

2013. 07. 03

Analyst

허문욱 02) 3777-8096
mw.heu@kbsec.co.kr

GS건설 (006360)

탐방 코멘트

투자의견 (유지) **HOLD**
목표주가 (하향) **40,000 (원)**

| | |
|-------------------------------|--------|
| Upside / Downside (%) | 40.8 |
| 현재가 (07/02, 원) | 28,400 |
| Consensus target price (원) | 39,126 |
| Difference from consensus (%) | 2.2 |

Forecast earnings & valuation

| Fiscal year ending | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|--------------------|--------|----------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 9,290 | 9,924 | 10,780 | 11,515 |
| 영업이익 (십억원) | 160 | (966) | 132 | 204 |
| 순이익 (십억원) | 108 | (665) | 123 | 162 |
| EPS (원) | 2,002 | (13,036) | 2,415 | 3,181 |
| 증감률 (%) | (75.9) | 적전 | 흑전 | 31.7 |
| PER (X) | 28.6 | n/a | 11.6 | 8.8 |
| EV/EBITDA (X) | 15.9 | n/a | 14.3 | 10.3 |
| PBR (X) | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| ROE (%) | 2.9 | (19.8) | 4.0 | 5.1 |

주: 조정영업이익 기준

Performance

| (%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 절대수익률 | (15.8) | (48.0) | (51.0) | (61.8) |
| KOSPI대비 상대수익률 | (9.6) | (41.4) | (44.4) | (64.3) |



Trading Data

| | |
|----------------|-----------------|
| 시가총액 (십억원) | 1,448 |
| 유통주식수 (백만주) | 34 |
| Free Float (%) | 66.6 |
| 52주 최고/최저 (원) | 82,500 / 26,750 |
| 거래대금 (3M, 십억원) | 36 |
| 외국인 소유지분율 (%) | 22.8 |
| 주요주주 지분율 (%) | 허창수의 17인 |

자료: Fnguide, KB투자증권

실행원가조정 계획대로 진행된다면 하반기 적자규모 축소

2013년 8,021억원 영업적자가 예상된다. 그러나 적자규모는 1분기를 정점으로 2분기 실행원가조정 후 하반기부터 빠르게 축소될 것이다. 적자영역이기에 투자매력도가 높지 않으나, 구조조정을 통해 서서히 턴어라운드 진행 중인 것은 부인할 수 없는 사실이다. 시장우려가 남아 있지만, 하반기 수주성과가 구체화되면 투자불안요인은 의외로 빠르게 소진될 수 있다. 2014~2015년 EBITDA 3,753억원, 파르나호텔 등 보유자산을 고려시 시가총액 1.4조원은 의미있는 수준이다.

다양한 시장우려 남아 있으나, 예상 밖의 돌발변수가 해결되는 모습에서 희망 보여

시장우려가 다양하다. ① 2014~2015년 가이던스의 담보력. ② 장기적으로 실적예측신뢰성의 회복 여부. ③ 해외현장 실행원가조정 이후 국내주택현장에 대한 예정원가진행 가능성. ④ 2월 3,800억원 회사채 발행과 8,000억원 장기CP 발행 후 신용등급 하향에 따른 추가자금조달 원활성. ⑤ 2013년 실적악화가 수주입찰에 미칠 영향. ⑥ 재무구조 개선을 위한 자본 및 유동성 확충의 필요성 등이다. ⑦ 한편 최근 불거져 나온 분식회계혐의와 관련해 금융감독원이 특별감리에 나서지 않겠다는 입장을 밝혔다. 돌발악재 하나가 해소됐다. 극복할 이슈가 남아 있지만, 예상 밖의 변수가 조금씩 해결되는 모습에 희망이 보인다.

전문경영인을 통한 적극적인 구조조정을 고려시 상황악화 보다 개선 가능성

4월 서울역전타워를 1,700억원에 매각했고, 6월 롯데마트 송파점을 2,300억원에 매각했다. 최근 GS지주 출신인 신임CEO는 조직개편을 단행했다. 기존 CEO·해외사업총괄·경영지원총괄·국내사업총괄 4체제를 CEO직할체제로 재편해 책임경영과 경영효율성을 강화한다. 전사업부문에 걸쳐 비용절감이 지속되나, 발전·수처리·해양플랜트 등 미래신성장사업에 대한 노력은 지속된다. 추가 매각재원도 풍부하다. 모텔하우스 (대치동·합정동·부산 연산동), 문정동 복합빌딩, 파르나호텔지분 67.6%, 엘리시안 (제주·강촌), 베트남 사업권 등이다.

2013~2014년 보수적인 가이던스 발표가 오히려 실적에 대한 불확실성을 낮춰

GS건설은 4월, 2013~2014년 영업이익과 세전이익 가이던스를 발표했다. 영업이익은 2013년 상반기 -6,744억원, 하반기 -1,244억원, 2014년 상반기 650억원, 하반기 2,327억원이다. 세전이익은 주택부분 클린화를 반영해 2013년 상반기 -7,032억원, 하반기 -2,024억원, 2014년 상반기 161억원, 하반기 1,839억원이다. 분기별로 다소 변동성이 있을 수는 있겠으나, 현재까지 연간 가이던스는 변함 없는 것으로 관측된다. 추세적으로 2013년 1분기보다 2분기 적자축소, 상반기보다 하반기 적자축소, 2014년 1분기 흑자전환, 2분기부터 실적개선이 예상된다. 2014년 영업이익률이 2.7%에 불과하지만, 실적개선이 확인될 것이라는 점에 시장의견이 일치한다.

투자불안요인은 조직정비 후 본업에 대한 성과가 나타나면서 점차 안정될 것

펀더멘털 불안에서 벗어날 방법은 수주성과가 가장 확실하다. 상반기 수주액은 4조원 (해외 2.2조원, 국내 1.8조원)으로 목표 12조원의 33%이나, 하반기 안건의 기대치는 높다. 베트남·터키·카타르·싱가폴 등 확장안건의 지역다변화가 좋고, 태국·카자흐스탄·베네수엘라 등 유력안건의 공종다각화도 우수하다. 보수적으로 기업가치를 산정해도 2조원은 가능해 보이는데, 시가총액은 1.4조원이다. 2014~2015E 평균영업이익 3,002억원, 평균감가상각비 751억원, EV/EBITDA 6.0X, 평균순차입금 1.6조원, 파르나호텔 4,734억원을 포함한 유가증권가치 7,194억원, 베트남 등 비영업용자산 5,191억원, 모텔하우스부지 1,500억원을 고려했다.

