



## BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원

주가(10/23): 48,150원

시가총액: 37,983억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/23)		2,106.10pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	54,700 원	25,850원
등락률	-11.97%	86.27%
수익률	절대	상대
1M	-6.7%	3.6%
6M	29.3%	51.8%
1Y	77.7%	110.1%

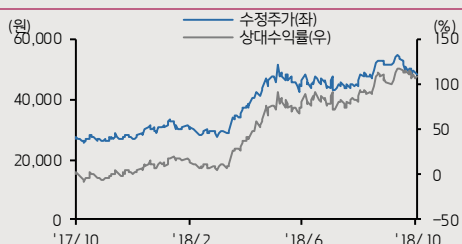
## Company Data

발행주식수	78,885 천주
일평균 거래량(3M)	678천주
외국인 지분율	23.69%
배당수익률(18E)	0.73%
BPS(18E)	41,124원
주요 주주	허창수 외17인 25.92%
	국민연금공단 10.98%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	116,795	131,229	121,876	124,028
보고영업이익	3,187	10,608	8,634	9,155
핵심영업이익	3,187	10,608	8,634	9,155
EBITDA	3,758	11,194	9,244	9,740
세전이익	-1,607	8,185	6,786	7,414
순이익	-1,637	6,130	5,115	5,627
지배주주지분순이익	-1,684	6,069	5,064	5,572
EPS(원)	-2,349	7,693	6,419	7,064
증감률(%Y Y)	적지	흑전	-16.6	10.0
PER(배)	-12.0	6.3	7.5	6.8
PBR(배)	0.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	9.1	4.0	4.3	3.5
보고영업이익률(%)	2.7	8.1	7.1	7.4
핵심영업이익률(%)	2.7	8.1	7.1	7.4
ROE(%)	-5.2	18.2	13.6	13.2
순부채비율(%)	41.0	17.2	2.8	-10.1

## Price Trend



## GS건설 (006360)

모두가 좋은 걸 알지만, 그래도 좋다



(장 후 실적발표) 3분기 매출액 3.2조원(YoY +13.4%), 영업이익 2,339억원(YoY +228.8%)을 기록해 시장기대치를 상회했습니다. 격세지감을 느낄 정도로 이익의 안정성이 탄탄해 지고 있습니다. 4분기 해외 현장 이슈가 없다면 영업이익 1조원 클럽 가입이 확실해 보이며, 영업이익과 함께 순이익 역시 창사 이래 최대치를 기록할 전망이다. 해외수주 및 베트남 사업 등 중장기 성장 모멘텀도 기대됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 영업이익 1조 클럽, 창사 이래 최대 이익이 보인다

동사는 3분기 매출액 3조 1,973억원(YoY +13.4%, QoQ -10.7%), 영업이익 2,339억원(YoY +228.8%, QoQ +6.7%)을 기록해 시장기대치를 상회했다. 대규모 환입 없이 2개 분기에 걸쳐 안정적인 해외 원가율을 기록하고 있다는 점은 상당히 의미가 있다는 판단이다. 3분기 입주물량이 1.1만세대로 최대치를 기록하면서 주택 마진은 2분기 부진에서 회복했다. 항상 약점으로 지적됐던 해외와 플랜트 원가율이 정상화되고 있고, 주택부문은 연 14% 수준의 마진은 안정적으로 유지할 수 있을 전망이다. 격세지감을 느낄 정도로 이익의 안정성이 탄탄해 지고 있다. 4분기 해외 현장에서 이슈가 없다면 영업이익 1조원 클럽 가입이 확실해 보이며, 영업이익과 함께 순이익 역시 창사 이래 최대치를 기록할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 시작된 수주 모멘텀과 시작될 베트남 모멘텀

3분기 누적 해외수주는 1.5조원(목표 달성률 48%)으로, 가이던스 달성은 어려워 보인다. 하지만 당사는 국내 정유/화학사들의 투자 사이클 시작과 함께 과거 국내-해외 수주 구분 방식에서 벗어나 공중 비교 방식을 반영해야 한다고 판단하고 있다. 동사 역시 올해 GS칼텍스와 LG화학으로부터의 수주가 지속되고 있고, 내년에도 대규모 물량이 기대되는 상황이다. 더불어 알제리 HMD 가스, 인도네시아 Balikpapan Refinery, UAE GAP, 인도네시아 롯데케미칼 Titan NCC 등 올해 하반기를 이어 내년까지 해외 수주 모멘텀은 보다 강력해질 전망이다. 계열 정유/화학사들의 대규모 물량과 수익성이 뒷받침되면서 진행중인 해외 수주에서 가격 경쟁 부담도 상당히 줄어들었다. 베트남은 4분기부터 나베와 뚜띠엠에서 사업을 시작할 예정이다. 나베는 1-1구역 빌라/타운하우스 359세대를 분양할 예정이며, 예상 매출은 1.5억불이다. 뚜띠엠은 아파트/타운하우스 318세대를 자체 보유 후 임대로 진행할 계획이다. 최초 분양 사업으로 진행하려던 계획보다 좋은 전략이라는 판단이다.

