



BUY(Maintain)

목표주가: 27,000원
주가(9/29): 18,470원
시가총액: 15,807억원



건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/29)		3,431.21pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,150 원	15,340원
등락률	-23.5%	20.4%
수익률	절대	상대
1M	-1.1%	-8.1%
6M	7.9%	-19.6%
1Y	0.7%	-23.9%

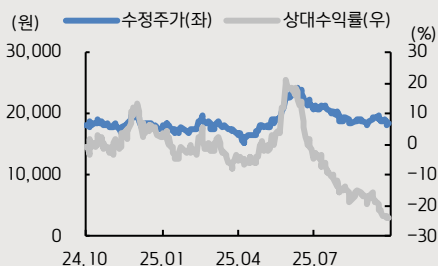
Company Data

발행주식수	85,581 천주
일평균 거래량(3M)	407천주
외국인 지분율	24.4%
배당수익률(25E)	1.6%
BPS(25E)	52,498원
주요 주주	허창수 외 16인 23.6%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,437	12,864	12,196	12,368
영업이익	-388	286	429	465
EBITDA	-195	495	707	733
세전이익	-517	442	134	490
순이익	-420	264	77	355
지배주주지분순이익	-482	246	107	347
EPS(원)	-5,631	2,869	1,254	4,055
증감률(%YoY)	적전	흑전	-56.3	223.2
PER(배)	-2.7	6.0	14.7	4.6
PBR(배)	0.30	0.34	0.35	0.33
EV/EBITDA(배)	-22.3	11.0	7.8	7.2
영업이익률(%)	-2.9	2.2	3.5	3.8
ROE(%)	-10.5	5.6	2.4	7.5
순차입금비율(%)	51.0	64.6	64.0	55.6

Price Trend



GS건설 (006360)

GS이니마 매각과 무난한 3분기 실적



GS건설 3Q 영업이익은 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다. 3Q 큰 규모의 일회성 이익 및 비용은 없을 것으로 전망된다. GS이니마의 중단 사업 분류는 단기간 이뤄지지 않는 가운데, 4Q 일회성 이익 가능성도 낮을 것으로 전망된다. '26년 GS이니마 중단 사업 분류 시 외형 하락은 불가피 할 것이고, 주택 매출의 소폭 감소가 전망된다. 다만, 플랜트와 인프라 매출액 상승, 수익성 개선 이를 방어할 것으로 전망된다.

>>> 3분기 영업이익 시장 컨센서스 부합 전망

GS건설의 3분기 영업이익은 1,009억원(YoY +73%)으로 시장 컨센서스(996억원)에 부합할 것으로 전망된다. 3분기는 2분기와 같은 큰 규모의 일회성 이익 및 비용은 없을 것으로 전망된다. '23년부터 지속된 분양 세대수 감소로 인해 주택부문의 매출액은 하락이 지속될 것으로 예상되나, 일회성 요인을 제외한 매출총이익률은 개선이 지속될 것으로 전망된다. 3분기 분양 세대수는 약 8,000세대이다. 플랜트 부문은 주요 현장들의 매출비중 증가와 실행예산 반영 효과로 수익성이 개선될 것으로 전망된다.

GS이니마 매각이 결정된 가운데, 수취하는 현금 대부분은 차입금 상환에 사용할 예정이다. 다만, 중단 사업으로의 분류까지는 시간이 더 걸릴 것으로 전망된다. GS이니마의 상반기 매출액은 4,871억원, 당기순이익은 279억원이다.

>>> 입주 감소하나, 사업 속도 가속화 가능

GS건설은 하반기 입주 물량이 감소함에 따라 4분기에도 일회성 이익 가능성은 낮다고 판단된다. 다만, 최근 분양가 상승 지속과 수도권 시장의 부동산 강세에 힘입어 연간 분양 목표치는 달성 가능할 것으로 판단된다(3Q 누적 49% 수준). 특히, GS건설은 수도권 내 도시정비 수주가 많은 만큼 정부의 재건축재개발 행정절차 간소화 정책에 일부 수혜를 볼 수 있다. 또한, 자회사 자이가이스트가 철근 모듈러 주택 18층 기술 인정을 받은바 있다. 이는 정부의 빠른 공급물량 확대 기조에 필요한 기술로 판단된다.

