

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (하향) 54,000원

현재가 (7/7) 30,900원

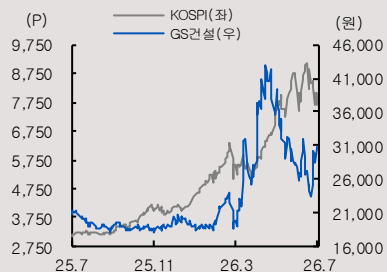
| | |
|---------------|------------|
| KOSPI (7/7) | 7,656.31pt |
| 시가총액 | 2,644십억원 |
| 발행주식수 | 85,581천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 52주 최고가 | 43,100원 |
| 최저가 | 18,070원 |
| 60일 일평균거래대금 | 87십억원 |
| 외국인 지분율 | 18.8% |
| 배당수익률 (2026F) | 2.0% |

| | |
|------------|--------|
| 주주구성 | |
| 허창수 외 14 인 | 23.02% |
| 국민연금공단 | 7.82% |

| | | | |
|------|-----|-----|------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | 19% | -2% | -40% |
| 절대기준 | 12% | 65% | 50% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|--------|--------|----|
| 투자의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 54,000 | 63,400 | ▼ |
| EPS(26) | 2,934 | 4,485 | ▼ |
| EPS(27) | 4,227 | 5,204 | ▼ |

GS건설 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

GS건설 (006360)

Top-pick으로 제시

단기 실적은 부진하나, 수주는 주택 사이클 회복을 알리는 중

GS건설의 2Q26 영업실적은 연결 기준 매출액 2,8조 원(YoY -11.4%), 영업이익 1,140억 원(YoY -29.6%)으로 추정한다. 영업이익은 시장 기대치 1,270억 원을 10.2 하회한 수준이다. 기대치를 하회할 것으로 판단한 이유는 계절성 회복에서 기인한 매출 증가와 2분기 건축/주택 월가율 개선을 감안하더라도, 연간 판관비가 약 8,000억 원 내외로 지출되는 상황을 고려한다면 실적 부담이 있는 구간이기 때문이다.

다만 실적 부진보다 중요한 포인트는 수주와 공급 등 선행지표가 회복되고 있다는 점이다. 2분기 누적 수주는 약 7.6조 원 수준으로 파악되며, 이 중 90% 이상이 건축/주택 부문 중심이다. 분양은 연간 가이던스 1.4만 세대 중 6월 말 기준 1.1만 세대를 달성한 것으로 파악된다.

그룹 데이터센터 개발 타임라인에 주목

하반기 주가 모멘텀은 데이터센터에서 확인될 가능성이 높다고 판단한다. 그렇게 생각한 이유는 현재 GS그룹이 2.4GW 규모 데이터센터 건설을 검토 중이며, 2028년까지 1.2GW, 2029년까지 1.2GW 방향으로 제시했기 때문이다. 아직 동사의 시공 범위는 확정되지 않았지만, **MW당 시공비를 80억~100억 원 수준으로 가정하면 1.2GW 만으로도 10조 원 안팎의 잠재 시공 물량이 발생할 수 있다고 추정**한다. 아직 구체적인 사업구조가 확정되지 않았기 때문에 실적 추정치에 반영하기 이르지만, 하반기 수주 모멘텀으로는 가장 중요한 변수라 판단한다.

하반기 Top-pick으로 제시

수주 산업의 핵심은 ▶ 주요 발주처의 고정자산 투자 의지가 확대되고, 이를 ▶ 실제 집행가능한 금융조달이 뒷받침되는 데 있다. 이번 GS그룹의 금융조달 실행력은 추가 확인이 필요하지만, 동사의 자금 상황이 건전한 회수 국면에 들어섰고 수주 파이프라인 역시 확대되고 있다는 점을 고려하여 Top-pick으로 제시한다. 다만 추정치 조정을 반영해 목표주가는 하향한다.

