한화투자증권

2026년 11월 2일
기업분석



GS건설 (006360)

실적에 대한 실망은 크지 않다

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(하향): 45,000원

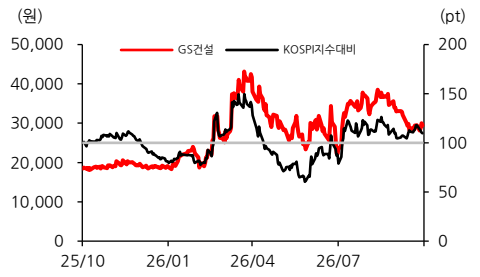
현재 주가(10/30)	26,000원
상승여력	▲73.1%
시가총액	22,251억원
발행주식수	85,581천주
52 주 최고가 / 최저가	43,100 / 18,110원
90 일 일평균 거래대금	642.25억원
외국인 지분율	21.5%
주주 구성	
허창수 (외 15 인)	23.0%
국민연금공단 (외 1 인)	12.9%
자사주 (외 1 인)	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-23.4	16.9	-31.7	41.0
상대수익률(KOSPI)	-7.2	14.4	-18.5	0.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	12,864	12,450	11,099	11,755
영업이익	286	438	355	649
EBITDA	495	675	569	844
지배주주순이익	246	94	115	335
EPS	2,869	1,093	1,354	3,943
순차입금	3,398	2,986	2,224	1,695
PER	9.1	23.8	19.2	6.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	11.4	7.7	7.8	4.6
배당수익률	1.2	1.9	1.9	1.9
ROE	5.6	2.0	2.4	6.7

주가 추이



단기 실적 부진은 선제적 비용 반영의 결과로 내년 실적 정상화에 대한 기대감을 키우는 반면, 동해 AIDC 진행 속도에 대한 불확실성은 주가 측면에서 다소 아쉬운 요인입니다. GS 건설에 대해 투자의견 Buy 를 유지하나, 목표주가를 기존 50,000 원에서 45,000 원으로 하향합니다.

3Q26 Review: 영업이익, 시장 기대치 20% 하회

GS건설의 3분기 매출액은 2.7조 원, 영업이익은 955억 원으로 전년동기 대비 각각 14.5%, 35.7% 감소하며, 시장 컨센서스 영업이익 1198억 원을 20.2% 하회했다. 주택 및 신성장 부문을 중심으로 두 자릿수 매출 감소가 지속되는 가운데 선제적인 비용 반영 기조가 이번 분기에도 이어졌다. 토목 호주 NEL에서 약 380억 원, 플랜트 사우디 얀부지역 공사에서 약 218억 원의 추가 원가 반영이 이루어졌으며, 주택건축 부문은 GPM 15.6%로 무난한 실적을 기록했다.

실적에 대한 실망은 크지 않다

보수적 관점에서 적극적인 비용 반영이 이뤄지고 있는 만큼 2027년 실적 정상화에 대한 기대감은 더욱 커질 전망이다. 여기에 탑라인도 회복이 예상되는데, 올해 주택분양 물량은 16700세대 수준(3분기 누계 13744세대)으로 전년 8858세대 대비 대폭 증가할 예정이며, 자이에스앤디의 매출 성장까지 고려하면 이르면 올해 4분기부터 주택건축 매출의 반등이 시작될 것으로 추정된다. 다만, 주가 상승 요인으로 작용했던 동해 AIDC 사업과 관련해 초기 인프라 공사는 진행 중임에도 불구하고 본 공사의 착공 시기와 규모, 진행 속도 등이 다소 불투명한 점은 향후 기대감을 다소 약화시키는 부분이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 45,000원으로 하향

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 50,000원에서 45,000원으로 하향한다. 12개월 예상 BPS에 목표배수를 기존 0.86배에서 0.75배로 낮춰 적용(예상 ROE 4.5% → 6.0%, P/E 12.8배)했다. 선제적 비용 반영의 결과로 올해 영업이익 추정치는 내려갔지만 내년 추정치에는 변동이 없다. 다만, AIDC 진행 속도에 대한 기대감을 낮춰 목표배수를 하향 조정(실적 반영분 없음)했다. 현 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/B 0.44배, P/E 7.4배 수준이다.

