



GS건설 (006360)

몸은 가볍게, 마음은 비장하게

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 24,000원

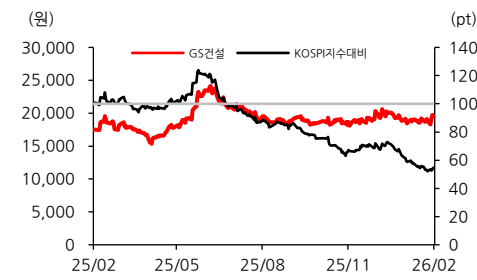
현재 주가(2/6)	19,110원
상승여력	▲25.6%
시가총액	16,355억원
발행주식수	85,581천주
52 주 최고가 / 최저가	24,150 / 15,340원
90 일 일평균 거래대금	116.17억원
외국인 지분율	24.8%
주주 구성	
허창수 (외 17 인)	23.6%
국민연금공단 (외 1 인)	6.9%
자사주 (외 1 인)	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.3	2.4	-2.2	9.2
상대수익률(KOSPI)	-12.8	-24.0	-61.3	-91.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	12,864	12,450	11,530	12,045
영업이익	286	438	474	582
EBITDA	495	661	692	802
지배주주순이익	246	94	188	259
EPS	2,869	1,102	2,213	3,053
순차입금	3,398	3,249	3,102	2,998
PER	6.0	16.0	8.6	6.3
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA	9.9	7.2	6.8	5.8
배당수익률	1.7	1.7	1.6	1.6
ROE	5.6	2.1	4.1	5.4

주가 추이



주택 매출 감소가 집중되는 상반기까지는 실적 개선이 제한되었으나 올해가 지나면서 성장에 대한 그림은 보다 명확해질 것으로 기대됩니다. 동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 24,000 원을 유지합니다.

4Q25 Review: 영업이익, 시장 기대치 하회

GS건설의 4분기 연결기준 매출액은 3.0조 원, 영업이익은 569억 원으로 전년동기 대비 각각 -11.9%, +41.5%를 기록했다. 시장 컨센서스인 영업이익 849억 원보다 33% 낮은 수치다. 주택 매출이 큰 폭으로 감소(YoY -24.3%)한 가운데, 이나마 EPC현장에서의 비용 반영(1190억 원), 판관비 증가(판관비율 10.4%) 영향으로 시장 기대치를 하회했다. 반면, 주택 부문과 플랜트 부문의 매출원가율이 각각 82.7%, 85.5%를 기록함에 따라 이나마 대규모 비용 반영에도 불구하고 전사 GPM 12.3%로 2022년 2분기 이후 가장 높은 수준을 나타냈다.

몸은 가볍게, 마음은 비장하게

올해 매출 가이드는 11.5조 원이 제시됐다. 작년 매출 12.5조 원 대비 7.6% 낮은 수치인데, 특히 건축주택 매출이 7.8조 원 → 6.4조 원으로 줄어든 것으로 나타났다. 올해 상반기 중 이나마 실적까지 연결에서 제외되고 나면 외형은 다소 슬림해질 전망이다. 그간 동사가 진행해온 선별 수주, 내실화 등의 결과로 마진 안정화, 이자비용 감소, 판관비 감소 등이 뒤따른다면 좀 더 가벼운 몸으로 점프업이 가능할 것으로 기대돼 당장의 타라인 감소가 불편하진 않다. 오히려 잔뜩 쌓아올린 주택 수주잔고를 보면 이후 성장에 대한 기대가 크다. '25년말 별도 주택 수주잔고는 36.7조 원(약정포함 52.7조 원)으로 이 중 71.3%가 도시정비로 구성됐다. 주택 분양도 작년 9천 세대에서 올해 1.4만 세대 이상 공급이 예정되어 있어 주택 매출 반등과 함께 수주잔고의 재평가가 이루어질 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 24,000원 유지

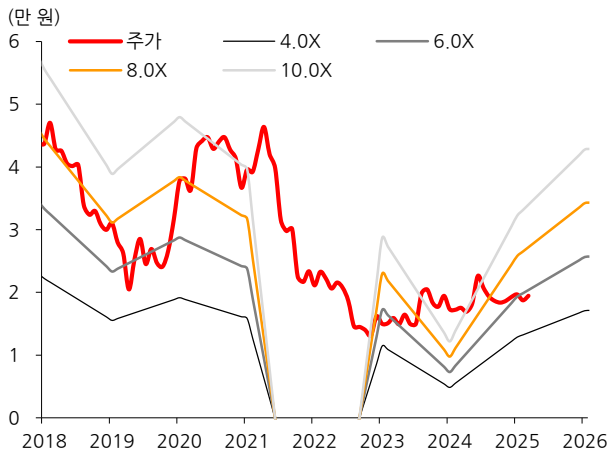
GS건설에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 24,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.45배(예상 ROE 4.3%)를 적용해 산출했다. 주택 매출 감소가 집중되는 상반기까지는 실적 개선이 제한되었으나 올해가 지나면서 성장에 대한 그림은 보다 명확해질 것으로 기대된다. 동사의 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 0.33배, P/E 5.6배 수준이다.

