GS건설 (006360)

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

4Q25 Review:
아직 한발 남았던 해외 비용

해외 자회사 비용 반영으로 인한 기대치 하회

4Q25 연결 영업이익은 569억원(+41.5% YoY)을 기록하며 컨센서스(936억원)를 하회했다. 해외 자회사에서의 비용 이슈가 주요 원인이었다. 일부 담수화 플랜트 프로젝트에서 공기가 지연되면서 원가율 상승 조정과 지체상금이 대폭 반영되었다. 이에 따라 신사업 부문의 GPM은 -7.8%(-26.8% QoQ)를 기록했다. 추가적인 반영 가능성은 제한적이다. 판관비 단에서도 개발부담금 등이 약 500억원 반영되었다. 준공 정산 이익이 반영되면서 건축/주택 GPM이 17.3%(+5.5%p QoQ)를 기록했으나, 이를 제외하면 10% 초반대의 GPM이었던 것으로 보인다. 플랜트 부문의 GPM 개선(+5.3%p QoQ)는 베트남 현장에서의 준공 정산 이익이 반영되었다.

2026년 매출 아쉽지만, 분양 성장은 긍정적

2026년 가이던스로 수주 17.8조원(-7.3%), 매출 11.5조원(-7.6%), 분양 14,320세대(+62%)를 제시했다. 2025년 부진한 분양에 따른 매출 하락세가 당사 예상치보다 크나, 분양 물량 회복은 긍정적으로 판단한다. 오산, 대전, 아산 등 미착공 현장이 4Q25 본PF 전환되면서 착공이 가시적인 외주 사업 분양 물량을 감안하면, 분양 가이던스 비트 가능성을 높게 본다. 시장 전반적인 PF 리스크가 완화되는 데다 동사의 우발채무 감소, 재무구조 개선도 동시 다발적으로 이뤄지고 있는 점은 외주 사업 수주에도 긍정적인 영향을 주고 있다.

해외 자회사 비용 반영 완료된 가운데, 주택 이익률 개선에 주목

투자의견 Buy, 적정주가 25,000원을 유지한다. 2025년을 되돌이켜보면 준공 정산 이익 등에 기인하여 예상보다 높은 건축/주택 GPM을 기록했음에도 불구하고 해외 자회사 손실(엘리멘트 유럽, 이니마 등)이 이를 상쇄했다. 2026년에는 이러한 해외 손실 발생 가능성이 제한적이다. 2025년 대비 입주 물량이 적지만, 준공 정산 이익이 발생하거나 판관비 개선세가 예상보다 빠를 경우 그대로 서프라이즈로 이어질 수 있다는 점이 중요하다.

Meritz Research 2026. 2. 9

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	25,000원
현재주가 (2.6)	19,110원
상승여력	30.8%

KOSPI	5,089.14pt
시가총액	16,355억원
발행주식수	8,558만주
유동주식비율	75.11%
외국인비중	24.47%
52주 최고/최저가	24,150원/15,340원
평균거래대금	118.2억원

주요주주(%)

허창수 외 16 인	23.64
국민연금공단	6.93

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.3	-2.2	9.2
상대주가	-11.4	-38.5	-45.6

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	12,450.5	437.8	93.6	1,093	-61.9	53,751	18.0	0.4	7.9	2.1	230.9
2026E	11,446.1	421.4	250.7	2,929	168.0	56,185	6.5	0.3	7.1	5.3	219.6
2027E	11,530.2	543.8	335.4	3,919	33.8	59,608	4.9	0.3	5.7	6.8	201.5
2028E	11,615.0	539.1	293.7	3,432	-12.4	62,544	5.6	0.3	4.6	5.6	176.4

표1 GS건설 4Q25P Review 테이블

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**2,983.5**	3,386.5	-11.9	3,208.0	-7.0	3,039.2	-1.8	3,058.9	-2.5
영업이익	**56.9**	40.2	41.5	148.5	-61.7	62.6	-9.1	84.9	-33.0
세전이익	**56.2**	26.0	116.1	164.9	-65.9	76.8	-26.8	67.0	-16.1
당기순이익	**44.7**	-31.5	흑전	122.1	-63.4	55.7	-19.7	45.5	-1.7
영업이익률(%)	**1.9**	1.2		4.6		2.1		2.8	
세전이익률(%)	**1.9**	0.8		5.1		2.5		2.2	
순이익률(%)	**1.5**	-0.9		3.8		1.8		1.5	

