

GS건설 (006360)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

중요한 건 이번이 아닌 27년, 28년 실적

BUY

TP 31,000원

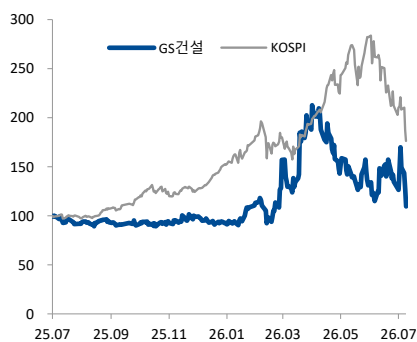
현재주가 (7/29)	22,200원
상승여력	39.6%
시가총액	1,900십억원
발행주식수	85,581천주
자본금/액면가	428십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	43,100원/18,070원
일평균 거래대금 (60일)	63십억원
외국인 지분율	19.45%
주요주주 지분율	
허창수외 14인	23.02%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-12.1	-46.8	16.0
상대주가(%p)	30.3	-37.1	7.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	2,020	4,537	47,000
After	1,421	4,181	31,000
Consensus	2,503	4,434	44,368
Cons. 차이	-43.2%	-5.7%	-30.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	12,864	286	246	495	2,869	흑전	6.0	0.3	10.5	5.6	1.7
2025	12,450	438	94	675	1,093	-61.9	18.0	0.4	7.6	2.0	2.5
2026F	11,107	432	122	686	1,421	30.1	15.6	0.4	8.4	2.5	2.4
2027F	12,344	652	358	909	4,181	194.2	5.3	0.4	5.9	7.0	4.1
2028F	12,810	761	447	1,016	5,221	24.9	4.3	0.3	4.8	8.3	5.1

* K-IFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 2Q26 연결 매출액 2조 7,799억원(-13.0% yoy, +15.8% qoq), 영업이익 913억원(-43.6% yoy, +24.4% qoq, OPM 3.3%)으로 컨센서스 하회
- 건축/주택 및 인프라부문에서 일회성 이익이 인식되었지만 플랜트부문에서의 비용 반영, 그리고 추가 대손 설정에 따른 판관비 상승으로 영업이익은 기대치를 하회함

주요이슈 및 실적전망

- 건축/주택부문 매출액은 예상대로 전년동기대비 큰 폭으로 감소함(-28.5% yoy). 그러나 일부 현장의 실행예산 반영과 준공정산이익을 바탕으로 GPM은 17.6%(+5.2%p qoq)의 높은 수준을 달성. 일회성 이익을 제거해도 약 12.5%로 양호한 Mix 개선을 보여주고 있음을 확인함
- 그 외에 해외 인프라 현장(베트남 호치민 지상철) 도급증액도 일부 반영되었지만 플랜트부문 O&M 현장 2곳에서의 기대손실 선반영으로 비용 약 500억원을 인식
- 추가 손실 반영이 없다고 가정할 경우 주요 현장(사우디 Fadhili, LG화학 SAF, 동북아 LNG) 원가율은 양호하기에 수익성은 단기간 내에 정상화될 것이라 전망함
- 동사가 주도할 (주)GS의 동해DC 사업은 정상적으로 진행 중이며 빠르면 4Q26 중 착공 예상. 현재 동사의 Capa가 모든 PJT를 수행하기에 충분하다고 언급한만큼 총 2.4GW 규모 중 50% 수주를 Base로 가정하는 것은 무리가 되지 않는다고 판단함. 향후 착공 일정이 구체화됨에 따라 실적 추정치에 반영할 예정

BUY(유지) / TP 31,000 원(하향) = 12m Fwd. BPS 58,850 원 * Target P/B 0.52x

- Target P/B는 기존 0.80x(해외수주 급증하던 14년 밴드 상단)에서 0.52x(비주력 수주잔고 저점 기록 후 반등하던 19년 밴드 하단)로 하향함. 이에 따라 목표주가를 47,000원 → 31,000원으로 약 34% 하향하나, 동해DC 착공이 확인됨에 따라 기대 이익의 추정치 반영 및 멀티플 상향 여지가 열려 있음. 투자의견 BUY 및 업종 내 최선호주 의견 유지

