KYOBO 교보증권

# GS건설 006360

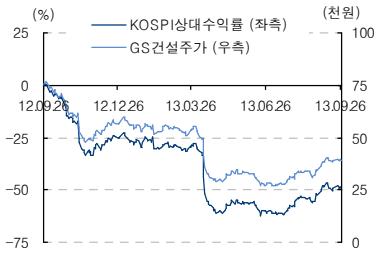
Sep 30, 2013

## Not Rated

### Company Data

| | |
|---|---|
| 현재가(09/27) | 38,750 원 |
| 액면가(원) | 5,000 원 |
| 52 주 최고가(보통주) | 76,600 원 |
| 52 주 최저가(보통주) | 26,750 원 |
| KOSPI (09/27) | 2,011.80p |
| KOSDAQ (09/27) | 537.50p |
| 자본금 | 2,550 억원 |
| 시가총액 | 19,763 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 5,100 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60 일) | 79.3 만주 |
| 평균거래대금(60 일) | 304 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 24.11% |
| 주요주주 | |
| 허창수 외 15 인 | 30.40% |
| Templeton Asset Management Ltd 외 2 인 | 7.38% |

### Price & Relative Performance




| 주가수익률 | 1 개월 | 6 개월 | 12 개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 11.4% | -28.8% | -49.3% |
| 상대주가 | 4.4% | -29.4% | -49.9% |

# 3Q, 적자 지속

### 체질개선에 시간 필요.....

여전히 회사에 대한 평가를 유보한다. 이는 1) 이번 분기 적자 폭은 직전분기보다 감소하겠지만, 여전히 적자이고 당분간 지속될 것이란 점 2) 회사의 부족한 신규 수주 성과와 국내외 발주시황 침체, 국내외 현장 원가율에 대한 추가 조정 가능성 등 때문이다.

### 적자 감소, 3분기 영업적자 818억원 예상

회사의 3분기 매출액(K-IFRS 연결기준)은 전년동기대비 7.1% 감소한 2.2조원에 달할 전망이다. 영업이익은 직전분기에 이어 818억원의 적자가 예상된다. 여전히 전년동기대비 외형이 감소하고, 원가율은 높은 수준에서 유지될 전망이다. 3분기 예상 원가율은 98.4%이다. 당기순이익은 영업이익 급감과 금융비용 증가로 적자가 이어질 전망이다.

### 현재 수주 6조원, 목표치 대비 절반 정도 달성

동사의 3분기 누계 신규수주는 약 6조원으로 연간 목표를 절반 정도 달성한 것으로 보인다. 최근 수주 성과는 양호했다. 회사는 9월에만 베트남 교량(0.2조원), 싱가폴 복합시설(0.6조원), 카자흐스탄 석유화학플랜트(1.5조원) 등을 수주한 바 있다.

### Forecast earnings & Valuation

| 12 결산 (십억원) | 2011.12 | 2012.12 | 2013.12E | 2014.12E | 2015.12E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액 (십억원)** | **9,052** | **9,290** | **8,546** | **8,809** | **9,261** |
| YoY(%) | 8.8 | 2.6 | -8.0 | 3.1 | 5.1 |
| **영업이익 (십억원)** | **598** | **160** | **-838** | **241** | **284** |
| OP 마진(%) | 6.6 | 1.7 | -9.8 | 2.7 | 3.1 |
| **순이익 (십억원)** | **427** | **108** | **-676** | **138** | **167** |
| **EPS(원)** | 8,307 | 2,002 | -12,483 | 2,558 | 3,089 |
| YoY(%) | 5.5 | -75.9 | 적전 | 흑전 | 20.7 |
| **PER(배)** | 11.1 | 28.6 | -3.2 | 15.4 | 12.8 |
| **PCR(배)** | 6.6 | 7.1 | -4.3 | 4.7 | 4.3 |
| **PBR(배)** | 1.3 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| **EV/EBITDA(배)** | 7.0 | 16.4 | -4.9 | 13.0 | 11.9 |
| **ROE(%)** | 11.6 | 2.7 | -18.9 | 4.2 | 4.9 |

