

(006360)

GS 건설

건설/부동산 류태환

6156 / taehwan.yu@eugenefn.com

데이터센터 전주기 경쟁력

“ [분기보고서 Review] 1Q26 대비 미수채권 규모는 유사한 수준을 유지했으나, 외형 축소의 영향으로 매출채권회전율은 소폭 하락. 다만 영업활동 현금 흐름은 안정적인 수준을 유지했으며, PF보증 규모도 약 0.2조원 감소. 1Q26 이자비용은 약 830억원으로 여전히 높은 수준을 기록하며 금융비용 부담이 지속되고 있으나, 향후 GS이니마 매각을 통한 재무구조 개선 기대.

“ [2Q26 Preview] 매출액 2조 7,813억원(-13.0%yoy), 영업이익 1,267억원(-21.8%yoy, OPM 4.6%)으로 컨센서스에 부합할 전망. 직전분기에 이어 과거 분양 실적에 따른 역기저 효과로 건축/주택 부문 매출액은 1조 5,645억원(-27.2%yoy) 예상. 플랜트 부문은 사우디 Fadhili를 비롯한 주요 프로젝트의 매출 증가와 동시에, 직전분기 반영된 과거 프로젝트 중재 결과에 따른 일회성 효과가 제거되며 매출액 4,166억원(+22.3%yoy), 매출총이익률 9.0%(+33.2% qoq)를 기록할 것으로 예상. 판관비율은 직전분기 대손충당금 환입 효과를 고려하여 7.4%(+2.2%p qoq)로 추정.

“ [데이터센터 전주기 경쟁력] GS건설은 단순 시공을 넘어 데이터센터 개발 전주기를 아우르는 사업역량을 보유. 사업기획·투자운용·사업관리는 지베스코자산운용, EPC는 GS건설 및 자이C&A, 운영은 디씨브릿지가 담당하는 통합 사업모델을 구축. 개발부터 설계·시공·운영까지 이어지는 밸류체인은 데이터센터 확장 국면 차별화된 경쟁력으로 작용할 전망.

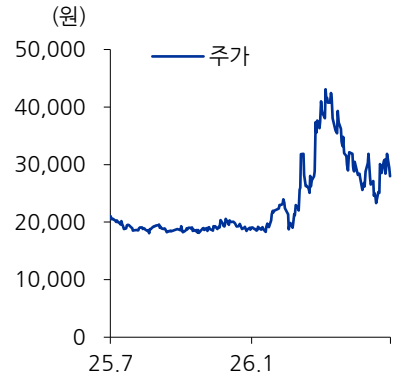
“ [동해 AI 데이터센터] GS그룹은 총 2.4GW 규모의 AI 데이터센터 구축 계획을 발표했으며, 이 중 1.2GW는 동해시에 구축할 예정. PUE 1.5, IT Load 기준 공사비 150억원/MW 적용 시, 1.2GW 규모 데이터센터 공사비는 약 12조원 수준으로 추정. 그룹 내 데이터센터 밸류체인을 기반으로 GS건설의 EPC 참여가 기대되는 만큼 중장기 Captive 물량 확보에 따른 수주 모멘텀 기대. 향후 전기사용계약 체결, 건축허가, 앵커 테넌트 확보, 자금조달 등의 진행 상황을 지속적으로 모니터링할 필요.

“ [2026년 실적 추정] 하반기 가산(10MW), 부산 장림(40MW), 일산 식사(80MW) 등 다수 데이터센터 착공이 예정되어 있으나, 실질적인 매출 기여는 2027년부터 본격화될 것으로 예상. 건축/주택 부문의 분양 실적 개선 효과 또한 매출로 반영되는데 시간이 필요. 2026년 실적은 매출액 10조 9,395억원, 영업이익 4,420억원 전망(가이던스 매출 11.5조원).

