



BUY(Maintain)

목표주가: 53,000원(하향)

주가(4/18): 38,700원

시가총액: 30,890억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|--------------|----------|------------|
| KOSPI (4/18) | | 2,213.77pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 54,700 원 | 36,900원 |
| 등락률 | -29.25% | 4.88% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | -10.2% | -11.6% |
| 6M | -20.2% | -22.6% |
| 1Y | 9.6% | 22.8% |

Company Data

| | |
|-------------|-----------------|
| 발행주식수 | 79,820 천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 485천주 |
| 외국인 지분율 | 31.20% |
| 배당수익률(19E) | 2.58% |
| BPS(19E) | 49,066원 |
| 주요 주주 | 허창수 외17인 25.62% |
| | 국민연금공단 12.08% |

투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 131,394 | 113,500 | 119,773 | 125,355 |
| 보고영업이익 | 10,645 | 8,008 | 8,394 | 8,769 |
| 핵심영업이익 | 10,645 | 8,008 | 8,394 | 8,769 |
| EBITDA | 11,181 | 8,606 | 8,966 | 9,336 |
| 세전이익 | 8,350 | 5,897 | 6,528 | 7,125 |
| 순이익 | 5,874 | 4,382 | 4,887 | 5,362 |
| 지배주주지분순이익 | 5,821 | 4,348 | 4,851 | 5,323 |
| EPS(원) | 7,328 | 5,447 | 6,077 | 6,668 |
| 증감률(%Y Y) | 흑전 | -25.7 | 11.6 | 9.7 |
| PER(배) | 6.0 | 7.1 | 6.4 | 5.8 |
| PBR(배) | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| EV/EBITDA(배) | 3.6 | 3.7 | 3.0 | 2.3 |
| 보고영업이익률(%) | 8.1 | 7.1 | 7.0 | 7.0 |
| 핵심영업이익률(%) | 8.1 | 7.1 | 7.0 | 7.0 |
| ROE(%) | 17.3 | 11.7 | 11.9 | 11.8 |
| 순부채비율(%) | 12.0 | 0.8 | -11.6 | -22.0 |

Price Trend



GS건설 (006360)

모멘텀 공백은 맞지만, 과도한 주가 하락



(장 후 실적발표) 1분기 매출액 2.7조원(YoY -13.3%), 영업이익 1,490억원(YoY -61.8%)을 기록할 전망이다. 실적 부진은 플랜트부문의 매출 감소와 성과급 반영에 기인합니다. 해외수주 관련 부정적인 소식들로 모멘텀 공백이 길어질 수 있지만, 이익레벨대비 밸류에이션은 부담이 없고 주택 외 국내수주도 순조롭게 진행 중입니다. UAE GAP은 재입찰 가능성이 제기되고 있어 지켜 볼 필요가 있습니다.

>>> 1분기 실적은 성과급에 따른 일회성 요인으로 부진할 전망

동사는 1분기 매출액 2조 7,113억원(YoY -13.3%, QoQ -16.1%), 영업이익 1,490억원(YoY -61.8%, QoQ -32.9%)을 기록할 전망이다. 매출이 부진한 이유는 최근 3년간 해외수주 부진으로 플랜트/전력부문의 매출이 감소했기 때문이다. 작년 매출 기여가 컸던 UAE RRW 현장이 준공되면서 플랜트부문 매출 감소는 보다 두드러질 전망이다. 영업이익의 경우 작년 1분기 약 1,800억원의 일회성 이익이 반영됐기 때문에 기저효과가 있으며, 여기에 약 600억원의 성과급이 반영되면서 전년 대비 큰 폭으로 감소할 전망이다. 다만, 성과급을 제외하고 보면 영업을 통해 분기 약 2,000억원의 이익이 실현 가능한 체력을 확보했음을 확인할 수 있다.

>>> 부진한 수주, 끝날 때까지 끝난 건 아니다

연초 기대했던 알제리 HMD Refinery와 최근 가장 관심이 높았던 UAE GAP에서 Lowest가 되지 못하고, 호주 CRR이 수주에 실패하면서 동사의 주가는 급락을 면치 못하고 있다. 올해 해외수주 가이던스는 3.5조원으로 만약 알제리 HMD Refinery와 UAE GAP 모두 수주에 실패한다면, 가이던스 달성이 어려울 수 있는 상황이다. 알제리 HMD Refinery의 경우는 수주가 어려울 전망이다. **UAE GAP의 경우 Lowest의 협상이 원활하지 않으면서 재입찰 가능성이 제기되고 있다.** 따라서 결과를 조금 지켜볼 필요가 있다. 더불어 오픈 추적되는 파이프라인은 아니지만, 카타르 등 석유화학플랜트가 추가로 진행되고 있어 가이던스 하향 여부를 논하기에는 아직 이른 상황이다.

