

GS건설 (006360)

실적은 부진하나, 원전 프리미엄 부여로 목표주가 상향

투자의견 Buy 유지, 목표주가 44,000원으로 상향

GS건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 24,000원에서 44,000원으로 상향한다. 대형 원전 참여 기회를 반영하여 Target P/B를 대폭 상향(0.43배 → 0.80배)했다. 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/B 0.69배에 위치해 있다. 주택 중심의 외형 축소는 부정적인 부분이다. 외형 반등은 2027년부터 나타날 것으로 예상된다. 금리 상승 추이, 부동산 고강도 규제로 부동산 업황도 부정적이다. 하지만 해외 대형 원전 EPC 참여 기회를 모색하고 있다는 점은 벨류에이션 상향 포인트다. 이르면 연내 베트남 대형 원전 참여 결과를 알 수 있을 것으로 보여 진행 경과에 따라 추가 벨류에이션 상향도 가능하다.

1Q26 컨센서스 하회

1Q26 GS건설의 매출액은 2.4조원(-21.6% YoY), 영업이익 735억원(+4.4% YoY)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 34% 하회했다. 건축/주택 부문의 외형 감소와 플랜트 원가 반영으로 부진한 영업이익을 기록했다.

1Q26 건축/주택 1.4조원(-29.3% YoY), GPM 12.4%(+2.9%p YoY)를 기록했다. 2025년 대형 현장(메이플 자이 1.2조원, 철산 자이 헤리티지 0.9조원 등) 준공으로 매출 감소가 크게 발생하였다. 주택 마진은 고원가 현장 매출 비중 축소로 믹스 개선이 발생했다. 플랜트 매출액은 2,536억원(-10.6% YoY), GPM -24.2%를 기록했다. 과거 플랜트 현장에서 반영한 대손충당금 906억원을 판관비에서 환입, 그리고 매출 감소, 원가 상승으로 반영하였다. 이를 제외했을 시 플랜트 GPM은 5.7%로 추정된다. 신성장 매출액은 3,710억원(-4.9% YoY), GPM 18.3%(+8.9%p YoY)로 GS이니마 중심의 안정적인 실적을 기록했다.

외형 축소는 고민, 대형 원전 참여 기회에 주목

1Q26 실적에서 가장 부정적인 것은 건축/주택 부문의 매출 감소이다. 1Q26 건축/주택 부문의 매출이 전년동기대비 29.3% 감소했다. 2025년 대형 현장 준공(입주 3.1만세대)으로 매출 감소 폭이 컸다. 2024년 1.6만세대, 2025년 0.9만세대의 분양 물량을 고려 시 2026년 건축/주택 매출은 크게 감소할 것으로 보인다. 2026년 건축/주택 매출액은 6.3조원(-19.0% YoY)으로 예상된다. 다만 2025년부터 보여주고 있는 마진 개선 추이를 감안 시 GPM은 12.9%가 예상된다. 1Q26 4,429세대를 분양했고, 2026년 분양 가이던스는 1.3만세대 대비 34%를 달성했다. 1분기 분양 실적은 고무적이나 본격적인 매출 기여는 2027년으로 예상된다. 2025년 GS이니마 SPA 계약에 따라 2027년 GS이니마 매각이 예정되어 있다. GS이니마의 2025년 매출액과 순이익은 각각 8,792억원, -379억원으로 작년 일회성 비용에 따른 순이익 감소를 제외했을 시, 경장적인 순이익률은 10% 수준은 유지했던 법인으로 매각 이후 GS건설의 연결 영업이익은 분기당 200~300억원의 감소 효과가 있을 것으로 보인다.

GS건설은 베트남, 사우디에서 대형 원전 팀코리아 EPC 참여 의지를 보였다. GS건설은 2003년 신월성 1, 2호기(2015년 준공, 시공 지분 13.5%), 신한울 1, 2호기(2022년 준공, 시공 지분 25%) 등에 참여한 바 있다. 글로벌 원전 발주 트렌드에서 팀코리아의 대형 원전 사업 참여 기회가 많아질 것으로 기대되어 GS건설의 사업 참여도 충분히 기대할 수 있다. 베트남 대형 원전에서 팀코리아의 시공사로의 참여 결과를 이르면 상반기 내로 확인할 수 있을 것으로 예상된다.

