



Outperform(Maintain)

목표주가: 40,000원
주가(10/27): 27,050원

시가총액: 19,388억원

건설/부동산
Analyst 라진성
02) 3787-5226
jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/27)	2,496.63pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	34,600원
등락률	-21.82%
수익률	절대
1M	-0.7%
6M	-13.9%
1Y	-5.7%
	상대
	-5.7%
	-23.8%
	-23.6%

Company Data

발행주식수	71,675천주
일평균 거래량(3M)	510천주
외국인 지분율	11.93%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	47,562원
주요 주주	허창수 외18인
	28.76%
	국민연금공단
	12.25%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	110,356	117,194	122,142	126,739
보고영업이익	1,430	3,586	5,423	6,655
핵심영업이익	1,430	3,586	5,423	6,655
EBITDA	2,108	4,172	6,005	7,237
세전이익	213	459	3,766	5,056
순이익	-204	115	2,849	3,907
자체주주지분순이익	-258	89	2,749	3,781
EPS(원)	-363	124	3,835	5,276
증감률(%Y Y)	적전	흑전	3,000.1	37.6
PER(배)	N/A	218.7	7.1	5.1
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	14.6	8.9	6.0	4.4
보고영업이익률(%)	1.3	3.1	4.4	5.3
핵심영업이익률(%)	1.3	3.1	4.4	5.3
ROE(%)	-0.8	0.3	7.9	10.0
순부채비율(%)	33.5	49.4	42.1	28.0

Price Trend



☒ 3Q 실적 Review

GS건설 (006360)

수익성은 개선 중, 남은 건 현안 PJT 마무리



〈장 후 실적발표〉 3분기 매출액 2조 8,203억원(YoY +9.5%), 영업이익 711억원 (YoY +85.3%)으로 시장기대치 대비 16% 하회했으나, 당사 추정치대비 13% 상회했습니다. 수주실패비용 등에 따른 판관비 증가와 영업외 일화성 비용으로 인해 3분기 실적은 아쉬웠습니다. 다만 수익성은 점차 개선되고 있고, 현안 프로젝트도 연내 마무리 될 것으로 보여 향후 대형사 중 가장 강한 실적 모멘텀이 기대됩니다.

>> Point 1. 여려모로 아쉬운 3분기 실적

동사는 3분기 매출액 2조 8,203억원(YoY +9.5%, QoQ -5.8%), 영업이익 711억원 (YoY +85.3%, QoQ -17.2%)으로 시장기대치 대비 16% 하회했으나, 당사 추정치대비 13% 상회했다. 당사 추정치 대비 상회하는 실적을 기록한 이유는 반포주공1단지, 잠실 미성크로바 등 재건축 수주실패비용이 당사 추정치보다 약 100억원 적게 반영되었기 때문이다. 해외 UAE Rumaitha/Shanayel 현장에서 400억원 이상의 추가비용이 발생했음에도 전체적으로 양호한 원가율을 기록했다. 하지만 1) 재건축 수주실패비용 270억원, 2) 쿠웨이트 토양오염복원공사 대손처리비용 470원 등으로 판관비가 크게 증가했다. 또한 1) 은평뉴타운 관련 1심 패소 판결금 210억원과 2) 영종도 복합개발사업 출자주식 손실 120억원 등이 영업외로 반영되면서 세전이익은 적자전환 했다.

>> Point 2. 수익성은 개선 중, 남은 건 현안 PJT 마무리

동사의 수익성은 추세적으로 턴어라운드가 진행 중이다. 이제 남은 건 해외 현안 프로젝트 마무리다. 당사가 현안 프로젝트로 파악하고 있는 총 9개 프로젝트 중 6개 현장이 준공됐다. 남은 현장은 1) KNPC NLTF 현장은 총 10개 유닛 모두 공사 완료로 PAC 승인에 대한 협의가 진행 중이며, 2) KOC Wara는 준공 후 가동중이며 발주처와 공기연장에 협상을 진행 중이고, 3) PP-12는 JV 주관사인 BEMCO와 발주처 간의 합의가 진행 중으로 마무리 공사만 남은 상황이다. 3개 현장 모두 연내 준공이 가능할 것으로 전망돼 향후 추가 손실에 대한 규모는 크지 않을 전망이다.

