

## GS건설

## BUY(유지)

006360 기업분석 | 건설

목표주가(상향)	47,000원	현재주가(04/25)	37,000원	Up/Downside	+27.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 04. 26

## 밸류에이션 할인 폭이 줄어들 것으로 전망

## 1Q18 Earnings Review

**정상화된 GS건설의 실적은 이렇게 나온다:** GS건설은 지난 6일 잠정실적을 발표한 데 이어 전일(4/25) 세부수치를 포함한 18년 1분기 실적을 발표했다. 매출액은 31,275억원(+15.8% YoY), 영업이익은 3,898억원(+561.2% YoY), 세전이익 3,112억원(흑전)으로 집계되었으며 6일 발표한 잠정실적에 비해 소폭 증가한 수치였다.

**일회성 수익을 제외하더라도 해외부문 원가율 정상화:** 1분기 GS건설의 해외부문 원가율은 82.3%였다. 총당금 환입 효과 때문에 일시적으로 원가율이 개선된 것이기는 하지만 일회성 요인을 제외하더라도 해외부문 원가율은 91% 수준으로 안정화되고 있다는 것이 중요하다. 저수의 현상이 마무리되어가면서 일부 추가 공사비용이 발생할 수는 있겠지만 실적에 미치는 악영향은 제한적일 것으로 판단된다.

## Comment

**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

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	11,036	11,679	12,000	12,170	11,629
(증가율)	4.4	5.8	2.7	1.4	-4.4
영업이익	143	319	714	931	852
(증가율)	17.1	122.9	124.1	30.4	-8.5
지배주주순이익	-26	-168	440	580	527
EPS	-363	-2,359	6,143	8,087	7,354
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	6.0	4.6	5.0
PBR (H/L)	0.7/0.4	0.8/0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (H/L)	14.4/10.2	10.1/8.5	3.7	2.3	2.0
영업이익률	1.3	2.7	5.9	7.6	7.3
ROE	-0.8	-5.2	13.0	15.0	12.0

## Stock Data

52주 최저/최고	25,750/38,150원
KOSDAQ /KOSPI	870/2,449pt
시가총액	26,527억원
60일-평균거래량	643,075
외국인지분율	13.9%
60일-외국인지분율변동추이	+1.3%p
주요주주	하창수 외 18인 28.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	33.1	17.1	16.4
상대기준	31.4	22.5	4.4

### Action

**어닝서프라이즈 이후 주가 상승, 하지만 여전히 매력적인 밸류에이션:** 건설업종 최선호종목으로 GS 건설을 유지한다. 보수적으로 추정하더라도 GS건설의 18년 P/E는 6.2배, P/B 0.8배에 불과하며 동사의 정상 ROE(13% 상회)를 고려할 때 여전히 매력적인 주가 수준이다. GS건설의 목표주가를 47,000원으로 상향 조정하는데 목표 P/B를 1.0배로 상향 조정했기 때문이다.

도표 1. GS건설 18년 1분기 실적 요약

(단위: 억원, %)

	1Q18P	1Q17	%YoY	4Q17	%QoQ	동부추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	31,275	27,009	15.8	31,638	-1.1	27,413	14.1	27,858	12.3
영업이익	3,898	590	560.7	1,026	279.9	1,208	222.7	1,028	279.2
세전이익	3,112	-784	흑전	-971	흑전	1,327	134.5	630	394.0
신규수주	19,716	19,420	1.5	27,250	-27.6	18,000	9.5		

