

GS건설 (006360)

부진한 실적이지만 기대할 수 있는 신성장 동력

투자의견 Buy 유지, 목표주가 35,000원으로 하향

GS건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 44,000원에서 35,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 실적 부진과 시장 투자 심리 악화로 Target P/B를 기존 0.80배에서 0.65배로 하향한데 있다. 다만 베트남 원전 등 대형 원전 참여 기회, 그리고 GS그룹의 AI DC 시공사로의 역할은 주가 상승의 핵심 요인이다. 사업 구체화 시 실적 추정치 및 밸류에이션 상향 조정이 충분히 가능하다. 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 8.0배(2027년 GS이니마 매각 가정, 이를 제외 시 14.0배), P/B 0.41배에 해당하여 P/B 기준으로는 최근 5년 중하단에 위치하여 있다.

2Q26 영업이익 컨센서스 하회, 대규모 충당금 반영

2Q26 GS건설의 매출액은 2.8조원(-13.0% YoY), 영업이익 914억원(-43.6% YoY)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 28% 하회했다. 대규모 대손충당금 반영으로 실적은 컨센서스를 크게 하회하였다.

2Q26 건축/주택 1.5조원(-28.5% YoY), GPM 17.6%(+0.7%p YoY)를 기록했다. 착공 감소로 건축/주택 매출은 11개 분기 연속 YoY 감소했다. 원가율이 90%를 상회하는 현장들이 줄어들며 원가율은 안정화되는 추세다. 플랜트 매출액은 4,020억원(+18.0% YoY), GPM -7.0%(-8.1%p YoY)를 기록했다. 폐기물 처리 운영 현장에서의 일회성 손실(약 500여억원)을 반영하였다. 신성장 매출액은 4,207억원(+13.4% YoY), GPM 19.4%(+30.8%p YoY)를 기록했다. GS이니마, 단우드 등에서 안정적인 매출과 수익성을 기록하였다. 인프라 매출액은 3,965억원(+27.4%), GPM 22.0%(+29.2%p YoY)를 기록했다. 베트남 메트로 프로젝트에서 도급 증액(400여억원)이 반영되며 매출총이익이 크게 늘어났다.

안정적인 매출총이익에도 여러 현장에서의 보수적인 대손충당금 설정으로 판관비가 3,145억원(+130.1% YoY)로 경상적인 수준 대비 1,500여억원 이상 증가하였다. 지배주주순이익은 25.7억원(흑전, YoY)로 2026년 상반기 26.3억원을 달성하였다.

주가의 Key Driver는 데이터센터와 원전

실적 부진에도 데이터센터, 원전 사업의 구체화 시 실적 추정치 및 밸류에이션 멀티플을 상향할 수 있다. (주)GS는 동해시에 2028년까지 1.2GW, 이 후 추가적으로 1.2GW의 AI DC 사업을 추진하겠다고 공시하였다. GS건설(자이C&A 포함)이 해당 공사를 수주한다고 가정 시, 약 12조원 규모의 수주를 기대할 수 있다(공사비 1MW당 100억원 가정). GPM 10%, 3년의 공사 기간을 가정 시, 연환산 매출액은 4조원, 매출총이익 4,000여억원을 기대할 수 있다. 이는 2026년 GS건설 예상 매출액의 37%, 예상 매출총이익의 31%다.

GS건설은 베트남, 사우디 등 대형 원전 EPC 참여 의지가 있다. GS건설은 2003년 신월성 1, 2호기(2015년 준공, 시공 지분 13.5%), 신한울 1, 2호기(2022년 준공, 시공 지분율 25%) 등에 참여한 바 있다. 베트남 정부는 닌투언 2호의 최종 파트너를 3Q26 선정할 예정이며, 팀코리아 구성원 역시 연말까지 결정될 것으로 예상된다.

