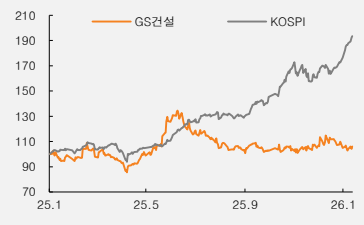


투자의견(하향)	중립
목표주가(하향)	▼ 22,000원
현재주가(26/1/14)	19,020원
상승여력	15.7%

영업이익(25F,십억원)	429
Consensus 영업이익(25F,십억원)	490
EPS 성장률(25F,%)	-76.6
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	29.4
MKT P/E(25F,x)	16.1
KOSPI	4,723.10
시가총액(십억원)	1,628
발행주식수(백만주)	86
유동주식비율(%)	75.1
외국인 보유비중(%)	24.6
베타(12M) 일간수익률	0.49
52주 최저가(원)	15,340
52주 최고가(원)	24,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.7	-10.5	8.7
상대주가	-18.5	-39.3	-42.5



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryoung.kim@miraeasset.com

GS건설

4분기 실적 부진, 탑라인 성장 동력 확보가 관건

4Q25 Preview: 시장 예상치를 크게 하회할 것으로 전망

2025년 4분기, GS건설 연결 실적은 매출액 2.97조원(-12.4%, YoY), 영업이익 477억원(+18.7%, YoY)으로 현 시장 예상치(영업이익 869억원, 1개월 기준)를 크게 하회할 것으로 추정한다. 건축·주택 매출은 분양 축소에 따른 감소 흐름이 이어지는 반면, 플랜트 매출은 사우디 파드힐리와 국내 관계사 매출화로 전년동기 대비 증가할 것으로 예상된다. 영업이익은 자회사 관련 발주처와의 이견에 따른 일회성 비용 반영이 손익 훼손 요인으로 작용할 것으로 전망한다. 반면, 주택 원가율은 전분기에 이어 90% 이하의 안정적 기조가 이어질 것으로 추정한다.

수주 초과 달성은 긍정적이나, 분양 급감으로 매출 둔화 불가피

2025년 신규 수주는 주택 부문 호조로 약 18조원을 기록하며 가이드스 14.3조원을 초과 달성했다. 신규 수주 측면에서는 2024년(19조원)에 이어 매출액 대비 높은 수주고를 달성했다. 다만, 2025년 해외 부문에서 수주를 기대했던 튀르키예 SAF(10억불), UAE 납사 업그레이드(10억불), 필리핀 교량(약 0.5조원) 결과는 2026년으로 지연되었다.

2025년 주택 분양 실적은 8,858 세대로 연초 제시했던 분양 가이드스의 절반 수준에 그쳤다. 동사의 사업 비중이 높은 주택 분양 실적 급감으로 매출 감소 흐름은 불가피할 것으로 예상된다.

목표주가는 22,000원으로 하향 제시, 투자의견 ‘중립’으로 하향

GS건설에 대한 목표주가는 추정 BPS 반영 시기(2025년 → 2026년) 및 Target PBR 조정(0.5x → 0.4x, 주택주 Target PBR 20% 할인)을 반영해 기존 27,000원에서 22,000원으로 19% 하향 조정한다. 이에 따른 주가 상승여력을 고려해 투자의견은 기존 매수에서 중립으로 하향 제시한다.

정부의 연이은 부동산 규제 발표로 주택 사업 우려가 상존하는 가운데, 원전 모멘텀 부재 및 신사업 공백은 아쉬운 요인으로 판단한다. GS이니마 매각 관련 회계처리 및 현금 유입은 2026년 하반기로 예상되고 있다. 신사업 부문 내에서는 GS이니마 공백을 채워줄 베트남 중심의 해외 개발 사업, 국내외 모듈 사업의 성장 가시성 확보가 업종 내 상대적 투자 매력도를 높이는 요인이 될 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	13,437	12,864	12,434	12,179	12,064
영업이익 (십억원)	-388	286	429	491	527
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	3.5	4.0	4.4
순이익 (십억원)	-482	246	57	170	202
EPS (원)	-5,631	2,869	670	1,981	2,355
ROE (%)	-10.5	5.6	1.3	3.7	4.3
P/E (배)	-	6.0	29.4	9.6	8.1
P/B (배)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	0.0	1.7	3.0	4.2	5.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 21. GS건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,386	3,063	3,196	3,208	2,967	-12.4%	-7.5%	3,044	-2.5%
영업이익	40	70	162	148	48	18.7%	-67.9%	87	-45.1%
세전이익	26	43	-116	165	3	-87.3%	-98.0%	64	-94.9%
지배주주순이익	-35	28	-63	90	2	흑전	-98.1%	51	-96.6%
영업이익률	1.2%	2.3%	5.1%	4.6%	1.6%			2.9%	
세전이익률	0.8%	1.4%	-3.6%	5.1%	0.1%			2.1%	
순이익률	-1.0%	0.9%	-2.0%	2.8%	0.1%			1.7%	

