IBKS Spot Comment

건설/부동산

조정현

02) 6915-5660
controlh@ibks.com

[GS건설]
2Q26 NDR 후기: 현금은 돌아오고, 성장은 시작되었다

동해 1차 DC, 단일 프로젝트만으로 외형을 바꿀 수 있는 규모

올해 GS건설에서 가장 중요한 프로젝트는 GS그룹의 동해 1차 데이터센터라 판단한다. 단일 프로젝트만으로도 동사의 중장기 매출 규모를 유의미하게 끌어올릴 수 있기 때문이다. 1.2GW에 MW당 공사비 80억~100억 원을 적용하면 전체 공사비는 약 9.6조~12조 원으로 추산된다. 아직 계열사별 역할이 명확하게 확정된 것은 아니지만, 기존 시공 경험을 고려하면 동사가 건축, 토목 그리고 MEP 시공을 담당하고 자회사 자이C&A의 전기설비 역량을 활용하는 구조가 예상된다.

현재 GS그룹은 데이터센터 사업을 총괄하기 위해 GS AI 인프라를 설립했고, 동해 1차 1.2GW 프로젝트 진행을 위해서 부지와 전력을 확보한 상태다. 전체 사업구조와 테넌트, 금융조달 방식이 확정되기 전임에도 일부 인허가 및 정지작업 움직임이 진행되고 있으며, 일부 전력 기자재 발주도 준비 중인 것으로 파악된다.

그 외의 별도 파이프라인으로는 부산 장림 40MW, 일산 80MW, LG유플러스 파주 프로젝트 등이 있다. 부산은 금융조달과 인허가를 완료해 하반기 착공 가능성이 높으며, 울산은 인허가를 거쳐 4분기 착공을 목표로 한다. LG유플러스 파주는 최대 200MW까지 확대될 수 있다.

안정적인 본업 수익성에 성장성 확보

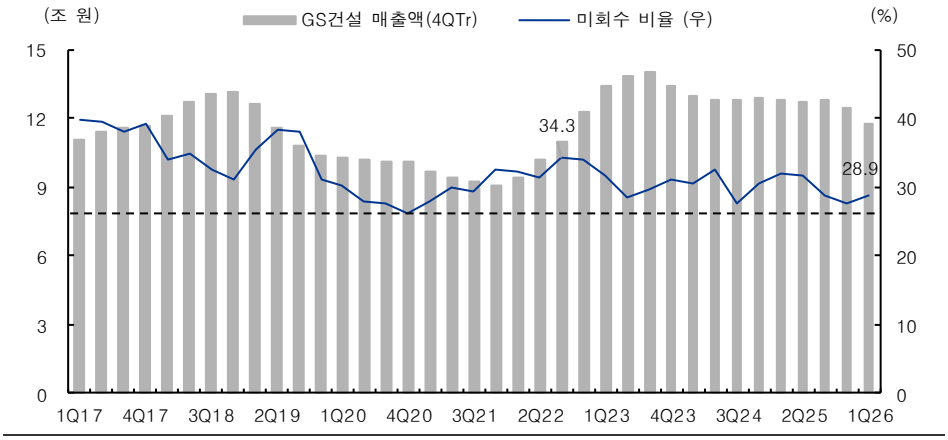
동사의 2Q26 건축/주택부문 GPM은 17.6%(일회성 이익 1,000억 원 제외시 11.6%)를 기록하며 수익성이 급격하게 개선되었다. 당사는 이번 실적 호조를 일회성 이익으로만 해석할 필요는 없다고 판단한다. 그렇게 생각한 이유는 동사의 건축/주택부문 ▶ 수익성이 일회성 효과를 제외한 정상 GPM도 11~12%로 연초 제시한 9.5%를 상회하고 있으며, ▶ 원가율*이 지속적인 하향 안정화로 기초 체력이 개선되고 있기 때문이다.