[표1] GS 건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	59,600	12 개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	0.75	12 개월 예상 ROE 6.0%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할증
적정 주가(원)	44,896	
목표 주가(원)	**45,000**	기존 5 만 원에서 하향
현재 주가(원)	26,000	
상승 여력	73%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] GS 건설의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	11,182	11,099	*-0.7%*	11,988	11,755	*-1.9%*
영업이익	370	355	*-4.0%*	635	649	*2.2%*
지배주주순이익	50	115	*127.7%*	315	335	*6.3%*
영업이익률	*3.3%*	*3.2%*	*-0.1%P*	*5.3%*	*5.5%*	*0.2%P*
순이익률	*0.5%*	*1.0%*	*0.6%P*	*2.6%*	*2.8%*	*0.2%P*

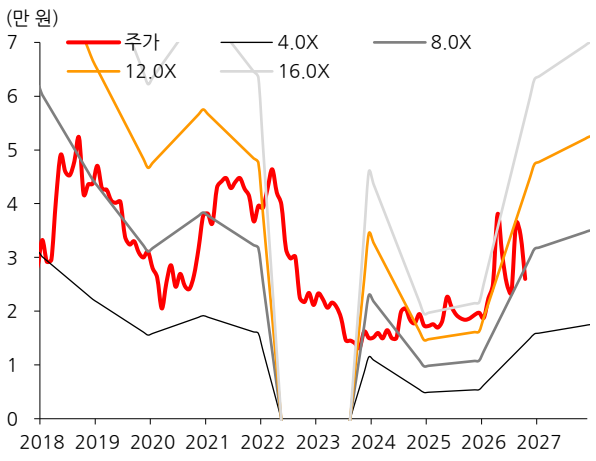
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] GS 건설 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	2Q26	3Q26P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	3,208	2,780	**2,744**	2,771	2,769	*-14.5%*	*-1.3%*	*-1.0%*	*-0.9%*
영업이익	148	91	**96**	108	120	*-35.7%*	*4.6%*	*-11.9%*	*-20.2%*
지배주주순이익	90	3	**95**	38	65	*6.0%*	*3615.3%*	*152.0%*	*46.5%*
영업이익률	*4.6%*	*3.3%*	***3.5%***	*3.9%*	*4.3%*	*-1.1%P*	*0.2%P*	*-0.4%P*	*-0.8%P*
순이익률	*2.8%*	*0.1%*	***3.5%***	*1.4%*	*2.4%*	*0.7%P*	*3.4%P*	*2.1%P*	*1.1%P*

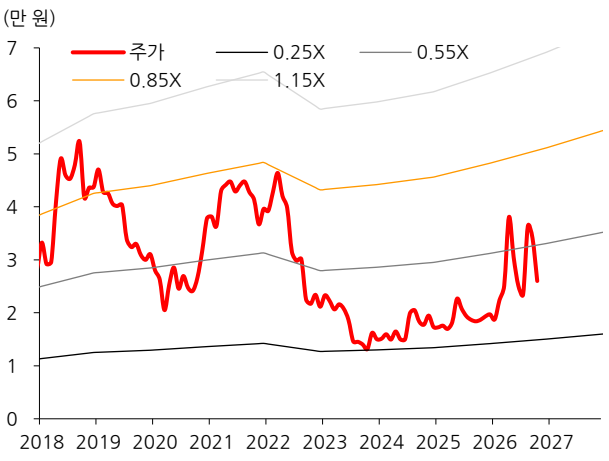
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표4] GS 건설의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**3,063**	**3,196**	**3,208**	**2,983**	**2,401**	**2,780**	**2,744**	**3,175**	**12,864**	**12,450**	**11,099**	**11,755**
YoY(%)	*-0.3*	*-3.1*	*3.2*	*-11.9*	*-21.6*	*-13.0*	*-14.5*	*6.4*	*-4.3*	*-3.2*	*-10.9*	*5.9*
토목	346	311	381	424	326	397	344	337	1,154	1,461	1,403	1,355
플랜트	284	341	340	356	254	402	457	530	702	1,320	1,643	1,701
신성장	395	371	619	395	371	421	423	458	1,392	1,779	1,672	1,570
건축/주택	2,010	2,148	1,845	1,784	1,421	1,537	1,500	1,825	9,511	7,787	6,283	7,029
매출원가	2,772	2,897	2,819	2,617	2,202	2,374	2,438	2,792	11,750	11,105	9,806	10,189
매출원가율(%)	*90.5*	*90.7*	*87.9*	*87.7*	*91.7*	*85.4*	*88.8*	*87.9*	*91.3*	*89.2*	*88.3*	*86.7*
토목	*85.2*	*107.2*	*93.8*	*91.0*	*96.1*	*78.0*	*104.5*	*98.8*	*100.7*	*93.8*	*93.7*	*93.5*
플랜트	*97.6*	*98.9*	*90.8*	*85.5*	*124.2*	*107.0*	*95.5*	*94.1*	*97.8*	*92.9*	*102.3*	*93.0*
신성장	*90.6*	*111.4*	*81.0*	*107.8*	*81.7*	*80.6*	*83.4*	*84.1*	*84.4*	*95.4*	*82.5*	*83.0*
건축/주택	*90.5*	*83.1*	*88.2*	*82.7*	*87.6*	*82.4*	*84.4*	*85.0*	*90.7*	*86.1*	*84.8*	*84.5*
판관비	221	137	240	309	125	314	211	288	828	907	938	917
판관비율(%)	*7.2*	*4.3*	*7.5*	*10.4*	*5.2*	*11.3*	*7.7*	*9.1*	*6.4*	*7.3*	*8.5*	*7.8*
영업이익	**70**	**162**	**148**	**57**	**73**	**91**	**96**	**95**	**286**	**438**	**355**	**649**
YoY(%)	*-0.2*	*73.5*	*81.5*	*41.5*	*4.4*	*-43.6*	*-35.7*	*66.9*	*흑자전환*	*53.0*	*-18.8*	*82.5*
영업이익률(%)	*2.3*	*5.1*	*4.6*	*1.9*	*3.1*	*3.3*	*3.5*	*3.0*	*2.2*	*3.5*	*3.2*	*5.5*
영업외손익	-28	-278	16	-1	-10	-44	-44	-68	156	-290	-166	-117
세전이익	43	-116	165	56	64	47	51	27	442	147	189	532
순이익	14	-87	122	45	11	14	73	20	264	93	119	394
YoY(%)	*-90.1*	*적자전환*	*1.0*	*흑자전환*	*-22.0*	*흑자전환*	*-39.8*	*-55.4*	*흑자전환*	*-64.6*	*26.9*	*232.0*
순이익률(%)	*0.4*	*-2.7*	*3.8*	*1.5*	*0.4*	*0.5*	*2.7*	*0.6*	*2.1*	*0.8*	*1.1*	*3.4*
지배주주순이익	**28**	**-63**	**90**	**38**	**0**	**3**	**95**	**17**	**246**	**94**	**115**	**335**

