

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

Company Data

자본금	358 십억원
발행주식수	7,169 만주
자사주	153 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,653 십억원
주요주주	
허창수(외18)	28.65%
국민연금공단	12.23%
외국인자본률	13.90%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(18/04/25)	37,000 원
KOSPI	2448.81 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	38,150 원
52주 최저가	25,750 원
60일 평균 거래대금	21 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	33.1%	31.3%
6개월	36.8%	39.2%
12개월	16.4%	4.4%

GS 건설 (006360/KS | 매수(유지) | T.P 45,000 원(상향))

실적 리바이벌: 다시금 입증된 체력

GS 건설은 장 종료 후 지난 4월초 발표한 잠정실적의 세부 내용을 재발표했다. 주가는 4월초 호실적 확인 후 좋은 퍼포먼스를 보여주고 있다. 실적 세부 내용을 보면 여전히 견고한 주택 매출총이익률과 안정적인 해외 현안 프로젝트의 마무리가 나타나고 있어 긍정적이다. 해외 수주 기대감에 따른 대형 건설주 목표 배수의 상향 및 GS 건설 실적 추정치 상향에 따라 목표주가를 45,000 원으로 상향하고, 섹터 내 Top-picks 추천을 유지한다

1Q18 Review Revival: 환입 효과는 1,200 억원입니다

GS 건설의 1Q18 매출액은 3조 1,275 억원으로 전년동기대비 15.8% 증가, 컨센서스 대비 12.2% 상회했다. 영업이익은 3,898 억원으로 전년동기대비 561.2% 증가, 컨센서스 영업이익 1,030 억원 대비 278.5% 상회하는 서프라이즈를 기록했다. 이는 지난 4월 6일 발표한 실적의 세부 실적발표로 (일부 숫자 정정), 해외 환입 효과는 1,800 억원이 아니라 1,200 억원 수준 (대부분이 라비 2 환입 금액)임을 재확인했다. 기존 발표상의 일회성 효과 600 억원은 주택부문의 원가율 개선 및 준공 정산 효과로서, 실질적으로 주택부문에서 매 분기 준공 정산이 나타나기 때문에 단순히 일회성 요인으로 보기는 어렵다는 판단이다. 연간 주택 매출총이익률은 16% 수준으로 지지될 것으로 보이며, 해외 현안 프로젝트의 공사 진행률이 100%에 가깝다는 점은 GS 건설의 하반기 실적 턴어라운드에 대한 기대감을 더욱 확고히 한다. SK 증권이 추정하는 GS 건설의 연간 영업이익은 1조원, 순이익은 5,148 억원으로, 올해는 달라진 GS 건설의 저력을 보여주는 한 해가 될 것으로 예상한다.

회석 지분을 감안하더라도, 주가 상방은 열려있다

GS 건설의 전환사채에 따른 회석 지분은 18% 수준으로 적지 않다. 다만, 하반기 강한 해외 수주 기조를 감안할 때 대형 건설주 목표 배수를 기존의 0.8X에서 1.0X로 상향 조정하고, 회석지분을 감안한 GS 건설의 목표 배수 역시 1.0X를 적용하여 목표주가를 45,000 원으로 상향 조정한다. 회석지분 감안 기준 GS 건설 Forward PBR은 0.8X, PER은 6.3X 수준이다. 향후 대북 경협 모멘텀에 따른 건설섹터 멀티플의 상방이 열려 있는 점을 감안할 때, GS 건설의 목표배수 1.0X는 결코 비싸지 않아 보인다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	10,573	11,036	11,679	12,264	12,190	12,516
yoY	%	11.4	4.4	5.8	5.0	-0.6	2.7
영업이익	십억원	122	143	319	1,091	1,049	1,073
yoY	%	138.6	17.1	122.9	242.4	-3.8	2.2
EBITDA	십억원	128	149	325	1,098	1,057	1,081
세전이익	십억원	31	21	-161	735	697	721
순이익(지배주주)	십억원	26	-26	-168	510	475	492
영업이익률%	%	1.2	1.3	2.7	8.9	8.6	8.6
EBITDA%	%	1.2	1.3	2.8	9.0	8.7	8.6
순이익률	%	0.2	-0.2	-1.4	4.2	3.9	3.9
EPS	원	367	-363	-2,349	6,010	5,604	5,799
PER	배	53.8	n/a	n/a	6.2	6.6	6.4
PBR	배	0.4	0.6	0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	19.3	21.9	11.4	3.7	3.4	2.6
ROE	%	0.9	-0.6	-5.1	14.9	13.4	12.3
순차입금	십억원	1,066	1,370	1,688	972	454	-350
부채비율	%	288.5	298.9	322.8	285.3	256.5	235.8