| 건설 |
연구위원 조주형
3771-9675
jhcho@iprovest.com

**도표 20. 분기 및 연간 실적 추이** (단위: 십억원)

| | 2012 | | | | 2013 | | | | 2012 | 2013E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q.E | 4Q.E | | |
| 매출액 | 2,108.4 | 2,354.9 | 2,401.3 | 2,425.0 | 1,708.5 | 2,284.6 | 2,230.6 | 2,322.6 | 9,289.6 | 8,546.3 |
| yoy(%) | 4.1 | 7.9 | 12.4 | -10.5 | -19.0 | -3.0 | -7.1 | -4.2 | 2.6 | -8.0 |
| 매출원가 | 1,893.1 | 2,100.2 | 2,221.1 | 2,358.9 | 2,097.4 | 2,306.1 | 2,195.4 | 2,289.3 | 8,573.3 | 8,888.2 |
| 원가율(%) | 89.8 | 89.2 | 92.5 | 97.3 | 122.8 | 100.9 | 98.4 | 98.6 | 92.3 | 104.0 |
| 영업이익 | 93.3 | 70.8 | 48.9 | -52.6 | -544.3 | -150.3 | -81.8 | -61.3 | 160.4 | -837.8 |
| yoy(%) | -19.3 | -22.8 | -56.9 | -170.9 | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 | -73.2 | 적전 |
| *OPM(%)* | *4.4* | *3.0* | *2.0* | *-2.2* | *-31.9* | *-6.6* | *-3.7* | *-2.6* | *1.7* | *-9.8* |
| 세전이익 | 102.5 | 110.3 | 57.7 | -100.7 | -532.9 | -182.5 | -127.6 | -124.7 | 169.8 | -967.6 |
| yoy(%) | -3.2 | -57.0 | -53.4 | -230.1 | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 | -69.9 | 적전 |
| *RPM(%)* | *4.9* | *4.7* | *2.4* | *-4.2* | *-31.2* | *-8.0* | *-5.7* | *-5.4* | *1.8* | *-11.3* |
| 당기순이익 | 74.7 | 75.3 | 38.4 | -80.0 | -412.2 | -148.8 | -58.8 | -55.8 | 108.4 | -675.7 |
| *NPM(%)* | *3.5* | *3.2* | *1.6* | *-3.3* | *-24.1* | *-6.5* | *-2.6* | *-2.4* | *1.2* | *-7.9* |

자료: GS건설, 교보증권 리서치센터

**도표 21. 3 분기 실적 컨센서스와 당사 추정치 비교** (단위: 십억원)

| | | | 당사 추정치 | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2013. 1Q | 2013. 2Q | 2013. 3Q | 컨센서스 | 시장대비 차이 |
| 매출액 | 1,708.5 | 2,284.6 | 2,230.6 | 2,146.1 | 84.5 |
| 영업이익 | -544.3 | -150.3 | -81.8 | -0.3 | -81.6 |
| 세전이익 | -532.9 | -182.5 | -127.6 | -16.5 | -111.1 |
| 당기순이익 | -412.2 | -148.8 | -58.8 | -12.8 | -46.0 |