자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	13,437	12,864	12,450	11,099	11,755
매출총이익	262	1,114	1,345	1,292	1,566
영업이익	-388	286	438	355	649
EBITDA	-195	495	675	569	844
순이자손익	-99	-134	-125	-117	-90
외화관련손익	8	174	-109	-4	0
지분법손익	40	123	-34	4	0
세전계속사업손익	-517	442	147	189	532
당기순이익	-420	264	93	118	394
지배주주순이익	-482	246	94	115	335
증가율(%)					
매출액	9.2	-4.3	-3.2	-10.9	5.9
영업이익	적전	흑전	53.1	-18.8	82.6
EBITDA	적전	흑전	36.5	-15.7	48.2
순이익	적전	흑전	-64.6	26.8	232.5
이익률(%)					
매출총이익률	2.0	8.7	10.8	11.6	13.3
영업이익률	-2.9	2.2	3.5	3.2	5.5
EBITDA 이익률	-1.4	3.8	5.4	5.1	7.2
세전이익률	-3.9	3.4	1.2	1.7	4.5
순이익률	-3.1	2.1	0.8	1.1	3.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,482	8,667	9,074	10,094	10,272
현금성자산	3,266	2,814	3,684	4,489	4,986
매출채권	3,101	2,841	2,664	2,957	2,685
재고자산	1,339	1,280	1,163	1,322	1,221
비유동자산	8,225	9,137	9,386	8,771	8,999
투자자산	5,008	5,434	6,569	5,824	6,033
유형자산	2,256	2,639	1,626	1,639	1,597
무형자산	961	1,064	1,191	1,307	1,368
자산총계	17,707	17,803	18,460	18,865	19,271
유동부채	8,796	9,032	7,832	9,159	9,247
매입채무	2,842	2,809	2,691	2,957	2,964
유동성이자부채	2,449	3,258	2,274	3,449	3,418
비유동부채	4,026	3,684	5,104	4,075	4,101
비유동이자부채	3,324	2,954	4,397	3,263	3,263
부채총계	12,822	12,716	12,936	13,234	13,348
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	923	923	923
이익잉여금	3,046	3,266	3,342	3,406	3,698
자본조정	-102	-204	100	-97	-97
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
자본총계	4,885	5,087	5,524	5,631	5,923

