



# BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원  
주가(1/29): 46,000원

시가총액: 36,540억원

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

## Stock Data

KOSPI (1/29)		2,183.36pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	54,700 원	27,800원
등락률	-15.90%	65.47%
수익률	절대	상대
1M	5.1%	-1.7%
6M	6.6%	12.1%
1Y	46.0%	73.8%

## Company Data

발행주식수		79,436 천주
일평균 거래량(3M)		537천주
외국인 지분율		27.91%
배당수익률(18E)		2.29%
BPS(18E)		44,637원
주요 주주	허창수 외17인	25.74%
	국민연금공단	12.66%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	116,795	131,417	112,399	119,238
보고영업이익	3,187	10,648	8,088	8,728
핵심영업이익	3,187	10,648	8,088	8,728
EBITDA	3,758	11,213	8,695	9,312
세전이익	-1,607	8,392	6,245	7,159
순이익	-1,637	5,884	4,651	5,379
지배주주지분순이익	-1,684	5,830	4,612	5,337
EPS(원)	-2,349	7,339	5,806	6,718
증감률(%Y Y)	적지	흑전	-20.9	15.7
PER(배)	-12.0	6.0	7.9	6.8
PBR(배)	0.6	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	9.1	4.0	5.0	4.3
보고영업이익률(%)	2.7	8.1	7.2	7.3
핵심영업이익률(%)	2.7	8.1	7.2	7.3
ROE(%)	-5.2	17.5	12.5	12.9
순부채비율(%)	41.0	25.4	15.0	5.7

## Price Trend



# GS건설 (006360)

## 확실히 달라진 모습



(장 후 실적발표) 4분기 매출액 3.2조원(YoY +2.3%), 영업이익 2,225억원(YoY +116.8%)을 기록해 시장기대치에 부합했습니다. 올해 작년 이상의 실적을 기대하기는 어렵습니다. 하지만 주요 현안 PJT들이 마무리 되면서 2,000억원 수준의 분기 영업이익을 시현할 수 있는 체력을 갖추게 됐습니다. 올해 실적 성장이 두드러지지 못하는 아쉬움에 대해서는 수주 모멘텀으로 극복할 수 있을 전망입니다.

### >>> 분기 영업이익 2,000억원 수준의 기초 체력 구축

동사는 4분기 매출액 3조 2,349억원(YoY +2.3%, QoQ +1.2%), 영업이익 2,225억원(YoY +116.8%, QoQ -4.7%)을 기록해 시장기대치에 부합했다. 국내 인프라 현장에서 88억원의 추가 원가가 반영되면서 토목부문 원가율이 100%로 상승했지만, RRE 170억원, NLTF 134억원, Wara 690억원(판관비에서 690억원의 비용이 반영되며 실제 효과는 상쇄)의 환입으로 플랜트부문 원가율은 87.2%를 기록했다. PP12에서 300억원의 원가 반영이 있었지만, 현재 PAC 승인 대기 중으로 추가 손실은 제한적일 것으로 판단된다. 다만, 매출액 전망공시에서 보듯이 올해 작년 이상의 실적을 기대하기는 어렵다. 하지만 주요 현안 프로젝트들이 마무리 되면서 2,000억원 수준의 분기 영업이익을 시현할 수 있는 체력을 갖추게 됐다. 올해 실적 성장이 두드러지지 못하는 아쉬움에 대해서는 수주 모멘텀으로 극복할 수 있을 전망이다.

### >>> 플랜트 공종의 수주 모멘텀 기대해도 좋다

올해 신규수주 목표는 13.5조원이다. 이 중 해외수주는 3.5조원으로 전년대비 43% 증가하는 수치다. 공격적인 목표 설정으로 보일 수 있지만, 알제리 HMD 가스, UAE GAP, 인도네시아 Titan NCC, 사우디 라빅 Heavy Oil upgrade, 호주 CRR 등 해외 수주 파이프라인은 탄탄하다. 국내와 해외가 아니라 플랜트 공종으로 구분하면 동사의 수주 모멘텀은 더욱 빛을 발할 전망이다. 국내 정유/화학사들의 투자 사이클 시작과 함께 GS칼텍스와 LG화학으로부터의 대규모 수주가 예상되기 때문이다. 범계열인 정유/화학사들의 대규모 물량과 양호한 수익성이 뒷받침 되면서 진행중인 해외 수주에서 가격 경쟁 부담도 경감될 전망이다. 올해 동사의 실적 개선은 기대하기 어렵다. 다행스럽게도 건설업종은 실적 성장이 두드러지지 않더라도 수주가 많다면 모멘텀을 갖게 되는 업종이다. 해외수주가 다소 부진하더라도 총 수주물량에 대한 걱정은 없다.

