



## BUY(Maintain)

목표주가: 40,600원

주가(1/27): 25,400원

시가총액: 18,034억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/27)		1,897.87pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	36,650원	18,950원
등락률	-30.70%	34.04%
수익률	절대	상대
1W	25.7%	31.9%
1M	-3.6%	3.6%
1Y	11.6%	14.9%

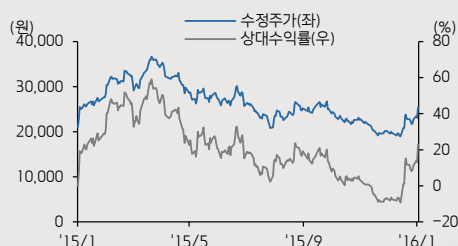
## Company Data

발행주식수	71,000천주
일평균 거래량(3M)	547천주
외국인 지분율	12.31%
배당수익률(15E)	0.00%
BPS(15E)	47,568원
주요 주주	허창수 외19인 29.21%
	유재철 0.01%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015P	2016E
매출액	95,658	94,876	105,728	106,522
보고영업이익	-9,355	512	1,221	2,022
핵심영업이익	-9,355	512	1,221	2,022
EBITDA	-8,290	1,281	2,073	2,821
세전이익	-9,932	-296	313	1,213
순이익	-8,273	-225	299	946
지배주주지분순이익	-8,282	-411	265	939
EPS(원)	-15,574	-651	373	1,323
증감률(%Y Y)	적전	적지	흑전	255.0
PER(배)	-1.8	-35.7	53.0	19.2
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.5
EV/EBITDA(배)	-5.3	29.9	14.3	10.2
보고영업이익률(%)	-9.8	0.5	1.2	1.9
핵심영업이익률(%)	-9.8	0.5	1.2	1.9
ROE(%)	-25.5	-1.3	0.8	2.8
순부채비율(%)	79.3	52.2	43.9	28.7

## Price Trend



## GS건설 (006360)

## 2% 아쉽지만, 턴어라운드의 신호탄을 쏘다!



〈장 후 실적발표〉 동사는 4분기 매출액 2조 9769억원(YoY 7.3%), 영업이익 530억원(YoY 53.7%)으로 어닝 서프라이즈를 기록했다. 주택부문의 GP마진이 18.2%를 기록하면서 실적 개선을 견인했다. 순이익단이 아쉽긴 하지만 턴어라운드의 신호탄을 쏘아 올렸다. 주택부문의 경우 올해 역시 신규수주와 수익성 모두 양호할 것으로 보여진다. 관건은 해외로 상반기 내 라빅2와 PP12의 성공적인 준공이 필요하다.

## &gt;&gt;&gt; Point 1. 2% 부족한 어닝 서프라이즈

동사는 4분기 매출액 2조 9769억원(YoY 7.3%, QoQ 6.7%), 영업이익 530억원(YoY 53.7%, QoQ 387.0%)으로 어닝 서프라이즈를 기록했다. 주택부문의 GP마진이 18.2%를 기록하면서 실적 개선을 견인했다. 주요 현안 프로젝트인 라빅2와 PP12의 경우 상반기 준공이 가능할 것으로 예상된다. 순이익의 경우는 적자 전환했는데 이자비용과 가스공사 탱크 프로젝트 등 과징금 275억원에 기인하는 것으로 판단된다. 미청구공사는 주요 프로젝트들의 마일스톤 달성에 따라 3분기 기준 3.2조원에서 2.1조원으로 1.1조원이 감소했다. 이로 인해 순차입금이 전분기대비 4,500억원이 감소하면서 현금흐름이 크게 개선되었다.

## &gt;&gt;&gt; Point 2. 저가 현장 완공이 중요, 신규분양은 24% 감소

해외 신규수주 계획은 5.1조원으로 주요 파이프라인은 보츠나와 전력플랜트 6.5억\$, 싱가포르 지하철 통스라인 10억\$, UAE POC 30억\$ 등이다. 신규분양 계획은 국내 주택경기 등을 감안해 22,000세대 수준으로 전년 공급 대비 23.5% 감소한 수준이다. 매출 계획은 11.59조원으로 국내 주택이 약 3.4조원을 기록해 전년대비 큰 폭의 성장(79%)을 보일 것으로 전망된다. 미착공PF는 3분기 말 1조 1,475조원에서 4분기말 8,766억원으로 감소했으며, 올해는 추가적으로 더 감소할 전망이다. 따라서 올해 주택마진은 마진이 낮은 미착공 현장들의 매출이 올라오면서 전년 대비 5%p 이상 감소한 12% 수준일 것으로 추정된다.