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	470	268	592	1,476	994
당기순이익	-420	264	93	118	394
자산상각비	193	209	237	214	195
운전자본증감	27	-367	-114	111	438
매출채권 감소(증가)	-288	303	184	-285	272
재고자산 감소(증가)	314	189	169	-80	101
매입채무 증가(감소)	-96	-93	-339	181	7
투자현금흐름	-763	-549	-247	-445	-455
유형자산처분(취득)	-475	-368	-219	-111	-118
무형자산 감소(증가)	-28	-109	-67	-84	-96
투자자산 감소(증가)	32	56	-58	-98	-32
재무현금흐름	496	77	574	-388	-73
차입금의 증가(감소)	-117	-99	-74	-111	-31
자본의 증가(감소)	-135	-32	-42	-42	-42
배당금의 지급	-135	-32	-42	-42	-42
총현금흐름	683	872	975	1,567	556
(-)운전자본증가(감소)	-611	210	-247	64	-438
(-)설비투자	476	416	226	113	118
(+)자산매각	-26	-61	-60	-82	-96
Free Cash Flow	791	185	936	1,308	780
(-)기타투자	876	284	265	-23	209
잉여현금	-85	-100	672	1,331	571
NOPLAT	-281	171	278	223	480
(+) Dep	193	209	237	214	195
(-)운전자본투자	-611	210	-247	64	-438
(-)Capex	476	416	226	113	118
OpFCF	47	-247	536	260	996

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-5,631	2,869	1,093	1,354	3,943
BPS	50,413	51,578	56,005	56,754	60,169
DPS	0	300	500	500	500
CFPS	7,983	10,194	11,395	18,309	6,492
ROA(%)	-2.8	1.4	0.5	0.6	1.8
ROE(%)	-10.5	5.6	2.0	2.4	6.7
ROIC(%)	-4.1	2.3	3.5	3.0	6.8
Multiples(x,%)					
PER	-2.7	9.1	23.8	19.2	6.6
PBR	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.9	2.6	2.3	1.4	4.0
EV/EBITDA	-19.5	11.4	7.7	7.8	4.6
배당수익률	n/a	1.2	1.9	1.9	1.9
안정성(%)					
부채비율	262.5	250.0	234.2	235.0	225.3
Net debt/Equity	51.3	66.8	54.1	39.5	28.6
Net debt/EBITDA	-1,288.7	686.9	442.3	390.7	200.9
유동비율	107.8	96.0	115.9	110.2	111.1
이자보상배율(배)	n/a	0.9	1.3	1.1	2.2
자산구조(%)					
투하자본	45.5	49.1	43.5	41.1	38.7
현금+투자자산	54.5	50.9	56.5	58.9	61.3
자본구조(%)					
차입금	54.2	55.0	54.7	54.4	53.0
자기자본	45.8	45.0	45.3	45.6	47.0

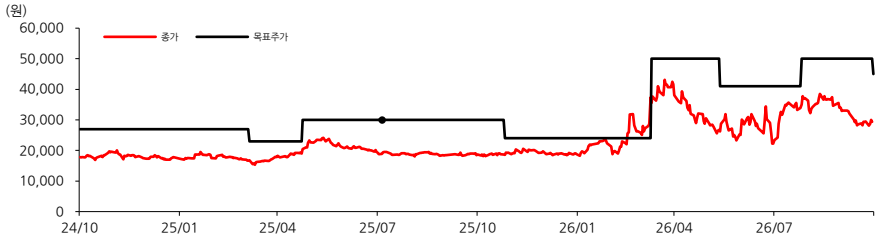
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 2 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GS건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.10.31	2024.11.01	2024.11.13	2024.11.29	2024.12.09
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2024.12.27	2025.02.05	2025.02.10	2025.04.04	2025.04.30	2025.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	27,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2025.05.23	2025.05.30	2025.06.20	2025.07.08	2025.07.30	2025.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2025.11.25	2026.02.09	2026.03.23	2026.04.09	2026.04.24	2026.04.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	24,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2026.06.11	2026.07.02	2026.07.10	2026.07.29	2026.07.31	2026.08.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	50,000
일 시	2026.08.28	2026.09.30	2026.10.27	2026.11.02		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	50,000	50,000	50,000	45,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-10.74	55.83
2026.04.09	Buy	50,000	-30.77	-13.80
2026.06.11	Buy	41,000	-28.63	-12.93
2026.08.25	Buy	50,000	-33.34	-23.00
2026.11.02	Buy	45,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2026 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%