| (단위:십억원배) | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 12,864 | 12,450 | 11,088 | 12,260 | 13,415 |
| 영업이익 | 286 | 438 | 452 | 567 | 681 |
| 세전이익 | 442 | 147 | 469 | 584 | 539 |
| 지배주주순이익 | 246 | 94 | 251 | 362 | 334 |
| EPS(원) | 2,869 | 1,093 | 2,934 | 4,227 | 3,903 |
| 증가율(%) | -151.0 | -61.9 | 168.5 | 44.0 | -7.7 |
| 영업이익률(%) | 2.2 | 3.5 | 4.1 | 4.6 | 5.1 |
| 순이익률(%) | 2.1 | 0.7 | 2.7 | 3.4 | 2.9 |
| ROE(%) | 5.6 | 2.0 | 5.1 | 6.9 | 6.0 |
| PER | 6.0 | 18.0 | 10.5 | 7.3 | 7.9 |
| PBR | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 11.3 | 7.8 | 10.2 | 10.7 | 9.8 |

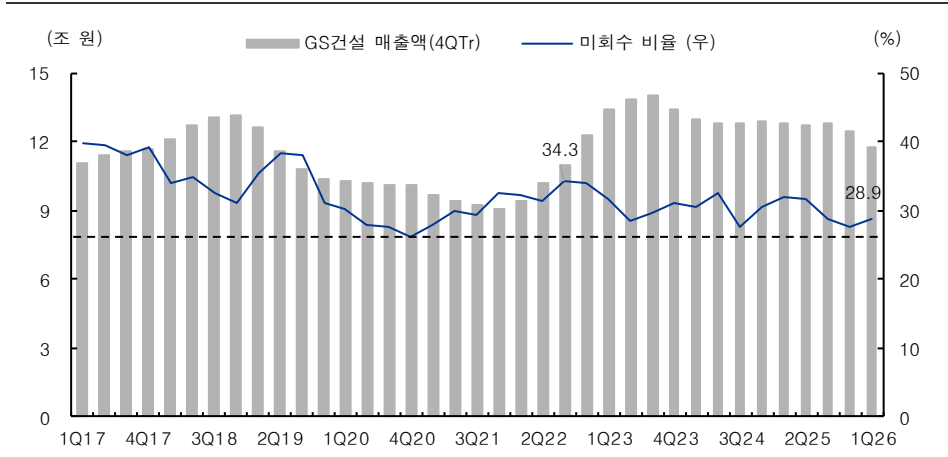
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. GS건설 목표주가 산출

| 항목 | 내용 | 비고 |
|----------------|--------|--|
| Target BPS (원) | 63,261 | 12M Fwd. BPS |
| Target PBR (배) | 0.85 | 12M Fwd. ROE 6.4%, COE 10.2%, 영구성장률 1% 가정의 할증 |
| 적정주가 (원) | 53,772 | |
| 목표주가 (원) | 54,000 | |
| 전일종가 (원) | 30,900 | |
| 상승여력 (%) | 74.6 | |
| 투자익건 | 매수 | |