## &gt;&gt;&gt; 모두가 좋은 걸 알지만, 그래도 좋다! 최선호주 유지

주택은 자체 비중이 줄고 재정비 비중이 높아지는 추세가 내년에도 지속되면서 수익성에 대한 의문이 있지만, 현 시점에서의 판단은 GP마진 14% 수준은 유지 가능할 전망이다. 해외 및 플랜트 마진은 mid-single 수준에 안착한 것으로 판단된다. 안정적인 실적 뿐만 아니라 영업현금흐름 개선, 순차입금 감소, 미청구공사 감소 등 재무 리스크도 완화되는 중이다. 첫 질문이 해외 현안프로젝트의 진행 상황이었던 시절을 뒤로 하고, 이제는 높아진 시장의 눈높이가 부담스러울 정도다. 해외손실 마무리와 순항 중인 신규분양, 새롭게 시작할 베트남 사업, 남북경협까지 다양한 모멘텀이 살아있다. 다만, 내년 매출은 부진했던 해외수주 영향으로 역성장, 보수적인 주택 수익성을 감안하면 이익은 감익 될 가능성이 높다. 하지만 건설업종은 수주 모멘텀으로 이를 극복 가능하다. 동사는 내년 건설업종이 수주산업이라는 특성을 명확하게 보여줄 수 있을 전망이다. 여기에 베트남도 있다. 주택 피크 이후가 크게 걱정되지 않는 이유다. 투자 의견 BUY, 목표주가 65,000원, 최선호주를 유지한다.

## GS건설 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	2,701	2,994	2,820	3,164	3,127	3,582	3,197	3,216	11,679	13,123	12,188
(국내)	1,870	2,079	1,990	2,082	1,839	2,101	1,832	2,094	8,021	7,866	7,937
(해외)	831	915	830	1,082	1,288	1,481	1,365	1,123	3,658	5,257	4,251
인프라(토목)	292	344	290	372	270	317	281	359	1,298	1,227	1,233
플랜트	684	759	679	805	991	1,126	1,005	831	2,927	3,953	3,118
전력	155	185	241	148	129	136	165	121	729	551	575
건축/주택	1,550	1,685	1,591	1,819	1,716	1,984	1,728	1,888	6,645	7,316	7,189
매출원가율	94.2	93.7	91.3	93.3	83.9	90.7	89.0	89.1	93.1	88.3	88.9
(국내)	82.9	86.8	85.7	83.3	85.0	87.3	85.5	86.0	84.7	86.0	86.2
(해외)	119.5	109.3	104.5	112.5	82.3	95.6	93.6	94.9	111.5	91.7	93.9
인프라(토목)	93.5	92.9	98.3	100.8	92.4	89.6	92.4	92.7	96.5	91.7	91.9
플랜트	123.2	112.3	104.1	106.9	79.7	94.9	94.1	94.5	111.5	90.8	93.7
전력	105.6	111.2	85.1	122.9	94.2	95.5	89.4	85.9	103.8	91.2	89.9
건축/주택	80.4	83.4	85.4	83.3	84.1	88.0	85.2	86.2	83.2	86.0	86.1
매출총이익률(%)	5.8	6.3	8.7	6.7	16.1	9.3	11.0	10.9	6.9	11.7	11.1
영업이익	59	86	71	103	390	219	234	218	319	1,061	863
영업이익률(%)	2.2	2.9	2.5	3.2	12.5	6.1	7.3	6.8	2.7	8.1	7.1
세전이익	-78	18	-4	-97	311	190	156	161	-161	818	679
순이익	-67	10	-8	-98	209	145	136	123	-164	613	511

