기업브리프

☑ 3Q 실적 Review

키움증권

2019. 10. 29

GS건설 (006360)

실적보다 수주부진이 문제, 방향성은 개선될 전망

BUY(Maintain)

목표주가: 43,000원

주가(10/28): 30,950원

시가총액: 24,737억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

〈장 후 실적발표〉 3분기 매출액 2.4조원(YoY -23.6%), 영업이익 1,877억원(YoY -19.6%)을 기록했습니다. 연간 수주목표는 13.5조원으로 3분기 누적 49.2%를 달성했습니다. 실적보다 수주부진이 더 큰 문제로, 본업에 대한 불확실성이 해소되지 못하고 있습니다. 다만, 수주 전략 다양화, 이니마 투자 확대, 베트남 사업 본격화, 자이S&D 상장 등은 긍정적으로 긴 호흡으로 바라봐야 할 국면입니다.

>>> 부진한 3분기 실적, 수익성 유지는 긍정적

동사는 3분기 매출액 2조 4,416억원(YoY -23.6%, QoQ -5.2%), 영업이익 1,877억원(YoY -19.6%, QoQ -8.9%)을 기록해 시장기대치를 하회했다. 매출액은 휴가, 추석연휴 등 계절적 영향으로 감소했지만, 4분기에는 2.6조원 수준으로 회복될 전망이다. 매출은 부진했지만, 범계열사 현장 원가율 개선으로 인프라부문 원가율이 개선됐고, 준공정산 이익이 발생하면서 주택부문 원가율도 개선됐다. 매출액이 감소했음에도 판관비율이 증가한 이유는 해외현장이 준공되면서 인건비 상승 효과가 있었기 때문이다. 다만, 이는 태국 HMC, 사우디 Turnaround 현장 등 신규수주 프로젝트가 본격화되면 정상화 될 것으로 예상된다. 영업이익은 시장기대치를 5.6% 하회했지만, 세전이익은 46.4% 상회했는데 이는 환차익 467억원이 반영됐기 때문이다.

>>> 실적보다 수주부진이 더 큰 문제, 방향성은 개선될 전망

올해 연간 수주목표는 13.5조원으로 3분기 누적으로 49.2%를 달성했다. 국내 48.6%, 해외 50.9% 달성으로 연간 목표 달성은 어려워 보이며, 이를 감안해 3분기 실적발표에서 회사도 올해 수주 가이던스를 10.5~11.0조원으로 하향했다. 연말-연초에 걸쳐 가시성이 높은 해외수주 파이프라인으로는 1) 오만 PTA(7억불, 숏리스트 선정 후 계약 마무리 단계), 2) UAE PTS(3억불, O&M 관련 프로젝트로 발주처와 협의 중), 3) 카타르 암모니아(11억불, 연말-연초 결과 기대), 4) 사우디 Zafurah 가스(12억불, 11월 말 입찰, 내년 3월 결과 예상), 5) 인도네시아 라인(20억불, 11월 초 입찰, 내년 초 결과 예상) 등을 보유하고 있다. 올해만 놓고 보면 수주 실적이 아쉬울 수 있지만, 내년부터는 다운스트림 발주가 본격화 될 것으로 예상돼 올해 부진을 만회할 수 있을 전망이다.

>>> 긴 호흡으로 바라봐야

이번 3분기 실적에서 동사는 수주 가이던스를 하향함과 동시에 매출액 및 주택공급 가이던스 역시 하향했다. 매출액은 기존 11.3조원에서 10.5조원으로, 주택공급은 2.8만세대에서 2.0만세대로 하향 조정했다. 주택과 해외 모두 본업에 대한 불확실성이 해소되지 못하고 있는 상황이다. 다만, 작년 주택공급은 20,748세대로 하향조정된 공급목표를 달성한다고 가정하면 주택매출의 감소폭은 크지 않을 전망이다. 베트남 신도시 개발 역시 내년부터는 본격적으로 추진될 전망이다. 장기적으로는 1) 단순 입찰에서 투자개발형, 피드 연계형 등으로 수주 전략 다양화, 2) 이니마에 대한 투자 확대(브라질 자산 인수), 3) 소규모 사업에 경쟁력을 갖춘 자이S&D의 상장 등 기존 주택 분양과 해외 플랜트 비즈니스 이후의 사이클을 대응하기 위한 시도들이 이뤄지고 있다는 점은 긍정적이다. 긴 호흡으로 접근해야 할 국면이다.

