GS건설 (006360)

유틸리티/건설
Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

4Q25 Preview: 2026 년 분양, 플랜트 수주 반등에 주목

잠시 쉬어가는 4Q25 이익

4Q25 연결 영업이익은 626억원(+55.7% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,090억원)를 하회할 전망이다. 3Q25 일회성 매출 증가를 보여줬던 신사업의 매출이 정상화가 되며 매출액이 하락하는 가운데(-10.4% YoY), 주택 원가율(9%, -2.8%p QoQ)은 일회성 비용을 가정하여 보수적으로 추정했다. 일부 준공 후 미분양 현장이 발생했으나, 선제적인 집합대손 반영으로 판관비 단에서의 불확실성은 제한적이다.

2025년 아쉬운 분양, 플랜트 수주. 2026년에는 반전된다

2025년 주택 분양은 약 8,900세대로 목표인 12,000세대에 미달한 것으로 보인다. 또한 2025년 플랜트 수주(약 2,700억원 추정) 역시 주요 프로젝트의 수주 이연으로 목표인 1.65조원에 미달할 것으로 추정한다. 이에 따라 2026년 매출액, 이익 전망치를 하향했다(영업이익 -12.6%). 다만 분양은 2025년이 저점이다. 동사가 브릿지론에 참여한 사업들 중 상당수가 2025년 말 본PF 전환되면서 2026년에는 외주 분양이 많아진다. 또한 플랜트 파이프라인 역시 튀르키예 SAF(10억 달러), 아드녹 납사 업그레이드(10억 달러)를 비롯해 상반기 내에 기대할 것이 많다. 2026년 분양, 수주가 확인됨에 따라 2026년 매출 하락보다는 2027년 실적에 대한 기대감이 점진적으로 반영될 전망이다.

내실을 다지는 시기

투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 25,000원으로 -4% 하향한다. 2026년 말까지 GS이니마 매각을 완료할 전망이며, 이에 따른 재무구조 개선 효과가 2027년 본격화된다. 최근 2,000억원의 신종자본증권 발행도 재무구조 개선 측면에서 긍정적으로 본다. 2026년은 내실을 다지는 시기가 될 전망이다. 2026년 내 플랜트 수주가 2건 이상 성공한다면 추가적인 실적 전망치 및 적정주가 상향 요인으로 작용할 수 있다.

Meritz Research 2026. 1. 14

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	25,000원
현재주가 (1.13)	18,710원
상승여력	33.6%

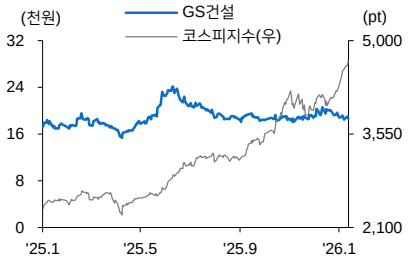
KOSPI	4,692.64pt
시가총액	16,012억원
발행주식수	8,558만주
유동주식비율	75.11%
외국인비중	24.60%
52주 최고/최저가	24,150원/15,340원
평균거래대금	94.4억원

주요주주(%)

허창수 외 16 인	23.64
국민연금공단	6.93

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.2	-10.5	7.4
상대주가	-19.3	-39.4	-43.0

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	12,863.8	286.0	245.6	2,869	-151.0	51,578	6.0	0.3	11.2	5.6	250.0
2025E	12,506.1	443.5	106.3	1,242	-56.7	53,900	15.9	0.4	7.8	2.4	232.0
2026E	11,956.4	448.6	270.7	3,163	154.7	56,567	5.9	0.3	6.8	5.7	220.4
2027E	12,783.5	647.7	403.8	4,718	49.2	60,788	4.0	0.3	5.3	8.0	206.0
2028E	13,667.9	686.4	377.1	4,407	-6.6	64,699	4.2	0.3	4.2	7.0	185.2

표1 GS건설 4Q25E Preview 테이블

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**3,039.2**	3,386.5	-10.3	3,208.0	-5.3	3,213.8	-5.4	3,109.6	-2.3
영업이익	**62.6**	40.2	55.7	148.5	-57.8	134.5	-53.4	109.0	-42.6
세전이익	**76.8**	26.0	195.4	164.9	-53.4	133.5	-42.5	100.1	-23.2
당기순이익	**55.7**	-31.5	흑전	122.1	-54.4	96.8	-42.5	62.0	-10.1
영업이익률(%)	**2.1**	1.2		4.6		4.2		3.5	
세전이익률(%)	**2.5**	0.8		5.1		4.2		3.2	
순이익률(%)	**1.8**	-0.9		3.8		3.0		2.0	