### >>> 유가하락에 따른 조정은 매수기회, 차선호주 유지

올해 실적은 전년대비 부진하겠지만, 여전히 이익레벨대비 밸류에이션은 부담이 없다. 안정적인 실적에도 높아진 눈높이에 따른 실적의 아쉬움은 수주 모멘텀으로 극복 가능하다. 주택은 자체 비중이 줄고 재정비 비중이 높아지는 추세가 지속되면서 수익성에 대한 의문이 있지만, 현 시점에서의 판단은 GP마진 15% 수준은 유지 가능할 전망이다. 올해 주택공급도 28,800세대로 전년 20,748세대 대비 38.8% 증가할 전망이다. 안정적인 실적 뿐만 아니라 영업현금흐름 개선, 순차입금 감소, 미청구공사 감소 등 재무 리스크도 완화되는 중이다. 2017년 대비 순차입금은 1조원 가량 감소했다. 최근 유가하락에 따른 조정을 매수기회로 삼아야 한다. 투자 의견 BUY, 목표주가 65,000원, 차선호주를 유지한다.

GS건설 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2017	2018P	2019E
매출액	2,701	2,994	2,820	3,164	3,127	3,582	3,197	3,235	11,679	13,142	11,240
(국내)	1,870	2,079	1,990	2,082	1,839	2,101	1,832	1,877	8,021	7,649	7,383
(해외)	831	915	830	1,082	1,288	1,481	1,365	1,358	3,658	5,492	3,857
인프라(토목)	292	344	290	372	270	317	281	248	1,298	1,116	1,093
플랜트	684	759	679	805	991	1,126	1,005	1,253	2,927	4,375	3,264
전력	155	185	241	148	129	136	165	0	729	430	0
건축/주택	1,550	1,685	1,591	1,819	1,716	1,984	1,728	1,712	6,645	7,140	6,794
매출원가율	94.2	93.7	91.3	93.3	83.9	90.7	89.0	86.5	93.1	87.6	88.3
(국내)	82.9	86.8	85.7	83.3	85.0	87.3	85.5	85.6	84.7	85.9	86.2
(해외)	119.5	109.3	104.5	112.5	82.3	95.6	93.6	87.7	111.5	90.0	92.4
인프라(토목)	93.5	92.9	98.3	100.8	92.4	89.6	92.4	100.0	96.5	93.3	93.8
플랜트	123.2	112.3	104.1	106.9	79.7	94.9	94.1	87.2	111.5	89.1	91.5
전력	105.6	111.2	85.1	122.9	94.2	95.5	89.4	N/A	103.8	92.9	256.1
건축/주택	80.4	83.4	85.4	83.3	84.1	88.0	85.2	83.9	83.2	85.4	85.8
매출총이익률(%)	5.8	6.3	8.7	6.7	16.1	9.3	11.1	13.5	6.9	12.4	11.7
영업이익	59	86	71	103	390	219	233	222	319	1,065	809
영업이익률(%)	2.2	2.9	2.5	3.2	12.5	6.1	7.3	6.9	2.7	8.1	7.2
세전이익	-78	18	-4	-97	311	190	156	182	-161	839	625
순이익	-67	10	-8	-98	209	145	137	97	-164	588	465

