

GS건설 (006360)

2Q26 Review: 단기 실적 부진이 매수 기회

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.krRA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kr

대손 규모 대비 양호한 실적

2Q26 연결 영업이익은 914억원(-43.6% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,190억원)를 하회했다. 우려했던 매출은 기대치에 부합했고, 주택 GPM 역시 17.6%(+5.2% QoQ)을 기록하며 크게 개선되었다. 그럼에도 불구하고 판관비가 3,142억원(+1,893억원 QoQ, 1,775억원 YoY)으로 크게 늘어난 점이 하회의 주요 원인이었다. 약 1,000억원 반영된 대손상각비가 판관비 상승을 이끌었는데, 인프라 산업단지 및 지방 준공 후 미분양 주택 현장에서 대손상각을 선제 반영했다. 그 외에도 수주 추진, 하자 보수 비용 등이 상승했다. 하반기에도 주택 GPM 개선 및 판관비 상승이 혼조되는 양상이 유지될 전망이다. 2027년부터는 매출 반등, 판관비 안정화가 동시에 관찰될 수 있다.

Time-to-Power가 중요한 AI DC, 생각보다 빠르게 진행된다

언론에 따르면 GS의 동해 데이터센터는 10~11월 중 착공 예정이다. 2028년까지 1단계 1.2GW, 2029년까지 1.2GW, 총 2.4GW라는 거대한 목표는 단계적으로 실행된다. 밝혀진 바에 따르면 10~11월에는 100MW를 착공하고 이후 2028년 말까지 1GW 이상으로 확장하게 된다. 따라서 동사의 시공 수주도 10~11월 중 확인될 전망이다. 2.4GW 총 시공비 20~30조원은 다수의 시공사가 나누어 가질 가능성이 높다고 보지만, 10조원 내외만 수주(vs 2025년 건축 부문 수주 15.8조원)하더라도 동사의 주가 상승에 미치는 임팩트는 크다. 이는 사업에 줄 수 있는 멀티플이 다르기 때문이다. 예를 들어, 미국 데이터센터 시공 대표 업체 Sterling Infra는 2027E 23배의 PER에서 거래되고 있다. 국내 주택 건설주들이 3~5배에 거래되는 점과 대조적이다. 결국 남은 질문은 하나, 'GW 급 데이터센터'가 현실적인가? 하는 질문이다. 당사는 7/27 발간 '지능제조업'에서 주장했듯 국내 데이터센터 산업의 잠재력을 크게 보고 있다. GS 그룹 차원에서의 실행 능력이 관건이나, 북평 제2 산업 부지의 특수성을 감안했을 때 일부 기자재 수급만 해결하면 착공까지의 가시성은 높다는 판단이다.

실적 반등과 내러티브가 동시에 주목받을 하반기

투자 의견 Buy, 적정주가 41,000원을 유지한다. 하반기 데이터센터 사업이 부각, 2027년 실적 반등을 주요 투자 포인트로 핵심 마일스톤이 관찰될 때마다 점진적인 우상향이 가능하다.

Meritz Research 2026. 7. 29

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	41,000원
현재주가 (7.29)	22,200원
상승여력	84.7%

표1 GS건설 2Q26P Review 테이블

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,779.9	3,196.1	-13.0	2,400.5	15.8	2,667.7	4.2	2,739.3	1.5
영업이익	91.4	162.1	-43.6	73.5	24.3	115.2	-20.7	119.0	-23.2
세전이익	46.9	-116.3	흑전	63.7	-26.4	99.7	-52.9	91.4	-48.7
당기순이익	14.4	-87.1	흑전	10.7	34.2	72.3	-80.1	63.3	-77.3
영업이익률(%)	3.3	5.1		3.1		4.3		4.3	
세전이익률(%)	1.7	-3.6		2.7		3.7		3.3	
순이익률(%)	0.5	-2.7		0.4		2.7		2.3	