GS 건설 목표주가 재산정

	2017	2018E	2019E	2020E
BPS (원)	41,267	41,966	47,984	54,292
BPS Growth (%)	-1.4	1.7	14.3	13.1
ROE (%)	-5.1	14.9	13.4	12.3
PBR (X)	0.64	0.83	0.73	0.65
Target BPS (원)	44,975	2018~2019년 평균 BPS		
Target PBR (X)	1.0	대형 건설주 Target PBR 1.0X 적용		
목표주가 (원)	45,000			
현재주가 (04/25, 원)	37,000			
Upside (%)	21.6			
기준목표주가 (원)	40,000			
변동률 (%)	12.5			

자료: FnGuide, SK 증권

GS 건설 전환사채 세부 내역

	전환사채 (제131호)	전환사채 (제 132호)
권면총액 (십억원)	250.0	150.0
표면이자율 (%)	2.9	4.5
만기/보장수익률 (%)	2.9	4.5
전환청구기간	2017.04.12~2021.03.12	2017.07.21~2021.07.14
전환가액 (원)	28,829	33,779
회식 주식수 (천 주)	8,672	4,441
회식율 (%)	12.1	6.2

자료: GS 건설, SK 증권

주: 전환사채 132 회의 경우 해외공모채로, USD 1 원=1,000 원으로 단순 환산한 값임

GS 건설 1Q18 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q18P	1Q17	YoY (%/%p)	4Q17	QoQ (%/%p)	컨센서스	Gap (%/%p)
매출액	3,127.5	2,700.9	15.8	3,163.8	-1.1	2,786.6	12.2
영업이익	389.8	59.0	561.2	102.6	279.9	103.0	278.5
영업이익률 (%)	12.5	2.2	10.3	3.2	9.2	3.7	8.8
세전이익	311.2	-78.4	흑전	-97.1	흑전	62.4	398.5
세전이익률 (%)	10.0	-2.9	12.9	-3.1	13.0	2.2	7.7

자료: GS 건설, SK 증권

GS건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	11,680	12,264	12,190	2,701	2,994	2,820	3,164	3,127	3,149	3,056	2,933
토목	1,298	1,235	1,195	292	344	290	372	270	316	284	365
플랜트	2,927	3,024	3,128	684	759	679	805	991	785	706	542
전력	729	747	804	155	185	241	148	129	198	195	224
건축/주택	6,645	7,177	6,982	1,550	1,685	1,591	1,819	1,716	1,829	1,850	1,782
<i>Sales Growth (YoY %)</i>	<i>5.8</i>	<i>5.0</i>	<i>-0.6</i>	<i>2.3</i>	<i>10.6</i>	<i>9.5</i>	<i>1.6</i>	<i>15.8</i>	<i>5.2</i>	<i>8.3</i>	<i>-7.3</i>
토목	-6.1	-4.9	-3.2	-13.4	-5.5	-4.9	-1.3	-7.5	-8.1	-2.2	-1.9
플랜트	-28.7	3.3	34	-41.5	-23.1	-23.8	-24.1	44.9	3.4	4.0	-32.7
전력	10.1	2.5	7.6	-12.9	17.8	91.3	-26.4	-16.8	7.3	-18.9	51.6
건축/주택	38.0	8.0	-2.7	65.1	42.8	28.6	24.8	10.7	8.5	16.3	-2.1
매출총이익률 (%)	6.9	12.9	12.5	5.8	6.3	8.7	6.7	16.1	9.8	12.1	13.6
토목	3.5	8.3	8.4	6.5	7.1	1.7	-0.8	7.6	8.3	8.7	8.6
플랜트	-11.4	8.0	7.8	-23.1	-12.3	-4.1	-6.9	20.3	-4.5	5.6	6.7
전력	-4.2	4.0	3.0	-6.1	-11.4	14.9	-24.2	6.3	3.7	4.1	2.9
건축/주택	16.8	16.7	16.4	19.6	16.6	14.6	16.7	15.9	16.9	15.9	18.1
영업이익	319	1,091	1,049	59	86	71	103	390	184	247	269
영업이익률 (%)	2.7	8.9	8.6	2.2	2.9	2.5	3.3	12.5	5.8	8.1	9.2
지배주주순이익	-168	510	475	-68	9	-10	-99	207	84	112	106
순이익률 (%)	-14	4.2	3.9	-2.5	0.3	-0.4	-3.1	6.6	2.7	3.7	3.6

