



BUY (유지)

목표주가(12M) 24,000원
현재주가(2.06) 19,110원

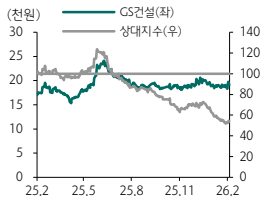
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,089.14
52주 최고/최저(원)	24,150/15,340
시가총액(십억원)	1,635.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	616.3
60일 평균 거래대금(십억원)	11.8
외국인지분율(%)	24.82
주요주주 지분율(%)	
하당수 외 16 인	23.64
국민연금공단	6.93

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	12,540.4	12,141.6
영업이익(십억원)	474.2	533.8
순이익(십억원)	103.5	316.0
EPS(원)	1,220	3,225
BPS(원)	53,658	56,479

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,436.7	12,863.8	12,450.5	11,605.5
영업이익	(387.9)	286.0	437.8	511.1
세전이익	(517.5)	441.5	149.2	483.4
순이익	(481.9)	245.6	93.6	318.4
EPS	(5,631)	2,869	1,094	3,721
증감율	적전	흑전	(61.87)	240.13
PER	(2.67)	6.05	18.01	5.24
PBR	0.30	0.33	0.36	0.34
EV/EBITDA	(22.43)	11.23	7.83	6.60
ROE	(10.54)	5.63	2.08	6.71
BPS	50,839	52,003	54,178	57,601
DPS	0	300	300	300



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 2월 9일 | 기업분석_Earnings Review

GS건설 (006360)

털고 일어날 때

4Q25 잠정실적: 추정치 하회

4Q25 매출액 3.0조원(-11.9%yoy), 영업이익 569억원(+40.5%yoy)으로 당사 추정치(678억원) 및 시장 추정치(849억원)를 하회했다. GPM은 인프라 9.0%, 건축주택 17.3%, 플랜트 14.5%, 신사업 -7.8%을 기록했다. 건축주택은 준공정산 이익, 실행 확정에 따른 원가를 현실화 등으로 마진이 크게 상승했다. 반면 자회사 이니마에서 담수화플랜트 공기 지연에 따른 비용(약 1,190억원)이 발생한 영향으로 신사업 부문이 적자를 기록했다. 판관비에서는 24년에 준공한 프로젝트에서의 개발부담금(약 200억원), 자회사가 수행한 지식산업센터 손실 반영(약 270억원) 등이 있었다. 4Q25 분양세대수는 1,797세대(누적 8,885세대)다.

2026년 추정: 매출액 11.6조원, 영업이익 5,111억원(OPM 4.4%)

2026년 매출액 11.6조원(-6.8%yoy), 영업이익 5,111억원(+16.7%yoy)으로 추정한다. 매출액은 건축주택(-9.0%yoy)에서 약 0.7조원 감소할 것으로 추정했다. 2023년부터 2025년까지 매년 감소한 분양세대수로 판단했다. GPM을 인프라 7.0%, 건축주택 11.0%, 플랜트 8.0%, 신사업 14.7%로 추정했다. 건축주택은 1회적인 요인이 없을 시 원가를 80% 후반을 유지할 것으로 전망했다. 신사업에서는 뚜띠엠에서 약 500억원의 잔여 매출액 중 일부만 인식될 것으로 추정했다. 2026년 분양 가이던스는 14,320세대이며, 2026년 입주 예정세대수는 1.7만 세대다. 회사는 2026년 가이던스로 매출액 11.5조원(건축주택 6.4조원, 플랜트 1.9조원, 인프라 1.25조원, 신사업등 1.95조원), 수주 17.8조원(건축주택 12.0조원, 플랜트 2.1조원, 인프라 1.2조원, 신사업등 2.5조원)을 제시했다.

투자의견 Buy, 목표주가 24,000원, TOP PICK 유지

GS건설 투자의견 Buy, 목표주가는 24,000원을 유지한다. 목표주가는 26년 EPS 추정치에 Target P/E 6.5배를 적용했다. 전반적으로 분양세대수가 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. 하나증권 추정치와 GS건설 잠정실적 및 컨센서스 비교

구분	4Q25E	4Q25P	변화율	컨센서스	차이
매출액	30,250	29,835	-1.4	30,589	-2.5
영업이익	678	569	-16.1	849	-33.0
지배주주순이익	492	380	-22.8	455	-16.5
수주	59,000	68,687	16.4		
수주잔고	675,154	705,533	4.5		