Company Brief

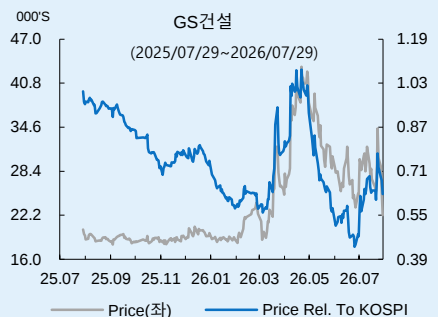
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	35,000원(하향)
증가(2026.07.29)	22,200원
상승여력	57.7%

Stock Indicator	
자본금	428십억원
발행주식수	8,558만주
시가총액	1,900십억원
외국인지분율	19.5%
52주 주가	18,070~43,100원
60일평균거래량	1,948,807주
60일평균거래대금	63.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.6	-41.7	18.3	13.4
상대수익률	21.6	-27.5	9.9	-60.6

Price Trend



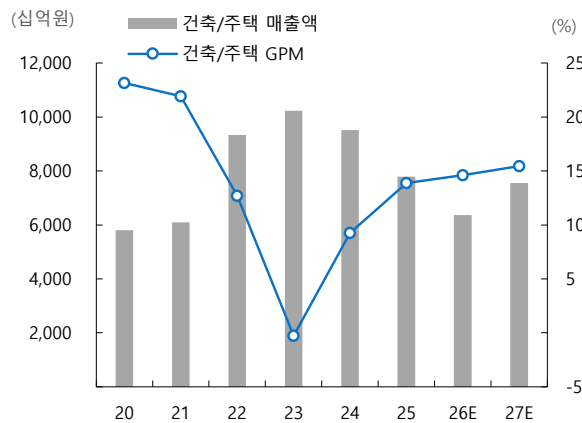
FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	12,450	10,569	10,914	11,739
영업이익(십억원)	438	492	600	640
순이익(십억원)	94	149	520	304
EPS(원)	1,093	735	4,205	2,729
BPS(원)	56,005	54,574	53,988	55,432
PER(배)	18.0	12.7	3.7	6.3
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	2.0	1.3	7.8	4.9
배당수익률(%)	2.5	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)	6.5	8.2	6.6	5.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

