



BUY (유지)

목표주가(12M) 24,000원
현재주가(1.12) 19,030원

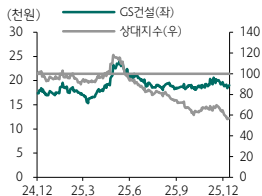
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,624.79
52주 최고/최저(원)	24,150/15,340
시가총액(십억원)	1,628.6
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	492.9
60일 평균 거래대금(십억원)	9.4
외국인지분율(%)	24.27
주요주주 지분율(%)	
하창수 외 16 인	23.64
국민연금공단	6.93

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	12,598.2	12,437.2
영업이익(십억원)	495.0	547.0
순이익(십억원)	128.6	343.8
EPS(원)	1,486	3,573
BPS(원)	53,630	56,762

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,436.7	12,863.8	12,491.9	11,600.1
영업이익	(387.9)	286.0	448.7	508.5
세전이익	(517.5)	441.5	165.8	480.9
순이익	(481.9)	245.6	104.8	316.7
EPS	(5,631)	2,869	1,225	3,701
증감율	적전	흑전	(57.30)	202.12
PER	(2.67)	6.05	16.08	5.04
PBR	0.30	0.33	0.36	0.32
EV/EBITDA	(22.43)	11.23	7.73	6.52
ROE	(10.54)	5.63	2.32	6.66
BPS	50,839	52,003	54,309	57,712
DPS	0	300	300	300



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 1월 13일 | 기업분석_Earnings Preview

GS건설 (006360)

다소 보수적 추정

4Q25 추정: 매출액 3.0조원, 영업이익 678억원(OPM 2.2%)

4Q25 매출액 3.0조원(-10.7%yoy), 영업이익 678억원(+67.5%yoy)으로 추정한다. GPM을 인프라 7.0%, 건축주택 7.0%, 플랜트 8.0%, 신사업 15.0%로 추정했다. 국내의 부진한 업황에 따라 4분기 건축주택 마진을 보수적으로 추정했다. 4분기 분양은 약 1,800세대, 연간 누적으로 0.9만세대(기존 가이던스 1.6만세대, 3Q25 1.2만세대 전망)를 할 것으로 보인다. 일부 현장들이 2026년 분양으로 밀린 결과다. 이에 따라 내년 건축주택 매출액은 올해보다 감소할 것으로 전망한다. 4분기 수주는 5.9조원(건축주택 5조원)으로 추정한다.

2026년 추정: 매출액 11.6조원, 영업이익 5,085억원(OPM 4.4%)

2026년 매출액 11.6조원(-7.1%yoy), 영업이익 5,085억원(+13.3%yoy)으로 추정한다. 매출액은 건축주택(-12.3%yoy)에서 약 1조원 감소할 것으로 추정했다. 2023년부터 2025년까지 매년 감소한 분양세대 수로 판단했다. GPM을 인프라 7.0%, 건축주택 11.0%, 플랜트 8.0%, 신사업 14.7%로 추정했다. 건축주택은 1회적인 요인이 없을 시 원가율 90% 내외를 유지할 것으로 전망했다. 신사업에서는 두피엠에서 약 500억원의 잔여 매출액 중 일부만 인식될 것으로 추정했다. 2026년 분양은 2025년 이연된 물량을 감안하여 1.4만세대 정도로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 24,000원, TOP PICK 유지

GS건설 투자의견 Buy, 목표주가는 24,000원을 유지한다. 목표주가는 2026년 EPS 추정치에 Target P/E 6.5배를 적용했다. 전반적으로 분양세대 수가 감소하여 2026년에도 매출액이 부진할 것으로 예상된다. 이니마 매각 후 매각예정자산으로 분류되면, 주택 실적 비중이 더욱 커지게 된다. 결국 실적의 큰 방향성은 주택부문이 결정하게 되는데, 주택 업황이 개선된다면 향후 매출액의 방향성 또한 좋아질 수 있음을 쉽사리 예측할 수 있다. 올해 하반기부터 지방 부동산 업황의 개선이 체감될 것으로 기대하며, 이에 따라 2분기부터는 매수를 고려해야 한다고 제안한다.

