

GS건설(006360)

Corporate day 후기: 이익성장이 최고의 catalyst

현안 공사 완료, 해외수주는 수익성/관계사 위주로 신중

- 쿠웨이트 '와라', 'NLTF'는 hand-over(인도) 완료, 사우디 PP12도 마무리
- 2018년 해외수주 목표는 3.1조원이나 change order 위주로 현재 계약은 3천 억원. 연간 약 1.5조원(LG디스플레이, GS파워 등)의 국내외 그룹공사를 수주 하므로 관계사 해외수주를 통해 플랜트 인력 고정/간접비 커버 중
- EPC시장은 여전히 경쟁강도가 세나 시황회복으로 경쟁사의 capacity가 차면 양질의 프로젝트를 수주할 것. 경쟁이 완화될 시점은 2019~2020년으로 판단
- 입찰 프로젝트는 알제리 HMD정유(25억달러, 페트로팩 컨소시움), 인도네시아 발리파판 정유(30억달러, 사이펨 컨소시움), UAE GAP(11억~20억달러, 단독 입찰)등 모두 11~12월 입찰 마감

다양한 형태의 주택사업으로 사이클 상쇄

- 주택시장 규제가 강화되고 있으나 2017년 과열된 측면(영세업자 난립, 저질 사업지 공급 과잉 등)이 있었기에 사측은 건전한 조정으로 해석
- 분양 목표는 3만세대, 정비사업 70%, 외주 18%, 자체 12%, 수도권 80%
- 약정포함 정비사업 잔고 27조원(현대산업 23조원, 현대건설 22조원, 대우건설 16조원, 대림산업 14조원으로 추정). 시장 조정에도 향후 연 6조원대의 건축/주택 매출 예상(2018년 7조원). 재건축 초과이익 환수제는 재개발에는 미해당
- 4분기 냐베 320세대, 뚜띠엠 360세대를 시작으로 10년간 약 10조원의 베트남 개발매출 발생. 매출이익률은 20%대 근접. 손익인식은 인도기준이나 냐베는 빌라라 1년 내 완공, 2019년 실적에 기여. 계약금 비율도 수요에 따라 60%대 책정 가능해 PF를 일으킬 필요가 없음(5/23字 '베트남 개발사업 분석' 참조)

환입요인 배제해도 지속 가능한 영업이익률 5%대

- 2분기도 컨센서스 상회 예상, 해외현장 비용의 환입을 가정하지 않아도 향후 5%대 영업이익률 유지 가능. 4,100억원의 CB 중 현재까지 약 1천억원 전환

	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	584	459
순이익(십억원)	(26)	(168)	501	315	227
EPS(원)	(394)	(2,431)	6,976	4,329	3,125
증가율(%)	NM	NM	NM	(37.9)	(27.8)
EBITDA(십억원)	211	376	945	638	507
PER(x)	NM	NM	6.6	10.6	14.6
EV/EBITDA(x)	12.4	8.8	4.2	6.1	8.0
PBR(x)	0.6	0.6	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	(0.8)	(5.2)	14.6	8.2	5.5
DY(%)	-	1.1	0.7	0.7	0.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 52,000원(유지)

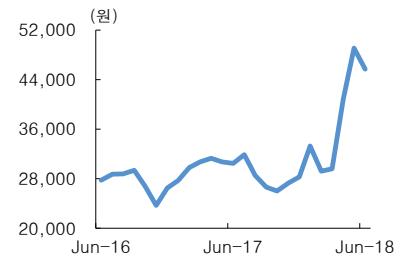
Stock Data

KOSPI(6/15)	2,404
주가(6/15)	45,700
시가총액(십억원)	3,327
발행주식수(백만)	74
52주 최고/최저가(원)	51,600/25,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	30,009
유동주식비율/외국인인자분율(%)	67.0/15.0
주요주주(%)	허창수 외 18 인
	28.2
	국민연금
	10.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.9)	62.6	53.4
KOSPI 대비(%p)	(0.7)	65.8	51.6

주가추이



자료: WISEfn

이경자

kyungja.lee@truefriend.com

김치호

chiho.kim@truefriend.com

〈표 1〉 한국 EPC의 주요 입찰 프로젝트

(단위: 십억달러)