표 1. GS건설 (연결잠정) 2013년 2분기 Preview 실적 요약

| (단위: 억원) | 2Q13P | 2Q12 | 증감률 (YoY %, %p) | 1Q13 | 증감률 (QoQ %, %p) | 컨센서스 | |
|----------------|---------|--------|--------------------|---------|--------------------|---------|-------------|
| | | | | | | 2Q13C | 차이 (% , %p) |
| 매출액 | 25,000 | 23,549 | 6.2 | 17,085 | 46.3 | 23,967 | 4.3 |
| 영업이익 | (1,400) | 708 | 적자전환 | (5,443) | 적자축소 | (1,291) | n/a |
| 세전이익 | (1,800) | 1,103 | 적자전환 | (5,329) | 적자축소 | (1,579) | n/a |
| 순이익 | (1,350) | 753 | 적자전환 | (4,122) | 적자축소 | (1,193) | n/a |
| 이익률 (%) | | | | | | | |
| 영업이익 | (5.6) | 3.0 | (8.6) | (31.9) | 26.6 | (5.4) | (0.2) |
| 세전이익 | (7.2) | 4.7 | (11.9) | (31.2) | 25.1 | (6.6) | (0.6) |
| 순이익 | (5.4) | 3.2 | (8.6) | (24.1) | 19.7 | (5.0) | (0.4) |

자료: Fnguide 추정, KB투자증권 작성

주1: 컨센서스는 2013년 7월 1일 기준

주2: 영업이익=매출총이익-판매관리비

표 2. GS건설의 2013~2015년 실적가이던스

| (단위: 억원) | 2013E | 2014E | 2015E |
|--------------------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 100,000 | 110,000 | 120,000 |
| 매출원가 | 102,988 | 101,523 | 109,200 |
| 매출총이익 | (2,988) | 8,477 | 10,800 |
| 판매비 | 5,000 | 5,500 | 6,000 |
| 영업이익 | (7,988) | 2,977 | 4,800 |
| 세전이익 | (9,056) | 2,000 | 3,800 |
| 순이익 | (6,918) | 1,460 | 2,774 |
| 증감률 (YoY %) | | | |
| 매출액 | 7.6 | 10.0 | 9.1 |
| 매출총이익 | 적자전환 | 흑자전환 | 7.6 |
| 영업이익 | 적자전환 | 흑자전환 | 27.4 |
| 세전이익 | 적자전환 | 흑자전환 | 9.1 |
| 순이익 | 적자전환 | 흑자전환 | 61.2 |
| 이익률 (%) | | | |
| 매출총이익 | (3.0) | 7.7 | 9.0 |
| 판매관리비 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| 영업이익 | (8.0) | 2.7 | 4.0 |
| 세전이익 | (9.1) | 1.8 | 3.2 |
| 순이익 | (6.9) | 1.3 | 2.3 |

자료: GS건설, KB투자증권 작성

주1: 2013~2014년 가이던스 영업이익, 세전이익은 공시사항, 매출액, 매출총이익, 순이익은 회사측 방향성을 고려해 KB증권 추정

주2: 2015년 가이던스는 회사측 방향성을 고려해 KB투자증권이 추정

표 3. GS건설의 2013~2014년 분기별 실적가이드스

| (단위: 억원) | 2013E | | | | | | | 2014E | | | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 1QA | 2Q | 3Q | 4Q | 1H13 | 2H13 | 연간 | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1H14 | 2H14 | 연간 |
| 매출액 | 17,085 | 25,000 | 26,500 | 31,415 | 42,085 | 57,915 | 100,000 | 24,200 | 27,500 | 26,950 | 31,350 | 51,700 | 58,300 | 110,000 |
| 영업이익 | (5,443) | (1,301) | (911) | (333) | (6,744) | (1,244) | (7,988) | 195 | 455 | 931 | 1,396 | 650 | 2,327 | 2,977 |
| 세전이익 | (5,329) | (1,703) | (1,192) | (832) | (7,032) | (2,024) | (9,056) | 48 | 113 | 736 | 1,103 | 161 | 1,839 | 2,000 |
| 순이익 | (4,122) | (1,278) | (894) | (624) | (5,400) | (1,518) | (6,918) | 35 | 82 | 537 | 805 | 118 | 1,342 | 1,460 |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익 | (31.9) | (5.2) | (3.4) | (1.1) | (16.0) | (2.1) | (8.0) | 0.8 | 1.7 | 3.5 | 4.5 | 1.3 | 4.0 | 2.7 |
| 세전이익 | (31.2) | (6.8) | (4.5) | (2.6) | (16.7) | (3.5) | (9.1) | 0.2 | 0.4 | 2.7 | 3.5 | 0.3 | 3.2 | 1.8 |
| 순이익 | (24.1) | (5.1) | (3.4) | (2.0) | (12.8) | (2.6) | (6.9) | 0.1 | 0.3 | 2.0 | 2.6 | 0.2 | 2.3 | 1.3 |

자료: GS건설, KB투자증권 추정

주1: 반기 및 연간 가이드스는 GS건설 공시

주2: 분기컨센서스는 GS건설이 공시한 반기 가이드스를 고려해 KB증권이 추정

표 4. GS건설의 분기실적 시장컨센서스

| (단위: 억원) | 2013C | | | | | 2014C | | | | | 2015C | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 1QA | 2Q | 3Q | 4Q | 연간 | 1QA | 2Q | 3Q | 4Q | 연간 | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 연간 |
| 매출액 | 17,085 | 23,967 | 24,830 | 28,280 | 96,538 | 22,435 | 26,355 | 27,124 | 29,321 | 105,166 | 21,968 | 29,244 | 28,645 | 32,722 | 113,005 |
| 영업이익 | (5,443) | (1,291) | (846) | (395) | (7,552) | 266 | 417 | 844 | 901 | 2,320 | 764 | 1,289 | 1,403 | 1,524 | 3,926 |
| 세전이익 | (5,329) | (1,579) | (1,196) | (833) | (8,586) | 76 | 235 | 637 | 683 | 1,654 | 600 | 1,130 | 1,248 | 1,361 | 3,338 |
| 순이익 | (4,122) | (1,193) | (858) | (718) | (6,629) | 43 | 152 | 484 | 528 | 1,243 | 482 | 857 | 946 | 1,032 | 2,448 |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익 | (31.9) | (5.4) | (3.4) | (1.4) | (7.8) | 1.2 | 1.6 | 3.1 | 3.1 | 2.2 | 3.5 | 4.4 | 4.9 | 4.7 | 3.5 |
| 세전이익 | (31.2) | (6.6) | (4.8) | (2.9) | (8.9) | 0.3 | 0.9 | 2.3 | 2.3 | 1.6 | 2.7 | 3.9 | 4.4 | 4.2 | 3.0 |
| 순이익 | (24.1) | (5.0) | (3.5) | (2.5) | (6.9) | 0.2 | 0.6 | 1.8 | 1.8 | 1.2 | 2.2 | 2.9 | 3.3 | 3.2 | 2.2 |

