GS건설 (006360)

1Q26 Preview:
긍정적인 분양 실적과 원전 참여 가능성

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

RA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kr

견조한 마진에도 불구하고 매출 하락이 이익 개선 폭 제한

1Q26 연결 영업이익은 1,018억원(+44.6% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,064억원)를 하회할 전망이다. 건축/주택 부문의 매출 하락폭(-24.8% YoY)이 두드러질 전망이다. 준공 물량은 5,000세대를 상회하나, 4Q25에 있었던 일회성 이익은 기대하기 어렵다. 다만 믹스 개선에 따른 마진 개선(GPM +13.0%)은 여전히 유효한 이야기다. 1Q26 4,000세대를 상회(연간 가이던스의 약 30%)하는 분양 물량을 기록한 점이 인상적이다. 2Q26에 대전 도안 등이 분양 완료되면 상반기에만 1만 세대 이상 분양이 가능하다. 2027년 이후 건축/주택 매출 반등을 기대할 수 있는 요소다.

동사도 원전에 참여한다

비주관사로서 원전 사업 참여 가능성에 주목한다. 동사는 2012년 착공한 신한울 1,2호기 건설에 참여한 바 있다. 현재 한수원의 베트남 원전 사업을 앞두고 팀코리아에 참여하기 위한 시공 컨소시엄이 조만간 결성될 예정이다. 동사를 비롯하여 SK에코플랜트, 두산에너빌리티, 포스코이앤씨 등 과거 비주관사 참여 경험이 있는 회사들이 어떤 식으로 컨소시엄을 구성할 지 주목한다. 선정 결과는 3Q26, 팀코리아의 베트남 원전 수주 여부는 2026년 말 결정될 것으로 예상한다. 주관사 대비 동사가 가져갈 수 있는 시공 지분의 몫은 작다(예를 들어, 2기의 총 시공비 6조원 중 20%를 맡는다면 1.2조원 내외의 수주를 예상 가능). 그러나 이 수주 규모 역시 동사의 연간 플랜트 수주(10년 평균 1.5조원)과 비교하면 큰 규모임은 확실하다.

주가는 먼저 급등했지만, 아직 구체적인 트리거를 기다릴 때

투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 +40% 상향한 35,000원을 제시한다(투자의견은 직전 20일 평균 주가를 기준으로 산정). ROE 전망치 상향이 주요 원인이다. 분양 호조만으로 현재 주가는 합리화가 가능, 원전 및 이란 재건 구체화 시 추가 멀티플 상승이 가능하다. 현재로서는 이런 기대감을 반영하기 이르지만, 베트남 원전 참여 여부 등에 따라 적정주가에 반영하기 시작할 계획이다.

Meritz Research 2026. 4. 8

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	35,000원
현재주가 (4.8)	37,400원
상승여력	-6.4%

KOSPI	5,872.34pt
시가총액	32,007억원
발행주식수	8,558만주
유동주식비율	75.53%
외국인비중	19.75%
52주 최고/최저가	37,400원/15,340원
평균거래대금	488.7억원

주요주주(%)

허창수 외 16 인	23.22
국민연금공단	6.93

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	88.3	102.9	138.2
상대주가	79.1	22.6	-5.3

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
2025	12,450.4	437.8	93.5	1,093	-61.9	56,005	18.0	0.4	8.0	2.0	234.2
2026E	11,250.5	495.5	285.2	3,333	205.0	58,841	11.2	0.6	10.2	5.8	221.0
2027E	11,839.5	659.9	369.1	4,313	29.4	62,658	8.7	0.6	7.9	7.1	205.7
2028E	12,717.4	769.7	434.4	5,076	17.7	67,238	7.4	0.6	6.9	7.8	197.4

표1 GS건설 1Q26E Preview 테이블

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**2,700.2**	3,062.9	-11.8	2,983.4	-9.5	2,808.4	-3.9	2,754.9	-2.0
영업이익	**101.8**	70.4	44.6	56.9	78.9	99.5	2.3	106.4	-4.3
세전이익	**97.8**	42.5	130.1	56.2	74.1	92.3	6.0	94.6	3.4
당기순이익	**70.9**	13.7	416.4	44.7	58.7	66.9	6.0	63.0	12.7
영업이익률(%)	**3.8**	2.3		1.9		3.5		3.9	
세전이익률(%)	**3.6**	1.4		1.9		3.3		3.4	
순이익률(%)	**2.6**	0.4		1.5		2.4		2.3	