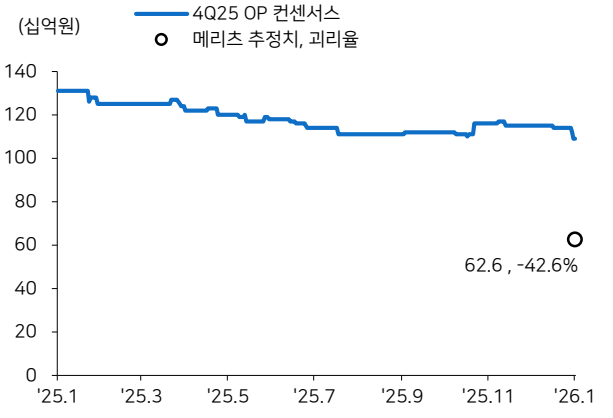
자료: Quantiwise, GS건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 GS건설 2025년 · 2026년 실적 추정치 변경

	2025E			2026E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**12,506.1**	12,680.8	-1.4	**11,956.4**	12,448.0	-3.9
영업이익	**443.5**	515.4	-13.9	**448.6**	508.9	-11.8
세전이익	**168.0**	224.7	-25.2	**428.9**	467.9	-8.3
순이익	**106.3**	145.3	-26.9	**270.7**	297.5	-9.0
영업이익률(%)	**3.5**	4.1		**3.8**	4.1	
세전이익률(%)	**1.3**	1.8		**3.6**	3.8	
순이익률(%)	**0.8**	1.1		**2.3**	2.4	