자료: DataGuide, KB투자증권 정리

주1: 컨센서스는 2013년 7월 1일 기준

주2: 컨센서스는 분기컨센서스의 합과 연간컨센서스가 일치하지 않음

표 5. KB투자증권과 시장컨센서스의 2013~2015년 손익추정치 비교

| (단위: 억원) | KB투자증권 | | | 컨센서스 | | | 차이 (% , %p) | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|-------|--------|
| | 2013E | 2014E | 2015E | 2013C | 2014C | 2015C | 2013E | 2014E | 2015E |
| 매출액 | 99,241 | 107,802 | 115,155 | 96,538 | 105,166 | 113,005 | 2.8 | 2.5 | 1.9 |
| 영업이익 | (8,021) | 2,744 | 3,260 | (7,552) | 2,320 | 3,926 | n/a | 18.3 | (17.0) |
| 세전이익 | (9,107) | 1,687 | 2,222 | (8,586) | 1,654 | 3,338 | n/a | 2.0 | (33.4) |
| 순이익 | (6,648) | 1,231 | 1,622 | (6,629) | 1,243 | 2,448 | n/a | (1.0) | (33.7) |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | |
| 영업이익 | (8.1) | 2.5 | 2.8 | (7.8) | 2.2 | 3.5 | (0.3) | 0.3 | (0.6) |
| 세전이익 | (9.2) | 1.6 | 1.9 | (8.9) | 1.6 | 3.0 | (0.3) | (0.0) | (1.0) |
| 순이익 | (6.7) | 1.1 | 1.4 | (6.9) | 1.2 | 2.2 | 0.2 | (0.1) | (0.8) |

자료: FnGuide, KB투자증권 추정

주: 컨센서스는 2013년 7월 1일 기준

표 6. GS건설 목표주가 컨센서스

| 구분 | 목표주가 (원) |
|-----------|----------|
| KB 목표주가 | 40,000 |
| Consensus | 39,126 |
| 최고 | 75,000 |
| 중간 | 36,000 |
| 최저 | 28,000 |

자료: FnGuide, KB투자증권 정리
 주: 컨센서스는 2013년 7월 1일 기준

표 7. GS건설의 기업가치 추정

| (단위: 억원) | 기업가치 | 점유비중 및 주요내용 |
|------------------------------|---------------|--|
| (A) 건설사업부문 기업가치 | 22,516 | 점유비중 110.4% |
| 2014~2015E 평균 EBITDA | 3,753 | 2014~2015E 평균EBITDA 적용 |
| EV/EBITDA 적용배수 (X) | 6.0 | |
| 건설기본배수 (X) | 8.0 | 대형건설주 기본배수 |
| 할인율 (%) | 25.0 | 수익가시성, 이익의 예측신뢰성 약화 |
| 영업가치 | 22,516 | |
| (B) 유가증권 보유가치 | 7,194 | 점유비중 35.3% |
| 매도가능 상장주식 | 0 | |
| 매도가능비상장주식 | 6,784 | 파르나스호텔 (67.6%) 등 지분가치에 할인률 40% 반영 |
| 자사주 지분가치 | 410 | GS건설 주가 하락 |
| (C) 베트남 등 비영업용 자산가치 | 5,191 | 점유비중 25.4% (춘천/제주콘도 및 골프장, 문정동빌딩) |
| (D) 모델하우스 부지 | 1,500 | 점유비중 7.4% (대치동, 합정동, 부산 연산동 부지) |
| (E) 2014~2015E 평균순차입금 | 16,000 | 점유비중 -78.4% (평균순차입금 증가 가정) |
| (F) 주주가치 (A+B+C+D-E) | 20,400 | 점유비중 100.0% |
| 발행주식수 (백만주) | 51 | |
| 주당NAV (원) | 40,000 | |
| 수정후 목표주가 (원) | 40,000 | 시장컨센서스 39,126원대비 2.2% 상회 수준 |
| 목표주가 하향폭 (%) | (14.9) | |
| 현재주가 (07/02, 원) | 28,400 | |
| 수정후 상승여력 (%) | 40.8 | |
| 순차입금을 제외한 건설기업가치 주당NAV (원) | 12,776 | 점유비중 26.5% |
| 유가증권 보유가치 주당NAV (원) | 14,105 | 점유비중 38.1% |
| 비영업용 자산가치 주당NAV (원) | 10,178 | 점유비중 27.5% |
| 베트남 투자가치 주당NAV (원) | 2,941 | 점유비중 7.9% |
| 긍정적 목표주가 (원, 6.8X 적용) | 42,900 | 주주가치 21,901억원 |
| 중립적 목표주가 (원, 6.4X 적용) | 40,000 | 주주가치 20,400억원 |
| 보수적 목표주가 (원, 6.0X 적용) | 37,100 | 주주가치 18,899억원 |

자료: KB투자증권 추정
 주: 컨센서스는 2013년 7월 1일 기준

표 8. GS건설의 2013년 낙찰 확정 및 예상 해외수주 프로젝트

| 시기 | 프로젝트명 | (억원) | (억달러) |
|-------|---|--------|-------|
| 2013년 | 베트남 정유·석유화학플랜트 - 확정 | 12,760 | 11.6 |
| | 터키 STAR Refinery 정유플랜트 - 확정 | 11,555 | 10.5 |
| | 카타르 도하메트로 - 확정 (계약금액은 3,000억원) | 5,610 | 5.1 |
| | 싱가폴 마리나 사우스 복합개발 - 확정 | 5,923 | 5.4 |
| | 카자흐스탄 Petrochemical 플랜트 (총 40억달러) - 유력 | 22,000 | 20.0 |
| | 베네수엘라 가스플랜트 (총 30억달러) - 유력 | 11,000 | 10.0 |
| | 태국 수처리 프로젝트 (수주 확정시 5,000억원~1조원이 GS건설 공사규모로 추정) - 유력 | 6,000 | 5.5 |
| | 싱가폴 메트로 (현재 4개 지공 중이며, 2개 사이트 입찰 예정) - 유력 | 2,000 | 1.8 |
| | 인도네시아 질산암모니아 석유화학 프로젝트 - 유력 | 5,000 | 4.5 |
| | 알제리 복합화학발전소 (대림산업과 컨소시엄) - 유력 | 6,000 | 5.5 |
| | 모잠비크 석탄화력 | 6,600 | 6.0 |
| | 베트남 호치민 메트로 (중장기 추진사업) | 4,950 | 4.5 |
| | 오만 소하르 정유증설 프로젝트 (삼성엔지니어링과 경쟁 중) | 14,960 | 13.6 |
| | 나이지리아 가스플랜트 (이탈리아 테킨트와 경쟁 중) | 7,040 | 6.4 |
| | 쿠웨이트 클린퓨얼 pkg 3개 (총 110억달러 중 일부) | 33,000 | 30.0 |
| | 쿠웨이트 NRP (뉴리파이너리 프로젝트) pkg 5개 (총 100억달러, 7월 초 PQ마감) GS/대림/삼엔/SK/현대 경쟁 중 | 44,000 | 40.0 |

