GS건설(006360.KS) 매수(유지)

빠진 외형은 다시 채워집니다

건설/부동산/인프라 담당 박세라
T.02)2004-9507 / park.se-ra@shinyoung.com

현재주가(4/30)	38,050원
목표주가(12M,상향)	45,000원

Valuation Indicator

(배,%,원)	25A	26F	27F
PER	18.0	9.2	6.3
PBR	0.3	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.8	9.2	6.3
ROE	2.0	7.1	9.3
DPS	500	500	600

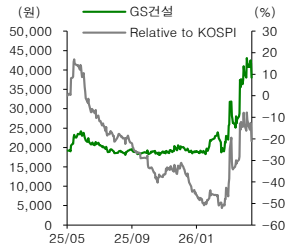
Key Data (기준일: 2026. 04. 30)

KOSPI(pt)	6598.87
KOSDAQ(pt)	1192.35
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	32,564
발행주식수(천주)	85,581
평균거래량(3M,주)	2,864,888
평균거래대금(3M, 백만원)	92,729
52주 최고/최저	43,100 / 17,740
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(26F,%)	1.2
외국인지분율(%)	17.0
주요주주 지분율(%)	
허창수 외 16 인	23.0 %
국민연금공단	6.9 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	47.2	102.7	106.3	108.5
KOSPI대비 상대수익률	17.7	60.5	27.8	-19.2

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 정비사업 및 정부 마중물 투자 중심으로 국내 건설 수주 물량 증가
- 전력/인프라에 대한 지속적인 투자 수요, 발전/건축/에너지 등 건설 물량 증가

악재가 겹친 1분기, 그러나 늘어난 분양세대수가 보여주는 외형 반등의 근거

- GS건설의 1분기 매출액은 2조4005억원으로 전년동기대비 21.6% 하락한 반면, 영업이익은 735억원으로 전년동기대비 4.4% 상승하였음. 실적이 시장 컨센서스를 하회하면서 당일 주가는 큰 폭으로 하락하였음
- 예견된 매출 하락임에도 시장에서 실망한 배경으로는 다음의 요인을 꼽을 수 있음. 1)플랜트 비용 정산의 오해 2)건축/주택 매출의 부진 3)수주 지연 등임. 먼저 1)플랜트 비용 정산과 관련, 동사는 과거 2012~2013년 저가 입찰 해외 프로젝트에 대해 발주처와 지속적인 협상을 진행해 왔음. 1분기에 종료됨에 따라 비용 정산이 이뤄짐. 과거 미청구공사 대손충당금 설정이 매출채권으로 확정되는 과정에서 대손충당금 환입(+906억원)이 발생함. 매출채권을 두고 재차 매출 인식 회계를 설정(진행률 및 투입원가 재산정)하는 과정에 매출액은 714억원 차감되며 매출원가는 190억원이 상승한 것임. 결론적으로 영업이익에 미치는 영향은 없으나, 매출은 하락하고 원가가 상승하여 GPM이 하락하는 것으로 나타남. 1분기 플랜트/전력 GPM은 -24.2%를 기록하였음
- 이 가운데 2024년 부진한 분양세대(8,800세대) 탓에 2026년 건축/주택 부문 외형 하락은 예견되었으나(2026년 건축/주택 매출 가이던스 -17.8%) 이보다 더 부진한 매출(건축/주택 1Q26 매출 YoY-29.3%)을 기록하였음. 자회사 자이에스앤디 건축부문의 계절성 영향이 크게 반영된 것으로 분석됨(LG향 그룹공사 1분기 집행 부진)
- 그러나 2026년 1분기 주택 분양 세대수는 GS건설 별도 4,429세대로 이미 작년 연간 분양 실적의 절반을 달성하였음. 예정된 일정대로 진행될 경우 상반기에만 10,000세대를 기록할 것으로 기대됨. 자회사 자이에스앤디 역시 올해 총 9개 현장의 신규 착공이 예정되어 있으며 상반기에만 1800세대 이상 분양을 계획하고 있음. 분양은 곧 착공을 의미하여 이는 바로 매출 인식이 시작되는 것으로 해석할 수 있음. 뚜렷한 분양물량 증가에 따라 건축/주택 외형은 하반기를 기점으로 회복, 2027년에는 10% 이상의 반등이 예상됨

