



Neutral (유지)

목표주가(12M) 19,000원
현재주가(1.06) 17,970원

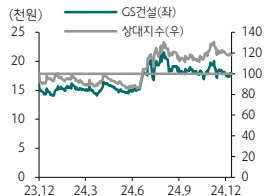
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,488.64
52주 최고/최저(원)	21,550/14,030
시가총액(십억원)	1,537.9
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	376.9
60일 평균 거래대금(십억원)	6.9
외국인지분율(%)	24.59
주요주주 지분율(%)	
하장수 외 16 인	23.64
국민연금공단	9.51

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	12,766.4	12,873.5
영업이익(십억원)	340.2	511.2
순이익(십억원)	332.0	322.7
EPS(원)	3,636	3,512
BPS(원)	53,512	56,814

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	12,299.2	13,436.7	12,631.0	12,459.6
영업이익	554.8	(387.9)	289.4	442.9
세전이익	664.9	(517.5)	448.9	364.3
순이익	339.3	(481.9)	303.2	245.3
EPS	3,964	(5,631)	3,543	2,867
증감율	(17.30)	적전	흑전	(19.08)
PER	5.34	(2.67)	4.90	6.26
PBR	0.37	0.30	0.33	0.32
EV/EBITDA	5.58	(22.45)	9.04	6.55
ROE	7.18	(10.54)	6.90	5.34
BPS	56,882	50,839	52,643	55,510
DPS	1,300	0	0	0



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
RA 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 7일 | 기업분석_Earnings Preview

GS건설 (006360)

일부 비용 반영의 여지

4Q24 추정치: 매출액 3.2조원, 영업이익 437억원(OPM 1.4%)

GS건설 4Q24 매출액 3.2조원(-5.1%yoy), 영업이익 437억원(흑전yoy)으로 추정한다. 주택 건축 GPM을 7.5%, 플랜트 7.0%, 인프라 0.5%, 신사업 11%로 추정했다. 인프라 부문 해외 현장에서 일시적 비용 반영이 있을 것으로 추정했다. 판관비에서는 공사미수금 대손충당금 등이 반영될 것으로 봤다. 4분기 분양은 약 4천세대이며, 4분기 누적으로 약 16,600세대 기록할 것으로 봤다(연간 가이던스 2만세대). 4분기 수주는 약 5.6조원(주택건축 3.0조원), 수주잔고는 59.5조원(건축주택 32.2조원)으로 추정했다.

2025년 추정치: 매출액 12.5조원, 영업이익 4,429억원(OPM 3.6%)

2025년 GS건설 연결 매출액 12.5조원(-1.4%yoy), 영업이익 4,429억원(+53.1%yoy)으로 추정한다. 주택건축부문에서 매출액이 약 7천억원 정도 감소(-7.4%yoy)할 것으로 추정했으며, 이를 신사업과 플랜트부문에서 만회할 것으로 봤다. 플랜트는 국내 LNG터미널과 사우디 파딜라, 계열사 현장들이 매출액 증가에 기여할 것으로 추정했다. 전사 매출액이 소폭 감소하는 것에 비해 영업이익은 증가하는 것으로 전망했다. 인프라에서 해외 비용이 더 이상 없을 것으로 추정했으며, 주택건축도 8% 중반대의 매출총이익률은 나올 것으로 봤다. 2025년 분양 세대수는 작년보다 소폭 증가하는 1.7~1.8만세대로 전망한다.

투자의견 Neutral, 목표주가 19,000원 유지

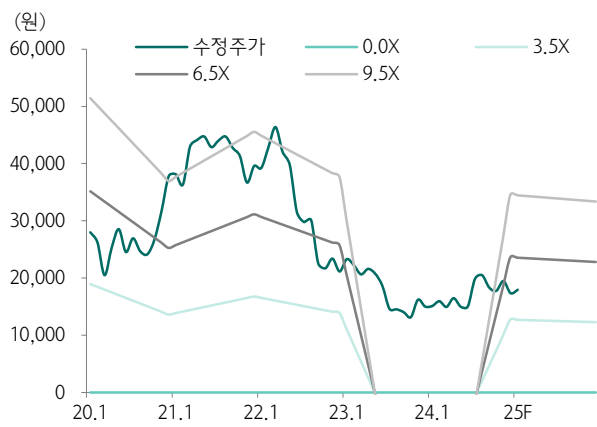
GS건설 투자의견 Neutral, 목표주가는 19,000원을 유지한다. 목표주가는 2025년 EPS 추정치에 Target P/E 6.5배를 적용했다. 올해 마진의 회복의 정도, 업황 회복 전망에 따른 분양의 증가 여부, 이니마 매각 여부 및 수준에 따라 향후 투자의견 및 목표주가의 변경 여지가 있다.