Stock Data

KOSPI (10/28)		2,093.60pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	47,750 원	30,600원
등락률	-35.18%	1.14%
수익률	절대	상대
1M	-3.9%	-5.9%
6M	-21.7%	-18.5%
1Y	-27.3%	-29.7%

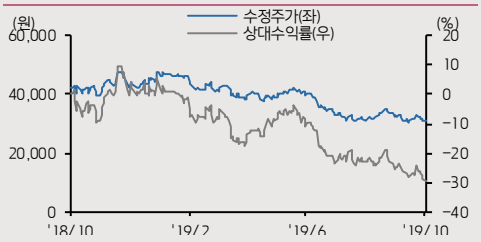
Company Data

발행주식수		79,924 천주
일평균 거래량(3M)		326천주
외국인 지분율		30.75%
배당수익률(19E)		3.23%
BPS(19E)		50,335원
주요 주주	허창수 외17인	25.59%
	국민연금공단	13.27%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	131,394	102,555	104,374	107,789
보고영업이익	10,645	7,727	7,638	7,759
핵심영업이익	10,645	7,727	7,638	7,759
EBITDA	11,181	8,642	8,318	8,469
세전이익	8,350	7,528	6,981	7,123
순이익	5,874	5,331	5,070	5,179
지배주주지분순이익	5,821	5,267	5,014	5,123
EPS(원)	7,328	6,591	6,274	6,410
증감률(%Y Y)	흑전	-10.1	-4.8	2.2
PER(배)	6.0	4.7	4.9	4.8
PBR(배)	1.0	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	3.6	3.9	4.1	4.0
보고영업이익률(%)	8.1	7.5	7.3	7.2
핵심영업이익률(%)	8.1	7.5	7.3	7.2
ROE(%)	17.3	14.0	11.9	11.1
순부채비율(%)	12.0	18.6	17.3	15.5

Price Trend



GS건설 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	3,127	3,582	3,197	3,233	2,602	2,575	2,442	2,637	13,139	10,255	10,437
(국내)	1,839	2,101	1,832	1,875	1,658	1,851	1,761	1,771	7,647	7,041	6,804
(해외)	1,288	1,481	1,365	1,358	944	724	681	866	5,492	3,215	3,633
인프라(토목)	270	317	281	248	230	215	208	243	1,116	896	980
플랜트	991	1,126	1,005	1,253	837	758	823	757	4,375	3,175	3,318
전력	129	136	165	0	0	0	0	0	430	0	0
건축/주택	1,716	1,984	1,728	1,710	1,514	1,580	1,393	1,601	7,138	6,088	6,006
매출원가율	*83.9*	*90.7*	*88.9*	*86.5*	*86.4*	*86.7*	*86.6*	*87.3*	*87.6*	*86.8*	*87.0*
(국내)	*85.0*	*87.3*	*85.5*	*85.6*	*86.2*	*86.0*	*84.3*	*85.2*	*85.9*	*85.4*	*85.5*
(해외)	*82.3*	*95.6*	*93.6*	*87.7*	*86.6*	*88.5*	*92.3*	*91.7*	*90.0*	*89.6*	*89.9*
인프라(토목)	*92.4*	*89.6*	*92.4*	*100.0*	*91.9*	*96.3*	*88.6*	*92.0*	*93.3*	*92.2*	*92.1*
플랜트	*79.7*	*94.9*	*94.1*	*87.2*	*86.2*	*89.6*	*91.4*	*91.1*	*89.1*	*89.5*	*89.7*
전력	*93.7*	*95.9*	*88.9*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*92.6*	*0.0*	*0.0*
건축/주택	*84.1*	*88.0*	*85.2*	*83.8*	*85.7*	*83.8*	*83.3*	*84.7*	*85.4*	*84.4*	*84.6*
매출총이익률(%)	*16.1*	*9.3*	*11.1*	*13.5*	*13.6*	*13.3*	*13.4*	*12.7*	*12.4*	*13.2*	*13.0*
영업이익	390	219	233	222	191	206	188	187	1,064	773	764
영업이익률(%)	*12.5*	*6.1*	*7.3*	*6.9*	*7.4*	*8.0*	*7.7*	*7.1*	*8.1*	*7.5*	*7.3*
세전이익	311	190	156	178	178	213	239	123	835	753	698
순이익	209	145	137	96	129	145	168	90	587	533	507

