



BUY(Maintain)

목표주가: 27,000원
주가(11/4): 18,660원
시가총액: 15,970억원



건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/4)		4,121.74pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,150 원	15,340원
등락률	-22.7%	21.6%
수익률	절대	상대
1M	1.2%	-12.8%
6M	5.2%	-34.7%
1Y	2.3%	-36.0%

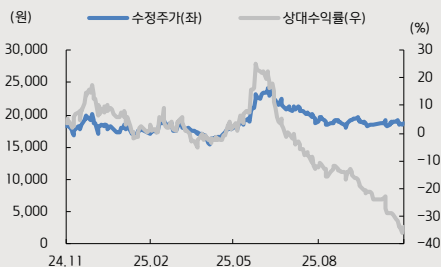
Company Data

발행주식수	85,581 천주
일평균 거래량(3M)	388천주
외국인 지분율	24.5%
배당수익률(25E)	1.6%
BPS(25E)	52,785원
주요 주주	허창수 외 16인 23.6%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,437	12,864	12,656	12,713
영업이익	-388	286	508	591
EBITDA	-195	495	786	858
세전이익	-517	442	204	613
순이익	-420	264	131	445
지배주주지분순이익	-482	246	132	435
EPS(원)	-5,631	2,869	1,542	5,077
증감률(%YoY)	적전	흑전	-46.3	229.4
PER(배)	-2.7	6.0	12.1	3.7
PBR(배)	0.30	0.34	0.35	0.32
EV/EBITDA(배)	-22.3	11.0	7.1	6.1
영업이익률(%)	-2.9	2.2	4.0	4.6
ROE(%)	-10.5	5.6	3.0	9.2
순차입금비율(%)	51.0	64.6	64.2	52.9

Price Trend



GS건설 (006360)

수익성에서 보이는 회사의 체질 개선



GS건설의 3분기 영업이익은 시장 컨센서스와 당사 추정치를 상회했다. 예상대비 높은 판관비에도 불구하고, 건축/주택, 플랜트, 신사업 부문의 GPM이 예상치를 모두 상회했기 때문이다. 이번 GPM은 일회성 없이 개선되었다는 점에서 회사의 체질 개선이 이뤄진 것으로 파악된다. 내년 주택/건축 부문의 외형 축소는 불가피할 것으로 전망되나, 플랜트 매출액 성장과 높아진 수익성이 이를 상쇄할 것으로 전망된다.

>>> 3분기 영업이익 시장 컨센서스 상회

GS건설의 3분기 영업이익은 1,485억원(YoY +82%)으로 시장 컨센서스(1,051억원)와 당사 추정치(1,010억원)를 상회했다. 예상대비 높은 판관비에도 불구하고, 건축/주택, 플랜트, 신사업 부문의 매출총이익률(GPM)이 예상치를 모두 상회했기 때문이다. 주택/건축 부문의 GPM은 보수적으로 보았던 현장들의 준공 원가율이 예상대비 낮은 수준을 보였기 때문이다. 플랜트 부문은 주요 3개 프로젝트(파달리, 동북아 LNG, 오로라)의 실행원가가 예상대비 높았던 것으로 추정된다. 신사업 부문은 베트남 분양 매출이 약 1,000억원을 기록하면서 매출액과 수익성이 예상치를 상회한 것으로 파악된다. 판관비 증가는 자이 브랜드 광고료와 도시정비 수주를 위한 수주 추진비 증가 등 일회성 요인들이 다수 차지한 것으로 파악된다.

>>> 보수적인 회사의 스탠스, 그러나 숨길 수 없는 마진 개선

GS건설은 과거 주택 부문의 공격적인 분양에서 벗어나 '24년부터 수익성 중심의 수주 활동을 지속하고 있다. 연간 입주 물량 중 상당 부분이 상반기 입주됨에 따른 고원가 현장 매출 비중 감소가 주택/건축 부문의 GPM 개선의 가장 큰 요인으로 판단된다. 특히, 이번 수익성은 상반기와 달리 일회성 이익 규모가 거의 발생하지 않았다는 점에서 주택/건축 부문의 체질 개선이 이뤄진 것으로 파악되고, 향후 높은 마진이 유지될 수 있을 것으로 전망된다.

연간 분양 목표는 12,000세대 내외로 줄어든 것으로 파악되고, '22년부터 분양 세대수가 지속적으로 감소하고 있는 만큼 내년도 주택 부문의 매출 감소는 불가피할 것으로 전망된다. 다만, 주요 플랜트 현장의 마진이 유지되는 가운데, 매출액 상승이 이를 일부 상쇄할 것으로 전망된다. 주택/건축 부문의 마진도 회사가 제시한 90% 내외의 GPM 상단을 기록할 가능성이 높다고 판단된다.