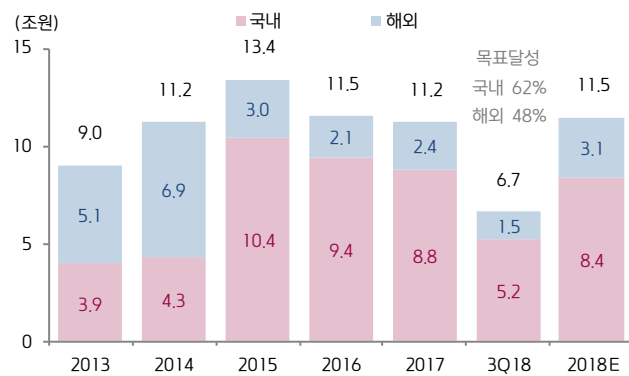
자료: GS건설, 키움증권

## GS건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	3Q17	2Q18	3Q18P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	28,203	35,819	31,973	13.4%	-10.7%	30,494	4.9%	30,573	4.6%
GPM	8.7%	9.3%	11.0%	2.3%p	1.8%p	10.7%	0.3%p	10.6%	0.5%p
영업이익	711	2,192	2,339	228.8%	6.7%	2,031	15.2%	2,106	11.1%
OPM	2.5%	6.1%	7.3%	4.8%p	1.2%p	6.7%	0.7%p	6.9%	0.4%p
세전이익	-36	1,897	1,563	흑자전환	-17.6%	1,710	-8.6%	1,602	-2.4%
순이익	-84	1,452	1,365	흑자전환	-6.0%	1,293	5.6%	1,145	19.2%