*건축/주택 부문 원가율1Q25 90.5% → 2Q25 83.1% → 3Q25 88.2% → 4Q25 82.7% → 1Q26 87.6% → 2Q26 82.4%

현금 회수 역시 안정적이다. 1분기 미회수 비율은 28.9%로, 분양시장이 호조를 보였던 2020년의 28.0%에 근접했다. 매출채권과 미청구공사의 회수가 원활하게 이뤄지면서 회계상 이익이 실제 현금흐름으로 연결되고 있다는 의미다. 안정적인 주택 수익성과 현금 회수력을 확보한 가운데, 동해 1차 데이터센터를 비롯한 대규모 성장 파이프라인까지 보유하고 있다는 점에서 동사에 주목할 필요가 있다.

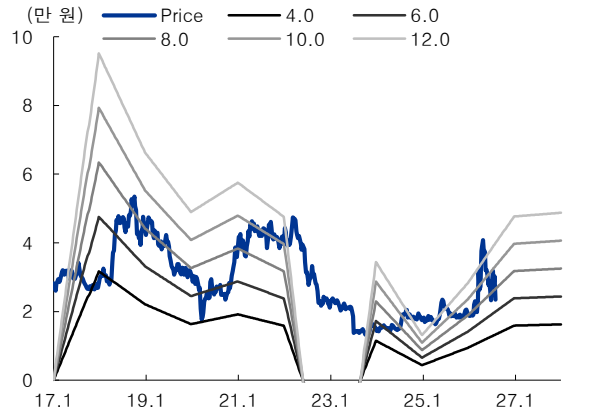
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. GS건설의 재무 건전성은 안정화 지속



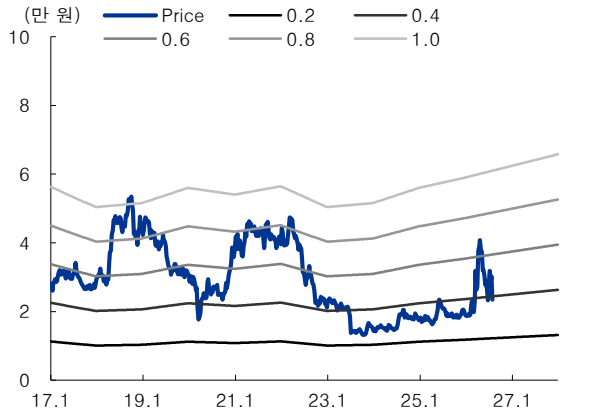
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. GS건설 PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 3. GS건설 PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 1. GS건설 데이터센터 파이프라인 매출인식 예상 타임라인(50MW 이상)

(단위: MW, 억 원)

프로젝트명	용량	추정 매출총액	2026	2027	2028	2029	2030	2031
동해 1차	1,200	100,000		8,000	40,000	40,000	12,000	
동해 2차	1,200	100,000			8,000	40,000	40,000	12,000
세종	90	5,500	1,100	1,650	1,650	1,100		
일산	80	7,000	500	2,500	2,500	1,500		
파주	50	3,000	2,000	900				
합계		215,500	3,600	13,050	52,150	82,600	52,000	12,000

자료: GS건설, IBK투자증권 추정

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

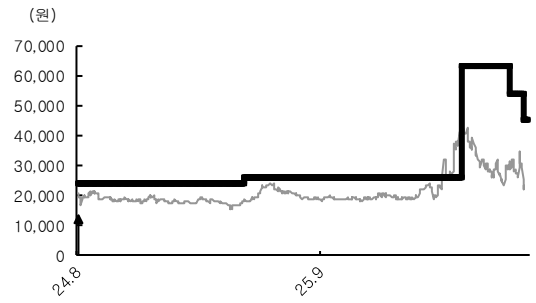
투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

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

GS건설



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	매수	24,000	-24.23	-10.21
2025.04.30	매수	26,000	-19.45	57.69
2026.04.20	매수	63,400	-50.25	-32.02
2026.07.08	매수	54,000	-47.51	-36.30
2026.07.30	매수	45,000	-47.89	-47.89
2026.08.03	매수	45,000		