



BUY(Maintain)

목표주가: 24,000원

주가(1/9): 18,670원

시가총액: 15,978억원



건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/9)		4,586.32pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,150 원	15,340원
등락률	-22.7%	21.7%
수익률	절대	상대
1M	-3.6%	-12.9%
6M	-12.8%	-40.4%
1Y	2.6%	-43.7%

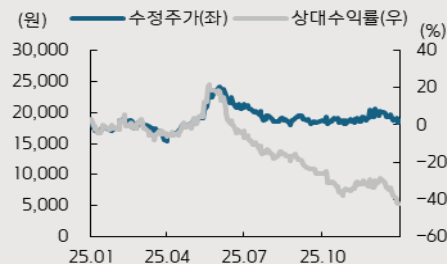
Company Data

발행주식수	85,581 천주
일평균 거래량(3M)	494천주
외국인 지분율	24.3%
배당수익률(25E)	1.5%
BPS(25E)	52,289원
주요 주주	허창수 외 16인 23.6%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,437	12,864	12,484	12,291
영업이익	-388	286	478	556
EBITDA	-195	495	756	946
세전이익	-517	442	142	458
순이익	-420	264	86	332
지배주주지분순이익	-482	246	89	324
EPS(원)	-5,631	2,869	1,045	3,790
증감률(%YoY)	적전	흑전	-63.6	262.7
PER(배)	-2.7	6.0	18.9	4.9
PBR(배)	0.30	0.34	0.38	0.33
EV/EBITDA(배)	-22.3	11.0	7.9	6.3
영업이익률(%)	-2.9	2.2	3.8	4.5
ROE(%)	-10.5	5.6	2.0	7.0
순차입금비율(%)	51.0	64.6	70.8	68.1

Price Trend



GS건설 (006360)

주택과 신사업의 외형 성장을 기다리며



GS건설 4Q 영업이익은 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다. 주택건축의 외형 하락이 예상대비 크고, 베트남 개발 매출 인식도 감소할 것으로 전망되기 때문이다. 단, 플랜트 부문의 진행률 상승은 지속될 것으로 전망된다. '26년에도 주택건축, 신사업의 외형 감소는 지속되는 가운데, 주택건축 수익성 개선, 플랜트 부문 외형 상승, 수익성 개선은 지속될 것으로 전망된다. 현재 밸류에이션이 낮은 가운데, 부동산 가격 상승이 지속되는 만큼 분양 세대수 증가 시 주가반등은 충분히 기대할 수 있다.

>>> 4분기 영업이익 시장 컨센서스 하회 전망

GS건설의 4분기 영업이익은 968억원(YoY +73%)으로 시장 컨센서스(1,139억원)을 하회할 것으로 전망된다. 분양 세대수 감소에 따른 주택건축의 매출액 하락이 예상대비 클 것으로 전망되기 때문이다. 또한, 신사업 부문에서도 베트남 개발의 매출 비중 하락에 따라 원가율이 예상보다 높을 것으로 전망된다. 단, 플랜트 부문 주요 사업지의 진행률 상승은 지속되는 가운데, 양호한 주택/건축과 플랜트 부문의 GPM이 매출 부진을 일부 상쇄할 것으로 전망된다. GS건설은 3분기 '25년 연간 분양 계획을 약 16,000세대에서 약 12,000세대로 변경한 바 있으나, 4분기 한번 더 일부 분양 물량이 밀리면서 8,800세대 수준으로 마무리될 것으로 전망된다.

>>> '26년 외형 감소 불가피하나 수익성 개선은 지속될 것

GS건설의 분양 세대수는 '23년부터 감소하기 시작하여, '25년 기준 계획대비 55% 수준의 분양수를 기록할 것으로 전망된다. '26년에도 안전과 수익성 중심의 사업 계획을 유지할 것으로 전망되는 만큼, 제한적인 분양 세대수가 유지될 것으로 전망된다. 따라서, '26년에도 주택건축 부문의 외형 감소는 지속될 것으로 전망된다. 신사업 부문에서도 베트남 개발의 입주가 '25년 예상대비 높은 수준을 보이면서 '26년은 매출 인식이 감소할 것으로 전망된다. 만약 GS이나마 중단 사업 분류 시 추가적인 외형 하락은 불가피할 것으로 전망된다.

