



BUY(Maintain)

목표주가: 24,000원

주가(2/6): 19,110원

시가총액: 16,355억원



건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/6)		5,089.14pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,150 원	15,340원
등락률	-20.9%	24.6%
수익률	절대	상대
1M	-0.3%	-11.4%
6M	-2.2%	-38.5%
1Y	9.1%	-45.9%

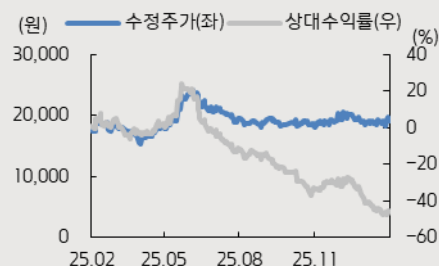
Company Data

발행주식수	85,581 천주
일평균 거래량(3M)	616천주
외국인 지분율	24.5%
배당수익률(25E)	1.5%
BPS(25E)	51,624원
주요 주주	허창수 외 16인 23.6%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,437	12,864	12,450	11,837
영업이익	-388	286	438	546
EBITDA	-195	495	716	936
세전이익	-517	442	52	438
순이익	-420	264	33	318
지배주주지분순이익	-482	246	33	309
EPS(원)	-5,631	2,869	380	3,608
증감률(%YoY)	적전	흑전	-86.7	848.9
PER(배)	-2.7	6.0	51.8	5.3
PBR(배)	0.30	0.34	0.38	0.35
EV/EBITDA(배)	-22.3	11.0	8.3	6.3
영업이익률(%)	-2.9	2.2	3.5	4.6
ROE(%)	-10.5	5.6	0.7	6.8
순차입금비율(%)	51.0	64.6	71.3	67.2

Price Trend



GS건설 (006360)

주택부문 외형 감소 VS 마진 개선



GS건설의 4분기 영업이익은 시장 컨센서스와 당사 추정치를 하회했다. GS이니마 원가율 상승, 자회사 건축현장 대손 반영 등의 영향 때문이다. 단, 주택 부문 마진 개선은 지속되고 있다. 특히, 준공 후 정산이익이 계속 발생한다는 점에서 '26년에도 유의미한 수준의 일회성 이익이 발생할 수 있다' 판단된다. 이번 GS이니마 비용반영이 매각절차에 미치는 영향은 미미할 것으로 전망된다. 투자의견과 목표주가를 유지한다.

>>> 4분기 영업이익 시장 컨센서스 하회

GS건설의 4분기 영업이익은 569억원(YoY +52%)으로 시장 컨센서스(849억원)와 당사 추정치(968억원)를 하회했다. 자회사 GS이니마 UAE현장에서 원가율이 상승하면서 약 1,200억원의 비용이 반영되었고, 법적 분쟁(200억), 자회사 건축현장 대손반영(270억) 및 일부 광고비 등이 증가로 판관비가 크게 증가했기 때문이다. 단, 주택 현장의 도급정산 이익과 실행예산 반영, 베트남 NSRP 플랜트에서 일회성 이익 등이 비용을 일부 상쇄했다. 일회성을 제외 시 부문별 GPM은 주택/건축 부문 10%대 초반, 플랜트 부문 9% 후반, 신사업 부문은 약 20%대 초반으로 추산된다. '25년 분양세대수는 8,858세대를 기록했고, '26년은 13,200세대를 계획하고 있다.

>>> 주택 외형 하락 속 마진 개선은 지속

GS건설의 '25년까지 분양 세대수가 감소하면 3년 연속 부진한 분양 수량을 기록하는 만큼 주택 부문의 외형 하락은 '26년에도 지속될 것으로 보이며, 반등시점에 대한 가시성이 확보될 필요성이 있다' 판단된다. 다만, 마진 개선은 정상적으로 지속되고 있다. '25년 1회성 요인들을 제거 시 1, 2분기 8%대에서 3분기 9%대, 4분기 10%대 초반으로 추산되는 가운데, 연중 지속적으로 1회성 이익들이 발생했다는 점에서 현재 공사중인 현장들의 예정 원가율이 높게 잡혀 있을 가능성이 높다. 특히, 하반기 입주 세대수가 8,000세대 밖에 안되었음에도 1회성 이익이 유의미한 수준이었다는 점에서 '26년 입주 예정 13,200세대에서도 유의미한 수준의 일회성 이익이 발생할 수 있다고 판단된다.