>>> 투자의견 Buy와 목표주가 27,000원 유지

GS건설에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 27,000원을 유지한다. 예상대비 높은 수익성은 회사의 체질 개선으로 파악되고, 향후 이니마 매각 자금을 통한 재무구조 개편도 기대된다. 내년 주택/건축의 외형 축소가 전망되나, 플랜트의 매출액 증가와 높아진 수익성이 이를 상쇄할 것으로 전망된다.

GS건설 3Q25 실적 리뷰

구분(십억)	3Q25P	3Q24	(YoY)	2Q25	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	3,208.0	3,109.2	3.2%	3,196.1	0.4%	2,993.0	7.2%	2,892.7	10.9%
영업이익 (OPM)	148.5	81.8	81.5%	162.1	-8.4%	105.1	41.3%	100.9	47.1%
지배주주순이익	4.6%	2.6%	2.0%p	5.1%	-0.4%p	3.5%	1.1%p	3.5%	1.1%p
	89.9	118.7	-24.2%	-62.7	흑전	73.9	21.7%	83.7	7.5%

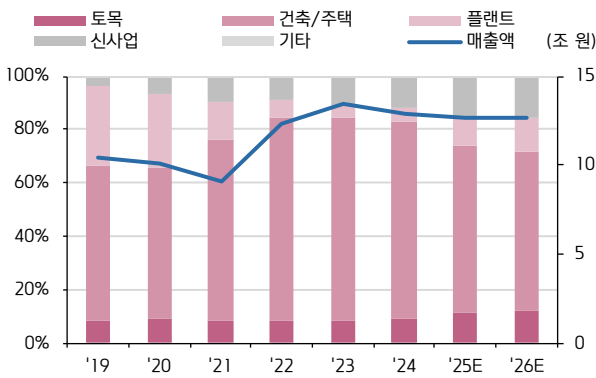
자료: GS건설, Fnguide, 키움증권 리서치센터

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	3,196	3,196	0%	94	162	162	0%	-3%	73%
3Q	3,109	2,893	3,208	11%	82	101	149	47%	3%	82%
4Q	3,387	3,044	3,189	5%	41	96	127	32%	-6%	212%
연간	12,864	12,196	12,656	4%	286	429	508	18%	-2%	77%

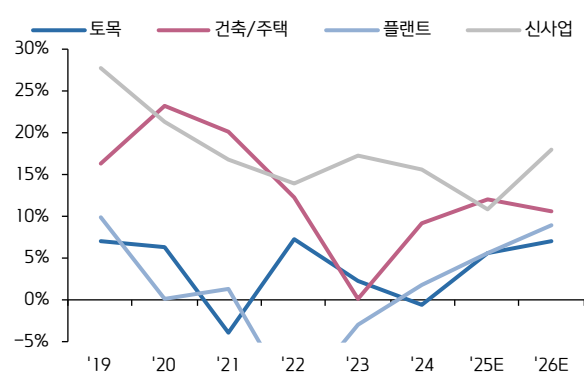
자료: GS건설, Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 사업부문별 매출 비중 추이



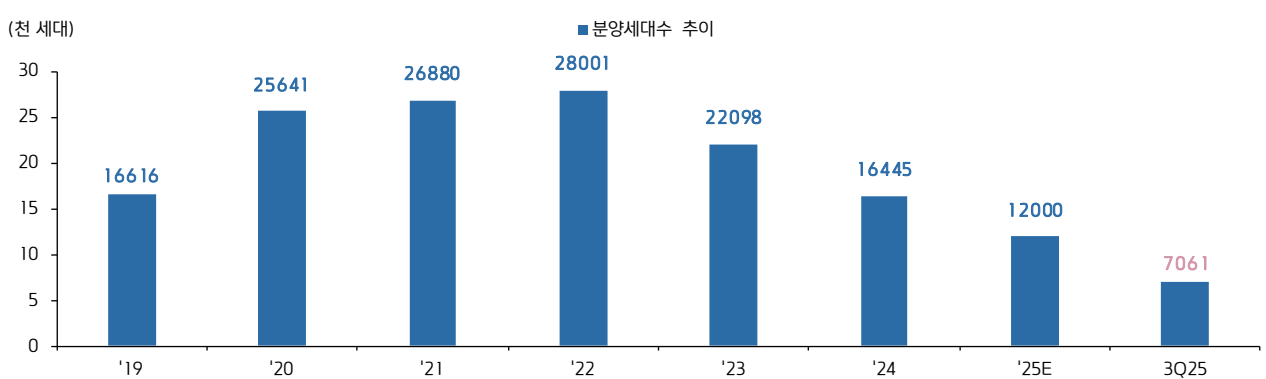
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 사업부문별 GPM 추이