'26년 GS이니마 중단 사업 분류 시 외형 하락은 불가피할 것으로 예상되고, 주택 부문 매출 하락세는 지속될 것으로 예상된다. 다만, 주택부문의 매출 하락폭은 YoY -2% 수준으로 전망되고, 플랜트와 인프라 부문의 매출액 상승과 수익성 개선이 이를 방어할 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 Buy와 목표주가 27,000원 유지

GS건설에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 27,000원을 유지한다. 정부의 안전관련 정책 부담과 부동산 수요 규제 불확실성은 전반적인 주택 건설사들 주가에 부담이 될 것으로 전망된다. 다만, 회사는 '26년 플랜트, 인프라 부문의 매출액 상승과 수익성 개선에 힘입어 증익은 지속될 것으로 전망된다.

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	3,196	3,196	0%	94	162	162	0%	-3%	73%
3Q	3,109	2,866	2,893	1%	82	100	101	1%	-7%	23%
4Q	3,387	3,044	3,044	0%	41	87	96	10%	-10%	136%
연간	12,864	12,169	12,196	0%	286	419	429	2%	-5%	50%

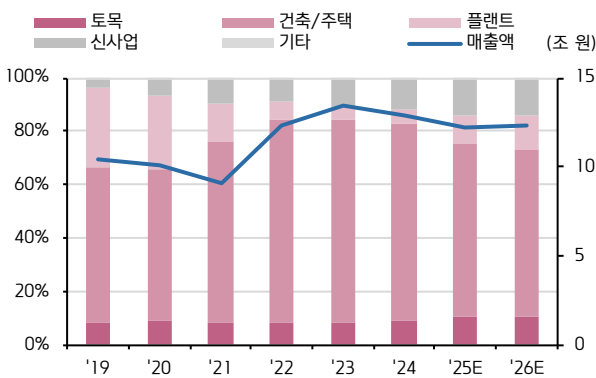
자료: GS건설, Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 키움증권 추정치 VS 컨센서스

(십억) 회사명	구분	키움추정치			컨센서스			차이		
		3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E
GS 건설	매출액	2,892.7	12,196.1	12,367.8	3,017.9	12,490.0	12,957.1	-4.1%	-2.4%	-4.5%
	영업이익	100.9	429.1	465.4	99.6	438.2	558.6	1.3%	-2.1%	-16.7%
	지배주주순이익	83.7	107.3	347.0	67.6	103.8	359.4	23.8%	3.4%	-3.4%

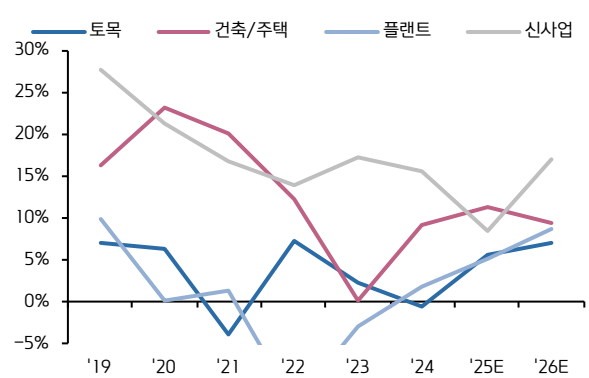
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 사업부문별 매출 비중 추이