'26년에는 주택 부문 외형감소와 신사업 부문의 베트남 입주 축소, GS이니마 연결중단에 따라서 연결 매출액 감소가 불가피하나, 플랜트 부문 외형 성장과 주택 마진 개선에 힘입어 증익은 가능할 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 Buy와 목표주가 24,000원 유지

GS건설에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 24,000원을 유지한다. 이번 GS이니마 비용반영이 매각절차에 미치는 영향이 미미할 것으로 전망된다. 최근 부동산 시장 가격 상승이 확산되는 가운데 '26년 기준 PBR 0.35배 수준은 저평가라 판단된다.

GS건설 4Q25 실적 리뷰

구분(십억)	4Q25P	4Q24	(YoY)	3Q25	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	2,983.5	3,386.5	-11.9%	3,208.0	-7.0%	3,058.9	-2.5%	3,016.8	-1.1%
영업이익 (OPM)	56.9	40.2	41.5%	148.5	-61.7%	84.9	-33.0%	96.8	-41.2%
지배주주순이익	1.9%	1.2%	0.7%p	4.6%	-2.7%p	2.8%	-0.9%p	3.2%	-1.3%p
	38.0	-34.9	-208.8%	89.9	흑전	45.5	-16.6%	35.3	7.5%

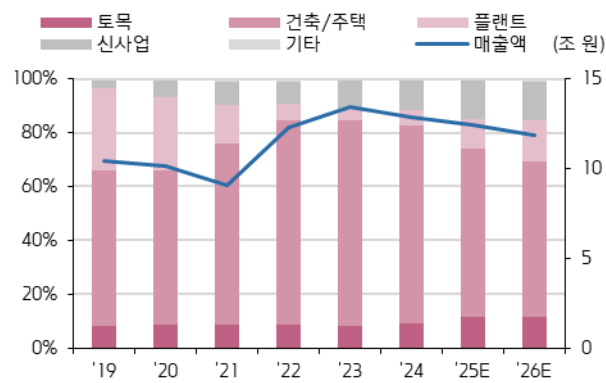
자료: GS건설, Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 키움증권 추정치 변화 Table

구분 (십억)	매출액				영업이익				YoY	
	'25년	'26년 기준	'26년 신규	변화	'25년	'26년 기준	'26년 신규	변화	매출액	영업이익
1Q	3,063	2,954	2,875	-3%	70	137	143	4%	-6%	104%
2Q	3,196	3,101	2,975	-4%	162	156	151	-3%	-7%	-7%
3Q	3,208	3,066	2,966	-3%	148	133	141	7%	-8%	-5%
4Q	2,984	3,169	3,022	-5%	57	129	110	-15%	1%	94%
연간	12,451	12,484	11,838	-5%	438	478	546	14%	-5%	25%

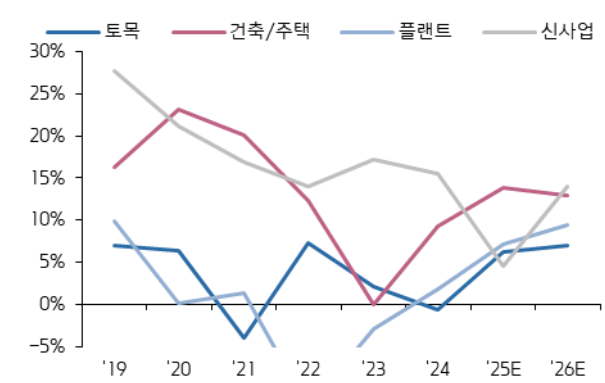
자료: GS건설, Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 사업부문별 매출 비중 추이