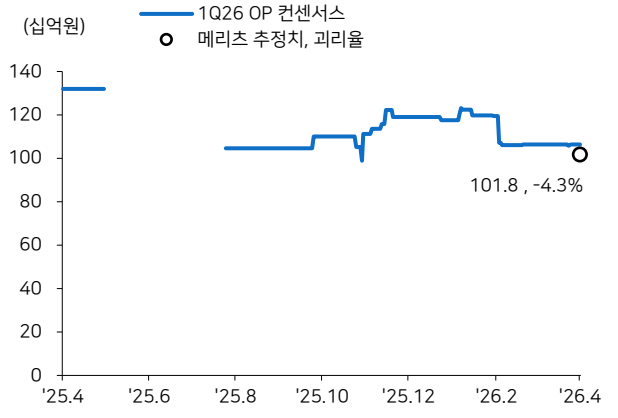
자료: Quantiwise, GS건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 GS건설 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**11,250.5**	11,446.0	-1.7	**11,839.5**	11,530.2	2.7
영업이익	**495.5**	421.4	17.6	**659.9**	543.8	21.4
세전이익	**450.0**	367.4	22.5	**575.1**	486.4	18.2
순이익	**285.2**	228.3	24.9	**369.1**	308.0	19.8
영업이익률(%)	**4.4**	3.7		**5.6**	4.7	
세전이익률(%)	**4.0**	3.2		**4.9**	4.2	
순이익률(%)	**2.5**	2.0		**3.1**	2.7	

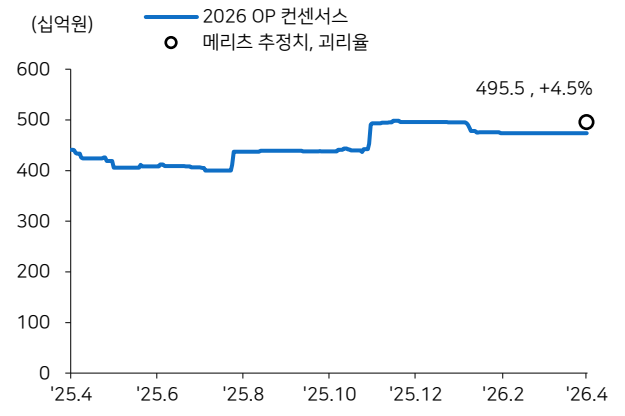
자료: Quantiwise, GS건설, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26E 영업이익, 컨센서스 -4.3% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 +4.5% 상회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 GS건설 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순자산(십억원)	5,037.1	선행 12개월 평균 순자산
적정 배수(배)	0.59	적정 PBR 0.91배 (12개월 선행 ROE 6.6%, COE 7.3%, 영구성장률 0%)에 역사적인 평균 할인율 35% 적용(2018년 이후 평균)
적정 시가총액(십억원)	2,975.1	
발행 주식수(백만주)	85,581	기말 주식수
적정주가(원)	**35,000**	
현재주가(원)	37,400	
상승여력(%)	-6.4	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 GS건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
주요 지표												
수주	4,655.3	3,230.4	4,452.9	6,868.7	2,913.1	4,237.0	4,290.9	5,731.6	19,207.3	17,172.5	17,884.7	19,245.8
수주 잔고	63,535.7	62,428.4	64,640.4	70,553.3	70,797.9	72,300.4	73,932.1	76,581.5	70,553.3	76,581.5	82,733.1	89,369.9
실적 전망												
연결 매출	**3,062.9**	**3,196.1**	**3,208.0**	**2,983.4**	**2,700.2**	**2,760.1**	**2,683.0**	**3,107.2**	**12,450.3**	**11,250.5**	**11,839.5**	**12,717.4**
매출액 증가율(% YoY)	-0.3	-3.1	3.2	-11.9	-11.8	-13.6	-16.4	4.1	-3.2	-9.6	5.2	7.4
인프라	345.5	311.3	381.1	423.6	310.7	280.1	320.2	370.9	1,461.5	1,281.8	1,248.4	1,226.1
플랜트	283.6	340.7	339.6	356.3	392.4	452.8	463.5	542.2	1,320.2	1,850.9	1,640.4	1,627.7
신사업	394.5	371.0	618.5	394.8	453.6	427.8	425.4	445.0	1,778.8	1,751.9	1,768.7	1,807.0
건축주택	2,009.6	2,148.4	1,845.3	1,783.6	1,511.8	1,573.8	1,450.1	1,724.1	7,786.9	6,259.7	7,075.7	7,948.2
기타	29.8	24.7	23.5	24.5	31.7	25.7	23.8	25.0	102.5	106.1	106.4	108.4
매출원가	2,772	2,897	2,819	2,617	2,405	2,456	2,378	2,752	11,105	9,991	10,383	11,128
매출원가율(%)	90.5	90.7	87.9	87.7	89.1	89.0	88.6	88.6	89.2	88.8	87.7	87.5
인프라(%)	85.2	107.2	93.8	91.0	95.0	95.0	95.0	95.0	93.8	95.0	95.0	95.0
플랜트(%)	97.6	98.9	90.8	85.5	91.0	91.0	91.0	91.0	92.9	91.0	91.0	91.0
신사업(%)	90.6	111.4	81.0	107.8	90.0	90.0	90.0	90.0	95.4	90.0	90.0	90.0
건축주택(%)	90.5	83.1	88.2	82.7	87.0	87.0	86.0	86.0	86.1	86.5	85.0	85.0
매출총이익	**291.2**	**298.7**	**388.8**	**366.3**	**295.3**	**304.2**	**305.2**	**355.2**	**1,345.1**	**1,259.9**	**1,456.8**	**1,589.4**
판관비	220.8	136.7	240.4	309.4	193.5	160.0	177.9	233.0	907.3	764.4	796.9	819.7
영업이익	**70.4**	**162.1**	**148.5**	**56.9**	**101.8**	**144.2**	**127.2**	**122.3**	**437.8**	**495.5**	**659.9**	**769.7**
영업이익률(%)	2.3	5.1	4.6	1.9	3.8	5.2	4.7	3.9	3.5	4.4	5.6	6.1
영업이익 성장률(% YoY)	-0.2	73.5	81.5	41.5	44.6	-11.0	-14.3	114.9	53.1	13.2	33.2	16.6
금융손익	-46.2	-55.7	-62.2	-53.2	-45.7	6.9	24.6	-37.6	-217.3	-51.8	-101.0	-107.6
기타손익	11.4	-222.3	76.6	51.3	41.9	-9.7	-32.7	7.8	-83.0	7.3	17.0	9.0
종속,관계기업 관련 손익	6.9	-0.4	2.1	1.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	9.8	-0.9	-0.9	-1.2
세전이익	**42.5**	**-116.3**	**164.9**	**56.2**	**97.8**	**141.2**	**118.8**	**92.2**	**147.3**	**450.0**	**575.1**	**670.0**
법인세	28.8	-29.3	42.9	11.5	26.9	38.8	32.7	25.4	53.9	123.8	158.1	184.2
법인세율(%)	67.7	25.2	26.0	20.5	27.5	27.5	27.5	27.5	36.6	27.5	27.5	27.5
당기순이익	**13.7**	**-87.1**	**122.1**	**44.7**	**70.9**	**102.4**	**86.1**	**66.8**	**93.4**	**326.3**	**416.9**	**485.7**
당기순이익률(%)	0.4	-2.7	3.8	1.5	2.6	3.7	3.2	2.2	0.8	2.9	3.5	3.8
순이익 성장률(% YoY)	-90.1	적전	1.0	흑전	416.4	흑전	-29.4	49.6	-64.6	249.2	27.8	16.5
지배주주 순이익	**28.4**	**-62.7**	**89.9**	**37.9**	**62.9**	**90.5**	**75.1**	**56.7**	**93.5**	**285.2**	**369.1**	**434.4**