계약완료	발주처	Project	금액	입찰업체	비고
1Q	UAE	CFP(POC)	2.6	삼성엔지니어링+CB&I	계약 완료
1Q	UAE	폐열회수시설	0.5	삼성엔지니어링	계약 완료
1Q	싱가폴	Tuas Finger 3 항만	0.4	현대건설 컨소시움	계약 완료
1Q	싱가폴	싱가폴 우드랜즈 병원	0.4	대우건설+쌍용건설 컨소시움	계약 완료
2Q	우즈벡	발전	0.4	현대건설 컨소시움	계약 완료
2Q	탄자니아	뉴셀렌더 교량	0.1	GS건설	계약 완료
2Q	나이지리아	Indorama Ammonia	0.3	대우건설 컨소시움(EPC 중 c만)	계약 완료
입찰 중	발주처	프로젝트	금액	입찰업체	비고
2Q	베트남	롱손 HDPE	0.5	삼성엔지니어링 유력	Toyo 포기
2Q	베트남	호치민 하수처리시설	0.2	삼성엔지니어링, 대림산업, 포스코건설, GS건설	
2Q	사우디	마덴암모니아 #3	0.9	대림산업, 드라가도스	대림산업 #2수행 예가 초과, 발주처 고민
2H	사우디	킹살만 조선소 pkg 1~3	3.0	현대건설+차이나하버, L&T, OHL 등	프로젝트 금융주선 사업
2H	인도네시아	Jawa 석탄발전	2.0	현대건설	
2H	UAE	IGD #2	1.0	페트로팩, 테크닙, 현대건설, GS건설, 사이펨, 테크니옹, TR 등	
3Q	UAE	Gasoline & Aromatics	1.1~2.5	삼성ENG+CB&I, GS건설, SK건설, 현대건설, JGC, 페트로팩	2개 패키지 분할 발주 (Gas와 아로마틱스)
3Q	UAE	Borouge PP 5	0.5	삼성엔지니어링, 현대엔지니어링, 테크닙, TR	
4Q	사우디	Shedgum 가스	0.5	시노펙, 편지로이드, JGC, 셀코, 현대건설	
4Q	인도네시아	Balikpapan 정유	3.0	삼성엔지니어링, GS건설/사이펨, SK건설	2개 패키지
4Q	알제리	소나트랙 LPG 파이프라인	0.4	삼성엔지니어링, 대우건설, 현대건설, 페트로팩, JGC, TR	
4Q	알제리	HMD refinery	2.5	삼성엔지니어링, GS건설/페트로팩, 현대건설	
4Q	알제리	Ain Tsila gas condensate	2.0	도쌀, 대우건설, Bonatti, TR, JGC, GS건설	
2019	PTTGC/대림산업	미국 오하이오 ECC	0.7	벤톤/삼성엔지니어링, SK건설/Fluor	삼성엔지니어링 유력
2019	태국 타이오일	스리라차 CFP 정유	5.0	삼성엔지니어링+페트로팍+사이펨, GS건설+TR+JGC	3개 패키지
2019	롯데케미칼	타이탄 NCC	3.5	삼성엔지니어링, 대림산업, GS건설, 현대건설 등	GS건설 FEED
2019	현대케미칼	대산 HPC	2.7	삼성엔지니어링, 대림산업, GS건설, 현대건설 등	

자료: 각 사, MEED Projects, 한국투자증권

〈표 2〉 실적추정

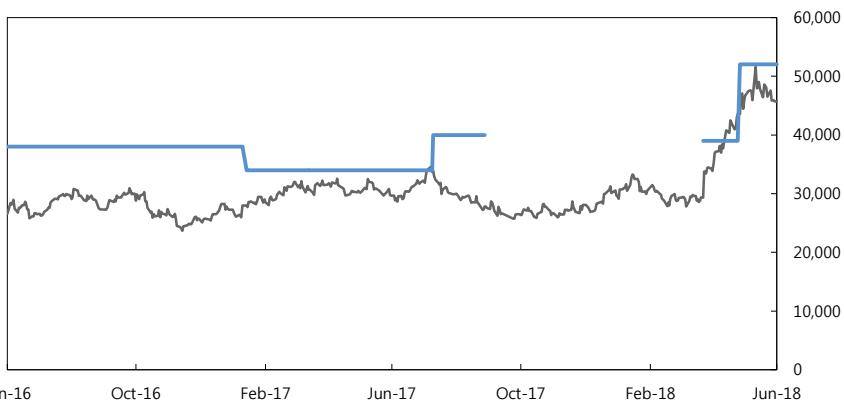
(단위: 십억원, % YoY)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
매출	2,701	2,994	2,820	3,164	3,127	3,001	2,609	3,219	11,036	11,679	11,957	11,336
증감율	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	1,950	1,632	1,956	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
원가율(%)	94.2	93.7	91.3	93.3	83.9	88.9	89.1	91.7	95.4	93.1	88.4	90.3
토목	93.5	92.9	98.3	100.9	92.4	95.0	97.0	113.7	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	98.0
전력	106.1	111.4	85.1	124.2	93.7	100.0	100.0	108.7	102.5	104.2	100.0	99.0
건축/주택	80.4	83.4	85.4	83.3	84.1	83.0	83.5	85.3	84.7	83.1	84.0	86.0
(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	98.7
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	237	134	127	143	319	889	584
영업이익률	2.2	2.9	2.5	3.3	12.5	6.9	5.1	4.9	1.3	2.7	7.4	5.2
세전이익	(78)	19	(4)	(96)	311	187	84	78	21	(160)	661	415
지배주주순이익	(68)	10	(10)	(89)	207	140	63	90	(26)	(168)	501	315

자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS건설(006360)	2016.05.26	매수	38,000원	-27.1	-18.6
	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	-3.2	11.8
	2018.05.13	매수	52,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 17일 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 돋기 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.