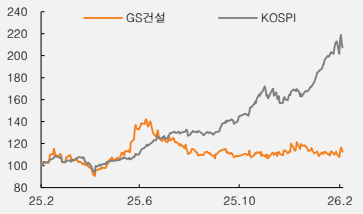
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.2.9

투자의견(유지)	중립
목표주가(유지)	22,000원
현재주가(26/2/6)	19,110원
상승여력	15.1%

영업이익(25F,십억원)	438
Consensus 영업이익(25F,십억원)	474
EPS 성장률(25F,%)	-61.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	18.0
MKT P/E(25F,x)	17.5
KOSPI	5,089.14
시가총액(십억원)	1,635
발행주식수(백만주)	86
유동주식비율(%)	75.1
외국인 보유비중(%)	24.5
베타(12M) 일간수익률	0.42
52주 최저가(원)	15,340
52주 최고가(원)	24,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.3	-2.2	9.2
상대주가	-11.4	-38.5	-45.6



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeasset.com

006360 · 건설

GS건설

외형 축소 부담 지속될 전망

4Q25 Review: 영업이익, 시장 예상치 24% 하회

2025년 4분기, GS건설 연결 실적은 매출액 2.98조원(-11.9%, YoY), 영업이익 569억원(+41.5%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 752억원, 1개월 기준)를 24% 하회했다. 연결 매출액 감소는 주택·건축 부문의 외형 축소(-24%, YoY)가 주요 요인으로 작용했다. 영업이익 부진은 ① 현재 매각 진행 중인 자회사 GS이니마의 UAE EPC 현장 추가원가(-1,190억원) ② 개발부담금 및 지방 현장 손실 반영 등(약 470억원)에 따른 판관비 증가에 기인한다. 반면, 주택·건축 원가율은 다수 현장에서의 준공 정산 이익과 초기 진행 현장의 원가율 현실화 효과로 전년동기 대비 7.6%p 개선된 82.7%를 기록했다.

신규 수주 실적은 긍정적이나, 주택 분양 급감으로 외형 축소 불가피

2025년 신규 수주는 19.2조원으로 전년도에 이어 연간 20조원에 육박한 높은 수주 성과를 기록했다. 2025년 말 기준, 수주 잔고(연결 기준)는 70조원을 상회했다. 반면, 국내 신규 주택 분양 실적은 8,858세대에 그치며 2022년(28,001세대) 이후 감소 흐름이 이어졌다. 전사 매출의 약 60%를 차지하는 건축·주택 부문의 급격한 외형 축소는 이익 개선 폭을 제한하는 요인으로 작용할 것으로 예상한다. 2026년 신규 분양 계획은 14,320세대를 제시했다.

2026년, 신규 수주 가이던스는 17.8조원(-7%, YoY)으로 플랜트, 인프라 부문은 각각 2.1조원, 1.2조원을 제시했다. 2025년, 수주 Target Project였던 튀르키예 SAF(10억불), UAE 납사 업그레이드(10억불), 필리핀 교량(약 0.5조원)에서의 실질적인 성과가 보다 중요해졌다.

투자의견 중립, 목표주가 22,000원 유지

GS건설에 대한 투자의견 중립, 목표주가 22,000원(Target PBR 0.4x)을 유지한다. GS이니마 매각은 연내 중단사업 분류와 딜 클로징까지 마무리하는 계획으로 진행되고 있다. 매각 대금 수령(처분예정금액: 약 1.68조원)을 통한 재무 구조 개선은 긍정적이나, 주택 외형 축소와 더불어 매각 이후 GS이니마의 실적·수주 공백은 여전히 부담 요인이다. 지수 및 원전 중심의 섹터 반등에 따른 주가 상승은 유효하나, 동사의 의미있는 저평가 해소를 기대하기는 어려운 시기로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	13,437	12,864	12,450	11,742	11,815
영업이익 (십억원)	-388	286	438	466	510
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	3.5	4.0	4.3
순이익 (십억원)	-482	246	94	192	231
EPS (원)	-5,631	2,869	1,093	2,242	2,698
ROE (%)	-10.5	5.6	2.0	4.0	4.7
P/E (배)	-	6.0	18.0	8.5	7.1
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	0.0	1.7	2.5	3.1	3.7

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

표 1. GS건설 분기 실적 테이블 (십억원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,386	3,063	3,196	3,208	2,983	-11.9%	-7.0%	3,014	-1.0%
영업이익	40	70	162	148	57	41.5%	-61.7%	75	-24.3%
세전이익	26	43	-116	165	56	116.1%	-65.9%	62	-8.8%
지배주주순이익	-35	28	-63	90	38	흑전	-57.8%	43	-11.9%
영업이익률	1.2%	2.3%	5.1%	4.6%	1.9%			2.5%	
세전이익률	0.8%	1.4%	-3.6%	5.1%	1.9%			2.0%	
순이익률	-1.0%	0.9%	-2.0%	2.8%	1.3%			1.4%	