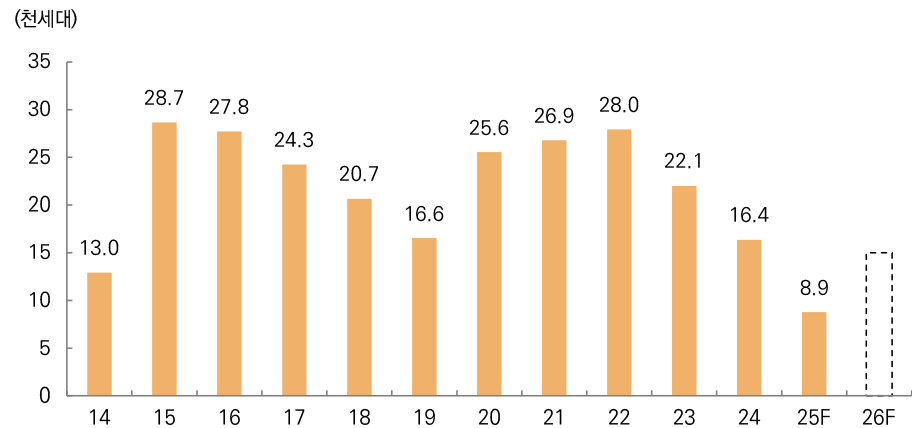
자료: GS건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 22. GS건설 실적 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	2026F
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	12,864	3,063	3,196	3,208	2,967	12,434	12,179
- 인프라	264	259	313	304	1,140	346	311	381	344	1,382	1,223
- 건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	9,511	2,010	2,148	1,845	1,850	7,853	7,470
- 플랜트/그린	100	130	175	310	715	284	341	340	378	1,342	1,716
- 신사업	287	350	361	393	1,392	395	371	619	370	1,754	1,666
- 기타	32	26	23	24	105	30	25	24	24	102	104
매출원가	2,795	3,023	2,853	3,079	11,750	2,772	2,897	2,819	2,691	11,179	10,866
% 원가율	91.1%	91.7%	91.7%	91.3%	91.4%	90.5%	90.7%	87.9%	90.7%	89.9%	89.2%
- 인프라	97.6%	112.6%	89.5%	105.5%	100.9%	85.2%	107.2%	93.8%	96.3%	95.3%	94.8%
- 건축/주택	91.2%	89.0%	92.7%	90.3%	90.7%	90.5%	83.1%	88.2%	88.1%	87.4%	88.2%
- 플랜트/그린	96.6%	122.7%	87.3%	97.0%	99.2%	97.6%	98.9%	90.8%	95.4%	95.6%	92.7%
- 신사업	83.4%	83.4%	89.5%	81.5%	84.4%	90.6%	111.4%	81.0%	93.5%	92.2%	85.8%
- 기타	78.7%	102.1%	102.9%	90.1%	92.3%	84.7%	113.4%	107.2%	92.1%	98.6%	94.1%
매출총이익	275	274	257	308	1,114	291	299	389	276	1,255	1,313
% 매출총이익률	9.0%	8.3%	8.3%	9.1%	8.7%	9.5%	9.3%	12.1%	9.3%	10.1%	10.8%
판관비	205	181	175	268	828	221	137	240	229	826	822
% 판관비율	6.7%	5.5%	5.6%	7.9%	6.4%	7.2%	4.3%	7.5%	7.7%	6.6%	6.7%
영업이익	71	93	82	40	286	70	162	148	48	429	491
% 영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.2%	2.3%	5.1%	4.6%	1.6%	3.4%	4.0%
세전이익	179	56	181	26	442	43	-116	165	3	94	318
% 세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	3.4%	1.4%	-3.6%	5.1%	0.1%	0.8%	2.6%
지배주주순이익	135	27	119	-35	246	28	-63	90	2	57	170
% 지배주주순이익률	4.4%	0.8%	3.8%	-1.0%	1.9%	0.9%	-2.0%	2.8%	0.1%	0.5%	1.4%