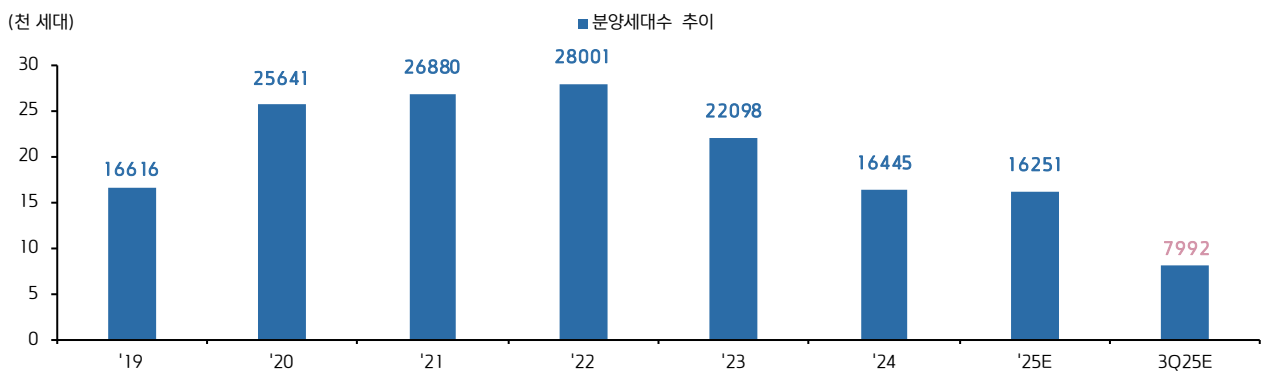
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 사업부문별 GPM 추이



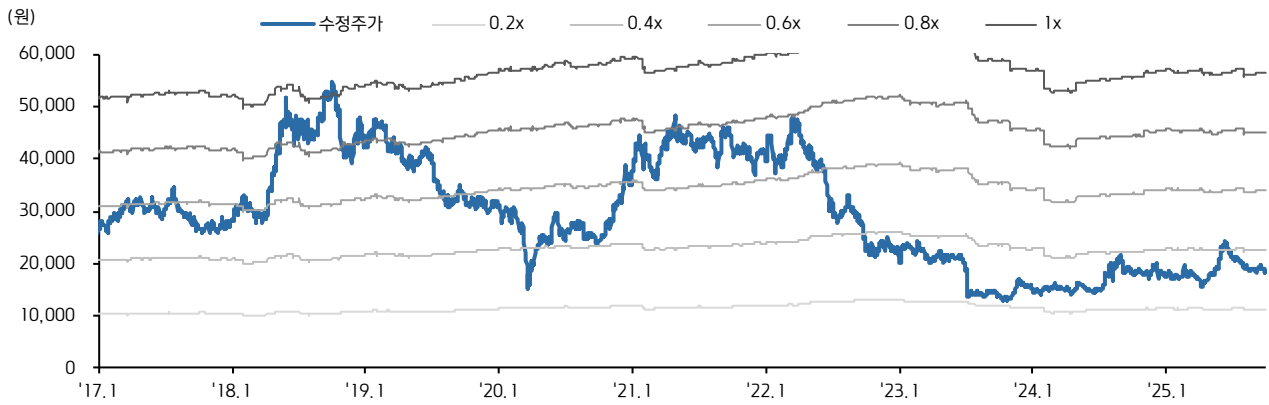
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 분양 세대 수 추이



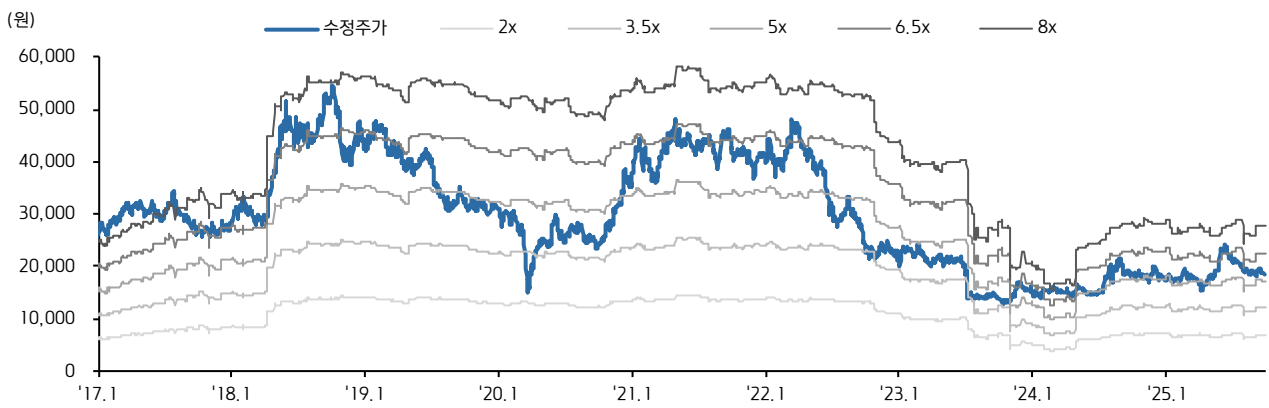
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