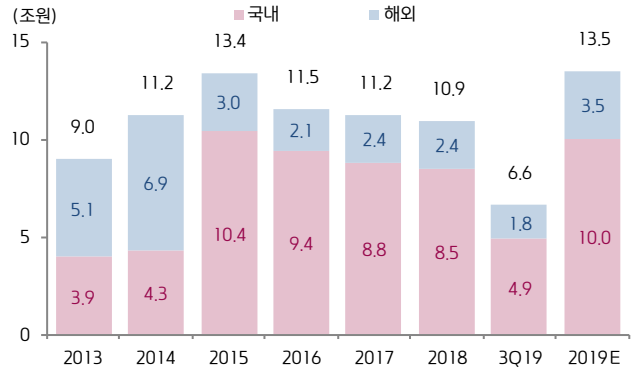
자료: Dataguide, GS건설, 키움증권

GS건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	3Q18	2Q19	3Q19P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	31,973	25,750	24,420	-23.6%	-5.2%	25,366	-3.7%	26,014	-6.1%
GPM	*11.1%*	*13.3%*	*13.4%*	*2.3%p*	*0.1%p*	*13.0%*	*0.4%p*	*12.2%*	*1.2%p*
영업이익	2,333	2,059	1,880	-19.4%	-8.7%	1,967	-4.4%	1,992	-5.6%
OPM	*7.3%*	*8.0%*	*7.7%*	*0.4%p*	*-0.3%p*	*7.8%*	*-0.1%p*	*7.7%*	*0%p*
세전이익	1,561	2,128	2,390	53.2%	12.3%	1,587	50.6%	1,632	46.4%
순이익	1,373	1,454	1,683	22.6%	15.8%	1,163	44.7%	1,257	33.9%