[표1] GS건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	52,684	12개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	0.45	12개월 예상 ROE 4.3%, COE 9%, 영구성장률 1% 가정 시 산출된 목표배수를 할인
적정 주가(원)	23,881	
목표 주가(원)	24,000	
현재 주가(원)	19,110	
상승 여력	26%	

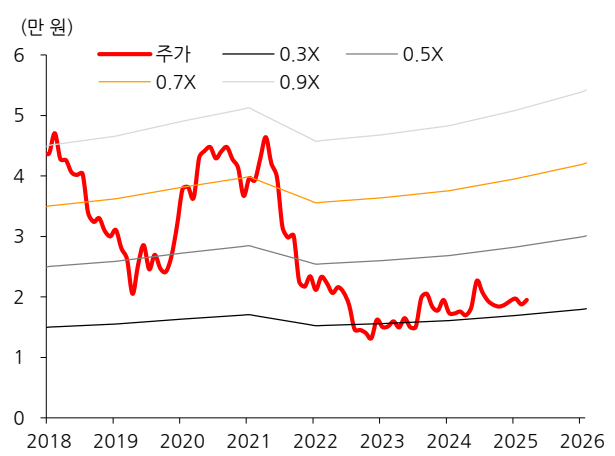
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



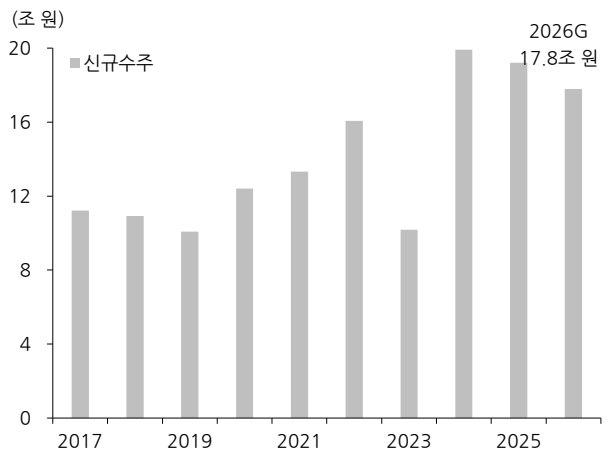
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



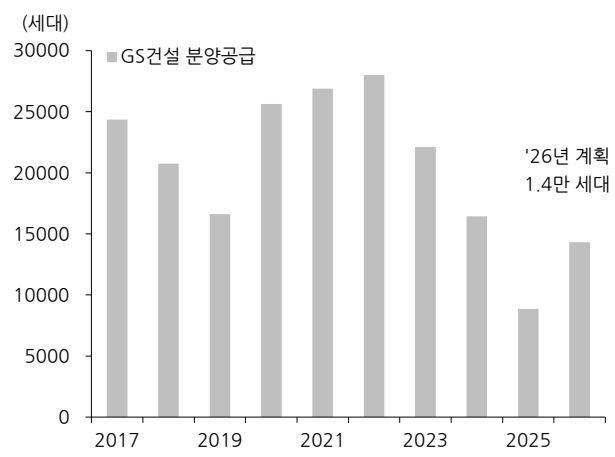
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] GS건설 신규수주: '26년 목표 17.8조 원



자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] GS건설 분양: '26년 14320세대 계획



자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[표2] GS 건설 2025년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q24	3Q25	4Q25P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	3,386	3,208	2,983	3,167	3,059	-11.9%	-7.0%	-5.8%	-2.5%
영업이익	40	149	57	74	85	41.5%	-61.7%	-23.0%	-33.0%
지배주주순이익	-35	90	38	38	46	후자전환	-57.8%	0.0%	-16.6%
영업이익률	1.2%	4.6%	1.9%	2.3%	2.8%	0.7%P	-2.7%P	-0.4%P	-0.9%P
순이익률	-1.0%	2.8%	1.3%	1.2%	1.5%	2.3%P	-1.5%P	0.1%P	-0.2%P