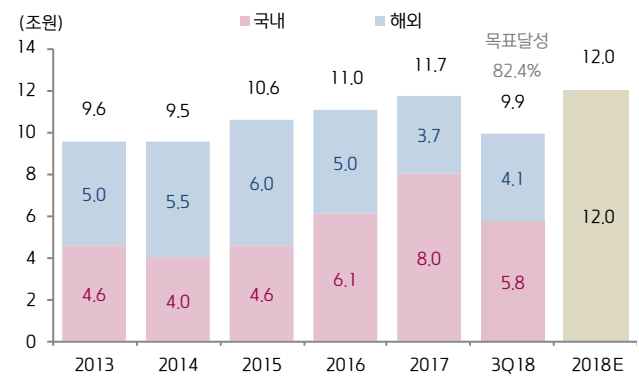
자료: GS건설, 키움증권

## GS건설 수주 추이 및 경영계획



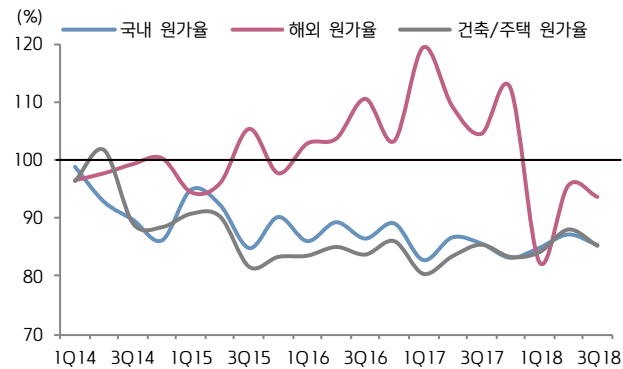
자료: GS건설, 키움증권

## GS건설 매출 추이 및 경영계획



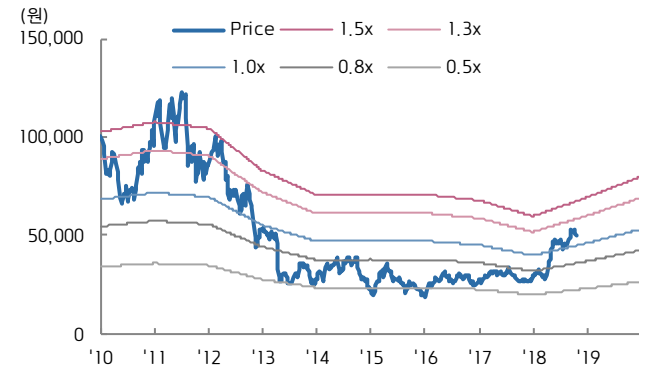
자료: GS건설, 키움증권

### GS건설 부문별 원가율 추이



자료: GS건설, 키움증권

### GS건설 PBR band chart



자료: GS건설, 키움증권

### GS건설 주요 해외 수주 및 국내 플랜트 파이프라인

시기	국가	프로젝트	규모	경쟁구도	진행 현황
2H18	알제리	HMD (Hassi Messaoud) Refinery	25억불	GS 건설-Petrofac 삼성엔지니어링-TR 현대건설-현대엔지니어링-대우건설 Maire Tecnimont-Petrojet Sinopec-CTI Engineering China HQC Hualu Engineering & Technology	경쟁 완화 중 50% 확률 전망
	싱가폴, 미얀마	인프라 프로젝트			4분기 수주 유력
	사우디	Rabigh Turnaround	2.5억불		12월 결과 발표 예상
	보츠와나	Morupule 전력 IPP	6.5억불		
2019	투르크메니스탄	디악싱 정유공장	3억불		계약서 합의
	인도네시아	Balikpapan Refinery	40억불	Fluor-Chiyoda-삼성 ENG-트리파트라 GS 건설-Saipem-아드히 카리야 JGC-TechnipFMC-CTCI-위자야 카리야 SK 건설-현대엔지니어링-레카야사	JGC는 LNG에 집중 경쟁 완화 기대 50% 확률 전망
		롯데케미칼 Titan NCC	40억불	GS 건설 삼성엔지니어링 대림산업	공구 분할 발주 예정
	UAE	Gasoline & Aromatics (GAP)	35억불	GS 건설 삼성엔지니어링-CB&I 현대건설-현대엔지니어링 대우건설-Fluor-CPECC SK 건설 Petrofac-CTCI TR / Saipem / Technip / JGC / L&T	
		Adnoc Ruwais Linear Alkyl Benzene Plant	6억불 (FEED)	GS 건설 vs 삼성엔지니어링 vs TR vs WorleyParsons vs Wood Group vs Bechtel	
	우즈베키스탄	Refinery	4억불		
	한국	GS 칼텍스 Mixed Feed Cracker	2.6조원	GS 건설 / 대림산업	올레핀 생산시설(혼합유분크래커)
		LG화학	2.8조원	GS 건설 / 대림산업	NCC 증설 및 고부가 PO 증설 2.6조원 당진 미래유망소재 단지 0.2조원
		현대케미칼 Heavy Feed Petrochemical Complex	2.7조원	현대건설 / 대림산업	(현대오일뱅크/롯데케미칼) 올레핀 생산시설 (중질유 석유화학 설비)
		S-OIL 온산 스팀크래커 및 올레핀 다운스트림	45억불	GS 건설 / 대림산업 / 현대건설	타당성조사 진행 중

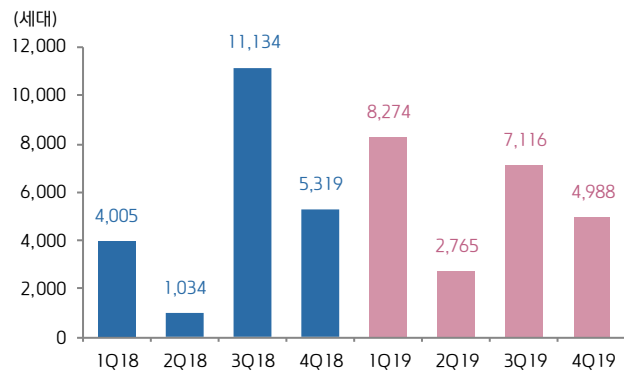
자료: 키움증권

## GS건설 2분기말 기준 해외 주요 대형 공사현장 현황 (단위: 백만원)

현장명	계약일	완공예정일	기본 도급금액	계약 잔액	진행률	미청구공사 (A)	공사미수금 (B)	A/완성 공사액	(A+B)/ 완성공사액
Karbala Refinery Project	2014-04-22	2018-11-27	2,531,958	1,282,088	49.4%		97,446		7.8%
ERC Refinery Project	2007-08-29	2019-06-30	2,476,196	207,733	91.6%	104,231	5,268	4.6%	4.8%
Clean Fuels Project(MAA)	2014-04-13	2018-12-31	1,594,366	239,967	84.9%		26,482		2.0%
Thomson-East Coast Line Contract T301	2016-03-18	2024-02-28	1,527,339	1,114,314	27.0%	67,406	34,220	16.3%	24.6%
NSRP Project	2013-07-22	2018-12-31	1,441,779	15,003	99.0%		19		0.0%
RRW Restoration	2017-06-29	2019-01-10	1,435,122	542,640	62.2%		467,086		52.3%
STAR Project(C)	2013-05-20	2018-12-31	824,804	70,395	91.5%	36,606	4,482	4.9%	5.4%
STAR Project(EP)	2013-05-20	2018-12-31	801,319	36,957	95.4%				
Rumaitha/Shanayel Facilities Phase III	2014-04-14	2018-12-31	797,282	30,437	96.2%	22,758		3.0%	3.0%
LPIC Project PKG 3	2015-12-17	2019-12-03	783,451	429,728	45.1%		40,617		11.5%
Bahrain LNGIT Project	2015-12-02	2019-02-15	779,614	227,883	70.8%		23,491		4.3%
Doha Link project	2014-12-30	2018-12-31	620,709	110,905	82.1%	3,026	63,872	0.6%	13.1%
KOC Wara Pressure Maintenance Project	2011-09-15	2018-12-31	570,601	6,566	98.8%	65,564	1,519	11.6%	11.9%
카타르도하메트로	2013-06-13	2018-12-31	550,885	55,908	89.9%				
광동 CA-Project GP3	2017-07-01	2018-10-31	532,309	247,821	53.4%				
HCMC MRT Line1 CP2	2012-07-24	2021-05-31	408,304	91,193	77.7%				
광저우 GP2	2014-04-01	2018-08-31	359,970	4,517	98.7%				
Kais CCCP Project	2014-02-19	2020-02-18	322,986	127,287	60.6%				
NWC in North Kuwait	2015-09-15	2018-09-12	315,058	49,585	84.3%				

