

EARNINGS REVIEW

30 Jul. 2025

박영도 건설/부동산 | ypark@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	38,000	43,000	하향

Earnings

Stock Information

현재가 (7/29)	22,200원
예상 주가상승률	71.2%
시가총액	18,999억원
비중(KOSPI내)	0.04%
발행주식수	85,581천주
52주 최저가 / 최고가	18,070 - 43,100원
3개월 일평균거래대금	634억원
외국인 지분율	19.8%
주요주주지분율(%)	
허창수 (외 1인)	23.0
국민연금공단 (외 1인)	7.8
자사주 (외 1인)	0.8

Valuation wide	2025E	2026E	2027E
PER(배)	18.0	12.2	5.9
PBR(배)	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.9	4.7	3.9
배당수익률(%)	2.5	2.3	2.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(12.1)	16.0	9.9	12.7
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	20.5	7.6	(65.4)	(21.7)

DAOL 다올투자증권

GS건설 (006360)

2Q26 Review: 주택 영업환경 개선 지속

Issue

2Q26 Review

Pitch

매출액 당사추정치와 컨센서스 부합, 영업이익 당사추정치와 컨센서스 대폭 하회. 주택 원가를 개선과 인프라 도급증액으로 매출이익 크게 개선되었으나 판매관리비에 대규모 대손 반영되면서 컨센서스 하회. 비용반영에 따른 추정치 변경으로 적정주가 38,000원으로 하향하지만 주택 업황 개선에 따른 실적 개선 추세 확인됨으로 투자의견 Buy 유지.

Rationale

- 2분기 매출액 2조 7,799억원으로 당사추정치 2.7% 하회, 컨센서스 1.5% 상회, 영업이익 914억원으로 당사추정치와 컨센서스 각각 30.7%, 23.2% 하회.
- 매출액은 낮아진 눈높이 충족. 대형 주택 현장 준공과 신규 착공 사이 갭 구간이나 주택 사업장 착공 이어지고 있어 점진적 매출 개선 예상. 상반기 10,950세대 분양, 연간 가이던스 1.4만세대이나 이를 상회할 것으로 전망.
- 주택 실행원가를 확정과 정산이익 등 반영되며 건축주택 매출이익률 17.6% 달성, 매출이익 4천억원 상회했으나 책준미이행 산업단지 미수채권 관련 손실 400억원, 준공후 미분양 사업장 300억원, 집합대손 200억원 등이 판매관리비 대손 반영. 원가 안정 흐름 반영하여 하반기 이후 건축주택 매출이익률 전망치 1%p 상향. 본업 개선 방향 뚜렷하며 추가 대손 확률은 점진적으로 하향 전망.
- 상반기 누적 주주 7.8조원으로 연간 가이던스 17.8조원의 44% 달성. 정비사업 시공권 확보 7.5조원으로 업계 최상위 실적 달성. 아직 불안정성 있는 금융환경하에서 현금흐름 안정되어 있는 정비사업 자금조달 상대적 수월.
- 매출액대비 매출채권의 규모가 크지 않음에도 불구하고 대손이 지속되는 점은 아쉬우나, 비용반영의 확률이 낮아지고 있음은 긍정적. 비용반영에 따른 추정치 변경으로 적정주가 38,000원으로 하향하지만 주택 업황 개선에 따른 실적 개선 추세가 확인됨에 따라 투자의견 Buy 유지. GS이니마 매각 확정시 현금 유입으로 인한 이자비용 감소 이벤트는 덤.

2Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정			시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.06(P)	2026.06(E)	vs Chg	2026.06(E)	vs Con	2025.06(A)	YoY	2026.03(A)	QoQ
매출액	2,779.9	2,856.7	(2.7)	2,739.3	1.5	3,196.1	(13.0)	2,400.5	15.8
영업이익	91.4	131.9	(30.7)	119.0	(23.2)	162.1	(43.6)	73.5	24.4
지배주주순이익	2.6	68.6	(96.3)	63.3	(96.0)	(62.7)	흑전	0.1	4,549.5
OPM	3.3%	4.6%	-1.3%p	4.3%	-1.1%p	5.1%	-1.8%p	3.1%	0.2%p
NIM	0.1%	2.4%	-2.3%p	2.3%	-2.2%p	-2.0%	2.1%p	0.0%	0.1%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

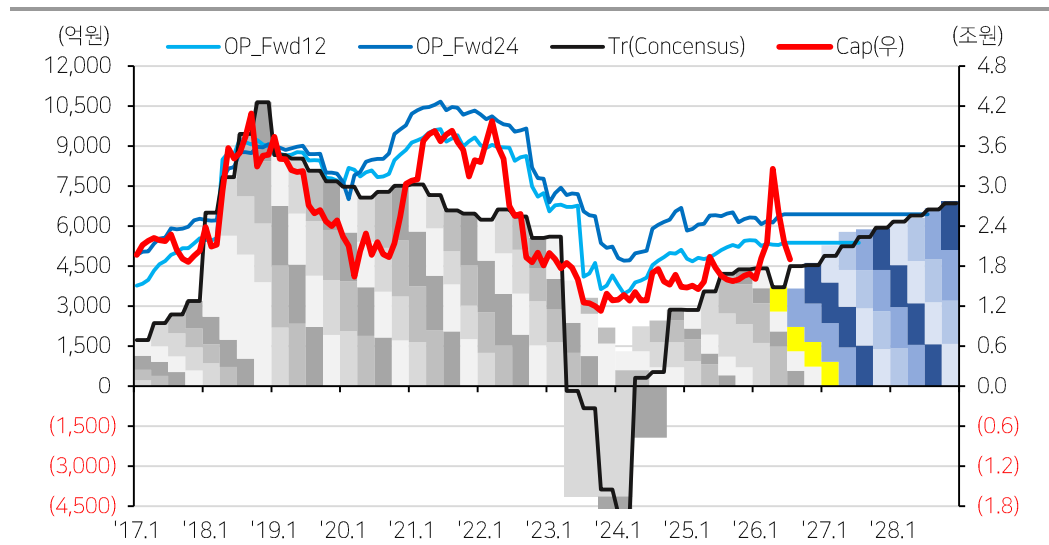
Fig. 1: GS건설 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03
매출액	2,856.7	2,722.1	3,033.6	2,990.6	2,779.9	2,687.5	2,836.8	2,758.6	(2.7)	(1.3)	(6.5)	(7.8)
영업이익	131.9	125.7	141.2	147.8	91.4	144.4	152.6	138.8	(30.7)	14.9	8.1	(6.1)
영업이익률	4.6	4.6	4.7	4.9	3.3	5.4	5.4	5.0	(1.3)	0.8	0.7	0.1
EBITDA	181.6	175.6	191.5	198.3	141.0	194.2	202.8	189.1	(22.3)	10.6	5.9	(4.7)
EBITDA이익률	6.4	6.4	6.3	6.6	5.1	7.2	7.1	6.9	(1.3)	0.8	0.8	0.2
자배주순이익	68.6	66.2	81.7	90.2	2.6	71.6	81.2	76.0	(96.3)	8.1	(0.6)	(15.8)