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] GS 건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	3,063	3,196	3,208	2,983	2,571	2,734	2,914	3,312	12,864	12,450	11,530	12,045
YoY(%)	-0.3	-3.1	3.2	-11.9	-16.1	-14.5	-9.2	11.0	-4.3	-3.2	-7.4	4.5
토목	346	311	381	424	324	300	311	321	1,154	1,461	1,256	1,275
플랜트	284	341	340	356	350	395	462	561	702	1,320	1,768	1,764
신사업	395	371	619	395	447	471	454	503	1,392	1,779	1,876	1,766
건축/주택	2,010	2,148	1,845	1,784	1,423	1,542	1,660	1,901	9,511	7,787	6,527	7,136
매출원가	2,772	2,897	2,819	2,617	2,284	2,425	2,579	2,913	11,750	11,105	10,201	10,595
매출원가율(%)	90.5	90.7	87.9	87.7	88.9	88.7	88.5	87.9	91.3	89.2	88.5	88.0
토목	85.2	107.2	93.8	91.0	91.5	92.0	92.0	92.5	100.7	93.8	92.0	92.0
플랜트	97.6	98.9	90.8	85.5	90.8	91.0	91.0	91.1	97.8	92.9	91.0	91.5
신사업	90.6	111.4	81.0	107.8	85.0	85.0	85.0	85.0	84.4	95.4	85.0	85.0
건축/주택	90.5	83.1	88.2	82.7	88.9	88.5	88.0	86.9	90.7	86.1	88.0	87.0
판관비	221	137	240	309	211	201	214	230	828	907	856	867
판관비율(%)	7.2	4.3	7.5	10.4	8.2	7.3	7.3	6.9	6.4	7.3	7.4	7.2
영업이익	70	162	148	57	75	108	121	169	286	438	474	582
YoY(%)	-0.2	73.5	81.5	41.5	6.9	-33.4	-18.3	197.6	후자전환	53.0	8.2	22.9
영업이익률(%)	2.3	5.1	4.6	1.9	2.9	3.9	4.2	5.1	2.2	3.5	4.1	4.8
영업외손익	-28	-278	16	-1	-9	-43	-42	-67	156	-291	-161	-150
세전이익	43	-116	165	56	66	65	79	102	442	147	313	432
순이익	14	-87	122	45	50	49	59	77	264	93	235	324
YoY(%)	-90.1	-347.3	1.0	후자전환	262.5	-156.2	-51.3	71.7	후자전환	-64.6	151.5	37.9
순이익률(%)	0.4	-2.7	3.8	1.5	1.9	1.8	2.0	2.3	2.1	0.8	2.0	2.7
지배주주순이익	28	-63	90	38	40	39	48	61	246	94	188	259

자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	13,437	12,864	12,450	11,530	12,045
매출총이익	262	1,114	1,345	1,329	1,450
영업이익	-388	286	438	474	582
EBITDA	-195	495	661	692	802
순이자손익	-99	-134	-126	-136	-125
외화관련손익	8	174	-83	0	0
지분법손익	40	123	-36	0	0
세전계속사업손익	-517	442	147	313	432
당기순이익	-420	264	93	235	324
지배주주순이익	-482	246	94	188	259
증가율(%)					
매출액	9.2	-4.3	-3.2	-7.4	4.5
영업이익	적전	흑전	53.1	8.2	22.9
EBITDA	적전	흑전	33.6	4.7	15.8
순이익	적전	흑전	-64.6	151.3	37.9
이익률(%)					
매출총이익률	2.0	8.7	10.8	11.5	12.0
영업이익률	-2.9	2.2	3.5	4.1	4.8
EBITDA 이익률	-1.4	3.8	5.3	6.0	6.7
세전이익률	-3.9	3.4	1.2	2.7	3.6
순이익률	-3.1	2.1	0.8	2.0	2.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	470	268	435	572	543
당기순이익	-420	264	93	235	324
자산상각비	193	209	223	218	219
운전자본증감	27	-367	-898	139	37
매출채권 감소(증가)	-288	303	-27	57	12
재고자산 감소(증가)	314	189	165	55	5
매입채무 증가(감소)	-96	-93	-482	-2	-10
투자현금흐름	-763	-549	-187	-424	-440
유형자산처분(취득)	-475	-368	-180	-184	-193
무형자산 감소(증가)	-28	-109	-57	-49	-49
투자자산 감소(증가)	32	56	-47	-26	-27
재무현금흐름	496	77	278	-70	-54
차입금의 증가(감소)	-117	-99	-154	-45	-29
자본의 증가(감소)	-135	-32	-25	-25	-25
배당금의 지급	-135	-32	-25	-25	-25
총현금흐름	683	872	1,509	433	506
(-)운전자본증가(감소)	-611	210	852	-139	-37
(-)설비투자	476	416	188	184	193
(+)자산매각	-26	-61	-49	-49	-49
Free Cash Flow	791	185	420	338	301
(-)기타투자	876	284	-51	165	171
잉여현금	-85	-100	471	173	129
NOPLAT	-281	171	278	355	437
(+) Dep	193	209	223	218	219
(-)운전자본투자	-611	210	852	-139	-37
(-)Capex	476	416	188	184	193
OpFCF	47	-247	-539	528	500