자료: 업계 자료를 KB투자증권이 정리

주: 환율 1,100원 가정

Appendices – Peers Comparison

표 1. 주요 건설/엔지니어링사 밸류에이션 비교 I

| (단위: 십억원) | 삼성물산 | 현대건설 | 현대산업 | 삼성ENG | 대림산업 | GS건설 | 대우건설 | 계룡건설 | 두산중공업 | 한진KPS | Average | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|--------|
| | A000830 | A000720 | A012630 | A028050 | A000210 | A006360 | A047040 | A013580 | A034020 | A051600 | | |
| 투자의견 | BUY | BUY | HOLD | HOLD | BUY | HOLD | BUY | HOLD | HOLD | BUY | | |
| 목표주가 (원) | 76,100 | 80,600 | 25,200 | 110,000 | 102,000 | 40,000 | 10,800 | 9,500 | 57,000 | 66,000 | | |
| 현재주가 (07/02, 원) | 55,000 | 56,800 | 24,550 | 76,400 | 85,700 | 28,400 | 7,230 | 8,860 | 42,800 | 54,200 | | |
| Upside (%) | 38.4 | 41.9 | 2.6 | 44.0 | 19.0 | 40.8 | 49.4 | 7.2 | 33.2 | 21.8 | | |
| 시가총액 | 8,592 | 6,325 | 1,851 | 3,056 | 2,982 | 1,448 | 3,005 | 79 | 4,531 | 2,439 | 3,431 | |
| 추정회계기준 (K-IFRS) | 연결 | 연결 | 연결 | 연결 | 연결 | 연결 | 별도 | 별도 | 연결 | 별도 | | |
| 매출액 | 2012 | 25,326 | 13,325 | 3,334 | 11,440 | 10,253 | 9,290 | 8,223 | 1,057 | 9,627 | 1,007 | 13,347 |
| | 2013E | 28,586 | 14,258 | 4,113 | 11,069 | 11,402 | 9,924 | 9,277 | 1,139 | 9,364 | 1,109 | 14,536 |
| | 2014E | 31,213 | 15,707 | 4,673 | 11,627 | 12,541 | 10,780 | 10,463 | 1,231 | 9,975 | 1,230 | 15,869 |
| | 2015E | 33,375 | 17,492 | 5,242 | 12,500 | 13,657 | 11,515 | 11,693 | 1,334 | 10,526 | 1,397 | 17,169 |
| 영업이익 | 2012 | 490 | 760 | 104 | 732 | 486 | 160 | 346 | 30 | 595 | 142 | 502 |
| | 2013E | 652 | 852 | 209 | 286 | 550 | (966) | 457 | 31 | 597 | 158 | 494 |
| | 2014E | 702 | 960 | 249 | 580 | 592 | 132 | 405 | 34 | 633 | 175 | 607 |
| | 2015E | 749 | 1,091 | 294 | 634 | 633 | 204 | 466 | 37 | 674 | 199 | 669 |
| 순이익 | 2012 | 465 | 567 | 6 | 521 | 401 | 108 | 173 | 3 | 15 | 118 | 333 |
| | 2013E | 417 | 654 | 95 | 225 | 441 | (665) | 303 | 4 | 262 | 128 | 331 |
| | 2014E | 456 | 738 | 126 | 415 | 482 | 123 | 271 | 5 | 295 | 141 | 414 |
| | 2015E | 492 | 839 | 159 | 456 | 518 | 162 | 321 | 8 | 333 | 159 | 462 |
| EPS (원) | 2012 | 2,884 | 4,579 | (1) | 13,095 | 11,239 | 2,002 | 426 | 289 | 359 | 2,620 | 4,066 |
| | 2013E | 2,196 | 5,581 | 1,263 | 5,545 | 12,020 | (13,036) | 730 | 419 | 2,257 | 2,849 | 3,201 |
| | 2014E | 2,402 | 6,296 | 1,666 | 10,260 | 13,142 | 2,415 | 652 | 593 | 2,540 | 3,137 | 4,627 |
| | 2015E | 2,591 | 7,155 | 2,112 | 11,298 | 14,136 | 3,181 | 771 | 857 | 2,869 | 3,535 | 5,151 |
| BPS (원) | 2012 | 64,383 | 40,122 | 30,899 | 42,492 | 121,748 | 68,844 | 7,795 | 50,035 | 31,128 | 11,648 | 48,198 |
| | 2013E | 65,372 | 45,514 | 31,965 | 43,743 | 133,640 | 55,604 | 8,548 | 50,507 | 31,613 | 13,103 | 50,318 |
| | 2014E | 66,573 | 51,658 | 33,329 | 51,028 | 146,027 | 57,806 | 9,223 | 51,048 | 32,341 | 14,837 | 53,923 |
| | 2015E | 67,995 | 58,704 | 35,039 | 59,371 | 159,357 | 60,772 | 10,015 | 51,849 | 33,481 | 16,812 | 58,060 |
| 순차입금 | 2012 | 3,398 | (124) | 2,147 | (122) | (418) | 801 | 2,346 | 203 | 3,154 | (212) | 1,538 |
| | 2013E | 3,482 | (152) | 2,304 | (253) | 596 | 1,625 | 1,891 | 199 | 3,124 | (243) | 1,628 |
| | 2014E | 3,458 | (185) | 2,230 | (338) | 742 | 1,531 | 1,767 | 195 | 3,067 | (276) | 1,592 |
| | 2015E | 3,516 | (225) | 2,176 | (410) | 885 | 1,454 | 1,657 | 190 | 2,967 | (315) | 1,573 |
| EBITDA | 2012 | 651 | 846 | 144 | 792 | 548 | 234 | 397 | 32 | 802 | 171 | 608 |
| | 2013E | 856 | 941 | 258 | 355 | 607 | (892) | 507 | 34 | 811 | 191 | 614 |
| | 2014E | 940 | 1,051 | 308 | 659 | 661 | 207 | 457 | 36 | 855 | 210 | 739 |
| | 2015E | 1,021 | 1,184 | 364 | 725 | 714 | 279 | 520 | 40 | 904 | 237 | 814 |
| PER (X) | 2012 | 21.7 | 15.3 | 0.0 | 12.6 | 7.7 | 28.6 | 23.4 | 28.0 | 125.8 | 23.2 | 31.6 |
| | 2013E | 25.0 | 10.2 | 19.4 | 13.8 | 7.1 | n/a | 9.9 | 21.1 | 19.0 | 19.0 | 15.8 |
| | 2014E | 22.9 | 9.0 | 14.7 | 7.4 | 6.5 | 11.8 | 11.1 | 15.0 | 16.9 | 17.3 | 14.4 |
| | 2015E | 21.2 | 7.9 | 11.6 | 6.8 | 6.1 | 8.9 | 9.4 | 10.3 | 14.9 | 15.3 | 12.8 |
| PBR (X) | 2012 | 1.0 | 1.7 | 0.7 | 3.9 | 0.7 | 0.8 | 1.3 | 0.2 | 1.5 | 5.2 | 1.7 |
| | 2013E | 0.8 | 1.2 | 0.8 | 1.7 | 0.6 | 0.5 | 0.8 | 0.2 | 1.4 | 4.1 | 1.3 |
| | 2014E | 0.8 | 1.1 | 0.7 | 1.5 | 0.6 | 0.5 | 0.8 | 0.2 | 1.3 | 3.7 | 1.2 |
| | 2015E | 0.8 | 1.0 | 0.7 | 1.3 | 0.5 | 0.5 | 0.7 | 0.2 | 1.3 | 3.2 | 1.1 |
| EV/EBITDA (X) | 2012 | 20.4 | 9.1 | 26.2 | 8.2 | 4.9 | 15.9 | 16.3 | 8.7 | 9.9 | 14.8 | 13.8 |
| | 2013E | 14.1 | 6.6 | 16.1 | 7.9 | 5.9 | n/a | 9.7 | 8.3 | 9.4 | 11.5 | 9.8 |
| | 2014E | 12.8 | 5.8 | 13.2 | 4.1 | 5.6 | 14.4 | 10.4 | 7.5 | 8.9 | 10.3 | 9.3 |
| | 2015E | 11.9 | 5.2 | 11.1 | 3.7 | 5.4 | 10.4 | 9.0 | 6.7 | 8.3 | 8.9 | 8.3 |