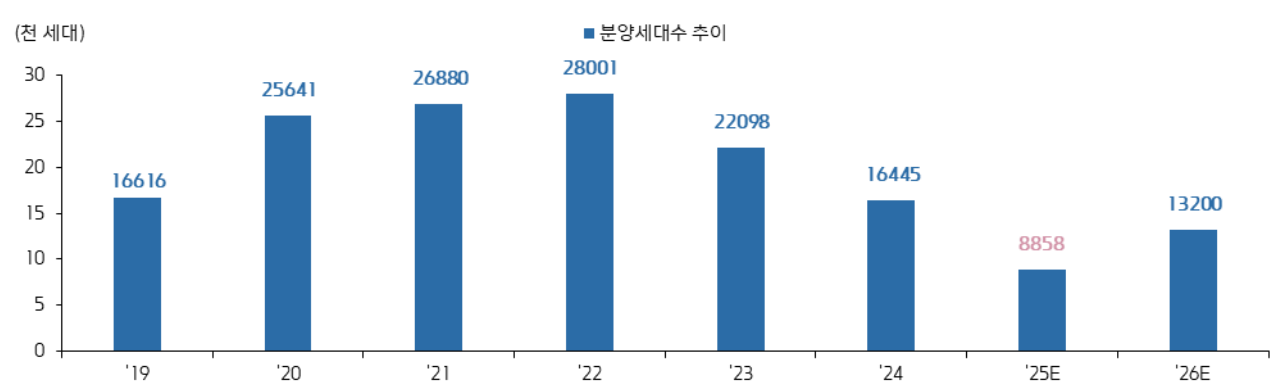
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 사업부문별 GPM 추이



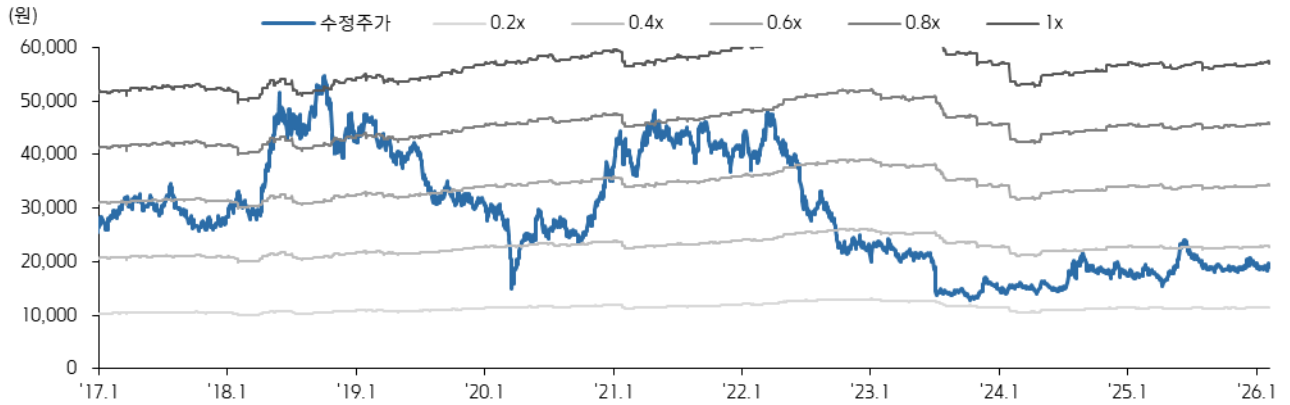
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 분양 세대 수 추이