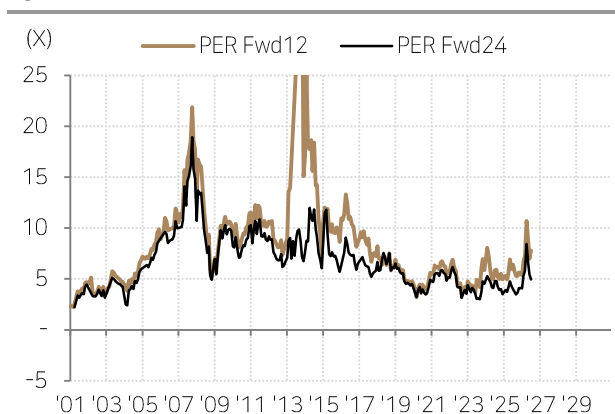
Note: K-IFRS 연결
Source: GS건설, 다올투자증권

Fig. 2: GS건설 분기별 Trailing / Forward 영업이익 vs 시가총액



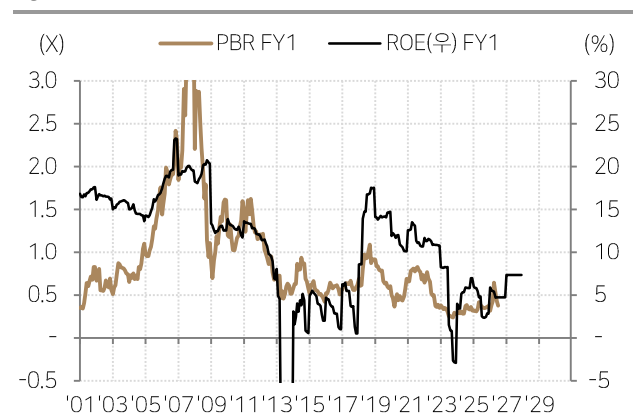
Source: 다올투자증권

Fig. 3: Fwd PER



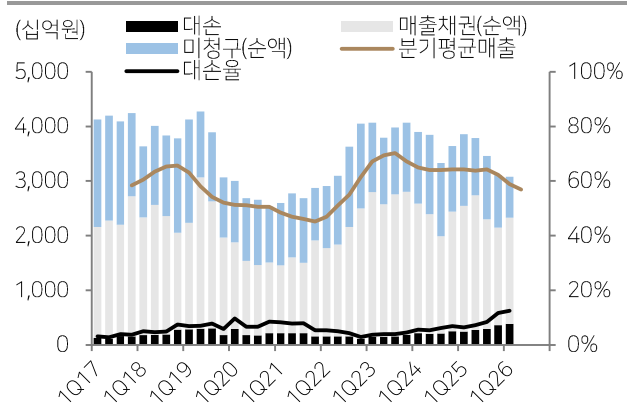
Source: 다올투자증권

Fig. 4: FY1 PBR / ROE



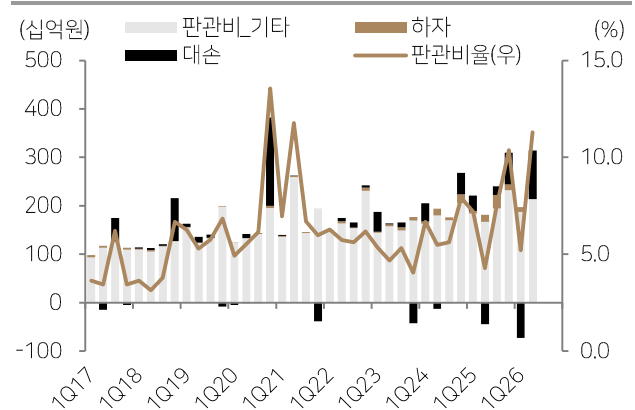
Source: 다올투자증권

Fig. 5: 매출채권



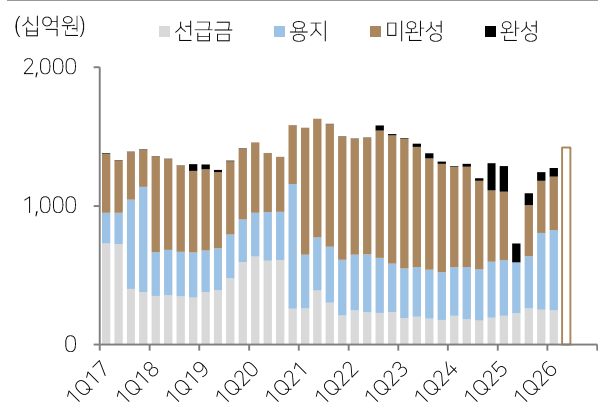
Source: 다올투자증권

Fig. 6: 판매관리비



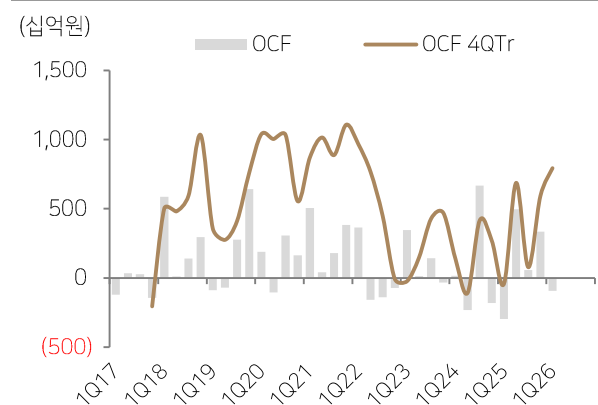
Source: 다올투자증권

Fig. 7: 재고자산



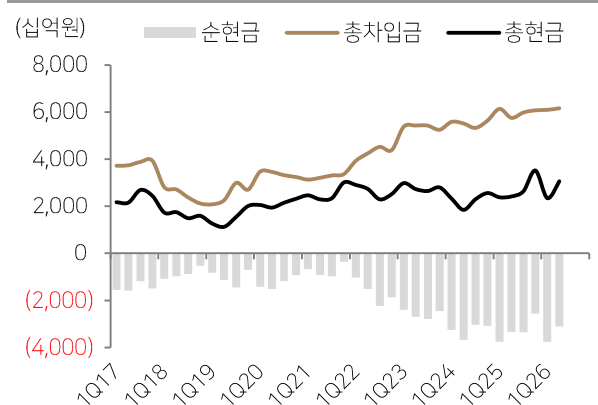
Source: 다올투자증권

Fig. 8: 영업현금흐름



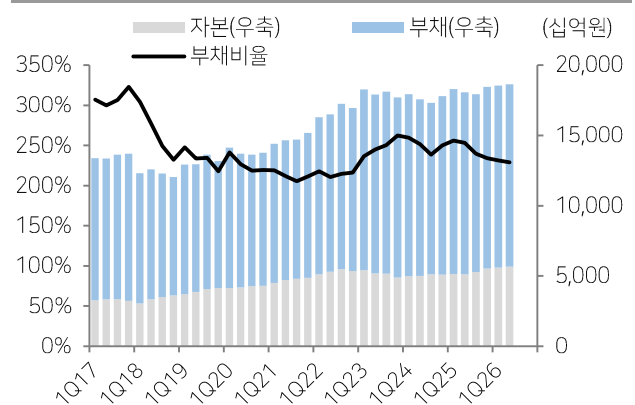
Source: 다올투자증권

Fig. 9: 순현금



Source: 다올투자증권

Fig. 10: 부채비율



Source: 다올투자증권

Fig. 11: GS건설 분기별 추이 및 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
수주	4,655	3,230	4,453	6,869	2,603	5,224	4,087	4,087	19,207	16,000	16,800	17,640
인프라	113	302	164	13	60	132	404	404	592	1,000	1,050	1,103
건축·주택	3,897	2,542	3,967	5,367	2,397	4,731	2,436	2,436	15,774	12,000	12,600	13,230
플랜트	24	188	11	159	(8)	36	986	986	381	2,000	2,100	2,205