“ [Valuation] 투자의견 BUY 유지, 목표주가 46,000원으로 하향. 목표주가는 12M Fwd BPS 58,093원에 Target P/B 0.8배를 적용해 산정(Target Multiple은 국내 peer 대비 할인율 적용). 정비사업 수주 성과를 바탕으로 중장기 매출 기반을 확보하는 중. GS그룹이 추진하는 AI 데이터센터 사업 가시화에 따라 멀티플 리레이팅 가능할 것으로 판단.

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
46,000 원(하향)
28,000 원(7/14)



시가총액(십억원)	2,396
발행주식수(천주)	85,581
52 주 최고	44,850 원
최저	17,790 원
52 주 일간 Beta	0.54
60 일 평균 거래대금	794 억원
외국인 지분율	19.6%
배당수익률(26E)	2.1%
주주구성	
허창수 (외 15 인)	23.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-2.8	47.2	31.8
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	46,000	53,000	▼
영업이익(26E)	442	439	▲
영업이익(27E)	555	555	-

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	12,450	10,939	11,839
영업이익	438	442	555
세전손익	147	355	448
당기순이익	93	215	232
EPS(원)	1,093	2,026	2,349
증감률(%)	-61.9	85.4	16.0
PER(배)	18.0	13.8	11.9
ROE(%)	2.0	3.5	3.9
PBR(배)	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.9	7.5	6.6

연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	10,939	11,839	10,939	11,839	0.0	0.0
영업이익	439	555	442	555	0.7	0.0
세전이익	375	497	337	442	(10.0)	(11.2)
지배주주순이익	201	321	176	285	(12.1)	(11.2)

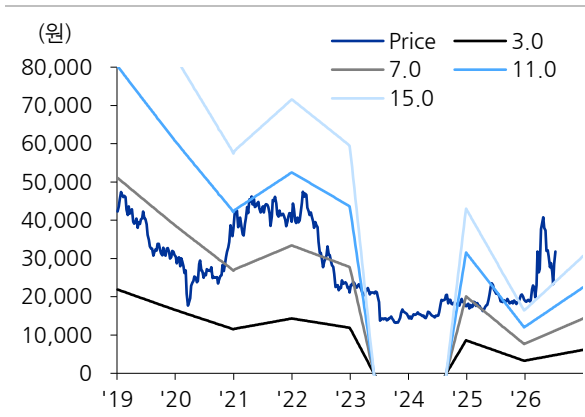
자료: 유진투자증권

목표주가 산정 내역

(단위: 원, 배, %)		비고
BPS	58,093	12M Fwd BPS
Target P/B	0.80	국내 Peer 대비 할인율 적용
목표주가	46,000	EPS × Target P/E
현재주가	28,000	2026-07-14 종가 기준
상승여력	64.3	