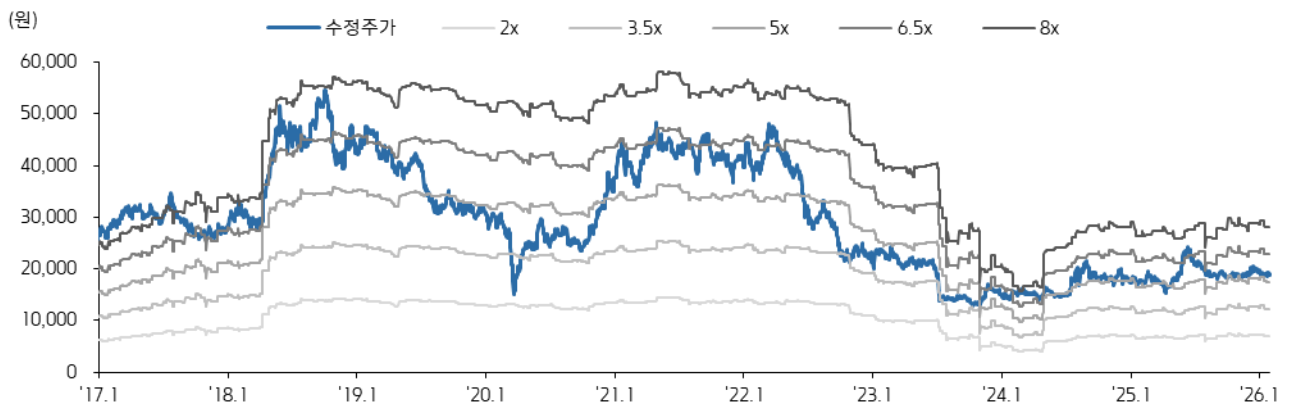
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 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	2025P	2026E	2027E
신규수주	4,655	3,230	4,453	6,869	3,600	4,900	3,800	3,800	19,207	16,100	16,000
수주잔고	63,536	62,428	64,640	70,553	71,306	73,256	74,114	74,918	70,553	74,918	78,867
매출액	3,063	3,196	3,208	2,984	2,875	2,975	2,966	3,022	12,451	11,838	12,156
YoY	-0.3%	-3.1%	3.2%	-11.9%	-6.1%	-6.9%	-7.6%	1.3%	-3.2%	-4.9%	2.7%
토목	346	311	381	424	341	335	335	331	1,462	1,342	1,385
건축/주택	2,010	2,148	1,845	1,784	1,680	1,731	1,693	1,735	7,787	6,838	6,845
플랜트	284	341	340	356	396	450	484	496	1,320	1,827	1,910
신사업	395	371	619	395	430	433	430	434	1,779	1,727	1,911
기타	25	30	25	24	25	27	26	24	103	102	105
매출총이익	291	299	389	366	345	352	350	358	1,345	1,405	1,481
YoY	5.9%	8.7%	51.6%	19.0%	18.6%	17.8%	-10.0%	-2.4%	20.7%	4.4%	5.4%
토목	51	-22	24	38	24	23	23	23	90	94	97
건축/주택	191	363	218	309	218	225	220	226	1,080	889	890
플랜트	7	4	31	52	38	43	46	47	93	174	181
신사업	37	-42	118	-31	60	61	60	61	82	242	306
매출총이익률	9.5%	9.3%	12.1%	12.3%	12.0%	11.8%	11.8%	11.8%	10.8%	11.9%	12.2%
토목	14.8%	-7.2%	6.2%	9.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	6.2%	7.0%	7.0%
건축/주택	9.5%	16.9%	11.8%	17.3%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.9%	13.0%	13.0%
플랜트	2.4%	1.1%	9.2%	14.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	7.1%	9.5%	9.5%
신사업	9.4%	-11.4%	19.0%	-7.8%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	4.6%	14.0%	16.0%
판관비	221	137	240	310	202	201	209	248	907	859	874
판관비율	7.2%	4.3%	7.5%	10.4%	7.0%	6.8%	7.0%	8.2%	7.3%	7.3%	7.2%
영업이익	70	162	148	57	143	151	141	110	438	546	606
YoY	0.5%	72.5%	81.6%	52.3%	103.8%	-6.8%	-4.8%	93.6%	54.6%	24.7%	11.1%
OPM	2.3%	5.1%	4.6%	1.9%	5.0%	5.1%	4.8%	3.6%	3.5%	4.6%	5.0%
세전이익	43	-116	165	56	117	124	114	83	147	438	499
당기순이익	14	-87	122	45	85	90	83	60	94	318	362
지배주주순이익	27	-63	90	38	82	87	81	59	92	309	351
YoY	-80.1%	적전	-24.2%	흑전	205.3%	흑전	-10.4%	54.5%	-62.7%	235.3%	13.8%

