



하나금융그룹

2018년 7월 4일 | Equity Research

# GS건설 (006360)

## 실적시즌이여 어서오라

### 2Q18 영업이익 2,027억원으로 전년비 136% 증가 전망

GS건설의 2018년 2분기 실적을 매출액 3.17조원으로 전년비 6% 증가하고, 영업이익은 2,027억원으로 전년비 136% 증가할 것으로 전망한다. 매출단에서는 건축/주택부문 합산 1.94조원으로 매출의 61%를 차지하고, 매출총이익의 88%를 차지할 것으로 기대된다. GS건설 실적의 특징은 2015년 분양한 주택자체사업 분양의 효과를 2018년까지 보고 있다는 점이고, 2016년 이후부터는 도급분양이 늘고 있어 현수준의 이익이 장기화 될 가능성이 상당히 높다는 점이다. 실적시즌마다 주가 강세가 기대되는 이유다.

### 4분기부터 베트남 사업 개시로 해외모멘텀도 확보

GS건설은 과거 베트남 프로젝트의 공사비 대신 대물로 2개의 토지를 넘겨받은 지역과, 2억불가량 투자하여 호치민 남부방향 총 106만평의 나베(Nhabe)신도시를 매입하면서 베트남 비즈니스에 대한 잠재력이 있어왔다. 3.3m2당 약 20만 원에 매수한 이 부지의 미래가치는 비유하자면 서울시-성남시와 유사한 구도여서 현지 디벨로퍼들에게도 인기가 높을 수밖에 없다.

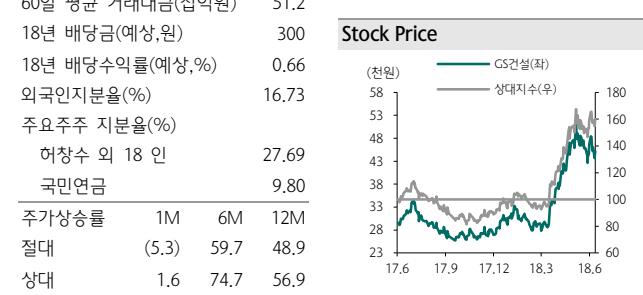
### 하반기 Top pick, 실적시즌 전에는 반드시 사자

최근 매크로 환경 악화로 건설업종도 예외없이 하락하면서 2분기 대북모멘텀에 상승한 주가를 대부분 반납한 모습이다. 그러나 GS건설은 특별한 대북 모멘텀 없이도, 1분기 서프라이즈한 실적발표와, 장기 전망이 양호하면서 주가가 견조하게 벼티고 있다. 2분기 실적시즌 간 전년비 136%이상 증가한 실적이며 연말기준 PER는 5.0배로 이익의 창출력이 높다. TP 7만원으로 Top pick 추천한다.

Update	
BUY	

| TP(12M): 70,000원 | CP(7월 3일): 45,200원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,272.76		
52주 최고/최저(원)	51,600/25,750	매출액(십억원)	12,272.0 12,083.6
시가총액(십억원)	3,353.1	영업이익(십억원)	925.3 815.4
시가총액비중(%)	0.28	순이익(십억원)	509.0 468.4
발행주식수(천주)	74,183.0	EPS(원)	6,902 6,231
60일 평균 거래량(천주)	1,201.6	BPS(원)	50,411 56,580



Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	11,035.6	11,679.5	12,211.5	12,244.1	12,765.2
영업이익	십억원	143.0	318.7	973.2	848.6	886.7
세전이익	십억원	21.3	(160.7)	850.7	748.6	786.7
순이익	십억원	(25.8)	(168.4)	640.3	563.3	591.9
EPS	원	(363)	(2,359)	8,742	7,593	7,979
증감률	%	적전	적지	흑전	(13.1)	5.1
PER	배	N/A	N/A	5.17	5.95	5.67
PBR	배	0.56	0.63	0.87	0.76	0.67
EV/EBITDA	배	14.69	9.56	4.27	4.43	3.58
ROE	%	(0.79)	(5.22)	18.41	13.88	12.83
BPS	원	47,247	45,246	52,064	59,362	67,047
DPS	원	0	300	300	300	300



Analyst 채상옥

02-3771-7269

swchae@hanafn.com

RA 윤승연

02-3771-8121

shyoon92@hanafn.com

하나금융투자

## 실적시즌, GS건설을 사라

2Q18 영업이익 2,027억원으로 전년비 136% 증가 전망

GS건설의 2018년 2분기 실적을 매출액 3.17조원으로 전년비 6% 증가하고, 영업이익은 2,027억원으로 전년비 136% 증가할 것으로 전망한다. 매출단에서는 건축/주택부문 합산 1.94조원으로 매출의 61%를 차지하고, 매출총이익의 88%를 차지할 것으로 기대된다. GS건설 실적의 특징은 2015년분양한 주택자체사업 분양의 효과를 2018년까지 보고 있다는 점이고, 2016년 이후부터는 도급분양이 늘고 있어 현 수준의 이익이 장기화 될 가능성이 상당히 높다는 점이다. 실적시즌마다 주가 강세가 기대되는 이유다.