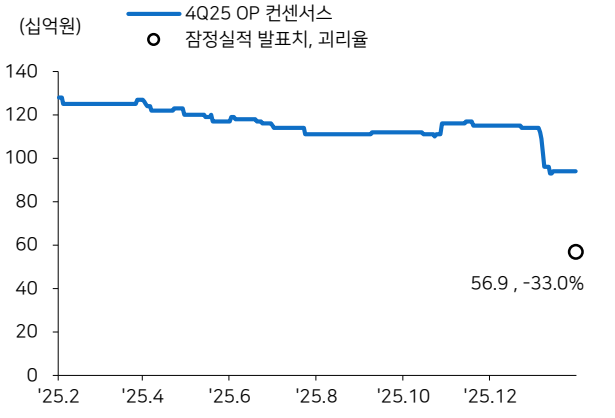
자료: Quantiwise, GS건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 GS건설 2025년 · 2026년 실적 추정치 변경

	2025E			2026E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**12,450.5**	12,506.1	-0.4	**11,446.0**	11,956.4	-4.3
영업이익	**437.8**	443.5	-1.3	**421.4**	448.6	-6.1
세전이익	**147.3**	168.0	-12.3	**399.9**	428.9	-6.8
순이익	**93.6**	106.3	-12.0	**250.7**	270.7	-7.4
영업이익률(%)	**3.5**	3.5		**3.7**	3.8	
세전이익률(%)	**1.2**	1.3		**3.5**	3.6	
순이익률(%)	**0.8**	0.8		**2.2**	2.3	