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2025F EPS	1,225	
2026F EPS	3,701	
Target PER(배)*	6.5	
목표주가(원)	24,055	
현재주가(원)	19,030	
상승여력(%)	26.4	

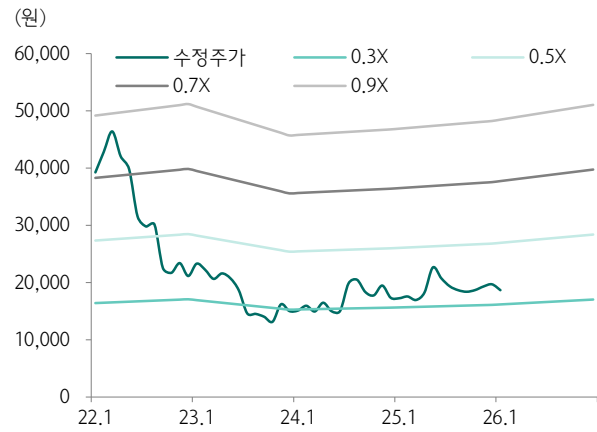
자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 2. PER Band



자료: Quantiverse, 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: Quantiverse, 하나증권

도표 4. GS건설 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	30,710	32,972	31,092	33,865	30,629	31,961	32,080	30,250	128,639	124,920	116,001	122,968
YoY	-12.6%	-5.7%	0.1%	1.9%	-0.3%	-3.1%	3.2%	-10.7%	-4.3%	-2.9%	-7.1%	6.0%
1. 인프라	2,630	2,591	3,129	3,186	3,455	3,113	3,811	2,968	11,536	13,347	11,370	11,216
YoY	-4.0%	-16.4%	5.7%	42.2%	31.4%	20.1%	21.8%	-6.9%	4.5%	15.7%	-14.8%	-1.4%
2. 플랜트	540	605	1,024	2,092	2,836	3,407	3,396	3,337	4,261	12,976	16,743	18,752
YoY	-32.5%	-23.4%	40.3%	203.2%	425.2%	463.1%	231.6%	59.5%	41.6%	204.5%	29.0%	12.0%
3. 신사업	2,870	3,503	3,610	3,933	3,945	3,710	6,185	4,130	13,916	17,970	17,223	18,534
YoY	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-6.7%	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-16.7%	-1.6%	29.1%	-4.2%	7.6%
4. 건축주택	23,870	25,327	22,368	23,548	20,096	21,484	18,453	19,616	95,113	79,649	69,865	73,666
YoY	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-6.7%	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-16.7%	-7.1%	-16.3%	-12.3%	5.4%
매출총이익	2,750	2,770	2,581	3,082	2,910	2,972	3,882	2,493	11,182	12,257	12,463	13,824
YoY	-20.5%	흑전	14.7%	흑전	5.8%	7.3%	50.4%	-19.1%	326.8%	9.6%	1.7%	10.9%
매출총이익률	9.0%	8.4%	8.3%	9.1%	9.5%	9.3%	12.1%	8.2%	8.7%	9.8%	10.7%	11.2%
1. 인프라	63	-326	329	-140	511	-224	236	208	-75	731	796	785
매출총이익률	2.4%	-12.6%	10.5%	-4.4%	14.8%	-7.2%	6.2%	7.0%	-0.7%	5.5%	7.0%	7.0%
2. 플랜트	68	-275	89	241	68	37	312	267	122	685	1,339	1,500
매출총이익률	12.5%	-45.5%	8.7%	11.5%	2.4%	1.1%	9.2%	8.0%	2.9%	5.3%	8.0%	8.0%
3. 신사업	476	581	379	732	371	-423	1,175	619	2,169	1,742	2,538	2,595
매출총이익률	16.6%	16.6%	10.5%	18.6%	9.4%	-11.4%	19.0%	15.0%	15.6%	9.7%	14.7%	14.0%
4. 건축주택	2,101	2,786	1,633	2,284	1,909	3,631	2,177	1,373	8,804	9,090	7,685	8,840
매출총이익률	8.8%	11.0%	7.3%	9.7%	9.5%	16.9%	11.8%	7.0%	9.3%	11.4%	11.0%	12.0%
영업이익	710	930	817	405	704	1,620	1,485	678	2,862	4,487	5,085	6,127
YoY	-55.3%	흑전	36.2%	흑전	-0.8%	74.2%	81.8%	67.5%	흑전	56.8%	13.3%	20.5%
영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.3%	5.1%	4.6%	2.2%	2.2%	3.6%	4.4%	5.0%
지배주주순이익	1,349	269	1,187	-349	284	-627	899	492	2,456	1,048	3,167	3,872
YoY	-2.0%	흑전	38276.5%	적전	-79.0%	적전	-24.2%	흑전	흑전	-57.3%	202.2%	22.2%
수주	33,020	50,445	46,143	69,492	46,553	32,304	44,529	59,000	199,100	182,386	152,500	152,500
YoY	57.3%	40.4%	129.8%	179.6%	41.0%	-36.0%	-3.5%	-15.1%	95.5%	-8.4%	-16.4%	0.0%
1. 인프라	250	330	3,023	7,642	1,130	3,015	1,641	5,000	11,245	10,786	10,500	10,500
2. 플랜트	16,150	1,217	0	12,765	237	1,875	107	1,000	30,132	3,219	17,000	12,000
3. 건축주택	14,760	19,913	29,221	33,247	38,971	25,420	39,672	50,000	97,141	154,063	115,000	120,000
수주잔고	545,700	577,020	567,284	599,532	635,357	624,284	646,404	675,154	599,532	675,154	711,654	741,186
QoQ, YoY	0.7%	5.7%	-1.7%	5.7%	6.0%	-1.7%	3.5%	4.4%	10.6%	12.6%	5.4%	4.1%
1. 인프라	63,440	58,470	58,891	58,198	62,751	61,699	59,355	61,387	58,198	61,387	60,518	59,802
2. 플랜트	21,430	23,010	21,049	33,366	47,397	43,507	40,367	38,030	33,366	38,030	38,288	31,536
3. 건축주택	312,770	313,510	315,537	320,830	344,273	348,099	370,106	400,490	320,830	400,490	445,625	491,959
4. 신사업	129,830	164,420	156,902	170,824	180,936	170,979	176,576	175,446	170,824	175,446	168,223	159,689