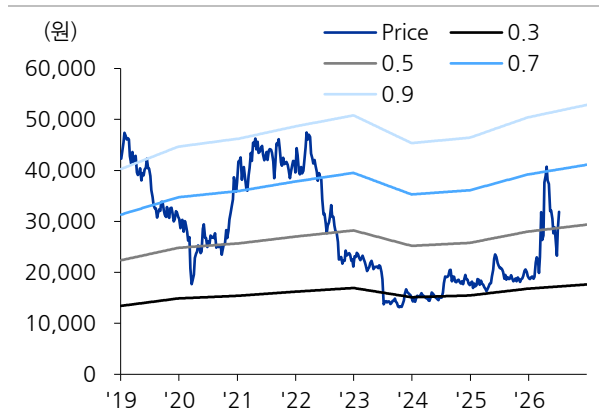
자료: 유진투자증권

PER Band Chart



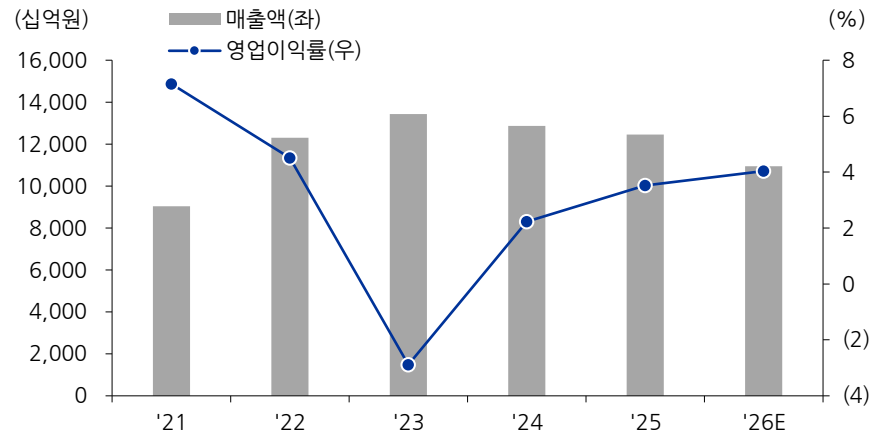
자료: 유진투자증권

PBR Band Chart



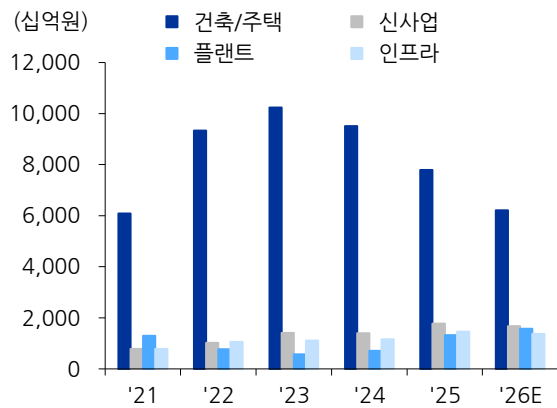
자료: 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