## &gt;&gt;&gt; Point 3. 투자 의견 BUY, TP 40,600원 유지

동사는 순이익단이 아쉽긴 하지만 턴어라운드의 신호탄을 쏘아 올렸다. 주택부문의 경우 올해 역시 신규수주와 수익성 모두 양호할 것으로 보여진다. 결국 관건은 해외부문으로 상반기내 현안 프로젝트인 라빅2와 PP12의 성공적인 준공이 필요하다. 준공 시 정산에 따른 손실발생 가능성은 높지만 일단 저가 현장들이 준공되는게 중요하다는 판단이다. 저마진 현장들이 제거되고 나면 해외 원가율은 약 8% 이상 유지될 수 있을 것으로 전망된다.

## GS건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	4Q14	3Q15	4Q15			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	27,758	27,889	29,770	7.2%	6.7%	28,232	5.4%	27,663	7.6%
GPM	6.0%	4.0%	5.8%	-0.2%p	1.8%p	4.4%	1.4%p	5.5%	0.3%p
영업이익	345	109	530	53.7%	387.0%	168	215.5%	319	66.2%
OPM	1.2%	0.4%	1.8%	0.5%p	1.4%p	0.6%	1.2%p	1.2%	0.6%p
세전이익	-169	202	-133	-21.6%	-165.7%	68	-295.9%	227	-158.4%
순이익	21	534	-297	-1532.5%	-155.6%	53	-662.5%	98	-402.9%

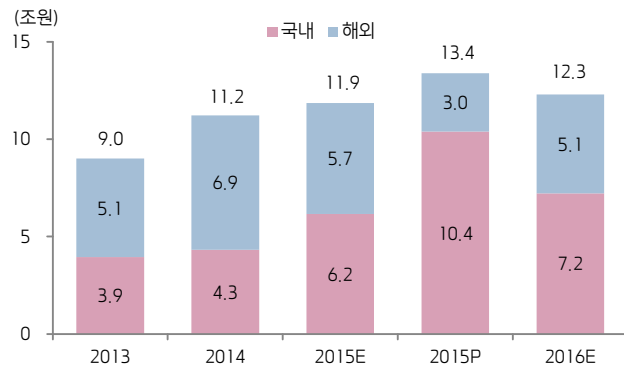
자료: GS건설, 키움증권

## GS건설 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	2014	2015P	2016E
매출액	20,406	23,665	23,046	27,758	23,158	24,911	27,889	29,770	94,876	105,728	106,522
매출총이익률(%)	2.5	4.2	4.7	6.0	5.4	5.5	4.0	5.8	4.5	5.2	6.1
영업이익	-183	111	239	345	200	382	109	530	512	1,221	2,022
영업이익률(%)	-0.9	0.5	1.0	1.2	0.9	1.5	0.4	1.8	0.5	1.2	1.9
세전이익	-355	109	119	-169	220	24	202	-133	-296	313	1,213
순이익	-187	-70	12	21	14	47	534	-297	-225	299	946