>>> 모멘텀 공백은 맞지만, 과도한 주가 하락

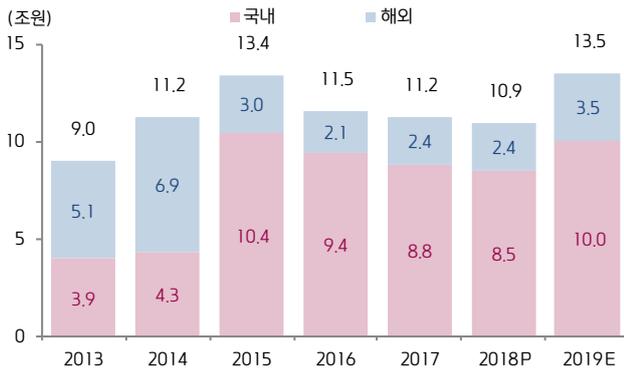
올해 실적은 전년대비 부진하겠지만, 여전히 이익레벨대비 밸류에이션은 부담이 없고, 재무구조 개선으로 안정적인 배당(시가배당수익률 2.6%)도 예상돼 주가 하방 리스크는 제한적이라는 판단이다. 해외 메가 프로젝트들의 부정적인 소식들로 모멘텀 공백이 길어질 수 있지만, **1) LG화학과 GS칼텍스 등 범계열인 정유/화학사들의 수익성이 담보된 대규모 물량과, 2) 2조원 규모(공사비 기준)의 부천영상문화산업단지 복합개발사업 수주 등 주택 외에도 국내 수주가 순조롭게 진행 중이다.** 주택은 자체 비중이 줄고 재정비 비중이 높아지는 추세가 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. 지연됐던 베트남 신도시 개발도 올해부터는 나베와 투티엠을 중심으로 본격적인 사업이 추진될 예정이다. 목표주가는 실적 추정 변경과 수주 모멘텀 약화를 감안해 12개월 fwd EPS 5,657원에 수주 성장기 '05~' 10년의 평균 P/E를 25% 할인한 9.4배를 적용해 53,000원으로 하향한다.

GS건설 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

| (IFRS 연결) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2018 | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 3,127 | 3,582 | 3,197 | 3,233 | 2,711 | 3,043 | 2,768 | 2,828 | 13,139 | 11,350 | 11,977 |
| (국내) | 1,839 | 2,101 | 1,832 | 1,875 | 1,703 | 1,957 | 1,746 | 1,809 | 7,647 | 7,215 | 7,722 |
| (해외) | 1,288 | 1,481 | 1,365 | 1,358 | 1,008 | 1,086 | 1,021 | 1,019 | 5,492 | 4,135 | 4,255 |
| 인프라(토목) | 270 | 317 | 281 | 248 | 241 | 285 | 251 | 223 | 1,116 | 999 | 1,063 |
| 플랜트 | 991 | 1,126 | 1,005 | 1,253 | 774 | 833 | 824 | 924 | 4,375 | 3,355 | 3,955 |
| 전력 | 129 | 136 | 165 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 430 | 0 | 0 |
| 건축/주택 | 1,716 | 1,984 | 1,728 | 1,710 | 1,676 | 1,906 | 1,675 | 1,659 | 7,138 | 6,917 | 6,880 |
| 매출원가율 | 83.9 | 90.7 | 89.0 | 86.5 | 87.9 | 88.5 | 88.1 | 88.0 | 87.6 | 88.1 | 88.3 |
| (국내) | 85.0 | 87.3 | 85.5 | 85.6 | 85.5 | 86.6 | 85.8 | 85.9 | 85.9 | 86.0 | 86.4 |
| (해외) | 82.3 | 95.6 | 93.6 | 87.7 | 92.1 | 91.9 | 92.0 | 91.8 | 90.0 | 91.9 | 91.7 |
| 인프라(토목) | 92.4 | 89.6 | 92.4 | 100.0 | 92.2 | 92.1 | 92.6 | 92.5 | 93.3 | 92.3 | 92.5 |
| 플랜트 | 79.7 | 94.9 | 94.1 | 87.2 | 92.6 | 91.5 | 91.8 | 91.1 | 89.1 | 91.7 | 91.4 |
| 전력 | 94.2 | 95.5 | 89.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 93.2 | 0.0 | 0.0 |
| 건축/주택 | 84.1 | 88.0 | 85.2 | 83.8 | 85.1 | 86.5 | 85.4 | 85.6 | 85.4 | 85.7 | 85.8 |
| 매출총이익률(%) | 16.1 | 9.3 | 11.1 | 13.5 | 12.1 | 11.5 | 11.9 | 12.0 | 12.4 | 11.9 | 11.7 |
| 영업이익 | 390 | 219 | 233 | 222 | 149 | 235 | 205 | 212 | 1,064 | 801 | 839 |
| 영업이익률(%) | 12.5 | 6.1 | 7.3 | 6.9 | 5.5 | 7.7 | 7.4 | 7.5 | 8.1 | 7.1 | 7.0 |
| 세전이익 | 311 | 190 | 156 | 178 | 115 | 187 | 160 | 128 | 835 | 590 | 653 |
| 순이익 | 209 | 145 | 137 | 96 | 88 | 140 | 117 | 94 | 587 | 438 | 489 |