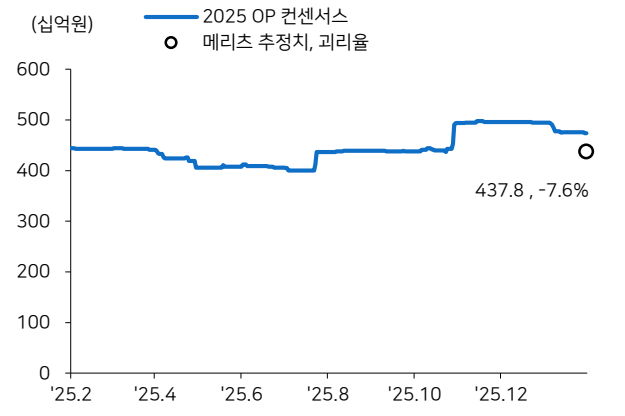
자료: Quantiwise, GS건설, 메리츠증권 리서치센터

표3 4Q25P 영업이익, 컨센서스 -33.0% 하회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표4 2025E 영업이익, 컨센서스 -7.6% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표5 GS건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
주요 지표												
수주	4,655.3	3,230.4	4,452.9	6,868.7	3,636.8	4,237.0	4,290.9	5,731.6	19,910.0	19,207.3	17,896.2	18,654.0
수주 잔고	63,535.7	62,428.4	64,640.4	70,553.3	71,413.4	72,810.7	74,475.0	77,109.6	59,953.2	70,553.3	77,109.6	84,339.7
실적 전망												
연결 매출	**3,062.9**	**3,196.1**	**3,208.0**	**2,983.5**	**2,808.4**	**2,865.4**	**2,650.3**	**3,122.0**	**12,863.8**	**12,450.5**	**11,446.0**	**11,530.2**
매출액 증가율(% YoY)	-0.3	-3.1	3.2	-11.9	-8.3	-10.3	-17.4	4.6	-4.3	-3.2	-8.1	0.7
인프라	345.5	311.3	381.1	423.6	310.7	280.1	320.2	370.9	1,153.6	1,461.5	1,281.8	1,248.4
플랜트	283.6	340.7	339.6	356.3	392.4	452.8	463.5	542.2	701.7	1,320.2	1,850.9	1,640.4
신사업	394.5	371.0	618.5	394.8	461.0	434.6	432.2	451.6	1,392.0	1,778.8	1,779.4	1,821.3
건축주택	2,009.6	2,148.4	1,845.3	1,783.6	1,612.6	1,672.2	1,410.7	1,732.4	9,510.9	7,786.9	6,427.8	6,713.7
기타	29.8	24.7	23.5	24.5	31.7	25.7	23.8	25.0	105.6	102.5	106.1	106.4
매출원가	2,772	2,897	2,819	2,617	2,515	2,564	2,378	2,782	11,750	11,105	10,240	10,190
매출원가율(%)	90.5	90.7	87.9	87.7	89.6	89.5	89.7	89.1	91.3	89.2	89.5	88.4
인프라(%)	85.2	107.2	93.8	91.0	95.0	95.0	95.0	95.0	100.7	93.8	95.0	95.0
플랜트(%)	97.6	98.9	90.8	85.5	91.0	91.0	91.0	91.0	97.1	92.9	91.0	91.0
신사업(%)	90.6	111.4	81.0	107.8	90.0	90.0	90.0	90.0	84.4	95.4	90.0	90.0
건축주택(%)	90.5	83.1	88.2	82.7	88.0	88.0	88.0	87.0	90.7	86.1	87.7	86.0
매출총이익	**291.2**	**298.7**	**388.8**	**366.3**	**293.0**	**300.9**	**272.1**	**339.7**	**1,114.2**	**1,345.0**	**1,205.8**	**1,340.6**
판관비	220.8	136.7	240.4	309.4	193.5	180.0	177.9	232.9	828.2	907.2	784.4	796.8
영업이익	**70.4**	**162.1**	**148.5**	**56.9**	**99.5**	**120.9**	**94.2**	**106.8**	**286.0**	**437.8**	**421.4**	**543.8**
영업이익률(%)	2.3	5.1	4.6	1.9	3.5	4.2	3.6	3.4	2.2	3.5	3.7	4.7
영업이익 성장률(% YoY)	-0.2	73.5	81.5	41.5	41.4	-25.4	-36.6	87.6	흑전	53.1	-3.8	29.0
금융손익	-46.2	-55.7	-62.2	-104.3	-8.6	29.0	-40.6	-27.3	-221.1	-268.4	-47.4	-77.7
기타손익	11.4	-222.3	76.6	103.8	7.2	-43.3	42.8	20.2	383.9	-30.5	26.9	61.0
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**	**56.2**	**97.9**	**106.5**	**96.0**	**99.5**	**441.5**	**147.3**	**399.9**	**526.2**
법인세	28.8	-29.3	42.9	11.5	26.9	29.3	26.4	27.4	177.6	53.9	110.0	144.7
법인세율(%)	67.7	25.2	26.0	20.4	27.5	27.5	27.5	27.5	40.2	36.6	27.5	27.5
당기순이익	**13.7**	**-87.1**	**122.1**	**44.7**	**71.0**	**77.2**	**69.6**	**72.1**	**263.9**	**93.5**	**289.9**	**381.5**
당기순이익률(%)	0.4	-2.7	3.8	1.5	2.5	2.7	2.6	2.3	2.1	0.8	2.5	3.3
순이익 성장률(% YoY)	-90.1	적전	1.0	흑전	416.9	흑전	-42.9	61.2	흑전	-64.6	210.2	31.6
지배주주 순이익	**28.4**	**-62.7**	**89.9**	**38.0**	**62.9**	**66.6**	**59.4**	**61.8**	**245.6**	**93.6**	**250.7**	**335.4**

자료: GS건설, 메리츠증권 리서치센터

GS 건설 (006360)