GS건설 1분기 실적 발표 (단위: 십억원)

구분	1Q26	1Q25	%, YoY	컨센	%, 차이	당사 추정치	%, 차이
매출액	2,401	3,063	-21.6	2,765	-13.2	2,820	-14.9
영업이익	73	70	4.4	111	-33.8	99	-25.6
세전이익	64	43	49.8	107	-40.6	110	-41.9
지배순이익	0	28	-99.8	68	-99.9	78	-99.9

자료 : GS건설, 신영증권 리서치센터

투자의견 매수, 목표주가 45,000원으로 상향

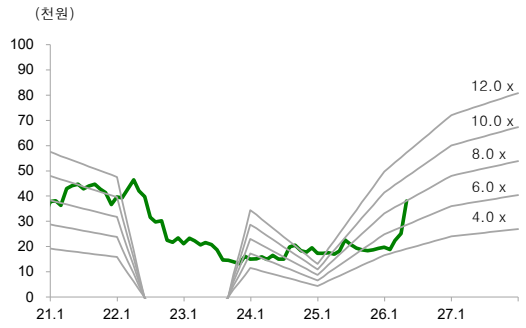
- GS건설에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가를 45,000원으로 상향함. 적정 배수는 과거 0.7배에서 0.8배로 상향한 데 따른 것임. 상대적으로 부진한 매출과 수주 실적에도 불구하고 GS건설에 대해 건설업종 내 최선호주 의견을 유지함. 건설업 상승 rally가 단기가 아닌 중장기 지속될 것이라 보고 있으며, '원전, 재건'과 같은 국한된 영역을 넘어 '인프라 재구축' 시대의 건설업종에 대한 전방위적 수요 확대가 나타나고 있음. 특정 catalyst로의 과도한 쏠림(ex, 원전)은 자칫 숫자와 기대와의 괴리를 만들어 버블을 만들어낼 수 있음. GS건설은 국내 주택 실적을 바탕으로 하반기를 기점으로 숫자를 만들어가고 있으며, 해외 인프라 수주에 있어 과도한 선반영 역시 나타나지 않았음. 하반기 팀코리아 원전 사업 참여 결과, 데이터센터 개발 및 시공 참여, 해외 재생에너지 인프라 개발 사업 등 수주 모멘텀이 가시화되는 시점에서 리레이팅이 지속될 수 있음. 꾸준한 수주 물량 및 영역 확대를 확인하는 시점에서 실적 상승과 함께 재평가될 여지가 많은 기업임

GS건설 Valuation

구분	내용	비고
2026F BPS(원)	57,134	GS 이니마 매각 반영
적정 배수(배)	0.80	
적정 주가(원)	45,707	

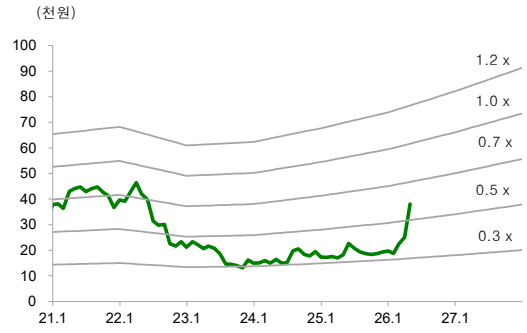
자료 : GS건설, 신영증권 리서치센터

GS건설 12개월 Fwd PER 밴드차트



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

GS건설 12개월 Fwd PBR 밴드차트



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

GS건설 분기 실적 테이블 (단위: 십억원)