자료: Fnguide, KB투자증권 추정

표 2. 주요 건설/엔지니어링사 밸류에이션 비교 II

| (단위: %) | 삼성물산 | 현대건설 | 현대산업 | 삼성ENG | 대림산업 | GS건설 | 대우건설 | 계룡건설 | 두산중공업 | 한전KPS | Average |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | A000830 | A000720 | A012630 | A028050 | A000210 | A006360 | A047040 | A013580 | A034020 | A051600 | |
| 투자의견 | BUY | BUY | HOLD | HOLD | BUY | HOLD | BUY | HOLD | HOLD | BUY | |
| 목표주가 (원) | 76,100 | 80,600 | 25,200 | 110,000 | 102,000 | 40,000 | 10,800 | 9,500 | 57,000 | 66,000 | |
| 현재주가 (07/02, 원) | 55,000 | 56,800 | 24,550 | 76,400 | 85,700 | 28,400 | 7,230 | 8,860 | 42,800 | 54,200 | |
| Upside (%) | 38.4 | 41.9 | 2.6 | 44.0 | 19.0 | 40.8 | 49.4 | 7.2 | 33.2 | 21.8 | |
| 시가총액 | 8,592 | 6,325 | 1,851 | 3,056 | 2,982 | 1,448 | 3,005 | 79 | 4,531 | 2,439 | 3,431 |
| 추정회계기준 (K-IFRS) | 연결 | 연결 | 연결 | 연결 | 연결 | 연결 | 별도 | 별도 | 연결 | 별도 | |
| 절대수익률 | | | | | | | | | | | |
| 1M | (10.4) | (7.5) | (9.1) | (20.2) | (9.8) | (15.5) | (8.4) | (11.0) | (9.0) | (4.7) | (10.1) |
| 3M | (18.3) | (11.8) | (1.0) | (40.8) | (3.4) | (46.8) | (18.1) | 4.0 | (2.7) | (3.2) | (14.9) |
| 6M | (13.7) | (21.1) | 12.1 | (54.3) | (3.2) | (52.5) | (28.8) | 10.5 | (6.7) | (9.4) | (18.0) |
| 1Y | (15.4) | (12.6) | 2.3 | (57.8) | (4.9) | (62.9) | (17.4) | (13.6) | (26.6) | 13.9 | (18.4) |
| YTD | (12.1) | (18.9) | 13.4 | (53.8) | (1.5) | (50.4) | (27.3) | 9.5 | (5.3) | (11.0) | (16.7) |
| 초과수익률 | | | | | | | | | | | |
| 1M | (3.1) | (0.2) | (1.8) | (12.9) | (2.5) | (8.2) | (1.1) | (3.7) | (1.7) | 2.6 | (2.8) |
| 3M | (11.7) | (5.2) | 5.6 | (34.2) | 3.2 | (40.2) | (11.5) | 10.6 | 3.9 | 3.4 | (8.3) |
| 6M | (5.0) | (12.4) | 20.8 | (45.6) | 5.5 | (43.8) | (20.1) | 19.1 | 2.0 | (0.7) | (9.4) |
| 1Y | (15.6) | (12.8) | 2.1 | (58.0) | (5.1) | (63.1) | (17.6) | (13.7) | (26.8) | 13.7 | (18.5) |
| YTD | (5.0) | (11.7) | 20.5 | (46.7) | 5.6 | (43.3) | (20.2) | 16.6 | 1.8 | (3.9) | (9.6) |
| 매출액성장률 | | | | | | | | | | | |
| 2012 | 17.5 | 11.8 | (18.8) | 23.0 | 28.4 | 2.6 | 17.1 | (17.4) | 13.3 | 8.8 | 14.0 |
| 2013E | 12.9 | 7.0 | 23.4 | (3.2) | 11.2 | 6.8 | 12.8 | 7.8 | (2.7) | 10.1 | 8.3 |
| 2014E | 9.2 | 10.2 | 13.6 | 5.0 | 10.0 | 8.6 | 12.8 | 8.1 | 6.5 | 11.0 | 9.4 |
| 2015E | 6.9 | 11.4 | 12.2 | 7.5 | 8.9 | 6.8 | 11.8 | 8.3 | 5.5 | 13.6 | 9.0 |
| 영업이익성장률 | | | | | | | | | | | |
| 2012 | 39.7 | 3.4 | (74.1) | 16.9 | 11.1 | (62.8) | 16.2 | (16.0) | 13.1 | 21.5 | 11.0 |
| 2013E | 32.9 | 12.0 | 101.2 | (60.9) | 13.2 | (702.6) | 32.1 | 5.5 | 0.4 | 11.0 | (14.4) |
| 2014E | 7.8 | 12.7 | 19.4 | 102.7 | 7.7 | (113.6) | (11.3) | 7.1 | 6.0 | 10.9 | 11.0 |
| 2015E | 6.6 | 13.7 | 18.1 | 9.3 | 6.9 | 54.8 | 15.0 | 9.9 | 6.5 | 13.5 | 12.1 |
| 순이익성장률 | | | | | | | | | | | |
| 2012 | 13.8 | (17.2) | (97.5) | 1.3 | 5.5 | (74.6) | (0.3) | (53.2) | (94.4) | 12.6 | (19.3) |
| 2013E | (10.3) | 15.4 | 1608.6 | (56.8) | 10.0 | 적전 | 75.4 | 45.0 | 1679.2 | 8.7 | 312.0 |
| 2014E | 9.3 | 12.8 | 31.9 | 84.2 | 9.3 | 흑전 | (10.7) | 41.3 | 12.6 | 10.1 | 16.3 |
| 2015E | 7.8 | 13.6 | 26.8 | 10.1 | 7.6 | 31.7 | 18.3 | 44.7 | 12.9 | 12.7 | 13.1 |
| EPS성장률 | | | | | | | | | | | |
| 2012 | 12.1 | (19.8) | 적전 | 2.1 | 7.0 | (75.9) | (10.6) | (53.2) | (86.2) | 12.6 | (14.6) |
| 2013E | (23.9) | 21.9 | 흑전 | (57.7) | 6.9 | 적전 | 71.4 | 45.0 | 527.9 | 8.7 | 70.2 |
| 2014E | 9.4 | 12.8 | 31.9 | 85.0 | 9.3 | 흑전 | (10.7) | 41.3 | 12.6 | 10.1 | 16.4 |
| 2015E | 7.9 | 13.6 | 26.8 | 10.1 | 7.6 | 31.7 | 18.3 | 44.7 | 12.9 | 12.7 | 13.1 |
| 영업이익률 | | | | | | | | | | | |
| 2012 | 1.9 | 5.7 | 3.1 | 6.4 | 4.7 | 1.7 | 4.2 | 2.8 | 6.2 | 14.1 | 5.0 |
| 2013E | 2.3 | 6.0 | 5.1 | 2.6 | 4.8 | (9.7) | 4.9 | 2.7 | 6.4 | 14.2 | 4.5 |
| 2014E | 2.3 | 6.1 | 5.3 | 5.0 | 4.7 | 1.2 | 3.9 | 2.7 | 6.3 | 14.2 | 5.1 |
| 2015E | 2.2 | 6.2 | 5.6 | 5.1 | 4.6 | 1.8 | 4.0 | 2.8 | 6.4 | 14.2 | 5.2 |
| 순이익률 | | | | | | | | | | | |
| 2012 | 1.8 | 4.3 | 0.2 | 4.6 | 3.9 | 1.2 | 2.1 | 0.2 | 0.2 | 11.7 | 3.1 |
| 2013E | 1.5 | 4.6 | 2.3 | 2.0 | 3.9 | (6.7) | 3.3 | 0.3 | 2.8 | 11.6 | 3.0 |
| 2014E | 1.5 | 4.7 | 2.7 | 3.6 | 3.8 | 1.1 | 2.6 | 0.4 | 3.0 | 11.5 | 3.5 |
| 2015E | 1.5 | 4.8 | 3.0 | 3.7 | 3.8 | 1.4 | 2.7 | 0.6 | 3.2 | 11.4 | 3.6 |
| ROE | | | | | | | | | | | |
| 2012 | 4.4 | 13.0 | 0.2 | 33.7 | 8.7 | 2.9 | 5.2 | 0.6 | 0.3 | 23.0 | 9.5 |
| 2013E | 3.5 | 13.5 | 4.0 | 12.7 | 8.8 | (19.8) | 8.7 | 0.8 | 5.7 | 22.8 | 7.8 |
| 2014E | 3.8 | 13.4 | 5.1 | 21.4 | 8.8 | 4.0 | 7.1 | 1.2 | 6.1 | 22.3 | 9.6 |
| 2015E | 3.9 | 13.5 | 6.1 | 20.2 | 8.7 | 5.1 | 7.8 | 1.6 | 6.6 | 22.2 | 9.7 |
| 순부채비율 | | | | | | | | | | | |
| 2012 | 29.1 | 순현금 | 88.4 | 순현금 | 순현금 | 20.0 | 68.8 | 44.9 | 69.9 | 순현금 | 28.3 |
| 2013E | 28.9 | 순현금 | 91.9 | 순현금 | 11.1 | 48.9 | 50.9 | 43.6 | 66.4 | 순현금 | 28.6 |
| 2014E | 27.9 | 순현금 | 85.4 | 순현금 | 12.7 | 44.6 | 44.3 | 42.4 | 62.3 | 순현금 | 26.8 |
| 2015E | 27.4 | 순현금 | 79.4 | 순현금 | 13.9 | 40.6 | 38.5 | 40.7 | 57.3 | 순현금 | 25.1 |
| 외국인지분율 | 24.7 | 25.0 | 51.2 | 28.7 | 40.7 | 22.6 | 6.1 | 16.9 | 13.5 | 10.7 | 23.7 |