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

PER Valuation		내용
2025E EPS	2,867	
2026E EPS	4,217	
Target PER(배)*	6.5	
목표주가(원)	18,632	
현재주가(원)	17,970	
상승여력(%)	3.7	

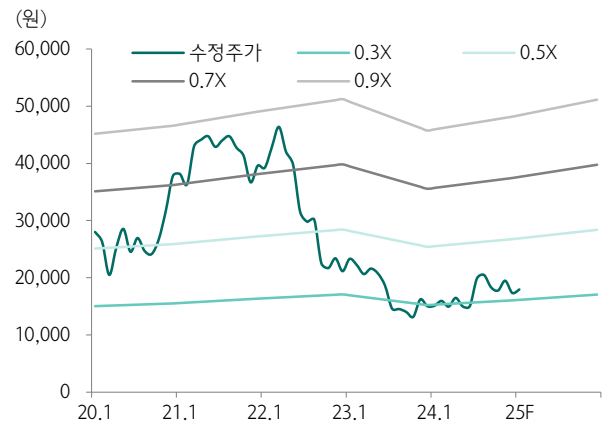
자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 2. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. GS건설 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	35,130	34,950	31,070	33,220	30,710	32,972	31,092	31,536	134,370	126,310	124,596	130,378
YoY	47.9%	14.7%	5.2%	-15.3%	-12.6%	-5.7%	0.1%	-5.1%	9.3%	-6.0%	-1.4%	4.6%
1. 인프라	2,740	3,100	2,960	2,240	2,630	2,591	3,129	2,945	11,040	11,295	11,592	12,160
YoY	20.7%	16.5%	13.4%	-27.0%	-4.0%	-16.4%	5.7%	31.5%	4.1%	2.3%	2.6%	4.9%
2. 플랜트	800	790	730	690	540	605	1,024	954	3,010	3,123	6,901	11,594
YoY	-55.3%	132.4%	-60.5%	-65.7%	-32.5%	-23.4%	40.3%	38.2%	-49.7%	3.7%	121.0%	68.0%
3. 산업	3,250	3,370	3,670	3,850	2,870	3,503	3,610	3,773	14,140	13,756	17,132	18,845
YoY	60.6%	11.3%	3.7%	-16.4%	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-6.2%	38.0%	-2.7%	24.5%	10.0%
4. 건축주택	27,670	26,850	22,620	25,230	23,870	25,327	22,368	23,665	102,370	95,230	88,171	86,980
YoY	60.6%	11.3%	3.7%	-16.4%	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-6.2%	9.7%	-7.0%	-7.4%	-1.4%
매출총이익	3,460	-2,500	2,250	-590	2,750	2,770	2,581	2,297	2,620	10,398	11,632	13,596
YoY	14.2%	적전	-22.7%	적전	-20.5%	흑전	14.7%	흑전	-79.6%	296.9%	11.9%	16.9%
매출총이익률	9.8%	-7.2%	7.2%	-1.8%	9.0%	8.4%	8.3%	7.3%	1.9%	8.2%	9.3%	10.4%
1. 인프라	225	254	216	-452	63	-326	329	15	243	80	811	851
매출총이익률	8.2%	8.2%	7.3%	-20.2%	2.4%	-12.6%	10.5%	0.5%	2.2%	0.7%	7.0%	7.0%
2. 플랜트	-246	34	28	18	68	-275	89	67	-166	-52	483	812
매출총이익률	-30.7%	4.3%	3.9%	2.6%	12.5%	-45.5%	8.7%	7.0%	-5.5%	-1.7%	7.0%	7.0%
3. 산업	764	613	609	446	476	581	379	415	2,432	1,852	2,462	2,261
매출총이익률	23.5%	18.2%	16.6%	11.6%	16.6%	16.6%	10.5%	11.0%	17.2%	13.5%	14.4%	12.0%
4. 건축주택	2,712	-3,366	1,194	-847	2,101	2,786	1,633	1,775	-307	8,294	7,772	9,568
매출총이익률	9.8%	-12.5%	5.3%	-3.4%	8.8%	11.0%	7.3%	7.5%	-0.3%	8.7%	8.8%	11.0%
영업이익	1,590	-4,140	600	-1,930	710	930	817	437	-3,880	2,894	4,429	6,139
YoY	3.2%	적전	-52.0%	적전	-55.3%	흑전	36.2%	흑전	적전	흑전	53.1%	38.6%
영업이익률	4.5%	-11.8%	1.9%	-5.8%	2.3%	2.8%	2.6%	1.4%	-2.9%	2.3%	3.6%	4.7%
자배주순이익	1,377	-2,986	3	-3,214	1,338	271	1,186	228	-4,819	3,032	2,453	3,609
YoY	-4.1%	적전	-99.8%	적전	-2.8%	흑전	38259.8%	흑전	적전	흑전	-18.9%	47.1%
수주	20,990	35,920	20,080	24,850	33,020	50,445	46,143	59,500	101,840	189,108	121,500	107,500
YoY	-38.1%	-18.0%	-57.1%	-31.5%	57.3%	40.4%	129.8%	139.4%	-36.6%	85.7%	-35.8%	-11.5%
1. 인프라	1,550	7,550	240	2,520	250	330	3,023	5,000	11,860	8,603	16,500	10,500
2. 플랜트	320	2,150	2,090	300	16,150	1,217	0	12,000	4,860	29,367	12,000	4,000
3. 건축주택	17,450	19,050	10,450	16,970	14,760	19,913	29,221	30,000	63,920	93,894	83,000	83,000
수주잔고	557,330	562,560	553,250	541,990	545,700	577,020	567,284	595,248	541,990	595,248	592,152	569,273
QoQ, YoY	-1.2%	0.9%	-1.7%	-2.0%	0.7%	5.7%	-1.7%	4.9%	-3.9%	9.8%	-0.5%	-3.9%
1. 인프라	62,290	67,420	64,290	65,820	63,440	58,470	58,891	60,946	65,820	60,946	65,855	64,195
2. 플랜트	22,360	23,710	24,810	23,840	21,430	23,010	21,049	32,095	23,840	32,095	37,194	29,600
3. 건축주택	359,150	350,280	339,690	326,620	312,770	313,510	315,537	321,872	326,620	321,872	316,700	312,721
4. 산업	113,530	121,150	124,460	125,910	129,830	164,420	156,902	165,629	125,910	165,629	158,497	149,653