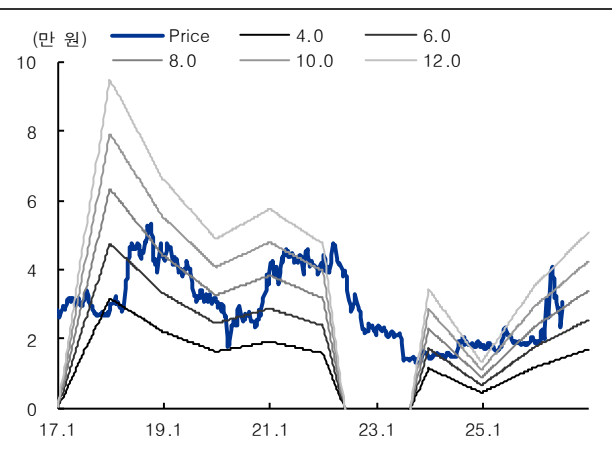
자료: GS건설, IBK투자증권

그림 1. GS건설의 재무 건전성은 안정화 지속



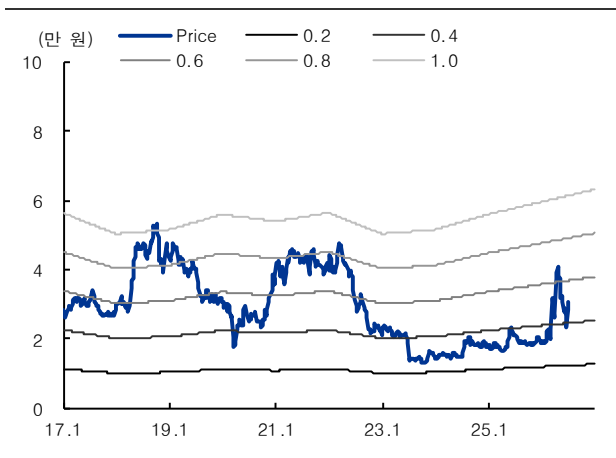
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. GS건설 PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 3. GS건설 PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 2. GS건설 데이터센터 파이프라인 매출인식 예상 타임라인(50MW 이상)

(단위: MW, 억 원)

| 프로젝트명 | 용량 | 추정 매출 총액 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 |
|-------|-------|----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 동해 1차 | 1,200 | 100,000 | | 8,000 | 44,000 | 44,000 | 20,000 | |
| 동해 2차 | 1,200 | 100,000 | | | 8,000 | 44,000 | 44,000 | 20,000 |
| 세종 | 90 | 5,500 | 1,100 | 1,650 | 1,650 | 1,100 | | |
| 일산 | 80 | 7,000 | 560 | 3,080 | 3,080 | 1,400 | | |
| 파주 | 50 | 3,000 | 2,000 | 900 | | | | |
| 합계 | | 215,500 | 3,660 | 13,630 | 56,730 | 90,500 | 64,000 | 20,000 |

자료: GS건설, IBK투자증권 추정

표 3. GS건설 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

| | 2Q26E | 1Q26 | 2Q25 | QoQ | YoY | 컨센서스 | 차이 |
|---------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,831 | 2,401 | 3,196 | 17.9 | -11.4 | 2,793 | 1.4 |
| 영업이익 | 114 | 73 | 162 | 55.2 | -29.6 | 128 | -10.6 |
| 지배주주순이익 | 46 | 0 | -63 | 75,825.1 | 흑자전환 | 64 | -28.7 |
| OPM | 4.0 | 3.1 | 5.1 | -1.4 | 0.5 | 4.6 | -0.5 |

