Results Comment

GS건설 (006360)

실적 정상화를 향해

- 매출 2.74조(-14.5%, YoY), 영업이익 958억(-35.4%, YoY)으로 컨센 하회
- 보수적인 원가 반영 기조로 단기 실적 부진하나, 27년 이후 이익 개선 기대
- 건축주택 GPM 15.6%로 대규모 일회성 없이 구조적인 수익성 개선 확인

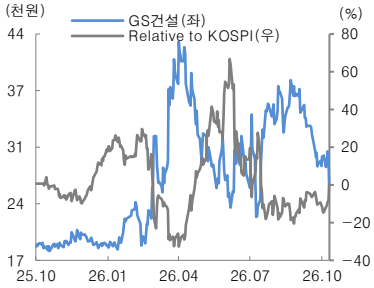
이혜진

hyejin1.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	44,000 유지
현재주가 (26.10.30)	26,000
	건설업종

KOSPI	5730.74
시가총액	2,225십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	428십억원
52주 최고/최저	43,100원 / 18,110원
120일 평균거래대금	621억원
외국인지분율	21.85%
주요주주	허창수 외 14 인 23.02% 국민연금공단 12.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-23.4	16.9	-31.7	41.0
상대수익률	-8.6	14.1	-21.3	0.6



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	500	500
수익률(%)	2.5	2.4
총주주환원 (십억원)	42	42
수익률(%)	2.4	2.4

주: 대신증권 Research Center 추정, 추정치는 12M FWD 기준

투자의견 매수, 목표주가 44,000원 유지

GS건설 투자의견 매수, 목표주가 44,000원 유지. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target PBR 0.74배를 적용해 산출

3Q26 매출액 2.74조 원(-14.5%, YoY), 영업이익 958억 원(-35.4%, YoY)

2026년 3분기 매출액은 2조 7,442억 원(-14.5%, YoY), 영업이익 958억 원(-35.4%, YoY)로 영업이익 컨센서스(1,202억 원) 및 당사 추정치(1,134억 원)를 큰 폭으로 하회

건축주택 부문의 양호한 수익성에도 불구하고 해외 프로젝트의 추가 원가 반영으로 영업이익 부진. 지난 분기에 이어 보수적인 원가 반영 기조 지속. 인프라 부문은 호주 NEL 프로젝트에서 380억 원의 추가 원가 반영으로 GPM -4.5%, 플랜트 부문은 사우디 얀부 프로젝트에서 218억 원의 추가 원가 반영으로 GPM 4.5% 기록

동사는 연내 잠재적 원가 리스크를 최대한 반영하고 2027년부터 수익성 정상화를 추진한다는 방침. 4분기에도 추가 비용 발생 가능성이 존재한다는 점은 부담 요인이나, 선제적인 원가 반영을 통해 향후 실적 불확실성을 축소해 나가는 과정으로 판단. 2027년에는 일회성 비용 부담 완화와 주택 부문의 수익성 개선에 따른 실적 턴어라운드 기대

주택: 이번에도 좋았다

건축주택 부문 GPM은 대규모 일회성 이익 없이 15.6%를 기록하며 구조적인 수익성 개선 확인. 저수익 현장 종료와 수익성이 양호한 신규 현장의 매출 비중 확대에 기인. 향후에도 15% 내외의 양호한 수익성 유지 기대. 연간 예상 분양 세대수는 약 16,700세대로 기존 가이던스(14,320세대)를 상회할 전망

동해 AIDC 관련 약 2,500억 원 규모의 전력 인프라 공사를 수주하여 진행 중. 1단계 100MW 본공사는 테넌트 확보 및 설계 진행 상황에 따라 2027년 1분기 이후 본격화 예상. 향후 후속 단계 개발에 따른 추가 수주 기회 기대