자료: GS건설, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299.2	13,436.7	12,631.0	12,459.6	13,037.8
매출원가	11,012.6	13,174.5	11,594.9	11,296.3	11,678.2
매출총이익	1,286.6	262.2	1,036.1	1,163.3	1,359.6
판매비	731.8	650.1	746.7	720.3	745.7
영업이익	554.8	(387.9)	289.4	442.9	613.9
금융손익	(98.7)	(206.5)	(63.6)	(121.6)	(96.6)
중속/관계기업손익	18.3	39.9	(0.4)	0.0	0.0
기타영업외손익	190.5	37.0	223.6	43.0	20.2
세전이익	664.9	(517.5)	448.9	364.3	537.4
법인세	223.7	(98.0)	129.2	98.0	144.1
계속사업이익	441.2	(419.5)	320.0	264.9	389.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	441.2	(419.5)	320.0	264.9	389.7
비배주주지분 순이익	101.9	62.4	16.8	19.6	28.8
지배주주순이익	339.3	(481.9)	303.2	245.3	360.9
지배주주지분포괄이익	325.1	(406.1)	237.7	273.5	402.3
NOPAT	368.2	(314.5)	206.1	323.8	449.2
EBITDA	769.1	(194.5)	492.7	627.7	773.3
성장성(%)					
매출액증가율	36.10	9.25	(6.00)	(1.36)	4.64
NOPAT증가율	(12.60)	적전	흑전	57.11	38.73
EBITDA증가율	(3.90)	적전	흑전	27.40	23.20
영업이익증가율	(14.18)	적전	흑전	53.04	38.61
(지배주주)순이익증가율	(16.94)	적전	흑전	(19.10)	47.13
EPS증가율	(17.30)	적전	흑전	(19.08)	47.09
수익성(%)					
매출총이익률	10.46	1.95	8.20	9.34	10.43
EBITDA이익률	6.25	(1.45)	3.90	5.04	5.93
영업이익률	4.51	(2.89)	2.29	3.55	4.71
계속사업이익률	3.59	(3.12)	2.53	2.13	2.99

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,964	(5,631)	3,543	2,867	4,217
BPS	56,882	50,839	52,643	55,510	59,727
CFPS	12,729	7,983	7,104	7,821	9,230
EBITDAPS	8,987	(2,273)	5,757	7,335	9,035
SPS	143,713	157,005	147,590	145,587	152,344
DPS	1,300	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	5.34	(2.67)	4.90	6.26	4.26
PBR	0.37	0.30	0.33	0.32	0.30
PCFR	1.66	1.88	2.44	2.30	1.94
EV/EBITDA	5.58	(22.45)	9.04	6.55	4.71
PSR	0.15	0.10	0.12	0.12	0.12
재무비율(%)					
ROE	7.18	(10.54)	6.90	5.34	7.37
ROA	2.11	(2.78)	1.71	1.37	1.96
ROIC	7.56	(5.17)	3.30	5.24	7.37
부채비율	216.39	262.47	243.78	235.29	223.74
순부채비율	36.60	51.40	44.72	34.89	23.90
이자보상배율(배)	3.74	(1.27)	0.92	1.41	1.95