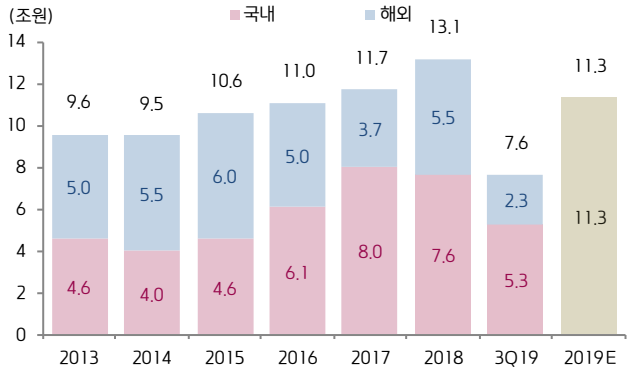
자료: Dataguide, GS건설, 키움증권

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 삼성엔지니어링-TR 현대건설-현대엔지니어링-대우건설 Maire Tecnimont-Petrojet Sinopec-CTI Engineering China HQC Hualu Engineering & Technology	* GS 건설 DQ * 삼성엔지니어링 컨소시엄 Lowest
호주	Cross River Rail	30 억불	GS 건설-Acciona-Salini 중국 컨소시엄	* 수주 실패
UAE	Ruwais Gasoline & Aromatics Project (GAP)	35 억불	GS 건설 TR 현대건설-현대엔지니어링-Dodsal Petrofac-CTCI Intecsa-Sinopec-SNC Lavalin **Maire Tecnimont-L&T**	* 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
	PTS	3 억불	GS 건설	* O&M 관련 프로젝트로 발주처와 협의 중
	LAB	6 억불	GS 건설	* 올해 말 ITB 발급 예정
사우디	Rabigh Turnaround	1.3억불	GS 건설	* 수주
	턴어라운드 익스펜션	0.2억불	GS 건설	* 파일럿 진행 후 전체 공정으로 확장 예정
	Zafurah	12억불	GS 건설 삼성엔지니어링 현대건설	* '19.11 상업입찰, '20.3 결과 예상 * 2번 패키지(12억불) 입찰 예정
태국	HMC PP	2.5 억불	GS 건설	* 수주
오만	PTA	7 억불	GS 건설 대림산업 Technip FMC Saipem+포스코건설	* 10 월 상업입찰 * 숏리스트 선정 후 계약 마무리 단계
인도네시아	롯데케미칼 Titan NCC	40 억불	GS 건설 삼성엔지니어링 대림산업 현대엔지니어링 포스코건설 롯데건설	* 3 개 pkg * 상업입찰 11 월, 결과 '20 년 초 예상 * pkg 1(20 억불) 입찰 * pkg 1: KBR NCC 라이센스 적용 * GS 건설 단독 FEED 수행
카타르	암모니아	11 억불	GS 건설-Toyo Engineering	* 상업입찰: '19.6
터키	PDH PP	14 억불	GS 건설	* FEED + EPC(투자개발형사업) * EPC 수주 우선권, EPC 전환은 내년 전망 * FEED 수행 중, 주주계약 완료
우즈베키스탄	가스플랜트	3 억불	GS 건설	* 수의계약
	MTG(Metanol to Gasolin)	3.5 억불	GS 건설	* 투자개발형사업
한국	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 대림산업	* NCC 증설 및 고부가 PO 증설 2.6 조원 * 당진 미래유망소재 단지 2,000 억원
	S-OIL 온산 스팀크래커 및 올레핀 다운스트림	45 억불	대림산업 대우건설 GS 건설 현대건설 삼성엔지니어링	* FEED 진행 중(해외사)

자료: GS건설, 키움증권

GS건설 2분기말 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	25,466	8,227	67.7%		1,985		11.5%
ERC Refinery Project	2007-08-29	2019-12-31	25,419	1,027	96.0%	818	252	3.4%	4.4%
RRW Restoration	2017-06-29	2019-06-30	19,811	213	98.9%		7,996		40.8%
Clean Fuels Project(MAA)	2014-04-13	2019-12-31	16,244	1,002	93.8%		246		1.6%
Thomson-East Coast Line T301	2016-03-18	2024-02-28	14,974	7,864	47.5%	1,508	283	21.2%	25.2%
LPIC Project PKG 3	2015-12-17	2019-12-03	7,942	1,422	82.1%		141		2.2%
Bahrain LNGIT Project	2015-12-02	2019-09-30	7,852	121	98.5%	181	99	2.3%	3.6%
GP3(건축)	2017-07-01	2020-04-30	7,022	755	89.3%		206		3.3%
PP-12 복합화력발전소건설공사	2012-05-16	2019-12-31	6,894	110	98.4%	941		13.9%	13.9%
Doha Link project	2014-12-30	2019-06-20	6,213	125	98.0%		610		10.0%
NSC N101	2018-12-26	2026-11-30	5,434	5,384	0.9%		610		1238.9%
HCMC MRT Line1 CP2	2012-07-24	2021-05-31	4,185	898	78.5%				
Kais CCPP Project	2014-02-19	2020-02-18	3,250	1,135	65.1%				
GP3(환경)	2017-07-01	2019-12-31	2,634	562	78.7%				
톰슨라인 T203	2013-10-17	2019-09-30	2,425	148	93.9%				
합계			**155,766**	**28,993**	**81.4%**	**3,448**	**12,428**	**2.7%**	**12.5%**
GS이니마									
Samar	2012-11-10	2042-11-10	11,234	11,067	1.5%				
Sanama	2014-12-11	2046-12-11	5,758	5,720	0.7%				
Ambient	1995-09-28	2033-09-28	5,634	5,474	2.8%				
SMD	2012-07-18	2037-07-17	5,318	5,207	2.1%				
Ensenada	2015-03-20	2035-06-01	2,237	2,183	2.4%				
Santa Rita	2016-06-01	2046-06-01	2,066	2,046	1.0%				
Ute Mostaganem	2011-09-29	2036-09-28	1,828	1,790	2.1%				
Sesamm	2008-09-09	2038-09-09	1,797	1,772	1.4%				
SEMAS	2013-10-31	2038-10-30	1,390	1,362	2.0%				
합계			**37,262**	**36,621**	**1.7%**				