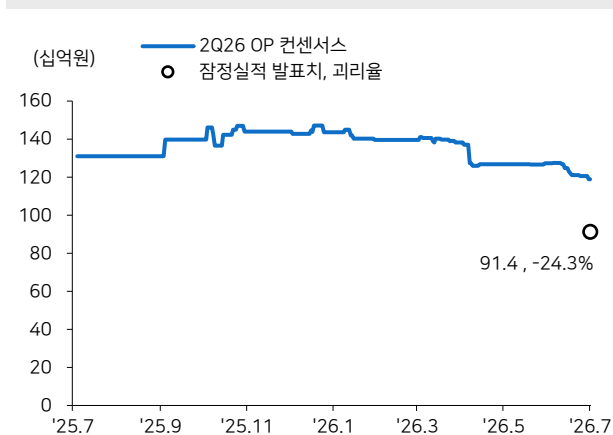
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, GS건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 GS건설 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	10,862.0	10,826.5	0.3	11,987.3	11,901.7	0.7
영업이익	360.1	417.0	-13.6	641.0	635.0	0.9
세전이익	249.1	338.1	-26.3	518.7	515.4	0.6
순이익	84.5	168.8	-49.9	330.3	328.0	0.7
영업이익률(%)	3.3	3.9		5.3	5.3	
세전이익률(%)	2.3	3.1		4.3	4.3	
순이익률(%)	0.8	1.6		2.8	2.8	

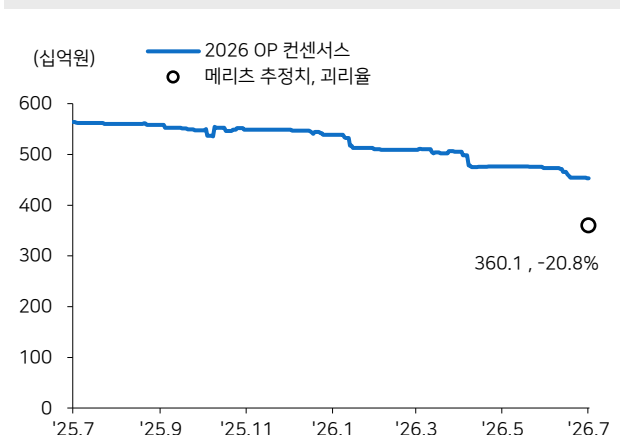
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, GS건설, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26P 영업이익, 컨센서스 -24.3% 하회



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 -20.8% 하회 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 GS건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
주요 지표												
수주	4,655.3	3,230.4	4,452.9	6,868.7	2,602.5	5,224.3	4,290.9	5,731.6	19,207.3	17,849.2	20,311.4	21,946.4
수주 잔고	63,535.7	62,428.4	64,640.4	70,553.3	72,130.6	75,395.4	77,033.6	79,785.1	70,553.3	79,785.1	88,213.0	97,099.0
실적 전망												
연결 매출	3,062.9	3,196.1	3,208.0	2,983.4	2,400.5	2,779.9	2,676.5	3,005.0	12,450.3	10,862.0	11,987.3	13,164.8
매출액 증가율(% YoY)	-0.3	-3.1	3.2	-11.9	-21.6	-13.0	-16.6	0.7	-3.2	-12.8	10.4	9.8
인프라	345.5	311.3	381.1	423.6	326.4	396.5	310.4	359.7	1,461.5	1,393.0	1,269.0	1,158.3
플랜트	283.6	340.7	339.6	356.3	253.6	402.0	342.8	320.9	1,320.2	1,319.3	1,348.7	1,427.7
신사업	394.5	371.0	618.5	394.8	371.0	420.7	466.9	485.6	1,778.8	1,744.2	1,918.2	1,942.2
건축주택	2,009.6	2,148.4	1,845.3	1,783.6	1,421.3	1,536.8	1,532.6	1,813.9	7,786.9	6,304.5	7,347.7	8,532.2
