



## ✓ 실적 Review

## GS건설 (006360)

## 이슈가 많았던 2분기, 마지막 이슈인 GS이니마



GS건설 2분기 영업이익은 시장 컨센서스를 상회했다. 영업이익단에서 일회성 이익 3,050억원, 일회성 비용 2,250억원이 발생하면서 800억원 규모 정의 효과가 있었기 때문이다. 하반기엔 큰 이슈가 없이 경상적인 수준의 마진이 나올 것으로 판단되고, 주택건축에서 착공 믹스에 따른 수익성 개선이 전망된다. 향후 주가에는 GS이니마 매각 금액과 이에 따른 재무구조 개선 정도가 중요한 영향을 미칠 것으로 판단된다.

## &gt;&gt; 2분기 영업이익 컨센서스 상회, 지배주주 순이익 적자전환

GS건설의 2분기 영업이익은 1,621억원(YoY +73%)으로 시장 컨센서스(1,065억원)와 당사 추정치(1,210억원)를 상회했다. 이번 분기 일회성 요인이 다수 나왔던 가운데 일회성 이익이 일회성 비용 대비 더 큰 규모로 나왔기 때문이다. 일회성 이익은 매출총이익단에서 주택건축 도급 증액 등 2,000억, 플랜트 주요 3개 프로젝트 실행예산 반영 영향 등 350억(추정), 판관비단에서 카타르 도하 메트로 종재에 따른 대손 환입 700억 등이 있다. 일회성 비용으로는 매출총이익단에서 신사업 엘리먼츠 유럽에 대한 청산 비용(1200억), 토목 부산 만덕~센텀 고속화도로 공기 지연(450억), 플랜트 사우디 얀부 프로젝트 비용(600억) 등이 반영되었다.

지배주주 순이익은 엘리먼트 유럽 청산 730억원, 외화관련 손실 1870억원 등의 일회성 영업 외 비용으로 적자전환했다.

## &gt;&gt; 하반기 경상적인 수익 속 남은 불확실성은 GS이니마 매각

GS건설의 2분기 실적은 여러 이슈가 많았으나 3분기부터는 큰 변화는 없을 것으로 전망된다. 주택건축 부문에선 1~2분기와 같은 대규모 현장에 대한 도급 증액 예정이 없고, 플랜트 부문의 주요 프로젝트들의 실행예산이 나왔기 때문에 경상적인 수준의 마진이 나올 것으로 판단된다. 신사업에서도 엘리먼츠 유럽 청산으로 추가 비용은 발생하지 않을 것으로 전망되고, 외환관련 손익을 제외 시 이번 분기에 예측 가능한 수준의 비용은 모두 반영한 것으로 판단된다.

다만, 아직 GS이니마에 대한 매각이 남아있다. 매각 자체는 결정되었으나 여전히 매각 금액과 이에 따른 재무구조 개편 정도는 여전히 불확실성으로 남아있을 예정이다.

## &gt;&gt; 투자의견 Buy와 목표주가 27,000원 유지

GS건설에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 27,000원을 유지한다. 하반기엔 실적에 대한 특이사항 없이 주택건축 부문 착공 믹스에 따른 수익성 개선이 전망된다. 향후 GS이니마 매각 금액과 이에 따른 재무구조 개선 정도가 주가에 중요한 영향을 미칠 것으로 판단된다.

## GS건설 2Q25 실적 리뷰

구분(십억)	2Q25P	2Q24	(YoY)	1Q25	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	3,196.1	3,297.2	-3.1%	3,062.9	4.3%	3,247.0	-1.6%	3,253.0	-1.8%
영업이익	162.1	93.4	73.5%	70.4	130.3%	106.5	52.2%	121.0	33.9%
(OPM)	5.1%	2.8%	2.2%p	2.3%	2.8%p	3.3%	1.8%p	3.7%	1.4%p
지배주주순이익	-62.7	26.9	적전	28.4	적전	51.8	적자	75.0	적자