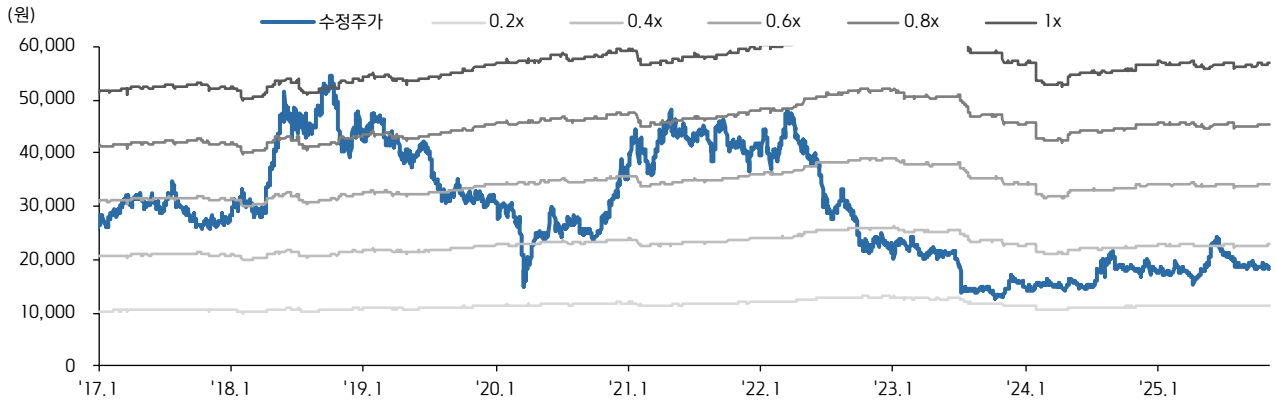
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 분양 세대 수 추이



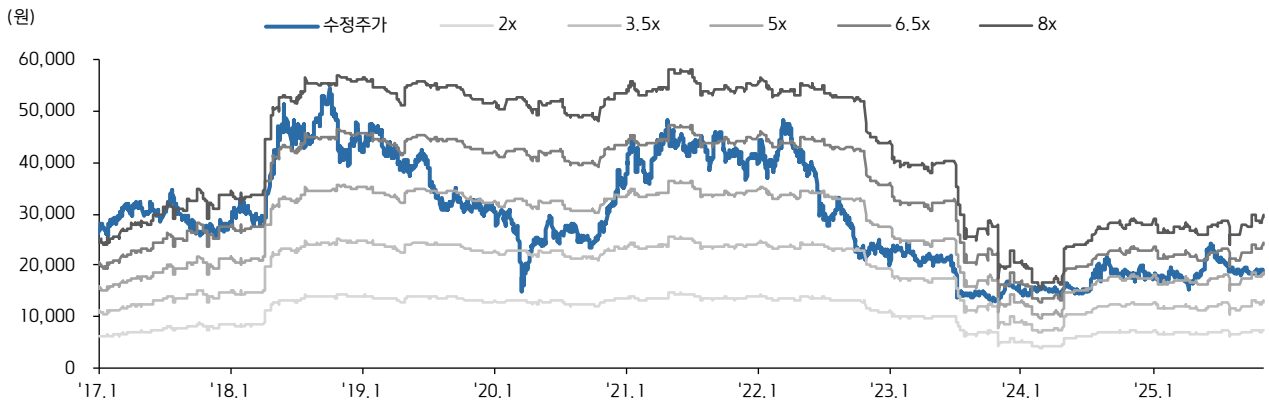
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