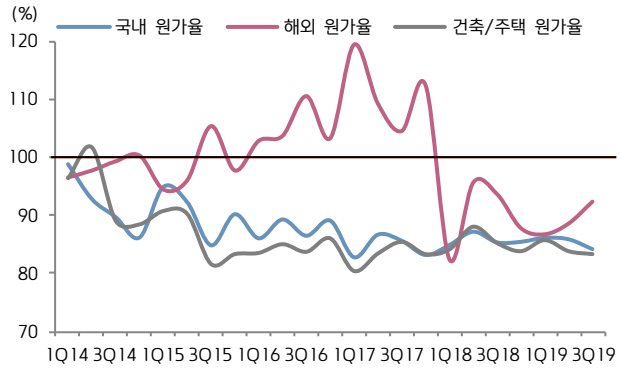
자료: GS건설, 키움증권

GS건설 2분기말 기준 해외 주요 공사현장 미청구공사 현황 (단위: 억원)

현장명	계약일	완공예정일	진행률	미청구공사	공사미수금
P10-Project	2015-10-20	2020-06-30	95.41	12,762	1,683
KOC Wara Pressure Maintenance Project(*)	2011-09-15	2019-12-31	98.75	69,601	1,559
Star ProjectC(*)	2013-05-20	2019-12-31	98.91	43,523	7,178
합계				**125,886**	**10,420**

자료: GS건설, 키움증권

GS건설 부문별 원가율 추이

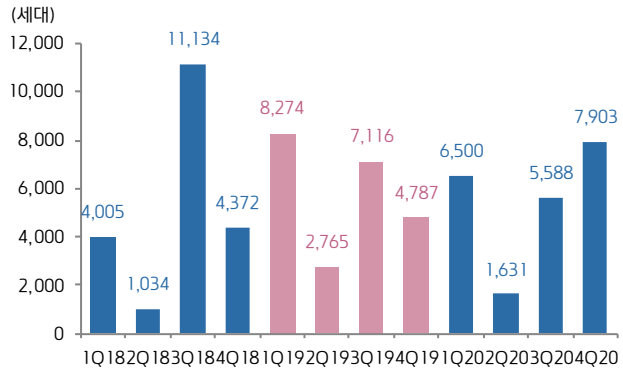


자료: Dataguide, GS건설, 키움증권

GS건설 PBR band chart

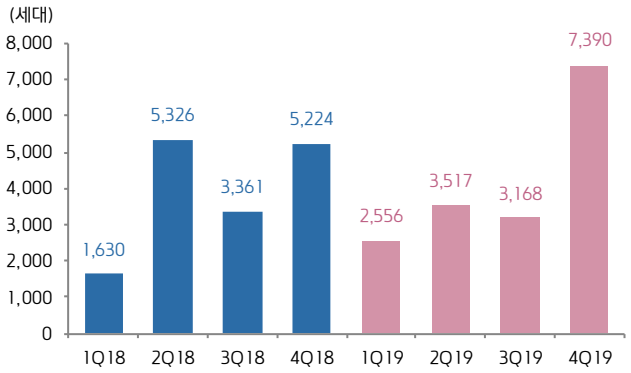
자료: Dataguide, GS건설, 키움증권

GS건설 분기별 아파트 입주 물량 추이



자료: Reps, GS건설, 키움증권

GS건설 분기별 신규 아파트 공급 추이



자료: Reps, GS건설, 키움증권

GS건설 2Q19 기준 아파트 자체사업 현황

년도	사업장명	착공일자	준공일자	세대수	기본 도급금액	계약잔액	회계기준
2014	미사강변센트럴자이	2014.10	2017.02	1,222	6,143		
2015	김해율하2지구택지개발사업	2015.01	2019.10		662	180	
	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		
	킨텍스 원시티	2016.04	2019.08	736	4,478	638	
	김해율하 원메이저	2016.05	2018.12	717	2,599		
	율하자이힐스테이트	2016.11	2019.09	1,245	1,344	51	
	평촌자이엘라	2016.11	2019.09	414	1,230	260	
2017	일산자이2차	2017.12	2020.12	802	678	466	
2018	개포 8단지	2018.03	2021.07	665	8,659	8,081	
	일산자이 3차	2018.12	2022.02	1,333	727	707	
합계						10,383	