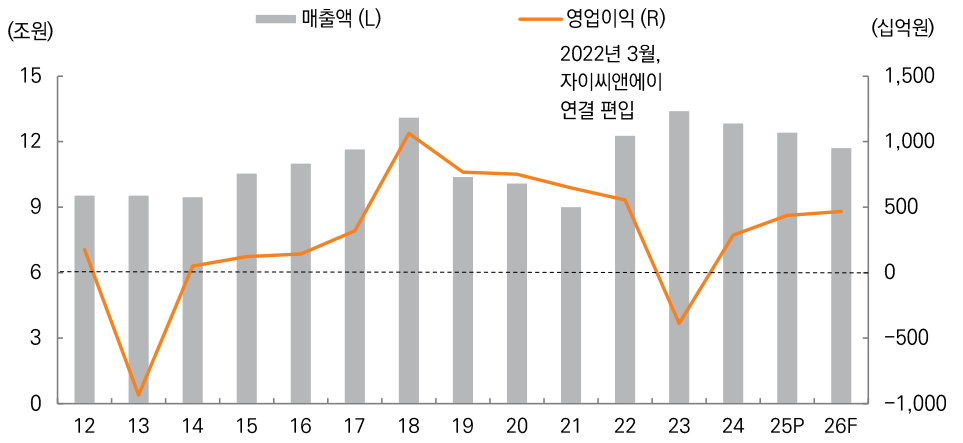
자료: GS건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. GS건설 실적 Table (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2025P	2026F
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	**12,864**	3,063	3,196	3,208	2,983	**12,450**	**11,742**
- 인프라	264	259	313	304	**1,140**	346	311	381	424	**1,462**	**1,317**
- 건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	**9,511**	2,010	2,148	1,845	1,784	**7,787**	**6,553**
- 플랜트/그린	100	130	175	310	**715**	284	341	340	356	**1,320**	**1,953**
- 신사업	287	350	361	393	**1,392**	395	371	619	395	**1,779**	**1,814**
- 기타	32	26	23	24	**105**	30	25	24	25	**103**	**105**
매출원가	2,795	3,023	2,853	3,079	**11,750**	2,772	2,897	2,819	2,617	**11,105**	**10,405**
% 원가율	91.1%	91.7%	91.7%	91.3%	**91.4%**	90.5%	90.7%	87.9%	87.7%	**89.2%**	**88.6%**
- 인프라	97.6%	112.6%	89.5%	105.5%	**100.9%**	85.2%	107.2%	93.8%	91.0%	**93.8%**	**94.9%**
- 건축/주택	91.2%	89.0%	92.7%	90.3%	**90.7%**	90.5%	83.1%	88.2%	82.7%	**86.1%**	**86.8%**
- 플랜트/그린	96.6%	122.7%	87.3%	97.0%	**99.2%**	97.6%	98.9%	90.8%	85.5%	**92.9%**	**91.9%**
- 신사업	83.4%	83.4%	89.5%	81.5%	**84.4%**	90.6%	111.4%	81.0%	107.8%	**95.4%**	**86.7%**
- 기타	78.7%	102.1%	102.9%	90.1%	**92.3%**	84.7%	113.4%	107.2%	101.8%	**100.9%**	**96.4%**
매출총이익	275	274	257	308	**1,114**	291	299	389	366	**1,345**	**1,337**
% 매출총이익률	9.0%	8.3%	8.3%	9.1%	**8.7%**	9.5%	9.3%	12.1%	12.3%	**10.8%**	**11.4%**
판관비	205	181	175	268	**828**	221	137	240	309	**907**	**871**
% 판관비율	6.7%	5.5%	5.6%	7.9%	**6.4%**	7.2%	4.3%	7.5%	10.4%	**7.3%**	**7.4%**
영업이익	71	93	82	40	**286**	70	162	148	57	**438**	**466**
% 영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	**2.2%**	2.3%	5.1%	4.6%	1.9%	**3.5%**	**4.0%**
세전이익	179	56	181	26	**442**	43	-116	165	56	**147**	**337**
% 세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	**3.4%**	1.4%	-3.6%	5.1%	1.9%	**1.2%**	**2.9%**
지배주주순이익	135	27	119	-35	**246**	28	-63	90	38	**94**	**192**
% 지배주주순이익률	4.4%	0.8%	3.8%	-1.0%	**1.9%**	0.9%	-2.0%	2.8%	1.3%	**0.8%**	**1.6%**