기타	29.8	24.7	23.5	24.5	28.3	23.9	23.8	25.0	102.5	101.0	103.8	104.4
매출원가	2,772	2,897	2,819	2,617	2,202	2,374	2,367	2,648	11,105	9,592	10,514	11,511
매출원가율(%)	90.5	90.7	87.9	87.7	91.7	85.4	88.4	88.1	89.2	88.3	87.7	87.4
인프라(%)	85.2	107.2	93.8	91.0	96.1	78.0	95.0	95.0	93.8	90.4	95.0	95.0
플랜트(%)	97.6	98.9	90.8	85.5	124.2	107.0	91.0	95.0	92.9	103.2	92.0	92.0
신사업(%)	90.6	111.4	81.0	107.8	81.7	80.6	90.0	90.0	95.4	86.0	90.0	90.0
건축주택(%)	90.5	83.1	88.2	82.7	87.6	82.4	86.0	85.0	86.1	85.2	85.0	85.0
매출총이익	291.2	298.7	388.8	366.3	198.3	405.5	309.5	356.7	1,345.1	1,270.0	1,473.3	1,654.3
판관비	220.8	136.7	240.4	309.4	124.8	314.2	197.9	273.0	907.3	909.9	832.3	934.7
영업이익	70.4	162.1	148.5	56.9	73.5	91.4	111.6	83.7	437.8	360.1	641.0	719.6
영업이익률(%)	2.3	5.1	4.6	1.9	3.1	3.3	4.2	2.8	3.5	3.3	5.3	5.5
영업이익 성장률(% YoY)	-0.2	73.5	81.5	41.5	4.4	-43.6	-24.9	47.1	53.1	-17.7	78.0	12.3
금융손익	-46.2	-55.7	-62.2	-53.2	-94.0	-72.6	14.7	2.8	-217.3	-149.0	-123.0	-161.0
기타손익	11.4	-222.3	76.6	51.3	80.7	72.2	-28.6	-45.3	-83.0	79.1	1.7	25.0
종속,관계기업 관련 손익	6.9	-0.4	2.1	1.2	3.5	-0.2	-0.3	-0.2	9.8	2.8	-0.9	-1.2
세전이익	42.5	-116.3	164.9	56.2	63.7	46.9	97.4	41.1	147.3	249.1	518.7	582.5
법인세	28.8	-29.3	42.9	11.5	53.0	12.9	26.8	11.3	53.9	104.0	142.6	160.2
법인세율(%)	67.7	25.2	26.0	20.5	83.2	27.5	27.5	27.5	36.6	41.7	27.5	27.5
당기순이익	13.7	-87.1	122.1	44.7	10.7	14.4	70.6	29.8	93.4	125.5	376.1	422.3
당기순이익률(%)	0.4	-2.7	3.8	1.5	0.4	0.5	2.6	1.0	0.8	1.2	3.1	3.2
순이익 성장률(% YoY)	-90.1	적전	1.0	흑전	-22.0	흑전	-42.1	-33.4	-64.6	34.3	199.7	12.3
지배주주 순이익	28.4	-62.7	89.9	37.9	0.1	2.6	60.3	21.5	93.5	84.5	330.3	374.2