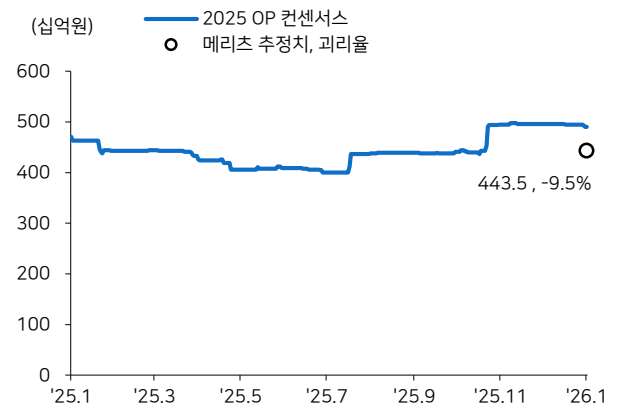
자료: Quantiwise, GS건설, 메리츠증권 리서치센터

표3 4Q25E 영업이익, 컨센서스 -42.6% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표4 2025E 영업이익, 컨센서스 -9.5% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표5 GS건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
주요 지표												
수주	4,655.3	3,230.4	4,452.9	6,500.0	5,066.0	4,807.1	4,858.4	7,005.0	19,910.0	18,838.6	21,736.5	23,563.6
수주 잔고	63,535.7	62,428.4	64,640.4	68,127.5	70,263.8	72,115.9	74,188.6	78,014.7	59,953.2	68,127.5	78,014.7	88,902.6
실적 전망												
연결 매출	**3,062.9**	**3,196.1**	**3,208.0**	**3,039.2**	**2,961.4**	**2,980.7**	**2,809.4**	**3,204.8**	**12,863.8**	**12,506.1**	**11,956.4**	**12,783.5**
매출액 증가율(% YoY)	-0.3	-3.1	3.2	-10.3	-3.3	-6.7	-12.4	5.5	-4.3	-2.8	-4.4	6.9
인프라	345.5	311.3	381.1	340.2	347.1	280.3	349.5	314.2	1,153.6	1,378.1	1,291.1	1,202.6
플랜트	283.6	340.7	339.6	339.2	340.0	370.3	366.2	379.9	701.7	1,303.1	1,456.4	1,536.1
신사업	394.5	371.0	618.5	391.8	415.8	392.4	390.9	404.1	1,392.0	1,775.8	1,603.1	1,933.7
건축주택	2,009.6	2,148.4	1,845.3	1,941.7	1,826.8	1,912.1	1,679.2	2,080.7	9,510.9	7,945.0	7,498.7	8,003.4
기타	29.8	24.7	23.5	26.3	31.7	25.7	23.8	25.9	105.6	104.3	107.0	107.8
매출원가	2,772	2,897	2,819	2,776	2,668	2,663	2,517	2,863	11,750	11,264	10,710	11,326
매출원가율(%)	90.5	90.7	87.9	91.3	90.1	89.3	89.6	89.3	91.3	90.1	89.6	88.6
인프라(%)	85.2	107.2	93.8	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	100.7	95.0	95.0	95.0
플랜트(%)	97.6	98.9	90.8	91.0	91.0	91.0	91.0	91.0	97.1	94.4	91.0	91.0
신사업(%)	90.6	111.4	81.0	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	84.4	91.5	90.0	85.0
건축주택(%)	90.5	83.1	88.2	91.0	89.0	88.0	88.0	88.0	90.7	88.1	88.2	88.0
매출총이익	**291.2**	**298.7**	**388.8**	**263.6**	**293.0**	**318.1**	**292.9**	**342.1**	**1,114.2**	**1,242.3**	**1,246.1**	**1,457.5**
판관비	220.8	136.7	240.4	201.0	203.5	180.0	187.9	226.0	828.2	798.8	797.5	809.8
영업이익	**70.4**	**162.1**	**148.5**	**62.6**	**89.5**	**138.1**	**105.0**	**116.1**	**286.0**	**443.5**	**448.6**	**647.7**
영업이익률(%)	2.3	5.1	4.6	2.1	3.0	4.6	3.7	3.6	2.2	3.5	3.8	5.1
영업이익 성장률(% YoY)	-0.2	73.5	81.5	55.7	27.2	-14.8	-29.3	85.3	흑전	55.1	1.2	44.4
금융손익	-46.2	-55.7	-62.2	-104.7	-8.7	27.8	-41.8	-27.8	-221.1	-268.8	-50.5	-81.0
기타손익	11.4	-222.3	76.6	119.1	7.7	-42.0	44.2	21.7	383.9	-15.2	31.7	59.6
종속,관계기업 관련 손익	6.9	-0.4	2.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-7.2	8.4	-0.9	-0.9
세전이익	**42.5**	**-116.3**	**164.9**	**76.8**	**88.4**	**123.7**	**107.1**	**109.8**	**441.5**	**168.0**	**428.9**	**625.4**
법인세	28.8	-29.3	42.9	21.1	24.3	34.0	29.4	30.2	177.6	63.5	118.0	172.0
법인세율(%)	67.7	25.2	26.0	27.5	27.5	27.5	27.5	27.5	40.2	37.8	27.5	27.5
당기순이익	**13.7**	**-87.1**	**122.1**	**55.7**	**64.1**	**89.7**	**77.6**	**79.6**	**263.9**	**104.4**	**311.0**	**453.4**
당기순이익률(%)	0.4	-2.7	3.8	1.8	2.2	3.0	2.8	2.5	2.1	0.8	2.6	3.5
순이익 성장률(% YoY)	-90.1	적전	1.0	흑전	366.5	흑전	-36.4	42.9	흑전	-60.4	197.8	45.8
지배주주 순이익	**28.4**	**-62.7**	**89.9**	**50.7**	**56.4**	**78.4**	**67.0**	**68.9**	**245.6**	**106.3**	**270.7**	**403.8**

자료: GS건설, 메리츠증권 리서치센터

GS 건설 (006360)

Income Statement

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	**12,863.8**	**12,506.1**	**11,956.4**	**12,783.5**	**13,667.9**
매출액증가율(%)	-4.3	-2.8	-4.4	6.9	6.9
매출원가	11,749.6	11,263.8	10,710.3	11,326.1	12,109.6
매출총이익	1,114.2	1,242.3	1,246.1	1,457.5	1,558.3
판매관리비	828.2	798.8	797.5	809.8	871.9
영업이익	**286.0**	**443.5**	**448.6**	**647.7**	**686.4**
영업이익률(%)	2.2	3.5	3.8	5.1	5.0
금융손익	-221.1	-268.8	-50.5	-81.0	-73.2
종속/관계기업손익	-7.2	8.4	-0.9	-0.9	0.0
기타영업외손익	383.9	-15.2	31.7	59.6	0.0
세전계속사업이익	441.5	168.0	428.9	625.4	613.3
법인세비용	177.6	63.5	118.0	172.0	189.8
당기순이익	**263.9**	**104.4**	**311.0**	**453.4**	**423.5**
지배주주지분 순이익	245.6	106.3	270.7	403.8	377.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**267.8**	**341.5**	**565.1**	**676.4**	**811.8**
당기순이익(손실)	263.9	104.4	311.0	453.4	423.5
유형자산상각비	180.8	221.9	293.6	282.5	358.6
무형자산상각비	27.9	26.1	15.4	15.0	7.1
운전자본의 증감	-367.4	-267.4	-54.9	-74.5	22.6
투자활동 현금흐름	**-548.9**	**167.9**	**-399.4**	**-438.2**	**-244.9**
유형자산의증가(CAPEX)	-416.2	-222.6	-227.1	-231.6	0.0
투자자산의감소(증가)	-529.3	278.7	-136.6	-163.7	-194.2
재무활동 현금흐름	**76.6**	**85.8**	**-319.5**	**-297.2**	**-1,047.5**
차입금의 증감	438.3	83.3	-277.0	-254.7	-1,005.1
자본의 증가	-18.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-161.9	593.0	-153.8	-58.9	-480.7
기초현금	2,244.9	2,083.0	2,676.0	2,522.2	2,463.3
기말현금	2,083.0	2,676.0	2,522.2	2,463.3	1,982.6