신사업	622	199	311	1,330	153	326	261	261	2,461	1,000	1,050	1,103
수주잔고	63,536	62,428	64,640	70,553	72,131	75,395	76,795	75,849	70,553	75,849	81,047	85,418
인프라	6,275	6,170	5,936	5,678	5,668	5,451	5,528	5,297	5,678	5,297	5,095	4,963
건축·주택	34,427	34,810	37,011	40,661	41,418	44,719	45,545	46,362	40,661	46,362	51,790	56,565
플랜트	4,740	4,351	4,037	3,894	3,638	3,308	3,963	4,551	3,894	4,551	5,027	5,378
신사업	18,094	17,098	17,658	20,320	21,407	21,918	21,784	19,742	20,320	19,742	19,341	18,818
매출액	3,063	3,196	3,208	2,983	2,401	2,780	2,688	2,837	12,450	10,705	11,601	13,269
인프라	346	311	381	424	326	397	327	332	1,461	1,382	1,252	1,234
건축·주택	2,010	2,148	1,845	1,784	1,421	1,537	1,610	1,731	7,787	6,299	7,172	8,455
플랜트	284	341	340	356	254	402	331	357	1,320	1,343	1,624	1,854
신사업	395	371	619	395	371	421	395	392	1,779	1,578	1,451	1,625
기타	30	25	24	25	28	24	25	26	103	103	102	102
매출이익	291	299	389	366	198	406	333	351	1,345	1,288	1,431	1,651
인프라	51	(22)	24	38	13	87	23	23	91	146	88	86
건축·주택	191	363	218	311	176	270	225	242	1,082	914	1,004	1,184
플랜트	7	4	31	52	(61)	(28)	23	25	94	(41)	114	130
신사업	37	(42)	118	(30)	68	82	59	59	82	268	218	244
