

GS 건설 (006360)

동트기 전이 가장 어둡다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

24,000 원(유지)

현재주가

19,110 원(02/06)

시가총액

1,635(십억원)

건설/부동산 류태환_02)368-6156_tahwan.ryu@eugenefn.com

- GS건설의 4Q25 실적은 매출액 2조 9,835억원(-11.9%yoy), 영업이익 569억원(+41.5%yoy, OPM 1.9%)으로 매출액은 당사 추정치에 부합, 영업이익은 하회. 건축/주택 부문에서 준공 정산 효과와 초기 사업장 실행예산 확정으로 GPM 17.3%라는 수익성을 기록했음에도, 신사업 부문(GS이니마 UAE 사업장)의 지체상금 관련 대규모 손실(1,190억원)과 준공 사업장 개발부담금 이슈(200억원), 자회사 자이S&D의 천안 지식산업센터 손실 반영(270억원) 등으로 인한 판관비 증가가 겹치면서 건축/주택 부문의 호실적을 상당 부분 희석시킨 결과
- '26년 가이드نس로 수주 17.8조원, 매출 11.5조원 제시. 플랜트 현장(Fadhili, 동북아LNG, 오로라 등) 매출 본격화에도 불구하고 과거 분양 물량 감소에 따라 외형 축소 불가피. '26년 준공 물량 감소에 따라 준공 정산 이익 기대감 또한 제한적. 비록 외형 성장은 정체되나, 주택에 치우친 매출구조가 점진적으로 다변화되고 있다는 점은 긍정적
- 4분기 GS이니마에서 발생한 대규모 손실에도 불구하고, 잠재 매수자(TAQA)가 해당 프로젝트의 대주주로서 상황을 공유하고 있어 매각 딜에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단. 지난해 신종자본증권 발행에 이어 현금성자산 3.5조원 확보, 미착공 PF 감소(-0.6조원) 등 재무 건전성 개선되는 중. 투자의견 BUY, 목표주가 24,000원 유지

주가(원,02/06)	19,110
시가총액(십억원)	1,635

발행주식수	85,581천주
52주 최고가	24,850원
최저가	15,190원
52주 일간 Beta	0.41
60일 평균거래대금	116억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	2.6%

주주구성	
허창수 (외 17인)	23.6%
국민연금공단 (외 1인)	6.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-12.8	-61.3	-91.4
절대기준	-0.3	-2.2	9.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	24,000	24,000	-
영업이익(25)	438	482	▼
영업이익(26)	581	580	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	13,437	12,864	12,450	11,807
영업이익	-388	286	438	581
세전손익	-517	442	146	492
당기순이익	-420	264	93	331
EPS(원)	-5,631	2,869	1,139	3,668
증감률(%)	적전	흑전	-60.3	222.2
PER(배)	-	6.0	16.8	5.2
ROE(%)	-10.5	5.6	2.1	6.4
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	-	9.9	6.8	5.7

자료: 유진투자증권

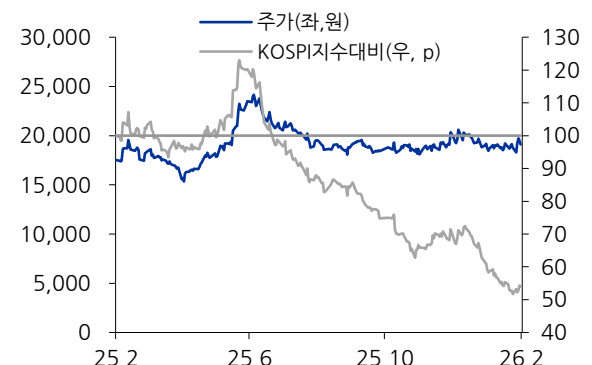


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	12,483	12,159	12,450	11,807	(0.26)	(2.89)
영업이익	482	580	438	581	(9.11)	0.19
세전이익	164	496	146	492	(10.83)	(0.83)
지배주주순이익	102	317	97	314	(4.69)	(0.83)