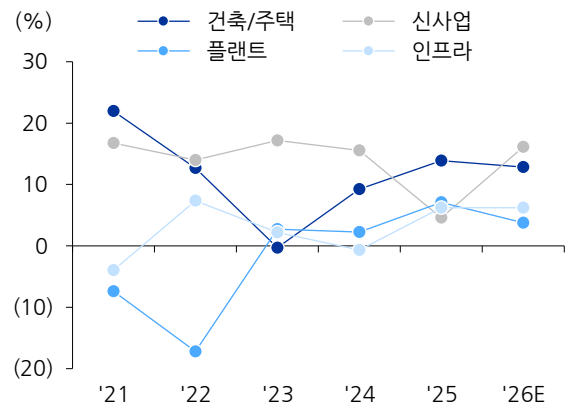
자료: GS 건설, 유진투자증권

사업부문별 매출액



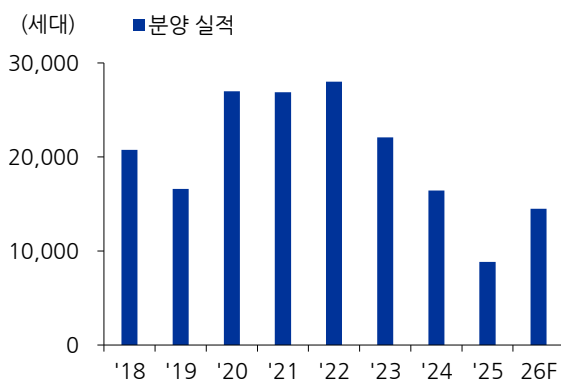
자료: GS 건설, 유진투자증권

사업부문별 매출총이익률



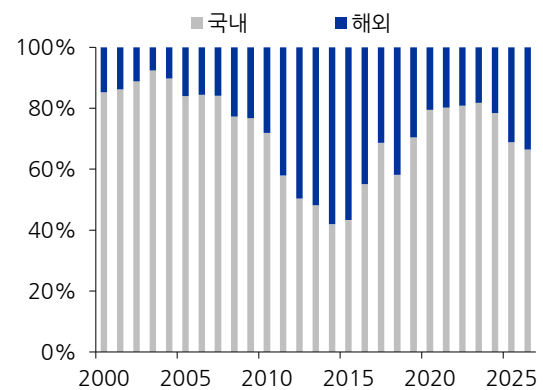
자료: GS 건설, 유진투자증권

분양 실적



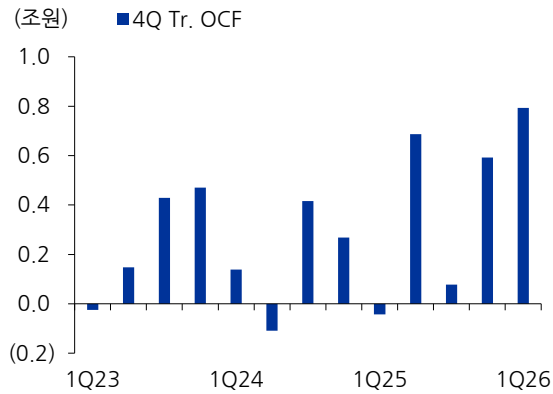
자료: GS 건설, 유진투자증권

해외매출 비중



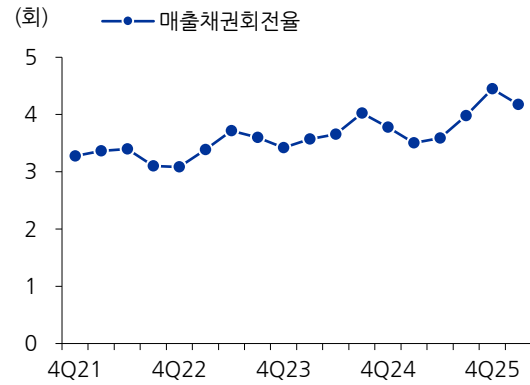
자료: GS 건설, 유진투자증권

4Q Trailing OCF



자료: Quantwise, 유진투자증권

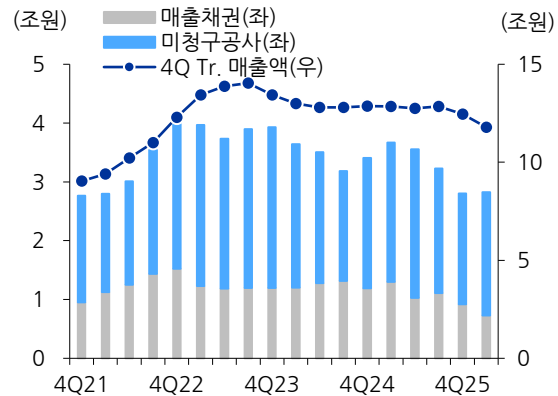
매출채권회전율



자료: DART, 유진투자증권

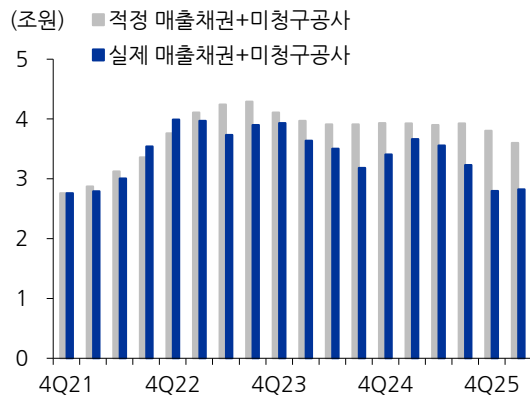
주) 매출채권회전율 = 4Q Trailing 매출액 / (매출채권+미청구공사)