자료: GS건설, Dataguide(2013/09/25 기준 컨센서스), 교보증권 리서치센터

## [GS건설 006360]

### 포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12결산 (십억원) | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 9,052 | 9,290 | 8,546 | 8,809 | 9,261 |
| 매출원가 | 8,024 | 8,573 | 8,888 | 8,117 | 8,533 |
| 매출총이익 | 1,029 | 716 | -342 | 692 | 728 |
| 매출총이익률 (%) | 11.4 | 7.7 | -4.0 | 7.9 | 7.9 |
| 판매비와관리비 | 634 | 556 | 496 | 451 | 444 |
| 영업이익 | 598 | 160 | -838 | 241 | 284 |
| 영업이익률 (%) | 6.6 | 1.7 | -9.8 | 2.7 | 3.1 |
| EBITDA | 661 | 234 | -770 | 304 | 342 |
| EBITDA Margin (%) | 7.3 | 2.5 | -9.0 | 3.4 | 3.7 |
| 영업외손익 | -34 | 9 | -130 | -43 | -45 |
| 관계기업손익 | 15 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| 금융수익 | 208 | 228 | 123 | 154 | 160 |
| 금융비용 | -257 | -153 | -357 | -190 | -201 |
| 기타 | 0 | -62 | 107 | -4 | -1 |
| 법인세비용차감전순손익 | 564 | 170 | -968 | 198 | 239 |
| 법인세비용 | 136 | 61 | -292 | 60 | 72 |
| 계속사업순손익 | 427 | 108 | -676 | 138 | 167 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 427 | 108 | -676 | 138 | 167 |
| 당기순이익률 (%) | 4.7 | 1.2 | -7.9 | 1.6 | 1.8 |
| 비지배지분순이익 | 4 | 6 | -39 | 8 | 10 |
| 지배지분순이익 | 424 | 102 | -637 | 130 | 158 |
| 지배순이익률 (%) | 4.7 | 1.1 | -7.4 | 1.5 | 1.7 |
| 매도가능금융자산평가 | -162 | -18 | -18 | -18 | -18 |
| 기타포괄이익 | -32 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 포괄순이익 | 233 | 89 | -695 | 119 | 148 |
| 비지배지분포괄이익 | 3 | 4 | -28 | 5 | 6 |
| 지배지분포괄이익 | 230 | 86 | -667 | 114 | 142 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

### 재무상태표

단위: 십억원

| 12결산 (십억원) | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 7,782 | 7,555 | 8,255 | 7,789 | 8,051 |
| 현금및현금성자산 | 1,488 | 1,418 | 1,921 | 1,113 | 996 |
| 매출채권 및 기타채권 | 4,366 | 4,328 | 4,495 | 4,747 | 5,020 |
| 재고자산 | 495 | 536 | 493 | 508 | 534 |
| 기타유동자산 | 1,433 | 1,274 | 1,346 | 1,421 | 1,501 |
| 비유동자산 | 3,316 | 3,914 | 3,850 | 3,792 | 3,737 |
| 유형자산 | 2,195 | 2,254 | 2,195 | 2,141 | 2,091 |
| 관계기업투자금 | 64 | 78 | 78 | 78 | 78 |
| 기타금융자산 | 529 | 736 | 736 | 736 | 736 |
| 기타비유동자산 | 528 | 847 | 842 | 837 | 833 |
| 자산총계 | 11,099 | 11,470 | 12,105 | 11,581 | 11,788 |
| 유동부채 | 5,346 | 5,081 | 5,137 | 4,449 | 4,456 |
| 매입채무 및 기타채무 | 3,005 | 2,382 | 2,209 | 2,184 | 2,170 |
| 차입금 | 549 | 501 | 536 | 575 | 616 |
| 유동성채무 | 249 | 552 | 726 | 26 | 0 |
| 기타유동부채 | 1,543 | 1,646 | 1,666 | 1,664 | 1,669 |
| 비유동부채 | 1,794 | 2,391 | 3,671 | 3,708 | 3,751 |
| 차입금 | 234 | 536 | 1,384 | 1,384 | 1,384 |
| 전환증권 | 744 | 872 | 1,266 | 1,266 | 1,266 |
| 기타비유동부채 | 817 | 983 | 1,021 | 1,058 | 1,101 |
| 부채총계 | 7,141 | 7,472 | 8,809 | 8,157 | 8,207 |
| 지배지분 | 3,735 | 3,701 | 3,052 | 3,170 | 3,316 |
| 자본금 | 255 | 255 | 255 | 255 | 255 |
| 자본잉여금 | 160 | 159 | 159 | 159 | 159 |
| 이익잉여금 | 3,420 | 3,471 | 2,822 | 2,940 | 3,085 |
| 기타자본변동 | -82 | -145 | -145 | -145 | -145 |
| 비지배지분 | 223 | 296 | 244 | 254 | 265 |
| 자본총계 | 3,958 | 3,998 | 3,297 | 3,424 | 3,581 |
| 총차입금 | 1,775 | 2,539 | 3,991 | 3,330 | 3,345 |