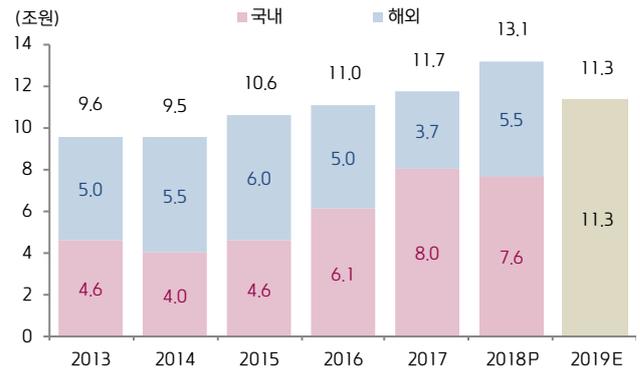
자료: GS건설, 키움증권

GS건설 수주 추이 및 경영계획



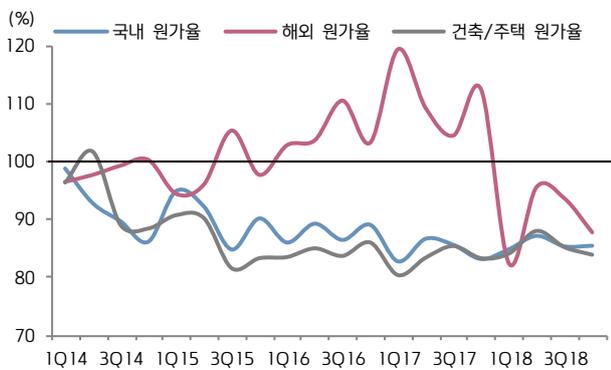
자료: GS건설, 키움증권

GS건설 매출 추이 및 경영계획



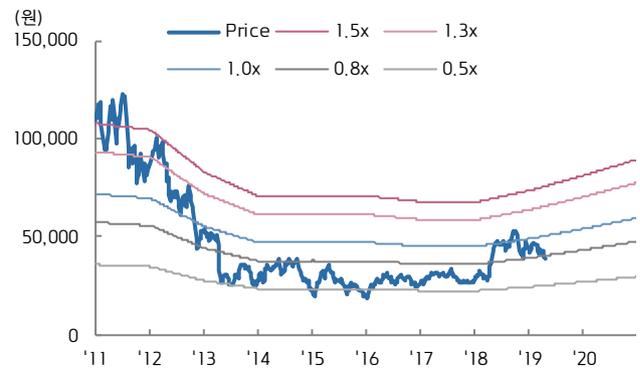
자료: GS건설, 키움증권

GS건설 부문별 원가율 추이



자료: GS건설, 키움증권

GS건설 PBR band chart



자료: GS건설, 키움증권

GS건설 주요 해외 수주 및 국내 플랜트 파이프라인

| 국가 | 프로젝트 | 규모 | 컨소시엄 | 진행현황 |
|---------|---|---------|--------------------------|---|
| 알제리 | HMD (Hassi Messaoud) Refinery | 25 억불 | GS 건설-Petrofac | * GS 건설 DQ * 삼성엔지니어링 컨소시엄 로이스트 |
| | | | 삼성엔지니어링-TR | |
| | | | 현대건설-현대엔지니어링-대우건설 | |
| | | | Maire Tecnimont-Petrojet | |
| | | | Sinopec-CTI Engineering | |
| | | | China HQC | |
| 호주 | Cross River Rail | 30 억불 | GS 건설-Acciona-Salini | * 수주 실패 |
| | | | 중국 컨소시엄 | |
| UAE | Ruwais Gasoline & Aromatics Project (GAP) | 35 억불 | GS 건설 | * 기술입찰 '18.10.25 마감 * 상업입찰 '19.4.3 * 상업입찰 + ICV(In-Country Value) * GS 건설 로이스트는 아닌 것으로 파악 단, 로이스트보다 ICV 점수는 높은 것으로 파악 |
| | | | TR | |
| | | | 현대건설-현대엔지니어링-Dodsal | |
| | Petrofac-CTCI | | | |
| | Intecsa-Sinopec-SNC Lavalin | | | |
| | Maire Tecnimont-L&T | | | |
| UAE | Hail & Ghasha Gas Field Development | 100 억불 | GS 건설 | * FEED Bechtel 수행 * 2 분기 EPC 입찰 예정, 4 개 패키지 1) Offshore Drill Center, Sub Sea Pipeline & Compression Platform 2) Ghasha Offshore Processing Plan(GOP) & Central Accommodation Platform 3) Manayif Utility & Offsite Facilities... 4) Manayif Process Plant |
| | | | 삼성엔지니어링 | |
| | | | 현대건설 | |
| | | | Saipem | |
| | | | Petrofac | |
| | | | McDermott | |
| JGC | | | | |
| 사우디 | Rabigh Turnaround | 2억불 | | |
| | Rabigh Heavy Oil upgrade | 30 억불 | | * 상업입찰: '19.6 예정 |
| 인도네시아 | 롯데케미칼 Titan NCC | 40 억불 | GS 건설 | * 4 개 pkg 분리 발주 예상 |
| | | | 삼성엔지니어링 | |
| | | | 대림산업 | |
| 터키 | PDH PP | 14 억불 | GS 건설 | * FEED + EPC(투자개발형사업) * EPC 수주 우선권, EPC 전환은 하반기~내년 |
| | | | | |
| 투르크메니스탄 | 디아싱 정유공장 | 3 억불 | GS 건설 | * 계약서 합의 |
| 우즈베키스탄 | MTG(Metanol to Gasolin) | 3.5 억불 | GS 건설 | * 투자개발형사업 |
| 한국 | GS 칼텍스 Mixed Feed Cracker | 2.6 조원 | GS 건설 | * 올레핀 생산시설(혼합유분크래커) * 4~5 월 첫 수주 예상(분할 발주) |
| | | | 대림산업 | |
| | LG 화학 NCC 및 PO 증설 | 2.8 조원 | GS 건설 | * NCC 증설 및 고부가 PO 증설 2.6 조원 * 당진 미래유망소재 단지 2,000 억원 |
| | | | 대림산업 | |
| | S-OIL 온산 스틱크래커 및 올레핀 다운스트림 | 45 억불 | 대림산업 | * 4 월 중순 경 FEED 입찰서 발급 예정 * 본 계약은 내년이 될 전망 |
| | | | 대우건설 | |
| GS 건설 | | | | |
| | | 현대건설 | | |
| | | 삼성엔지니어링 | | |