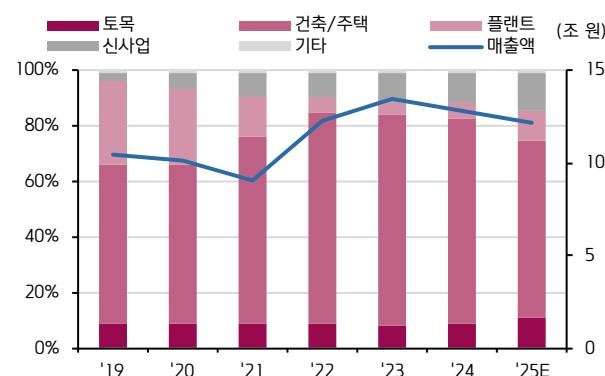
자료: GS건설, Fnguide, 키움증권 리서치센터

## 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	3,063	3,063	0%	70	70	70	0%	0%	0%
2Q	3,297	3,253	3,196	-2%	94	121	162	34%	-3%	73%
3Q	3,109	2,915	2,852	-2%	82	98	99	1%	-8%	22%
4Q	3,387	3,022	3,030	0%	41	83	82	-1%	-11%	103%
연간	12,864	12,253	12,141	-1%	286	373	414	11%	-6%	45%

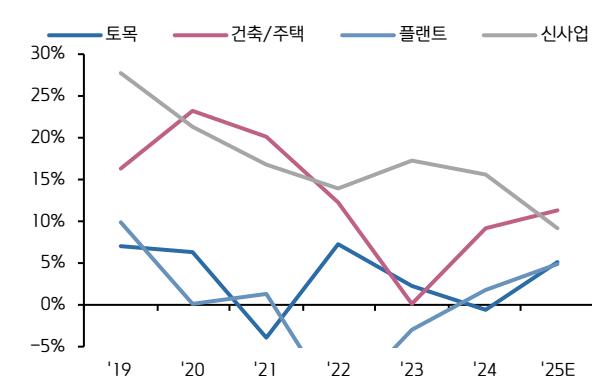
자료: GS건설, Fnguide, 키움증권 리서치센터

## GS건설 사업부문별 매출 비중 추이



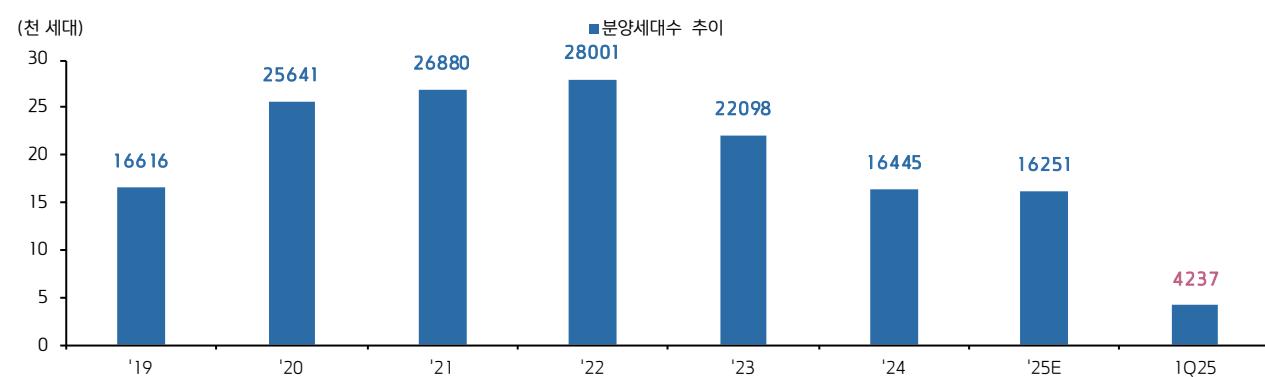
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