자료: GS건설, SK증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,737	9,582	10,813	11,653	12,672
현금및현금성자산	2,356	2,442	3,058	3,566	4,360
매출채권 및 기타채권	4,777	4,668	5,376	5,678	5,830
재고자산	825	1,091	944	977	1,018
비유동자산	3,640	4,114	3,956	3,843	3,717
장기금융자산	901	947	966	986	1,005
유형자산	978	898	858	823	791
무형자산	194	209	202	206	204
자산총계	13,377	13,697	14,770	15,496	16,390
유동부채	7,225	8,581	8,592	7,819	8,115
단기금융부채	1,486	2,754	2,687	1,751	1,747
매입채무 및 기타채무	3,868	4,288	4,212	4,205	4,320
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,798	1,876	2,344	3,330	3,395
장기금융부채 (사채+장차)	1,777	935	1,343	2,269	2,263
장기매입채무 및 기타채무	34	9	9	9	9
장기충당부채	464	441	485	509	535
부채총계	10,023	10,457	10,936	11,149	11,509
지배주주지분	3,279	3,167	3,760	4,274	4,807
자본금	355	358	424	424	424
자본잉여금	611	627	627	627	627
기타자본구성요소	-143	-143	-76	-76	-76
자기주식	-76	-76	-76	-76	-76
이익잉여금	2,504	2,334	2,824	3,338	3,871
비지배주주지분(연결)	74	72	73	73	73
자본총계	3,353	3,240	3,833	4,347	4,880
부채와자본총계	13,377	13,697	14,770	15,496	16,390

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동으로 인한 현금흐름	81	-205	241	563	843
당기순이익(순실)	-20	-164	515	540	559
비현금수익비용가감	273	531	510	509	509
유형자산감가상각비	58	47	45	41	37
무형자산상각비	10	10	10	10	10
기타	251	272	272	272	272
운전자본감소(증가)	-172	-573	-783	-486	-224
매출채권의감소(증가)	-198	-615	-708	-302	-152
재고자산의감소(증가)	-65	30	146	-32	-41
매입채무의증가(감소)	156	158	-76	-7	114
기타	-65	-146	-146	-146	-146
법인세납부	-16	-41	-46	-34	-40
투자활동으로 인한 현금흐름	-249	14	54	42	48
금융자산감소(증가)	-114	-51	-23	-23	-23
유형자산처분(취득)	5	15	15	15	15
무형자산감소(증가)	-14	-5	8	-4	2
기타투자활동	-47	75	75	75	75
재무활동으로 인한 현금흐름	78	300	342	-75	-75
단기금융부채의 증가(감소)	-106	345	-67	-936	-4
장기금융부채의 증가(감소)	0	0	408	926	-6
자본의 증가(감소)	0	-5	66	0	0
배당금지급	0	0	-25	-25	-25
기타재무활동	185	-39	-39	-39	-39
현금의 증가	-72	86	615	509	794
기초현금	2,429	2,356	2,442	3,058	3,566
기밀현금	2,356	2,442	3,058	3,566	4,360
FCF	2	-226	220	542	822