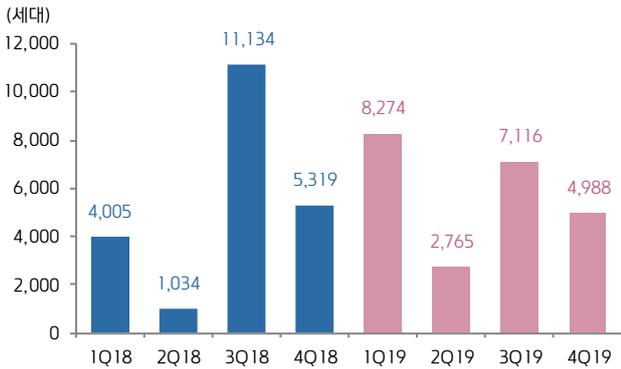
자료: 키움증권

GS건설 4분기말 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 |
|---------------------------------------|------------|------------|----------------|---------------|--------------|---------------|--------------|-------------|-----------------|
| GS 건설 | | | | | | | | | |
| Karbala Refinery Project | 2014-04-22 | 2019-12-31 | 25,256 | 10,406 | 58.8% | | 1,002 | | 6.7% |
| ERC Refinery Project | 2007-08-29 | 2019-06-30 | 25,153 | 1,035 | 95.9% | 1,928 | 58 | 8.0% | 8.2% |
| RRW Restoration | 2017-06-29 | 2019-01-10 | 19,640 | 2,389 | 87.8% | 5,529 | 243 | 32.1% | 33.5% |
| Clean Fuels Project(MAA) | 2014-04-13 | 2019-06-30 | 16,090 | 2,152 | 86.6% | | 100 | | 0.7% |
| Thomson-East Coast Line Contract T301 | 2016-03-18 | 2024-02-28 | 14,881 | 9,224 | 38.0% | 1,052 | 295 | 18.6% | 23.8% |
| LPIC Project PKG 3 | 2015-12-17 | 2019-12-03 | 7,879 | 2,429 | 69.2% | | 234 | | 4.3% |
| STAR Project(C) | 2013-05-20 | 2019-06-30 | 7,855 | 255 | 96.8% | | | | |
| Bahrain LNGIT Project | 2015-12-02 | 2019-02-15 | 7,834 | 581 | 92.6% | 130 | | 1.8% | |
| STAR Project(EP) | 2013-05-20 | 2019-06-30 | 7,697 | 343 | 95.5% | 369 | 48 | 5.0% | 5.7% |
| PP-12 복합화력발전소건설공사 | 2012-05-16 | 2019-06-30 | 6,859 | 170 | 97.5% | 845 | | 12.6% | |
| 광동 CA-Project GP3 | 2017-07-01 | 2019-12-31 | 6,372 | 1,196 | 81.2% | | | | |
| Doha Link project | 2014-12-30 | 2019-03-31 | 6,203 | 384 | 93.8% | 236 | 681 | 4.0% | 15.8% |
| KOC Wara Pressure Maintenance | 2011-09-15 | 2019-12-31 | 5,701 | 46 | 99.2% | 695 | 15 | 12.3% | 12.6% |
| 카타르도하메트로 | 2013-06-13 | 2019-06-30 | 5,516 | 309 | 94.4% | | | | |
| NSC N101 | 2018-12-26 | 2026-11-30 | 5,240 | 5,240 | 0.0% | | | | |
| HCMC MRT Line1 CP2 | 2012-07-24 | 2021-05-31 | 4,137 | 948 | 77.1% | | | | |
| Kais CCPP Project | 2014-02-19 | 2020-02-18 | 3,223 | 1,279 | 60.3% | | | | |
| NWC in North Kuwait | 2015-09-15 | 2019-01-13 | 3,159 | 327 | 89.7% | | | | |
| 툼스라인 T203 | 2013-10-17 | 2019-09-30 | 2,415 | 265 | 89.0% | | | | |
| GP3(환경) | 2017-07-01 | 2019-12-31 | 2,273 | 499 | 78.0% | 314 | 729 | 17.7% | 58.8% |
| 합계 | | | 183,383 | 39,474 | 78.5% | 11,097 | 3,405 | 7.7% | 10.1% |
| GS이니마 | | | | | | | | | |
| Samar | 2012-09-12 | 2042-11-10 | 10,897 | 10,582 | 2.9% | | | | |
| Sanama | 2014-12-11 | 2046-12-11 | 5,680 | 5,613 | 1.2% | | | | |
| Ambient | 1995-09-28 | 2033-09-28 | 5,256 | 4,874 | 7.3% | | | | |
| Santa Rita | 2015-10-08 | 2046-06-01 | 1,883 | 1,854 | 1.5% | | | | |
| Ute Mostaganem | 2007-12-05 | 2036-09-28 | 1,873 | 1,810 | 3.4% | | | | |
| Ensenada | 2011-12-06 | 2038-08-01 | 1,861 | 1,730 | 7.1% | | | | |
| SEMAS | 2013-10-22 | 2038-10-30 | 1,660 | 1,604 | 3.3% | | | | |
| Sesamm | 2008-09-09 | 2038-09-09 | 1,602 | 1,556 | 2.9% | | | | |
| Ute Cap Djinet | 2008-01-20 | 2037-07-17 | 1,290 | 1,240 | 3.9% | | | | |
| 합계 | | | 32,003 | 30,863 | 3.6% | | | | |