GS이니마 매각은 연내 종결을 목표로 협의 중. 3분기 이집트 프로젝트 관련 대여금 약 2억 달러 회수로 현금흐름 개선. 차입금도 전년 말 대비 감소했으며, 향후 이니마 매각 완료 시 추가적인 재무구조 개선 기대

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26					4Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,208	2,779	2,795	2,744	-14.5	-1.3	2,773	2,734	-8.4	-0.4
영업이익	148	91	113	96	-35.4	4.9	120	145	155.2	51.5
순이익	90	3	76	98	9.2	3,727.4	65	77	101.8	-22.1

자료: GS건설, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	12,864	12,450	10,658	11,347	11,914
영업이익	286	438	406	670	703
세전순이익	442	147	287	572	601
총당기순이익	264	93	188	415	436
지배지분순이익	246	94	177	360	394
EPS	2,869	1,093	2,073	4,211	4,609
PER	6.0	18.0	15.8	7.8	7.1
BPS	51,578	56,005	57,578	61,288	65,101
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE	5.6	2.0	3.6	7.1	7.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

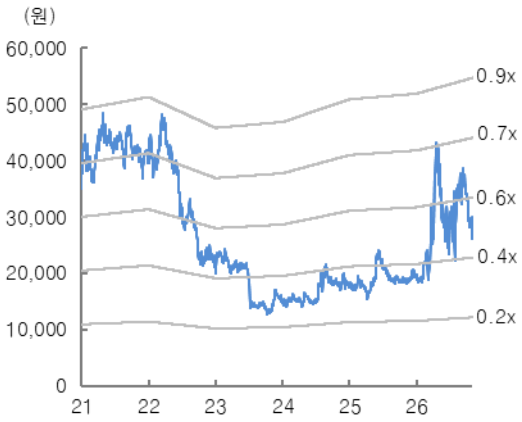
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	10,806	12,045	10,658	11,347	-1.4	-5.8
판매비와 관리비	915	979	859	876	-6.2	-10.6
영업이익	395	526	406	670	2.8	27.3
영업이익률	3.7	4.4	3.8	5.9	0.2	1.5
영업외손익	-76	-83	-119	-98	적자유지	적자유지
세전순이익	319	444	287	572	-10.0	28.9
지배지분순이익	144	306	177	360	22.9	17.9
순이익률	1.6	2.7	1.8	3.7	0.2	1.0
EPS(지배지분순이익)	1,687	3,572	2,073	4,211	22.9	17.9

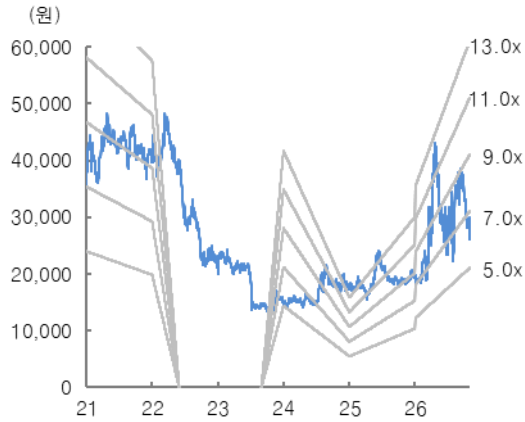
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