자료: GS건설, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

GS건설 (006360)

KOSPI	5,663.24pt
시가총액	18,999억원
발행주식수	8,558만주
유동주식비율	75.73%
외국인비중	19.45%
52주 최고/최저가	43,100원/18,070원
평균거래대금	632.7억원

주요주주(%)

허창수 외 14 인	23.02
국민연금공단	7.82

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.1	16.0	9.9
상대주가	0.0	0.0	0.0

주가그래프



Financial Data

(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	0.34	11.2	5.6	250.0
2025	12,450.4	437.8	93.5	1,093	-61.9	56,005	18.0	0.35	8.0	2.0	234.2
2026E	10,862.0	360.1	93.7	1,095	0.2	57,258	20.3	0.39	10.6	1.9	230.7
2027E	11,987.3	641.0	330.3	3,859	252.5	60,621	5.8	0.37	7.2	6.5	218.9
2028E	13,164.8	719.6	374.2	4,372	13.3	64,497	5.1	0.34	6.7	7.0	213.8

GS건설 (006360)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	12,863.8	12,450.4	10,862.0	11,987.3	13,164.8
매출액증가율(%)	-4.3	-3.2	-12.8	10.4	9.8
매출원가	11,749.6	11,105.3	9,592.0	10,514.0	11,510.5
매출총이익	1,114.2	1,345.1	1,270.0	1,473.3	1,654.3
판매관리비	828.2	907.3	909.9	832.3	934.7
영업이익	286.0	437.8	360.1	641.0	719.6
영업이익률(%)	2.2	3.5	3.3	5.3	5.5
금융손익	-221.1	-217.3	-149.0	-123.0	-161.0
종속/관계기업손익	-7.2	9.8	2.8	-0.9	-1.2
기타영업외손익	383.9	-83.0	79.1	1.7	25.0
세전계속사업이익	441.5	147.3	292.9	518.7	582.5
법인세비용	177.6	53.9	116.0	142.7	160.2
당기순이익	263.9	93.4	176.9	376.1	422.3
지배주주지분 순이익	245.6	93.5	93.7	330.3	374.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	267.8	591.5	-184.5	525.6	495.3
당기순이익(손실)	263.9	93.4	176.9	376.1	422.3
유형자산상각비	180.8	206.6	219.8	224.2	225.3
무형자산상각비	27.9	30.7	22.0	17.5	17.0
운전자본의 증감	-367.4	-114.1	-477.9	-92.2	-169.2
투자활동 현금흐름	-548.9	-247.0	-251.7	-455.6	-605.2
유형자산의증가(CAPEX)	-416.2	-226.0	-222.3	-226.8	-231.3
투자자산의감소(증가)	-529.3	-227.4	-42.9	-186.7	-305.0
재무활동 현금흐름	76.6	573.7	-554.2	-306.8	-31.6
차입금의 증감	438.3	459.3	-295.1	-264.4	10.9
자본의 증가	-18.0	-1.2	0.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-161.9	932.8	-961.1	-236.8	-141.5
기초현금	2,244.9	2,083.0	3,015.8	2,054.7	1,817.9
기말현금	2,083.0	3,015.8	2,054.7	1,817.9	1,676.5

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	8,666.6	9,074.2	9,226.3	9,438.7	10,031.3
현금및현금성자산	2,083.0	3,015.8	2,054.7	1,817.9	1,676.5
매출채권	7.4	62.4	62.9	66.8	73.2
재고자산	1,280.0	1,163.3	1,171.7	1,245.1	1,365.1
비유동자산	9,136.7	9,385.7	9,703.1	9,874.8	10,168.9
유형자산	2,638.6	1,626.0	1,677.8	1,680.3	1,686.4
무형자산	1,064.3	1,190.8	1,229.9	1,212.4	1,195.5
투자자산	3,032.3	3,259.7	3,302.6	3,489.2	3,794.2
자산총계	17,803.3	18,459.8	18,929.4	19,313.5	20,200.1
유동부채	9,031.9	7,832.1	9,011.5	9,017.4	9,451.2
매입채무	1,638.1	1,290.5	1,299.9	1,381.3	1,514.3
단기차입금	1,130.6	990.9	1,060.8	1,007.7	1,007.7
유동성장기부채	1,996.7	1,177.6	1,726.8	1,508.8	1,508.8
비유동부채	3,684.3	5,104.2	4,194.3	4,238.9	4,311.9
사채	351.5	438.6	461.6	461.6	461.6
장기차입금	2,151.5	3,461.2	2,536.7	2,536.7	2,536.7
부채총계	12,716.2	12,936.3	13,205.8	13,256.4	13,763.1
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	924.0	922.8	923.0	923.0	923.0
기타포괄이익누계액	-106.0	1.7	101.1	101.1	101.1
이익잉여금	3,266.5	3,342.1	3,349.7	3,637.5	3,969.3
비지배주주지분	673.0	730.6	823.3	869.2	917.3
자본총계	5,087.1	5,523.6	5,723.5	6,057.2	6,437.0

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	150,311	145,479	126,920	140,069	153,828
EPS(지배주주)	2,869	1,093	1,095	3,859	4,372
CFPS	10,194	11,395	6,914	10,744	11,517
EBITDAPS	5,780	7,889	7,032	10,313	11,239
BPS	51,578	56,005	57,258	60,621	64,497
DPS	300	500	500	500	500
배당수익률(%)	1.7	2.5	2.3	2.3	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	6.0	18.0	20.3	5.8	5.1
PCR	1.7	1.7	3.2	2.1	1.9
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
PBR	0.34	0.35	0.39	0.37	0.34
EBITDA(십억원)	494.7	675.1	601.8	882.6	961.9
EV/EBITDA	11.2	8.0	10.6	7.2	6.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.6	2.0	1.9	6.5	7.0
EBITDA 이익률	3.8	5.4	5.5	7.4	7.3
부채비율	250.0	234.2	230.7	218.9	213.8
금융비용부담률	2.4	2.7	2.9	2.3	2.0
이자보상배율(x)	0.9	1.3	1.1	2.4	2.7
매출채권회전율(x)	318.2	356.5	173.4	184.9	188.0
재고자산회전율(x)	9.8	10.2	9.3	9.9	10.1

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 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

GS 건설 (006360) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	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	-8.8	23.1	
2026.07.27	채권분석	Buy	41,000	문경원	-	-	