다만, 회사의 수익성 개선은 지속될 것으로 전망된다. 주택/건축 부문은 고원가 현장('22년 착공분) 준공에 따라 경상적인 마진의 개선세가 나타날 것으로 전망된다. 플랜트 부문은 주요 현장들의 매출화가 가속화되는 가운데, 매출 비중 증가와 실행예산에 반영에 따른 마진 정상화로 전사 수익성 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 Buy유지, 목표주가 24,000원으로 하향

GS건설에 대한 투자의견 Buy로 유지하고 목표주가는 24,000원으로 하향한다. '26년 기준 PBR 0.33배로 낮은 가운데, 최근 부동산 가격의 상승이 지속됨에 따라 향후 분양세대수의 증가가 나타난다면 주가 반등은 충분히 기대할 수 있다고 판단된다.

GS건설 키움증권 추정치 변화 Table

구분 (십억)	매출액				영업이익				YoY	
	'24년	'25년 기준	'25년 신규	변화	'24년	'25년 기준	'25년 신규	변화	매출액	영업이익
1Q	3,071	3,063	3,063	0%	70	70	70	0%	0%	0%
2Q	3,297	3,196	3,196	0%	94	162	162	0%	-3%	73%
3Q	3,109	3,208	3,208	0%	82	149	148	0%	3%	82%
4Q	3,387	3,189	3,017	-5%	41	127	97	-24%	-11%	139%
연간	12,864	12,656	12,484	-1%	286	508	478	-6%	-3%	67%

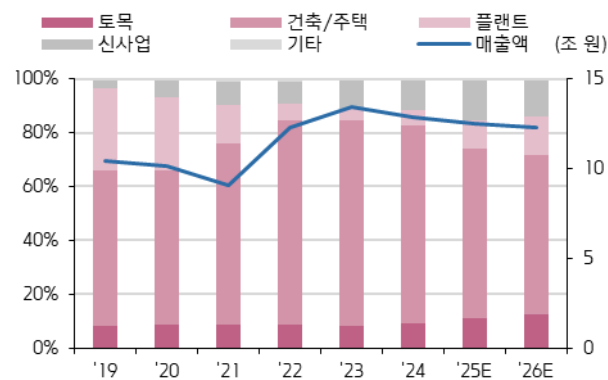
자료: GS건설, Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 키움증권 추정치 VS 컨센서스

(십억) 회사명	구분	키움추정치			컨센서스			차이		
		4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E
GS 건설	매출액	3,016.8	12,483.8	12,291.0	3,123.5	12,598.2	12,437.2	-3.4%	-0.9%	-1.2%
	영업이익	96.8	477.7	555.5	113.9	495.0	547.0	-15.0%	-3.5%	1.6%
	지배주주순이익	35.3	89.4	324.4	66.9	127.2	305.7	-47.2%	-29.7%	6.1%

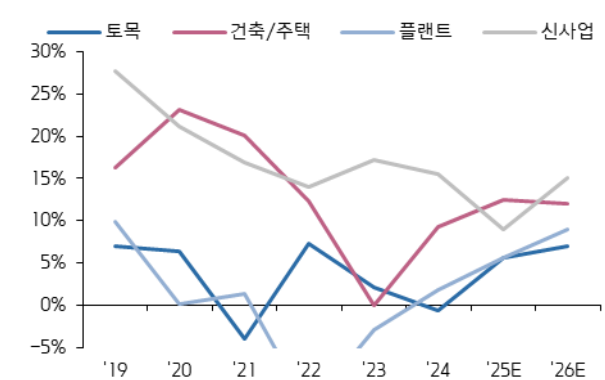
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 사업부문별 매출 비중 추이



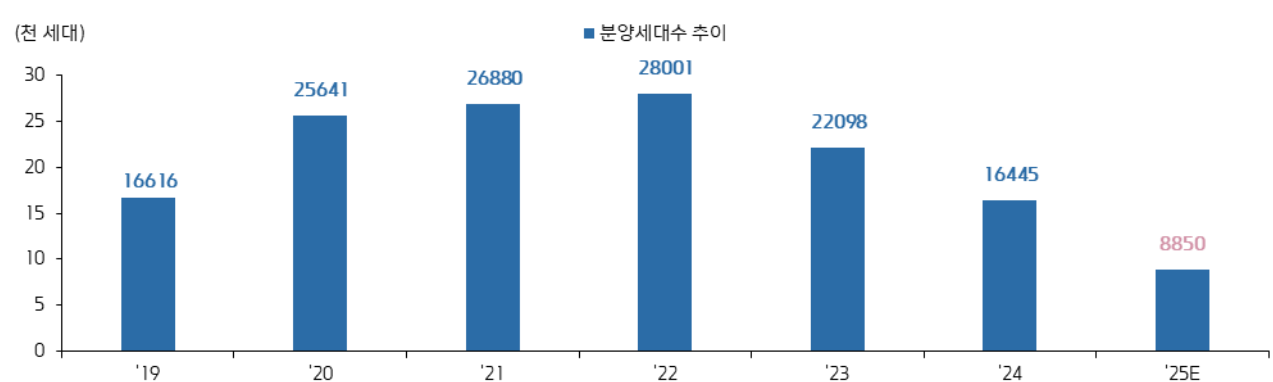
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 사업부문별 GPM 추이



