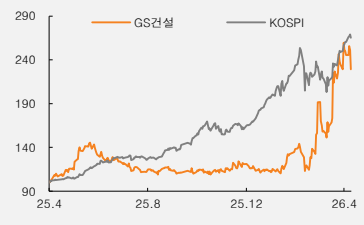


투자의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>49,000원</b>
현재주가(26/4/30)	38,050원
상승여력	28.8%

영업이익(26F,십억원)	444
Consensus 영업이익(26F,십억원)	506
EPS 성장률(26F,%)	57.8
MKT EPS 성장률(26F,%)	212.0
P/E(26F,x)	22.1
MKT P/E(26F,x)	7.7
KOSPI	6,598.87
시가총액(십억원)	3,256
발행주식수(백만주)	86
유동주식비율(%)	75.7
외국인 보유비중(%)	15.9
베타(12M) 일간수익률	1.15
52주 최저가(원)	17,740
52주 최고가(원)	43,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	47.2	106.3	108.5
상대주가	17.7	27.8	-19.2



[건설/건자재, 철강]  
**김기룡**  
kiryoung.kim@miraeeasset.com

# GS건설

## 매출 둔화 우려 확대, 실적 기대감 축소

### 1Q26 Review: 영업이익, 시장 예상치 대비 31% 하회

2026년 1분기, GS건설 연결 실적은 매출액 2.40조원(-21.6%, YoY), 영업이익 735억원(+4.4%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 1,072억원, 1개월 기준)를 31% 하회했다. 주택·건축 부문 매출은 신규 분양 감소 여파로 전년동기 대비 29% 급감했다. 당분기 실적에는 과거 수행했던 플랜트 현장의 중재 결과로 ① 플랜트 매출 감소(714억원) ② 플랜트 원가 상승(192억원) ③ 총당금 환입에 따른 판관비 감소(906억원)가 반영되었으나, 영업이익에 미치는 영향은 없었다. 주택 원가율은 대형 현장 준공 효과 축소로 전분기 대비 상승했다[90.5%(1Q25) → 82.7%(4Q25) → 87.6%(1Q26P)]. 당기순이익은 이연법인세 자산 관련, 법인세 비용의 일시적 증가로 크게 감소했다.

### 실적 기대감은 제한적, 급감했던 주택 분양 실적 반등 기대

2026년 동사의 실적 기대감은 제한적일 것으로 판단한다. 전사 매출의 60% 이상을 차지하고 있는 건축·주택 부문은 2023년부터 급감한 주택 분양 물량 감소와 이에 후행한 외형 축소 흐름이 이어질 전망이다. 건축·주택 원가율 역시 2025년 일회성 이익 반영에 따른 기저 부담이 상존하고 있다. 현재 추진 중인 자회사 GS이니마(~2027년 2월) 매각은 재무구조 개선 측면에서 긍정적이나, 신성장 부문의 실적 반영 제외 요인이다.

다만, 2026년 분양 실적은 1분기 4,429세대를 포함 상반기 1만 세대 이상의 계획을 달성한다면 연간 기준의 분양 반등과 더불어 연간 가이던스(14,320세대) 상회 가능성 역시 높아질 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 49,000원으로 유지

GS건설에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 49,000원을 유지한다. 외형 축소에 따른 실적 우려는 부정적 요인이나, 원전 중심의 섹터 멀티플 상향과 Peer 대비 Valuation Gap 축소 차원의 매수 접근은 유효하다고 판단한다. 동사에게는 2026년 2~3분기로 예상되는 첫 해외 원전 참여 후보인 베트남 닛투언 2호 수주 결과가 업종 내 상대적 할인을 축소에 근거가 될 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	12,864	12,450	11,384	11,428	11,919
영업이익 (십억원)	286	438	444	550	615
영업이익률 (%)	2.2	3.5	3.9	4.8	5.2
순이익 (십억원)	246	94	148	318	378
EPS (원)	2,869	1,093	1,725	3,713	4,418
ROE (%)	5.6	2.0	3.1	6.4	7.2
P/E (배)	6.0	18.0	22.1	10.2	8.6
P/B (배)	0.3	0.3	0.7	0.6	0.6
배당수익률 (%)	1.7	2.5	1.6	1.8	1.8

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

표 1. GS건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,063	3,196	3,208	2,983	2,401	-21.6%	-19.5%	2,760	-13.0%
영업이익	70	162	148	57	73	4.4%	29.1%	107	-31.5%
세전이익	43	-116	165	56	64	49.8%	13.3%	114	-43.9%
지배주주순이익	28	-63	90	38	0	-99.8%	-99.9%	68	-99.9%
영업이익률	2.3%	5.1%	4.6%	1.9%	3.1%			3.9%	
세전이익률	1.4%	-3.6%	5.1%	1.9%	2.7%			4.1%	
순이익률	0.9%	-2.0%	2.8%	1.3%	0.0%			2.5%	