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
유동자산	8,666.6	8,956.9	9,145.5	9,496.9	9,502.8
현금및현금성자산	2,083.0	2,676.0	2,522.2	2,463.3	1,982.6
매출채권	7.4	6.7	7.0	7.5	8.0
재고자산	1,280.0	1,148.7	1,211.4	1,286.4	1,375.4
비유동자산	9,136.7	8,753.9	8,808.6	8,906.4	8,734.9
유형자산	2,638.6	2,500.0	2,433.5	2,382.5	2,024.0
무형자산	1,064.3	1,157.2	1,141.9	1,126.9	1,119.8
투자자산	3,032.3	2,753.6	2,890.2	3,053.9	3,248.1
자산총계	**17,803.3**	**17,710.9**	**17,954.1**	**18,403.3**	**18,237.7**
유동부채	9,031.9	7,774.1	7,884.9	7,880.3	7,282.8
매입채무	1,638.1	1,470.1	1,550.2	1,646.3	1,760.1
단기차입금	1,130.6	934.4	887.7	843.3	843.3
유동성장기부채	1,996.7	1,297.0	1,232.1	1,014.1	0.0
비유동부채	3,684.3	4,602.0	4,465.9	4,508.7	4,559.5
사채	351.5	456.4	433.6	433.6	433.6
장기차입금	2,151.5	2,980.8	2,831.8	2,831.8	2,831.8
부채총계	**12,716.2**	**12,376.1**	**12,350.8**	**12,389.0**	**11,842.3**
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	924.0	924.0	924.0	924.0	924.0
기타포괄이익누계액	-106.0	12.5	12.5	12.5	12.5
이익잉여금	3,266.5	3,346.8	3,575.0	3,936.3	4,271.0
비지배주주지분	673.0	722.0	762.3	811.9	858.3
자본총계	**5,087.1**	**5,334.8**	**5,603.3**	**6,014.3**	**6,395.4**

Key Financial Data

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	150,311	146,131	139,708	149,373	159,706
EPS(지배주주)	2,869	1,242	3,163	4,718	4,407
CFPS	10,194	9,744	9,563	11,801	12,293
EBITDAPS	5,780	8,081	8,853	11,044	12,293
BPS	51,578	53,900	56,567	60,788	64,699
DPS	300	500	500	500	500
배당수익률(%)	1.7	2.5	2.7	2.7	2.7
Valuation(Multiple)					
PER	6.0	15.9	5.9	4.0	4.2
PCR	1.7	2.0	2.0	1.6	1.5
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
EBITDA(십억원)	494.7	691.6	757.6	945.2	1,052.1
EV/EBITDA	11.2	7.8	6.8	5.3	4.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.6	2.4	5.7	8.0	7.0
EBITDA 이익률	3.8	5.5	6.3	7.4	7.7
부채비율	250.0	232.0	220.4	206.0	185.2
금융비용부담률	2.4	2.6	2.2	1.6	1.4
이자보상배율(x)	0.9	1.4	1.7	3.1	3.7
매출채권회전율(x)	318.2	1,772.7	1,744.1	1,762.0	1,767.8
재고자산회전율(x)	9.8	10.3	10.1	10.2	10.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

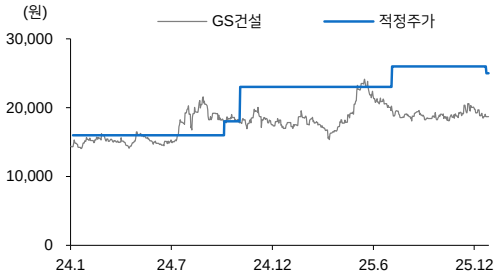
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

GS 건설 (006360) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.01.08	기업브리프	Hold	16,000	문경원	1.7	34.7
2024.10.04	기업브리프	Hold	18,000	문경원	1.7	5.7
2024.11.01	산업분석	Buy	23,000	문경원	-18.1	5.0
2025.07.30	기업브리프	Buy	26,000	문경원	-26.9	-20.8
2026.01.14	기업브리프	Buy	25,000	문경원	-	-

주가 및 적정주가 변동추이