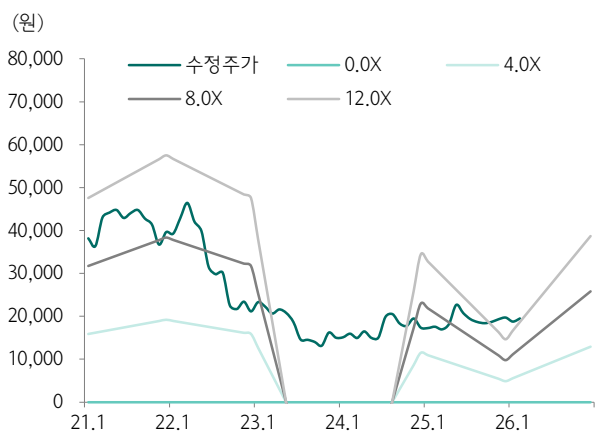
자료: GS건설, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2026E EPS	3,721	
2027E EPS	4,546	
Target PER (배)*	6.5	
목표주가(원)	24,185	
현재주가(원)	19,110	
상승여력(%)	26.6%	

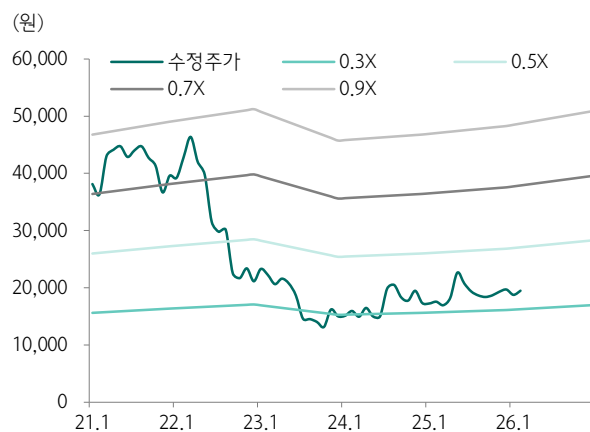
자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 3. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. GS건설 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	30,629	31,961	32,080	29,835	27,365	29,472	28,833	30,386	128,639	124,505	116,055	123,272
YoY	-0.3%	-3.1%	3.2%	-11.9%	-10.7%	-7.8%	-10.1%	1.8%	-4.3%	-3.2%	-6.8%	6.2%
1. 인프라	3,455	3,113	3,811	4,236	2,271	2,801	2,761	2,723	11,536	14,615	10,555	10,545
YoY	31.4%	20.1%	21.8%	33.0%	-34.3%	-10.0%	-27.6%	-35.7%	4.5%	26.7%	-27.8%	-0.1%
2. 플랜트	2,836	3,407	3,396	3,563	3,792	4,351	4,037	4,673	4,261	13,202	16,852	19,174
YoY	425.2%	463.1%	231.6%	70.3%	33.7%	27.7%	18.9%	31.1%	41.6%	209.8%	27.6%	13.8%
3. 신사업	3,945	3,710	6,185	3,948	4,024	4,081	4,576	4,343	13,916	17,788	17,023	18,314
YoY	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-24.3%	-15.0%	-16.0%	-6.5%	3.4%	-1.6%	27.8%	-4.3%	7.6%
4. 건축주택	20,096	21,484	18,453	17,836	17,077	18,040	17,260	18,448	95,113	77,869	70,825	74,439
YoY	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-24.3%	-15.0%	-16.0%	-6.5%	3.4%	-7.1%	-18.1%	-9.0%	5.1%
매출총이익	2,910	2,972	3,882	3,670	2,970	3,167	3,127	3,228	11,182	13,434	12,492	13,873
YoY	5.8%	7.3%	50.4%	19.1%	2.1%	6.5%	-19.4%	-12.0%	326.8%	20.1%	-7.0%	11.1%
매출총이익률	9.5%	9.3%	12.1%	12.3%	10.9%	10.7%	10.8%	10.6%	8.7%	10.8%	10.8%	11.3%
1. 인프라	511	-224	236	381	159	196	193	191	-75	905	739	738
매출총이익률	14.8%	-7.2%	6.2%	9.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	-0.7%	6.2%	7.0%	7.0%
2. 플랜트	68	37	312	517	303	348	323	374	122	935	1,348	1,534
매출총이익률	2.4%	1.1%	9.2%	14.5%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	2.9%	7.1%	8.0%	8.0%
3. 신사업	371	-423	1,175	-308	604	612	686	608	2,169	815	2,510	2,564
매출총이익률	9.4%	-11.4%	19.0%	-7.8%	15.0%	15.0%	15.0%	14.0%	15.6%	4.6%	14.7%	14.0%
4. 건축주택	1,909	3,631	2,177	3,086	1,879	1,984	1,899	2,029	8,804	10,803	7,791	8,933
매출총이익률	9.5%	16.9%	11.8%	17.3%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	9.3%	13.9%	11.0%	12.0%
영업이익	704	1,620	1,485	569	1,028	1,398	1,311	1,374	2,862	4,378	5,111	6,156
YoY	-0.8%	74.2%	81.8%	40.5%	46.0%	-13.7%	-11.7%	141.5%	흑전	53.0%	16.7%	20.5%
영업이익률	2.3%	5.1%	4.6%	1.9%	3.8%	4.7%	4.5%	4.5%	2.2%	3.5%	4.4%	5.0%
지배주주순이익	284	-627	899	380	627	878	818	861	2,456	936	3,184	3,891
YoY	-79.0%	적전	-24.2%	흑전	121.0%	흑전	-9.0%	126.6%	흑전	-61.9%	240.2%	22.2%
수주	46,553	32,304	44,529	68,687	35,000	44,500	34,500	38,500	199,100	192,073	152,500	152,500
YoY	41.0%	-36.0%	-3.5%	-1.2%	-24.8%	37.8%	-22.5%	-43.9%	95.5%	-3.5%	-20.6%	0.0%
1. 인프라	1,130	3,015	1,641	133	1,500	2,000	2,000	5,000	11,245	5,919	10,500	10,500
2. 플랜트	237	1,875	107	1,586	1,000	10,000	5,000	1,000	30,132	3,805	17,000	12,000
3. 건축주택	38,971	25,420	39,672	53,673	30,000	30,000	25,000	30,000	97,141	157,736	115,000	120,000
수주잔고	635,357	624,284	646,404	705,533	713,168	728,196	733,864	741,978	599,532	705,533	741,978	771,206
QoQ, YoY	6.0%	-1.7%	3.5%	9.1%	1.1%	2.1%	0.8%	1.1%	10.6%	17.7%	5.2%	3.9%
1. 인프라	62,751	61,699	59,355	56,784	56,013	55,212	54,451	56,729	58,198	56,784	56,729	56,683
2. 플랜트	47,397	43,507	40,367	38,938	36,146	41,796	42,759	39,086	33,366	38,938	39,086	31,912
3. 건축주택	344,273	348,099	370,106	406,607	419,530	431,490	439,230	450,782	320,830	406,607	450,782	496,344
4. 신사업	180,936	170,979	176,576	203,204	201,680	200,099	198,023	196,181	170,824	203,204	196,181	187,867