## GS건설 사업부문별 GPM 추이



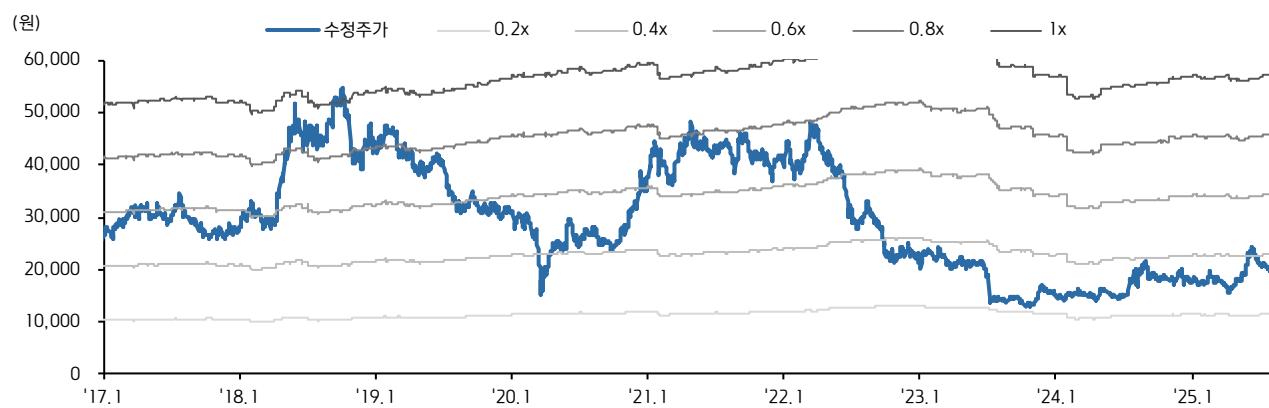
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

## GS건설 분양 세대 수 추이



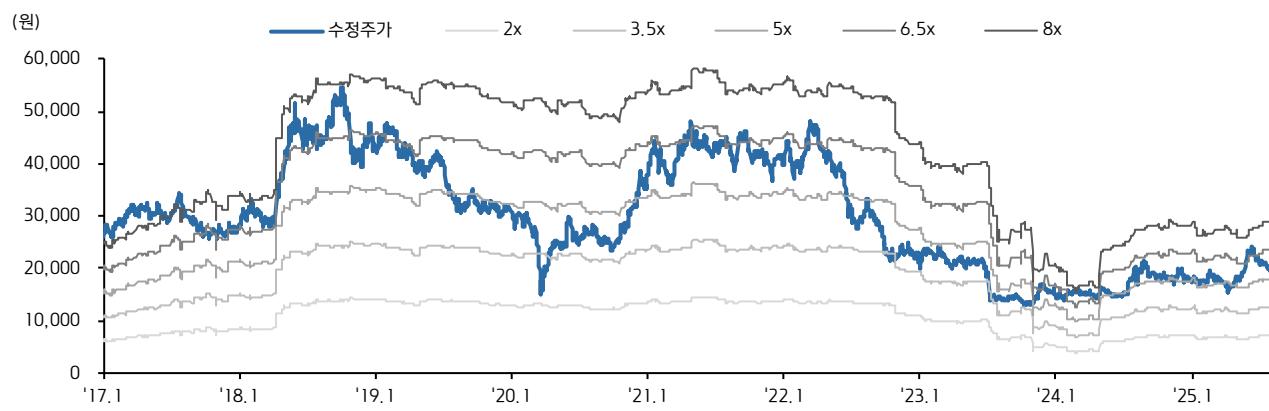
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