Company Brief

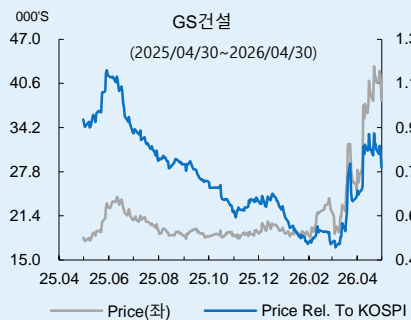
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	44,000원(상향)
증가(2026.04.30)	38,050원
상승여력	15.6%

Stock Indicator	
자본금	428십억원
발행주식수	8,558만주
시가총액	3,256십억원
외국인지분율	17.0%
52주 주가	17,740~43,100원
60일평균거래량	2,797,916주
60일평균거래대금	92.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	39.6	98.2	106.8	114.5
상대수익률	16.9	73.4	50.5	-43.3

Price Trend



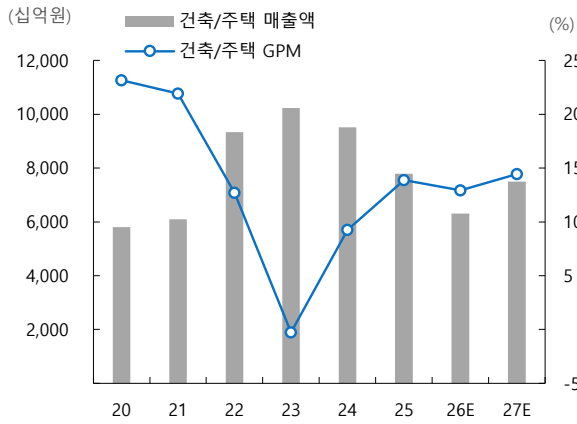
FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	12,450	10,569	10,914	11,739
영업이익(십억원)	438	492	600	640
순이익(십억원)	94	149	520	304
EPS(원)	1,093	1,742	6,074	3,548
BPS(원)	56,005	54,805	56,088	58,351
PER(배)	18.0	21.8	6.3	10.7
PBR(배)	0.4	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	2.0	3.2	10.8	6.1
배당수익률(%)	2.5	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	6.5	8.1	7.1	6.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

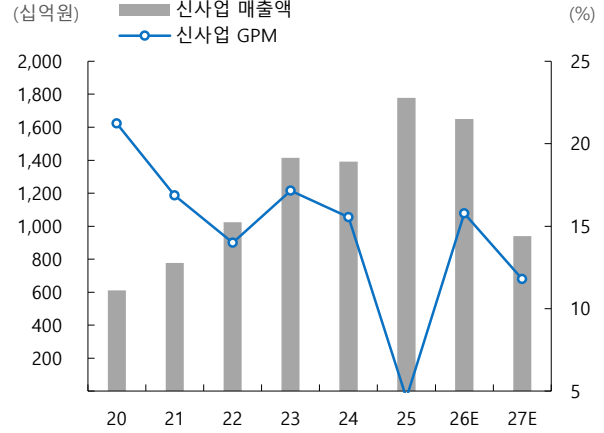
배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

그림1. GS 건설 연간 건축/주택 매출액 및 GPM 추이 및 전망



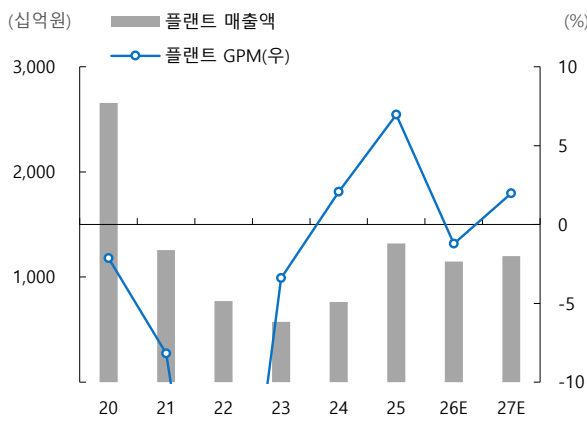
자료: GS건설, iM증권
주: 2022년 3월 부로 자이C&A 연결 편입