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	9,482	8,667	8,990	9,055	9,190
현금성자산	3,266	2,814	3,237	3,340	3,415
매출채권	3,101	2,841	2,779	2,722	2,710
재고자산	1,339	1,280	1,144	1,089	1,084
비유동자산	8,225	9,137	8,280	8,461	8,655
투자자산	5,008	5,434	4,620	4,785	4,956
유형자산	2,256	2,639	2,494	2,492	2,497
무형자산	961	1,064	1,166	1,184	1,202
자산총계	17,707	17,803	17,271	17,516	17,845
유동부채	8,796	9,032	7,182	7,238	7,306
매입채무	2,842	2,809	2,289	2,287	2,277
유동성이자부채	2,449	3,258	2,359	2,314	2,285
비유동부채	4,026	3,684	4,890	4,917	4,945
비유동이자부채	3,324	2,954	4,127	4,127	4,127
부채총계	12,822	12,716	12,072	12,155	12,251
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
이익잉여금	3,046	3,266	3,334	3,497	3,730
자본조정	-102	-204	-204	-204	-204
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
자본총계	4,885	5,087	5,199	5,361	5,595

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-5,631	2,869	1,102	2,213	3,053
BPS	50,413	51,578	52,367	54,265	56,996
DPS	0	300	300	300	300
CFPS	7,983	10,194	17,634	5,061	5,916
ROA(%)	-2.8	1.4	0.5	1.1	1.5
ROE(%)	-10.5	5.6	2.1	4.1	5.4
ROIC(%)	-4.1	2.3	3.5	4.5	5.5
Multiples(x, %)					
PER	-2.7	6.0	16.0	8.6	6.3
PBR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.9	1.7	1.0	3.8	3.2
EV/EBITDA	-19.5	9.9	7.2	6.8	5.8
배당수익률	n/a	1.7	1.7	1.6	1.6
안정성(%)					
부채비율	262.5	250.0	232.2	226.7	219.0
Net debt/Equity	51.3	66.8	62.5	57.9	53.6
Net debt/EBITDA	-1,288.7	686.9	491.8	448.2	374.0
유동비율	107.8	96.0	125.2	125.1	125.8
이자보상배율(배)	n/a	0.9	1.3	1.4	1.7
자산구조(%)					
투하자본	45.5	49.1	50.1	49.3	49.0
현금+투자자산	54.5	50.9	49.9	50.7	51.0
자본구조(%)					
차입금	54.2	55.0	55.5	54.6	53.4
자기자본	45.8	45.0	44.5	45.4	46.6

[Compliance Notice]

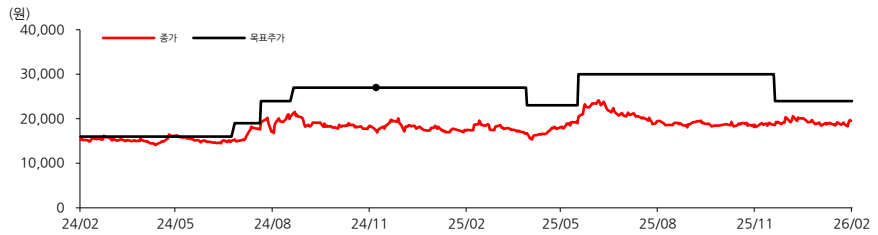
(공표일: 2026년 2월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GS건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.07.01	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.26	2024.09.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		19,000	24,000	24,000	27,000	27,000
일 시	2024.09.27	2024.10.08	2024.10.14	2024.10.25	2024.10.31	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2024.11.13	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.27	2025.02.05	2025.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2025.04.04	2025.04.30	2025.05.12	2025.05.23	2025.05.30	2025.06.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	23,000	23,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2025.07.08	2025.07.30	2025.08.08	2025.11.25	2026.02.09	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	30,000	30,000	30,000	24,000	24,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	19,000	-13.48	-4.11
2024.07.26	Buy	24,000	-19.38	-12.29
2024.08.26	Buy	27,000	-32.45	-20.19
2025.04.04	Buy	23,000	-23.97	-15.83
2025.05.23	Buy	30,000	-33.77	-19.50
2025.11.25	Buy	24,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%