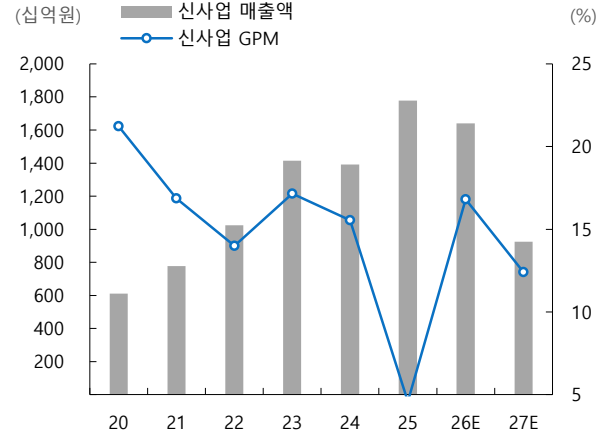
그림1. GS 건설 연간 건축/주택 매출액 및 GPM 추이 및 전망



자료: GS건설, iM증권

주: 2022년 3월 부로 자이C&A 연결 편입

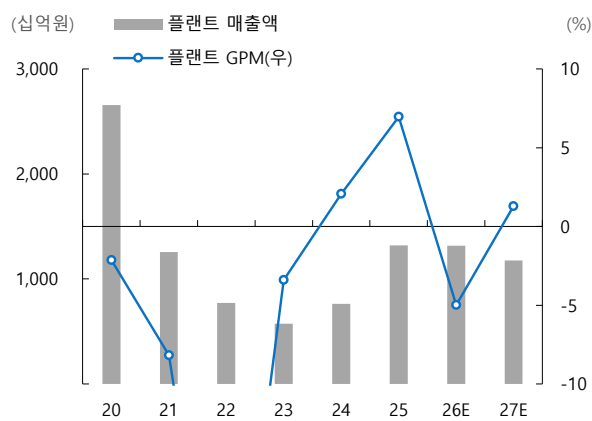
그림2. GS 건설 신성장 매출액 및 GPM 추이 및 전망



자료: GS건설, iM증권

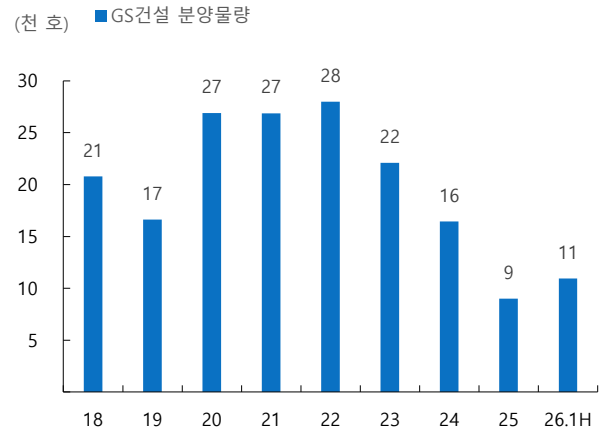
주: 2027년 초 GS이니마 매각 가정

그림3. GS 건설 플랜트 매출액 추이 및 전망



자료: GS건설, iM증권

그림4. GS 건설 연간 분양 추이 및 전망



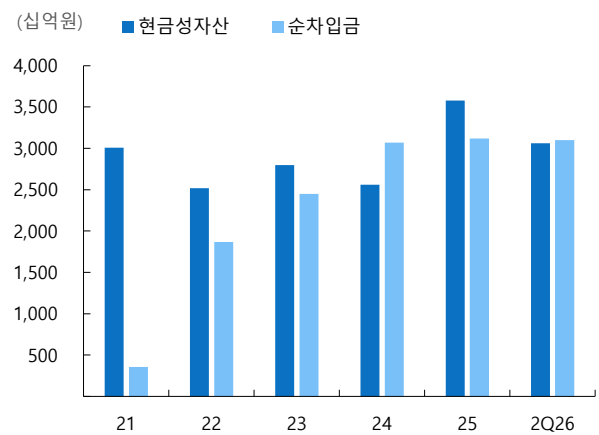
자료: GS건설, iM증권

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 2Q26P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q26P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q25	YoY %	2Q26E	Diff %	2Q26E	Diff %
매출액	2,780	3,196	-13.0	2,789	-0.3	2,630	5.7
영업이익	91	162	-43.6	127	-28.3	132	-30.8
세전이익	47	-116	흑전	93	-49.5	38	23.5
지배주주순이익	3	-63	흑전	62	-95.9	27	-90.5
영업이익률	3.3	5.1	-1.8	4.6	-1.3	3.3	0.0
지배주주순이익률	0.1	-2.0	2.1	2.2	-2.1	1.0	-0.9

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. GS건설 2026E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2026E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2025E	YoY %	2026E	Diff %	2026E	Diff %
매출액	10,827	12,450	-13.0	11,187	-3.2	10,569	2.4
영업이익	414	438	-5.5	476	-13.1	492	-15.9
세전이익	223	147	51.6	392	-43.0	297	-24.8
지배주주순이익	63	94	-32.7	230	-72.7	149	-57.8
영업이익률	3.8	3.5	0.3	4.3	-0.4	4.7	-0.9
지배주주순이익률	0.6	0.8	-0.2	2.1	-1.5	1.4	-0.8