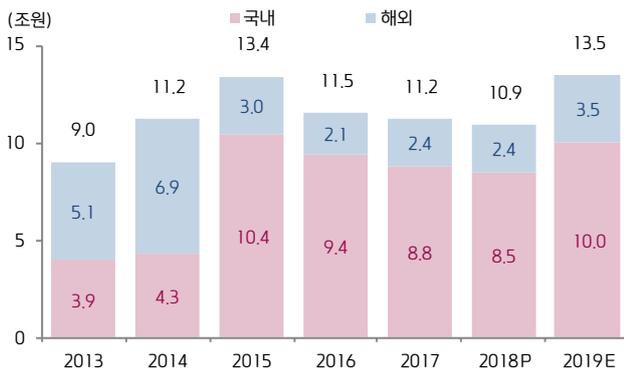
자료: GS건설, 키움증권

GS건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	4Q17	3Q18	4Q18P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	31,638	31,973	32,350	2.3%	1.2%	31,569	2.5%	31,992	1.1%
GPM	6.7%	11.1%	13.5%	6.8%p	2.4%p	10.9%	2.6%p	10.3%	3.2%p
영업이익	1,026	2,333	2,225	116.8%	-4.7%	2,087	6.6%	2,147	3.6%
OPM	3.2%	7.3%	6.9%	3.6%p	-0.4%p	6.6%	0.3%p	6.7%	0.2%p
세전이익	-971	1,561	1,823	-287.8%	16.8%	1,289	41.5%	1,605	13.6%
순이익	-982	1,373	972	-198.9%	-29.2%	1,059	-8.2%	1,129	-13.9%

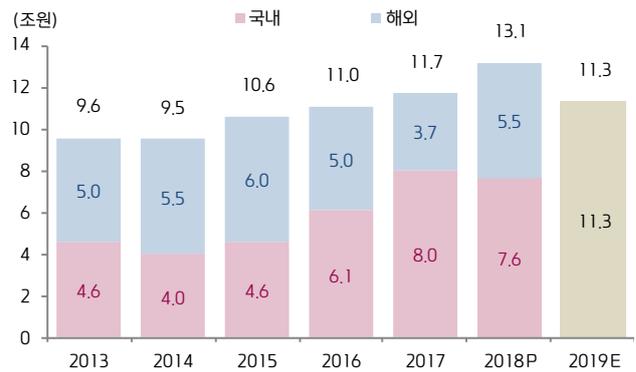
자료: GS건설, 키움증권

GS건설 수주 추이 및 경영계획



자료: GS건설, 키움증권

GS건설 매출 추이 및 경영계획



자료: GS건설, 키움증권

GS건설 주요 해외 수주 및 국내 플랜트 파이프라인

국가	프로젝트	규모	컨소시엄	진행현황
알제리	HMD (Hassi Messaoud) Refinery	25 억불	GS 건설-Petrofac	* 상업입찰: 2 월 14 일
			삼성엔지니어링-TR	
			현대건설-현대엔지니어링-대우건설	
			Maire Tecnimont-Petrojet	
			Sinopec-CTI Engineering	
			China HQC	
			Hualu Engineering & Technology	
UAE	Ruwais Gasoline & Aromatics Project (GAP)	35 억불	GS 건설	* 기술입찰 '18.10.25 마감 * 상업입찰 '19.2.24
			삼성엔지니어링-CB&I	
			현대건설-현대엔지니어링	
			대우건설-Fluor-CPECC	
			Petrofac-CTCI	
			TR	
			Saipem	
			L&T	
			Technip	
			JGC	
인도네시아	롯데케미칼 Titan NCC	40 억불	GS 건설	공구 분할 발주 예정
			삼성엔지니어링	
			대림산업	
사우디	Marjan Field Development-General Oil Processing Facilities(Package 6)	14.5 억불	삼성엔지니어링-TR	입찰마감일 2019년 1월 6일
			GS 건설	
			대우건설	
			SK 건설	
			Saipem	
			JGC	
			Petrofac	
			L&T	
Rabigh Turnaround		2 억불		1 분기 결과 기대
Rabigh Heavy Oil upgrade		30 억불		
투르크메니스탄	디악싱 정유공장	3 억불		계약서 합의
호주	Cross River Rail	30 억불	GS 건설-Acciona-Salini	* 1 분기 결과 기대
			중국 컨소시엄	* 동사 지분 10 억불
터키	PDHPP	14 억불		FEED + EPC(투자개발형사업)
우즈벡	MTG	3.5 억불		투자개발형사업
GS 칼텍스	Mixed Feed Cracker	2.6 조원	GS 건설 대림산업	올레핀 생산시설(혼합유분크래커)
LG 화학	NCC 및 PO 증설	2.8 조원	GS 건설	* NCC 증설 및 고부가 PO 증설 2.6 조원
			대림산업	* 당진 미래유망소재 단지 2,000 억원
S-OIL	온산 스티크래커 및 올레핀 다운스트림	45 억불	대림산업	타당성조사 진행 중
			대우건설	
			GS 건설	
			현대건설	