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	12,450	11,837	12,156
매출원가	13,174	11,750	11,105	10,433	10,676
매출총이익	262	1,114	1,345	1,405	1,481
판관비	650	828	907	859	874
영업이익	-388	286	438	546	606
EBITDA	-195	495	716	936	1,084
영업외손익	-130	156	-386	-108	-108
이자수익	198	172	151	146	138
이자비용	306	315	280	274	267
외환관련이익	241	541	140	140	140
외환관련손실	233	368	302	302	302
종속 및 관계기업손익	40	-7	40	19	19
기타	-70	133	-135	163	164
법인세차감전이익	-517	442	52	438	499
법인세비용	-98	178	19	121	137
계속사업손익	-420	264	33	318	362
당기순이익	-420	264	33	318	362
지배주주순이익	-482	246	33	309	351
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.3	-4.3	-3.2	-4.9	2.7
영업이익 증감율	-169.9	-173.7	53.1	24.7	11.0
EBITDA 증감율	-125.4	-353.8	44.6	30.7	15.8
지배주주순이익 증감율	-242.1	-151.0	-86.6	836.4	13.6
EPS 증감율	적전	흑전	-86.7	848.9	13.8
매출총이익율(%)	1.9	8.7	10.8	11.9	12.2
영업이익률(%)	-2.9	2.2	3.5	4.6	5.0
EBITDA Margin(%)	-1.5	3.8	5.8	7.9	8.9
지배주주순이익률(%)	-3.6	1.9	0.3	2.6	2.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	470	268	-42	902	849
당기순이익	-420	264	33	318	362
비현금항목의 가감	1,103	608	419	651	756
유형자산감가상각비	167	181	245	353	435
무형자산감가상각비	26	28	33	38	42
지분법평가손익	-40	-138	-47	-26	-26
기타	950	537	188	286	305
영업활동자산부채증감	27	-367	-358	170	-15
매출채권및기타채권의감소	-288	303	64	115	-48
재고자산의감소	314	189	35	65	-32
매입채무및기타채무의증가	-96	-93	-229	-28	47
기타	97	-766	-228	18	18
기타현금흐름	-240	-237	-136	-237	-254
투자활동 현금흐름	-763	-549	-106	-611	-611
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	-37	26	26
단기금융자산의감소(증가)	-47	290	-7	12	12
기타	101	167	168	169	169
재무활동 현금흐름	496	77	320	67	67
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	-42	-42
기타	631	109	108	109	109
기타현금흐름	18	43	-235	-325	-349
현금 및 현금성자산의 순증가	221	-162	-63	32	-45
기초현금 및 현금성자산	2,024	2,245	2,083	2,020	2,052
기말현금 및 현금성자산	2,245	2,083	2,020	2,052	2,007

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	8,599	8,422	8,426
현금 및 현금성자산	2,245	2,083	2,020	2,052	2,007
단기금융자산	1,021	731	738	726	714
매출채권 및 기타채권	3,101	2,841	2,777	2,662	2,710
재고자산	1,339	1,280	1,245	1,180	1,213
기타유동자산	2,797	2,463	2,557	2,528	2,496
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	17,713	17,962	18,307
유동부채	8,796	9,032	7,755	7,726	7,773
매입채무 및 기타채무	2,842	2,809	2,580	2,552	2,599
단기금융부채	2,441	3,222	2,342	2,342	2,342
기타유동부채	3,513	3,001	2,833	2,832	2,832
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	12,638	12,610	12,657
지배지분	4,314	4,414	4,401	4,670	4,958
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	3,257	3,523	3,832
비지배지분	571	673	674	682	693
자본총계	4,885	5,087	5,075	5,353	5,650