자료: GS건설, 키움증권

GS건설 신규 주택공급 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
GS 건설	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
GS건설	4	방배그랑자이	서울	256	256	8.17:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	5	과천자이	수도권	783	676	11.51:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	5	세종자이e편한세상	세종	1,200	296	42.44:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	6	흥덕파크자이	지방	150	149	0.05:1	청약 미달(순위내 0.08:1)
GS건설	6	서초그랑자이	서울	174	174	42.63:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	7	광주역자연&자이	수도권	1,031	208	35.40:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	7	신천센트럴자이	광역시	553	365	33.31:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	8	의정부역 센트럴자이&위브캐슬	수도권	1,379	824	17.72:1	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㈜ 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	O
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, 현대오토에버 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)

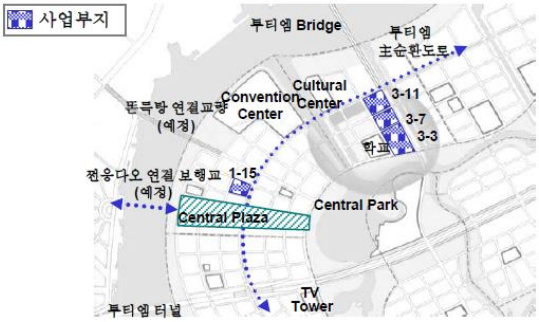
구분	발행일자	권면총액	행사가	전환비율	권리행사기간	표면이자율 (만기보장수익률)	사채금액	총발행 가능주식	발행주식	미발행주식
원화	2016-04-12	250,000	28,829	100	2017.04.12~2021.03.12	2.9%(2.9%)	230,100	7,981,546	6,332,694	1,648,852
외화	2016-07-21	173,634	33,409	100	2017.07.21~2021.07.14	4.5%(4.5%)	173,634	5,140,294	2,591,674	2,548,620
합계		**423,634**					**403,734**	**13,121,840**	8,924,368	4,197,472

자료: Dataguide, GS건설, 키움증권

베트남 냐베 신도시

〈주요 내용〉
* 사업 내용: 냐베 신도시 1단계 사업
* 사업 규모: 1-1구역, 2억불(총 70억불), 타운하우스/빌라 359세대
* 사업 기간: 완공까지 총 1년
* 2019년 7월 프리부킹 완료, 12월 동호수 추첨
주: 향후 세부 내용은 달라질 수 있음
자료: GS건설, 키움증권