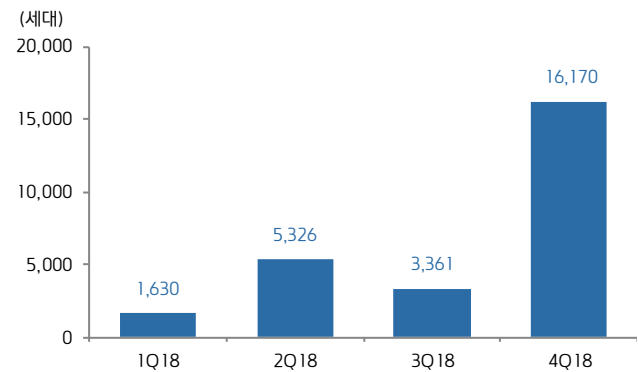
자료: GS건설, 키움증권

## GS건설 분기별 아파트 입주 물량 추이



자료: Reps, GS건설, 키움증권

## GS건설 분기별 신규 아파트 공급 추이



자료: Reps, GS건설, 키움증권

## GS건설 주택 관련 지표

분양물량 및 분양계획물량(세대)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018	
										분양완료	분양예정
전국	5,712	6,524	4,747	5,155	13,132	27,066	25,628	22,401	28,112	10,317	17,795
서울	497	2,400	1,239	3,396	5,325	3,830	4,052	3,165	11,760	4,824	6,936
수도권(서울 제외)	4,156	802	1,409	679	6,802	13,851	15,353	11,064	19,049	1,967	10,551
광역시(세종시 포함, 인천 제외)	1,059	2,921	1,147	1,080	1,005	813	2,772	2,589	902	594	308
기타 지방	0	401	952	0	0	8,572	3,451	5,583	4,253	2,932	0
전국 분양가(만원/3.3㎡)	1,200	1,113	909	1,554	1,368	1,045	1,241	1,232	2,054		
서울 분양가(만원/3.3㎡)	1,873	1,959	1,685	1,660	2,144	2,118	2,175	2,431	3,528		
<b>재고 + 입주예정물량</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	
전국	13,733	3,699	4,271	4,625	2,540	8,663	4,368	21,648	21,492	23,143	
서울	1,039	708	1,517	790	1,738	3,396	2,035	5,159	2,921	4,492	
수도권(서울 제외)	9,447	1,980	2,208	0	802	2,088	985	11,327	11,677	9,631	
광역시(세종시 포함, 인천 제외)	2,542	1,011	546	3,434	0	2,227	0	1,005	1,691	2,996	
기타 지방	705	0	0	401	0	952	1,348	4,157	5,203	6,024	

자료: Reps, GS건설, 키움증권

## GS건설 2분기말 기준 아파트 자체현장 현황 (단위: 세대, 억원)

시기	사업자명	착공일자	준공일자	기본 도급금액	계약잔액	진행률	회계기준
2014	미사강변센트럴자이	2014.10	2017.02	6,143			매출인식 완료 (진행기준)
2015	미사강변리버뷰자이	2015.04	2017.08	2,918			
	부천옥길자이	2015.06	2018.01	2,478			
	동탄자이 파밀리에	2015.12	2018.03	1,064			
2016	온평스카이뷰자이	2016.03	2019.01	2,489	1,107	55.5%	매출인식 중 (진행기준)
	킨텍스 원시티	2016.04	2019.08	4,478	1,815	59.5%	
	김해울하 원메이저	2016.05	2018.12	2,599	988	62.0%	
	울하자이힐스테이트	2016.11	2018.11	1,344	571	57.5%	
	평촌자이엘라	2016.11	2019.07	1,230	681	44.6%	
2017	일산자이2차	2017.12	2020.12	676	625	7.5%	
2018	개포 8단지	2018.03	2021.07	8,642	8,495	1.7%	