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. GS건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	10,827	10,891	10,569	10,914	2.4	-0.2
영업이익	414	575	492	600	-15.9	-4.1
영업이익률	3.8	5.3	4.7	5.5	-0.9	-0.2
세전이익	223	951	297	983	-24.8	-3.2
지배주주순이익	63	360	149	520	-57.8	-30.8
지배주주순이익률	0.6	3.3	1.4	4.8	-0.8	-1.5
EPS	735	4,205	1,742	6,074	-57.8	-30.8
BPS	54,574	53,988	54,805	56,088	-0.4	-3.7
ROE	1.3	7.8	3.2	10.8	-1.9	-3.0

자료: iM증권

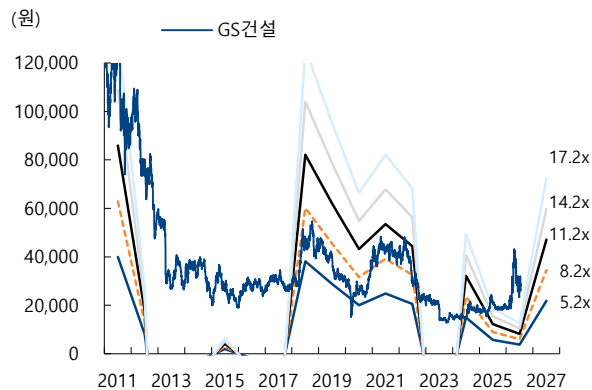
표4. GS건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고
EPS (원)	4,773	3,964	-5,631	2,869	1,093	735	4,205	
BPS (원)	54,046	56,456	50,413	51,578	56,005	54,574	53,988	
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	1.3	7.8	
적용 BPS (원)						54,232		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)						0.65		최근 5년 상단
목표주가 (원)						35,000		Target P/E 12.7x
전일 종가 (원)						22,200		12m fwd P/E 8.0x, P/B 0.41x
상승 여력						57.7		

자료: iM증권 리서치본부

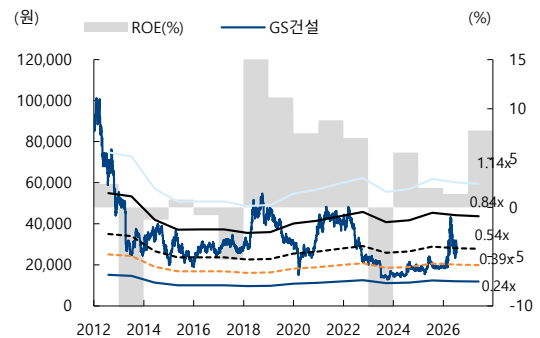
주: 2027년 EPS는 GS이니마 매각 차분이익 반영(5,000여억원)