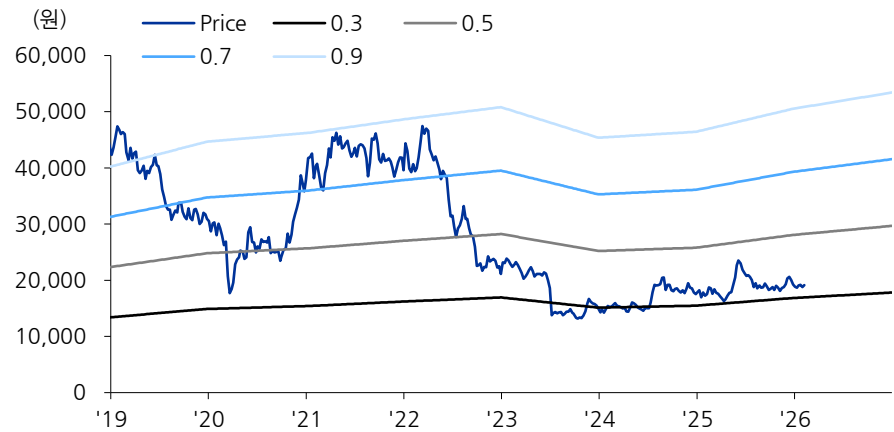
자료: 유진투자증권

도표 2. 목표주가 산정 내역

(단위 : %, 배, 원)		비고
ROE	6.4	2026년 추정 ROE
Target P/B	0.40	2017~2025년 P/B-ROE 회귀 결과에 2026년 추정 ROE를 대입
BPS	59,302	2026년 추정 BPS
목표주가	24,000	
현재주가	19,110	2026-02-06 기준
상승여력	25.6	

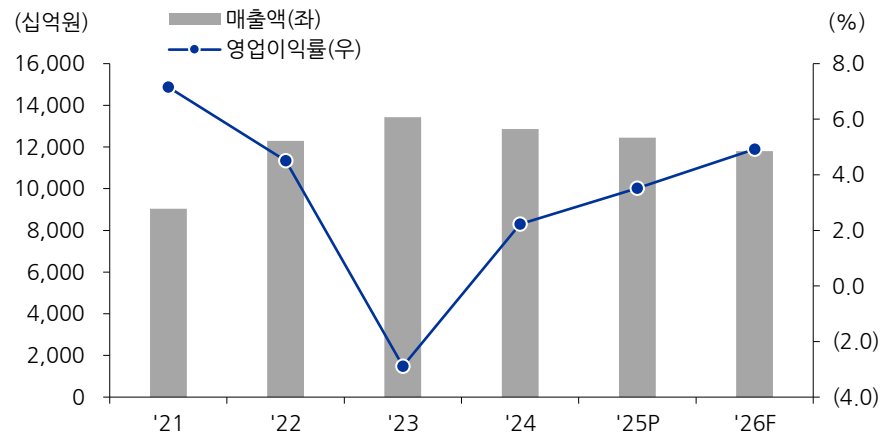
자료: 유진투자증권

도표 3. PBR Band Chart



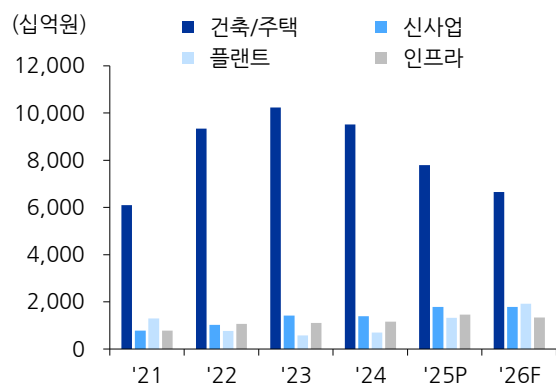
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망