자료: GS건설, 키움증권

## GS건설 2018년 신규공급 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
GS 건설	1	춘천파크자이	지방	965	770	17.31:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	3	디에이치 자이 개포	서울	1,690	1,246	25.22:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	3	마포프레스티지자이	서울	396	300	49.98:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	3	북현자이	광역시	347	251	171.41:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	4	청주흥덕파크자이	지방	450	450	0.01:1	청약 미달(순위내 0.01:1)
GS건설	6	고덕자이	서울	864	495	31:01:00	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	6	신길파크자이	서울	253	150	79.63:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	7	안양씨엘포레자이	수도권	791	493	24.67:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	7	가정자이	지방	227	210	1.61:1	청약 미달(순위내 1.81:1)
GS건설	9	문성레이크자이	지방	975	887	2.80:1	청약 미달(순위내 2.97:1)
GS건설	10	탐석센트럴자이	수도권				
GS건설	11	다산진건B3	수도권				
GS건설	11	안양임곡3	수도권				
GS건설	11	수원 고등	수도권				
GS건설	12	증산2	서울				
GS건설	12	식사2(2BL)	수도권				
GS건설	12	성남고등	수도권				
GS건설	12	위례포레자이	수도권				
GS건설	12	과천지식S-9	수도권				
GS건설	12	대구남산4-4구역	광역시				

자료: APT2you, GS건설, 키움증권

## GS건설 전환사채 현황 (단위: 백만원, 원, %, 주)

구분	발행일자	권면총액	행사가	전환 비율	권리행사기간	표면이자율 (만기보장수익률)	사채금액	총발행 가능주식	발행주식	미발행주식
원화	2016-04-12	250,000	28,829	100	2017.04.12~2021.03.12	2.9%(2.9%)	230,100	7,981,546	5,293,035	2,688,511
외화	2016-07-21	173,634	33,779	100	2017.07.21~2021.07.14	4.5%(4.5%)	173,634	5,140,294	2,591,674	2,548,620
합계		423,634					403,734	13,121,840	7,210,824	5,237,131

자료: GS건설, 키움증권

## 베트남 냐베 신도시



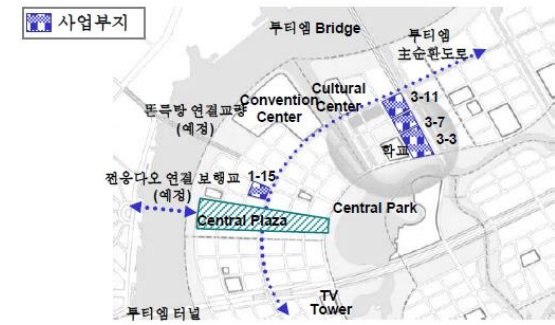
### 〈주요 내용〉

- \* 사업 내용: 냐베 신도시 1단계 사업
- \* 사업 규모: 1~1구역, 1.5억불(총 70억불), 타운하우스/빌라 359세대
- \* 사업 기간: 완공까지 총 1년(올해 4분기 분양 시작)

주: 향후 세부 내용은 달라질 수 있음

자료: GS건설, 키움증권

## 베트남 투티엠 신도시



### 〈주요 내용〉

- \* 사업 내용: 투티엠 신도시 1단계
- \* 사업 규모: 1단계 1.6억불(총 9억불), 아파트/타운하우스 318세대  
자체 보유 후 임대 진행, 약 5년 이후 매각 계획
- \* 사업 기간: 완공까지 총 3년(올해 4분기 분양 시작)

주: 향후 세부 내용은 달라질 수 있음

자료: GS건설, 키움증권

## 인도네시아 자카르타 '시티 게이트 88' 조감도



### 〈주요 내용〉

- \* 사업 내용: 인도네시아 아파트 개발 사업  
(서부 자카르타 '다안 마곳(Daan Magot)' 지역에 25~30층 아파트 5개 동 규모, 전용면적 21~59㎡, 1445가구와 부대 상업시설 공사)
- \* 사업 방식: 인도네시아 유력 디벨로퍼인 바산타 그룹(Vasanta Group)과 함께 50:50 지분 구조  
바산타 그룹은 보유 토지를 현물로 출자하고,  
지에스건설은 사업비(약 2천만 달러)를 출자
- \* 사업 규모: 분양 매출 1.5억불, \* 사업 기간: 완공까지 총 6년

자료: 언론정리, GS건설, 키움증권

## 미국 'Village Lake Apartment' 앞 간판



### 〈주요 내용〉

- \* 사업 내용: 미국 캘리포니아주 실리콘밸리 고급 주거지역 내 노후 아파트 재건축 사업  
'Village Lake Apartment'(빌리지레이크 아파트) 208가구를 매입해 600가구 규모 아파트로 재건축
- \* 사업방식: 현지 합작법인에 지분 참여(40%) 방식
- \* 단지명: 'Silicon Valley Xi'(실리콘밸리 자이)