매출채권+미청구공사 및 4Q Trailing 매출액



자료: DART, 유진투자증권

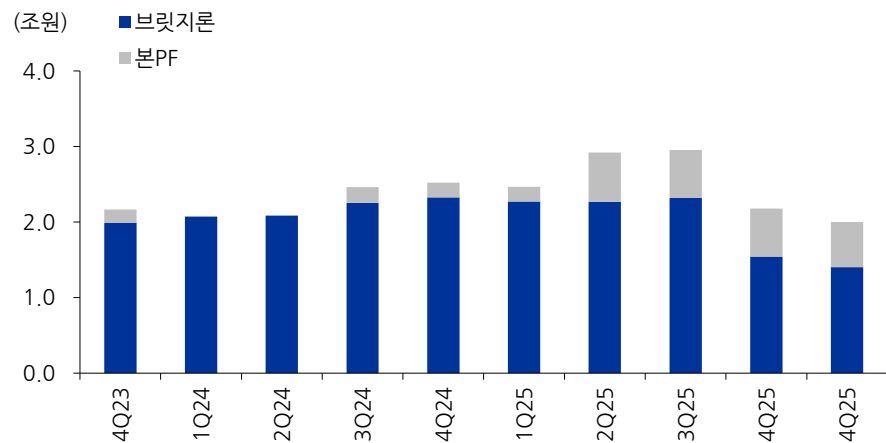
적정 vs 실제 매출채권+미청구공사



자료: DART, 유진투자증권

주) 4Q21 매출채권회전율을 적정 수준으로 가정

非정비사업 PF 보증 금액



자료: DART, 유진투자증권

GS 건설 실적추정

(단위 : 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	3,063	3,196	3,208	2,983	2,401	2,781	2,719	3,039	12,450	10,939	11,839
YoY (%)	(0.3)	(3.1)	3.2	(11.9)	(21.6)	(13.0)	(15.2)	1.9	(3.2)	(12.1)	8.2
건축/주택	2,010	2,148	1,845	1,784	1,421	1,565	1,502	1,720	7,787	6,208	6,783
YoY (%)	(15.8)	(15.2)	(17.5)	(24.2)	(29.3)	(27.2)	(18.6)	(3.6)	(18.1)	(20.3)	9.3
신사업	395	371	619	395	371	422	436	447	1,779	1,675	1,721
YoY (%)	37.5	5.9	71.3	0.3	(6.0)	13.8	(29.6)	13.1	27.8	(5.8)	2.7
플랜트	284	341	340	356	254	417	424	477	1,320	1,572	1,778
YoY (%)	425.2	463.1	231.6	70.6	(10.6)	22.3	25.0	34.0	210.1	19.1	13.1
인프라	346	311	381	424	326	351	331	369	1,462	1,378	1,452
YoY (%)	31.4	20.1	21.8	33.0	(5.5)	12.9	(13.2)	(12.8)	26.7	(5.7)	5.4
매출총이익	291	299	389	366	198	332	327	365	1,345	1,222	1,422
YoY (%)	5.7	8.9	51.6	19.0	(31.9)	11.2	(15.9)	(0.5)	20.7	(9.1)	16.3
GPM (%)	9.5	9.3	12.1	12.3	8.3	11.9	12.0	12.0	10.8	11.2	12.0
건축/주택	191	363	218	309	176	203	195	224	1,080	799	882
GPM (%)	9.5	16.9	11.8	17.3	12.4	13.0	13.0	13.0	13.9	12.9	13.0
신사업	37	(42)	118	(31)	68	65	68	69	82	270	267
GPM (%)	9.4	(11.4)	19.0	(7.8)	18.3	15.5	15.5	15.5	4.6	16.1	15.5
플랜트	7	4	31	52	(61)	37	39	44	93	59	164
GPM (%)	2.4	1.1	9.2	14.5	(24.2)	9.0	9.2	9.2	7.1	3.8	9.2
인프라	51	(22)	24	38	13	24	23	26	90	86	102
GPM (%)	14.8	(7.2)	6.2	9.0	3.9	6.8	7.0	7.0	6.2	6.2	7.0
판매비	221	137	240	309	125	206	205	245	907	780	867
판매비율 (%)	7.2	4.3	7.5	10.4	5.2	7.4	7.5	8.1	7.3	7.1	7.3
영업이익	70	162	148	57	73	127	122	120	438	442	555
YoY (%)	(0.2)	73.5	81.5	41.5	4.4	(21.8)	(17.8)	110.6	53.1	1.0	25.6
OPM (%)	2.3	5.1	4.6	1.9	3.1	4.6	4.5	3.9	3.5	4.0	4.7
세전이익	43	(116)	165	56	64	107	108	58	147	337	442
순이익	14	(87)	122	45	11	72	73	39	93	194	297
지배주주순이익	28	(63)	90	38	0	69	70	37	94	176	285
YoY (%)	(79.0)	적전	(24.2)	흑전	(99.8)	흑전	(22.4)	(1.2)	(61.9)	88.7	61.5
신규수주	4,655	3,230	4,453	6,869	2,603	4,800	5,100	5,200	19,207	17,703	20,000
건축/주택	3,897	2,542	3,967	5,367	2,397	3,500	3,500	3,500	15,774	12,897	14,000
신사업	622	199	311	1,330	153	500	500	500	2,461	1,653	1,200
플랜트	24	188	11	159	(8)	500	800	800	381	2,093	3,200
인프라	113	302	164	13	60	300	300	400	592	1,060	1,600
수주잔고	63,536	62,428	64,640	70,553	72,131	74,176	76,583	78,769	70,553	78,769	87,035
건축/주택	34,427	34,810	37,011	40,661	41,418	43,354	45,351	47,131	40,661	47,131	54,349
신사업	18,094	17,098	17,658	20,320	21,407	21,484	21,549	21,602	20,320	21,602	21,081
플랜트	4,740	4,351	4,037	3,894	3,638	3,721	4,097	4,419	3,894	4,419	5,841
인프라	6,275	6,170	5,936	5,678	5,668	5,617	5,586	5,616	5,678	5,616	5,765