자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 분양 세대 수 추이



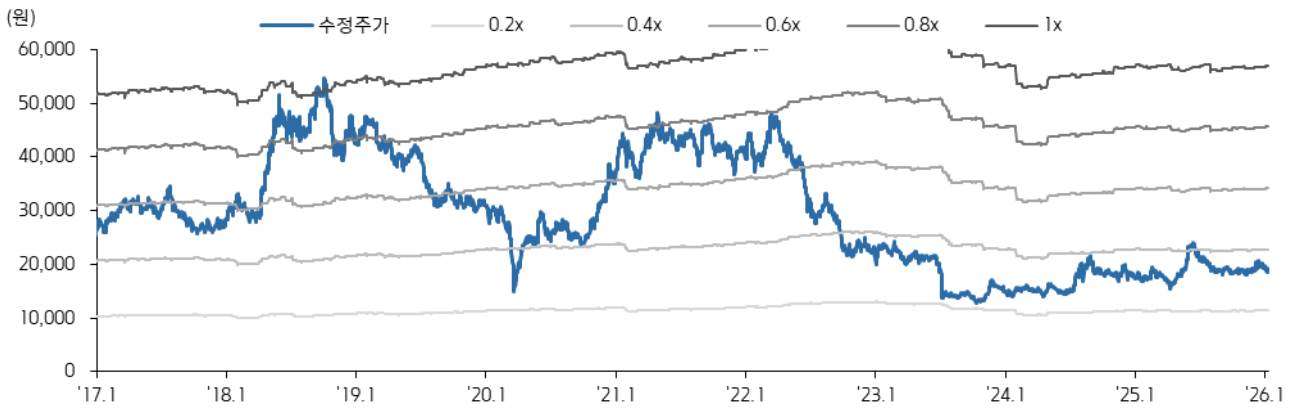
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 목표주가 산정 Table

항목 (배, 원)	목표주가 산정	설명
① GS건설 ROE	7.01	키움증권 '26년 ROE 예상치
② GS건설 목표 PBR	0.44	16년~'25년 건설사 평균 ROE, 평균 PBR 추이 반영
③ 참조기간 BPS	55,813	키움증권 '26년 BPS 추정
④ 목표주가	24,000	②*③(백의 자리수 반올림)
현재주가	18,670	'26년 1월 9일 종가
상승여력	29%	