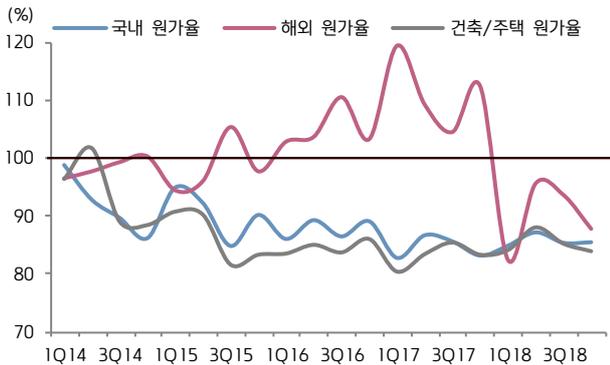
자료: 키움증권

GS건설 3분기말 기준 해외 주요 대형 공사현장 현황 (단위: 억원)

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	25,235	11,901	52.8%		1,208		9.1%
ERC Refinery Project	2007-08-29	2019-06-30	24,844	1,249	95.0%	1,811	135	7.7%	8.2%
Clean Fuels Project(MAA)	2014-04-13	2018-12-31	15,948	2,899	81.8%		430		3.3%
Thomson-East Coast Line Contract	2016-03-18	2024-02-28	14,986	10,051	32.9%	861	292	17.5%	23.4%
RRW Restoration	2017-06-29	2019-01-10	14,444	2,733	81.1%	1,693	451	14.5%	18.3%
NSRP Project	2013-07-22	2018-12-31	14,418	74	99.5%		0		0.0%
STAR Project(C)	2013-05-20	2018-12-31	8,215	360	95.6%	399	431	5.1%	10.6%
Rumaiitha/Shanayel Facilities Ph. III	2014-04-14	2018-12-31	8,033	271	96.6%	207		2.7%	
STAR Project(EP)	2013-05-20	2018-12-31	8,017	341	95.7%				
LPIC Project PKG 3	2015-12-17	2019-12-03	7,831	3,233	58.7%		190		4.1%
Bahrain LNGIT Project	2015-12-02	2019-02-15	7,827	1,011	87.1%		1		0.0%
PP-12 복합화력발전소건설공사	2012-05-16	2018-12-31	6,856	88	98.7%	1,079		15.9%	
Doha Link project	2014-12-30	2018-12-31	6,199	765	87.7%	112	681	2.1%	14.6%
KOC Wara Pressure Maintenance	2011-09-15	2018-12-31	5,699	45	99.2%	670	15	11.8%	12.1%
카타르도하메트로	2013-06-13	2018-12-31	5,509	348	93.7%				
광둥 CA-Project GP3	2017-07-01	2019-12-31	5,246	905	82.8%				
HCMC MRT Line1 CP2	2012-07-24	2021-05-31	4,055	927	77.1%				
광저우 GP2	2017-07-01	2018-12-31	3,604	45	98.8%				
Kais CAPP Project	2014-02-19	2020-02-18	3,219	1,110	65.5%				