자료: GS 건설, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,737	9,582	8,410	9,082	9,414
현금및현금성자산	2,356	2,442	1,812	2,456	2,961
매출채권및기타채권	4,791	4,689	4,598	4,672	4,476
재고자산	825	1,091	624	633	765
비유동자산	3,640	4,114	4,083	4,055	4,030
유형자산	978	898	876	858	842
무형자산	194	209	199	190	181
투자자산	958	992	992	992	992
자산총계	13,377	13,697	12,493	13,138	13,444
유동부채	7,225	8,581	7,210	7,278	7,061
매입채무및기타채무	4,250	4,677	4,805	4,873	4,656
단기차입금및단기차채	1,027	1,831	831	831	831
유동상장기부채	671	1,142	642	642	642
비유동부채	2,798	1,876	1,611	1,611	1,611
사채및장기차입금	1,736	932	667	667	667
부채총계	10,023	10,457	8,820	8,888	8,672
자본금	355	358	358	358	358
자본잉여금	611	627	627	627	627
이익잉여금	2,504	2,334	2,754	3,312	3,819
비지배주주지분	74	72	86	104	120
자본총계	3,353	3,240	3,673	4,249	4,772

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	81	-205	1,306	772	583
당기순이익	-20	-164	454	598	544
현금유출이없는비용및수익	367	685	256	324	298
유형및무형자산상각비	68	57	52	48	46
영업관련자산부채변동	-172	-573	670	40	-84
매출채권및기타채권의감소	-198	-615	91	-74	196
재고자산의감소	-65	30	467	-9	-132
매입채무및기타채무의증가	156	158	128	68	-216
투자활동현금흐름	-249	14	8	8	58
CAPEX	-79	-21	-21	-21	-21
투자자산의순증	-88	-40	-6	-6	-6
재무활동현금흐름	78	300	-1,945	-136	-136
사채및차입금의 증가	-62	436	-1,765	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	20	0	0	0
배당금지급	-1	-1	-21	-21	-21
기타현금흐름	17	-22	0	0	0
현금의증가	-72	86	-631	644	505
기초현금	2,429	2,356	2,442	1,812	2,456
기말현금	2,356	2,442	1,812	2,456	2,961

자료: GS 건설 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,036	11,679	12,000	12,170	11,629
매출원가	10,547	10,876	10,836	10,786	10,322
매출총이익	488	803	1,164	1,383	1,308
판매비	345	485	450	453	456
영업이익	143	319	714	931	852
EBITDA	211	376	766	979	898
영업외손익	-121	-479	-187	-143	-135
금융손익	-96	-16	-124	-80	-72
투자손익	3	-6	-6	-6	-6
기타영업외손익	-28	-457	-57	-57	-57
세전이익	21	-161	528	789	717
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-20	-164	454	598	544
자배주주지분순이익	-26	-168	440	580	527
비지배주주지분순이익	5	5	14	18	16
총포괄이익	8	-125	454	598	544
증감률(%YoY)					
매출액	4.4	5.8	2.7	1.4	-4.4
영업이익	17.1	122.9	124.1	30.4	-8.5
EPS	적전	적지	흑전	31.6	-9.1

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	-363	-2,359	6,143	8,087	7,354
BPS	46,180	44,190	50,028	57,820	64,880
DPS	0	300	300	300	300
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	6.0	4.6	5.0
P/B	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	12.7	9.0	3.7	2.3	2.0
수익성(%)					
영업이익률	1.3	2.7	5.9	7.6	7.3
EBITDA마진	1.9	3.2	6.4	8.0	7.7
순이익률	-0.2	-1.4	3.8	4.9	4.7
ROE	-0.8	-5.2	13.0	15.0	12.0
ROA	-0.2	-1.2	3.5	4.7	4.1
ROIC	-4.3	11.1	24.8	33.8	31.0
안정성및기타					
부채비율(%)	298.9	322.8	240.2	209.2	181.7
이자보상배율(배)	1.1	1.7	4.5	8.1	7.4
배당성향(배)	0.0	-12.9	4.6	3.5	3.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 정중하게 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%)

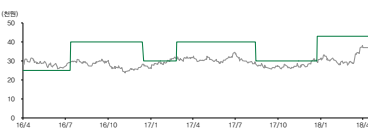
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

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	-27.7 -11.3				
18/04/26	Buy	47,000	-				

주: \*표는 담당자 변경