자료: Fnguide, KB투자증권 추정

표 3. 해외 건설사 밸류에이션 비교

| (단위: 백만달러) | | Fluor Corp | Technip | Saipem | Shaw group | KBR | Linde | JGC | Chiyoda | Average |
|------------------|-------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------|
| | | FLR US Equity | TEC FP Equity | SPM IM Equity | Shaw US Equity | KBR US Equity | Lin GR Equity | 1963 JP Equity | 6366 JP Equity | |
| 현재주가 (07/02, 달러) | | 59 | 102 | 18 | 33 | 186 | 36 | 12 | 4 | |
| 시가총액 | | 9,613 | 11,534 | 8,025 | 4,832 | 34,426 | 9,440 | 3,132 | 829 | |
| 매출액 | 2013C | 29,274 | 12,297 | 17,344 | 7,861 | 22,400 | 6,114 | 4,108 | 2,456 | 17,648 |
| | 2014C | 30,396 | 13,908 | 17,351 | 8,621 | 23,890 | 7,100 | 4,702 | 2,937 | 18,821 |
| | 2015C | 30,777 | 15,105 | 17,981 | 9,968 | 25,449 | 7,678 | 4,724 | 3,256 | 19,902 |
| 영업이익 | 2013C | 1,178 | 1,234 | 55 | 629 | 3,053 | 686 | 273 | 33 | 1,729 |
| | 2014C | 1,290 | 1,521 | 1,211 | 738 | 3,413 | 747 | 276 | 97 | 2,062 |
| | 2015C | 1,341 | 1,713 | 1,677 | 808 | 3,810 | 803 | 285 | 124 | 2,319 |
| 순이익 | 2013C | 675 | 844 | (403) | 399 | 1,856 | 460 | 178 | 15 | 1,023 |
| | 2014C | 774 | 1,071 | 753 | 458 | 2,105 | 504 | 180 | 57 | 1,294 |
| | 2015C | n/a | 1,236 | 1,083 | 499 | 2,362 | 540 | 186 | 72 | 1,374 |
| EPS (달러) | 2013C | 4 | 7 | (1) | 3 | 10 | 2 | 1 | 0 | 2 |
| | 2014C | 5 | 9 | 2 | 3 | 11 | 2 | 1 | 0 | 3 |
| | 2015C | 5 | 10 | 2 | 3 | 13 | 2 | 1 | 0 | 3 |
| BPS (달러) | 2013C | 24 | 49 | 14 | 20 | 96 | 13 | 7 | 4 | 20 |
| | 2014C | 28 | 56 | 16 | 23 | 103 | 14 | 7 | 4 | 22 |
| | 2015C | 33 | 63 | 18 | 27 | 111 | 16 | 8 | 4 | 24 |
| 순차입금 | 2013C | (1,844) | (363) | 6,599 | (1,035) | 10,466 | (2,195) | (1,188) | (154) | 4,421 |
| | 2014C | (2,282) | (886) | 5,405 | (1,398) | 9,628 | (2,719) | (1,184) | (271) | 3,744 |
| | 2015C | (2,628) | (1,539) | 4,301 | (1,666) | 8,620 | (3,143) | (1,316) | (343) | 3,008 |
| EBITDA | 2013C | 1,367 | 1,534 | 1,009 | 669 | 5,284 | 765 | 305 | 63 | 2,839 |
| | 2014C | 1,482 | 1,860 | 2,319 | 800 | 5,695 | 839 | 298 | 118 | 3,216 |
| | 2015C | 1,571 | 2,070 | 2,762 | 818 | 6,150 | 901 | 309 | 144 | 3,500 |
| EPS성장률 (%) | 2013C | 92.7 | 20.0 | (135.4) | 71.8 | 8.5 | 2,175.0 | 0.0 | 0.0 | 19.6 |
| | 2014C | 14.2 | 25.3 | (271.7) | 16.3 | 14.3 | 9.3 | 1.0 | 275.3 | 31.9 |
| | 2015C | 13.3 | 15.7 | 44.0 | 7.7 | 13.4 | 7.2 | 3.7 | 25.6 | (11.4) |
| 영업이익률 (%) | 2013C | 4.0 | 10.0 | 0.3 | 8.0 | 13.6 | 11.2 | 6.6 | 1.3 | 9.8 |
| | 2014C | 4.2 | 10.9 | 7.0 | 8.6 | 14.3 | 10.5 | 5.9 | 3.3 | 11.0 |
| | 2015C | 4.4 | 11.3 | 9.3 | 8.1 | 15.0 | 10.5 | 6.0 | 3.8 | 11.7 |
| ROE (%) | 2013C | 18.2 | 15.2 | (5.4) | 14.6 | 11.3 | 14.9 | 10.1 | 2.3 | 11.6 |
| | 2014C | 17.3 | 17.2 | 11.0 | 15.4 | 11.8 | 14.3 | 9.7 | 8.0 | 14.1 |
| | 2015C | 17.5 | 17.7 | 14.0 | 14.9 | 12.3 | 14.2 | 9.7 | 9.8 | 11.7 |
| PER (X) | 2013C | 14.2 | 14.5 | n/a | 12.2 | 17.0 | 20.1 | 17.5 | 53.9 | 20.3 |
| | 2014C | 12.6 | 11.6 | 10.9 | 10.3 | 15.0 | 18.4 | 17.3 | 14.4 | 13.9 |
| | 2015C | 11.2 | 10.1 | 7.6 | 9.2 | 13.4 | 17.1 | 16.7 | 11.4 | 20.3 |
| PBR (X) | 2013C | 2.5 | 2.1 | 1.3 | 1.6 | 1.9 | 2.8 | 1.7 | 1.2 | 2.2 |
| | 2014C | 2.1 | 1.8 | 1.1 | 1.4 | 1.8 | 2.5 | 1.7 | 1.1 | 1.8 |
| | 2015C | 1.8 | 1.6 | 1.0 | 1.2 | 1.7 | 2.3 | 1.6 | 1.0 | 1.8 |
| EV/EBITDA (X) | 2013C | 5.7 | 7.6 | 14.4 | 6.0 | 8.9 | 8.8 | 4.6 | 8.0 | 8.8 |
| | 2014C | 5.2 | 6.3 | 6.2 | 5.0 | 8.2 | 8.1 | 4.7 | 4.3 | 6.8 |
| | 2015C | 4.9 | 5.6 | 5.2 | 4.9 | 7.6 | 7.5 | 4.6 | 3.5 | 7.7 |
| 초과수익률 (%) | 1M | (5.8) | (6.8) | (34.0) | (8.4) | (2.4) | 5.9 | 6.6 | (12.4) | (5.7) |
| | 3M | (13.5) | (2.6) | (45.9) | 1.3 | (3.8) | 49.1 | 8.8 | 3.3 | (1.9) |
| | 6M | (13.5) | (21.1) | (66.9) | (4.7) | (4.1) | 22.4 | (16.9) | (8.0) | (11.2) |
| | 1Y | (0.3) | (22.4) | (81.5) | 12.1 | (2.4) | 38.3 | 2.4 | 4.4 | (6.9) |
| | YTD | (13.5) | (21.1) | (66.9) | (4.7) | (4.1) | 22.4 | (16.9) | (8.0) | (11.2) |