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	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,063	3,196	3,208	2,983	2,401	2,780	2,805	2,841	12,864	12,450	10,827	10,891
YoY	-0.3	-3.1	3.2	-11.9	-21.6	-13.0	-12.6	-4.8	-4.3	-3.2	-13.0	0.6
건축/주택	2,010	2,148	1,845	1,784	1,421	1,537	1,673	1,734	9,511	7,787	6,366	7,552
YoY	-15.8	-15.2	-17.5	-24.3	-29.3	-28.5	-9.3	-2.8	-7.1	-18.1	-18.3	18.6
신사업	395	371	619	395	371	421	435	413	1,392	1,779	1,639	925
YoY	37.5	5.9	71.3	0.4	-6.0	13.4	-29.7	4.6	-1.6	27.8	-7.8	-43.6
플랜트	284	341	340	356	254	402	325	336	762	1,320	1,316	1,176
YoY	182.8	172.6	104.3	-3.8	-10.6	18.0	-4.4	-5.8	32.9	73.3	-0.3	-10.6
인프라	346	311	381	424	362	397	363	350	1,180	1,462	1,471	1,204
YoY	30.8	18.1	18.3	28.5	4.9	27.4	-4.8	-17.5	6.7	23.9	0.7	-18.2
기타	30	25	24	25	28	24	10	9	105	103	71	35
YoY	-6.9	-3.9	1.7	2.9	-5.0	-3.2	-59.6	-64.3	-3.4	-2.0	-31.5	-50.7
매출총이익	291	299	389	366	198	406	337	333	1,032	1,345	1,274	1,387
YoY	5.7	8.9	51.6	19.0	-31.9	35.8	-13.4	-9.1	357.0	20.7	-5.3	8.9
매출총이익률	9.5	9.3	12.1	12.3	8.3	14.6	12.0	11.7	8.0	10.8	11.8	12.7
건축/주택	191	363	218	309	176	270	236	248	881	1,080	931	1,168
신사업	37	-42	118	-31	68	82	73	53	216	82	276	115
플랜트	7	4	31	50	-61	-28	12	12	16	92	-66	15
인프라	51	-22	24	38	14	87	16	20	-3	90	137	91
기타	5	-3	-2	0	3	-5	0	0	8	-1	-3	-1
건축/주택 GPM	9.5	16.9	11.8	17.3	12.4	17.6	14.1	14.3	9.3	13.9	14.6	15.5
신사업 GPM	9.4	-11.4	19.0	-7.8	18.3	19.4	16.7	13.0	15.6	4.6	16.8	12.4
플랜트 GPM	2.4	1.1	9.2	14.1	-24.2	-7.0	3.8	3.4	2.1	7.0	-5.0	1.3
인프라 GPM	14.8	-7.2	6.2	9.0	3.9	22.0	4.4	5.7	-0.3	6.2	9.3	7.6
판매관리비	221	137	240	309	125	314	205	216	828	907	860	812
판매비율	7.2	4.3	7.5	10.4	5.2	11.3	7.3	7.6	6.4	7.3	7.9	7.5
영업이익	70	162	148	57	73	91	132	117	286	438	414	575
YoY	-0.2	73.5	81.5	41.5	4.4	-43.6	-11.2	105.7	흑전	53.1	-5.5	39.1
영업이익률	2.3	5.1	4.6	1.9	3.1	3.3	4.7	4.1	2.2	3.5	3.8	5.3
영업외손익	-28	-278	16	-1	-10	-44	-84	-52	156	-290	-190	376
세전이익	43	-116	165	56	64	47	48	65	442	147	223	951
당기순이익	12	-87	122	45	11	14	35	47	265	92	107	690
지배주주순이익	28	-63	90	27	0	3	34	15	246	94	63	360
YoY	-79.0	적전	-24.2	흑전	-99.8	흑전	-62.0	-44.1	흑전	-61.9	-32.7	472.1
지배주주순이익률	0.9	-2.0	2.8	0.9	0.0	0.1	1.2	0.5	1.9	0.8	0.6	3.3

자료: Dart, iM증권 리서치본부

주: 2027년 초 GS이니마 매각가정(처분이익 5,000여억원 추정)