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

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	3,302	5,045	4,614	6,949	4,655	3,230	2,650	3,800	19,910	14,336	13,100
수주잔고	54,570	57,702	56,728	59,953	63,536	62,428	62,208	62,988	59,953	62,988	63,823
매출액	3,071	3,297	3,109	3,387	3,063	3,196	2,893	3,044	12,864	12,196	12,368
YoY	-12.6%	-5.7%	0.0%	2.0%	-0.3%	-3.1%	-7.0%	-10.1%	-4.3%	-5.2%	1.4%
토목	263	259	313	319	346	311	305	328	1,154	1,290	1,341
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,148	1,814	1,921	9,511	7,893	7,726
플랜트	102	130	175	295	284	341	342	361	702	1,327	1,595
신사업	287	350	361	393	395	371	409	410	1,392	1,585	1,603
기타	28	32	26	23	25	30	25	23	105	102	102
매출총이익	275	275	257	308	291	299	283	302	1,114	1,176	1,249
YoY	-20.5%	흑전	14.0%	흑전	5.9%	8.7%	10.5%	-1.9%	325.3%	5.5%	6.2%
토목	6	-33	33	-14	51	-22	21	23	-7	73	94
건축/주택	207	277	177	223	191	363	163	179	884	896	734
플랜트	7	-27	9	24	7	4	27	29	12	67	140
신사업	48	58	38	73	37	-42	70	70	217	134	273
매출총이익률	9.0%	8.3%	8.2%	9.1%	9.5%	9.3%	9.8%	9.9%	8.7%	9.6%	10.1%
토목	2.4%	-12.6%	10.5%	-4.4%	14.8%	-7.2%	7.0%	7.0%	-0.6%	5.7%	7.0%
건축/주택	8.7%	10.9%	7.9%	9.5%	9.5%	16.9%	9.0%	9.3%	9.3%	11.4%	9.5%
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%	17.0%	17.0%	15.6%	8.5%	17.0%
판매비	205	181	175	268	221	137	183	206	828	746	783
판매비율	6.7%	5.5%	5.6%	7.9%	7.2%	4.3%	6.3%	6.8%	6.4%	6.1%	6.3%
영업이익	70	94	82	37	70	162	101	96	283	429	465
YoY	-55.9%	흑전	36.7%	흑전	0.5%	72.5%	23.5%	156.4%	흑전	51.6%	8.5%
OPM	2.3%	2.8%	2.6%	1.1%	2.3%	5.1%	3.5%	3.1%	2.2%	3.5%	3.8%
세전이익	179	55	181	26	43	-116	121	86	441	134	490
당기순이익	139	36	121	-31	14	-87	88	63	265	77	355
지배주주순이익	135	27	119	-34	27	-63	84	59	247	107	347
YoY	-2.0%	흑전	38276.5%	-89.5%	-80.1%	적전	-29.5%	흑전	흑전	-56.5%	223.3%