자료: GS건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

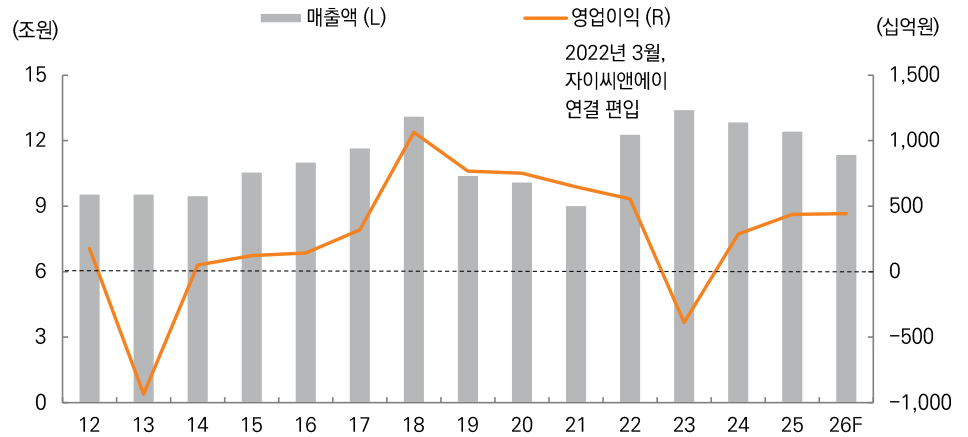
표 2. GS건설 실적 Table

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F	2027F
매출액	3,063	3,196	3,208	2,983	12,451	2,401	2,846	2,922	3,215	11,384	11,428
- 인프라	346	311	381	424	1,462	326	308	318	344	1,296	1,289
- 건축·주택	2,010	2,148	1,845	1,784	7,787	1,421	1,606	1,624	1,745	6,396	6,203
- 플랜트	284	341	340	356	1,320	254	430	475	615	1,773	1,869
- 신성장(GS이니마 포함)	395	371	619	395	1,779	371	476	481	486	1,814	1,959
- 기타	30	25	24	25	103	28	26	24	26	105	108
매출원가	2,772	2,897	2,819	2,617	11,105	2,202	2,511	2,581	2,850	10,144	10,108
% 원가율	90.5%	90.7%	87.9%	87.7%	89.2%	91.7%	88.2%	88.3%	88.6%	89.1%	88.4%
- 인프라	85.2%	107.2%	93.8%	91.0%	93.8%	96.1%	94.5%	94.8%	97.6%	95.8%	95.7%
- 건축·주택	90.5%	83.1%	88.2%	82.7%	86.1%	87.6%	87.0%	87.2%	86.5%	87.0%	86.8%
- 플랜트	97.6%	98.9%	90.8%	85.9%	93.0%	124.2%	93.9%	93.3%	94.1%	98.1%	94.6%
- 신성장(GS이니마 포함)	90.6%	111.4%	81.0%	107.8%	95.4%	81.7%	82.8%	82.5%	82.6%	82.4%	82.8%
- 기타	84.7%	113.4%	107.2%	101.8%	100.9%	89.6%	94.1%	95.9%	98.8%	94.5%	94.5%
매출총이익	291	299	389	366	1,345	198	335	341	365	1,240	1,320
% 매출총이익률	9.5%	9.3%	12.1%	12.3%	10.8%	8.3%	11.8%	11.7%	11.4%	10.9%	11.6%
판관비	221	137	240	309	907	125	196	213	263	797	770
% 판관비율	7.2%	4.3%	7.5%	10.4%	7.3%	5.2%	6.9%	7.3%	8.2%	7.0%	6.7%
영업이익	70	162	148	57	438	73	140	128	102	444	550
% 영업이익률	2.3%	5.1%	4.6%	1.9%	3.5%	3.1%	4.9%	4.4%	3.2%	3.9%	4.8%
세전이익	43	-116	165	56	147	64	57	89	73	283	463
% 세전이익률	1.4%	-3.6%	5.1%	1.9%	1.2%	2.7%	2.0%	3.1%	2.3%	2.5%	4.1%
지배주주순이익	28	-63	90	38	94	0	39	60	49	148	318
% 지배주주순이익률	0.9%	-2.0%	2.8%	1.3%	0.8%	0.0%	1.4%	2.1%	1.5%	1.3%	2.8%