구분	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,401	2,802	2,853	2,982	2,649	2,853	3,006	3,276	12,450	11,037	11,784	12,430
건축/주택	1,421	1,642	1,654	1,746	1,621	1,711	1,844	1,998	7,787	6,463	7,174	8,107
플랜트	254	488	511	589	384	498	513	593	1,320	1,842	1,988	1,901
신사업	371	351	344	345	308	300	301	292	1,779	1,411	1,201	1,001
기타	355	321	344	301	336	344	348	393	1,565	1,321	1,421	1,421
매출원가	2,201	2,480	2,511	2,565	2,384	2,482	2,609	2,789	11,105	9,757	10,264	10,752
영업이익	73	140	143	140	93	185	201	239	438	497	719	808
세전이익	64	154	150	130	90	184	206	241	147	498	722	809
지배순이익	0	110	107	138	64	131	147	172	94	355	514	576
증가율(YoY)												
매출액	-21.6%	-12.3%	-11.1%	-0.1%	10.4%	1.8%	5.4%	9.9%	-3.2%	-11.4%	6.8%	5.5%
영업이익	4.4%	-13.6%	-3.9%	146.8%	26.2%	32.4%	41.2%	70.4%	53.0%	13.4%	44.7%	12.4%
세전이익	49.8%	흑전	-9.3%	131.7%	40.8%	19.7%	37.9%	85.3%	-66.6%	237.8%	45.0%	12.1%
지배순이익	-99.8%	흑전	18.5%	263.9%	116121.7%	19.7%	37.9%	24.5%	-62.1%	279.0%	45.0%	12.1%
매출원가율	91.7%	88.5%	88.0%	86.0%	90.0%	87.0%	86.8%	85.1%	89.2%	88.4%	87.1%	86.5%
영업이익률	3.1%	5.0%	5.0%	4.7%	3.5%	6.5%	6.7%	7.3%	3.5%	4.5%	6.1%	6.5%