기타	5	(3)	(2)	(0)	3	(5)	2	2	(1)	1	8	8
GPM(%)	9.5%	9.3%	12.1%	12.3%	8.3%	14.6%	12.4%	12.4%	10.8%	12.0%	12.3%	12.4%
인프라	14.8%	-7.2%	6.2%	9.0%	3.9%	22.0%	7.0%	7.0%	6.2%	10.6%	7.0%	7.0%
건축·주택	9.5%	16.9%	11.8%	17.4%	12.4%	17.6%	14.0%	14.0%	13.9%	14.5%	14.0%	14.0%
플랜트	2.4%	1.1%	9.2%	14.6%	-24.2%	-7.0%	7.0%	7.0%	7.1%	-3.1%	7.0%	7.0%
신사업	9.4%	-11.4%	19.0%	-7.7%	18.3%	19.4%	15.0%	15.0%	4.6%	16.9%	15.0%	15.0%
기타	15.3%	-13.4%	-7.2%	-1.9%	10.4%	-22.4%	7.5%	7.5%	-0.9%	1.4%	7.5%	7.5%
판매관리비	221	137	240	309	125	314	188	199	907	826	839	957
판매관리비율(%)	7.2%	4.3%	7.5%	10.4%	5.2%	11.3%	7.0%	7.0%	7.3%	7.7%	7.2%	7.2%
영업이익	70	162	148	57	73	91	144	153	438	462	592	694
OPM(%)	2.3%	5.1%	4.6%	1.9%	3.1%	3.3%	5.4%	5.4%	3.5%	4.3%	5.1%	5.2%
영업외손익	(28)	(278)	16	(1)	(10)	(45)	(42)	(36)	(290)	(133)	(132)	(107)
세전이익	43	(116)	165	56	64	47	102	116	147	329	460	587
당기순이익	14	(87)	122	45	11	14	75	86	93	186	338	432
NIM(%)	0.4%	-2.7%	3.8%	1.5%	0.4%	0.5%	2.8%	3.0%	0.8%	1.7%	2.9%	3.3%
지배주주순이익	28	(63)	90	38	0	3	72	81	94	155	321	410
NIM(지배주주, %)	0.9%	-2.0%	2.8%	1.3%	0.0%	0.1%	2.7%	2.9%	0.8%	1.5%	2.8%	3.1%

