

GS건설

BUY(유지)

006360 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	43,000원	현재주가(04/06)	29,350원	Up/Downside	+46.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 04. 09

기대가 현실로

1Q18 잠정실적 발표

예상치 않았던 시점에 예상치 않았던 실적 발표: GS건설은 18년 1분기 잠정실적을 발표했다. 동사의 1분기 실적은 매출액 31,073억원(+15.1% YoY), 영업이익 3,804억원(+544.8%)으로 집계되었다. 시장이 전혀 예상하지 못했던 놀라운 실적이라고 평가할 수 있다. 잠정실적이기 때문에 사업부별 원가율, 신규수주, 판매관리비와 세전이익 등 세부 수치는 발표되지 않았으며 25일 경 실적발표일에 구체적인 수치를 파악할 수 있을 것이다.

해외 손실이 없다면 분기 2,000억원 대 영업이익이 가능함을 증명: 1분기 실적 서프라이즈의 주된 원인은 ① 해외 공사손실충당금의 환입, ② 해외 추가 공사비 미발생, ③ 주택사업부의 매출 비중 증가와 수익성 유지로 추정된다. 사우디 라빅 현장 등에서 공사손실충당금이 환입되었는데 이를 제외하더라도 영업이익은 2,000원 수준이었던 것으로 발표되었다. 일회성 요인을 제외하더라도 시장 컨센서스를 상회하는 서프라이즈 수준의 실적이었다.

Comment

예상보다 빨랐던 실적 정상화: DB금융투자 리서치센터는 GS건설의 실적이 정상화되는 시점을 18년 3분기로 예상하고 있었지만 좀 더 빠른 시점에 실적 정상화가 이루어졌다. 해외 공사에서 손실이 발생하지 않는다면 GS건설의 분기당 영업이익은 최소 1,500억원 수준이다. 해외 저수익 공사가 최종적으로 마무리되는 시점까지 손실 가능성을 배제할 수는 없겠지만 규모는 크지 않을 것으로 예상된다. GS건설 실적 정상화는 이미 시작되었다.

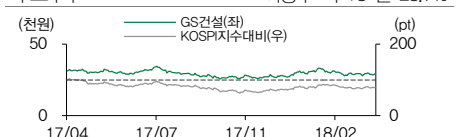
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	10,573	11,036	11,680	11,855	11,782
(증가율)	11.4	4.4	5.8	1.5	-0.6
영업이익	122	143	319	722	914
(증가율)	138.6	17.1	123.1	126.5	26.5
지배주주순이익	26	-26	-159	437	583
EPS	367	-363	-2,226	6,101	8,131
PER (H/L)	101.5/51.9	NA/NA	NA	4.8	3.6
PBR (H/L)	0.8/0.4	0.7/0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (H/L)	16.1/10.1	14.4/10.2	9.0	3.9	2.7
영업이익률	1.2	1.3	2.7	6.1	7.8
ROE	0.8	-0.8	-5.0	13.1	15.1

Stock Data

52주 최저/최고	25,750/34,600원
KOSDAQ /KOSPI	868/2,430pt
시가총액	21,042억원
60일-평균거래량	468,593
외국인지분율	13.8%
60일-외국인지분율변동추이	+1.5%p
주요주주	허창수 외 18 인 28.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	3.0	-2.0	-7.1
상대기준	2.2	0.7	-17.7

역성장 리스크도 크지 않음: 상대적으로 GS건설의 역성장 리스크도 크지 않다. 해외 수주잔고가 감소하면서 매출액이 감소하고 있지만 주택부문 등 국내 매출액의 증가가 역성장 리스크를 상쇄하고 있다. 대부분 건설사가 15년 이후 주택 분양이 감소하는 추세이기 때문에 18년부터 주택 매출액이 감소하겠지만 GS건설의 경우 상황이 다르다. GS건설의 경우 15년 13,000세대 분양 이후 16~17년 평균 25,000세대를 분양하면서 증가세를 유지했다. 18년 예정 분양세대수는 30,000세대이다.

▶ Action

급격히 상승한 Valuation 매력: 건설업종 최선호종목으로 GS건설을 유지한다. 세부수치가 나오지 않았기 때문에 18년 실적을 조정하지 않았지만 DB금융투자의 추정치 뿐만 아니라 시장 컨센서스가 상향 조정될 것으로 전망한다. 우리의 추정치만으로도 GS건설의 P/E는 4.8배, P/B는 0.6배에 불과하다. 일반적인 아파트 분양시장과 달리 GS건설의 분양실적이 15년 이후 꾸준히 증가세를 유지했기 때문에 역성장 리스크도 낮은 것으로 판단된다. 실적 개선이 명확해지는 상황에서 현재 GS건설의 Valuation은 너무나도 매력적이다. GS건설에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 43,000원을 유지한다.