자료: GS건설, 키움증권 리서치

주1) 기존 그린 사업은 플랜트에 포함

주2) 신사업은 Prefab, GS Inima, GPC 등이 포함

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,196	12,368	12,542
매출원가	13,174	11,750	11,021	11,119	11,276
매출총이익	262	1,114	1,176	1,248	1,266
판관비	650	828	746	783	794
영업이익	-388	286	429	465	472
EBITDA	-195	495	707	733	731
영업외손익	-130	156	-295	24	38
이자수익	198	172	154	159	164
이자비용	306	315	268	260	252
외환관련이익	241	541	170	170	170
외환관련손실	233	368	368	368	368
중속 및 관계기업손익	40	-7	51	31	31
기타	-70	133	-34	292	293
법인세차감전이익	-517	442	134	490	510
법인세비용	-98	178	57	135	140
계속사업손익	-420	264	77	355	370
당기순이익	-420	264	77	355	370
지배주주순이익	-482	246	107	347	361
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.3	-4.3	-5.2	1.4	1.4
영업이익 증감율	-169.9	-173.7	50.0	8.4	1.5
EBITDA 증감율	-125.4	-353.8	42.8	3.7	-0.3
지배주주순이익 증감율	-242.1	-151.0	-56.5	224.3	4.0
EPS 증감율	적전	흑전	-56.3	223.2	4.1
매출총이익율(%)	1.9	8.7	9.6	10.1	10.1
영업이익률(%)	-2.9	2.2	3.5	3.8	3.8
EBITDA Margin(%)	-1.5	3.8	5.8	5.9	5.8
지배주주순이익률(%)	-3.6	1.9	0.9	2.8	2.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	470	268	212	546	598
당기순이익	-420	264	77	355	370
비현금항목의 가감	1,103	608	430	503	487
유형자산감가상각비	167	181	245	231	221
무형자산감가상각비	26	28	33	36	38
지분법평가손익	-40	-138	-58	-39	-39
기타	950	537	210	275	267
영업활동자산부채증감	27	-367	-137	-89	-43
매출채권및기타채권의감소	-288	303	120	-123	-36
재고자산의감소	314	189	60	-13	-18
매입채무및기타채무의증가	-96	-93	-259	66	30
기타	97	-766	-58	-19	-19
기타현금흐름	-240	-237	-158	-223	-216
투자활동 현금흐름	-763	-549	-47	-152	-123
유형자산의 취득	-476	-416	-141	-184	-184
유형자산의 처분	1	48	0	0	0
무형자산의 순취득	-28	-109	-91	-75	-75
투자자산의감소(증가)	-314	-529	24	39	39
단기금융자산의감소(증가)	-47	290	-7	-99	-70
기타	101	167	168	167	167
재무활동 현금흐름	496	77	40	33	33
차입금의 증가(감소)	0	0	-43	-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
기타현금흐름	18	43	-212	-325	-349
현금 및 현금성자산의 순증가	221	-162	-7	102	159
기초현금 및 현금성자산	2,024	2,245	2,083	2,076	2,178
기말현금 및 현금성자산	2,245	2,083	2,076	2,178	2,337

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	8,659	9,015	9,318
현금 및 현금성자산	2,245	2,083	2,076	2,178	2,337
단기금융자산	1,021	731	738	837	907
매출채권 및 기타채권	3,101	2,841	2,720	2,843	2,879
재고자산	1,339	1,280	1,220	1,233	1,251
기타유동자산	2,797	2,463	2,643	2,761	2,851
비유동자산	8,225	9,137	9,048	9,041	9,041
투자자산	2,503	3,032	3,066	3,066	3,066
유형자산	2,256	2,639	2,534	2,487	2,450
무형자산	961	1,064	1,122	1,162	1,199
기타비유동자산	2,505	2,402	2,326	2,326	2,326
자산총계	17,707	17,803	17,708	18,056	18,359
유동부채	8,796	9,032	7,192	7,158	7,087
매입채무 및 기타채무	2,842	2,809	2,550	2,616	2,646
단기금융부채	2,441	3,222	1,583	1,483	1,383
기타유동부채	3,513	3,001	3,059	3,059	3,058
비유동부채	4,026	3,684	5,380	5,430	5,480
장기금융부채	3,316	2,880	4,519	4,569	4,619
기타비유동부채	710	804	861	861	861
부채총계	12,822	12,716	12,572	12,588	12,567
지배지분	4,314	4,414	4,493	4,817	5,132
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	3,348	3,670	4,006
비지배지분	571	673	643	651	660
자본총계	4,885	5,087	5,136	5,468	5,791