그림 1. GS 건설 12m fwd PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. GS 건설 12m fwd PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 1. GS 건설 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**3,063.0**	**3,196.1**	**3,208.0**	**2,983.4**	**2,400.5**	**2,779.9**	**2,744.2**	**2,734.2**	**12,450.5**	**10,658.8**	**11,346.5**
YoY	*-0.3%*	*-3.1%*	*3.2%*	*-11.9%*	*-21.6%*	*-13.0%*	*-14.5%*	*-8.4%*	*-3.2%*	*-14.4%*	*6.5%*
QoQ	*-9.6%*	*4.3%*	*0.4%*	*-7.0%*	*-19.5%*	*15.8%*	*-1.3%*	*-0.4%*			
건축/주택	**2,009.6**	**2,148.4**	**1,845.3**	**1,783.6**	**1,421.3**	**1,536.8**	**1,499.7**	**1,663.7**	**7,786.9**	**6,121.5**	**7,221.4**
YoY	*-15.8%*	*-15.2%*	*-17.5%*	*-24.3%*	*-29.3%*	*-28.5%*	*-18.7%*	*-6.7%*	*-18.1%*	*-21.4%*	*18.0%*
QoQ	*-14.7%*	*6.9%*	*-14.1%*	*-3.3%*	*-20.3%*	*8.1%*	*-2.4%*	*10.9%*			
신사업	**394.5**	**371.0**	**618.5**	**394.7**	**371.0**	**420.7**	**422.6**	**372.6**	**1,778.7**	**1,586.9**	**1,432.0**
YoY	*37.5%*	*5.9%*	*71.3%*	*0.4%*	*-6.0%*	*13.4%*	*-31.7%*	*-5.6%*	*27.8%*	*-10.8%*	*-9.8%*
QoQ	*0.3%*	*-6.0%*	*66.7%*	*-36.2%*	*-6.0%*	*13.4%*	*0.5%*	*-11.8%*			
플랜트	**283.6**	**340.7**	**339.6**	**356.3**	**253.6**	**402.0**	**457.0**	**329.1**	**1,320.2**	**1,441.7**	**1,344.2**
YoY	*425.2%*	*463.1%*	*231.6%*	*70.3%*	*-10.6%*	*18.0%*	*34.6%*	*-7.6%*	*209.8%*	*9.2%*	*-6.8%*
QoQ	*35.6%*	*20.1%*	*-0.3%*	*4.9%*	*-28.8%*	*58.5%*	*13.7%*	*-28.0%*			
인프라	**345.5**	**311.3**	**381.1**	**423.6**	**326.4**	**396.5**	**343.7**	**344.1**	**1,461.5**	**1,410.7**	**1,253.3**
YoY	*31.4%*	*20.1%*	*21.8%*	*33.0%*	*-5.5%*	*27.4%*	*-9.8%*	*-18.8%*	*26.7%*	*-3.5%*	*-11.2%*
QoQ	*8.4%*	*-9.9%*	*22.4%*	*11.2%*	*-22.9%*	*21.5%*	*-13.3%*	*0.1%*			
매출총이익	**291.2**	**298.7**	**388.8**	**366.3**	**198.3**	**405.5**	**306.3**	**355.1**	**1,345.0**	**1,265.3**	**1,545.5**