자료: GS건설, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	13,436.7	12,863.8	12,491.9	11,600.1	12,296.8
매출원가	13,174.5	11,749.6	11,263.9	10,353.8	10,914.4
매출총이익	262.2	1,114.2	1,228.0	1,246.3	1,382.4
판매비	650.1	828.2	779.3	737.7	769.7
영업이익	(387.9)	286.0	448.7	508.5	612.7
금융손익	(206.5)	(221.1)	(195.2)	(101.6)	(74.6)
중속/관계기업손익	39.9	(7.2)	8.6	0.0	0.0
기타영업외손익	37.0	383.9	(96.3)	74.0	49.1
세전이익	(517.5)	441.5	165.8	480.9	587.1
법인세	(98.0)	177.6	62.1	126.5	154.6
계속사업이익	(419.5)	263.9	101.9	342.0	418.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(419.5)	263.9	101.9	342.0	418.1
비지배주주지분 손이익	62.4	18.4	(2.9)	25.3	30.9
지배주주순이익	(481.9)	245.6	104.8	316.7	387.2
지배주주지분포괄이익	(406.1)	179.1	213.3	255.7	312.5
NOPAT	(314.5)	170.9	280.7	374.8	451.4
EBITDA	(194.5)	494.7	670.4	708.1	791.5
성장성(%)					
매출액증가율	9.25	(4.26)	(2.89)	(7.14)	6.01
NOPAT증가율	적전	흑전	64.25	33.52	20.44
EBITDA증가율	적전	흑전	35.52	5.62	11.78
영업이익증가율	적전	흑전	56.89	13.33	20.49
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	(57.33)	202.19	22.26
EPS증가율	적전	흑전	(57.30)	202.12	22.24
수익성(%)					
매출총이익률	1.95	8.66	9.83	10.74	11.24
EBITDA이익률	(1.45)	3.85	5.37	6.10	6.44
영업이익률	(2.89)	2.22	3.59	4.38	4.98
계속사업이익률	(3.12)	2.05	0.82	2.95	3.40

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(5,631)	2,869	1,225	3,701	4,524
BPS	50,839	52,003	54,309	57,712	61,938
CFPS	7,983	10,194	9,428	8,994	9,653
EBITDAPS	(2,273)	5,780	7,834	8,274	9,248
SPS	157,005	150,311	145,965	135,544	143,685
DPS	0	300	300	300	300
추가지표(배)					
PER	(2.67)	6.05	16.08	5.04	4.13
PBR	0.30	0.33	0.36	0.32	0.30
PCFR	1.88	1.70	2.09	2.08	1.93
EV/EBITDA	(22.43)	11.23	7.73	6.52	5.26
PSR	0.10	0.12	0.13	0.14	0.13
재무비율(%)					
ROE	(10.54)	5.63	2.32	6.66	7.62
ROA	(2.78)	1.38	0.59	1.77	2.10
ROIC	(5.17)	2.61	4.29	6.08	7.49
부채비율	262.47	249.97	232.89	220.53	210.96
순부채비율	51.32	66.79	52.01	40.18	29.64
이자보상배율(배)	(1.27)	0.91	1.37	1.47	1.76