베트남 투티엠 신도시



〈주요 내용〉
* 사업 내용: 뚜띠엠 신도시 1단계
* 사업 규모: 1단계 1.6억불(총 9억불), 타운하우스 294세대
자체 보유 후 임대 진행, 약 5년 이후 매각 계획
* 사업 기간: 완공까지 총 3년(올해 착공 예정)
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	102,555	104,374	107,789
매출원가	108,761	115,118	88,982	90,838	94,047
매출총이익	8,033	16,276	13,573	13,535	13,741
판매비및일반관리비	4,847	5,631	5,846	5,897	5,982
영업이익(보고)	3,187	10,645	7,727	7,638	7,759
영업이익(핵심)	3,187	10,645	7,727	7,638	7,759
영업외손익	-4,794	-2,294	-200	-657	-636
이자수익	442	511	564	626	628
배당금수익	16	9	11	10	11
외환이익	1,996	1,638	1,635	1,513	1,449
이자비용	1,914	1,350	1,384	1,362	1,335
외환손실	3,584	1,645	1,584	1,338	1,220
관계기업지분법손익	-61	79	-8	35	13
투자및기타자산처분손익	-70	-189	3	-93	-45
금융상품평가및기타금융이익	493	-1,031	144	-286	-139
기타	-2,112	-315	419	238	0
법인세차감전이익	-1,607	8,350	7,528	6,981	7,123
법인세비용	29	2,476	2,197	1,911	1,943
유효법인세율 (%)	-1.8%	29.7%	29.2%	27.4%	27.3%
당기순이익	-1,637	5,874	5,331	5,070	5,179
지배주주지분순이익(억원)	-1,684	5,821	5,267	5,014	5,123
EBITDA	3,758	11,181	8,642	8,318	8,469
현금순이익(Cash Earnings)	-1,066	6,410	6,245	5,749	5,889
수정당기순이익	-2,067	6,733	5,228	5,347	5,326
증감율(%, YoY)					
매출액	5.8	12.5	-21.9	1.8	3.3
영업이익(보고)	122.9	234.0	-27.4	-1.1	1.6
영업이익(핵심)	122.9	234.0	-27.4	-1.1	1.6
EBITDA	78.3	197.5	-22.7	-3.8	1.8
지배주주지분 당기순이익	적지	흑전	-9.5	-4.8	2.2
EPS	적지	흑전	-10.1	-4.8	2.2
수정순이익	적지	흑전	-22.4	2.3	-0.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	95,823	78,282	80,479	80,713	82,808
현금및현금성자산	24,423	15,926	14,929	14,748	14,865
유동금융자산	3,701	4,413	5,430	5,365	5,407
매출채권및유동채권	46,683	41,299	42,732	43,336	44,781
재고자산	10,907	10,342	10,214	10,077	10,358
기타유동비금융자산	10,109	6,302	7,174	7,188	7,396
비유동자산	41,143	42,051	49,695	49,707	50,199
장기매출채권및기타비유동채권	768	761	832	847	875
투자자산	18,716	18,930	21,319	21,244	21,394
유형자산	8,975	8,410	8,975	8,734	8,551
무형자산	2,095	2,157	2,126	2,141	2,133
기타비유동자산	10,588	11,794	16,443	16,741	17,246
자산총계	136,966	120,333	130,174	130,420	133,007
유동부채	85,813	63,597	65,054	62,119	61,065
매입채무및기타유동채무	42,883	39,549	41,285	40,270	40,584
단기차입금	16,843	5,939	5,978	5,978	5,978
유동성장기차입금	10,791	3,630	3,993	3,993	3,993
기타유동부채	15,296	14,480	13,798	11,877	10,510
비유동부채	18,756	20,489	24,034	22,970	22,294
장기매입채무및비유동채무	86	0	38	19	30
사채및장기차입금	9,366	10,718	12,609	12,609	12,609
기타비유동부채	9,304	9,770	11,388	10,341	9,655
부채총계	104,569	84,086	89,089	85,089	83,359
자본금	3,584	3,972	3,996	3,996	3,996
주식발행초과금	5,745	7,673	7,790	7,790	7,790
이익잉여금	23,343	24,871	29,246	33,460	37,744
기타자본	-1,000	-1,030	-1,166	-1,166	-1,166
지배주주지분자본총계	31,673	35,485	39,865	44,079	48,364
비지배주주지분자본총계	724	762	1,220	1,252	1,284
자본총계	32,397	36,247	41,085	45,331	49,648
순차입금	13,177	4,360	7,652	7,832	7,715
총차입금	37,600	20,287	22,581	22,581	22,581