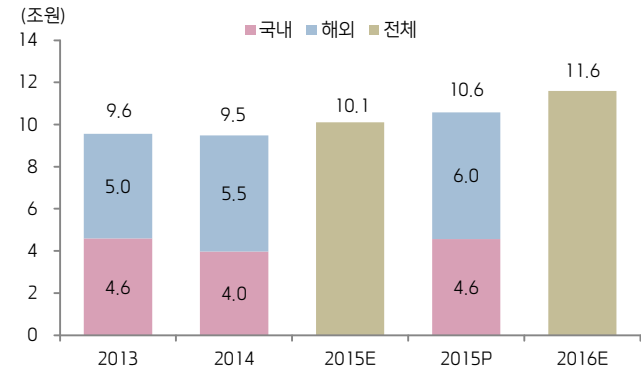
자료: GS건설, 키움증권

## 2016년 신규수주 경영계획 및 현황



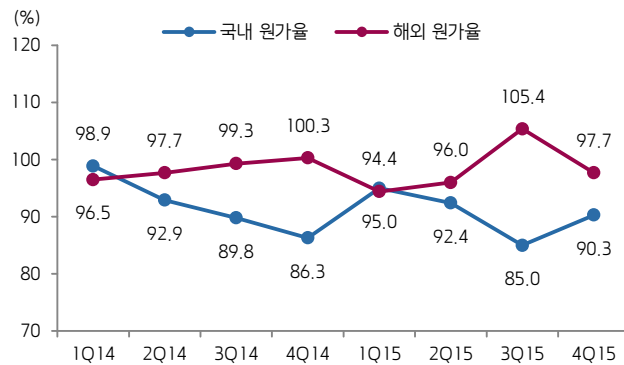
자료: GS건설, 키움증권

## 2016년 매출 경영계획 및 현황



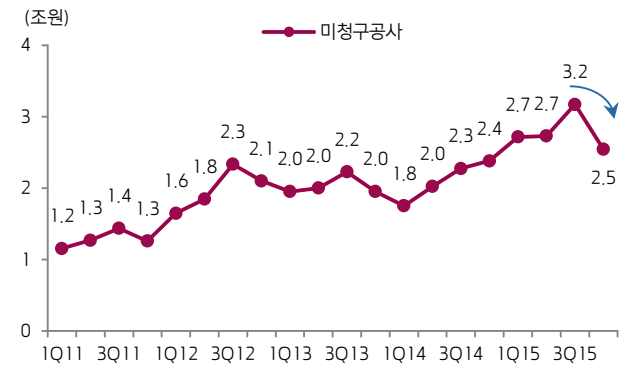
자료: GS건설, 키움증권

## 원가율 추이



자료: GS건설, 키움증권

## 미청구공사액 추이: 향후 지속적인 감소 전망



자료: GS건설, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
매출액	95,658	94,876	105,728	106,522	107,237
매출원가	99,449	90,589	100,250	100,026	100,088
매출총이익	-3,792	4,287	5,478	6,496	7,149
판매비및일반관리비	5,563	3,775	4,257	4,474	4,611
영업이익(보고)	-9,355	512	1,221	2,022	2,538
영업이익(핵심)	-9,355	512	1,221	2,022	2,538
영업외손익	-577	-808	-908	-808	-835
이자수익	609	598	396	454	514
배당금수익	1	3	7	5	5
외환이익	1,722	2,318	3,394	4,909	4,909
이자비용	1,310	1,160	1,242	1,286	1,286
외환손실	1,555	2,078	3,611	3,337	3,337
관계기업지분법손익	97	40	2,961	-149	7
투자및기타자산처분손익	585	-32	-163	-173	-173
금융상품평가및기타금융이익	305	292	-1,237	-1,086	-1,086
기타	-1,031	-788	-1,414	-146	-388
법인세차감전이익	-9,932	-296	313	1,213	1,703
법인세비용	-1,658	-72	14	267	375
유효법인세율 (%)	16.7%	24.2%	4.6%	22.0%	22.0%
당기순이익	-8,273	-225	299	946	1,329
지배주주지분순이익(억원)	-8,282	-411	265	939	1,318
EBITDA	-8,290	1,281	2,073	2,821	3,337
현금순이익(Cash Earnings)	-7,209	545	1,151	1,746	2,128
수정당기순이익	-9,015	-421	4,393	1,928	2,310
증감율(% YoY)					
매출액	-0.0	-0.8	11.4	0.8	0.7
영업이익(보고)	적전	흑전	138.6	65.6	25.5
영업이익(핵심)	적전	흑전	138.6	65.6	25.5
EBITDA	적전	흑전	61.7	36.1	18.3
지배주주지분 당기순이익	적전	적지	흑전	255.0	40.4
EPS	적전	적지	흑전	255.0	40.4
수정순이익	적전	적지	흑전	-56.1	19.8

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-11,543	5,715	-2,991	5,451	6,459
당기순이익	-8,273	-225	299	946	1,329
감가상각비	577	616	713	656	656
무형자산상각비	487	154	139	143	143
외환손익	-149	262	-71	-1,572	-1,572
자산처분손익	-739	131	247	173	173
지분법손익	-97	-40	-2,961	149	-7
영업활동자산부채 증감	-3,222	4,494	-5,681	-1,613	-1,236
기타	-126	322	4,325	6,568	6,974
투자활동현금흐름	-650	-3,345	5,101	-554	-2,766
투자자산의 처분	1,762	-48	7,642	-1,248	-1,179
유형자산의 처분	1,548	718	18	11	11
유형자산의 취득	-1,768	-3,080	-2,268	-1,553	-1,553
무형자산의 처분	-194	-12	0	0	0
기타	-1,998	-923	-304	2,237	-45
재무활동현금흐름	16,446	352	-926	0	0
단기차입금의 증가	17,903	-5,260	-1,611	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	5,484	0	0	0
배당금지급	-134	-15	-8	0	0
기타	-1,323	143	693	0	0
현금및현금성자산의순증가	4,352	2,857	1,330	4,897	3,693
기초현금및현금성자산	14,303	18,655	21,512	22,842	27,739
기말현금및현금성자산	18,655	21,512	22,842	27,739	31,432
Gross Cash Flow	-7,489	2,030	3,864	7,913	8,460
Op Free Cash Flow	-11,913	2,560	-5,932	-790	-10