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 4. GS건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 3,063 | 3,196 | 3,208 | 2,983 | 2,401 | 2,831 | 2,816 | 3,041 | 12,450 | 11,088 | 12,260 |
| YoY(%) | -0.3 | -3.1 | 3.2 | -11.9 | -21.6 | -11.4 | -12.2 | 1.9 | -3.2 | -10.9 | 10.6 |
| 건축/주택 | 2,010 | 2,148 | 1,845 | 1,784 | 1,421 | 1,657 | 1,610 | 1,735 | 7,787 | 6,423 | 7,879 |
| 신사업 | 395 | 371 | 619 | 395 | 371 | 428 | 435 | 507 | 1,779 | 1,741 | 1,266 |
| 플랜트 | 284 | 341 | 340 | 356 | 254 | 400 | 430 | 461 | 1,320 | 1,544 | 1,685 |
| 인프라 | 346 | 311 | 381 | 424 | 326 | 317 | 314 | 310 | 1,462 | 1,267 | 1,317 |
| 매출원가 | 2,772 | 2,897 | 2,819 | 2,617 | 2,202 | 2,496 | 2,487 | 2,672 | 11,105 | 9,857 | 10,821 |
| YoY(%) | -0.8 | -4.2 | -1.2 | -15.0 | -20.5 | -13.9 | -11.8 | 2.1 | -5.5 | -11.2 | 9.8 |
| 매출원가율(%) | 90.5 | 90.7 | 87.9 | 87.7 | 91.7 | 88.2 | 88.3 | 87.9 | 89.2 | 88.9 | 88.3 |
| 건축/주택 | 90.5 | 83.1 | 88.2 | 82.7 | 87.6 | 87.2 | 87.5 | 87.0 | 86.1 | 87.3 | 88.1 |
| 신사업 | 90.6 | 111.4 | 81.0 | 107.8 | 81.7 | 85.0 | 85.0 | 85.0 | 95.4 | 84.3 | 86.0 |
| 플랜트 | 97.6 | 98.9 | 90.8 | 85.5 | 124.2 | 90.5 | 90.0 | 90.0 | 92.9 | 95.7 | 89.0 |
| 인프라 | 85.2 | 107.2 | 93.8 | 91.0 | 96.1 | 95.3 | 95.5 | 95.0 | 93.8 | 95.5 | 91.0 |
| 판관비 | 221 | 137 | 240 | 309 | 125 | 221 | 214 | 219 | 907 | 779 | 872 |
| 판관비율(%) | 7.2 | 4.3 | 7.5 | 10.4 | 5.2 | 7.8 | 7.6 | 7.2 | 7.3 | 7.0 | 7.1 |
| 영업이익 | 70 | 162 | 148 | 57 | 74 | 114 | 115 | 150 | 438 | 452 | 567 |
| YoY(%) | -0.2 | 73.5 | 81.5 | 41.5 | 4.4 | -29.6 | -22.5 | 163.3 | 53.1 | 3.3 | 25.4 |
| 영업이익률(%) | 2.3 | 5.1 | 4.6 | 1.9 | 3.1 | 4.0 | 4.1 | 4.9 | 3.5 | 4.1 | 4.6 |
| 순이익 | 14 | -87 | 122 | 45 | 11 | 53 | 124 | 115 | 93 | 303 | 421 |
| YoY(%) | -90.1 | 적전 | 1.0 | 흑전 | -22.1 | 흑전 | 1.3 | 158.0 | -64.6 | 224.0 | 39.0 |
| 순이익률(%) | 0.4 | -2.7 | 3.8 | 1.5 | 0.4 | 1.9 | 4.4 | 3.8 | 0.7 | 2.7 | 3.4 |
| 지배주주 순이익 | 28 | -63 | 90 | 38 | 0 | 46 | 106 | 99 | 94 | 251 | 362 |

자료: GS건설, IBK투자증권

GS건설 (006360)

포괄손익계산서

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 12,864 | 12,450 | 11,088 | 12,260 | 13,415 |
| 증가율(%) | -4.3 | -3.2 | -10.9 | 10.6 | 9.4 |
| 매출원가 | 11,750 | 11,105 | 9,857 | 10,821 | 11,838 |
| 매출총이익 | 1,114 | 1,345 | 1,231 | 1,439 | 1,577 |
| 매출총이익률 (%) | 8.7 | 10.8 | 11.1 | 11.7 | 11.8 |
| 판매비 | 828 | 907 | 779 | 872 | 896 |
| 판매비율(%) | 6.4 | 7.3 | 7.0 | 7.1 | 6.7 |
| 영업이익 | 286 | 438 | 452 | 567 | 681 |
| 증가율(%) | -173.7 | 53.1 | 3.3 | 25.4 | 20.0 |
| 영업이익률(%) | 2.2 | 3.5 | 4.1 | 4.6 | 5.1 |
| 순금융손익 | -221 | -217 | -314 | -141 | -141 |
| 이자손익 | -142 | -136 | -133 | -159 | -141 |
| 기타 | -79 | -81 | -181 | 18 | 0 |
| 기타영업외손익 | 384 | -83 | 330 | 159 | 0 |
| 중속/관계기업손익 | -7 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 442 | 147 | 469 | 584 | 539 |
| 법인세 | 178 | 54 | 167 | 164 | 151 |
| 법인세율 | 40.3 | 36.7 | 35.6 | 28.1 | 28.0 |
| 계속사업이익 | 264 | 93 | 303 | 421 | 388 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 264 | 93 | 303 | 421 | 388 |
| 증가율(%) | -162.9 | -64.6 | 224.0 | 39.0 | -7.7 |
| 당기순이익률 (%) | 2.1 | 0.7 | 2.7 | 3.4 | 2.9 |
| 지배주주당기순이익 | 246 | 94 | 251 | 362 | 334 |
| 기타포괄이익 | -64 | 127 | 112 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 200 | 220 | 415 | 421 | 388 |
| EBITDA | 495 | 675 | 647 | 729 | 821 |
| 증가율(%) | -354.3 | 36.5 | -4.1 | 12.7 | 12.6 |
| EBITDA마진율(%) | 3.8 | 5.4 | 5.8 | 5.9 | 6.1 |

