

GS건설

(006360)

Buy

변곡점: 51:49의 확률 이라면 지금 베팅 하는 것이 맞다!

목표주가 : 43,000원
현재주가 : 37,300원

2013. 10. 25

건설/유틸리티
Analyst 박용희
02.3779-8944
yhpark@etrade.co.kr

3Q13 Review: 매출 2.4조원(+1.2% yoy), 영업이익 -1,047억(적전)

GS건설의 3분기 매출은 2.4조원(+1.2 yoy, +6.3% qoq), 영업이익은 -1,047억원(적전)으로 발표 했다. 해외 GPM 개선 추세 확인해 지며, 동사의 저평가 매력은 부각 될 전망이다. 해외 매출 정상화는 Risk Off 시그널로 밸류에이션 매력이 있는 지금 매수 추천한다.

3Q13 Review: 매출 및 세전이익 추정치 소폭 상회

GS건설의 3분기 매출은 2.4조원(+1.2% yoy, +6.3% qoq), 영업이익은 -1,047억원(적자 지속)으로 발표했다. GPM은 0%로 전분기(-0.9%)대비 소폭 개선되었다. 해외 GPM이 -2.2%로 전분기(-12.4%)대비 대폭 개선된 반면, 국내 GPM은 4.2%로 악화되었다. 해외 GPM은 회사에서 밝힌 바와 같이 공기 준수 및 1분기 원가 추가 반영 마무리로 본격 정상화 추세로 진입한 것으로 판단된다. 해외 매출 1.5조원 중 악성 잔고 약 1조원(추정) 반영으로 당사가 추정하는 악성잔고 비중은 감소세로 접어들었다. 4분기에 매출 2.7~3조원 중 해외 매출이 1.5~1.7조원이 추가적으로 반영될 전망이다. 그러므로 동사는 내년 중 흑자전환이 가능할 것으로 본다. 하지만, 공사 준공을 앞두고 추가 비용 반영우려는 여전히 꾸준한 모니터링은 필요해 보인다.

51:49의 확률이라면 지금 베팅 하는 것이 맞다!

결론적으로 동사의 투자 판단에 변곡점이 발생했다. 이유는 건설에서 가장 중요한 부분이 매출인데 매출이 정상화되면서, 공사의 진행률이 올라간다면 추가적인 리스크는 제한적이라는 판단이다. 4분기에 동사가 밝힌 바와 같이 3조원의 매출(해외 1.5~1.7조원)이 나온다면, 악성잔고 비중이 현저히 줄어들며 내년도 GPM은 정상수준으로 회복이 가능한 그림이 그려질 것이기 때문이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 43,000원을 유지

추정치에 대한 변경은 없었다. 투자의견은 Buy 유지하며, 목표주가는 FY14 당사 추정 BPS에 Target Multiple 0.7x 적용하여 43,000원을 제시한다.

Stock Data

종가	10/24	37,300
	1주일	36,700
	1개월전	39,300
	12연말	57,300
시가총액(억원)	10/24	19,023
	1주일	18,717
	1개월전	20,043
	12연말	29,223
외국인지분율(%)	10/24	25.1
	1주일	24.9
	1개월전	23.9
	12연말	30.5

자본금(십억원)	3,451
총자산(십억원)	12,729
총부채(십억원)	9,278

[주주]	
허장수의 15인	30.4%

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2011	9,052	431	564	427	8,307	6.6	493	11.1	9.4	1.3	11.6
2012	9,290	160	170	108	2,002	-75.9	234	28.6	15.9	0.8	2.7
2013E	9,225	-846	-917	-720	-14,207	적전	-774	-2.6	-5.7	0.6	-21.7
2014E	10,083	265	158	158	3,093	흑전	336	12.1	13.7	0.6	5.2
2015E	10,668	417	272	204	3,994	29.1	489	9.3	9.5	0.6	6.3