## 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	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>신규수주</b>	3,302	5,045	4,614	6,949	4,655	3,230	3,450	3,650	19,910	14,986	13,100
<b>수주잔고</b>	54,570	57,702	56,728	59,953	63,536	62,428	63,049	63,693	59,953	63,693	64,596
<b>매출액</b>	3,071	3,297	3,109	3,387	3,063	3,196	2,852	3,030	12,864	12,141	12,299
YoY	-12.6%	-5.7%	0.0%	2.0%	-0.3%	-3.1%	-8.3%	-10.5%	-4.3%	-5.6%	1.3%
토목	263	259	313	319	346	311	301	325	1,154	1,284	1,341
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,148	1,781	1,873	9,511	7,812	7,609
플랜트	102	130	175	295	284	341	326	353	702	1,303	1,550
신사업	287	350	361	393	395	371	422	454	1,392	1,642	1,697
기타	28	32	26	23	25	30	25	23	105	102	102
<b>매출총이익</b>	275	275	257	308	291	299	282	306	1,114	1,178	1,262
YoY	-20.5%	흑전	14.0%	흑전	5.9%	8.7%	10.1%	-0.8%	325.3%	5.7%	7.1%
토목	6	-33	33	-14	51	-22	18	20	-7	66	87
건축/주택	207	277	177	223	191	363	160	174	884	888	742
플랜트	7	-27	9	24	7	4	26	28	12	65	136
신사업	48	58	38	73	37	-42	76	82	217	152	288
<b>매출총이익률</b>	9.0%	8.3%	8.2%	9.1%	9.5%	9.3%	9.9%	10.1%	8.7%	9.7%	10.3%
토목	2.4%	-12.6%	10.5%	-4.4%	14.8%	-7.2%	6.0%	6.0%	-0.6%	5.2%	6.5%
건축/주택	8.7%	10.9%	7.9%	9.5%	9.5%	16.9%	9.0%	9.3%	9.3%	11.4%	9.8%
플랜트	6.6%	-21.2%	5.1%	8.1%	2.4%	1.1%	8.0%	8.0%	1.8%	5.0%	8.8%
신사업	16.6%	16.6%	10.5%	18.6%	9.4%	-11.4%	18.0%	18.0%	15.6%	9.3%	17.0%
<b>판관비</b>	205	181	175	268	221	137	183	224	828	764	815
판관비율	6.7%	5.5%	5.6%	7.9%	7.2%	4.3%	6.4%	7.4%	6.4%	6.3%	6.6%
<b>영업이익</b>	70	94	82	37	70	162	99	82	283	414	447
YoY	-55.9%	흑전	36.7%	흑전	0.5%	72.5%	21.7%	119.7%	흑전	46.2%	8.1%
OPM	2.3%	2.8%	2.6%	1.1%	2.3%	5.1%	3.5%	2.7%	2.2%	3.4%	3.6%
<b>세전이익</b>	179	55	181	26	41	-114	133	86	441	145	443
당기순이익	139	36	121	-31	12	-86	96	62	265	85	321
<b>지배주주순이익</b>	135	27	119	-34	27	-63	92	59	247	115	314
YoY	-2.0%	흑전	38276.5%	-89.5%	-80.1%	적전	-22.8%	흑전	흑전	-53.5%	173.6%

자료: GS건설, 키움증권 리서치

주1) 기준 그린 사업은 플랜트에 포함

주2) 신사업은 Prefab, GS Inima, GPC 등이 포함

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	13,437	12,864	12,141	12,299	12,458
매출원가	13,174	11,750	10,963	11,037	11,180
매출총이익	262	1,114	1,178	1,262	1,278
판관비	650	828	764	815	825
<b>영업이익</b>	-388	286	414	447	453
<b>EBITDA</b>	-195	495	692	726	733
<b>영업외손익</b>	-130	156	-269	-4	4
이자수익	198	172	174	172	172
이자비용	306	315	283	274	266
외환관련이익	241	541	43	43	43
외환관련손실	233	368	73	73	73
종속 및 관계기업손익	40	-7	60	33	33
기타	-70	133	-190	95	95
<b>법인세차감전이익</b>	-517	442	145	443	457
법인세비용	-98	178	60	122	126
<b>계속사업순손익</b>	-420	264	85	321	331
<b>당기순이익</b>	-420	264	85	321	331
<b>지배주주순이익</b>	-482	246	115	314	324
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	9.3	-4.3	-5.6	1.3	1.3
영업이익 증감율	-169.9	-173.7	44.8	8.0	1.3
EBITDA 증감율	-125.4	-353.8	39.8	4.9	1.0
지배주주순이익 증감율	-242.1	-151.0	-53.3	173.0	3.2
EPS 증감율	직전	흑전	-53.3	173.6	3.1
매출총이익율(%)	1.9	8.7	9.7	10.3	10.3
영업이익률(%)	-2.9	2.2	3.4	3.6	3.6
EBITDA Margin(%)	-1.5	3.8	5.7	5.9	5.9
지배주주순이익률(%)	-3.6	1.9	0.9	2.6	2.6