자료: GS건설, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	13,436.7	12,863.8	12,450.5	11,605.5	12,327.2	
매출원가	13,174.5	11,749.6	11,104.7	10,356.3	10,940.0	
매출총이익	262.2	1,114.2	1,345.8	1,249.2	1,387.2	
판매비	650.1	828.2	907.9	738.1	771.7	
영업이익	(387.9)	286.0	437.8	511.1	615.6	
금융손익	(206.5)	(221.1)	(195.1)	(102.0)	(75.4)	
중속/관계기업손익	39.9	(7.2)	8.6	0.0	0.0	
기타영업외손익	37.0	383.9	(102.1)	74.3	49.6	
세전이익	(517.5)	441.5	149.2	483.4	589.9	
법인세	(98.0)	177.6	53.8	127.2	155.4	
계속사업이익	(419.5)	263.9	93.5	343.9	420.2	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(419.5)	263.9	93.5	343.9	420.2	
비지배주주지분 순이익	62.4	18.4	(0.1)	25.4	31.1	
지배주주순이익	(481.9)	245.6	93.6	318.4	389.1	
지배주주지분포괄이익	(406.1)	179.1	207.1	257.0	314.1	
NOPAT	(314.5)	170.9	279.9	376.6	453.4	
EBITDA	(194.5)	494.7	659.5	710.6	794.3	
성장성(%)						
매출액증가율	9.25	(4.26)	(3.21)	(6.79)	6.22	
NOPAT증가율	적전	흑전	63.78	34.55	20.39	
EBITDA증가율	적전	흑전	33.31	7.75	11.78	
영업이익증가율	적전	흑전	53.08	16.74	20.45	
지배주주순이익증가율	적전	흑전	(61.89)	240.17	22.20	
EPS증가율	적전	흑전	(61.87)	240.13	22.17	
수익성(%)						
매출총이익률	1.95	8.66	10.81	10.76	11.25	
EBITDA이익률	(1.45)	3.85	5.30	6.12	6.44	
영업이익률	(2.89)	2.22	3.52	4.40	4.99	
계속사업이익률	(3.12)	2.05	0.75	2.96	3.41	