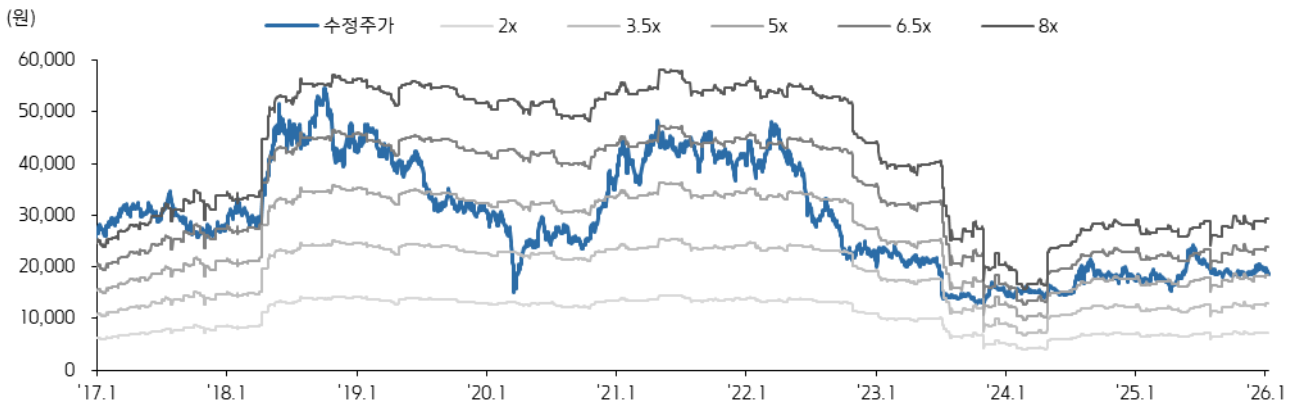
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
신규수주	4,655	3,230	4,453	5,600	3,500	4,800	3,450	3,450	19,910	17,939	15,200
수주잔고	63,536	62,428	64,640	67,248	67,821	69,545	69,952	70,259	59,953	67,248	70,259
매출액	3,063	3,196	3,208	3,017	2,954	3,101	3,066	3,169	12,864	12,484	12,291
YoY	-0.3%	-3.1%	3.2%	-10.9%	-3.5%	-3.0%	-4.4%	5.0%	-4.3%	-3.0%	-1.5%
토목	346	311	381	362	380	394	388	395	1,154	1,400	1,556
건축/주택	2,010	2,148	1,845	1,843	1,759	1,856	1,780	1,866	9,511	7,847	7,261
플랜트	284	341	340	372	395	425	474	478	702	1,336	1,772
신사업	395	371	619	415	394	401	401	404	1,392	1,799	1,600
기타	25	30	25	24	25	27	26	24	105	103	102
매출총이익	291	299	389	313	337	349	344	357	1,114	1,292	1,387
YoY	5.9%	8.7%	51.6%	1.7%	15.9%	16.7%	-11.6%	14.0%	325.3%	16.0%	7.3%
토목	51	-22	24	25	27	28	27	28	-7	78	109
건축/주택	191	363	218	203	211	223	214	224	884	975	871
플랜트	7	4	31	33	36	38	43	43	12	75	159
신사업	37	-42	118	50	59	60	60	61	217	162	240
매출총이익률	9.5%	9.3%	12.1%	10.4%	11.4%	11.2%	11.2%	11.3%	8.7%	10.4%	11.3%
토목	14.8%	-7.2%	6.2%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	-0.6%	5.5%	7.0%
건축/주택	9.5%	16.9%	11.8%	11.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	9.3%	12.4%	12.0%
플랜트	2.4%	1.1%	9.2%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	1.8%	5.6%	9.0%
신사업	9.4%	-11.4%	19.0%	12.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.6%	9.0%	15.0%
판관비	221	137	240	217	200	192	211	228	828	814	831
판관비율	7.2%	4.3%	7.5%	7.2%	6.8%	6.2%	6.9%	7.2%	6.4%	6.5%	6.8%
영업이익	70	162	148	97	137	156	133	129	283	478	556
YoY	0.5%	72.5%	81.6%	159.1%	95.1%	-3.5%	-10.7%	33.5%	흑전	68.7%	16.3%
OPM	2.3%	5.1%	4.6%	3.2%	4.7%	5.0%	4.3%	4.1%	2.2%	3.8%	4.5%
세전이익	43	-116	165	51	113	132	108	105	441	142	458
당기순이익	14	-87	122	37	82	96	78	76	265	86	332
지배주주순이익	27	-63	90	35	80	93	77	74	247	89	324
YoY	-80.1%	적전	-24.2%	흑전	197.6%	흑전	-14.8%	110.4%	흑전	-63.7%	262.8%