〈표1〉 GS건설 2Q26 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	2Q25	1Q26	2Q26P	(YoY)	(QoQ)	2Q26P	Diff.	2Q26P	Diff.
매출액	3,196	2,401	2,780	-13.0%	15.8%	2,783	-0.1%	2,739	1.5%
영업이익	162	73	91	-43.6%	24.4%	111	-17.7%	119	-23.3%
세전이익	-116	64	47	흑전	-26.8%	64	-26.6%	91	-48.7%
당기순이익	-87	11	14	흑전	30.5%	48	-70.0%	65	-78.0%

자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 GS건설 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	11,107	12,344	11,124	12,463	-0.1%	-1.0%
영업이익	432	652	448	655	-3.6%	-0.4%
세전이익	287	530	301	534	-4.8%	-0.7%
당기순이익	157	398	189	400	-16.7%	-0.7%

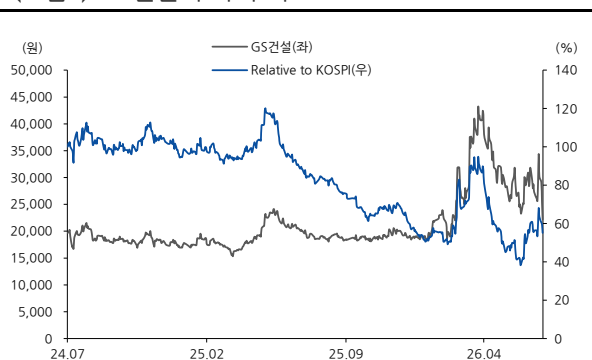
자료: 현대차증권

〈표3〉 GS건설 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	58,850	- 12m Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.52	- 19년 P/B 밴드 하단
적정주가 (원)	30,602	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	31,000	
전일종가 (원)	22,200	- 2026.07.29 종가
상승여력 (%)	39.6	
투자 의견	BUY	

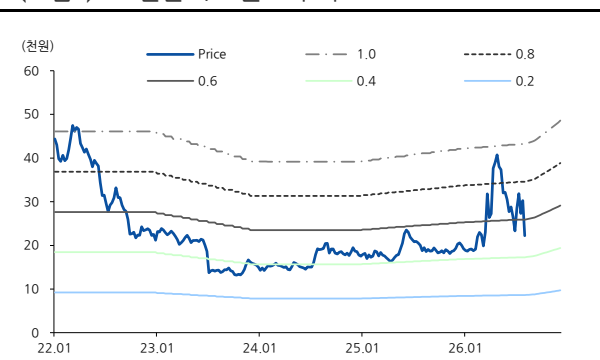
자료: 현대차증권

〈그림1〉 GS건설 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 GS건설 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표4〉 GS건설 데이터센터 파이프라인

PJT	규모(MW)	현황	준공시기	비고
고양 DC	20	공사중	26년	시공: GS 건설
파주 DC	50+ (최대 200)	공사중	27~28년	시공: 자이 C&A
세종 DC	88	공사중	29년	시공: 자이 C&A
부산 DC	40	계획	28년	시공: GS 건설
일산 DC	80	계획	29년	시공: GS 건설
서울 DC	10	계획	28년	시공: 자이 C&A
동해 DC	2,400	계획	미정	시공: 미정

자료: GS건설, 현대차증권

〈표5〉 GS건설 데이터센터 매출액 및 영업이익 추정(26년 7월 말 현재 계획단계에 있는 프로젝트 기반으로 추정)

Bear Scenario. 동해 DC 제외 시

(단위: 억원)	2027F	2028F
매출액	3,248	7,252
영업이익	293	580
25년 연결 매출액 대비 비중	2.6%	4.3%
25년 연결 영업이익 대비 비중	6.7%	9.8%

Base Scenario. 동해 DC 포함 시(50%, 총 1,200MW 가정)

(단위: 억원)	2027F	2028F
매출액	16,373	42,870
영업이익	1,343	3,430
25년 연결 매출액 대비 비중	13.2%	34.4%
25년 연결 영업이익 대비 비중	30.7%	78.3%

Bull Scenario. 동해 DC 포함 시(100%, 총 2,400MW 가정)