그림2. GS 건설 신성장 매출액 및 GPM 추이 및 전망



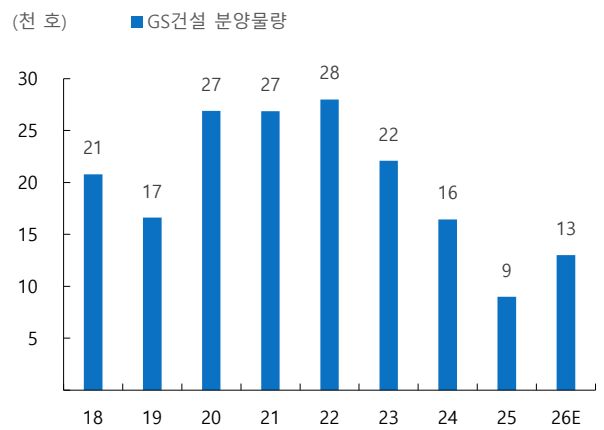
자료: GS건설, iM증권
주: 2027년 초 GS이니마 매각 가정

그림3. GS 건설 플랜트 매출액 추이 및 전망



자료: GS건설, iM증권

그림4. GS 건설 연간 분양 추이 및 전망



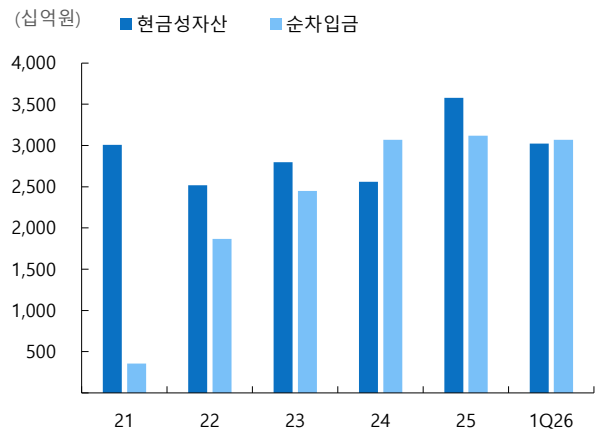
자료: GS건설, iM증권

그림5. GS 건설 대형 원전 트랙 레코드

발전소	노형	준공	시공사
신한울-1	APR1400	2022	현대건설/ SK에코플랜트/GS건설
신한울-2	APR1400	2023	현대건설/ SK에코플랜트/GS건설
신월성-1	OPR1000	2012	대우건설/삼성물산/GS건설
신월성-2	OPR1000	2015	대우건설/삼성물산/GS건설

자료: GS건설, iM증권

그림6. GS 건설 현금성자산 및 순차입금 추이



자료: GS건설, iM증권
주: 리스부채 제외

표1. GS건설 1Q26P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q26P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q25	YoY %	1Q26E	Diff %	1Q26E	Diff %
매출액	2,401	3,063	-21.6	2,766	-13.2	3,051	-21.3
영업이익	73	70	4.4	111	-33.7	106	-30.7
세전이익	64	43	49.8	107	-40.6	127	-49.8
지배주주순이익	0	28	-99.8	70	-99.9	91	-99.9
영업이익률	3.1	2.3	0.8	4.0	-0.9	3.3	-0.2
지배주주순이익률	0.0	0.9	-0.9	2.5	-2.5	3.0	-3.0

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표2. GS건설 2026E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2026E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2025E	YoY %	2026E	Diff %	2026E	Diff %
매출액	10,569	12,450	-15.1	11,556	-8.5	13,660	-22.6
영업이익	492	438	12.3	504	-2.4	657	-25.2
세전이익	297	147	101.9	424	-29.8	521	-42.9
지배주주순이익	149	94	59.4	272	-45.2	443	-66.3
영업이익률	4.7	3.5	1.1	4.4	0.3	4.8	-0.2
지배주주순이익률	1.4	0.8	0.7	2.4	-0.9	3.2	-1.8