YoY	*5.3%*	*8.5%*	*52.5%*	*18.7%*	*-31.8%*	*35.8%*	*-21.1%*	*-2.9%*	*20.6%*	*-5.9%*	*22.2%*
GPM	*9.5%*	*9.3%*	*12.1%*	*12.3%*	*8.3%*	*14.6%*	*11.2%*	*13.0%*	*10.8%*	*11.9%*	*13.6%*
건축/주택	**190.9**	**363.1**	**217.7**	**308.6**	**176.2**	**270.5**	**234.0**	**257.9**	**1,080.3**	**938.5**	**1,119.3**
GPM	*9.5%*	*16.9%*	*11.8%*	*17.3%*	*12.4%*	*17.6%*	*15.6%*	*15.5%*	*13.9%*	*15.3%*	*15.5%*
신사업	**37.1**	**-42.3**	**117.5**	**-30.8**	**67.9**	**81.6**	**70.2**	**63.3**	**81.5**	**283.0**	**243.4**
GPM	*9.4%*	*-11.4%*	*19.0%*	*-7.8%*	*18.3%*	*19.4%*	*16.6%*	*17.0%*	*4.6%*	*17.8%*	*17.0%*
플랜트	**24.1**	**6.8**	**3.7**	**31.2**	**50.2**	**-61.4**	**-28.1**	**20.6**	**92.0**	**-52.5**	**94.1**
GPM	*2.4%*	*1.1%*	*9.2%*	*14.1%*	*-24.2%*	*-7.0%*	*4.5%*	*5.0%*	*7.0%*	*-3.6%*	*7.0%*
인프라	**-14.0**	**51.1**	**-22.4**	**23.6**	**38.1**	**12.7**	**87.2**	**-15.5**	**90.5**	**101.7**	**87.7**
GPM	*14.8%*	*-7.2%*	*6.2%*	*9.0%*	*3.9%*	*22.0%*	*-4.5%*	*5.0%*	*6.2%*	*7.2%*	*7.0%*
판매관리비	**220.8**	**136.7**	**240.3**	**309.4**	**124.8**	**314.2**	**210.5**	**209.9**	**907.3**	**858.8**	**875.6**
판관비율	*7.2%*	*4.3%*	*7.5%*	*10.4%*	*5.2%*	*11.3%*	*7.7%*	*7.7%*	*7.3%*	*8.1%*	*7.7%*
영업이익	**70.4**	**162.1**	**148.5**	**56.9**	**73.5**	**91.4**	**95.8**	**145.2**	**437.8**	**405.9**	**670.0**
YoY	*-0.2%*	*73.5%*	*81.5%*	*41.5%*	*4.4%*	*-43.6%*	*-35.4%*	*155.2%*	*53.1%*	*-7.3%*	*65.1%*
OPM	*2.3%*	*5.1%*	*4.6%*	*1.9%*	*3.1%*	*3.3%*	*3.5%*	*5.3%*	*3.5%*	*3.8%*	*5.9%*
당기순이익	**13.7**	**-87.1**	**122.1**	**44.7**	**10.7**	**14.4**	**73.4**	**85.8**	**93.4**	**184.3**	**410.7**
YoY	*-90.1%*	*적자*	*1.0%*	*흑전*	*-22.0%*	*흑전*	*-39.8%*	*91.9%*	*-64.6%*	*97.2%*	*122.9%*
QoQ	*흑전*	*적자*	*-240.2%*	*-63.4%*	*-76.0%*	*34.2%*	*411.0%*	*16.8%*			