투자지표						
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
주당지표(원)						
EPS	(5,631)	2,869	1,094	3,721	4,546	
BPS	50,839	52,003	54,178	57,601	61,850	
CFPS	7,983	10,194	9,232	9,028	9,695	
EBITDAPS	(2,273)	5,780	7,706	8,304	9,281	
SPS	157,005	150,311	145,481	135,607	144,041	
DPS	0	300	300	300	300	
추가지표(배)						
PER	(2.67)	6.05	18.01	5.24	4.29	
PBR	0.30	0.33	0.36	0.34	0.32	
PCFR	1.88	1.70	2.13	2.16	2.01	
EV/EBITDA	(22.43)	11.23	7.83	6.60	5.33	
PSR	0.10	0.12	0.14	0.14	0.14	
재무비율(%)						
ROE	(10.54)	5.63	2.08	6.71	7.67	
ROA	(2.78)	1.38	0.53	1.78	2.11	
ROIC	(5.17)	2.61	4.29	6.13	7.54	
부채비율	262.47	249.97	231.73	220.56	210.78	
순부채비율	51.32	66.79	51.76	40.27	29.62	
이자보상배율(배)	(1.27)	0.91	1.33	1.47	1.77	

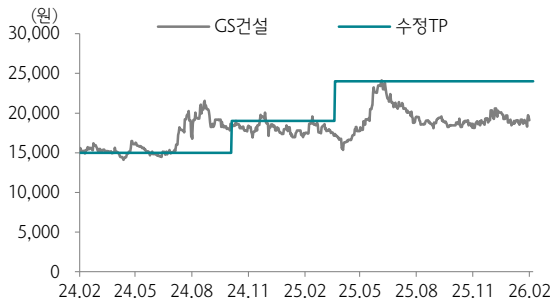
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	9,482.0	8,666.5	9,009.0	9,589.1	10,324.3	
금융자산	3,266.0	2,813.6	3,835.1	4,320.8	4,810.1	
현금성자산	2,244.9	2,083.0	3,191.5	3,665.3	4,123.6	
매출채권	73.4	7.4	6.6	6.7	7.0	
재고자산	1,338.7	1,280.0	1,127.7	1,148.5	1,202.7	
기타유동자산	4,803.9	4,565.5	4,039.6	4,113.1	4,304.5	
비유동자산	8,225.3	9,136.7	8,652.1	8,497.9	8,437.4	
투자자산	2,503.0	3,032.3	2,707.7	2,753.1	2,871.3	
금융자산	2,288.4	2,748.6	2,457.8	2,498.5	2,604.7	
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	17,661.1	18,087.0	18,761.7	
유동부채	8,796.2	9,031.9	7,566.3	7,662.0	7,911.0	
금융부채	2,449.0	3,257.8	2,463.8	2,465.9	2,471.4	
매입채무	1,606.3	1,638.1	1,443.2	1,469.8	1,539.1	
기타유동부채	4,740.9	4,136.0	3,659.3	3,726.3	3,900.5	
비유동부채	4,025.9	3,684.3	4,770.9	4,782.8	4,813.7	
금융부채	3,324.1	2,953.5	4,127.1	4,127.1	4,127.1	
기타비유동부채	701.8	730.8	643.8	655.7	686.6	
부채총계	12,822.1	12,716.2	12,337.2	12,444.8	12,724.7	
지배주주지분	4,314.5	4,414.1	4,600.2	4,893.1	5,256.7	
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	3,334.1	3,627.1	3,990.7	
비지배주주지분	570.7	673.0	723.7	749.2	780.3	
자본총계	4,885.2	5,087.1	5,323.9	5,642.3	6,037.0	
순금융부채	2,507.1	3,397.8	2,755.8	2,272.2	1,788.5	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	469.8	267.8	179.8	527.9	558.4
당기순이익	(419.5)	263.9	93.5	343.9	420.2
조정	861.8	371.3	478.2	199.6	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	70.5	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	27.5	(367.4)	(391.9)	(15.6)	(40.5)
투자활동 현금흐름	(763.1)	(548.9)	308.1	(57.3)	(149.1)
투자자산감소(증가)	186.1	122.7	324.6	(45.4)	(118.2)
자본증가(감소)	(476.1)	(416.2)	(132.4)	0.0	0.0
기타	(473.1)	(255.4)	115.9	(11.9)	(30.9)
재무활동 현금흐름	703.9	358.8	382.0	(23.3)	(19.9)
금융부채증가(감소)	815.0	438.3	379.5	2.1	5.5
자본증가(감소)	(0.7)	(18.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(61.5)	28.0	0.1	0.1
배당지급	(110.4)	0.0	(25.5)	(25.5)	(25.5)
현금의 증감	410.7	77.7	1,162.0	473.8	458.4
Unlevered CFO	683.2	872.4	790.1	772.6	829.7
Free Cash Flow	(6.3)	(148.4)	39.4	527.9	558.4

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 2월 9일 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 2월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	97.22%	2.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 06일