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표3. GS건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	10,569	10,914	13,660	14,326	-22.6	-23.8
영업이익	492	600	657	830	-25.2	-27.7
영업이익률	4.7	5.5	4.8	5.8	-0.1	-0.3
세전이익	297	983	521	736	-42.9	33.5
지배주주순이익	149	520	443	644	-66.3	-19.3
지배주주순이익률	1.4	4.8	3.2	3.2	-1.8	1.6
EPS	1,742	6,074	5,181	6,656	-66.4	-8.7
BPS	54,805	56,088	58,528	63,898	-6.4	-12.2
ROE	3.2	10.8	8.9	10.4	-5.7	0.4

자료: iM증권

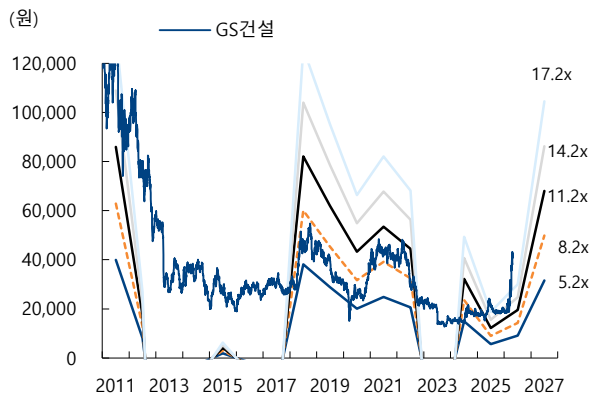
표4. GS건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고
EPS (원)	4,773	3,964	-5,631	2,869	1,093	1,742	6,074	
BPS (원)	54,046	56,456	50,413	51,578	56,005	54,805	56,088	
고점 P/E (배)	10.1	12.2	N/A	7.5	22.1			최근 5년 평균: 7.1
평균 P/E (배)	8.8	8.4	N/A	5.8	17.4			최근 5년 평균: 5.4
저점 P/E (배)	7.5	5.3	N/A	4.9	14.0			최근 5년 평균: 3.9
고점 P/B (배)	0.89	0.85	0.48	0.42	0.43			최근 5년 평균: 0.62
평균 P/B (배)	0.78	0.59	0.36	0.33	0.34			최근 5년 평균: 0.48
저점 P/B (배)	0.67	0.37	0.25	0.27	0.27			최근 5년 평균: 0.37
ROE(%)	8.8	7.0	-11.2	5.6	2.0	3.2	10.8	
적용 BPS (원)						55,339		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)						0.80		대형 원전 참여 가능성 고려
목표주가 (원)						44,000		Target P/E 12.4x
전일 종가 (원)						38,050		12m fwd P/E 10.7x, P/B 0.69x
상승 여력						15.6		

