

# GS건설(006360)

## 2차 실적 컨퍼런스콜 요약

### 해외플랜트에서 1,200억원, 주택에서 600억원 환입

- 지난 컨퍼런스콜에서 해외플랜트에서 환입 1,800억원으로 언급했으나 해외현장에서 환입은 1,200억원(라빅 1.1억달러로 대부분), 주택 완공현장에서 예비비 환입 600억원 등으로 확인
- 1,200억원 효과 제외 시 1분기 해외 원가율은 91.6%, 사측은 향후에도 이 수준의 수익성 유지는 가능할 것이라고 밝힘
- 현안 프로젝트 중 사우디 PP12는 편칭 작업 중, 가스터빈의 PAC(예비준공증명서)를 획득했고 스팀터빈도 PAC 연내 수령 목표

### IFRS 15 도입으로 4천억원의 이익잉여금 차감

- IFRS 15 도입으로 이익잉여금에서 4천억원의 차감. 이에 따라 자본과 자산 모두 감소. 부채비율은 302.9% 기록, 2017년 말 324.3%
- 과거 선급공사원가로 자산화했던 수주 추진비 4천억원에 대한 처리(IFRS 15 하에서는 수주추진비를 선급원가로 자산화하지 못하며 바로 판관비 처리)

### 해외사업 관련 사항

- 해외수주 목표는 3조원이나 1분기 2,700억원에 그침. 1분기는 비수기인 영향
- 상반기 투르크메니스탄 디확성(수익계약 추진), 베트남 PP(2억달러), 라빅 추가공사(3억달러) 등의 결과 예상
- 하반기는 UAE 가솔린/아로마틱스(GAP, 9억달러), 타이오일 CFP에 주력
- 2분기부터 이집트 ERC, UAE RRW, 쿠웨이트 CFP 등에서 매출 빨라질 것

### IFRS 15 도입에 따른 재무비율 충격 완화

- 전년말 대비 순차입금 4천억원 감소, 따라서 IFRS 15 도입에도 부채비율은 21.4%p 하락. 올해 주택사업에서의 자금 회수로 부채비율 하락 가속화 예상

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	11,036	11,679	11,957	11,336	10,501
증가율(%)	4.4	5.8	2.4	(5.2)	(7.4)
영업이익(십억원)	143	319	889	481	459
순이익(십억원)	(26)	(168)	501	237	227
EPS(원)	(394)	(2,431)	7,128	3,369	3,233
증가율(%)	NM	NM	NM	(52.7)	(4.0)
EBITDA(십억원)	211	376	945	535	507
PER(x)	NM	NM	5.2	11.0	11.4
EV/EBITDA(x)	12.4	8.8	3.4	6.1	6.7
PBR(x)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	-0.8	-5.2	14.6	6.2	5.6
DY(%)	-	1.1	0.8	0.8	0.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 39,000원(유지)

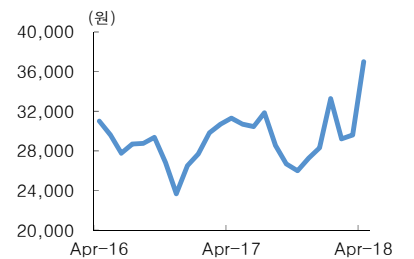
### Stock Data

KOSPI(4/25)	2,449
주가(4/25)	37,000
시가총액(십억원)	2,653
발행주식수(백만)	72
52주 최고/최저가(원)	38,150/25,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,421
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.2/13.6
주요주주(%)	허창수 외 18 인 28.7
	국민연금 12.2

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	33.1	36.8	16.4
KOSPI 대비(%p)	31.8	38.5	4.9

### 주가추이



자료: WISEfn

이경자

kyungja.lee@truefriend.com

김치호

chiho.kim@truefriend.com

## 베트남 주택사업 진행 상황

- 나베 프로젝트의 1단계 사업은 올 연말 시범 분양 예정. 1.5억달러 규모, 1년 소요
- 뚜띠엠 프로젝트는 올해 4분기 분양 계획, 1.6억달러로 2~3년 소요
- 베트남 총 프로젝트 규모는 90억달러로 예상되나 장기적 관점에서 접근