자료: GS건설, 키움증권

GS건설 분기별 아파트 입주 물량 추이



자료: Reps, 키움증권

GS건설 분기별 신규 아파트 공급 추이



자료: Reps, 키움증권

GS건설 4Q18 기준 아파트 자체사업 현황

| 년도 | 사업장명 | 착공일자 | 준공일자 | 세대수 | 기본 도급금액 | 계약잔액 | 회계기준 |
|------|-----------|---------|---------|-------|---------|-------|-------|
| 2014 | 미사강변센트럴자이 | 2014.10 | 2017.02 | 1,222 | 6,143 | | |
| 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 | 김해올하 원메이저 | 2016.05 | 2018.12 | 717 | 2,599 | 692 | 진행 기준 |
| | 은평스카이뷰자이 | 2016.03 | 2019.01 | 361 | 2,489 | 642 | |
| | 올하자이힐스테이트 | 2016.11 | 2019.05 | 1,245 | 1,344 | 346 | |
| | 평촌자이엘라 | 2016.11 | 2019.07 | 414 | 1,230 | 462 | |
| | 킨텍스 원시티 | 2016.04 | 2019.08 | 736 | 4,478 | 1,235 | |
| 2017 | 일산자이2차 | 2017.12 | 2020.12 | 802 | 678 | 567 | |
| 2018 | 개포 8단지 | 2018.03 | 2021.07 | 665 | 8,642 | 8,334 | |

자료: GS건설, 키움증권

GS건설 신규 주택공급 현황

| 시공사 | 분양 시기 | 아파트 | 지역 | 총 가구수 | 일반 분양 | 1순위 평균경쟁률 | 청약 결과 |
|-------|--------|-------------|-----|-------|-------|-----------|------------------------|
| GS 건설 | 2018.1 | 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 | 탐석센트럴자이 | 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 |
| GS건설 | 2019.3 | 백련산파크자이 | 서울 | 43 | 43 | 36.70:1 | 전 타입 1순위 청약 마감 |
| GS건설 | 3 | 수원역 푸르지오 자이 | 수도권 | 794 | 163 | 37.25:1 | 전 타입 1순위 청약 마감 |

자료: APT2you, GS건설, 키움증권

부천시 상동 영상문화산업단지 복합개발 사업 우선협상대상자 선정

| 구분 | 내용 |
|--------|---|
| 컨소시엄 | GS 건설(30%), ASIA CAPITAL PIONEERS GROUP LIMITED(22.5%), 현대건설 및 대림산업(각 11.25%), 화이트코리아(주) 및 ㈜다원디자인(각 10%), 교보증권(5%), 해안건축 및 창조건축(설계) |
| 사업계획 | 영상·문화·상업·산업·주거 등이 융·복합된 '글로벌 콘텐츠 허브시티' |
| 사업시기 | 2020년 |
| 사업비 | 4조원(공사비 2조원), 토지가격을 제외한 9천억원이 넘는 공공기여 방안을 제시 |
| 면적 | 351,915.9㎡ |
| 부지매입 | 0 |
| 주택분양 | 3,500~5,000세대 |
| 토지이용계획 | 복합시설용지(주거용지 포함) 143,647.78㎡(40.8%), 기업혁신센터 24,577.17㎡(7%), 공공지원업무 38,887.49㎡(11.1%), 도시기반(도로·공원·유수지 등) 132,801.32㎡(37.7%), 학교부지 12,002.14㎡(3.4%) 등 |
| 유치예정기업 | Sony Pictures Entertainment, IP2 Entertainment, Marvel Entertainment, SupaNova 등 해외기업과 EBS, ZANYBROS, 기술혁신협회, 현대오트모터 등 국내기업을 포함해 총 28개사의 국내외 글로벌 기업이 입주할 계획 |
| 시설계획 | 문화콘텐츠 플랫폼 구축, 뉴콘텐츠 허브 등 글로벌 영상문화산업단지(부천영상컨벤션센터, CT 비즈니스센터, EBS 복합문화센터, 소니원더버스, 할리우드 복합관, 콘텐츠 아카데미센터 등)를 조성하고 미디어 전망대, 호수공원 연결 브릿지, EBS 교육문화체험시설, 할리우드 복합관, 판타스틱 스퀘어, 상동지역 주민 접근성 개선 등 지역주민 친화계획과 부천국제시네마펀드 조성, 원도심 재생주차장 지원, 미세먼지 저감 등 공공기여를 제시 |