자료: iM증권 리서치본부

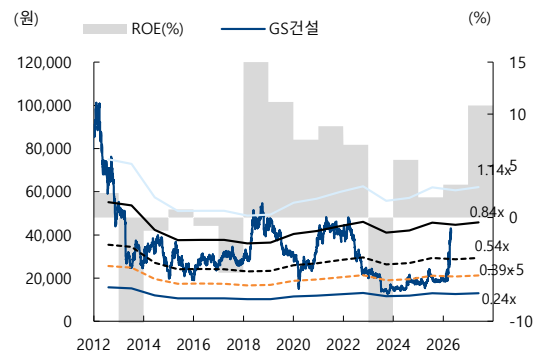
주: 2027년 EPS는 GS이노마 매각 처분이익 반영

그림7. GS 건설 P/E Band



자료: GS건설, iM증권

그림8. GS 건설 P/B Band



자료: GS건설, iM증권

표1. GS 건설 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,063	3,196	3,208	2,983	2,401	2,630	2,710	2,829	12,864	12,450	10,569	10,914
YoY	-0.3	-3.1	3.2	-11.9	-21.6	-17.7	-15.5	-5.2	-4.3	-3.2	-15.1	3.3
건축/주택	2,010	2,148	1,845	1,784	1,421	1,518	1,602	1,763	9,511	7,787	6,304	7,499
YoY	-15.8	-15.2	-17.5	-24.3	-29.3	-29.3	-13.2	-1.1	-7.1	-18.1	-19.0	18.9
신사업	395	371	618.5	395	371	432	435	413	1,392	1,779	1,650	939
YoY	37.5	5.9	71.3	0.4	-6.0	16.4	-29.7	4.6	-1.6	27.8	-7.2	-43.1
플랜트	284	340.7	340	356	254	306.5	298	290	762	1,320	1,149	1,199
YoY	182.8	172.6	104.3	-3.8	-10.6	-10.0	-12.2	-18.5	32.9	73.3	-13.0	4.4
인프라	346	311.3	381	424	362	365.3	368	354	1,180	1,462	1,449	1,246
YoY	30.8	18.1	18.3	28.5	4.9	17.3	-3.6	-16.5	6.7	23.9	-0.9	-14.0
기타	30	25	24	25	28	8	8	8	105	103	53	32
YoY	-6.9	-3.9	1.7	2.9	-5.0	-67.6	-65.1	-67.1	-3.4	-2.0	-48.8	-39.7
매출총이익	290	299	388	366	164	290	315	323	1,032	1,343	1,092	1,277
YoY	5.6	9.0	51.5	61.0	-43.5	-2.9	-18.9	-11.6	357.0	30.1	-18.7	17.0
매출총이익률	9.5	9.3	12.1	12.3	6.8	11.0	11.6	11.4	8.0	10.8	10.3	11.7
건축/주택	191	363	218	309	176	189	211	239	881	1,080	815	1,084
신사업	37	-42	118	-31	68	70	71	52	216	82	260	111
플랜트	7	4	31	50	-61	15	15	17	16	92	-14	24
인프라	51	-22	24	38	14	17	17	14	-3	90	63	59
기타	5	-3	-2	0	3	0	0	0	8	-1	3	0
건축/주택 GPM	9.5	16.9	11.8	17.3	12.4	12.4	13.2	13.6	9.3	13.9	12.9	14.5
신사업 GPM	9.4	-11.4	19.0	-7.8	18.3	16.1	16.3	12.5	15.6	4.6	15.8	11.8
플랜트 GPM	2.4	1.1	9.2	14.1	-24.2	4.8	5.2	6.0	2.1	7.0	-1.2	2.0
인프라 GPM	14.8	-7.2	6.2	9.0	3.9	4.7	4.7	4.1	-0.3	6.2	4.3	4.8
판매관리비	221	137	240	309	90	158	171	181	828	906	600	677
판매비율	7.2	4.3	7.5	10.3	3.8	6.0	6.3	6.4	6.4	7.3	5.7	6.2
영업이익	70	162	148	57	73	132	144	142	286	438	492	600
YoY	-0.2	73.5	81.5	41.5	4.4	-18.7	-2.7	149.7	흑전	53.1	12.3	22.1
영업이익률	2.3	5.1	4.6	1.9	3.1	5.0	5.3	5.0	2.2	3.5	4.7	5.5
영업외손익	-28	-278	16	-1	-10	-94	-43	-48	156	-290	-194	382
세전이익	43	-116	165	56	64	38	102	94	442	147	297	983
당기순이익	12	-87	122	45	11	28	74	68	265	92	180	712
지배주주순이익	28	-63	90.0	27	0	27	73	38	246	94	149	520
YoY	-79.0	적전	-24.2	흑전	-99.8	흑전	-18.7	39.5	흑전	-61.9	59.4	248.6
지배주주순이익률	0.9	-2.0	2.8	0.9	0.0	1.0	2.7	1.3	1.9	0.8	1.4	4.8