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
유동자산	84,145	86,529	99,452	106,351	111,631
현금및현금성자산	18,655	21,512	22,842	27,739	31,432
유동금융자산	6,332	5,922	6,896	8,375	9,490
매출채권및유동채권	44,523	42,965	50,219	50,596	50,936
재고자산	4,992	6,132	7,186	7,240	7,289
기타유동비금융자산	9,642	9,998	12,309	12,401	12,485
비유동자산	40,128	44,418	34,470	32,885	33,876
장기매출채권및기타비유동채권	806	827	655	660	664
투자자산	9,361	10,080	9,858	9,619	9,674
유형자산	22,429	24,560	13,432	14,318	15,204
무형자산	1,949	1,700	1,542	1,542	1,542
기타비유동자산	5,584	7,251	8,983	6,746	6,792
자산총계	124,273	130,947	133,922	139,237	145,507
유동부채	61,369	61,272	70,831	71,220	71,571
매입채무및기타유동채무	22,594	25,182	30,103	30,329	30,533
단기차입금	7,022	10,257	12,762	12,762	12,762
유동성장기차입금	8,396	4,827	3,036	3,036	3,036
기타유동부채	23,357	21,005	24,930	25,093	25,240
비유동부채	31,311	33,859	29,260	33,239	37,830
장기매입채무및비유동채무	0	1,361	1,635	1,647	1,658
사채및장기차입금	23,126	25,122	18,701	18,701	18,701
기타비유동부채	8,185	7,376	8,924	12,891	17,471
부채총계	92,680	95,131	100,091	104,459	109,401
자본금	2,550	3,550	3,550	3,550	3,550
주식발행초과금	1,097	5,581	5,581	5,581	5,581
이익잉여금	26,167	25,341	25,576	26,515	27,834
기타자본	-1,175	-1,762	-1,691	-1,691	-1,691
지배주주지분자본총계	28,640	32,709	33,016	33,955	35,274
비지배주주지분자본총계	2,953	3,107	815	822	832
자본총계	31,593	35,816	33,831	34,778	36,106
순차입금	25,056	18,708	14,868	9,971	6,278
총차입금	43,711	40,220	37,710	37,710	37,710

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

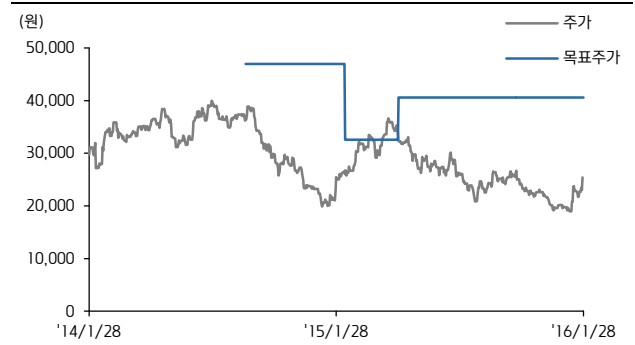
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	-15,574	-651	373	1,323	1,857
BPS	55,279	47,136	47,568	48,891	50,748
주당EBITDA	-15,589	2,033	2,919	3,973	4,700
CFPS	-21,705	9,066	-4,212	7,677	9,097
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-1.8	-35.7	53.0	19.2	13.7
PBR	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	-5.3	29.9	14.3	10.2	7.5
PCFR	-2.1	26.9	12.2	10.3	8.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-9.8	0.5	1.2	1.9	2.4
영업이익률(핵심)	-9.8	0.5	1.2	1.9	2.4
EBITDA margin	-8.7	1.4	2.0	2.6	3.1
순이익률	-8.6	-0.2	0.3	0.9	1.2
자기자본이익률(ROE)	-25.5	-1.3	0.8	2.8	3.8
투자자본이익률(ROIC)	-18.7	1.0	3.4	5.0	6.0
안정성(%)					
부채비율	293.4	265.6	295.9	300.4	303.0
순차입금비율	79.3	52.2	43.9	28.7	17.4
이자보상배율(배)	N/A	0.4	1.0	1.6	2.0
활동성(배)					
매출채권회전율	2.2	2.2	2.3	2.1	2.1
재고자산회전율	14.0	17.1	15.9	14.8	14.8
매입채무회전율	4.5	4.0	3.8	3.5	3.5

- 당사는 1월 27일 현재 'GS건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
GS건설 (006360)	2014/09/16	Buy(Initiate)	47,000원
	2014/10/22	Buy(Maintain)	47,000원
	2014/10/29	Buy(Maintain)	47,000원
	2015/01/20	Buy(Maintain)	47,000원
	2015/02/10	Buy(Maintain)	32,600원
	2015/02/23	Buy(Maintain)	32,600원
	2015/04/30	Buy(Maintain)	40,600원
	2015/07/31	Buy(Maintain)	40,600원
	2015/10/29	Buy(Maintain)	40,600원
	2016/01/28	Buy(Maintain)	40,600원

## 목표주가 추이



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%