자료: 부천시, 키움증권

부천영상문화산업단지 복합개발사업 조감도 1



자료: 부천시, 키움증권

부천영상문화산업단지 복합개발사업 조감도 2



자료: 부천시, 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 | 6,228,633 | 1,752,913 |
| 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 | 8,820,307 | 4,301,533 |

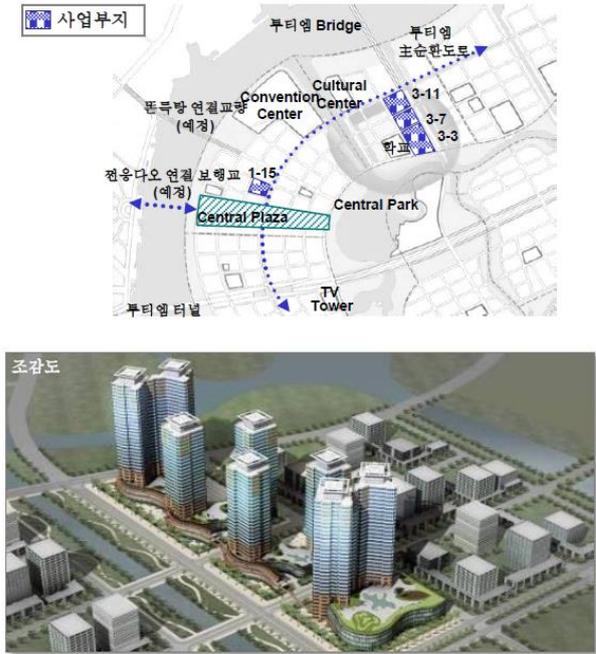
자료: GS건설, 키움증권

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 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 116,795 | 131,394 | 113,500 | 119,773 | 125,355 |
| 매출원가 | 108,761 | 115,118 | 100,044 | 105,750 | 110,820 |
| 매출총이익 | 8,033 | 16,276 | 13,456 | 14,023 | 14,535 |
| 판매비및일반관리비 | 4,847 | 5,631 | 5,448 | 5,629 | 5,766 |
| 영업이익(보고) | 3,187 | 10,645 | 8,008 | 8,394 | 8,769 |
| 영업이익(핵심) | 3,187 | 10,645 | 8,008 | 8,394 | 8,769 |
| 영업외손익 | -4,794 | -2,294 | -2,111 | -1,866 | -1,644 |
| 이자수익 | 442 | 511 | 628 | 787 | 965 |
| 배당금수익 | 16 | 9 | 12 | 11 | 11 |
| 외환이익 | 1,996 | 1,638 | 1,572 | 1,481 | 1,402 |
| 이자비용 | 1,914 | 1,350 | 1,683 | 1,649 | 1,616 |
| 외환손실 | 3,584 | 1,645 | 1,819 | 1,386 | 1,270 |
| 관계기업지분법손익 | -61 | 79 | 16 | 47 | 31 |
| 투자및기타자산처분손익 | -70 | -189 | -130 | -159 | -144 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 493 | -1,031 | -219 | -575 | -347 |
| 기타 | -2,112 | -315 | -489 | -423 | -676 |
| 법인세차감전이익 | -1,607 | 8,350 | 5,897 | 6,528 | 7,125 |
| 법인세비용 | 29 | 2,476 | 1,516 | 1,640 | 1,763 |
| 유효법인세율 (%) | -1.8% | 29.7% | 25.7% | 25.1% | 24.7% |
| 당기순이익 | -1,637 | 5,874 | 4,382 | 4,887 | 5,362 |
| 지배주주지분순이익(억원) | -1,684 | 5,821 | 4,348 | 4,851 | 5,323 |
| EBITDA | 3,758 | 11,181 | 8,606 | 8,966 | 9,336 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | -1,066 | 6,410 | 4,980 | 5,459 | 5,929 |
| 수정당기순이익 | -2,067 | 6,733 | 4,632 | 5,435 | 5,738 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 5.8 | 12.5 | -13.6 | 5.5 | 4.7 |
| 영업이익(보고) | 122.9 | 234.0 | -24.8 | 4.8 | 4.5 |
| 영업이익(핵심) | 122.9 | 234.0 | -24.8 | 4.8 | 4.5 |
| EBITDA | 78.3 | 197.5 | -23.0 | 4.2 | 4.1 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 적지 | 흑전 | -25.3 | 11.6 | 9.7 |
| EPS | 적지 | 흑전 | -25.7 | 11.6 | 9.7 |
| 수정순이익 | 적지 | 흑전 | -31.2 | 17.4 | 5.6 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 95,823 | 78,282 | 87,988 | 96,445 | 106,216 |
| 현금및현금성자산 | 24,423 | 15,926 | 19,982 | 25,366 | 30,870 |
| 유동금융자산 | 3,701 | 4,413 | 5,537 | 7,029 | 8,554 |
| 매출채권및유동채권 | 46,683 | 41,299 | 44,574 | 45,716 | 47,679 |
| 재고자산 | 10,907 | 10,342 | 10,989 | 11,222 | 11,695 |
| 기타유동비금융자산 | 10,109 | 6,302 | 6,907 | 7,112 | 7,418 |
| 비유동자산 | 41,143 | 42,051 | 43,089 | 43,153 | 43,569 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 768 | 761 | 657 | 693 | 726 |