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-5,631	2,869	1,254	4,055	4,222
BPS	50,413	51,578	52,498	56,287	59,961
CFPS	7,983	10,194	5,933	10,033	10,014
DPS	0	300	300	300	300
주당배수(배)					
PER	-2.7	6.0	14.7	4.6	4.4
PER(최고)	-4.3	7.6	19.8		
PER(최저)	-2.2	4.8	12.1		
PBR	0.30	0.34	0.35	0.33	0.31
PBR(최고)	0.48	0.42	0.47		
PBR(최저)	0.25	0.27	0.29		
PSR	0.10	0.12	0.13	0.13	0.13
PCFR	1.9	1.7	3.1	1.8	1.8
EV/EBITDA	-22.3	11.0	7.8	7.2	6.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	9.6	32.9	7.2	6.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	1.7	1.6	1.6	1.6
ROA	-2.4	1.5	0.4	2.0	2.0
ROE	-10.5	5.6	2.4	7.5	7.3
ROIC	-12.8	6.2	4.8	7.5	7.5
매출채권회전율	4.5	4.3	4.4	4.4	4.4
재고자산회전율	9.5	9.8	9.8	10.1	10.1
부채비율	262.5	250.0	244.8	230.2	217.0
순차입금비율	51.0	64.6	64.0	55.6	47.6
이자보상배율	-1.3	0.9	1.6	1.8	1.9
총차입금	5,757	6,102	6,102	6,052	6,002
순차입금	2,491	3,288	3,288	3,038	2,759
NOPLAT	-195	495	707	733	731
FCF	-770	-386	119	256	298

Compliance Notice

- 당사는 9월 29일 현재 'GS건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

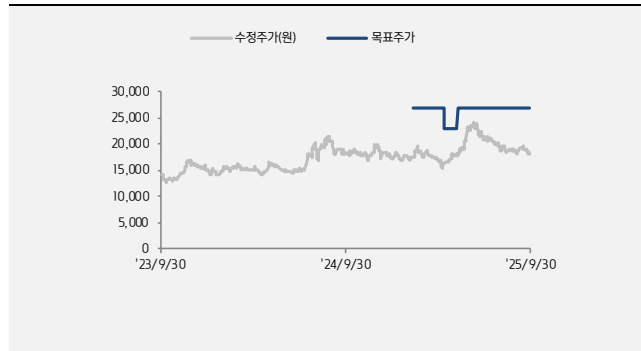
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
GS건설 (006360)	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	-20.97	-10.56
	2025-07-15	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-21.74	-10.56
	2025-07-31	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-24.65	-10.56
	2025-09-16	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-24.98	-10.56
	2025-09-30	Buy(Maintain)	27,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

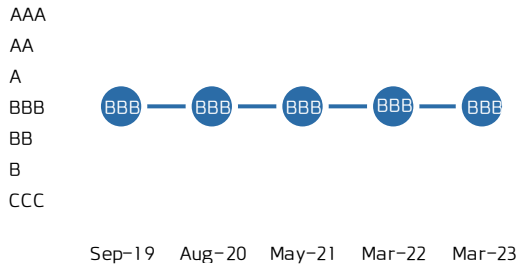
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

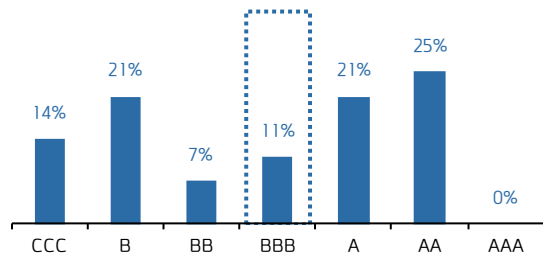
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

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

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	4.3	4.4		
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