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-2,055	10,329	1,510	1,537	2,658
당기순이익	-1,637	5,874	5,331	5,070	5,179
감가상각비	470	419	796	562	592
무형자산상각비	101	117	118	118	118
외환손익	1,183	-311	-125	-175	-229
자산처분손익	-866	844	347	93	45
지분법손익	61	-79	8	-35	-13
영업활동자산부채 증감	-5,726	-1,036	-3,168	-3,349	-3,031
기타	4,360	4,501	-1,797	-747	-3
투자활동현금흐름	135	-2,348	-1,645	-578	-1,364
투자자산의 처분	-489	-844	-1,055	170	-143
유형자산의 처분	155	284	118	201	160
유형자산의 취득	-208	-137	-1,132	-634	-883
무형자산의 처분	-100	-197	-116	-156	-136
기타	726	-1,459	399	-299	-505
재무활동현금흐름	3,000	-16,556	-816	-1,139	-1,177
단기차입금의 증가	3,445	-16,008	844	0	0
장기차입금의 증가	0	0	-501	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-7	-211	-824	-824	-863
기타	-439	-337	-335	-315	-314
현금및현금성자산의순증가	860	-8,497	-997	-180	117
기초현금및현금성자산	23,563	24,423	15,926	14,929	14,748
기말현금및현금성자산	24,423	15,926	14,929	14,748	14,865
Gross Cash Flow	5,214	13,861	9,926	9,757	9,937
Op Free Cash Flow	-2,218	6,655	1,971	2,087	2,302

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	-2,349	7,328	6,591	6,274	6,410
BPS	45,246	45,130	50,335	55,607	60,968
주당EBITDA	5,243	14,075	10,813	10,407	10,597
CFPS	-2,867	13,004	1,890	1,923	3,326
DPS	300	1,000	1,000	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	-12.0	6.0	4.7	4.9	4.8
PBR	0.6	1.0	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	9.1	3.6	3.9	4.1	4.0
PCFR	-19.0	5.4	4.0	4.3	4.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.7	8.1	7.5	7.3	7.2
영업이익률(핵심)	2.7	8.1	7.5	7.3	7.2
EBITDA margin	3.2	8.5	8.4	8.0	7.9
순이익률	-1.4	4.5	5.2	4.9	4.8
자기자본이익률(ROE)	-5.2	17.3	14.0	11.9	11.1
투하자본이익률(ROIC)	14.2	41.6	35.2	30.8	26.9
안정성(%)					
부채비율	322.8	232.0	216.8	187.7	167.9
순차입금비율	40.7	12.0	18.6	17.3	15.5
이자보상배율(배)	1.7	7.9	5.6	5.6	5.8
활동성(배)					
매출채권회전율	2.5	3.0	2.4	2.4	2.4
재고자산회전율	12.2	12.4	10.0	10.3	10.5
매입채무회전율	2.9	3.2	2.5	2.6	2.7

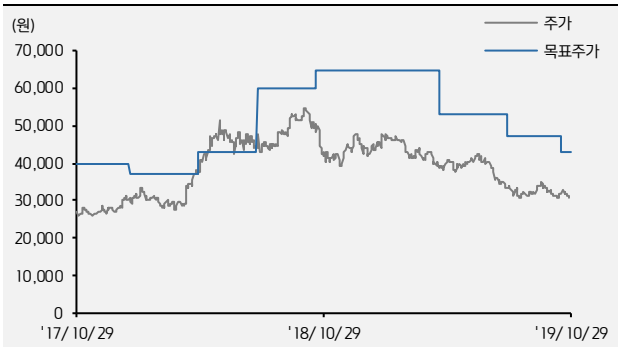
자료: Dataguide, GS건설, 키움증권

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
GS건설	2017/10/25	Outperform (Maintain)	40,000원	6개월	-32.38	-32.38
(006360)	2017/10/30	Outperform (Maintain)	40,000원	6개월	-30.98	-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	-26.32	-25.38
	2019/04/29	Buy(Maintain)	53,000원	6개월	-25.80	-23.30
	2019/05/29	Buy(Maintain)	53,000원	6개월	-25.89	-20.19
	2019/07/23	Buy(Maintain)	53,000원	6개월	-26.51	-20.19
	2019/07/29	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-30.45	-27.87
	2019/08/13	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-31.83	-27.87
	2019/08/28	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-31.84	-27.87
	2019/09/06	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-31.73	-27.87
	2019/09/11	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-30.85	-25.32
	2019/09/23	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-30.78	-25.32
	2019/10/01	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-31.24	-25.32
	2019/10/16	Buy(Maintain)	43,000원	6개월	-25.90	-23.72
	2019/10/29	Buy(Maintain)	43,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이



Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 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.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%