자료: Bloomberg, KB투자증권 정리

손익계산서

| | [십억원] | | | | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 매출액 | 9,052 | 9,290 | 9,924 | 10,780 | 11,515 |
| 증감률 (YoY %) | 8.8 | 2.6 | 6.8 | 8.6 | 6.8 |
| 매출원가 | 8,013 | 8,573 | 10,180 | 9,918 | 10,568 |
| 판매 및 일반관리비 | 608 | 556 | 546 | 588 | 622 |
| 기타 | 0 | (0) | 164 | 143 | 122 |
| 영업이익 | 431 | 160 | (966) | 132 | 204 |
| 증감률 (YoY %) | (27.5) | (62.8) | 적전 | 흑전 | 54.8 |
| EBITDA | 493 | 234 | (892) | 207 | 279 |
| 증감률 (YoY %) | (22.6) | (52.6) | 적전 | 흑전 | 35.0 |
| 이자수익 | 51 | 52 | 48 | 46 | 44 |
| 이자비용 | 41 | 71 | 116 | 116 | 122 |
| 지분법손익 | 18 | (3) | 5 | 6 | 7 |
| 기타 | 140 | 26 | 129 | 113 | 103 |
| 세전계속사업손익 | 564 | 170 | (911) | 169 | 222 |
| 증감률 (YoY %) | 4.0 | (69.9) | 적전 | 흑전 | 31.7 |
| 법인세비용 | 136 | 61 | (246) | 46 | 60 |
| 당기순이익 | 427 | 108 | (665) | 123 | 162 |
| 증감률 (YoY %) | 4.1 | (74.6) | 적전 | 흑전 | 31.7 |
| 순손익의 귀속 | | | | | |
| 지배주주 | 424 | 102 | (665) | 123 | 162 |
| 비지배주주 | 4 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 이익률 (%) | | | | | |
| 영업이익률 | 4.8 | 1.7 | (9.7) | 1.2 | 1.8 |
| EBITDA마진 | 5.5 | 2.5 | (9.0) | 1.9 | 2.4 |
| 세전이익률 | 6.2 | 1.8 | (9.2) | 1.6 | 1.9 |
| 순이익률 | 4.7 | 1.2 | (6.7) | 1.1 | 1.4 |

대차대조표

| | [십억원] | | | | |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 자산총계 | 11,264 | 11,470 | 10,615 | 10,868 | 11,111 |
| 유동자산 | 7,782 | 7,555 | 6,640 | 6,824 | 6,991 |
| 현금성자산 | 2,040 | 1,911 | 250 | 369 | 471 |
| 매출채권 | 4,335 | 4,310 | 4,900 | 4,950 | 5,000 |
| 재고자산 | 495 | 536 | 580 | 590 | 600 |
| 기타 | 912 | 799 | 910 | 915 | 920 |
| 비유동자산 | 3,481 | 3,914 | 3,975 | 4,044 | 4,120 |
| 투자자산 | 1,232 | 1,470 | 1,530 | 1,592 | 1,656 |
| 유형자산 | 2,195 | 2,254 | 2,257 | 2,266 | 2,279 |
| 무형자산 | 54 | 190 | 188 | 186 | 185 |
| 부채총계 | 7,306 | 7,472 | 7,294 | 7,437 | 7,531 |
| 유동부채 | 5,346 | 5,081 | 5,303 | 5,358 | 5,362 |
| 매입채무 | 2,523 | 1,946 | 2,550 | 2,610 | 2,620 |
| 유동성이자부채 | 999 | 1,225 | 825 | 800 | 775 |
| 기타 | 1,824 | 1,909 | 1,928 | 1,948 | 1,967 |
| 비유동부채 | 1,960 | 2,391 | 1,991 | 2,079 | 2,169 |
| 비유동이자부채 | 978 | 1,487 | 1,050 | 1,100 | 1,150 |
| 기타 | 982 | 904 | 941 | 979 | 1,019 |
| 자본총계 | 3,958 | 3,998 | 3,320 | 3,431 | 3,580 |
| 자본금 | 255 | 255 | 255 | 255 | 255 |
| 자본잉여금 | 160 | 159 | 159 | 159 | 159 |
| 이익잉여금 | 3,420 | 3,471 | 2,794 | 2,904 | 3,054 |
| 자본조정 | (99) | (184) | (184) | (184) | (184) |
| *지배주주지분 | 3,735 | 3,701 | 3,024 | 3,135 | 3,284 |
| 순차입금 | (63) | 801 | 1,625 | 1,531 | 1,454 |
| 이자지급성부채 | 1,977 | 2,712 | 1,875 | 1,900 | 1,925 |