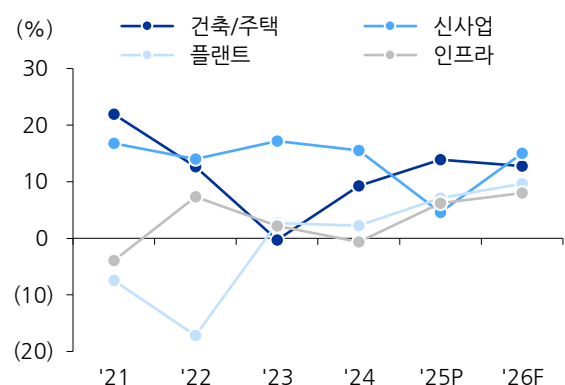
자료: GS 건설, 유진투자증권

도표 5. 사업부문별 매출액 추이



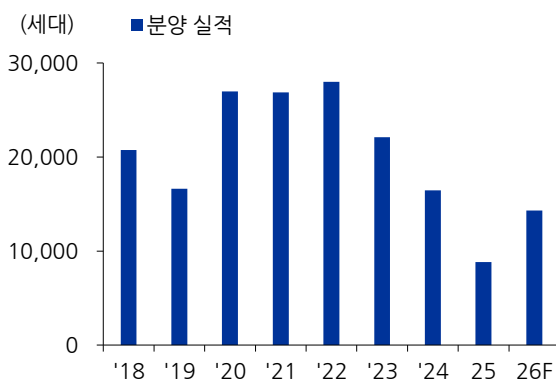
자료: GS 건설, 유진투자증권

도표 6. 사업부문별 매출총이익률 추이



자료: GS 건설, 유진투자증권

도표 7. 분양 실적 추이



자료: GS 건설, 유진투자증권

도표 8. 해외매출 비중 추이

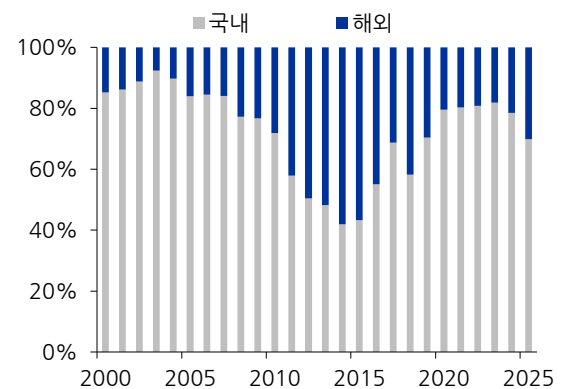
자료: 유진투자증권
주) 2025년 1~3Q 누계

도표 9. 실적 추정

(단위 : 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	3,063	3,196	3,208	2,984	2,831	2,956	2,892	3,128	12,450	11,807	12,323
YoY (%)	(0.3)	(3.1)	3.2	(11.9)	(7.6)	(7.5)	(9.9)	4.9	(3.2)	(5.2)	4.4
건축/주택	2,010	2,148	1,845	1,784	1,631	1,678	1,612	1,738	7,787	6,659	6,900
YoY (%)	(15.8)	(15.2)	(17.5)	(24.2)	(18.8)	(21.9)	(12.7)	(2.6)	(18.1)	(14.5)	3.6
신사업	395	371	619	395	420	450	433	484	1,779	1,787	1,805
YoY (%)	37.5	5.9	71.3	0.3	6.5	21.4	(30.1)	22.7	27.8	0.5	1.0
플랜트	284	341	340	356	412	463	498	542	1,320	1,914	2,079
YoY (%)	425.2	463.1	231.6	70.6	45.1	36.0	46.6	52.1	210.1	45.0	8.6
인프라	346	311	381	424	342	338	324	337	1,462	1,341	1,434
YoY (%)	31.4	20.1	21.8	33.0	(1.0)	8.5	(14.9)	(20.5)	26.7	(8.3)	6.9
매출총이익	291	299	389	366	335	350	351	381	1,345	1,418	1,495
YoY (%)	5.7	8.9	51.6	19.0	15.2	17.3	(9.7)	4.0	20.7	5.4	5.4
GPM (%)	9.5	9.3	12.1	12.3	11.8	11.9	12.1	12.2	10.8	12.0	12.1
건축/주택	191	363	218	309	204	210	209	226	1,080	849	897
GPM (%)	9.5	16.9	11.8	17.3	12.5	12.5	13.0	13.0	13.9	12.8	13.0
신사업	37	(42)	118	(31)	63	68	65	73	82	268	271
GPM (%)	9.4	(11.4)	19.0	(7.8)	15.0	15.0	15.0	15.0	4.6	15.0	15.0
플랜트	7	4	31	52	39	44	49	53	93	185	204
GPM (%)	2.4	1.1	9.2	14.5	9.5	9.5	9.8	9.8	7.1	9.7	9.8
인프라	51	(22)	24	38	27	27	26	27	90	107	115
GPM (%)	14.8	(7.2)	6.2	9.0	8.0	8.0	8.0	8.0	6.2	8.0	8.0
판관비	221	137	240	309	193	203	202	239	907	837	838
판관비율 (%)	7.2	4.3	7.5	10.4	6.8	6.9	7.0	7.6	7.3	7.1	6.8
영업이익	70	162	148	57	143	147	149	142	438	581	656
YoY (%)	(0.2)	73.5	81.5	41.5	102.7	(9.0)	0.3	150.0	53.1	32.8	12.9
OPM (%)	2.3	5.1	4.6	1.9	5.0	5.0	5.1	4.5	3.5	4.9	5.3