| 투자자산 | 18,716 | 18,930 | 19,579 | 19,657 | 19,909 |
| 유형자산 | 8,975 | 8,410 | 8,139 | 7,721 | 7,302 |
| 무형자산 | 2,095 | 2,157 | 2,126 | 2,141 | 2,133 |
| 기타비유동자산 | 10,588 | 11,794 | 12,589 | 12,941 | 13,498 |
| 자산총계 | 136,966 | 120,333 | 131,077 | 139,598 | 149,785 |
| 유동부채 | 85,813 | 63,597 | 64,732 | 63,287 | 63,023 |
| 매입채무및기타유동채무 | 42,883 | 39,549 | 42,210 | 42,286 | 43,185 |
| 단기차입금 | 16,843 | 5,939 | 5,939 | 5,939 | 5,939 |
| 유동성장기차입금 | 10,791 | 3,630 | 3,630 | 3,630 | 3,630 |
| 기타유동부채 | 15,296 | 14,480 | 12,954 | 11,433 | 10,270 |
| 비유동부채 | 18,756 | 20,489 | 26,765 | 32,627 | 38,577 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 86 | 0 | 42 | 22 | 35 |
| 사채및장기차입금 | 9,366 | 10,718 | 10,718 | 10,718 | 10,718 |
| 기타비유동부채 | 9,304 | 9,770 | 16,005 | 21,887 | 27,824 |
| 부채총계 | 104,569 | 84,086 | 91,497 | 95,914 | 101,600 |
| 자본금 | 3,584 | 3,972 | 3,972 | 3,972 | 3,972 |
| 주식발행초과금 | 5,745 | 7,673 | 7,673 | 7,673 | 7,673 |
| 이익잉여금 | 23,343 | 24,871 | 28,456 | 32,539 | 37,016 |
| 기타자본 | -1,000 | -1,030 | -1,300 | -1,300 | -1,300 |
| 지배주주지분자본총계 | 31,673 | 35,485 | 38,800 | 42,883 | 47,361 |
| 비지배주주지분자본총계 | 724 | 762 | 779 | 800 | 824 |
| 자본총계 | 32,397 | 36,247 | 39,579 | 43,684 | 48,184 |
| 순차입금 | 13,177 | 4,360 | 305 | -5,080 | -10,584 |
| 총차입금 | 37,600 | 20,287 | 20,287 | 20,287 | 20,287 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | -2,055 | 10,329 | 7,667 | 8,352 | 8,964 |
| 당기순이익 | -1,637 | 5,874 | 4,382 | 4,887 | 5,362 |
| 감가상각비 | 470 | 419 | 489 | 459 | 456 |
| 무형자산상각비 | 101 | 117 | 109 | 113 | 111 |
| 외환손익 | 1,183 | -311 | 247 | -96 | -132 |
| 자산처분손익 | -866 | 844 | 130 | 159 | 144 |
| 지분법손익 | 61 | -79 | -16 | -47 | -31 |
| 영업활동자산부채 증감 | -5,726 | -1,034 | -4,515 | -4,518 | -4,531 |
| 기타 | 4,360 | 4,499 | 6,842 | 7,395 | 7,584 |
| 투자활동현금흐름 | 135 | -2,348 | -2,499 | -1,852 | -2,266 |
| 투자자산의 처분 | -489 | -844 | -1,782 | -1,582 | -1,788 |
| 유형자산의 처분 | 155 | 284 | 219 | 252 | 235 |
| 유형자산의 취득 | -208 | -137 | -172 | -155 | -164 |
| 무형자산의 처분 | -100 | -197 | -148 | -173 | -160 |
| 기타 | 726 | -1,459 | -795 | -352 | -558 |
| 재무활동현금흐름 | 3,000 | -16,556 | -1,113 | -1,116 | -1,194 |
| 단기차입금의 증가 | 3,445 | -16,008 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -7 | -211 | -779 | -783 | -861 |
| 기타 | -439 | -337 | -334 | -333 | -333 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 860 | -8,497 | 4,056 | 5,385 | 5,504 |
| 기초현금및현금성자산 | 23,563 | 24,423 | 15,926 | 19,982 | 25,366 |
| 기말현금및현금성자산 | 24,423 | 15,926 | 19,982 | 25,366 | 30,870 |
| Gross Cash Flow | 5,214 | 13,859 | 13,865 | 14,539 | 15,155 |
| Op Free Cash Flow | -2,218 | 6,656 | 1,712 | 2,011 | 2,311 |