자료: GS건설, 키움증권 리서치

주1) 기존 그린 사업은 플랜트에 포함

주2) 신사업은 Prefab, GS Inima, GPC 등이 포함

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,484	12,291	12,716
매출원가	13,174	11,750	11,192	10,904	11,281
매출총이익	262	1,114	1,292	1,387	1,435
판관비	650	828	814	831	860
영업이익	-388	286	478	556	575
EBITDA	-195	495	756	946	1,052
영업외손익	-130	156	-335	-98	-102
이자수익	198	172	149	140	129
이자비용	306	315	280	274	267
외환관련이익	241	541	140	140	140
외환관련손실	233	368	302	302	302
종속 및 관계기업손익	40	-7	45	20	20
기타	-70	133	-87	178	178
법인세차감전이익	-517	442	142	458	472
법인세비용	-98	178	56	126	130
계속사업손익	-420	264	86	332	342
당기순이익	-420	264	86	332	342
지배주주순이익	-482	246	89	324	335
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.3	-4.3	-3.0	-1.5	3.5
영업이익 증감율	-169.9	-173.7	67.1	16.3	3.4
EBITDA 증감율	-125.4	-353.8	52.7	25.1	11.2
지배주주순이익 증감율	-242.1	-151.0	-63.8	264.0	3.4
EPS 증감율	적전	흑전	-63.6	262.7	3.1
매출총이익율(%)	1.9	8.7	10.3	11.3	11.3
영업이익률(%)	-2.9	2.2	3.8	4.5	4.5
EBITDA Margin(%)	-1.5	3.8	6.1	7.7	8.3
지배주주순이익률(%)	-3.6	1.9	0.7	2.6	2.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	470	268	-71	793	771
당기순이익	-420	264	86	332	342
비현금항목의 가감	1,103	608	452	661	757
유형자산감가상각비	167	181	245	353	435
무형자산감가상각비	26	28	33	38	42
지분법평가손익	-40	-138	-53	-28	-28
기타	950	537	227	298	308
영업활동자산부채증감	27	-367	-434	47	-72
매출채권및기타채권의감소	-288	303	56	20	-70
재고자산의감소	314	189	31	23	-43
매입채무및기타채무의증가	-96	-93	-225	23	60
기타	97	-766	-296	-19	-19
기타현금흐름	-240	-237	-175	-247	-256
투자활동 현금흐름	-763	-549	-101	-647	-648
유형자산의 취득	-476	-416	-100	-716	-716
유형자산의 처분	1	48	0	0	0
무형자산의 순취득	-28	-109	-130	-102	-102
투자자산의감소(증가)	-314	-529	-31	28	28
단기금융자산의감소(증가)	-47	290	-7	-25	-26
기타	101	167	167	168	168
재무활동 현금흐름	496	77	320	83	83
차입금의 증가(감소)	0	0	237	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-135	-32	-25	-25	-25
기타	631	109	108	108	108
기타현금흐름	18	43	-235	-325	-349
현금 및 현금성자산의 순증가	221	-162	-87	-96	-142
기초현금 및 현금성자산	2,024	2,245	2,083	1,996	1,901
기말현금 및 현금성자산	2,245	2,083	1,996	1,901	1,758

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	8,673	8,578	8,593
현금 및 현금성자산	2,245	2,083	1,996	1,901	1,758
단기금융자산	1,021	731	738	763	788
매출채권 및 기타채권	3,101	2,841	2,784	2,764	2,834
재고자산	1,339	1,280	1,249	1,226	1,268
기타유동자산	2,797	2,463	2,644	2,687	2,733
비유동자산	8,225	9,137	9,114	9,541	9,881
투자자산	2,503	3,032	3,116	3,116	3,116
유형자산	2,256	2,639	2,494	2,857	3,137
무형자산	961	1,064	1,161	1,225	1,285
기타비유동자산	2,505	2,402	2,343	2,343	2,343
자산총계	17,707	17,803	17,787	18,119	18,475
유동부채	8,796	9,032	7,759	7,781	7,842
매입채무 및 기타채무	2,842	2,809	2,584	2,607	2,667
단기금융부채	2,441	3,222	2,342	2,342	2,342
기타유동부채	3,513	3,001	2,833	2,832	2,833
비유동부채	4,026	3,684	4,884	4,884	4,884
장기금융부채	3,316	2,880	4,034	4,034	4,034
기타비유동부채	710	804	850	850	850
부채총계	12,822	12,716	12,642	12,665	12,725
지배지분	4,314	4,414	4,475	4,777	5,064
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
기타자본	-37	-98	-98	-98	-98
기타포괄손익누계액	-65	-106	-109	-106	-128
이익잉여금	3,046	3,266	3,330	3,629	3,938
비지배지분	571	673	669	677	685
자본총계	4,885	5,087	5,144	5,454	5,749

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-5,631	2,869	1,045	3,790	3,909
BPS	50,413	51,578	52,289	55,813	59,173
CFPS	7,983	10,194	6,285	11,605	12,846
DPS	0	300	300	300	300
주당배수(배)					
PER	-2.7	6.0	18.9	4.9	4.8
PER(최고)	-4.3	7.6	23.8		
PER(최저)	-2.2	4.8	14.5		
PBR	0.30	0.34	0.38	0.33	0.32
PBR(최고)	0.48	0.42	0.48		
PBR(최저)	0.25	0.27	0.29		
PSR	0.10	0.12	0.14	0.13	0.13
PCFR	1.9	1.7	3.1	1.6	1.5
EV/EBITDA	-22.3	11.0	7.9	6.3	5.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	9.6	29.7	7.7	7.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	1.7	1.5	1.6	1.6
ROA	-2.4	1.5	0.5	1.8	1.9
ROE	-10.5	5.6	2.0	7.0	6.8
ROIC	-12.8	6.2	5.7	8.2	7.8
매출채권회전율	4.5	4.3	4.4	4.4	4.5
재고자산회전율	9.5	9.8	9.9	9.9	10.2
부채비율	262.5	250.0	245.7	232.2	221.3
순차입금비율	51.0	64.6	70.8	68.1	66.6
이자보상배율	-1.3	0.9	1.7	2.0	2.2
총차입금	5,757	6,102	6,376	6,376	6,376
순차입금	2,491	3,288	3,642	3,713	3,830
NOPLAT	-195	495	756	946	1,052
FCF	-770	-386	-126	23	4