투자지표

| (12월 결산) | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,869 | 1,093 | 2,934 | 4,227 | 3,903 |
| BPS | 51,578 | 56,005 | 59,563 | 63,195 | 66,454 |
| DPS | 300 | 500 | 600 | 650 | 700 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 6.0 | 18.0 | 10.5 | 7.3 | 7.9 |
| PBR | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 11.3 | 7.8 | 10.2 | 10.7 | 9.8 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | -4.3 | -3.2 | -10.9 | 10.6 | 9.4 |
| EPS증가율 | -151.0 | -61.9 | 168.5 | 44.0 | -7.7 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 1.7 | 2.5 | 2.0 | 2.1 | 2.3 |
| ROE | 5.6 | 2.0 | 5.1 | 6.9 | 6.0 |
| ROA | 1.5 | 0.5 | 1.5 | 1.9 | 1.6 |
| ROIC | 7.9 | 3.0 | 11.7 | 17.0 | 17.0 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 250.0 | 234.2 | 254.7 | 285.7 | 289.3 |
| 순차입금 비율(%) | 67.0 | 51.2 | 53.9 | 68.8 | 68.5 |
| 이자보상배율(배) | 0.9 | 1.3 | 1.3 | 1.7 | 2.3 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 318.2 | 356.5 | 167.7 | 152.9 | 141.6 |
| 재고자산회전율 | 9.8 | 10.2 | 8.2 | 6.9 | 6.4 |
| 총자산회전율 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 8,667 | 9,074 | 11,534 | 13,199 | 14,140 |
| 현금및현금성자산 | 2,083 | 3,016 | 3,488 | 2,775 | 2,734 |
| 유가증권 | 477 | 503 | 0 | 0 | 0 |
| 매출채권 | 7 | 62 | 70 | 91 | 99 |
| 재고자산 | 1,280 | 1,163 | 1,541 | 1,997 | 2,185 |
| 비유동자산 | 9,137 | 9,386 | 9,354 | 10,941 | 11,523 |
| 유형자산 | 2,639 | 1,626 | 1,553 | 1,421 | 1,309 |
| 무형자산 | 1,064 | 1,191 | 1,220 | 1,190 | 1,161 |
| 투자자산 | 3,032 | 3,260 | 4,188 | 5,231 | 5,661 |
| 자산총계 | 17,803 | 18,460 | 20,887 | 24,140 | 25,664 |
| 유동부채 | 9,032 | 7,832 | 10,362 | 12,888 | 13,931 |
| 매입채무및기타채무 | 1,638 | 1,290 | 1,657 | 2,146 | 2,349 |
| 단기차입금 | 1,131 | 991 | 1,414 | 1,833 | 2,005 |
| 유동성장기부채 | 1,997 | 1,178 | 1,818 | 1,818 | 1,818 |
| 비유동부채 | 3,684 | 5,104 | 4,636 | 4,993 | 5,141 |
| 사채 | 352 | 439 | 486 | 486 | 486 |
| 장기차입금 | 2,152 | 3,461 | 2,670 | 2,670 | 2,670 |
| 부채총계 | 12,716 | 12,936 | 14,998 | 17,881 | 19,072 |
| 지배주주지분 | 4,414 | 4,793 | 5,098 | 5,408 | 5,687 |
| 자본금 | 428 | 428 | 428 | 428 | 428 |
| 자본잉여금 | 924 | 923 | 923 | 923 | 923 |
| 자본조정등 | -98 | 98 | -98 | -98 | -98 |
| 기타포괄이익누계액 | -106 | 2 | 101 | 101 | 101 |
| 이익잉여금 | 3,266 | 3,342 | 3,547 | 3,858 | 4,137 |
| 비지배주주지분 | 673 | 731 | 792 | 851 | 905 |
| 자본총계 | 5,087 | 5,524 | 5,889 | 6,259 | 6,592 |
| 비이자부채 | 6745 | 6586 | 8338 | 10802 | 11821 |
| 총차입금 | 5,971 | 6,350 | 6,660 | 7,079 | 7,251 |
| 순차입금 | 3,410 | 2,831 | 3,172 | 4,304 | 4,517 |