그림 20. GS건설, 연간 국내 주택 분양 실적



자료: 미래에셋증권 리서치센터

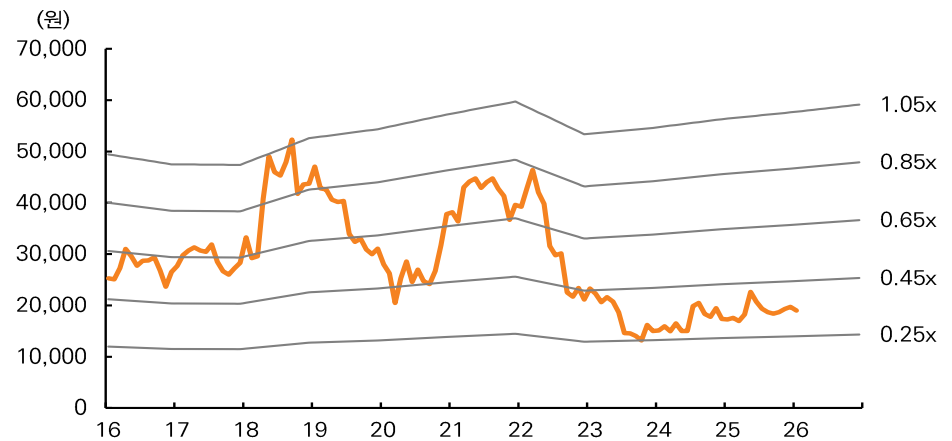
표 23. GS건설 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	54,883	2026년 추정치 기준
Target PBR	0.4	주택주 Target PBR 20% 할인
목표주가	22,000	반올림 적용
현재주가	19,020	1월 14일 종가 기준
% 상승여력	16%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. GS건설 12개월 선행 기준 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

GS건설 (006360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	12,864	12,434	12,179	12,064
매출원가	11,750	11,179	10,866	10,735
매출총이익	1,114	1,255	1,313	1,329
판매비와관리비	828	826	822	802
조정영업이익	286	429	491	527
영업이익	286	429	491	527
비영업손익	156	-335	-173	-159
금융손익	-142	-134	-141	-132
관계기업등 투자손익	-7	5	5	7
세전계속사업손익	442	94	318	368
계속사업법인세비용	178	43	89	103
계속사업이익	264	51	229	265
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	264	51	229	265
지배주주	246	57	170	202
비지배주주	18	-6	60	64
총포괄이익	200	159	219	255
지배주주	179	153	465	542
비지배주주	21	5	-246	-286
EBITDA	495	652	716	757
FCF	-148	303	219	278
EBITDA 마진율 (%)	3.8	5.2	5.9	6.3
영업이익률 (%)	2.2	3.5	4.0	4.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	0.5	1.4	1.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,667	8,951	9,002	9,050
현금 및 현금성자산	2,083	2,670	2,713	2,758
매출채권 및 기타채권	2,720	2,686	2,690	2,694
재고자산	1,280	1,090	1,084	1,065
기타유동자산	2,584	2,505	2,515	2,533
비유동자산	9,137	9,270	9,286	9,303
관계기업투자등	284	298	301	303
유형자산	2,639	2,623	2,632	2,642
무형자산	1,064	1,156	1,158	1,162
자산총계	17,803	18,222	18,288	18,353
유동부채	9,032	8,145	8,091	8,019
매입채무 및 기타채무	1,838	1,790	1,788	1,800
단기금융부채	3,258	2,410	2,372	2,303
기타유동부채	3,936	3,945	3,931	3,916
비유동부채	3,684	4,807	4,759	4,709
장기금융부채	2,954	4,068	4,026	3,981
기타비유동부채	730	739	733	728
부채총계	12,716	12,952	12,850	12,728
지배주주지분	4,414	4,551	4,661	4,784
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	924	924	924	924
이익잉여금	3,266	3,298	3,416	3,550
비지배주주지분	673	718	777	841
자본총계	5,087	5,269	5,438	5,625