Compliance Notice

- 당사는 1월 9일 현재 'GS건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

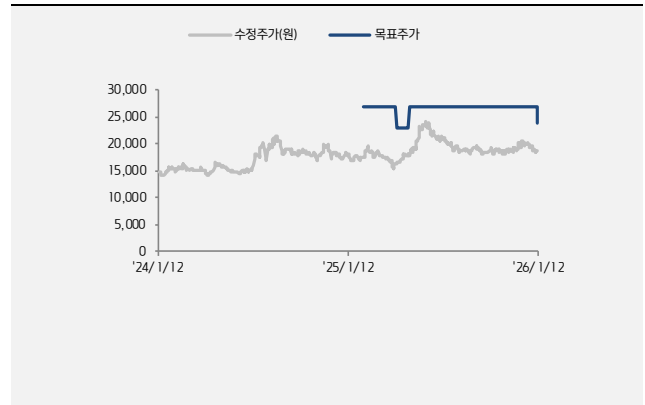
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
GS건설 (006360)	2025-02-11	Buy(Initiate)	27,000원	6개월	-34.64	-27.56
	2025-04-14	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-26.51	-21.83
	2025-04-30	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-24.93	-20.65
	2025-05-09	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-28.86	-22.41
	2025-05-27	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-20.97	-10.56
	2025-07-15	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-21.74	-10.56
	2025-07-31	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-24.65	-10.56
	2025-09-16	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-25.22	-10.56
	2025-09-30	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-26.50	-10.56
	2025-11-05	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-28.57	-23.70
	2026-01-12	Buy(Maintain)	24,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

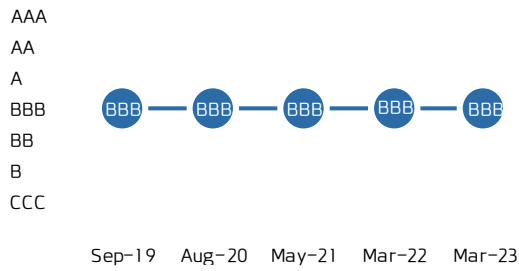
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

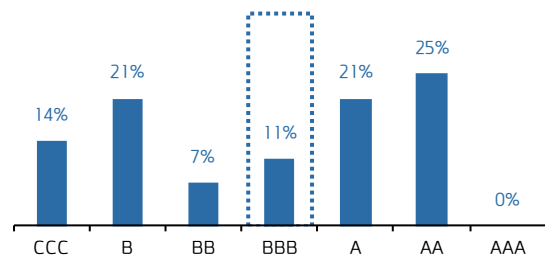
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
Universe: MSCI ACWI Index 내 건설 기업 28개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	4.3	4.4		
환경	5.2	4.8	17.0%	▲0.1
청정 기술에 대한 기회	5.2	4.8	17.0%	▲0.1
사회	3.5	4	25.0%	▼0.1
건강과 안전성	3.5	4.5	25.0%	▼0.1
지배구조	4.3	4.5	58.0%	▲0.3
기업 지배구조	4.7	5.6		
기업 활동	6.0	4.7		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
'22년 8월	대한민국 인천과 오산, 군산: 각각의 건설 현장에서의 치명적인 사고로 인한 MOLIT 조사가 이뤄짐

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사(건설)	청정 기술에 대한 기회	건강과 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
GS 건설	●●●●	●●	●	●●●	BBB	◀▶
현대건설	●●●●	●●	●●	●●●	BBB	▲
삼성E&A	●●	●	●●	●●●	BBB	◀▶
대우건설	●●	●	●●●	●	BB	▲
DL이앤씨	●●	●	●●●	●●	BB	▲
DL	●●	●●●	●●●	●●●	B	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ●●●●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치