(단위: 억원)	2027F	2028F
매출액	29,498	80,370
영업이익	2,393	6,430
25년 연결 매출액 대비 비중	23.7%	64.6%
25년 연결 영업이익 대비 비중	54.7%	146.9%

자료: 현대차증권 자체 추정

〈표6〉 GS건설 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	3,063	3,196	3,208	2,983	2,401	2,780	2,821	3,106	12,450	11,107	12,344
YoY	-0.3%	-3.1%	3.2%	-11.9%	-21.6%	-13.0%	-12.1%	4.1%	-3.2%	-10.8%	11.1%
> 건축/주택	2,010	2,148	1,845	1,784	1,421	1,537	1,573	1,869	7,787	6,400	7,480
YoY	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-24.2%	-29.3%	-28.5%	-14.7%	4.8%	-18.1%	-17.8%	16.9%
> 플랜트	284	341	340	356	254	402	397	400	1,320	1,453	1,535
YoY	425.2%	463.1%	231.6%	70.6%	-10.6%	18.0%	16.9%	12.3%	210.1%	10.0%	5.6%
> 인프라	346	311	381	424	326	397	382	373	1,462	1,479	1,532
YoY	30.8%	20.7%	21.8%	33.0%	-5.5%	27.4%	0.3%	-11.9%	26.7%	12%	3.6%
> 신사업	395	371	619	395	371	421	438	434	1,779	1,664	1,677
YoY	37.3%	6.0%	71.3%	0.3%	-6.0%	13.4%	-29.1%	9.8%	27.8%	-6.5%	0.8%
> 그린(舊ECO)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
매출총이익	291	299	389	366	198	406	303	348	1,345	1,255	1,469
YoY	5.7%	8.9%	51.6%	190%	-31.9%	35.7%	-22.1%	-4.9%	20.7%	-6.7%	17.1%
GPM	9.5%	9.3%	12.1%	12.3%	8.3%	14.6%	10.7%	11.2%	10.8%	11.3%	11.9%
> 건축/주택	191	363	218	309	176	270	197	243	1,080	886	1,001
YoY	-9.1%	30.3%	33.4%	35.1%	-7.7%	-25.5%	-9.7%	-21.2%	22.7%	-18.0%	12.9%
GPM	9.5%	16.9%	11.8%	17.3%	12.4%	17.6%	12.5%	13.0%	13.9%	13.8%	13.4%
> 플랜트	7	4	31	52	-61	-28	20	20	93	-50	123
YoY	0.8%	흑전	250.7%	114.7%	적전	적전	-36.5%	-61.3%	666.7%	적전	흑전
GPM	2.4%	1.1%	9.2%	14.5%	-24.2%	-7.0%	5.0%	5.0%	7.1%	-3.4%	8.0%
> 인프라	51	-22	24	38	13	87	19	19	90	138	88
YoY	706.4%	적지	-28.1%	흑전	-75.1%	흑전	-19.1%	-51.0%	흑전	52.3%	-36.0%
GPM	14.8%	-7.2%	6.2%	9.0%	3.9%	22.0%	5.0%	5.0%	6.2%	9.3%	5.8%
> 신사업	37	-42	56	-31	68	82	66	65	20	280	252
YoY	-22.3%	적전	46.9%	적전	83.1%	흑전	18.1%	흑전	-90.9%	1325.8%	-10.3%
GPM	9.4%	-11.4%	9.0%	-7.8%	18.3%	19.4%	15.0%	15.0%	1.1%	16.8%	15.0%
> 그린(舊ECO)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
YoY	흑전	흑전	-	흑전	-	-	-	-	-	-	-
GPM	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	70	162	148	57	73	91	105	162	438	432	652
YoY	-0.2%	73.5%	81.5%	41.5%	4.4%	-43.7%	-29.0%	184.4%	53.1%	-1.3%	50.9%
OPM	2.3%	5.1%	4.6%	1.9%	3.1%	3.3%	3.7%	5.2%	3.5%	3.9%	5.3%
세전이익	43	-116	165	56	64	47	59	117	147	287	530
YoY	-76.2%	적전	-9.0%	116.2%	49.8%	흑전	-64.2%	108.6%	-66.6%	94.7%	84.8%
세전이익률	1.4%	-3.6%	5.1%	1.9%	2.7%	1.7%	2.1%	3.8%	1.2%	2.6%	4.3%
당기순이익	14	-87	122	45	11	14	44	88	93	157	398
YoY	-90.1%	적전	1.0%	흑전	-22.0%	흑전	-63.7%	96.7%	-64.6%	68.4%	152.7%
당기순이익률	0.4%	-2.7%	3.8%	1.5%	0.4%	0.5%	1.6%	2.8%	0.8%	1.4%	3.2%
수주잔고	63,536	62,428	64,640	70,561	72,131	75,395	75,630	77,828	48,623	56,400	54,199
> 건축/주택	34,427	34,810	37,011	40,668	41,418	44,719	45,145	47,276	30,491	36,828	32,662
> 플랜트	4,740	4,351	4,037	3,894	3,638	3,308	3,636	3,961	498	297	498
> 인프라	6,275	6,170	5,936	5,678	5,668	5,451	5,169	5,145	6,822	6,372	6,582
> 신사업	18,094	17,098	17,658	20,320	21,407	21,918	21,679	21,446	9,602	10,913	12,591
> 그린(舊ECO)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