자료: GS건설, 키움증권

GS건설 부문별 원가율 추이



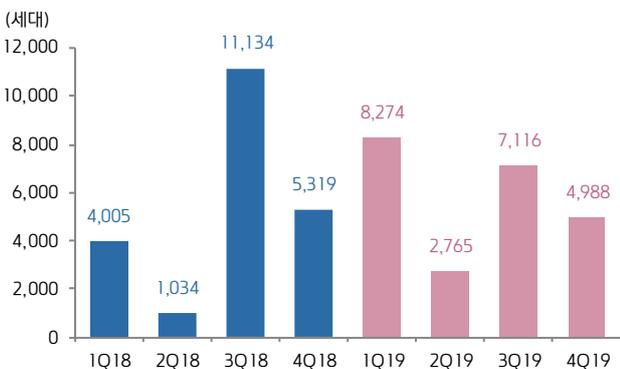
자료: GS건설, 키움증권

GS건설 PBR band chart



자료: GS건설, 키움증권

GS건설 분기별 아파트 입주 물량 추이



자료: Reps, GS건설, 키움증권

GS건설 분기별 신규 아파트 공급 추이



자료: Reps, GS건설, 키움증권

GS건설 아파트 자체현장 현황

년도	사업장명	착공일자	준공일자	세대수	기본 도급금액	계약잔액	회계기준
2014	미사강변센트럴자이	2014.10	2017.02	1,222	6,143		진행 기준
2015	미사강변리버뷰자이	2015.04	2017.08	555	2,918		
	부천옥길자이	2015.06	2018.01	710	2,478		
	동탄자이 파밀리에	2015.12	2018.03	672	1,064		
2016	은평스카이뷰자이	2016.03	2019.01	361	2,489	867	
	킨텍스 원시티	2016.04	2019.08	736	4,478	1,501	
	김해올하 원메이저	2016.05	2018.12	717	2,599	692	
	올하자이힐스테이트	2016.11	2018.11	1,245	1,344	476	
	평촌자이엘라	2016.11	2019.07	414	1,230	567	
2017	일산자이2차	2017.12	2020.12	802	676	610	
2018	개포 8단지	2018.03	2021.07	665	8,642	8,474	

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	31.01:1	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	가경자이	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	11	탑석센트럴자이	수도권	818	480	41:71:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	12	일산자이3차	수도권	1,333	1,082	2.19:1	전 타입 순위내 청약 마감(2.62:1)
GS건설	12	비산자이아이파크	수도권	1,073	705	4.84:1	전 타입 순위내 청약 마감(5.26:1)
GS건설	12	위례포레자이	수도권	558	487	130.33:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	12	다산신도시 자연&자이	수도권	878	208	51.39:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	12	남산자이하늘채	광역시	965	551	84.34:1	전 타입 1순위 청약 마감

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	5,844,123	2,137,423
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	8,435,797	4,686,043

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 1분기 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 1분기 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 '시티 게이트 88' 프로젝트)  
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	131,417	112,399	119,238
매출원가	105,474	108,761	115,147	99,287	105,203
매출총이익	4,882	8,033	16,270	13,112	14,034
판매비및일반관리비	3,453	4,847	5,621	5,024	5,306
영업이익(보고)	1,430	3,187	10,648	8,088	8,728
영업이익(핵심)	1,430	3,187	10,648	8,088	8,728
영업외손익	-1,216	-4,794	-2,257	-1,843	-1,569
이자수익	449	442	483	531	644
배당금수익	46	16	13	15	14
외환이익	2,737	1,996	2,284	1,895	1,966
이자비용	1,265	1,914	1,277	1,389	1,362
외환손실	2,511	3,584	2,189	2,036	1,690
관계기업지분법손익	30	-61	58	26	42
투자및기타자산처분손익	-123	-70	-304	-187	-246
금융상품평가및기타금융이익	-218	493	-890	-149	-470
기타	-363	-2,112	-434	-548	-468
법인세차감전이익	213	-1,607	8,392	6,245	7,159
법인세비용	418	29	2,507	1,595	1,780
유효법인세율 (%)	195.7%	-1.8%	29.9%	25.5%	24.9%
당기순이익	-204	-1,637	5,884	4,651	5,379
지배주주지분순이익(억원)	-258	-1,684	5,830	4,612	5,337
EBITDA	2,108	3,758	11,213	8,695	9,312
현금순이익(Cash Earnings)	473	-1,066	6,449	5,258	5,963
수정당기순이익	-530	-2,067	6,708	4,889	5,912
증감율(% YoY)					
매출액	4.4	5.8	12.5	-14.5	6.1
영업이익(보고)	17.1	122.9	234.2	-24.0	7.9
영업이익(핵심)	17.1	122.9	234.2	-24.0	7.9
EBITDA	2.5	78.3	198.4	-22.5	7.1
지배주주지분 당기순이익	적전	적지	흑전	-20.9	15.7
EPS	적전	적지	흑전	-20.9	15.7
수정순이익	적전	적지	흑전	-27.1	20.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	812	-2,055	6,016	2,433	6,420
당기순이익	-204	-1,637	5,884	4,651	5,379
감가상각비	579	470	452	500	474
무형자산상각비	99	101	113	107	110
외환손익	-633	1,183	-356	141	-276
자산처분손익	83	-866	723	187	246
지분법손익	-30	61	-58	-26	-42
영업활동자산부채 증감	-1,719	-5,726	-3,270	-4,854	-1,949
기타	2,638	4,360	2,527	1,727	2,478
투자활동현금흐름	-2,487	135	-2,838	1,785	-1,911
투자자산의 처분	-1,214	-489	-1,536	138	-1,288
유형자산의 처분	45	155	273	214	243
무형자산의 취득	-791	-208	-243	-225	-234
무형자산의 처분	-150	-100	-216	-158	-187
기타	-391	726	-1,284	1,698	-652
재무활동현금흐름	782	3,000	-14,161	-1,072	-1,068
단기차입금의 증가	-1,063	3,445	-13,642	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-8	-7	-214	-782	-782
기타	1,853	-439	-305	-290	-286
현금및현금성자산의순증가	-723	860	-10,957	3,145	3,441
기초현금및현금성자산	24,286	23,563	24,423	13,466	16,611
기말현금및현금성자산	23,563	24,423	13,466	16,611	20,052
Gross Cash Flow	3,461	5,214	12,882	10,619	11,291
Op Free Cash Flow	-3,351	-2,218	4,303	1,392	4,772