자료: 언론정리, GS건설, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	110,356	116,795	131,229	121,876	124,028
매출원가	105,474	108,761	115,835	108,305	109,788
매출총이익	4,882	8,033	15,394	13,570	14,240
판매비및일반관리비	3,453	4,847	4,786	4,936	5,085
영업이익(보고)	1,430	3,187	10,608	8,634	9,155
영업이익(핵심)	1,430	3,187	10,608	8,634	9,155
영업외손익	-1,216	-4,794	-2,423	-1,849	-1,741
이자수익	449	442	560	751	907
배당금수익	46	16	34	25	29
외환이익	2,737	1,996	2,638	2,031	2,155
이자비용	1,265	1,914	880	805	789
외환손실	2,511	3,584	2,425	2,201	1,836
관계기업지분법손익	30	-61	14	-23	-4
투자및기타자산처분손익	-123	-70	-313	-192	-253
금융상품평가및기타금융이익	-218	493	-800	-104	-402
기타	-363	-2,112	-1,252	-1,332	-1,549
법인세차감전이익	213	-1,607	8,185	6,786	7,414
법인세비용	418	29	2,055	1,671	1,787
유효법인세율 (%)	195.7%	-1.8%	25.1%	24.6%	24.1%
당기순이익	-204	-1,637	6,130	5,115	5,627
지배주주지분순이익(억원)	-258	-1,684	6,069	5,064	5,572
EBITDA	2,108	3,758	11,194	9,244	9,740
현금순이익(Cash Earnings)	473	-1,066	6,716	5,724	6,213
수정당기순이익	-530	-2,067	6,966	5,366	6,134
증감율(% YoY)					
매출액	4.4	5.8	12.4	-7.1	1.8
영업이익(보고)	17.1	122.9	232.9	-18.6	6.0
영업이익(핵심)	17.1	122.9	232.9	-18.6	6.0
EBITDA	2.5	78.3	197.9	-17.4	5.4
지배주주지분 당기순이익	적전	적지	흑전	-16.6	10.0
EPS	적전	적지	흑전	-16.6	10.0
수정순이익	적전	적지	흑전	-23.0	14.3

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	97,365	95,823	88,095	90,662	95,068
현금및현금성자산	23,563	24,423	21,009	25,995	31,743
유동금융자산	5,591	3,701	4,315	5,339	6,520
매출채권및유동채권	47,770	46,683	42,852	40,376	39,411
재고자산	8,253	10,907	12,394	11,718	10,671
기타유동비금융자산	12,188	10,109	7,525	7,233	6,722
비유동자산	36,401	41,143	43,169	41,782	41,415
장기매출채권및기타비유동채권	750	768	753	700	712
투자자산	14,564	18,716	19,706	19,350	19,089
유형자산	9,781	8,975	8,637	8,454	8,155
무형자산	1,936	2,095	2,016	2,055	2,035
기타비유동자산	9,369	10,588	12,057	11,223	11,423
자산총계	133,766	136,966	131,264	132,444	136,483
유동부채	72,250	85,813	78,333	76,424	76,568
매입채무및기타유동채무	38,684	42,883	44,616	44,254	44,643
단기차입금	10,271	16,835	12,564	12,564	12,564
유동성장기차입금	4,586	10,705	5,673	5,673	5,673
기타유동부채	18,709	15,390	15,480	13,933	13,688
비유동부채	27,984	18,756	17,297	15,569	14,177
장기매입채무및비유동채무	345	86	253	162	202
사채및장기차입금	17,803	9,356	7,261	7,261	7,261
기타비유동부채	9,836	9,314	9,783	8,146	6,714
부채총계	100,234	104,569	95,630	91,993	90,745
자본금	3,550	3,584	3,859	3,859	3,859
주식발행초과금	5,581	5,745	7,135	7,135	7,135
이익잉여금	25,042	23,343	25,227	29,999	35,238
기타자본	-1,385	-1,000	-1,358	-1,358	-1,358
지배주주지분자본총계	32,788	31,673	34,864	39,636	44,875
비지배주주지분자본총계	744	724	770	815	863
자본총계	33,532	32,397	35,634	40,451	45,738
순차입금	11,219	13,273	6,129	1,143	-4,606
총차입금	34,782	37,696	27,138	27,138	27,138

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	812	-2,055	10,694	5,574	7,567
당기순이익	-204	-1,637	6,130	5,115	5,627
감가상각비	579	470	499	516	495
무형자산상각비	99	101	87	94	90
외환손익	-633	1,183	-539	170	-319
자산처분손익	83	-866	346	192	253
지분법손익	-30	61	-14	23	4
영업활동자산부채 증감	-1,719	-5,726	1,490	510	1,486
기타	2,638	4,360	2,696	-1,045	-70
투자활동현금흐름	-2,487	135	-2,669	146	-1,042
투자자산의 처분	-1,214	-489	-1,605	-670	-921
유형자산의 처분	45	155	257	206	232
유형자산의 취득	-791	-208	-161	-185	-173
무형자산의 처분	-150	-100	53	-24	15
기타	-391	726	-1,156	834	-200
재무활동현금흐름	782	3,000	-11,604	-734	-776
단기차입금의 증가	-1,063	3,445	-10,970	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-8	-7	-214	-298	-340
기타	1,853	-439	-420	-436	-436
현금및현금성자산의순증가	-723	860	-3,414	4,986	5,748
기초현금및현금성자산	24,286	23,563	24,423	21,009	25,995
기말현금및현금성자산	23,563	24,423	21,009	25,995	31,743
Gross Cash Flow	3,461	5,214	12,531	10,295	10,782
Op Free Cash Flow	-3,351	-2,218	9,911	7,420	8,861