주: 1Q25부터는 그린(舊 ECO)부문 실적을 플랜트부문과 인프라부문에 각각 나누어 합산 공시함

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	12,864	12,450	11,107	12,344	12,810
증가율 (%)	-4.3	-3.2	-10.8	11.1	3.8
매출원가	11,750	11,105	9,853	10,874	11,240
매출원가율 (%)	91.3	89.2	88.7	88.1	87.7
매출총이익	1,114	1,345	1,255	1,469	1,570
매출이익률 (%)	8.7	10.8	11.3	11.9	12.3
증가율 (%)	325.2	20.7	-6.7	17.1	6.9
판매관리비	828	907	823	817	809
판매비율 (%)	6.4	7.3	7.4	6.6	6.3
EBITDA	495	675	686	909	1,016
EBITDA 이익률 (%)	3.8	5.4	6.2	7.4	7.9
증가율 (%)	흑전	36.4	1.6	32.5	11.8
영업이익	286	438	432	652	761
영업이익률 (%)	2.2	3.5	3.9	5.3	5.9
증가율 (%)	흑전	53.1	-1.4	50.9	16.7
영업외손익	163	-300	-149	-122	-99
금융수익	396	357	336	325	343
금융비용	617	574	569	447	442
기타영업외손익	384	-83	84	0	0
종속관계기업관련손익	-7	10	3	0	0
세전계속사업이익	442	147	287	530	662
세전계속사업이익률	3.4	1.2	2.6	4.3	5.2
증가율 (%)	흑전	-66.7	95.2	84.7	24.9
법인세비용	178	54	130	133	165
계속사업이익	264	93	157	398	496
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	264	93	157	398	496
당기순이익률 (%)	2.1	0.7	1.4	3.2	3.9
증가율 (%)	흑전	-64.8	68.8	153.5	24.6
지배주주지분 순이익	246	94	122	358	447
비지배주주지분 순이익	18	-0	36	40	50
기타포괄이익	-64	127	112	0	0
총포괄이익	200	220	269	398	496

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	268	592	515	689	870
당기순이익	264	93	157	398	496
유형자산 상각비	181	207	219	223	223
무형자산 상각비	28	31	35	34	32
외환손익	-102	84	9	0	0
운전자본의 감소(증가)	-367	-114	229	34	118
기타	264	291	-134	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-549	-247	-581	-232	-251
투자자산의 감소(증가)	-530	-227	-189	-9	-28
유형자산의 감소	48	7	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-416	-226	-204	-223	-223
기타	349	199	-188	0	0
재무활동으로인한현금흐름	77	574	-346	-149	-180
차입금의 증가(감소)	-266	1,414	-795	0	0
사채의증가(감소)	-92	87	47	0	0
자본의 증가	-18	-1	0	0	0
배당금	-32	-42	-42	-52	-89
기타	485	-884	444	-97	-91
기타현금흐름	43	15	29	0	0
현금의증가(감소)	-162	933	-383	308	439
기초현금	2,245	2,083	3,016	2,633	2,941
기말현금	2,083	3,016	2,633	2,941	3,380