표 1. 분기실적 상세표

(단위: 십억원)

구분	2017	2018F	2019F	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
신규수주	11,223	10,700	12,200	1,972	2,500	2,500	3,728	3,150	2,875	2,875	3,300
국내	8,789	8,200	8,700	1,367	1,850	1,900	3,083	2,415	2,000	2,035	2,250
해외	2,434	2,500	3,500	605	650	600	645	735	875	840	1,050
YoY Growth	-2.7%	-4.7%	14.0%	1.5%	-31.3%	-14.4%	36.8%	59.7%	15.0%	15.0%	-11.5%
토목	491	1,500	1,500	220	200	200	880	400	200	200	700
주택	2,062	1,000	1,500	279	250	250	221	375	375	375	375
플랜트(화공)	1,970	2,500	3,000	304	625	625	946	700	750	750	800
발전환경	298	700	700	10	175	175	340	300	175	175	50
연결매출	11,680	12,212	12,244	3,128	3,175	2,931	2,978	2,571	3,061	2,939	3,673
YoY Growth	5.8%	4.6%	0.3%	15.8%	6.0%	3.9%	-5.9%	-17.8%	-3.6%	0.3%	23.3%
건설	11,599.0	12,111.5	12,144.1	3,106.0	3,149.0	2,906.8	2,949.8	2,550.3	3,036.0	2,914.6	3,643.2
토목	1,298.0	1,029.0	1,186.0	270.0	267.5	247.0	244.5	249.1	296.5	284.6	355.8
주택/건축	6,645.0	7,451.3	7,467.6	1,716.0	1,937.3	1,788.3	2,009.7	1,568.2	1,866.9	1,792.2	2,240.3
플랜트(화공)	2,927.0	2,908.0	2,772.0	991.0	756.1	697.9	463.0	582.1	693.0	665.3	831.6
발전환경	729.0	723.2	718.6	129.0	188.0	173.6	232.6	150.9	179.6	172.5	215.6
비건설	80.5	100.0	100.0	21.5	26.0	24.0	28.5	21.0	25.0	24.0	30.0
국내	8,021.0	8,720.6	9,169.4	1,839.0	2,373.5	2,191.0	2,317.1	1,925.6	2,292.3	2,200.6	2,750.8
매출원가	10,876.1	10,761.1	10,905.7	2,623.8	2,845.3	2,635.1	2,656.9	2,290.2	2,726.4	2,617.4	3,271.7
건설	10,800.0	10,640.3	10,810.7	2,577.6	2,820.6	2,612.3	2,629.8	2,270.2	2,702.7	2,594.6	3,243.2
토목	1,252.6	1,008.3	1,186.0	249.3	267.5	247.0	244.5	249.1	296.5	284.6	355.8
주택	5,525.4	6,293.1	6,272.7	1,418.1	1,646.7	1,520.1	1,708.2	1,317.3	1,568.2	1,505.5	1,881.8
플랜트	3,262.4	2,610.5	2,633.4	789.3	718.3	663.0	439.9	553.0	658.4	632.0	790.0
발전환경	759.5	728.3	718.6	120.8	188.0	182.2	237.3	150.9	179.6	172.5	215.6
비건설	76.2	120.8	95.0	46.2	24.7	22.8	27.1	20.0	23.8	22.8	28.5
매출총이익	803.3	1,450.4	1,338.4	503.7	329.7	295.7	321.4	281.1	334.6	321.2	401.5
CPM	6.9%	11.9%	10.9%	16.1%	10.4%	10.1%	10.8%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%
건설	799.0	1,471.2	1,333.4	528.4	328.4	294.5	319.9	280.0	333.4	320.0	400.0
토목	45.4	20.7	0.0	20.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주택	1,119.6	1,158.2	1,194.8	297.9	290.6	268.2	301.5	250.9	298.7	286.8	358.4
플랜트	(335.4)	297.5	138.6	201.7	37.8	34.9	23.2	29.1	34.7	33.3	41.6
발전	(30.5)	(5.1)	0.0	8.2	0.0	(8.7)	(4.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
비건설	4.3	(20.8)	5.0	(24.7)	1.3	1.2	1.4	1.1	1.3	1.2	1.5
판관비	484.7	477.2	489.8	113.9	127	117.2	119.1	102.9	122.4	117.5	146.9
판관비율	4.1%	3.9%	4.0%	3.6%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
영업이익	318.7	973.2	848.6	389.8	202.7	178.4	202.2	178.2	212.2	203.7	254.6
YoY Growth	122.9%	205.4%	-12.8%	561.2%	135.8%	150.8%	97.1%	-54.3%	4.7%	14.1%	25.9%
OPM	2.7%	8.0%	6.9%	12.5%	6.4%	6.1%	6.8%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
건설	317.7	997.9	847.6	415.3	202.4	178.2	202	178	211.9	203.4	254.3
비건설	1	-24.7	1	-25.5	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3