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	-363	-2,349	7,693	6,419	7,064
BPS	47,247	45,246	41,124	46,685	52,789
주당EBITDA	2,968	5,243	14,190	11,719	12,347
CFPS	1,144	-2,867	13,556	7,067	9,592
DPS	0	300	350	400	450
주가배수(배)					
PER	-73.0	-12.0	6.3	7.5	6.8
PBR	0.6	0.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	14.6	9.1	4.0	4.3	3.5
PCFR	39.7	-19.0	5.7	6.6	6.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.3	2.7	8.1	7.1	7.4
영업이익률(핵심)	1.3	2.7	8.1	7.1	7.4
EBITDA margin	1.9	3.2	8.5	7.6	7.9
순이익률	-0.2	-1.4	4.7	4.2	4.5
자기자본이익률(ROE)	-0.8	-5.2	18.2	13.6	13.2
투하자본이익률(ROIC)	-5.4	14.1	43.7	46.2	59.0
안정성(%)					
부채비율	298.9	322.8	268.4	227.4	198.4
순차입금비율	33.5	41.0	17.2	2.8	-10.1
이자보상배율(배)	1.1	1.7	12.0	10.7	11.6
활동성(배)					
매출채권회전율	2.4	2.5	2.9	2.9	3.1
재고자산회전율	13.6	12.2	11.3	10.1	11.1
매입채무회전율	3.1	2.9	3.0	2.7	2.8

## Compliance Notice

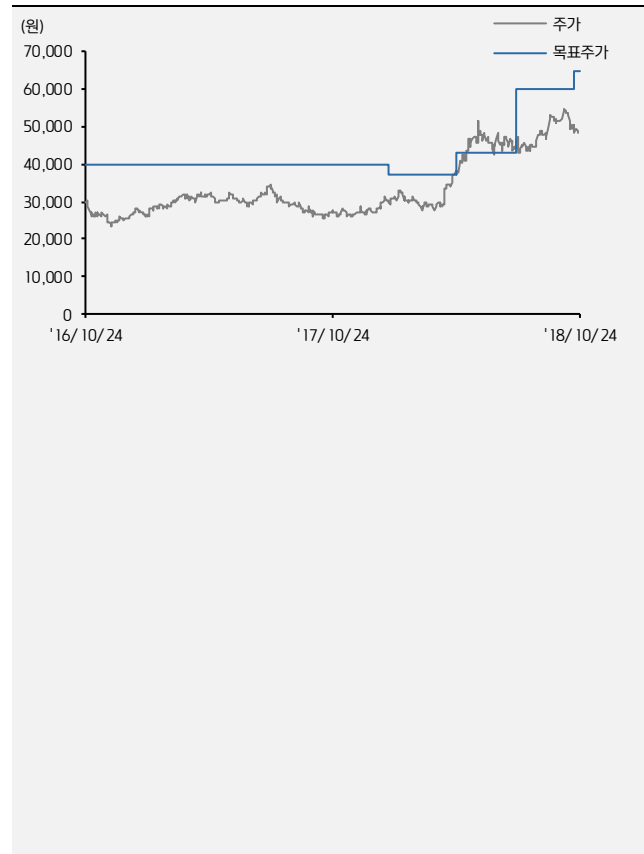
- 당사는 10월 23일 현재 'GS건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
GS건설 (006360)	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	-32.37	-31.00
	2017/10/30	Outperform (Maintain)	40,000원	6개월	-31.10	-21.88
	2018/01/15	Outperform (Maintain)	37,000원	6개월	-17.42	-14.59
	2018/01/30	Outperform (Maintain)	37,000원	6개월	-17.80	-6.89
	2018/04/18	Outperform (Maintain)	37,000원	6개월	-16.39	3.11
	2018/04/26	Outperform (Maintain)	43,000원	6개월	5.37	20.00
	2018/07/23	Buy(Upgrade)	60,000원	6개월	-23.28	-20.83
	2018/07/26	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-25.53	-20.83
	2018/08/22	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-18.87	-8.83
	2018/10/17	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-24.26	-22.46
	2018/10/24	Buy(Maintain)	65,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가 추이



## 투자 의견 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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%