자료: GS건설, 메리츠증권 리서치센터

GS 건설 (006360)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**12,863.8**	**12,450.4**	**11,250.5**	**11,839.5**	**12,717.4**
매출액증가율(%)	-4.3	-3.2	-9.6	5.2	7.4
매출원가	11,749.6	11,105.3	9,990.6	10,382.7	11,128.0
매출총이익	1,114.2	1,345.1	1,259.9	1,456.8	1,589.4
판매관리비	828.2	907.3	764.4	796.9	819.7
영업이익	**286.0**	**437.8**	**495.5**	**659.9**	**769.7**
영업이익률(%)	2.2	3.5	4.4	5.6	6.1
금융손익	-221.1	-217.3	-51.8	-101.0	-107.6
종속/관계기업손익	-7.2	9.8	-0.9	-0.9	-1.2
기타영업외손익	383.9	-83.0	7.3	17.0	9.0
세전계속사업이익	441.5	147.3	450.0	575.1	670.0
법인세비용	177.6	53.9	123.8	158.1	184.2
당기순이익	**263.9**	**93.4**	**326.3**	**416.9**	**485.7**
지배주주지분 순이익	245.6	93.5	285.2	369.1	434.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**267.8**	**591.5**	**480.9**	**587.8**	**613.6**
당기순이익(손실)	263.9	93.4	326.3	416.9	485.7
유형자산상각비	180.8	206.6	161.4	172.0	181.8
무형자산상각비	27.9	30.7	17.0	16.5	16.0
운전자본의 증감	-367.4	-114.1	-23.7	-17.7	-70.0
투자활동 현금흐름	**-548.9**	**-247.0**	**-381.0**	**-340.8**	**-527.7**
유형자산의증가(CAPEX)	-416.2	-226.0	-230.5	-235.1	-239.8
투자자산의감소(증가)	-529.3	-227.4	-122.7	-86.2	-234.8
재무활동 현금흐름	**76.6**	**573.7**	**-341.5**	**-304.4**	**-34.1**
차입금의 증감	438.3	459.3	-299.0	-262.0	8.4
자본의 증가	-18.0	-1.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-161.9	932.8	-241.5	-57.5	51.8
기초현금	2,244.9	2,083.0	3,015.8	2,774.3	2,716.8
기말현금	2,083.0	3,015.8	2,774.3	2,716.8	2,768.6