Source: 다올투자증권

GS건설 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	8,666.6	9,074.2	11,000.7	10,988.2	11,052.6
현금성자산	2,813.6	3,684.4	4,842.5	4,884.4	4,949.0
매출채권	2,840.5	2,664.5	3,200.0	3,147.7	3,144.1
재고자산	1,280.0	1,163.3	1,400.0	1,385.8	1,385.5
비유동자산	9,136.7	9,385.7	9,030.8	9,334.5	9,672.7
투자자산	5,433.9	6,568.9	6,084.9	6,331.9	6,589.0
유형자산	2,638.6	1,625.9	1,690.1	1,730.5	1,795.7
무형자산	1,064.3	1,190.8	1,255.8	1,272.1	1,287.9
자산총계	17,803.3	18,459.8	20,031.4	20,322.7	20,725.3
유동부채	9,031.9	7,832.1	10,398.4	10,385.3	10,393.3
매입채무	2,808.8	2,691.1	4,700.0	4,690.6	4,697.4
유동성이자부채	3,257.8	2,273.9	2,934.3	2,934.3	2,934.3
비유동부채	3,684.3	5,104.1	3,916.9	3,942.3	3,968.7
비유동이자부채	2,953.5	4,396.7	3,156.2	3,156.2	3,156.2
부채총계	12,716.2	12,936.3	14,315.3	14,327.6	14,362.1
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	924.0	922.8	923.0	923.0	923.0
이익잉여금	3,266.5	3,342.1	3,451.4	3,730.3	4,098.3
자본조정	(204.3)	100.2	163.1	163.1	163.1
자기주식	(36.4)	(36.4)	(36.4)	(36.4)	(36.4)
자본총계	5,087.1	5,523.6	5,716.2	5,995.1	6,363.2
투하자본	7,961.4	7,879.6	6,282.6	6,491.9	6,766.6
순차입금	3,397.8	2,986.3	1,248.0	1,206.0	1,141.5
ROA	1.5	0.5	1.0	1.7	2.1
ROE	6.0	2.0	3.8	6.6	8.0
ROIC	2.3	3.5	3.7	6.8	7.7

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	12,863.8	12,450.3	10,704.8	11,601.1	13,269.1
증가율 (Y-Y,%)	(4.3)	(3.2)	(14.0)	8.4	14.4
영업이익	286.0	437.8	461.9	591.8	693.9
증가율 (Y-Y,%)	흑전	53.1	5.5	28.1	17.3
EBITDA	494.7	675.1	671.7	794.8	902.8
영업외손익	155.5	(290.5)	(132.7)	(132.1)	(106.9)
순이자수익	(133.7)	(125.3)	(127.7)	(111.7)	(84.2)
외화관련손익	173.9	(109.3)	(2.0)	0.0	0.0
지분법손익	130.6	(44.2)	13.9	13.9	13.9
세전계속사업손익	441.5	147.3	329.1	459.6	587.1
당기순이익	263.9	93.4	185.9	338.3	432.1
지배기업당기순이익	흑전	(64.6)	99.0	81.9	27.7
증가율 (Y-Y,%)	170.9	277.6	260.9	435.5	510.7
NOPLAT	208.7	237.3	209.8	203.0	208.9
(+) Dep	210.0	(247.3)	(1,137.4)	(41.3)	(8.2)
(-) 운전자본투자	416.2	226.0	191.7	210.6	240.8
(-) Capex	(246.6)	536.2	1,416.4	469.3	487.0
OpFCF					
3 Yr CAGR & Margins	12.5	0.4	(7.3)	(3.4)	2.1
매출액증가율(3Yr)	(23.8)	(7.6)	n/a	27.4	16.6
영업이익증가율(3Yr)	(14.8)	(4.3)	n/a	17.1	10.2
EBITDA증가율(3Yr)	(14.9)	(40.4)	n/a	8.6	66.6
순이익증가율(3Yr)	8.7	10.8	12.0	12.3	12.4
영업이익률(%)	2.2	3.5	4.3	5.1	5.2
EBITDA마진(%)	3.8	5.4	6.3	6.9	6.8
순이익률(%)	2.1	0.8	1.7	2.9	3.3