투자지표

(단위: 원, %, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | -2,349 | 7,328 | 5,447 | 6,077 | 6,668 |
| BPS | 45,246 | 45,130 | 49,066 | 54,182 | 59,791 |
| 주당EBITDA | 5,243 | 14,075 | 10,782 | 11,233 | 11,696 |
| CFPS | -2,867 | 13,004 | 9,606 | 10,464 | 11,230 |
| DPS | 300 | 1,000 | 1,000 | 1,100 | 1,100 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | -12.0 | 6.0 | 7.1 | 6.4 | 5.8 |
| PBR | 0.6 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 9.1 | 3.6 | 3.7 | 3.0 | 2.3 |
| PCFR | -19.0 | 5.4 | 6.2 | 5.7 | 5.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 2.7 | 8.1 | 7.1 | 7.0 | 7.0 |
| 영업이익률(핵심) | 2.7 | 8.1 | 7.1 | 7.0 | 7.0 |
| EBITDA margin | 3.2 | 8.5 | 7.6 | 7.5 | 7.4 |
| 순이익률 | -1.4 | 4.5 | 3.9 | 4.1 | 4.3 |
| 자기자본이익률(ROE) | -5.2 | 17.3 | 11.7 | 11.9 | 11.8 |
| 투하자본이익률(ROIC) | 14.2 | 41.6 | 36.8 | 33.1 | 30.5 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 322.8 | 232.0 | 231.2 | 219.6 | 210.9 |
| 순차입금비율 | 40.7 | 12.0 | 0.8 | -11.6 | -22.0 |
| 이자보상배율(배) | 1.7 | 7.9 | 4.8 | 5.1 | 5.4 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 2.5 | 3.0 | 2.6 | 2.7 | 2.7 |
| 재고자산회전율 | 12.2 | 12.4 | 10.6 | 10.8 | 10.9 |
| 매입채무회전율 | 2.9 | 3.2 | 2.8 | 2.8 | 2.9 |

Compliance Notice

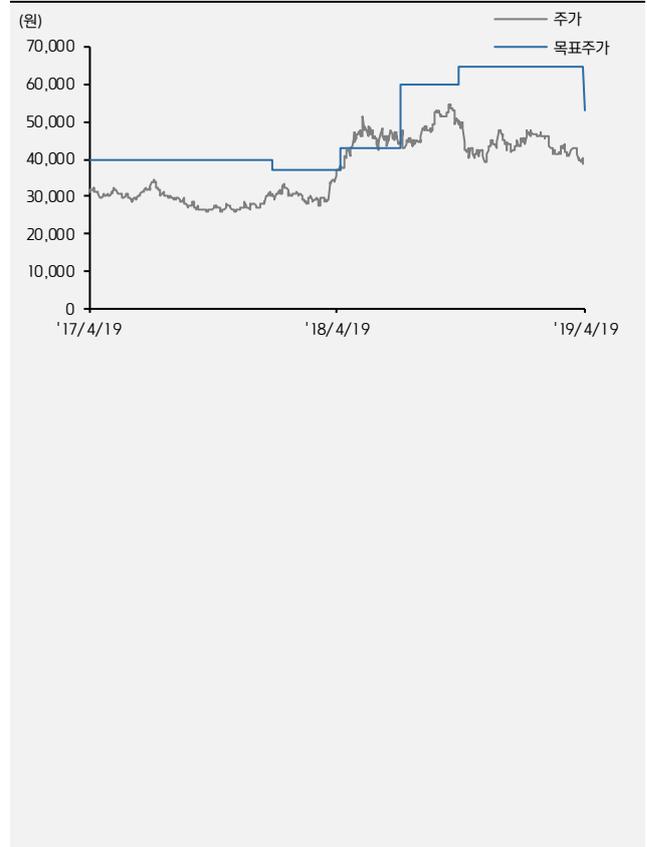
- 당사는 4월 18일 현재 'GS건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역

| 종목명 | 일자 | 투자 의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 시점 | 과리율(%) | |
|------------------|------------|---------------------------|---------|----------------------|------------|------------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| GS건설 (006360) | 2017/04/17 | 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 | -32.68 | -22.46 |
| | 2019/01/21 | Buy(Maintain) | 65,000원 | 6개월 | -32.33 | -22.46 |
| | 2019/01/30 | Buy(Maintain) | 65,000원 | 6개월 | -32.61 | -22.46 |
| | 2019/04/19 | Buy(Maintain) | 53,000원 | 6개월 | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

| 기업 | 적용 기준(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 | 적용 기준(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 (2018/04/01~2019/03/31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 176 | 96.70% |
| 중립 | 6 | 3.30% |
| 매도 | 0 | 0.00% |