Income Statement

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	**12,863.8**	**12,450.5**	**11,446.1**	**11,530.2**	**11,615.0**
매출액증가율(%)	-4.3	-3.2	-8.1	0.7	0.7
매출원가	11,749.6	11,105.4	10,240.3	10,189.6	10,264.6
매출총이익	1,114.2	1,345.1	1,205.8	1,340.6	1,350.5
판매관리비	828.2	907.2	784.4	796.8	811.4
영업이익	**286.0**	**437.8**	**421.4**	**543.8**	**539.1**
영업이익률(%)	2.2	3.5	3.7	4.7	4.6
금융손익	-221.1	-268.4	-47.4	-77.7	-58.3
종속/관계기업손익	-7.2	8.4	-0.9	-0.9	0.0
기타영업외손익	383.9	-30.5	26.9	61.0	0.0
세전계속사업이익	441.5	147.3	399.9	526.2	480.9
법인세비용	177.6	53.9	110.0	144.7	146.8
당기순이익	**263.9**	**93.5**	**289.9**	**381.5**	**334.1**
지배주주지분 순이익	245.6	93.6	250.7	335.4	293.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**267.8**	**270.5**	**557.7**	**707.9**	**702.5**
당기순이익(손실)	263.9	93.5	289.9	381.5	334.1
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	-327.4	-41.2	28.9	2.8
투자활동 현금흐름	**-548.9**	**225.8**	**-371.2**	**-181.6**	**-23.5**
유형자산의증가(CAPEX)	-416.2	-222.6	-227.1	-231.6	0.0
투자자산의감소(증가)	-529.3	324.6	-114.2	39.6	-18.6
재무활동 현금흐름	**76.6**	**83.7**	**-320.5**	**-306.7**	**-1,055.7**
차입금의 증감	438.3	81.2	-278.1	-264.2	-1,013.3
자본의 증가	-18.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-161.9	577.8	-134.0	219.6	-376.7
기초현금	2,244.9	2,083.0	2,660.8	2,526.8	2,746.4
기말현금	2,083.0	2,660.8	2,526.8	2,746.4	2,369.7

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
유동자산	8,666.6	8,908.4	9,064.6	9,183.6	8,854.2
현금및현금성자산	2,083.0	2,660.7	2,526.8	2,746.4	2,369.7
매출채권	7.4	6.6	6.9	6.8	6.8
재고자산	1,280.0	1,127.7	1,180.1	1,161.9	1,170.4
비유동자산	9,136.7	8,708.0	8,740.3	8,634.8	8,287.8
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	2,707.7	2,821.9	2,782.3	2,800.9
자산총계	**17,803.3**	**17,616.5**	**17,804.9**	**17,818.4**	**17,142.1**
유동부채	9,031.9	7,702.8	7,785.6	7,470.4	6,497.6
매입채무	1,638.1	1,443.2	1,510.2	1,486.9	1,497.9
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	4,590.0	4,448.0	4,437.6	4,442.5
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**	**12,292.7**	**12,233.6**	**11,908.1**	**10,940.1**
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	3,334.1	3,542.4	3,835.3	4,086.6
비지배주주지분	673.0	723.7	762.9	809.0	849.4
자본총계	**5,087.1**	**5,323.8**	**5,571.3**	**5,910.3**	**6,202.0**

Key Financial Data

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	150,311	145,481	133,744	134,728	135,719
EPS(지배주주)	2,869	1,093	2,929	3,919	3,432
CFPS	10,194	9,506	9,181	10,532	10,572
EBITDAPS	5,780	8,014	8,534	9,830	10,572
BPS	51,578	53,751	56,185	59,608	62,544
DPS	300	500	500	500	500
배당수익률(%)	1.7	2.5	2.6	2.6	2.6
Valuation(Multiple)					
PER	6.0	18.0	6.5	4.9	5.6
PCR	1.7	2.1	2.1	1.8	1.8
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	685.9	730.4	841.3	904.7
EV/EBITDA	11.2	7.9	7.1	5.7	4.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.6	2.1	5.3	6.8	5.6
EBITDA 이익률	3.8	5.5	6.4	7.3	7.8
부채비율	250.0	230.9	219.6	201.5	176.4
금융비용부담률	2.4	2.6	2.3	1.8	1.6
이자보상배율(x)	0.9	1.4	1.6	2.6	2.9
매출채권회전율(x)	318.2	1,780.3	1,707.5	1,695.0	1,714.5
재고자산회전율(x)	9.8	10.3	9.9	9.8	10.0

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)

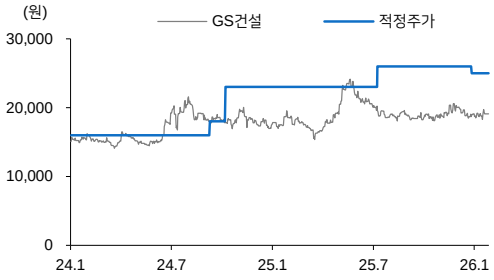
투자의견 비율

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)
2024.01.31	기업브리프	Hold	16,000	문경원	2.8	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