세전이익	43	(116)	165	55	129	134	141	89	146	492	570
순이익	14	(87)	122	44	86	90	95	60	93	331	383
지배주주순이익	28	(63)	90	42	82	85	90	57	97	314	364
YoY (%)	(79.0)	적전	(24.2)	흑전	189.4	흑전	0.0	35.1	(60.3)	222.2	15.9
신규수주	4,655	3,230	4,453	6,869	4,700	4,800	5,000	5,100	19,207	19,600	20,000
건축/주택	3,897	2,542	3,967	5,367	3,500	3,500	3,500	3,500	15,774	14,000	14,000
신사업	622	199	311	1,330	500	500	500	500	2,461	2,000	2,000
플랜트	24	188	11	159	500	500	700	700	381	2,400	2,400
인프라	113	302	164	13	200	300	300	400	592	1,200	1,600
수주잔고	63,536	62,428	64,640	70,553	72,448	74,319	76,452	78,452	70,553	78,452	86,233
건축/주택	34,427	34,810	37,011	40,661	42,529	44,351	46,240	48,002	40,661	48,002	55,101
신사업	18,094	17,098	17,658	20,320	20,400	20,450	20,518	20,533	20,320	20,533	20,728
플랜트	4,740	4,351	4,037	3,894	3,982	4,019	4,221	4,379	3,894	4,379	4,700
인프라	6,275	6,170	5,936	5,678	5,536	5,499	5,474	5,538	5,678	5,538	5,704

자료: GS 건설, 유진투자증권

GS건설(006360.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	17,707	17,803	18,355	18,506	18,895
유동자산	9,482	8,667	9,263	9,159	9,290
현금성자산	3,266	2,814	3,891	3,948	4,020
매출채권	3,101	2,841	2,459	2,346	2,412
재고자산	1,339	1,280	1,163	1,098	1,072
비유동자산	8,225	9,137	9,091	9,347	9,606
투자자산	5,008	5,434	6,311	6,438	6,567
유형자산	2,256	2,639	1,615	1,725	1,836
기타	961	1,064	1,166	1,184	1,202
부채총계	12,822	12,716	12,834	12,714	12,808
유동부채	8,796	9,032	7,944	7,797	7,862
매입채무	2,842	2,809	2,459	2,372	2,488
유동성이자부채	2,449	3,258	2,489	2,399	2,319
기타	3,505	2,965	2,995	3,025	3,055
비유동부채	4,026	3,684	4,890	4,917	4,945
비유동이자부채	3,324	2,954	4,127	4,127	4,127
기타	702	731	763	790	818
자본총계	4,885	5,087	5,521	5,792	6,087
지배지분	4,314	4,414	4,804	5,075	5,371
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
이익잉여금	3,046	3,266	3,338	3,609	3,905
기타	(102)	(204)	114	114	114
비지배지분	571	673	717	717	717
자본총계	4,885	5,087	5,521	5,792	6,087
총차입금	5,773	6,211	6,617	6,527	6,447
순차입금	2,507	3,398	2,725	2,579	2,427