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	268	622	424	487
당기순이익	264	51	229	265
비현금수익비용가감	608	683	400	409
유형자산감가상각비	181	195	196	199
무형자산상각비	28	29	29	30
기타	399	459	175	180
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-367	86	-25	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	303	131	0	0
재고자산 감소(증가)	189	220	6	19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-93	4	-1	11
법인세납부	-77	-99	-89	-103
투자활동으로 인한 현금흐름	-549	-315	-249	-264
유형자산처분(취득)	-368	-310	-205	-209
무형자산감소(증가)	-109	-47	-31	-34
장단기금융자산의 감소(증가)	-194	93	-6	-16
기타투자활동	122	-51	-7	-5
재무활동으로 인한 현금흐름	77	270	-132	-182
장단기금융부채의 증가(감소)	438	268	-81	-114
자본의 증가(감소)	-18	0	0	0
배당금의 지급	-32	-38	-51	-68
기타재무활동	-311	40	0	0
현금의 증가	-162	587	43	45
기초현금	2,245	2,083	2,670	2,713
기말현금	2,083	2,670	2,713	2,758

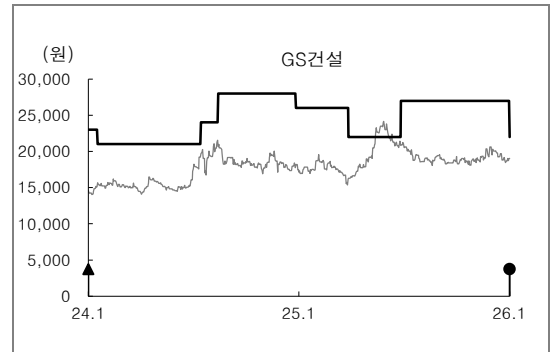
자료: GS건설, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.0	29.4	9.6	8.1
P/CF (x)	1.7	2.3	2.6	2.4
P/B (x)	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	11.2	8.6	7.6	7.1
EPS (원)	2,869	670	1,981	2,355
CFPS (원)	10,194	8,582	7,356	7,877
BPS (원)	52,003	53,614	54,883	56,327
DPS (원)	300	600	800	1,000
배당성향 (%)	9.6	99.7	29.6	32.0
배당수익률 (%)	1.7	3.0	4.0	5.0
매출액증가율 (%)	-4.3	-3.3	-2.1	-0.9
EBITDA증가율 (%)	흑전	31.9	9.8	5.6
조정영업이익증가율 (%)	흑전	49.9	14.6	7.3
EPS증가율 (%)	흑전	-76.6	195.6	18.9
매출채권 회전율 (회)	318.2	1,782.5	1,861.1	1,852.0
재고자산 회전율 (회)	9.8	10.5	11.2	11.2
매입채무 회전율 (회)	7.2	6.9	6.8	6.7
ROA (%)	1.5	0.3	1.3	1.4
ROE (%)	5.6	1.3	3.7	4.3
ROIC (%)	3.4	4.1	7.0	7.5
부채비율 (%)	250.0	245.8	236.3	226.3
유동비율 (%)	96.0	109.9	111.3	112.9
순차입금/자기자본 (%)	66.8	60.6	56.3	51.4
조정영업이익/금융비용 (x)	0.9	1.3	1.5	1.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
GS건설 (006360)				
2026.01.15	중립	22,000	-	-
2025.07.11	매수	27,000	-29.14	-21.30
2025.04.11	매수	22,000	-8.09	9.77
2025.01.10	매수	26,000	-32.37	-24.77
2024.08.28	매수	28,000	-34.11	-25.18
2024.07.29	매수	24,000	-18.55	-10.21
2024.02.01	매수	21,000	-26.56	-8.52
2023.11.23	매수	23,000	-33.63	-26.91



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 GS건설 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.