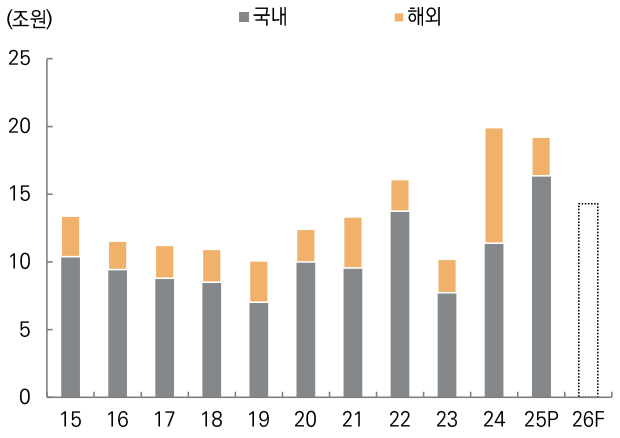
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 연간 GS건설 매출액, 영업이익 추이 및 전망



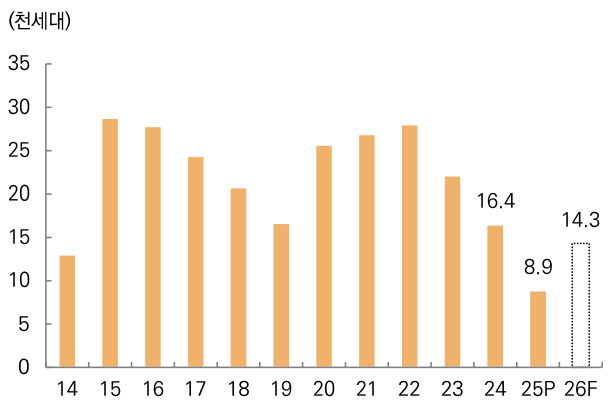
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. GS건설, 국내/해외 수주 실적 및 가이던스



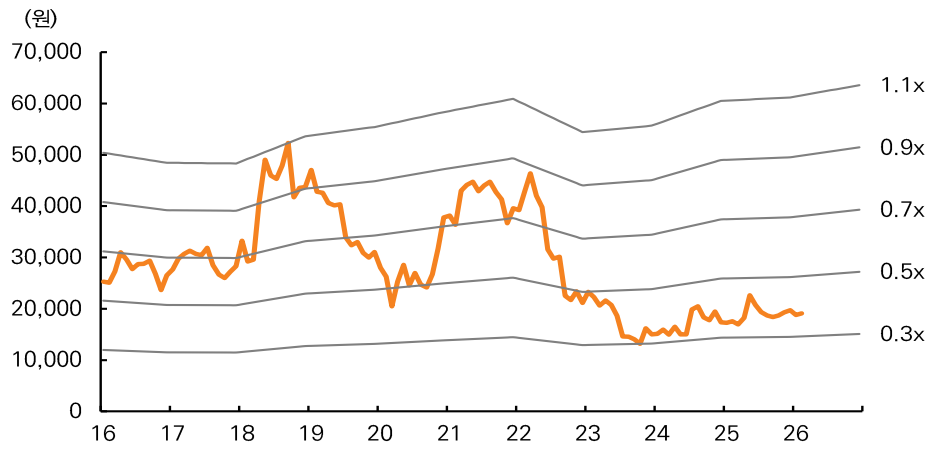
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GS건설, 주택 분양 실적 및 가이던스