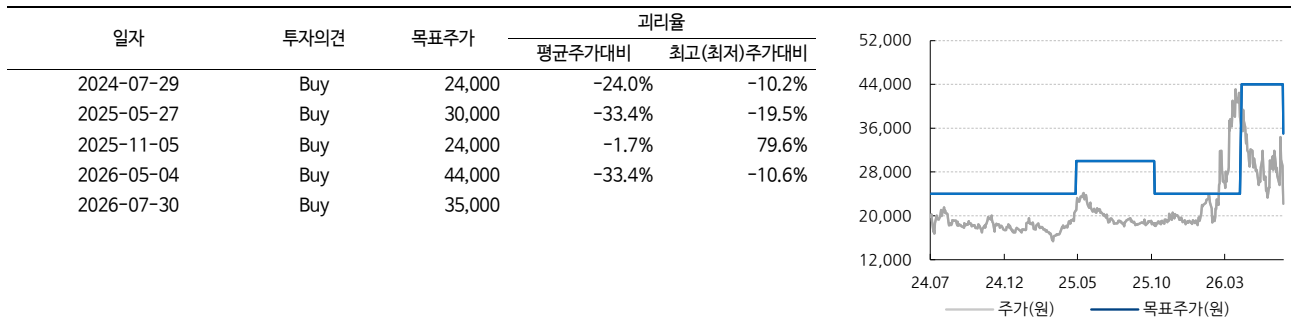
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,074	9,275	9,920	10,598	매출액	12,450	10,569	10,914	11,739
현금 및 현금성자산	3,016	3,116	3,646	3,730	증가율(%)	-3.2	-15.1	3.3	7.6
단기금융자산	669	669	689	714	매출원가	11,105	9,477	9,636	10,370
매출채권	2,664	2,899	3,062	3,402	매출충이익	1,345	1,092	1,277	1,369
재고자산	1,163	1,216	1,177	1,308	판매비와관리비	907	600	677	729
비유동자산	9,386	9,310	8,925	8,566	연구개발비	63	53	55	59
유형자산	1,626	1,517	1,099	708	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,191	1,189	1,187	1,185	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	18,460	18,585	18,845	19,164	영업이익	438	492	600	640
유동부채	7,832	7,678	7,585	7,859	증가율(%)	53.1	12.3	22.1	6.7
매입채무	1,290	1,223	1,183	1,319	영업이익률(%)	3.5	4.7	5.5	5.5
단기차입금	991	986	981	976	이자수익	194	209	209	209
유동성장기부채	1,178	1,173	1,168	1,163	이자비용	331	355	284	284
비유동부채	5,104	5,132	5,152	5,172	지분법이익(손실)	10	-	-	-
사채	439	451	461	471	기타영업외손익	-83	-58	-63	-56
장기차입금	3,461	3,477	3,487	3,497	세전계속사업이익	147	297	983	556
부채총계	12,936	12,810	12,737	13,031	법인세비용	54	117	270	153
지배주주지분	4,793	5,013	5,154	5,079	세전계속이익률(%)	1.2	2.8	9.0	4.7
자본금	428	428	428	428	당기순이익	93	180	712	403
자본잉여금	923	923	923	923	순이익률(%)	0.8	1.7	6.5	3.4
이익잉여금	3,342	3,449	3,476	3,287	지배주주귀속 순이익	94	149	520	304
기타자본항목	-98	-98	-98	-98	기타포괄이익	127	127	127	127
비지배주주지분	731	762	954	1,054	총포괄이익	220	307	839	530
자본총계	5,524	5,775	6,108	6,133	지배주주귀속총포괄이익	220	307	839	530

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	592	186	785	370	주당지표(원)				
당기순이익	93	180	712	403	EPS	1,093	735	4,205	2,729
유형자산감가상각비	-	242	242	242	BPS	56,005	54,574	53,988	55,432
무형자산상각비	31	34	34	34	CFPS	1,451	4,971	9,303	6,777
지분법관련손실(이익)	10	-	-	-	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-247	-49	323	291	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-226	-216	176	149	PER	18.0	12.7	3.7	6.3
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	62	0	-20	-25	PCR	13.6	4.5	2.4	3.3
재무활동 현금흐름	574	-25	-32	-32	EV/EBITDA	8.7	5.5	4.2	3.9
단기금융부채의증감	-	-6	-6	-6	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	28	20	20	ROE	2.0	1.3	7.8	4.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.4	6.0	7.5	7.8
배당금지급	-42	-42	-42	-42	부채비율	234.2	221.8	208.5	212.5
현금및현금성자산의증감	933	100	530	84	순부채비율	43.2	39.9	28.8	27.1
기초현금및현금성자산	2,083	3,016	3,116	3,646	매출채권회전율(x)	4.5	3.8	3.7	3.6
기말현금및현금성자산	3,016	3,116	3,646	3,730	재고자산회전율(x)	10.2	8.9	9.1	9.4

자료 : GS건설, iM증권 리서치본부

GS건설 투자이견 및 목표주가 변동추이



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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-