자료: GS 건설, 유진투자증권

GS건설(006360.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	17,803	18,460	18,725	18,920	19,216
유동자산	8,667	9,074	9,765	9,759	9,845
현금성자산	2,814	3,684	4,179	3,989	3,973
매출채권	2,841	2,664	2,502	2,645	2,792
재고자산	1,280	1,163	1,507	1,532	1,470
비유동자산	9,137	9,386	8,960	9,160	9,371
투자자산	5,434	6,569	5,995	6,116	6,239
유형자산	2,639	1,626	1,709	1,772	1,844
기타	1,064	1,191	1,256	1,272	1,288
부채총계	12,716	12,936	12,951	12,996	13,035
유동부채	9,032	7,832	8,551	8,571	8,583
매입채무	2,809	2,691	2,627	2,698	2,761
유동성이자부채	3,258	2,274	3,028	2,948	2,868
기타	2,965	2,867	2,896	2,925	2,954
비유동부채	3,684	5,104	4,400	4,426	4,452
비유동이자부채	2,954	4,397	3,640	3,640	3,640
기타	731	707	761	786	813
자본총계	5,087	5,524	5,774	5,923	6,181
자배지분	4,414	4,793	5,023	5,173	5,430
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	924	923	923	923	923
이익잉여금	3,266	3,342	3,469	3,619	3,876
기타	(204)	100	203	203	203
비지배지분	673	731	751	751	751
자본총계	5,087	5,524	5,774	5,923	6,181
충차입금	6,211	6,671	6,668	6,588	6,508
순차입금	3,398	2,986	2,489	2,599	2,535