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	470	268	336	524	581
당기순이익	-420	264	85	321	331
비현금항목의 가감	1,103	608	419	501	498
유형자산감가상각비	167	181	245	242	240
무형자산감가상각비	26	28	33	36	39
지분법평가손익	-40	-138	-67	-40	-40
기타	950	537	208	263	259
영업활동자산부채증감	27	-367	-12	-86	-41
매출채권및기타채권의감소	-288	303	133	-119	-33
재고자산의감소	314	189	66	-12	-16
매입채무및기타채무의증가	-96	-93	-265	64	28
기타	97	-766	54	-19	-20
기타현금흐름	-240	-237	-156	-212	-207
<b>투자활동 현금흐름</b>	-763	-549	-171	-242	-214
유형자산의 취득	-476	-416	-225	-233	-233
유형자산의 처분	1	48	0	0	0
무형자산의 순취득	-28	-109	-104	-82	-82
투자자산의감소(증가)	-314	-529	-2	4	4
단기금융자산의감소(증가)	-47	290	-7	-99	-70
기타	101	167	167	168	167
<b>재무활동 현금흐름</b>	496	77	425	33	33
차입금의 증가(감소)	0	0	342	-50	-50
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
<b>기타현금흐름</b>	18	43	-226	-325	-349
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	221	-162	364	-10	52
기초현금 및 현금성자산	2,024	2,245	2,083	2,447	2,438
기말현금 및 현금성자산	2,245	2,083	2,447	2,438	2,489

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	9,482	8,667	9,013	9,253	9,443
현금 및 현금성자산	2,245	2,083	2,447	2,438	2,489
단기금융자산	1,021	731	738	837	907
매출채권 및 기타채권	3,101	2,841	2,708	2,827	2,860
재고자산	1,339	1,280	1,214	1,226	1,243
기타유동자산	2,797	2,463	2,644	2,762	2,851
<b>비유동자산</b>	8,225	9,137	9,144	9,217	9,289
투자자산	2,503	3,032	3,101	3,138	3,175
유형자산	2,256	2,639	2,619	2,609	2,602
무형자산	961	1,064	1,135	1,180	1,223
기타비유동자산	2,505	2,402	2,289	2,290	2,289
<b>자산총계</b>	17,707	17,803	18,158	18,470	18,732
<b>유동부채</b>	8,796	9,032	8,174	8,138	8,066
매입채무 및 기타채무	2,842	2,809	2,544	2,608	2,636
단기금융부채	2,441	3,222	2,430	2,330	2,230
기타유동부채	3,513	3,001	3,200	3,200	3,200
<b>비유동부채</b>	4,026	3,684	4,840	4,890	4,940
장기금융부채	3,316	2,880	4,006	4,056	4,106
기타비유동부채	710	804	834	834	834
<b>부채총계</b>	12,822	12,716	13,014	13,028	13,006
<b>자본지분</b>	4,314	4,414	4,500	4,791	5,068
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	3,356	3,644	3,942
비자본지분	571	673	643	651	658
<b>자본총계</b>	4,885	5,087	5,144	5,442	5,726