>> Point 3. 해외 신규수주가 필요한 시점

주택부문은 안정적인 마진 흐름이 유지되고, 신규분양 실적도 좋다. 해외부문이 개선되면서 대형사 중 실적 모멘텀은 가장 강력할 것으로 판단된다. 다만 해외수주가 부진한 상황이다. 현재 투르크매니스탄 정유 3억불, 가봉 정유 15억불, 태국 농팜 LNG 터미널 0.5억불, 호주 크로스리버 레일 프로젝트 43억불 등을 파이프라인으로 보유하고 있어, 내년 해외 수주는 기대해 볼 만하다는 판단이다.

GS건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	3Q16	2Q16	3Q17P		당사 추정치		컨센서스	
	발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이	
매출액	25,747	29,944	28,200	9.5%	-5.8%	28,866	-2.3%	29,042
GPM	3.4%	6.3%	8.7%	5.3%p	2.4%p	6.8%	1.9%p	6.9%
영업이익	384	860	715	86.3%	-16.8%	635	12.5%	852
OPM	1.5%	2.9%	2.5%	1%p	-0.3%p	2.2%	0.3%p	2.9%
세전이익	-205	184	-40	-80.5%	-121.7%	77	-152.0%	660
순이익	-187	103	-24	-87.0%	-123.4%	47	-152.0%	548

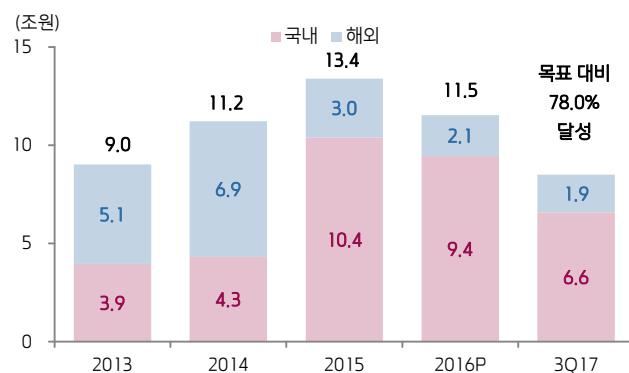
자료: GS건설, 키움증권

GS건설 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	2,639	2,706	2,575	3,115	2,701	2,994	2,820	3,204	11,036	11,719	12,214
(국내)	1,217	1,505	1,498	1,846	1,870	2,079	1,990	2,397	6,066	8,336	8,699
(해외)	1,422	1,201	1,077	1,269	831	915	830	807	4,969	3,383	3,516
인프라(토목)	337	364	305	377	292	344	290	325	1,383	1,251	1,128
플랜트	1,170	987	891	1,060	684	759	679	768	4,108	2,890	2,865
전력	178	157	126	201	155	185	241	223	662	804	979
건축/주택	939	1,180	1,237	1,458	1,550	1,685	1,591	1,869	4,814	6,695	7,166
매출원가율	95.2	95.7	96.6	94.9	94.2	93.7	91.3	91.6	95.6	92.6	91.9
(국내)	86.2	89.4	86.6	89.2	82.9	86.8	85.7	86.9	88.0	85.7	86.5
(해외)	102.9	103.7	110.6	103.3	119.5	109.3	104.5	105.5	104.9	109.7	105.1
인프라(토목)	96.4	93.8	97.9	94.3	93.5	92.9	98.3	97.5	95.5	95.5	95.6
플랜트	104.7	105.9	113.2	106.0	123.2	112.3	104.1	104.0	107.2	110.7	106.3
전력	90.8	116.0	103.6	102.8	105.6	111.2	85.1	87.0	102.8	95.6	98.6
건축/주택	83.5	85.0	83.7	86.0	80.4	83.4	85.4	86.0	84.7	83.9	84.5
매출총이익률(%)	4.8	4.3	3.4	5.1	5.8	6.3	8.7	8.4	4.4	7.4	8.1
영업이익	29	23	38	53	59	86	71	142	143	359	542
영업이익률(%)	1.1	0.8	1.5	1.7	2.2	2.9	2.5	4.4	1.3	3.1	4.4
세전이익	8	12	-21	22	-78	18	-4	110	21	46	377
순이익	8	8	-19	-17	-67	10	-2	71	-20	11	285