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

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	3,302	5,045	4,614	6,949	4,655	3,230	4,453	2,900	19,910	15,239	13,300
수주잔고	54,570	57,702	56,728	59,953	63,536	62,428	64,640	64,375	59,953	64,375	65,065
매출액	3,071	3,297	3,109	3,387	3,063	3,196	3,208	3,189	12,864	12,656	12,713
YoY	-12.6%	-5.7%	0.0%	2.0%	-0.3%	-3.1%	3.2%	-5.8%	-4.3%	-1.6%	0.4%
토목	263	259	313	319	346	311	381	362	1,154	1,400	1,507
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,148	1,845	1,939	9,511	7,942	7,616
플랜트	102	130	175	295	284	341	340	359	702	1,323	1,587
신사업	287	350	361	393	395	371	619	505	1,392	1,889	1,901
기타	28	32	26	23	25	30	25	24	105	103	102
매출총이익	275	275	257	308	291	299	389	344	1,114	1,323	1,397
YoY	-20.5%	흑전	14.0%	흑전	5.9%	8.7%	51.6%	11.8%	325.3%	18.7%	5.6%
토목	6	-33	33	-14	51	-22	24	25	-7	78	106
건축/주택	207	277	177	223	191	363	218	194	884	966	800
플랜트	7	-27	9	24	7	4	31	32	12	74	143
신사업	48	58	38	73	37	-42	118	91	217	203	342
매출총이익률	9.0%	8.3%	8.2%	9.1%	9.5%	9.3%	12.1%	10.8%	8.7%	10.5%	11.0%
토목	2.4%	-12.6%	10.5%	-4.4%	14.8%	-7.2%	6.2%	7.0%	-0.6%	5.5%	7.0%
건축/주택	8.7%	10.9%	7.9%	9.5%	9.5%	16.9%	11.8%	10.0%	9.3%	12.2%	10.5%
플랜트	6.6%	-21.2%	5.1%	8.1%	2.4%	1.1%	9.2%	9.0%	1.8%	5.6%	9.0%
신사업	16.6%	16.6%	10.5%	18.6%	9.4%	-11.4%	19.0%	18.0%	15.6%	10.8%	18.0%
판매비	205	181	175	268	221	137	240	218	828	816	807
판매비율	6.7%	5.5%	5.6%	7.9%	7.2%	4.3%	7.5%	6.8%	6.4%	6.4%	6.3%
영업이익	70	94	82	37	70	162	149	127	283	508	591
YoY	-55.9%	흑전	36.7%	흑전	0.5%	72.5%	81.7%	238.9%	흑전	79.3%	16.4%
OPM	2.3%	2.8%	2.6%	1.1%	2.3%	5.1%	4.6%	4.0%	2.2%	4.0%	4.6%
세전이익	179	55	181	26	43	-116	165	113	441	204	613
당기순이익	139	36	121	-31	14	-87	122	82	265	131	445
지배주주순이익	135	27	119	-34	27	-63	90	78	247	132	435
YoY	-2.0%	흑전	38276.5%	-89.5%	-80.1%	적전	-24.2%	흑전	흑전	-46.5%	229.3%

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	12,656	12,713	12,846
매출원가	13,174	11,750	11,333	11,316	11,434
매출총이익	262	1,114	1,323	1,397	1,412
판관비	650	828	816	807	815
영업이익	-388	286	508	591	597
EBITDA	-195	495	786	858	856
영업외손익	-130	156	-303	23	42
이자수익	198	172	151	162	173
이자비용	306	315	268	260	252
외환관련이익	241	541	170	170	170
외환관련손실	233	368	368	368	368
종속 및 관계기업손익	40	-7	51	31	31
기타	-70	133	-39	288	288
법인세차감전이익	-517	442	204	613	638
법인세비용	-98	178	73	169	176
계속사업손익	-420	264	131	445	463
당기순이익	-420	264	131	445	463
지배주주순이익	-482	246	132	435	452
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.3	-4.3	-1.6	0.5	1.0
영업이익 증감율	-169.9	-173.7	77.6	16.3	1.0
EBITDA 증감율	-125.4	-353.8	58.8	9.2	-0.2
지배주주순이익 증감율	-242.1	-151.0	-46.3	229.5	3.9
EPS 증감율	적전	흑전	-46.3	229.4	4.1
매출총이익율(%)	1.9	8.7	10.5	11.0	11.0
영업이익률(%)	-2.9	2.2	4.0	4.6	4.6
EBITDA Margin(%)	-1.5	3.8	6.2	6.7	6.7
지배주주순이익률(%)	-3.6	1.9	1.0	3.4	3.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	470	268	170	658	700
당기순이익	-420	264	131	445	463
비현금항목의 가감	1,103	608	449	534	514
유형자산감가상각비	167	181	245	231	221
무형자산감가상각비	26	28	33	36	38
지분법평가손익	-40	-138	-58	-39	-39
기타	950	537	229	306	294
영업활동자산부채증감	27	-367	-232	-67	-35
매출채권및기타채권의감소	-288	303	18	-100	-27
재고자산의감소	314	189	14	-2	-14
매입채무및기타채무의증가	-96	-93	-205	54	25
기타	97	-766	-59	-19	-19
기타현금흐름	-240	-237	-178	-254	-242
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	66	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	0	-25	-25
기타	631	109	109	108	108
기타현금흐름	18	43	-238	-325	-349
현금 및 현금성자산의 순증가	221	-162	-49	214	261
기초현금 및 현금성자산	2,024	2,245	2,083	2,034	2,249
기말현금 및 현금성자산	2,245	2,083	2,034	2,249	2,509