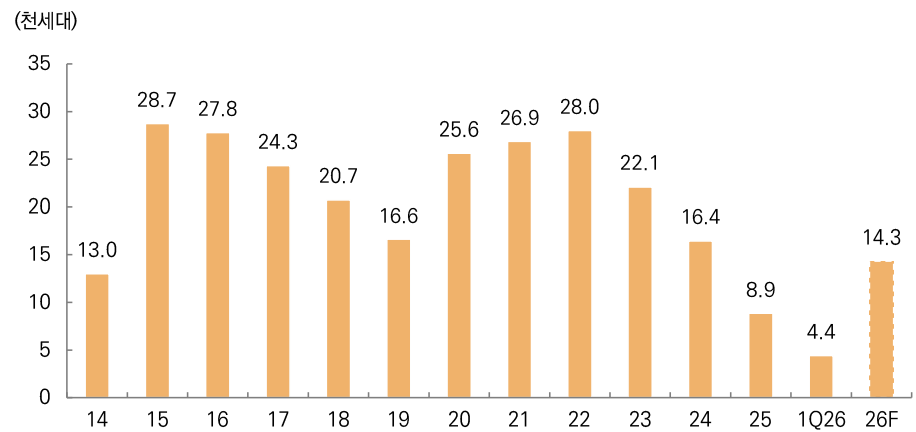
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. GS건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



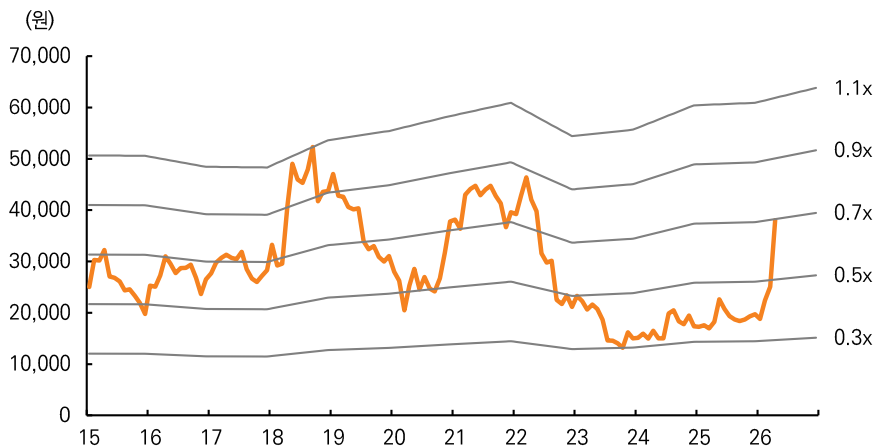
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. GS건설, 주택 분양 실적 및 가이던스



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GS건설 12개월 선행 기준 PBR Chart



자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

GS건설 (006360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>12,450</b>	<b>11,384</b>	<b>11,428</b>	<b>11,919</b>
매출원가	11,105	10,144	10,108	10,523
매출총이익	1,345	1,240	1,320	1,396
판매비와관리비	907	797	770	780
조정영업이익	438	444	550	615
영업이익	438	444	550	615
비영업손익	-291	-161	-87	-70
금융손익	-136	-121	-116	-106
관계기업등 투자손익	10	5	7	8
세전계속사업손익	147	283	463	545
계속사업법인세비용	54	112	125	147
계속사업이익	93	171	338	398
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>93</b>	<b>171</b>	<b>338</b>	<b>398</b>
지배주주	94	148	318	378
비지배주주	0	23	20	20
<b>총포괄이익</b>	<b>220</b>	<b>105</b>	<b>304</b>	<b>398</b>
지배주주	211	76	220	288
비지배주주	9	29	84	110
EBITDA	675	647	758	826
FCF	366	140	323	344
EBITDA 마진율 (%)	5.4	5.7	6.6	6.9
영업이익률 (%)	3.5	3.9	4.8	5.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.8	1.3	2.8	3.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>9,074</b>	<b>9,053</b>	<b>9,173</b>	<b>9,313</b>
현금 및 현금성자산	3,016	2,963	3,041	3,098
매출채권 및 기타채권	2,560	2,538	2,559	2,598
재고자산	1,163	1,199	1,215	1,249
기타유동자산	2,335	2,353	2,358	2,368
<b>비유동자산</b>	<b>9,386</b>	<b>9,305</b>	<b>9,341</b>	<b>9,401</b>
관계기업투자등	329	333	335	339
유형자산	1,626	1,583	1,588	1,606
무형자산	1,191	1,193	1,196	1,200
<b>자산총계</b>	<b>18,460</b>	<b>18,358</b>	<b>18,514</b>	<b>18,714</b>
<b>유동부채</b>	<b>7,832</b>	<b>7,700</b>	<b>7,650</b>	<b>7,606</b>
매입채무 및 기타채무	1,484	1,431	1,455	1,498
단기금융부채	2,274	2,207	2,147	2,077
기타유동부채	4,074	4,062	4,048	4,031
<b>비유동부채</b>	<b>5,104</b>	<b>5,072</b>	<b>5,025</b>	<b>4,930</b>
장기금융부채	4,397	4,368	4,325	4,236
기타비유동부채	707	704	700	694
<b>부채총계</b>	<b>12,936</b>	<b>12,772</b>	<b>12,675</b>	<b>12,536</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>4,793</b>	<b>4,832</b>	<b>5,065</b>	<b>5,384</b>
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	923	923	923	923
이익잉여금	3,342	3,447	3,714	4,033
<b>비지배주주지분</b>	<b>731</b>	<b>754</b>	<b>774</b>	<b>794</b>
<b>자본총계</b>	<b>5,524</b>	<b>5,586</b>	<b>5,839</b>	<b>6,178</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>592</b>	<b>272</b>	<b>505</b>	<b>541</b>
당기순이익	93	171	338	398
비현금수익비용가감	882	444	453	468
유형자산감가상각비	207	175	177	179
무형자산상각비	31	29	30	31
기타	644	240	246	258
영업활동으로인한자산및부채의변동	-114	-98	-35	-60
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	184	1	-1	-4
재고자산 감소(증가)	169	-36	-15	-34
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-339	-50	21	36
법인세납부	-125	-112	-125	-147
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-247</b>	<b>-185</b>	<b>-275</b>	<b>-264</b>
유형자산처분(취득)	-219	-132	-182	-197
무형자산감소(증가)	-67	-31	-33	-36
장단기금융자산의 감소(증가)	-59	-4	-4	-8
기타투자활동	98	-18	-56	-23
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>574</b>	<b>-138</b>	<b>-154</b>	<b>-218</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	459	-95	-103	-159
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0
배당금의 지급	-42	-42	-51	-59
기타재무활동	158	-1	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>933</b>	<b>-52</b>	<b>77</b>	<b>57</b>
기초현금	2,083	3,016	2,963	3,041
기말현금	3,016	2,963	3,041	3,098