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. GS건설 12개월 선행 기준 PBR Chart



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

GS건설 (006360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**12,864**	**12,450**	**11,742**	**11,815**
매출원가	**11,750**	**11,105**	**10,405**	**10,441**
매출총이익	**1,114**	**1,345**	**1,337**	**1,374**
판매비와관리비	**828**	**907**	**871**	**864**
조정영업이익	**286**	**438**	**466**	**510**
영업이익	**286**	**438**	**466**	**510**
비영업손익	**156**	**-291**	**-129**	**-115**
금융손익	-142	-131	-97	-93
관계기업등 투자손익	-7	5	5	7
세전계속사업손익	442	147	337	395
계속사업법인세비용	178	54	91	107
계속사업이익	264	93	246	289
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**264**	**93**	**246**	**289**
지배주주	246	94	192	231
비지배주주	18	0	54	58
총포괄이익	**200**	**413**	**150**	**301**
지배주주	179	407	143	287
비지배주주	21	5	7	13
EBITDA	495	652	648	697
FCF	-148	-284	258	267
EBITDA 마진율 (%)	3.8	5.2	5.5	5.9
영업이익률 (%)	2.2	3.5	4.0	4.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	0.8	1.6	2.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**8,667**	**10,047**	**9,904**	**9,949**
현금 및 현금성자산	2,083	3,123	3,046	3,113
매출채권 및 기타채권	2,720	2,687	2,680	2,707
재고자산	1,280	1,163	1,177	1,201
기타유동자산	2,584	3,074	3,001	2,928
비유동자산	**9,137**	**8,412**	**8,483**	**8,562**
관계기업투자등	284	298	301	303
유형자산	2,639	1,615	1,667	1,740
무형자산	1,064	1,156	1,158	1,162
자산총계	**17,803**	**18,460**	**18,386**	**18,512**
유동부채	**9,032**	**8,056**	**7,924**	**7,847**
매입채무 및 기타채무	1,838	1,539	1,552	1,590
단기금융부채	3,258	2,553	2,455	2,381
기타유동부채	3,936	3,964	3,917	3,876
비유동부채	**3,684**	**4,880**	**4,831**	**4,784**
장기금융부채	2,954	4,121	4,078	4,035
기타비유동부채	730	759	753	749
부채총계	**12,716**	**12,936**	**12,755**	**12,631**
지배주주지분	**4,414**	**4,800**	**4,853**	**5,045**
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	924	924	924	924
이익잉여금	3,266	3,334	3,484	3,663
비지배주주지분	**673**	**724**	**778**	**836**
자본총계	**5,087**	**5,524**	**5,631**	**5,881**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**268**	**-133**	**463**	**496**
당기순이익	264	93	246	289
비현금수익비용가감	608	681	315	330
유형자산감가상각비	181	185	153	156
무형자산상각비	28	29	29	30
기타	399	467	133	144
영업활동으로인한자산및부채의변동	-367	-701	40	28
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	303	131	-2	-3
재고자산 감소(증가)	189	146	-13	-24
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-93	-248	13	35
법인세납부	-77	-109	-91	-107
투자활동으로 인한 현금흐름	**-549**	**747**	**-354**	**-255**
유형자산처분(취득)	-368	707	-205	-229
무형자산감소(증가)	-109	-47	-31	-34
장단기금융자산의 감소(증가)	-194	-75	-30	-34
기타투자활동	122	162	-88	42
재무활동으로 인한 현금흐름	**77**	**466**	**-184**	**-168**
장단기금융부채의 증가(감소)	438	464	-142	-117
자본의 증가(감소)	-18	0	0	0
배당금의 지급	-32	-38	-42	-51
기타재무활동	-311	40	0	0
현금의 증가	**-162**	**1,040**	**-77**	**68**
기초현금	2,245	2,083	3,123	3,046
기말현금	2,083	3,123	3,046	3,113

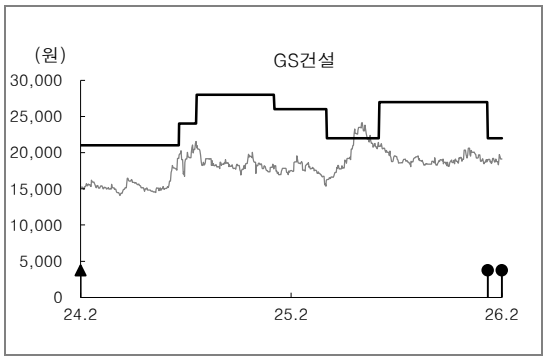
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.0	18.0	8.5	7.1
P/CF (x)	1.7	2.2	2.9	2.6
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	11.2	8.1	8.0	7.3
EPS (원)	2,869	1,093	2,242	2,698
CFPS (원)	10,194	9,055	6,559	7,234
BPS (원)	52,003	56,512	57,136	59,379
DPS (원)	300	500	600	700
배당성향 (%)	9.6	45.4	20.7	20.6
배당수익률 (%)	1.7	2.5	3.0	3.5
매출액증가율 (%)	-4.3	-3.2	-5.7	0.6
EBITDA증가율 (%)	흑전	31.8	-0.6	7.5
조정영업이익증가율 (%)	흑전	53.1	6.5	9.5
EPS증가율 (%)	흑전	-61.9	105.1	20.3
매출채권 회전율 (회)	318.2	1,780.3	1,570.2	1,187.2
재고자산 회전율 (회)	9.8	10.2	10.0	9.9
매입채무 회전율 (회)	7.2	7.4	7.7	7.6
ROA (%)	1.5	0.5	1.3	1.6
ROE (%)	5.6	2.0	4.0	4.7
ROIC (%)	3.4	5.5	7.1	7.8
부채비율 (%)	250.0	234.2	226.5	214.8
유동비율 (%)	96.0	124.7	125.0	126.8
순차입금/자기자본 (%)	66.8	51.9	49.5	44.0
조정영업이익/금융비용 (x)	0.9	1.3	1.4	1.5

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			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



* 괴리율 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 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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 주가상승이 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.