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	97,365	95,823	81,952	84,801	92,143
현금및현금성자산	23,563	24,423	13,466	16,611	20,052
유동금융자산	5,591	3,701	4,596	5,670	6,844
매출채권및유동채권	47,770	46,683	43,943	43,216	46,525
재고자산	8,253	10,907	12,411	12,158	11,712
기타유동비금융자산	12,188	10,109	7,535	7,147	7,010
비유동자산	36,401	41,143	43,422	40,234	40,682
장기매출채권및기타비유동채권	750	768	744	637	675
투자자산	14,564	18,716	19,911	18,694	18,802
유형자산	9,781	8,975	8,577	8,371	8,041
무형자산	1,936	2,095	2,016	2,055	2,035
기타비유동자산	9,369	10,588	12,175	10,477	11,129
자산총계	133,766	136,966	125,374	125,035	132,826
유동부채	72,250	85,813	69,262	64,112	66,064
매입채무및기타유동채무	38,684	42,883	39,241	38,948	40,334
단기차입금	10,271	16,835	8,790	8,790	8,790
유동성장기차입금	4,586	10,705	4,391	4,391	4,391
기타유동부채	18,709	15,390	16,841	11,983	12,549
비유동부채	27,984	18,756	20,274	21,216	22,458
장기매입채무및비유동채무	345	86	254	150	195
사채및장기차입금	17,803	9,356	9,382	9,382	9,382
기타비유동부채	9,836	9,314	10,639	11,685	12,882
부채총계	100,234	104,569	89,537	85,329	88,522
자본금	3,550	3,584	3,944	3,944	3,944
주식발행초과금	5,581	5,745	7,541	7,541	7,541
이익잉여금	25,042	23,343	24,975	28,821	33,391
기타자본	-1,385	-1,000	-1,380	-1,380	-1,380
지배주주지분자본총계	32,788	31,673	35,080	38,926	43,496
비지배주주지분자본총계	744	724	758	780	808
자본총계	33,532	32,397	35,838	39,706	44,304
순차입금	11,219	13,273	9,097	5,951	2,510
총차입금	34,782	37,696	22,562	22,562	22,562