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	18.0	22.1	10.2	8.6
P/CF (x)	1.7	5.3	4.1	3.8
P/B (x)	0.3	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	8.0	10.7	9.0	8.0
EPS (원)	1,093	1,725	3,713	4,418
CFPS (원)	11,395	7,183	9,247	10,115
BPS (원)	56,430	56,888	59,609	63,333
DPS (원)	500	600	700	700
배당성향 (%)	45.4	29.8	17.6	14.9
배당수익률 (%)	2.5	2.4	2.8	2.8
매출액증가율 (%)	-3.2	-8.6	0.4	4.3
EBITDA증가율 (%)	36.5	-4.2	17.2	8.9
조정영업이익증가율 (%)	53.1	1.3	24.1	11.8
EPS증가율 (%)	-61.9	57.8	115.3	19.0
매출채권 회전율 (회)	356.5	183.8	183.8	184.2
재고자산 회전율 (회)	10.2	9.6	9.5	9.7
매입채무 회전율 (회)	7.6	8.0	8.1	8.2
ROA (%)	0.5	0.9	1.8	2.1
ROE (%)	2.0	3.1	6.4	7.2
ROIC (%)	6.1	8.0	9.9	10.9
부채비율 (%)	234.2	228.6	217.1	202.9
유동비율 (%)	115.9	117.6	119.9	122.4
순차입금/자기자본 (%)	54.1	52.6	47.2	41.1
조정영업이익/금융비용 (x)	1.3	1.3	1.6	1.8

ESG 레이팅 : GS건설 (006360)

종합		세부항목						
ESG		ESG 점수	6.2	=	직전점수	6.2	업종(대)	산업재
		ESG 등급	A	=	직전등급	A	업종(중)	자본재
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김기룡
		카본(E)	5.3	A	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	9.4	AA	10	=		
		거버넌스(G)	6.3	AA	50	=		
							가중치 변경 없음.	

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE  
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례

S 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수

G 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

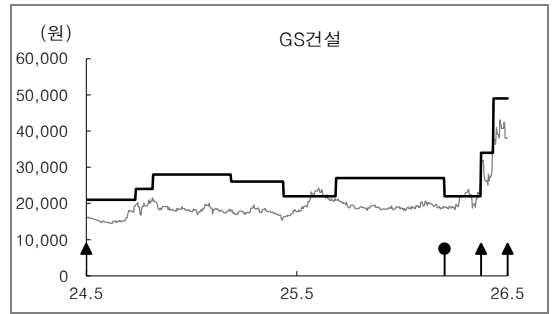
(1) 주주총회 = 주총 인건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를  
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
GS건설 (006360)				
2026.04.10	매수	49,000	-	-
2026.03.19	매수	34,000	-14.89	10.00
2026.01.15	중립	22,000	-6.16	16.59
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



\* 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 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 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

\* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 GS건설 을(들) 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.