현금흐름표

| | [십억원] | | | | |
|------------------|-------|-------|---------|-------|-------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 영업현금 | (482) | (328) | (681) | 245 | 235 |
| 당기순이익 | 427 | 108 | (665) | 123 | 162 |
| 자산상각비 | 62 | 73 | 75 | 75 | 75 |
| 기타비현금성손익 | 221 | 235 | 32 | 32 | 33 |
| 운전자본증감 | (977) | (533) | (123) | 14 | (36) |
| 매출채권감소 (증가) | (463) | 20 | (590) | (50) | (50) |
| 재고자산감소 (증가) | (27) | (76) | (44) | (10) | (10) |
| 매입채무증가 (감소) | 36 | (433) | 604 | 60 | 10 |
| 기타 | (522) | (43) | (92) | 14 | 14 |
| 투자현금 | 108 | (295) | (151) | (159) | (166) |
| 단기투자자산감소 (증가) | (12) | 110 | (20) | (21) | (22) |
| 장기투자증권감소 (증가) | 0 | 0 | (7) | (6) | (6) |
| 설비투자 | (51) | (64) | (68) | (74) | (79) |
| 유무형자산감소 (증가) | 9 | (5) | (8) | (8) | (8) |
| 재무현금 | 364 | 541 | (850) | 12 | 12 |
| 차입금증가 (감소) | 437 | 600 | (837) | 25 | 25 |
| 자본증가 (감소) | (51) | (45) | (12) | (13) | (13) |
| 배당금지급 | 51 | 50 | 12 | 13 | 13 |
| 현금 증감 | (6) | (70) | (1,681) | 98 | 81 |
| 총현금흐름 (Gross CF) | 711 | 416 | (558) | 230 | 270 |
| (-) 운전자본증가 (감소) | 948 | 393 | 123 | (14) | 36 |
| (-) 설비투자 | 51 | 64 | 68 | 74 | 79 |
| (+) 자산매각 | 9 | (5) | (8) | (8) | (8) |
| Free Cash Flow | (280) | (46) | (757) | 163 | 148 |
| (-) 기타투자 | 0 | 0 | 7 | 6 | 6 |
| 잉여현금 | (280) | (46) | (764) | 157 | 142 |

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|---------------------|---------|---------|----------|---------|---------|
| Multiples (X, %, 원) | | | | | |
| PER | 11.1 | 28.6 | n/a | 11.8 | 8.9 |
| PBR | 1.3 | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| PSR | 0.5 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| EV/EBITDA | 9.4 | 15.9 | n/a | 14.4 | 10.4 |
| 배당수익률 | 1.1 | 0.4 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| EPS | 8,307 | 2,002 | (13,036) | 2,415 | 3,181 |
| BPS | 72,183 | 68,844 | 55,604 | 57,806 | 60,772 |
| SPS | 177,495 | 182,148 | 194,591 | 211,376 | 225,793 |
| DPS | 1,000 | 250 | 250 | 250 | 250 |
| 수익성지표 (%) | | | | | |
| ROA | 3.9 | 1.0 | (6.0) | 1.1 | 1.5 |
| ROE | 11.7 | 2.9 | (19.8) | 4.0 | 5.1 |
| ROIC | 10.5 | 2.5 | (15.3) | 2.1 | 3.2 |
| 안정성지표 (% , X) | | | | | |
| 부채비율 | 184.6 | 186.9 | 219.7 | 216.8 | 210.4 |
| 순차입비율 | n/a | 20.0 | 48.9 | 44.6 | 40.6 |
| 유동비율 | 145.6 | 148.7 | 125.2 | 127.4 | 130.4 |
| 이자보상배율 | n/a | 8.3 | n/a | 1.9 | 2.6 |
| 활동성지표 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.0 |
| 매출채권회전율 | 2.4 | 2.1 | 2.2 | 2.2 | 2.3 |
| 재고자산회전율 | 19.5 | 18.0 | 17.8 | 18.4 | 19.4 |
| 자산/자본구조 (%) | | | | | |
| 투자자본 | 52.5 | 57.1 | 72.3 | 70.3 | 68.9 |
| 차입금 | 33.3 | 40.4 | 36.1 | 35.6 | 35.0 |

주: EPS는 완전회석 EPS

Compliance Notice

2013년 7월 3일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 7월 3일 현재 GS건설을 기초자산으로 하는 ELW 발행 및 LP회사임을 알려드립니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

| 기업명 | 발표일자 | 투자의견 | 목표주가 | 비고 | GS건설 주가 및 KB투자증권 목표주가 |
|------|------------|------|---------|----|-----------------------|
| GS건설 | 2012/07/25 | BUY | 108,000 | | |
| | 2012/08/03 | BUY | 108,000 | | |
| | 2012/09/28 | BUY | 108,000 | | |
| | 2012/10/24 | BUY | 108,000 | | |
| | 2012/11/08 | BUY | 108,000 | | |
| | 2012/11/21 | HOLD | 76,000 | | |
| | 2012/12/04 | HOLD | 76,000 | | |
| | 2013/01/02 | HOLD | 76,000 | | |
| | 2013/01/09 | HOLD | 76,000 | | |
| | 2013/01/16 | HOLD | 76,000 | | |
| | 2013/02/08 | HOLD | 72,200 | | |
| | 2013/02/22 | HOLD | 72,200 | | |
| | 2013/03/07 | HOLD | 68,600 | | |
| | 2013/03/14 | HOLD | 68,600 | | |
| | 2013/03/29 | HOLD | 68,600 | | |
| | 2013/04/02 | HOLD | 68,600 | | |
| | 2013/04/11 | HOLD | 47,000 | | |
| | 2013/05/27 | HOLD | 47,000 | | |
| | 2013/06/21 | HOLD | 47,000 | | |
| | 2013/07/03 | HOLD | 40,000 | | |

투자등급 및 적용기준

| 구분 | 투자등급 | 적용기준 (향후 1년 기준) |
|------------|--------------------|-------------------------|
| 업종(Sector) | OVERWEIGHT (비중확대) | 시장대비 7% 이상 상승 예상 |
| | NEUTRAL (중립) | 시장대비 -7%~7% 수익률 예상 |
| | UNDERWEIGHT (비중축소) | 시장대비 7% 이상 하락 예상 |
| 기업(Report) | BUY (매수) | 추정 적정주가 15% 이상 상승 예상 |
| | HOLD (보유) | 추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상 |
| | SELL (매도) | 추정 적정주가 15% 이상 하락 예상 |

본 저작물은 KB투자증권주가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권주의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.