* K-IFRS 연결 기준

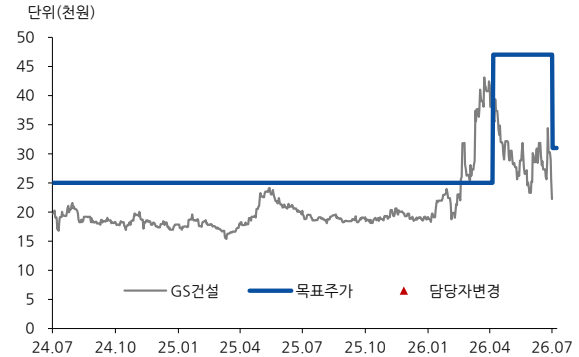
(단위: 십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,667	9,074	9,273	9,627	10,195
현금성자산	2,083	3,016	2,633	2,941	3,380
단기투자자산	731	669	875	875	875
매출채권	7	62	21	26	28
재고자산	1,280	1,163	1,540	1,581	1,709
기타유동자산	4,566	4,164	4,205	4,205	4,205
비유동자산	9,137	9,386	9,819	9,794	9,790
유형자산	2,639	1,626	1,661	1,661	1,661
무형자산	1,064	1,191	1,216	1,182	1,150
투자자산	3,032	3,260	3,449	3,458	3,487
기타비유동자산	2,402	3,309	3,493	3,493	3,492
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	17,803	18,460	19,092	19,421	19,985
유동부채	9,032	7,832	9,011	8,978	9,085
단기차입금	1,131	991	1,017	917	817
매입채무	1,638	1,290	1,681	1,726	1,865
유동성장기부채	1,997	1,178	1,818	1,818	1,818
기타유동부채	4,266	4,373	4,495	4,517	4,585
비유동부채	3,684	5,104	4,377	4,393	4,443
사채	352	439	486	486	486
장기차입금	2,152	3,461	2,670	2,670	2,670
장기금융부채	110	215	211	211	211
기타비유동부채	1,070	989	1,010	1,026	1,076
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,716	12,936	13,388	13,372	13,528
지배주주지분	4,414	4,793	4,928	5,234	5,592
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	924	923	923	923	923
자본조정 등	-98	98	98	98	98
기타포괄이익누계액	-106	2	101	101	101
이익잉여금	3,266	3,342	3,378	3,684	4,041
비지배주주지분	673	731	776	816	865
자본총계	5,087	5,524	5,704	6,050	6,457

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	3,084	1,092	1,838	4,645	5,801
EPS(지배순이익 기준)	2,869	1,093	1,421	4,181	5,221
BPS(자본총계 기준)	59,442	64,541	66,649	70,689	75,449
BPS(지배지분 기준)	51,578	56,005	57,584	61,160	65,339
DPS	300	500	610	1,050	1,310
P/E(당기순이익 기준)	5.6	18.0	12.1	4.8	3.8
P/E(지배순이익 기준)	6.0	18.0	15.6	5.3	4.3
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(Reported)	10.5	7.6	8.4	5.9	4.8
배당수익률	1.7	2.5	2.4	4.1	5.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	-64.6	68.4	152.7	24.9
EPS(지배순이익 기준)	흑전	-61.9	30.1	194.2	24.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.3	1.8	2.8	6.8	7.9
ROE(지배순이익 기준)	5.6	2.0	2.5	7.0	8.3
ROA	1.5	0.5	0.8	2.1	2.5
안정성 (%)					
부채비율	250.0	234.2	234.7	221.0	209.5
순차입금비율	60.1	49.0	49.2	39.7	28.9
이자보상배율	0.9	1.3	1.3	2.0	2.4

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.01	M.PERFORM	16,000	-3.62	20.06
2024.07.29	BUY	25,000	-25.78	-13.80
2025.01.29	AFTER 6M	25,000	-16.72	72.40
2026.05.04	BUY	47,000	-37.66	-16.28
2026.07.30	BUY	31,000		

▶ 최근 2년간 GS건설 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.