자료 : GS건설, 신영증권 리서치센터

GS건설(006360.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**128,638**	**124,503**	**110,371**	**117,841**	**124,297**
증가율(%)	-4.3	-3.2	-11.4	6.8	5.5
매출원가	**117,496**	**111,053**	**97,568**	**102,639**	**107,517**
원가율(%)	91.3	89.2	88.4	87.1	86.5
매출총이익	**11,142**	**13,451**	**12,803**	**15,202**	**16,780**
매출총이익률(%)	8.7	10.8	11.6	12.9	13.5
판매비와 관리비 등	**8,282**	**9,073**	**7,836**	**8,013**	**8,701**
판관비율(%)	6.4	7.3	7.1	6.8	7.0
영업이익	**2,860**	**4,378**	**4,967**	**7,189**	**8,079**
증가율(%)	흑전	53.1	13.5	44.7	12.4
영업이익률(%)	2.2	3.5	4.5	6.1	6.5
EBITDA	**4,947**	**6,751**	**7,107**	**9,174**	**9,925**
EBITDA마진(%)	3.8	5.4	6.4	7.8	8.0
순금융손익	**-2,211**	**-2,173**	**-2,443**	**-743**	**-196**
이자손익	-1,424	-1,361	-1,036	-659	-203
외화관련손익	-2,268	-611	-1,407	-84	7
기타영업외손익	**3,839**	**-830**	**2,450**	**767**	**206**
종속및관계기업 관련손익	**-72**	**98**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**4,415**	**1,473**	**4,974**	**7,213**	**8,089**
계속사업손익법인세비용	**1,776**	**539**	**1,244**	**1,803**	**2,022**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**2,639**	**934**	**3,731**	**5,410**	**6,067**
증가율(%)	흑전	-64.6	299.5	45.0	12.1
순이익률(%)	2.1	0.8	3.4	4.6	4.9
지배주주지분 당기순이익	2,456	935	3,544	5,139	5,763
증가율(%)	흑전	-61.9	279.0	45.0	12.1
기타포괄이익	**-640**	**1,267**	**1,267**	**1,267**	**1,267**
총포괄이익	**1,999**	**2,201**	**4,997**	**6,677**	**7,333**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**86,666**	**90,742**	**96,352**	**103,117**	**111,461**
현금및현금성자산	20,830	30,158	37,755	44,897	53,573
매출채권 및 기타채권	28,405	26,645	26,591	27,137	27,691
재고자산	12,800	11,633	11,037	11,223	11,300
비유동자산	**91,367**	**93,857**	**93,176**	**93,600**	**92,982**
유형자산	26,386	16,259	15,536	15,902	15,212
무형자산	10,643	11,908	11,601	11,310	11,034
투자자산	30,323	32,597	32,946	33,294	33,643
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**178,033**	**184,598**	**189,528**	**196,716**	**204,443**
유동부채	**90,319**	**78,321**	**78,677**	**79,699**	**80,602**
단기차입금	11,306	9,909	9,909	9,909	9,909
매입채무및기타채무	28,088	26,911	27,267	28,289	29,192
유동성장기부채	19,967	11,776	11,776	11,776	11,776
비유동부채	**36,843**	**51,041**	**51,041**	**51,041**	**51,041**
사채	3,515	4,386	4,386	4,386	4,386
장기차입금	21,515	34,612	34,612	34,612	34,612
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**127,162**	**129,363**	**129,719**	**130,740**	**131,644**
지배주주지분	**44,141**	**47,930**	**52,316**	**58,213**	**64,733**
자본금	4,279	4,279	4,279	4,279	4,279
자본잉여금	9,240	9,228	9,228	9,228	9,228
기타포괄이익누계액	-1,060	17	1,283	2,550	3,817
이익잉여금	32,665	33,421	36,541	41,171	46,425
비지배주주지분	**6,730**	**7,306**	**7,492**	**7,763**	**8,066**
자본총계	**50,871**	**55,236**	**59,808**	**65,976**	**72,800**
총차입금	**62,114**	**66,706**	**66,706**	**66,706**	**66,706**
순차입금	**32,568**	**28,453**	**22,065**	**14,648**	**5,685**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**2,678**	**5,915**	**9,820**	**9,069**	**9,427**
당기순이익	**2,639**	**934**	**3,731**	**5,410**	**6,067**
현금유출이없는비용및수익	**6,085**	**8,818**	**5,826**	**4,531**	**4,064**
유형자산감가상각비	1,808	2,066	1,833	1,694	1,570
무형자산상각비	279	307	307	291	276
영업활동관련자산부채변동	**-3,674**	**-1,141**	**2,543**	**1,589**	**1,522**
매출채권의감소(증가)	3,029	1,836	54	-547	-554
재고자산의감소(증가)	1,888	1,694	596	-186	-77
매입채무의증가(감소)	-928	-3,391	356	1,021	904
투자활동으로인한현금흐름	**-5,489**	**-2,470**	**-991**	**-2,016**	**-847**
투자자산의 감소(증가)	-5,293	-2,274	-349	-349	-349
유형자산의 감소	478	71	0	0	0
CAPEX	-4,162	-2,260	-1,110	-2,060	-880
단기금융자산의감소(증가)	2,896	617	-201	-275	-286
재무활동으로인한현금흐름	**766**	**5,737**	**5,731**	**5,731**	**5,646**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**426**	**145**	**-6,964**	**-5,641**	**-5,550**
현금의 증가	**-1,619**	**9,328**	**7,596**	**7,142**	**8,676**
기초현금	22,449	20,830	30,158	37,754	44,897
기말현금	20,830	30,158	37,754	44,897	53,573

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	2,869	1,093	4,141	6,005	6,734
BPS	52,003	56,430	61,556	68,446	76,065
DPS	300	500	500	600	600
Multiples (배)					
PER	6.0	18.0	9.2	6.3	5.7
PBR	0.3	0.3	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	10.9	7.8	9.2	6.3	5.0

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	-61.9%	279.0%	45.0%	12.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	-354.3%	36.5%	5.3%	29.1%	8.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	5.3%	1.8%	6.5%	8.6%	8.7%
ROE(지배순이익 기준)	5.6%	2.0%	7.1%	9.3%	9.4%
ROIC	6.2%	4.8%	12.2%	19.3%	23.4%
WACC	4.4%	4.6%	6.0%	6.0%	6.0%
안전성(%)					
부채비율	250.0%	234.2%	216.9%	198.2%	180.8%
순차입금비율	64.0%	51.5%	36.9%	22.2%	7.8%
이자보상배율	0.9	1.3	1.5	2.2	2.4

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
GS건설	-	-	-	-	-	-	-	-

GS건설 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-05-04	매수	45000		
2026-02-09	매수	33000	-12.38	30.61
2025-07-31	매수	26000	-26.98	-20.77
2024-07-24	매수	23000	-18.05	5.00