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	-363	-2,349	7,339	5,806	6,718
BPS	47,247	45,246	44,637	49,479	55,232
주당EBITDA	2,968	5,243	14,116	10,946	11,723
CFPS	1,144	-2,867	7,573	3,062	8,082
DPS	0	300	1,000	1,000	1,100
주가배수(배)					
PER	-73.0	-12.0	6.0	7.9	6.8
PBR	0.6	0.6	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	14.6	9.1	4.0	5.0	4.3
PCFR	39.7	-19.0	5.4	6.9	6.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.3	2.7	8.1	7.2	7.3
영업이익률(핵심)	1.3	2.7	8.1	7.2	7.3
EBITDA margin	1.9	3.2	8.5	7.7	7.8
순이익률	-0.2	-1.4	4.5	4.1	4.5
자기자본이익률(ROE)	-0.8	-5.2	17.5	12.5	12.9
투하자본이익률(ROIC)	-5.4	14.1	37.5	29.9	29.6
안정성(%)					
부채비율	298.9	322.8	249.8	214.9	199.8
순차입금비율	33.5	41.0	25.4	15.0	5.7
이자보상배율(배)	1.1	1.7	8.3	5.8	6.4
활동성(배)					
매출채권회전율	2.4	2.5	2.9	2.6	2.7
재고자산회전율	13.6	12.2	11.3	9.1	10.0
매입채무회전율	3.1	2.9	3.2	2.9	3.0

Compliance Notice

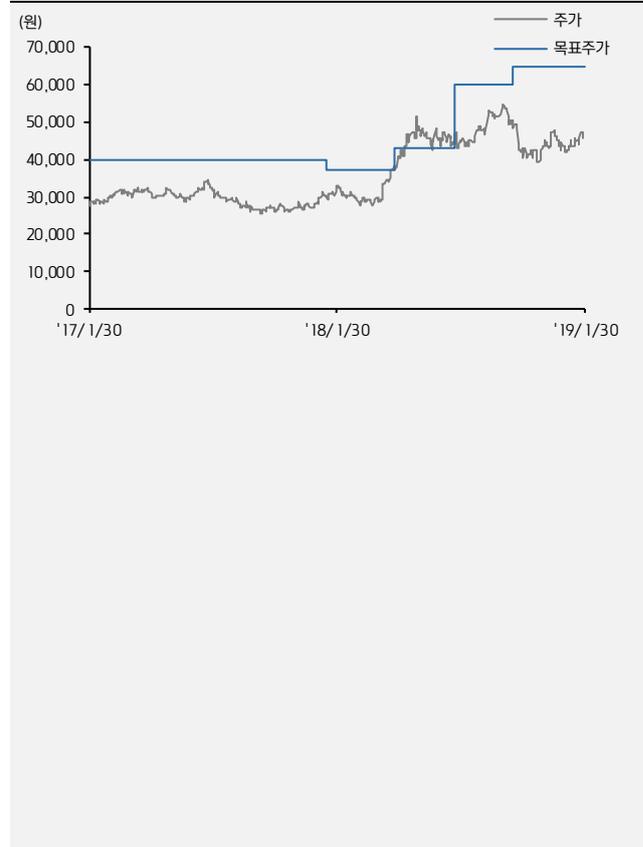
- 당사는 1월 29일 현재 'GS건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
GS건설 (006360)	2017/01/26	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-34.36	-33.00
	2017/03/06	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-28.93	-24.13
	2017/04/17	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-25.62	-19.38
	2017/04/27	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-25.10	-18.63
	2017/06/20	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-24.58	-18.63
	2017/07/19	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-24.41	-18.63
	2017/07/27	Outperform(Downgrade)	40,000원	6개월	-15.13	-13.50
	2017/10/17	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월	-27.26	-13.50
	2017/10/25	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월	-27.67	-13.50
	2017/10/30	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월	-27.90	-13.50
	2018/01/15	Outperform(Maintain)	37,000원	6개월	-23.36	-6.49
	2018/01/30	Outperform(Maintain)	37,000원	6개월	-17.42	-14.59
	2018/04/18	Outperform(Maintain)	37,000원	6개월	-17.80	-6.89
	2018/04/26	Outperform(Maintain)	43,000원	6개월	-28.06	-11.28
	2018/07/23	Buy(Upgrade)	60,000원	6개월	-24.49	-14.00
	2018/07/26	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-23.28	-20.83
	2018/08/22	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-25.53	-20.83
	2018/10/17	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-25.11	-15.85
	2018/10/24	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-24.26	-22.46
	2019/01/21	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-32.68	-22.46
2019/01/30	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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%