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-5,631	2,869	1,340	3,666	3,781
BPS	50,413	51,578	52,584	55,983	59,215
CFPS	7,983	10,194	5,886	9,606	9,684
DPS	0	300	300	300	300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-2.7	6.0	15.1	5.5	5.3
PER(최고)	-4.3	7.6	18.5		
PER(최저)	-2.2	4.8	11.3		
PBR	0.30	0.34	0.38	0.36	0.34
PBR(최고)	0.48	0.42	0.47		
PBR(최저)	0.25	0.27	0.29		
PSR	0.10	0.12	0.14	0.14	0.14
PCFR	1.9	1.7	3.4	2.1	2.1
EV/EBITDA	-22.3	11.0	8.1	7.6	7.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	9.6	29.9	7.9	7.7
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.0	1.7	1.5	1.5	1.5
ROA	-2.4	1.5	0.5	1.8	1.8
ROE	-10.5	5.6	2.6	6.8	6.6
ROIC	-12.8	6.2	5.9	7.4	7.3
매출채권회전율	4.5	4.3	4.4	4.4	4.4
재고자산회전율	9.5	9.8	9.7	10.1	10.1
부채비율	262.5	250.0	253.0	239.4	227.1
순차입금비율	51.0	64.6	63.2	57.2	51.3
이자보상배율	-1.3	0.9	1.5	1.6	1.7
총차입금	5,757	6,102	6,436	6,386	6,336
순차입금	2,491	3,288	3,251	3,112	2,940
NOPLAT	-195	495	692	726	733
FCF	-770	-386	193	202	253

## Compliance Notice

- 당사는 7월 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

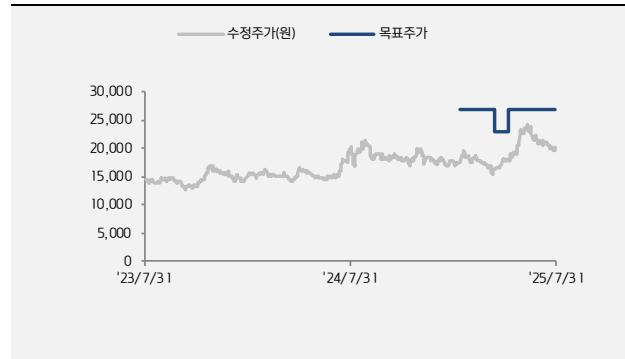
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점			괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	괴리율(%)	괴리율(%)
(006360) GS건설	2025-02-11	Buy(Initiate)	27,000원	6개월	-34.64	-27.56		
	2025-04-14	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-26.51	-21.83		
	2025-04-30	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-24.93	-20.65		
	2025-05-09	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-28.86	-22.41		
	2025-05-27	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-20.88	-10.56		
	2025-07-15	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-20.88	-10.56		
	2025-07-31	Buy(Maintain)	27,000원	6개월				

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

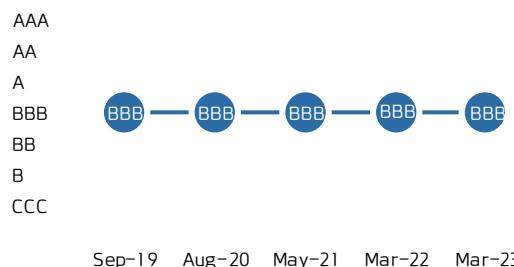
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/07/01~2025/06/30)

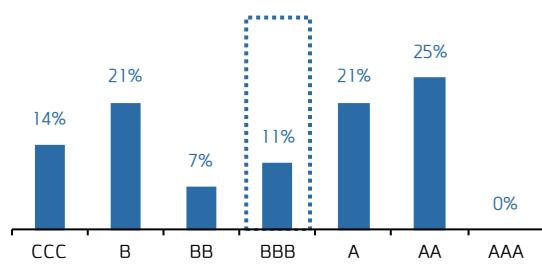
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

## 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 기증평균	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	▲
DL이엔씨	● ●	●	● ● ●	● ●	BB	▲
DL	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	B	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치