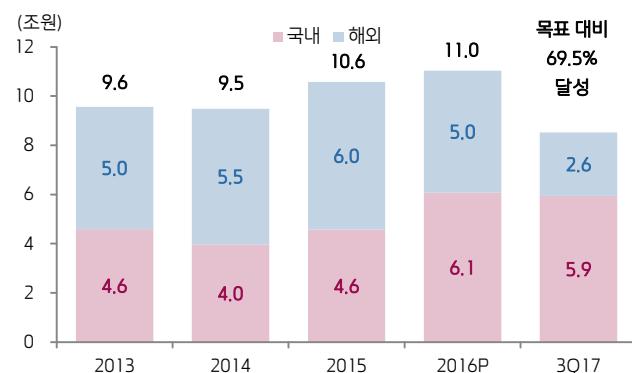
자료: GS건설, 키움증권

GS건설 수주 추이 및 목표 달성을 현황



자료: GS건설, 키움증권

GS건설 매출 추이 및 목표 달성을 현황



자료: GS건설, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	105,726	110,356	117,194	122,142	126,739
매출원가	100,250	105,474	108,577	112,200	115,395
매출총이익	5,476	4,882	8,616	9,942	11,344
판매비 및 일반관리비	4,255	3,453	5,031	4,519	4,689
영업이익(보고)	1,221	1,430	3,586	5,423	6,655
영업이익(핵심)	1,221	1,430	3,586	5,423	6,655
영업외손익	-908	-1,216	-3,126	-1,657	-1,598
이자수익	425	449	413	423	495
배당금수익	6	46	29	38	33
외환이익	2,399	2,737	2,651	2,347	2,158
이자비용	1,189	1,265	1,646	1,699	1,699
외환손실	3,045	2,511	2,936	2,397	2,466
관계기업지분법손익	2,929	30	60	45	52
투자및기타자산처분손익	-144	-123	-116	-119	-117
금융상품평가및기타금융이익	-773	-218	549	216	432
기타	-1,516	-363	-2,131	-511	-487
법인세차감전이익	313	213	459	3,766	5,056
법인세비용	18	418	345	917	1,149
유효법인세율 (%)	5.9%	195.7%	75.1%	24.3%	22.7%
당기순이익	295	-204	115	2,849	3,907
지배주주지분순이익(억원)	261	-258	89	2,749	3,781
EBITDA	2,055	2,108	4,172	6,005	7,237
현금순이익(Cash Earnings)	1,129	473	701	3,432	4,489
수정당기순이익	1,158	-530	-363	2,763	3,629
증감율(% YoY)					
매출액	11.4	4.4	6.2	4.2	3.8
영업이익(보고)	138.6	17.1	150.8	51.2	22.7
영업이익(핵심)	138.6	17.1	150.8	51.2	22.7
EBITDA	60.4	2.5	98.0	43.9	20.5
지배주주지분 당기순이익	흑전	적전	흑전	3,000.1	37.6
EPS	흑전	적전	흑전	3,000.1	37.6
수정순이익	흑전	적전	적지	흑전	31.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-78	812	-1,949	2,674	5,973
당기순이익	295	-204	115	2,849	3,907
감가상각비	694	579	495	486	486
무형자산상각비	140	99	92	96	96
외환손익	-160	-633	297	49	308
자산처분손익	474	83	-417	119	117
지분법손익	-2,929	-30	-60	-45	-52
영업활동자산부채 증감	-1,368	-1,719	-5,884	-2,926	-793
기타	2,776	2,638	3,414	2,044	1,904
투자활동현금흐름	5,079	-2,487	-1,646	-1,381	-1,866
투자자산의 처분	7,843	-1,214	-972	-697	-1,211
유형자산의 처분	20	45	249	257	257
유형자산의 취득	-2,271	-791	-435	-543	-543
무형자산의 처분	-24	-150	0	0	0
기타	-510	-391	-457	-397	-369
재무활동현금흐름	-2,282	782	709	0	0
단기차입금의 증가	-2,980	-1,063	923	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-11	-8	-4	0	0
기타	708	1,853	-210	0	0
현금및현금성자산의순증가	2,774	-723	-3,014	1,293	4,107
기초현금및현금성자산	21,512	24,286	23,563	20,549	21,843
기말현금및현금성자산	24,286	23,563	20,549	21,843	25,949
Gross Cash Flow	2,633	3,461	5,708	7,762	9,071
Op Free Cash Flow	-1,679	-3,351	-4,839	1,217	4,388