자료: Dart, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,074	9,275	9,920	10,598
현금 및 현금성자산	3,016	3,116	3,646	3,730
단기금융자산	669	669	689	714
매출채권	2,664	2,899	3,062	3,402
재고자산	1,163	1,216	1,177	1,308
비유동자산	9,386	9,310	8,925	8,566
유형자산	1,626	1,517	1,099	708
무형자산	1,191	1,189	1,187	1,185
자산총계	18,460	18,585	18,845	19,164
유동부채	7,832	7,678	7,585	7,859
매입채무	1,290	1,223	1,183	1,319
단기차입금	991	986	981	976
유동성장기부채	1,178	1,173	1,168	1,163
비유동부채	5,104	5,132	5,152	5,172
사채	439	451	461	471
장기차입금	3,461	3,477	3,487	3,497
부채총계	12,936	12,810	12,737	13,031
지배주주지분	4,793	5,013	5,154	5,079
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	923	923	923	923
이익잉여금	3,342	3,449	3,476	3,287
기타자본항목	-98	-98	-98	-98
비지배주주지분	731	762	954	1,054
자본총계	5,524	5,775	6,108	6,133

현금흐름표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	592	186	785	370
당기순이익	93	180	712	403
유형자산감가상각비	-	242	242	242
무형자산상각비	31	34	34	34
지분법관련손실(이익)	10	-	-	-
투자활동 현금흐름	-247	-49	323	291
유형자산의 처분(취득)	-226	-216	176	149
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	62	0	-20	-25
재무활동 현금흐름	574	-25	-32	-32
단기금융부채의증감	-	-6	-6	-6
장기금융부채의증감	-	28	20	20
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-42	-42	-42	-42
현금및현금성자산의증감	933	100	530	84
기초현금및현금성자산	2,083	3,016	3,116	3,646
기말현금및현금성자산	3,016	3,116	3,646	3,730

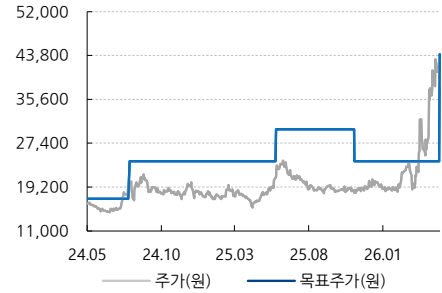
포괄손익계산서				
(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	12,450	10,569	10,914	11,739
증가율(%)	-3.2	-15.1	3.3	7.6
매출원가	11,105	9,477	9,636	10,370
매출총이익	1,345	1,092	1,277	1,369
판매비와관리비	907	600	677	729
연구개발비	63	53	55	59
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	438	492	600	640
증가율(%)	53.1	12.3	22.1	6.7
영업이익률(%)	3.5	4.7	5.5	5.5
이자수익	194	209	209	209
이자비용	331	355	284	284
지분법이익(손실)	10	-	-	-
기타영업외손익	-83	-58	-63	-56
세전계속사업이익	147	297	983	556
법인세비용	54	117	270	153
세전계속이익률(%)	1.2	2.8	9.0	4.7
당기순이익	93	180	712	403
순이익률(%)	0.8	1.7	6.5	3.4
지배주주귀속 순이익	94	149	520	304
기타포괄이익	127	127	127	127
총포괄이익	220	307	839	530
지배주주귀속총포괄이익	220	307	839	530

주요투자지표				
	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	1,093	1,742	6,074	3,548
BPS	56,005	54,805	56,088	58,351
CFPS	1,451	4,971	9,303	6,777
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	18.0	21.8	6.3	10.7
PBR	0.4	0.6	0.6	0.6
PCR	13.6	7.7	4.1	5.6
EV/EBITDA	6.5	8.1	7.1	6.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.0	3.2	10.8	6.1
EBITDA이익률	5.4	7.3	8.0	7.8
부채비율	234.2	221.8	208.5	212.5
순부채비율	43.2	39.9	28.8	27.1
매출채권회전율(x)	4.5	3.8	3.7	3.6
재고자산회전율(x)	10.2	8.9	9.1	9.4

자료 : GS건설, iM증권 리서치본부

GS건설 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-07-29	Buy	24,000	-24.0%	-10.2%
2025-05-27	Buy	30,000	-33.4%	-19.5%
2025-11-05	Buy	24,000	-1.7%	79.6%
2026-05-04	Buy	44,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-