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	470	268	1,754	602	646
당기순이익	(420)	264	93	331	383
자산상각비	193	209	206	158	167
기타비현금성손익	909	400	1,499	10	9
운전자본증감	27	(367)	115	104	88
매출채권감소(증가)	(288)	303	293	113	(66)
재고자산감소(증가)	314	189	146	66	26
매입채무증가(감소)	(96)	(93)	(312)	(87)	116
기타	96	(766)	(12)	12	13
투자현금	(763)	(549)	(981)	(438)	(452)
단기투자자산감소	32	56	(47)	(26)	(27)
장기투자증권감소	17	60	(29)	(11)	(12)
설비투자	476	416	(708)	236	246
유형자산처분	1	48	8	0	0
무형자산처분	(28)	(109)	(57)	(49)	(49)
재무현금	496	77	408	(133)	(148)
차입금증가	(117)	(99)	(24)	(90)	(80)
자본증가	(135)	(32)	(25)	(43)	(68)
배당금지급	135	32	25	43	68
현금 증감	221	(162)	1,178	31	45
기초현금	2,024	2,245	2,083	3,261	3,292
기말현금	2,245	2,083	3,261	3,292	3,338
Gross Cash flow	683	872	1,815	499	558
Gross Investment	768	972	819	309	338
Free Cash Flow	(85)	(100)	995	190	220

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,450	11,807	12,323
증가율(%)	9.2	(4.3)	(3.2)	(5.2)	4.4
매출원가	13,174	11,750	11,105	10,390	10,829
매출총이익	262	1,114	1,345	1,418	1,495
판매 및 일반관리비	650	828	907	837	838
기타영업손익	(11)	27	10	(8)	0
영업이익	(388)	286	438	581	656
증가율(%)	적전	흑전	53.1	32.8	12.9
EBITDA	(195)	495	644	739	823
증가율(%)	적전	흑전	30.2	14.7	11.4
영업외손익	(130)	156	(291)	(89)	(86)
이자수익	208	181	210	215	222
이자비용	306	315	322	320	323
지분법손익	40	123	(36)	0	0
기타영업손익	(71)	166	(143)	15	15
세전순이익	(517)	442	146	492	570
증가율(%)	적전	흑전	(66.8)	236.0	15.9
법인세비용	(98)	178	54	161	187
당기순이익	(420)	264	93	331	383
증가율(%)	적전	흑전	(64.8)	256.3	15.9
지배주주지분	(482)	246	97	314	364
증가율(%)	적전	흑전	(60.3)	222.2	15.9
비지배지분	62	18	(5)	17	19
EPS(원)	(5,631)	2,869	1,139	3,668	4,251
증가율(%)	적전	흑전	(60.3)	222.2	15.9
수정EPS(원)	(5,631)	2,869	1,139	3,668	4,251
증가율(%)	적전	흑전	(60.3)	222.2	15.9

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(5,631)	2,869	1,139	3,668	4,251
BPS	50,413	51,578	56,134	59,302	62,754
DPS	0	300	500	800	900
밸류에이션(배, %)					
PER	-	6.0	16.8	5.2	4.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	-	9.9	6.8	5.7	4.9
배당수익율	0.0	1.7	2.6	4.2	4.7
PCR	1.9	1.7	0.9	3.3	2.9
수익성(%)					
영업이익율	(2.9)	2.2	3.5	4.9	5.3
EBITDA이익율	(1.4)	3.8	5.2	6.3	6.7
순이익율	(3.1)	2.1	0.7	2.8	3.1
ROE	(10.5)	5.6	2.1	6.4	7.0
ROIC	(4.1)	2.3	3.5	5.0	5.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	51.3	66.8	49.4	44.5	39.9
유동비율	107.8	96.0	116.6	117.5	118.2
이자보상배율	(1.3)	0.9	1.4	1.8	2.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7
매출채권회전율	4.5	4.3	4.7	4.9	5.2
재고자산회전율	9.5	9.8	10.2	10.4	11.4
매입채무회전율	4.6	4.6	4.7	4.9	5.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