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	95,495	97,365	94,807	100,616	109,284
현금및현금성자산	24,286	23,563	20,549	21,843	25,949
유동금융자산	6,318	5,591	3,979	4,230	5,025
매출채권및유동채권	44,697	47,770	47,834	51,105	53,931
재고자산	7,955	8,253	8,791	9,148	9,500
기타유동비금융자산	12,238	12,188	13,653	14,291	14,879
비유동자산	34,560	36,401	41,983	42,667	43,288
장기매출채권및기타비유동채권	633	750	774	806	837
투자자산	9,590	14,564	20,209	20,663	21,085
유형자산	13,385	9,781	9,379	9,179	8,978
무형자산	1,446	1,936	2,214	2,214	2,214
기타비유동자산	9,506	9,369	9,408	9,805	10,174
자산총계	130,055	133,766	136,789	143,283	152,572
유동부채	71,393	72,250	80,391	81,982	85,750
매입채무및기타유동채무	33,455	38,684	38,980	40,444	43,361
단기차입금	9,481	10,271	13,150	13,150	13,150
유동성장기차입금	5,384	4,586	10,221	10,221	10,221
기타유동부채	23,072	18,709	18,040	18,167	19,018
비유동부채	25,181	27,984	22,313	24,366	25,980
장기매입채무및비유동채무	1,626	345	214	223	231
사채및장기차입금	16,057	17,803	11,303	11,303	11,303
기타비유동부채	7,499	9,836	10,796	12,840	14,446
부채총계	96,575	100,234	102,704	106,348	111,730
자본금	3,550	3,550	3,572	3,572	3,572
주식발행초과금	5,581	5,581	5,689	5,689	5,689
이익잉여금	25,373	25,042	25,076	27,825	31,607
기타자본	-1,661	-1,385	-1,005	-1,005	-1,005
지배주주지분자본총계	32,843	32,788	33,333	36,081	39,863
비지배주주지분자본총계	637	744	753	853	979
자본총계	33,480	33,532	34,085	36,934	40,841
순차입금	11,049	11,219	16,846	15,553	11,446
총차입금	35,336	34,782	37,395	37,395	37,395

Compliance Notice

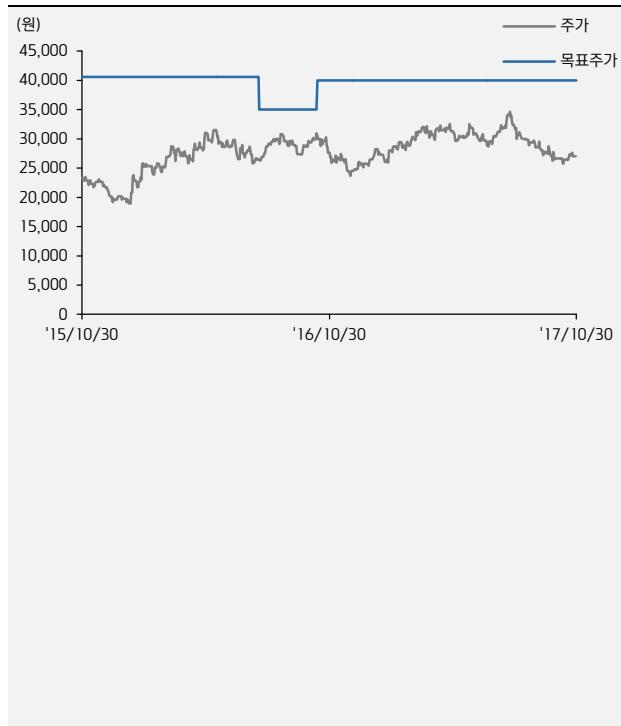
- 당사는 10월 27일 현재 'GS건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 인급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표		과라율(%)	
				가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비
GS건설 (006360)	2015/10/29	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-46.95	-37.44	
	2016/01/28	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-41.18	-28.20	
	2016/04/19	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-40.78	-27.59	
	2016/04/25	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-40.53	-26.11	
	2016/04/28	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-26.69	-22.41	
	2016/06/10	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-29.32	-22.41	
	2016/07/18	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-22.79	-18.57	
	2016/07/29	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-17.37	-11.57	
	2016/10/12	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-25.74	-23.63	
	2016/10/27	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-33.19	-23.63	
	2017/01/18	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-33.28	-23.63	
	2017/01/26	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-31.81	-23.63	
	2017/03/06	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-29.83	-19.63	
	2017/04/17	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-20.51	-18.63	
	2017/04/27	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-23.13	-18.63	
	2017/06/20	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-23.21	-18.63	
	2017/07/19	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-22.57	-13.50	
	2017/07/27	Outperform (Downgrade)	40,000원	6개월	-25.20	-13.50	
	2017/10/17	Outperform (Maintain)	40,000원	6개월	-32.36	-31.00	
	2017/10/25	Outperform (Maintain)	40,000원	6개월	-32.36	-31.00	
	2017/10/30	Outperform (Maintain)	40,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과라율을 산출하였음.

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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%