자료: 이트레이드증권 리서치본부 주: IFRS 연결 기준

[표1] GS건설, 3Q13 Review

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13P	YoY	QoQ	추정치	과리율
매출액	2,108	2,355	2,401	2,425	1,709	2,285	2,429	1.2%	6.3%	2,388	1.7%
매출원가	1,902	2,090	2,229	2,334	2,097	2,306	2,428	8.9%	5.3%	2,345	3.5%
매출총이익	207	265	172	91	-389	-22	1	-99.4%	-105.1%	43	-97.4%
GPM(%)	9.8%	11.3%	7.2%	3.7%	-22.8%	-0.9%	0.0%	-99.4%	-104.8%	1.8%	-97.5%
판관비	116	173	131	136	154	129	106	-19.1%	-17.8%	127	-16.4%
판관비율(%)	5.5%	7.4%	5.5%	5.6%	9.0%	5.6%	4.4%	-20.0%	-22.7%	5.3%	-17.9%
영업이익	91	92	41	-77	-543	-150	-105	-354.4%	-30.3%	-84	25.0%
OPM (%)	4.3%	3.9%	1.7%	-3.2%	-31.8%	-6.6%	-4.3%	-351.4%	-34.4%	-3.5%	22.8%
기타손익	-52	35	-4	-41	64	13	-45	911.4%	-437.1%	-10	345.0%
조정영업이익	39	127	37	-119	-479	-137	-149	-505.7%	8.9%	-94	59.1%
OPM(%)	1.9%	5.4%	1.5%	-4.9%	-28.1%	-6.0%	-6.1%	-501.0%	2.4%	-3.9%	56.4%
금융손익	47	-10	9	25	-52	-45	44	412.9%	-196.2%	-24	-283.2%
세전이익	87	117	45	-93	-532	-182	-106	-333.3%	-42.1%	-118	-10.2%
세전이익률(%)	4.1%	5.0%	1.9%	-3.8%	-31.1%	-8.0%	-4.4%	-330.6%	-45.5%	-4.9%	-11.7%

자료: GS건설, 이트레이드증권 리서치본부

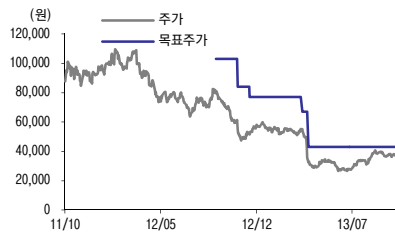
[표2] GS건설, 사업부문별 현황

(단위: 십억원, %)

(십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13P	YoY	QoQ
매출(전체)	21,082	23,550	24,012	24,250	17,085	22,849	24,294	1.2%	6.3%
토목	1,663	2,180	1,723	2,036	1,425	1,628	1,343	-22.1%	-17.5%
플랜트	1,122	1,385	1,158	1,243	853	699	1,157	-0.1%	65.5%
발전/환경	1,565	1,291	2,036	1,557	1,579	1,838	1,387	-31.9%	-24.5%
건축/주택	6,041	6,476	5,573	5,782	5,582	6,421	4,353	-21.9%	-32.2%
해외	10,017	11,469	12,900	12,861	7,008	11,622	15,560	20.6%	33.9%
호텔/기타	674	749	622	771	638	641	494	-20.6%	-22.9%
GPM(전체)	9.8%	11.3%	7.2%	2.4%	-22.8%	-0.9%	0.0%	-99.4%	-104.8%
토목	9.0%	6.0%	-11.2%	9.1%	9.3%	10.2%	9.5%		
플랜트	11.8%	10.2%	8.3%	17.6%	8.9%	4.3%	5.4%		
발전/환경	7.7%	12.6%	8.9%	18.6%	11.0%	9.5%	3.3%		
건축/주택	7.7%	12.6%	8.9%	18.6%	18.6%	11.3%	2.6%		
해외	11.3%	11.5%	8.1%	-7.4%	-77.1%	-12.4%	-2.2%		
호텔/기타	9.7%	10.9%	15.4%	11.7%	15.2%	19.8%	1.0%		

자료: GS건설, 이트레이드증권 리서치본부

GS건설 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2012.09.21	2012.11.08	2012.12.05	2013.01.16	2013.04.01	2013.04.01	2013.04.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Market Perform
목표가격	103,000	84,000	77,000	77,000	67,000	박용희	43,000
일 시	2013.7.04	2013.7.26	2013.8.26	2013.9.25	2013.10.25		
투자의견	Market Perform	Market Perform	Buy	Buy	Buy		
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000		

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박용희)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

종목투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)

업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)

2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	
Report(기업)	Strong Buy (강력매수)	절대수익률 기준 50% 이상 기대
	Buy (매수)	절대수익률 기준 15%~50% 기대
	Marketperform(시장수익률)	절대수익률 기준 -15%~15% 기대
	Sell(매도)	절대수익률 기준 -15% 이하 기대
	N.R.(Not Rated)	등급보류