현금흐름표

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | 268 | 592 | 328 | 576 | 599 |
| 당기순이익 | 264 | 93 | 303 | 421 | 388 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 608 | 882 | 182 | 145 | 281 |
| 유형자산감가상각비 | 181 | 207 | 163 | 132 | 112 |
| 무형자산상각비 | 28 | 31 | 32 | 30 | 29 |
| 운전자본변동 | -367 | -114 | 81 | 169 | 70 |
| 매출채권등의 감소 | 303 | 184 | -170 | -21 | -9 |
| 재고자산의 감소 | 189 | 169 | -318 | -456 | -188 |
| 매입채무등의 증가 | -93 | -339 | 308 | 490 | 202 |
| 기타 영업현금흐름 | -237 | -269 | -238 | -159 | -140 |
| 투자활동 현금흐름 | -549 | -247 | -1,376 | -3,602 | -1,487 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -416 | -226 | -41 | 0 | 0 |
| 유형자산의 감소 | 48 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | -109 | -67 | -12 | 0 | 0 |
| 투자자산의 감소(증가) | 90 | -126 | 798 | -1,043 | -430 |
| 기타 | -162 | 165 | -2121 | -2559 | -1057 |
| 재무활동 현금흐름 | 77 | 574 | 1,491 | 2,312 | 848 |
| 차입금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 77 | 574 | 1491 | 2312 | 848 |
| 기타 및 조정 | 42 | 14 | 29 | 1 | 0 |
| 현금의 증가 | -162 | 933 | 472 | -713 | -40 |
| 기초현금 | 2,245 | 2,083 | 3,016 | 3,488 | 2,775 |
| 기말현금 | 2,083 | 3,016 | 3,488 | 2,775 | 2,734 |

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 | | | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|----------|-----|---------------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
| | | 수량 | 취득가 | 취득일 | | | | | | | | |
| 해당 사항 없음 | | | | | | | | | | | | |

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자 의견 (절대 수익률 기준) | | | |
|----------------------|-------------------------|--------------|---------------|
| 매수 15% 이상 | Trading Buy (중립) 0%~15% | 중립 -15%~0% | 축소 -15% 이상 하락 |
| 업종 투자 의견 (상대 수익률 기준) | | | |
| 비중 확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중 축소 ~ -10% | |

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|------------------|-----|-------|
| 매수 | 143 | 95.3 |
| Trading Buy (중립) | 6 | 4 |
| 중립 | 1 | 0.7 |
| 매도 | 0 | 0 |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