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	8,767	9,200	9,591
현금 및 현금성자산	2,245	2,083	2,034	2,249	2,509
단기금융자산	1,021	731	738	837	907
매출채권 및 기타채권	3,101	2,841	2,823	2,922	2,949
재고자산	1,339	1,280	1,266	1,268	1,281
기타유동자산	2,797	2,463	2,644	2,761	2,852
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	17,815	18,241	18,632
유동부채	8,796	9,032	7,246	7,200	7,125
매입채무 및 기타채무	2,842	2,809	2,604	2,658	2,683
단기금융부채	2,441	3,222	1,583	1,483	1,383
기타유동부채	3,513	3,001	3,059	3,059	3,059
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	12,626	12,630	12,605
지배지분	4,314	4,414	4,517	4,929	5,334
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	3,373	3,782	4,209
비지배지분	571	673	672	682	693
자본총계	4,885	5,087	5,189	5,611	6,027

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-5,631	2,869	1,542	5,077	5,283
BPS	50,413	51,578	52,785	57,596	62,331
CFPS	7,983	10,194	6,777	11,433	11,410
DPS	0	0	300	300	300
주가배수(배)					
PER	-2.7	6.0	12.1	3.7	3.5
PER(최고)	-4.3	7.6	16.1		
PER(최저)	-2.2	4.8	9.9		
PBR	0.30	0.34	0.35	0.32	0.30
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	0.12
PCFR	1.9	1.7	2.8	1.6	1.6
EV/EBITDA	-22.3	11.0	7.1	6.1	5.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	19.5	5.7	5.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	1.6	1.6	1.6
ROA	-2.4	1.5	0.7	2.5	2.5
ROE	-10.5	5.6	3.0	9.2	8.8
ROIC	-12.8	6.2	6.5	9.4	9.4
매출채권회전율	4.5	4.3	4.5	4.4	4.4
재고자산회전율	9.5	9.8	9.9	10.0	10.1
부채비율	262.5	250.0	243.3	225.1	209.1
순차입금비율	51.0	64.6	64.2	52.9	42.9
이자보상배율	-1.3	0.9	1.9	2.3	2.4
총차입금	5,757	6,102	6,102	6,052	6,002
순차입금	2,491	3,288	3,330	2,967	2,586
NOPLAT	-195	495	786	858	856
FCF	-770	-386	102	369	398

Compliance Notice

- 당사는 11월 4일 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

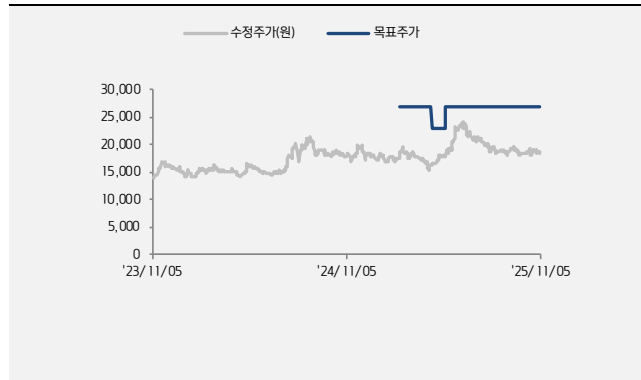
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사항	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	-25.22	-10.56
	2025-09-30	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-26.21	-10.56
	2025-11-05	Buy(Maintain)	27,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

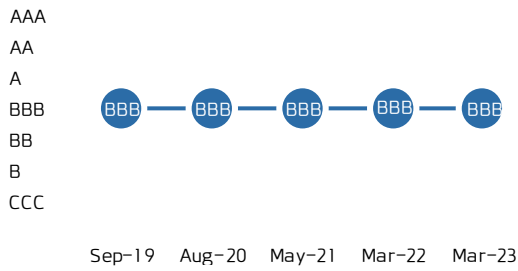
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/10/01~2025/09/30)

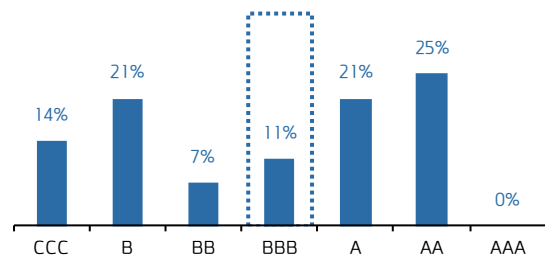
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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