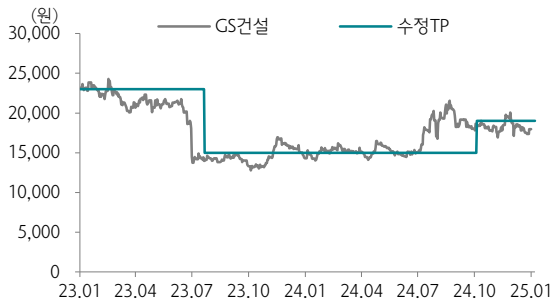
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,411.6	9,482.0	9,444.7	10,022.7	10,741.5
금융자산	2,997.9	3,266.0	3,563.5	3,979.4	4,483.8
현금성자산	2,023.7	2,244.9	2,594.0	2,983.1	3,451.9
매출채권	81.6	73.4	69.7	71.6	74.2
재고자산	1,499.9	1,338.7	1,271.0	1,306.3	1,352.9
기타유동자산	4,832.2	4,803.9	4,540.5	4,665.4	4,830.6
비유동자산	7,535.0	8,225.3	8,222.8	8,096.8	8,015.5
투자자산	2,189.0	2,503.0	2,346.1	2,405.0	2,483.0
금융자산	1,958.2	2,288.4	2,142.4	2,195.6	2,266.2
유형자산	1,819.8	2,256.2	2,470.3	2,312.4	2,178.4
무형자산	888.3	961.0	1,025.7	998.8	973.4
기타비유동자산	2,637.9	2,505.1	2,380.7	2,380.6	2,380.7
자산총계	16,946.6	17,707.3	17,667.4	18,119.5	18,757.0
유동부채	8,205.5	8,796.2	8,840.5	9,009.3	9,232.7
금융부채	2,271.1	2,449.0	2,837.0	2,839.9	2,843.8
매입채무	1,682.4	1,606.3	1,525.1	1,567.4	1,623.3
기타유동부채	4,252.0	4,740.9	4,478.4	4,602.0	4,765.6
비유동부채	3,384.9	4,025.9	3,687.8	3,706.1	3,730.5
금융부채	2,686.9	3,327.8	3,024.9	3,024.9	3,024.9
기타비유동부채	698.0	698.1	662.9	681.2	705.6
부채총계	11,590.4	12,822.1	12,528.3	12,715.4	12,963.2
지배주주지분	4,831.6	4,314.5	4,468.8	4,714.2	5,075.1
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	942.7	942.0	922.8	922.8	922.8
자본조정	(36.8)	(36.8)	(98.3)	(98.3)	(98.3)
기타포괄이익누계액	(162.0)	(65.0)	(132.9)	(132.9)	(132.9)
이익잉여금	3,659.8	3,046.4	3,349.4	3,594.7	3,955.6
비지배주주지분	524.6	570.7	670.3	689.9	718.7
자본총계	5,356.2	4,885.2	5,139.1	5,404.1	5,793.8
순금융부채	1,960.2	2,510.9	2,298.4	1,885.4	1,384.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(7.3)	469.8	282.0	431.6	525.1
당기순이익	441.2	(419.5)	320.0	264.9	389.7
조정	334.8	861.8	(11.8)	184.8	159.4
감가상각비	214.3	193.4	203.3	184.8	159.4
외환거래손익	(103.8)	(15.7)	(106.7)	0.0	0.0
지분법손익	(19.1)	(39.9)	(127.6)	0.0	0.0
기타	243.4	724.0	19.2	0.0	0.0
영업활동 자본채변동	(783.3)	27.5	(26.2)	(18.1)	(24.0)
투자활동 현금흐름	(1,311.2)	(763.1)	(193.0)	(85.8)	(113.6)
투자자산감소(증가)	(299.8)	186.1	156.9	(58.9)	(78.0)
자본증가(감소)	(293.1)	(476.1)	(302.9)	0.0	0.0
기타	(718.3)	(473.1)	(47.0)	(26.9)	(35.6)
재무활동 현금흐름	624.7	707.7	52.8	2.9	3.9
금융부채증가(감소)	976.1	818.7	85.1	2.9	3.9
자본증가(감소)	(8.6)	(0.7)	(19.2)	0.0	0.0
기타재무활동	(223.2)	0.1	(13.1)	0.0	0.0
배당지급	(119.6)	(110.4)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(694.7)	414.4	360.0	389.1	468.8
Unlevered CFO	1,089.3	683.2	608.0	669.4	789.9
Free Cash Flow	(302.8)	(6.3)	(53.5)	431.6	525.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.10	Neutral	19,000		
24.7.27	1년 경과		-	-
23.7.27	Neutral	15,000	-0.02%	28.07%
23.1.4	Neutral	23,000	-9.50%	5.65%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 1월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 04일