자료: GS건설, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	12,864	12,450	10,658	11,347	11,914
매출원가	11,750	11,105	9,394	9,801	10,305
매출총이익	1,114	1,345	1,265	1,546	1,608
판매비와관리비	828	907	859	876	905
영업이익	286	438	406	670	703
영업이익률	2.2	3.5	3.8	5.9	5.9
EBITDA	495	675	668	936	973
영업외손익	156	-290	-119	-98	-102
관계기업손익	-7	10	15	14	8
금융수익	396	357	359	409	389
외환관련이익	492	90	257	241	255
금융비용	-617	-574	-592	-594	-577
외환관련손실	276	161	178	187	199
기타	384	-83	99	73	77
법인세비용차감전순손익	442	147	287	572	601
법인세비용	-178	-54	-98	-157	-165
계속사업순손익	264	93	188	415	436
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	264	93	188	415	436
당기순이익률	2.1	0.8	1.8	3.7	3.7
비지배지분순이익	18	0	11	54	41
지배지분순이익	246	94	177	360	394
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-6	13	5	4	7
포괄순이익	200	220	237	452	507
비지배지분포괄이익	21	9	14	59	48
지배지분포괄이익	179	211	223	393	459

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,667	9,074	8,623	8,618	8,588
현금및현금성자산	2,083	3,016	2,969	2,933	2,888
매출채권 및 기타채권	2,841	2,664	2,416	2,308	2,196
재고자산	1,280	1,163	1,311	1,396	1,465
기타유동자산	2,463	2,231	1,927	1,981	2,039
비유동자산	9,137	9,386	8,994	8,996	9,045
유형자산	2,639	1,626	1,604	1,574	1,538
관계기업투자금	284	329	329	318	310
기타비유동자산	6,214	7,431	7,061	7,103	7,197
자산총계	17,803	18,460	17,617	17,613	17,633
유동부채	9,032	7,832	7,174	7,008	6,841
매입채무 및 기타채무	2,809	2,691	2,435	2,440	2,436
차입금	1,131	991	971	952	933
유동성채무	1,997	1,178	1,142	1,119	1,097
기타유동부채	3,096	2,973	2,625	2,497	2,375
비유동부채	3,684	5,104	4,722	4,499	4,287
차입금	2,503	3,900	3,614	3,446	3,287
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,181	1,204	1,108	1,053	1,000
부채총계	12,716	12,936	11,896	11,507	11,127
지배지분	4,414	4,793	4,928	5,245	5,571
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	924	923	923	923	923
이익잉여금	3,266	3,342	3,477	3,795	4,121
기타자본변동	-204	100	100	99	99
비지배지분	673	731	793	861	935
자본총계	5,087	5,524	5,721	6,106	6,506
순차입금	3,398	2,986	2,716	2,530	2,361

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,869	1,093	2,073	4,211	4,609
PER	6.0	18.0	15.8	7.8	7.1
BPS	51,578	56,005	57,578	61,288	65,101
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	5,780	7,889	7,810	10,940	11,366
EV/EBITDA	11.2	8.0	8.6	6.0	5.7
SPS	150,311	145,479	124,540	132,581	139,210
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
CFPS	10,194	11,395	12,533	15,190	14,457
DPS	300	500	500	800	1,100

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-4.3	-3.2	-14.4	6.5	5.0
영업이익 증가율	흑전	53.1	-7.3	65.1	4.9
순이익 증가율	흑전	-64.6	101.7	120.1	5.1
수익성					
ROIC	36.2	39.5	23.6	26.1	24.9
ROA	1.6	2.4	2.2	3.8	4.0
ROE	5.6	2.0	3.6	7.1	7.3
안정성					
부채비율	250.0	234.2	207.9	188.5	171.0
순차입금비율	66.8	54.1	47.5	41.4	36.3
이자보상배율	0.9	1.3	1.3	2.3	2.6

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	268	592	379	887	845
당기순이익	264	93	188	415	436
비현금항목의 가감	608	882	884	885	801
감가상각비	209	237	263	266	270
외환손익	-181	76	-56	-44	-51
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	581	568	678	663	583
자산부채의 증감	-367	-114	-468	-152	-139
기타현금흐름	-237	-270	-225	-261	-253
투자활동 현금흐름	-549	-247	-27	-369	-380
투자자산	88	-244	257	-43	-46
유형자산	-368	-219	-215	-211	-207
기타	-268	216	-69	-115	-127
재무활동 현금흐름	77	574	583	554	522
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-32	-42	-42	-42	-68
기타	109	616	625	596	589
현금의 증감	-162	933	-47	-36	-44
기초 현금	2,245	2,083	3,016	2,969	2,933
기말 현금	2,083	3,016	2,969	2,933	2,888
NOPLAT	171	278	267	486	510
FCF	-146	222	378	515	505

자료: GS 건설, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

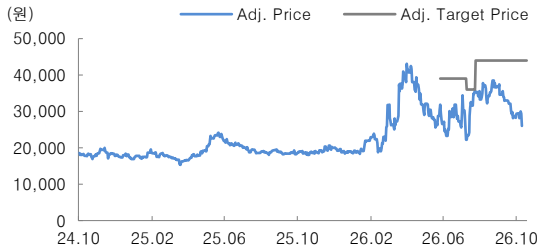
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 이혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

GS건설(006360) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.11.01	26.10.23	26.10.08	26.08.14	26.07.30	26.06.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	36,000	39,000
괴리율(평균,%)		(24.34)	(23.12)	(20.07)	(12.18)	(29.22)
괴리율(최대/최소,%)		(12.50)	(12.50)	(12.50)	(0.83)	(11.79)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20261029)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상