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-5,631	2,869	380	3,608	4,106
BPS	50,413	51,578	51,426	54,569	57,929
CFPS	7,983	10,194	5,278	11,316	13,064
DPS	0	300	500	500	500
주가배수(배)					
PER	-2.7	6.0	51.8	5.3	4.7
PER(최고)	-4.3	7.6	65.4		
PER(최저)	-2.2	4.8	40.0		
PBR	0.30	0.34	0.38	0.35	0.33
PBR(최고)	0.48	0.42	0.48		
PBR(최저)	0.25	0.27	0.30		
PSR	0.10	0.12	0.14	0.14	0.13
PCFR	1.9	1.7	3.7	1.7	1.5
EV/EBITDA	-22.3	11.0	8.3	6.3	5.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	9.6	128.5	13.4	11.7
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	1.7	2.5	2.6	2.6
ROA	-2.4	1.5	0.2	1.8	2.0
ROE	-10.5	5.6	0.7	6.8	7.3
ROIC	-12.8	6.2	5.6	8.3	8.7
매출채권회전율	4.5	4.3	4.4	4.4	4.5
재고자산회전율	9.5	9.8	9.9	9.8	10.2
부채비율	262.5	250.0	249.1	235.6	224.0
순차입금비율	51.0	64.6	71.3	67.2	64.7
이자보상배율	-1.3	0.9	1.6	2.0	2.3
총차입금	5,757	6,102	6,376	6,376	6,376
순차입금	2,491	3,288	3,619	3,598	3,656
NOPLAT	-195	495	716	936	1,084
FCF	-770	-386	-60	138	85

Compliance Notice

- 당사는 2월 6일 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

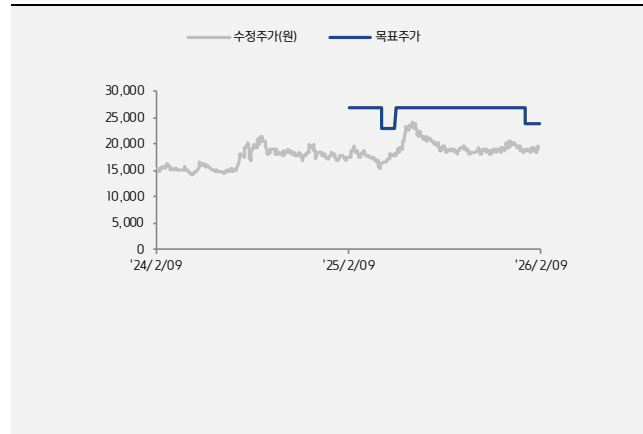
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-28.75	-23.70
	2026-01-12	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-21.21	-20.04
	2026-02-09	Buy(Maintain)	24,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

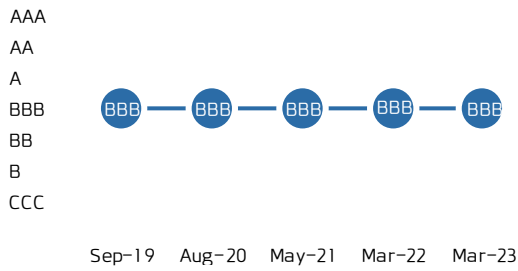
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

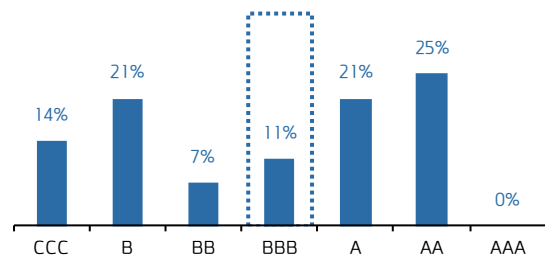
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

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