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	268	592	1,192	348	566
당기순이익	264	93	215	232	348
자산상각비	209	237	211	206	214
기타비현금성손익	400	644	1,030	(6)	13
운전자본증감	(367)	(114)	(131)	(85)	(8)
매출채권감소(증가)	303	184	168	(144)	(147)
재고자산감소(증가)	189	169	(283)	(25)	62
매입채무증가(감소)	(93)	(339)	(331)	71	63
기타	(766)	(128)	315	13	13
투자현금	(549)	(247)	(738)	(443)	(463)
단기투자자산감소	56	(58)	(183)	(37)	(38)
장기투자증권감소	60	(35)	(12)	(14)	(14)
설비투자	416	226	212	237	252
유형자산처분	48	7	0	0	0
무형자산처분	(109)	(67)	(49)	(49)	(49)
재무현금	77	574	(222)	(131)	(157)
차입금증가	(99)	(74)	(47)	(80)	(80)
자본증가	(32)	(42)	(42)	(51)	(77)
배당금지급	32	42	42	51	77
현금 증감	(162)	933	262	(227)	(53)
기초현금	2,245	2,083	3,016	3,278	3,051
기말현금	2,083	3,016	3,278	3,051	2,997
Gross Cash flow	872	975	1,463	433	575
Gross Investment	972	303	686	492	433
Free Cash Flow	(100)	672	777	(59)	142

자료: 유권투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	12,864	12,450	10,939	11,839	12,622
증가율(%)	(4.3)	(3.2)	(12.1)	8.2	6.6
매출원가	11,750	11,105	9,717	10,417	11,111
매출총이익	1,114	1,345	1,222	1,422	1,510
판매 및 일반관리비	828	907	780	867	879
기타영업손익	27	10	(14)	11	1
영업이익	286	438	442	555	631
증가율(%)	흑전	53.1	1.0	25.7	13.6
EBITDA	495	675	653	762	845
증가율(%)	흑전	36.5	(3.3)	16.7	10.9
영업외손익	156	(290)	(87)	(107)	(113)
이자수익	181	205	204	210	219
이자비용	315	331	333	339	347
지분법손익	123	(34)	3	0	0
기타영업외손익	166	(131)	39	21	15
세전순이익	442	147	355	448	518
증가율(%)	흑전	(66.6)	140.7	26.3	15.7
법인세비용	178	54	140	216	170
당기순이익	264	93	215	232	348
증가율(%)	흑전	(64.6)	130.1	8.1	50.0
지배주주지분	246	94	173	201	334
증가율(%)	흑전	(61.9)	85.4	16.0	66.4
비지배지분	18	(0)	42	31	14
EPS(원)	2,869	1,093	2,026	2,349	3,907
증가율(%)	흑전	(61.9)	85.4	16.0	66.4
수정EPS(원)	2,869	1,093	2,026	2,349	3,907
증가율(%)	흑전	(61.9)	85.4	16.0	66.4

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,869	1,093	2,026	2,349	3,907
BPS	51,578	56,005	58,692	60,441	63,448
DPS	300	500	600	900	1,000
밸류에이션(배, %)					
PER	6.0	18.0	13.8	11.9	7.2
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/ EBITDA	9.9	6.9	7.5	6.6	5.8
배당수익율	1.7	2.5	2.1	3.2	3.6
PCR	1.7	1.7	1.6	5.5	4.2
수익성(%)					
영업이익율	2.2	3.5	4.0	4.7	5.0
EBITDA이익율	3.8	5.4	6.0	6.4	6.7
순이익율	2.1	0.8	2.0	2.0	2.8
ROE	5.6	2.0	3.5	3.9	6.3
ROIC	2.3	3.5	3.5	3.7	5.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	66.8	54.1	43.1	43.9	41.0
유동비율	96.0	115.9	114.2	113.9	114.7
이자보상배율	0.9	1.3	1.3	1.6	1.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
매출채권회전율	4.3	4.5	4.2	4.6	4.6
재고자산회전율	9.8	10.2	8.2	7.8	8.4
매입채무회전율	4.6	4.5	4.1	4.4	4.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