### 현금흐름표

단위: 십억원

| 12결산 (십억원) | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | -482 | -328 | -476 | 206 | 254 |
| 당기순이익 | 427 | 108 | -676 | 138 | 167 |
| 비현금항목의 가감 | 284 | 308 | 166 | 296 | 314 |
| 감가상각비 | 62 | 64 | 59 | 54 | 50 |
| 외환손익 | 41 | -37 | 132 | -82 | -80 |
| 지분법평가손익 | -15 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 기타 | 195 | 278 | -27 | 320 | 341 |
| 자산부채의 증감 | -977 | -533 | -192 | -105 | -83 |
| 기타현금흐름 | -216 | -211 | 225 | -123 | -144 |
| 투자활동 현금흐름 | 108 | -295 | -356 | -357 | -358 |
| 투자자산 | 3 | -27 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | -51 | -64 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 156 | -205 | -356 | -357 | -358 |
| 재무활동 현금흐름 | 364 | 541 | 2,025 | -88 | 588 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 35 | 39 | 41 |
| 사채 | 0 | 0 | 394 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 848 | 0 | 0 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -51 | -50 | -12 | -12 | -12 |
| 기타 | 414 | 591 | 760 | -114 | 559 |
| 현금의 증감 | -6 | -70 | 504 | -808 | -118 |
| 기초 현금 | 1,494 | 1,488 | 1,418 | 1,921 | 1,113 |
| 기말 현금 | 1,488 | 1,418 | 1,921 | 1,113 | 996 |
| NOPLAT | 454 | 102 | -585 | 169 | 199 |
| FCF | -512 | -421 | -709 | 125 | 173 |

### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12결산 (십억원) | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | 8,307 | 2,002 | -12,483 | 2,558 | 3,089 |
| PER | 11.1 | 28.6 | -3.2 | 15.4 | 12.8 |
| BPS | 73,237 | 72,576 | 59,850 | 62,164 | 65,010 |
| PBR | 1.3 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EBITDAPS | 12,951 | 4,586 | -15,104 | 5,955 | 6,703 |
| EV/EBITDA | 7.0 | 16.4 | -4.9 | 13.0 | 11.9 |
| SPS | 177,495 | 182,148 | 167,575 | 172,731 | 181,582 |
| PSR | 0.5 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| CFPS | -10,040 | -8,259 | -13,904 | 2,459 | 3,392 |
| DPS | 1,000 | 250 | 250 | 250 | 250 |

### 재무비율

단위: 원, 배, %

| 12결산 (십억원) | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|---|---|---|---|---|---|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 8.8 | 2.6 | -8.0 | 3.1 | 5.1 |
| 영업이익 증가율 | 0.7 | -73.2 | 적전 | 흑전 | 17.8 |
| 순이익 증가율 | 4.1 | -74.6 | 적전 | 흑전 | 20.7 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 13.3 | 2.6 | -13.4 | 3.6 | 4.0 |
| ROA | 3.9 | 0.9 | -5.4 | 1.1 | 1.3 |
| ROE | 11.6 | 2.7 | -18.9 | 4.2 | 4.9 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 180.4 | 186.9 | 267.2 | 238.2 | 229.2 |
| 순차입금비율 | 16.0 | 22.1 | 33.0 | 28.8 | 28.4 |
| 이자보상배율 | 14.6 | 2.3 | -6.7 | 2.3 | 2.6 |

자료: GS 건설, 교보증권 리서치센터