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,549	9,737	9,154	9,615	10,135
현금및현금성자산	2,429	2,356	2,145	2,607	3,064
매출채권및기타채권	4,486	4,791	4,576	4,519	4,492
재고자산	796	825	701	616	613
비유동자산	3,456	3,640	4,217	4,273	4,326
유형자산	1,339	978	1,001	1,029	1,056
무형자산	145	194	224	252	278
투자자산	867	958	1,091	1,091	1,091
자산총계	13,005	13,377	13,372	13,888	14,462
유동부채	7,139	7,225	7,905	7,970	7,943
매입채무및기타채무	3,875	4,250	4,352	4,417	4,390
단기차입금및단기차대	948	1,027	1,227	1,227	1,227
유동성장기부채	976	671	1,271	1,271	1,271
비유동부채	2,518	2,798	2,264	2,264	2,264
사채및장기차입금	1,538	1,736	1,276	1,276	1,276
부채총계	9,657	10,023	10,170	10,235	10,208
자본금	355	355	358	358	358
자본잉여금	611	611	611	611	611
이익잉여금	2,537	2,504	2,345	2,783	3,365
비지배주주지분	64	74	79	93	111
자본총계	3,348	3,353	3,202	3,653	4,254

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-8	81	140	723	711
당기순이익	29	-20	-154	451	601
현금유출이없는비용및수익	234	367	170	349	392
유형및무형자산상각비	83	68	66	64	65
영업관련자산부채변동	-137	-172	117	67	-90
매출채권및기타채권의감소	-188	-198	215	57	27
재고자산의감소	1	-65	124	84	4
매입채무및기타채무의증가	300	156	102	65	-27
투자활동현금흐름	508	-249	-437	-77	-70
CAPEX	-227	-79	-79	-79	-79
투자자산의순증	22	-88	-138	3	3
재무활동현금흐름	-228	78	86	-183	-183
사채및차입금의 증가	-492	-62	260	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	3	0	0
배당금지급	-1	-1	0	0	0
기타현금흐름	6	17	0	0	0
현금의증가	277	-72	-211	462	457
기초현금	2,151	2,429	2,356	2,145	2,607
기말현금	2,429	2,356	2,145	2,607	3,064

자료: GS 건설 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

손익계산서

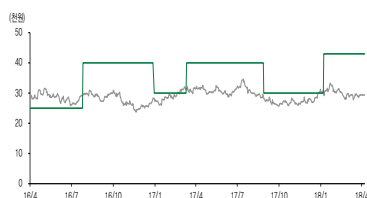
12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	10,573	11,036	11,680	11,855	11,782
매출원가	10,025	10,547	10,876	10,691	10,418
매출총이익	548	488	804	1,163	1,364
판매비	426	345	484	441	450
영업이익	122	143	319	722	914
EBITDA	206	211	385	786	979
영업외손익	-91	-121	-480	-127	-121
금융손익	17	-96	-13	-144	-138
투자손익	3	3	-6	3	3
기타영업외손익	-111	-28	-461	14	14
세전이익	31	21	-161	595	793
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	-20	-154	451	601
자배주주지분순이익	26	-26	-159	437	583
비지배주주지분순이익	3	5	5	14	18
총포괄이익	-44	8	-154	451	601
증감률(%YoY)					
매출액	11.4	4.4	5.8	1.5	-0.6
영업이익	138.6	17.1	123.1	126.5	26.5
EPS	흑전	적전	적지	흑전	33.3

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당이익(원)					
EPS	367	-363	-2,226	6,101	8,131
BPS	46,258	46,180	43,575	49,676	57,807
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	53.8	NA	NA	4.8	3.6
P/B	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	10.3	12.7	9.0	3.9	2.7
수익성(%)					
영업이익률	1.2	1.3	2.7	6.1	7.8
EBITDA마진	1.9	1.9	3.3	6.6	8.3
순이익률	0.3	-0.2	-1.3	3.8	5.1
ROE	0.8	-0.8	-5.0	13.1	15.1
ROA	0.2	-0.2	-1.2	3.3	4.2
ROIC	3.0	-4.3	10.4	19.2	23.7
안정성및기타					
부채비율(%)	288.5	298.9	317.6	280.2	240.0
이자보상배율(배)	1.0	1.1	1.8	3.9	5.0
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

GS건설 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	최고/최저
15/10/29	Hold	25,000	2.9	26.0					
16/08/05	Buy	40,000	-30.7	-22.6					
17/01/09	Hold	30,000	-3.7	6.7					
17/03/21	Buy	40,000	-23.0	-13.5					
17/09/07	Hold	30,000	-8.4	4.2					
18/01/17	Buy	43,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경