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	267.8	591.5	1,885.4	577.2	640.1
당기순이익	263.9	93.4	185.9	338.3	432.1
자산상각비	208.7	237.3	209.8	203.0	208.9
운전자본증감	(367.4)	(114.1)	1,238.1	41.3	8.2
매출채권감소(증가)	302.9	183.6	(530.2)	52.3	3.6
재고자산감소(증가)	188.8	169.4	(176.4)	14.2	0.3
매입채무증가(감소)	(92.8)	(339.1)	1,742.4	(9.4)	6.8
투자현금	(548.9)	(247.0)	(797.2)	(529.4)	(571.2)
단기투자자산감소	55.8	(57.7)	(183.3)	(36.6)	(38.1)
장기투자증권감소	59.8	(34.9)	(12.0)	(13.8)	(14.9)
설비투자	(416.2)	(226.0)	(191.7)	(210.6)	(240.8)
유무형자산감소	(61.5)	(60.2)	(48.8)	(49.1)	(49.1)
재무현금	76.6	573.7	(192.0)	(42.4)	(42.4)
차입금증가	(98.8)	(74.2)	(16.9)	0.0	0.0
자본증가	(32.4)	(41.9)	(42.4)	(42.4)	(42.4)
배당금지급	32.4	41.9	42.4	42.4	42.4
현금 증감	(161.9)	932.8	925.5	5.4	26.5
총현금흐름(Gross CF)	872.4	975.2	786.5	535.9	631.9
(-) 운전자본증가(감소)	210.0	(247.3)	(1,137.4)	(41.3)	(8.2)
(-) 설비투자	416.2	226.0	191.7	210.6	240.8
(+) 자산매각	(61.5)	(60.2)	(48.8)	(49.1)	(49.1)
Free Cash Flow	(43.9)	614.1	1,227.4	47.8	68.9
(-) 기타투자	(59.8)	34.9	12.0	13.8	14.9
잉여현금	16.0	579.3	1,215.4	34.1	54.0

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	2,869	1,093	1,816	3,755	4,796
BPS	39,142	42,090	43,346	46,415	50,531
DPS	300	500	500	500	500
Multiples(x,%)					
PER	6.0	18.0	12.2	5.9	4.6
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/ EBITDA	9.9	6.9	4.7	3.9	3.4
배당수익률	1.7	2.5	2.3	2.3	2.3
PCR	1.7	1.7	2.4	3.5	3.0
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	250.0	234.2	250.4	239.0	225.7
Net debt/Equity	66.8	54.1	21.8	20.1	17.9
Net debt/EBITDA	686.9	442.3	185.8	151.7	126.4
유동비율	96.0	115.9	105.8	105.8	106.3
이자보상배율	2.1	3.5	3.6	5.3	8.2
이자비용/매출액	2.4	2.7	3.0	2.7	2.4
자산구조					
투하자본(%)	49.1	43.5	36.5	36.7	37.0
현금+투자자산(%)	50.9	56.5	63.5	63.3	63.0
자본구조					
차입금(%)	55.0	54.7	51.6	50.4	48.9
자기자본(%)	45.0	45.3	48.4	49.6	51.1

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 93.5% HOLD : 6.5% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우

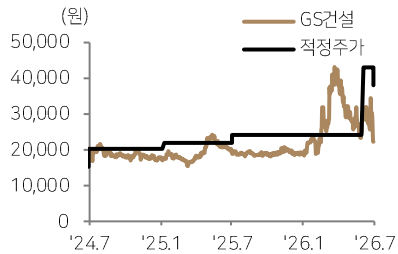
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

GS건설 (006360)



일자 투자의견 적정주가	2025.02.06	2025.07.31	2026.07.02	2026.07.30
	BUY	BUY	BUY	BUY
	22,000원	24,000원	43,000원	38,000원

	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	2025.02.06	22,000원	19,240원	24,150원	-12.6	9.8
	2025.07.31	24,000원	23,329원	43,100원	-2.8	79.6
	2026.07.02	43,000원	29,039원	34,400원	-32.5	-20.0
	2026.07.30	38,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 07월 29일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.