〈표 1〉 실적 추정

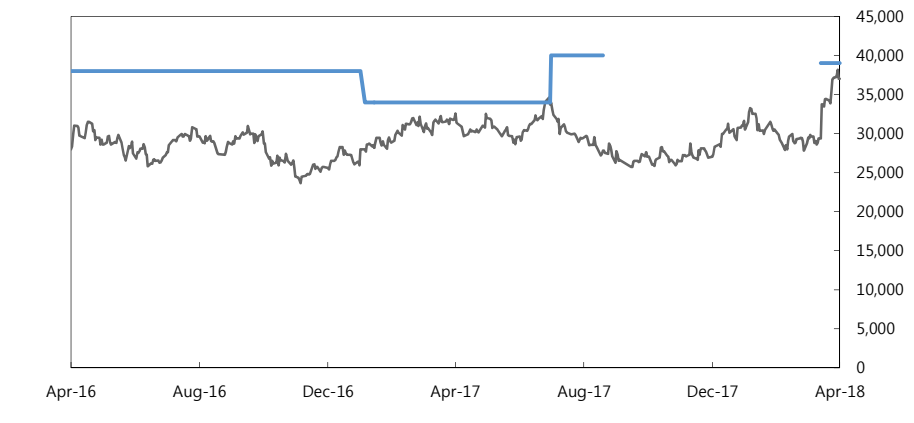
(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
매출액	2,701	2,994	2,820	3,164	3,127	3,001	2,609	3,219	11,036	11,680	11,957	11,336
% YoY	2.3	10.6	9.5	1.6	15.8	0.2	(7.5)	1.7	4.4	5.8	2.4	(5.2)
토목	292	344	290	372	270	318	265	244	1,383	1,298	1,096	977
플랜트	684	759	679	805	991	671	566	823	4,108	2,927	3,051	2,410
전력	155	185	241	148	129	132	132	94	663	728	487	541
건축/주택	1,550	1,685	1,591	1,819	1,716	1,865	1,632	2,040	4,814	6,646	7,254	7,337
(국내)	1,870	2,079	1,990	2,082	1,839	2,287	1,988	2,195	6,067	8,021	8,310	8,087
(해외)	831	915	830	1,082	1,288	714	621	1,024	4,969	3,659	3,648	3,248
기타	20	21	19	20	21	15	15	19	68	81	70	70
매출원가율(%)	94.2	93.7	91.3	93.3	83.9	88.9	89.1	91.7	95.4	93.1	88.4	91.3
토목	93.5	92.9	98.3	100.9	92.4	100.0	97.0	107.2	95.5	96.5	99.0	99.0
플랜트	123.2	112.3	104.1	106.9	79.7	98.0	99.0	100.8	107.2	111.4	93.0	99.0
전력	106.1	111.4	85.1	124.2	93.7	100.0	100.0	108.7	102.5	104.2	100.0	100.0
건축/주택	80.4	83.4	85.4	83.3	84.1	83.0	83.5	85.2	84.7	83.1	84.0	87.0
(국내)	82.9	86.8	85.7	83.3	85.0	86.0	86.0	88.7	88.0	84.7	86.5	87.0
(해외)	119.5	109.3	104.5	112.6	82.3	98.4	99.1	97.9	104.1	111.5	92.7	101.9
기타	90.1	103.8	95.3	93.5	91.6	91.0	91.0	102.8	71.7	95.8	95.0	95.0
판관비	98	103	175	108	114	125	150	111	365	484	500	510
판관비율(%)	3.6	3.4	6.2	3.4	3.7	4.2	5.7	3.4	3.3	4.1	4.2	4.5
영업이익	59	86	71	103	390	207	134	158	143	319	889	481
영업이익률(%)	2.2	2.9	2.5	3.3	12.5	6.9	5.1	4.9	1.3	2.7	7.4	4.2
세전이익	(78)	19	(4)	(96)	311	157	84	108	21	(160)	661	312
순이익	(67)	11	(8)	(88)	209	39	21	231	(20)	(153)	501	237
지배주주순이익	(68)	10	(10)	(89)	207	39	21	231	(25)	(153)	501	237

자료: 한국투자증권

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS건설(006360)	2016.04.24	매수	38,000원	-26.4	-17.1
	2017.01.30	매수	34,000원	-9.9	1.8
	2017.07.26	매수	40,000원	-25.7	-17.5
	2017.09.14	중립	-	-	-
	2018.04.08	매수	39,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 26일 현재 GS건설 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.