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482.0	8,666.5	9,064.1	9,602.9	10,340.6
금융자산	3,266.0	2,813.6	3,819.1	4,323.5	4,808.3
현금성자산	2,244.9	2,083.0	3,166.6	3,666.6	4,119.6
매출채권	73.4	7.4	6.6	6.7	7.0
재고자산	1,338.7	1,280.0	1,143.4	1,150.9	1,206.7
기타유동자산	4,803.9	4,565.5	4,095.0	4,121.8	4,318.6
비유동자산	8,225.3	9,136.7	8,686.3	8,503.2	8,446.1
투자자산	2,503.0	3,032.3	2,741.9	2,758.4	2,880.0
금융자산	2,288.4	2,748.6	2,488.5	2,503.3	2,612.5
유형자산	2,256.2	2,638.6	2,447.7	2,277.5	2,126.6
무형자산	961.0	1,064.3	1,153.6	1,124.3	1,096.5
기타비유동자산	2,505.1	2,401.5	2,343.1	2,343.0	2,343.0
자산총계	17,707.3	17,803.3	17,750.4	18,106.1	18,786.7
유동부채	8,796.2	9,031.9	7,638.4	7,673.2	7,929.3
금융부채	2,449.0	3,257.8	2,465.4	2,466.2	2,471.8
매입채무	1,606.3	1,638.1	1,463.2	1,472.9	1,544.2
기타유동부채	4,740.9	4,136.0	3,709.8	3,734.1	3,913.3
비유동부채	4,025.9	3,684.3	4,779.8	4,784.1	4,816.0
금융부채	3,324.1	2,953.5	4,127.1	4,127.1	4,127.1
기타비유동부채	701.8	730.8	652.7	657.0	688.9
부채총계	12,822.1	12,716.2	12,418.2	12,457.3	12,745.3
지배주주지분	4,314.5	4,414.1	4,611.3	4,902.6	5,264.3
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	942.0	924.0	923.9	923.9	923.9
자본조정	(36.8)	(98.3)	(98.3)	(98.3)	(98.3)
기타포괄이익누계액	(65.0)	(106.0)	12.5	12.5	12.5
이익잉여금	3,046.4	3,266.5	3,345.4	3,636.6	3,998.3
비지배주주지분	570.7	673.0	720.9	746.2	777.1
자본총계	4,885.2	5,087.1	5,332.2	5,648.8	6,041.4
순금융부채	2,507.1	3,397.8	2,773.3	2,269.7	1,790.6

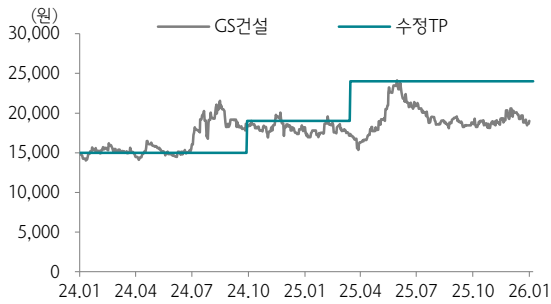
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	469.8	267.8	176.4	536.0	555.1
당기순이익	(419.5)	263.9	101.9	342.0	418.1
조정	861.8	371.3	478.1	199.7	178.7
감가상각비	193.4	208.7	221.7	199.6	178.7
외환거래손익	(15.7)	(180.8)	150.3	0.0	0.0
지분법손익	(39.9)	(123.3)	35.7	0.0	0.0
기타	724.0	466.7	70.4	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	27.5	(367.4)	(403.6)	(5.7)	(41.7)
투자활동 현금흐름	(763.1)	(548.9)	264.9	(20.8)	(153.4)
투자자산감소(증가)	186.1	122.7	290.4	(16.5)	(121.6)
자본증가(감소)	(476.1)	(416.2)	(132.4)	0.0	0.0
기타	(473.1)	(255.4)	106.9	(4.3)	(31.8)
재무활동 현금흐름	703.9	358.8	383.6	(24.7)	(19.8)
금융부채증가(감소)	815.0	438.3	381.1	0.8	5.7
자본증가(감소)	(0.7)	(18.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(61.5)	28.0	0.0	0.0
배당지급	(110.4)	0.0	(25.5)	(25.5)	(25.5)
현금의 증감	410.7	77.7	1,137.1	500.1	453.0
Unlevered CFO	683.2	872.4	806.8	769.7	826.1
Free Cash Flow	(6.3)	(148.4)	36.1	536.0	555.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.27	BUY	24,000		
24.10.10	Neutral	19,000	-4.79%	5.53%
24.7.27	1년 경과		-	-
23.7.27	Neutral	15,000	-0.02%	28.07%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2026년 1월 13일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 10일