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	8,666.6	9,074.2	9,084.0	9,203.1	9,735.8
현금및현금성자산	2,083.0	3,015.8	2,774.3	2,716.8	2,768.6
매출채권	7.4	62.4	65.0	66.8	71.8
재고자산	1,280.0	1,163.3	1,211.6	1,245.5	1,337.8
비유동자산	9,136.7	9,385.7	9,560.5	9,693.3	9,970.1
유형자산	2,638.6	1,626.0	1,695.1	1,758.2	1,816.2
무형자산	1,064.3	1,190.8	1,173.8	1,157.3	1,141.2
투자자산	3,032.3	3,259.7	3,382.4	3,468.6	3,703.4
자산총계	**17,803.3**	**18,459.8**	**18,644.5**	**18,896.4**	**19,705.9**
유동부채	9,031.9	7,832.1	7,898.6	7,755.4	8,065.5
매입채무	1,638.1	1,290.5	1,344.0	1,381.6	1,484.1
단기차입금	1,130.6	990.9	941.4	894.3	894.3
유동성장기부채	1,996.7	1,177.6	1,118.7	900.7	900.7
비유동부채	3,684.3	5,104.2	4,938.5	4,959.1	5,015.3
사채	351.5	438.6	416.6	416.6	416.6
장기차입금	2,151.5	3,461.2	3,288.1	3,288.1	3,288.1
부채총계	**12,716.2**	**12,936.3**	**12,837.1**	**12,714.6**	**13,080.7**
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	924.0	922.8	922.8	922.8	922.8
기타포괄이익누계액	-106.0	1.7	1.7	1.7	1.7
이익잉여금	3,266.5	3,342.1	3,584.9	3,911.5	4,303.5
비지배주주지분	673.0	730.6	771.7	819.5	870.8
자본총계	**5,087.1**	**5,523.6**	**5,807.4**	**6,181.9**	**6,625.1**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	150,311	145,479	131,459	138,342	148,600
EPS(지배주주)	2,869	1,093	3,333	4,313	5,076
CFPS	10,194	11,395	8,362	10,243	11,397
EBITDAPS	5,780	7,889	7,874	9,914	11,306
BPS	51,578	56,005	58,841	62,658	67,238
DPS	300	500	500	500	500
배당수익률(%)	1.7	2.5	1.3	1.3	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	6.0	18.0	11.2	8.7	7.4
PCR	1.7	1.7	4.5	3.7	3.3
PSR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
PBR	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6
EBITDA(십억원)	494.7	675.1	673.9	848.5	967.6
EV/EBITDA	11.2	8.0	10.2	7.9	6.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.6	2.0	5.8	7.1	7.8
EBITDA 이익률	3.8	5.4	6.0	7.2	7.6
부채비율	250.0	234.2	221.0	205.7	197.4
금융비용부담률	2.4	2.7	2.9	2.3	2.1
이자보상배율(x)	0.9	1.3	1.5	2.4	2.9
매출채권회전율(x)	318.2	356.5	176.6	179.6	183.5
재고자산회전율(x)	9.8	10.2	9.5	9.6	9.8

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)	

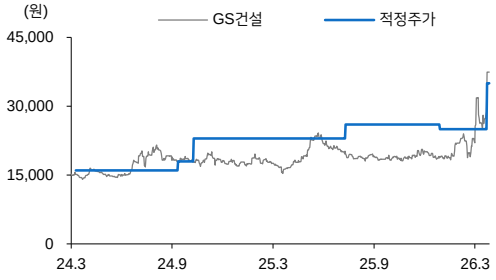
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 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)
2024.04.05	기업브리프	Hold	16,000	문경원	5.4	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	-10.7	27.4
2026.04.08	기업브리프	Buy	35,000	문경원	-	-

주가 및 적정주가 변동추이