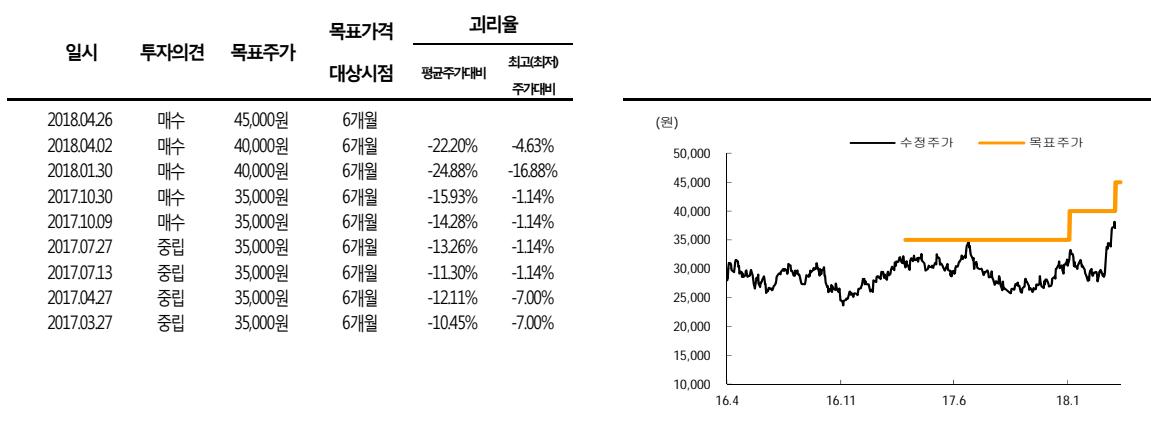
자료: GS건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,036	11,679	12,264	12,190	12,516
매출원가	10,547	10,876	10,683	10,666	10,955
매출총이익	488	803	1,582	1,525	1,561
매출총이익률(%)	4.4	6.9	12.9	12.5	12.5
판매비와관리비	345	485	491	475	488
영업이익	143	319	1,091	1,049	1,073
영업이익률(%)	1.3	2.7	8.9	8.6	8.6
조정영업이익	143	319	1,091	1,049	1,073
비영업손익	-122	-479	-356	-353	-352
순이익순익	-82	-147	-163	-160	-160
외환관련손익	23	-159	-139	-139	-139
관계기업등 투자손익	3	-6	-6	-6	-6
세전계속사업이익	21	-161	735	697	721
세전계속사업이익률(%)	0.2	-1.4	6.0	5.7	5.8
계속사업법인세	42	3	221	157	162
계속사업이익	-20	-164	515	540	559
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-20	-164	515	540	559
순이익률(%)	-0.2	-1.4	4.2	4.4	4.5
지배주주	-26	-168	510	475	492
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.2	-1.4	4.2	3.9	3.9
비지배주주	5	5	5	65	67
총포괄이익	8	-125	476	501	519
지배주주	-3	-124	471	495	514
비지배주주	11	-1	5	5	5
EBITDA	149	325	1,098	1,057	1,081

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
매출액	4.4	5.8	5.0	-0.6	2.7
영업이익	17.1	122.9	242.4	-3.8	2.2
세전계속사업이익	-31.8	적전	흑전	-5.3	3.5
EBITDA	16.0	118.6	238.0	-3.7	2.3
EPS	적전	적지	흑전	-6.8	3.5
수익성(%)					
ROA(%)	-0.2	-1.2	3.6	3.6	3.5
ROE(%)	-0.6	-5.1	14.9	13.4	12.3
EBITDA마진(%)	1.3	2.8	9.0	8.7	8.6
안정성(%)					
유동비율(%)	134.8	111.7	125.9	149.0	156.2
부채비율(%)	298.9	322.8	285.3	256.5	235.8
순차입금/자기자본(%)	40.9	52.1	25.4	10.4	-7.2
EBITDA/이자비용(배)	1.2	1.7	5.5	5.4	5.5
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-363	-2,349	6,010	5,604	5,799
BPS	43,453	41,267	41,966	47,984	54,292
CFPS	177	24	679	700	715
주당 현금배당금	0	0	300	300	300
Valuation지표(배)					
PER(최고)	n/a	n/a	5.8	6.2	6.0
PER(최저)	n/a	n/a	4.2	4.5	4.4
PBR(최고)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
PBR(최저)	0.4	0.6	0.6	0.5	0.4
PCR	149.8	1,161.3	54.5	52.9	51.8
EV/EBITDA(최고)	24.3	12.8	3.6	3.2	2.4
EV/EBITDA(최저)	18.3	10.9	2.9	2.5	1.7



Compliance Notice

- 작성자(김세연)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 26일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----