자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>11,035.6</b>	<b>11,679.5</b>	<b>12,211.5</b>	<b>12,244.1</b>	<b>12,765.2</b>
매출원가	10,547.4	10,876.1	10,761.1	10,905.7	11,367.9
매출총이익	488.2	803.4	1,450.4	1,338.4	1,397.3
판관비	345.3	484.7	477.2	489.8	510.6
<b>영업이익</b>	<b>143.0</b>	<b>318.7</b>	<b>973.2</b>	<b>848.6</b>	<b>886.7</b>
금융순익	(96.2)	(16.0)	(80.0)	(80.0)	(80.0)
종속/관계기업순이익	3.0	(6.1)	1.1	0.0	0.0
기타영업외순익	(28.5)	(457.3)	(43.7)	(20.0)	(20.0)
<b>세전이익</b>	<b>21.3</b>	<b>(160.7)</b>	<b>850.7</b>	<b>748.6</b>	<b>786.7</b>
법인세	41.8	2.9	204.2	179.7	188.8
계속사업이익	(20.4)	(163.7)	646.5	569.0	597.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(20.4)</b>	<b>(163.7)</b>	<b>646.5</b>	<b>569.0</b>	<b>597.9</b>
비지배주주지분순이익	5.3	4.7	6.2	5.7	6.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>(25.8)</b>	<b>(168.4)</b>	<b>640.3</b>	<b>563.3</b>	<b>591.9</b>
지배주주지분포괄이익	(2.9)	(123.8)	640.0	563.3	591.9
NOPAT	(136.9)	324.5	739.6	645.0	673.9
EBITDA	210.8	375.8	1,030.0	905.1	942.8
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	4.4	5.8	4.6	0.3	4.3
NOPAT증가율	적전	흑전	127.9	(12.8)	4.5
EBITDA증가율	2.6	78.3	174.1	(12.1)	4.2
영업이익증가율	17.1	122.9	205.4	(12.8)	4.5
(지배주주)순익증가율	적전	적지	흑전	(12.0)	5.1
EPS증가율	적전	적지	흑전	(13.1)	5.1
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	4.4	6.9	11.9	10.9	10.9
EBITDA이익률	1.9	3.2	8.4	7.4	7.4
영업이익률	1.3	2.7	8.0	6.9	6.9
계속사업이익률	(0.2)	(1.4)	5.3	4.6	4.7

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(363)	(2,359)	8,742	7,593	7,979
BPS	47,247	45,246	52,064	59,362	67,047
CFPS	4,875	7,303	14,372	12,647	13,064
EBITDAPS	2,968	5,264	14,062	12,201	12,709
SPS	155,431	163,602	166,725	165,053	172,077
DPS	0	300	300	300	300
<b>주가지표(배)</b>					
PER	N/A	N/A	5.2	6.0	5.7
PBR	0.6	0.6	0.9	0.8	0.7
PCFR	5.4	3.9	3.1	3.6	3.5
EV/EBITDA	14.7	9.6	4.3	4.4	3.6
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(0.8)	(5.2)	18.4	13.9	12.8
ROA	(0.2)	(1.2)	4.6	4.0	4.0
ROIC	(4.4)	11.1	25.3	21.2	22.0
부채비율	298.9	322.8	258.6	226.6	201.9
순부채비율	34.0	46.0	25.0	13.0	(1.4)
이자보상배율(배)	1.1	1.7	5.1	4.6	4.8

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

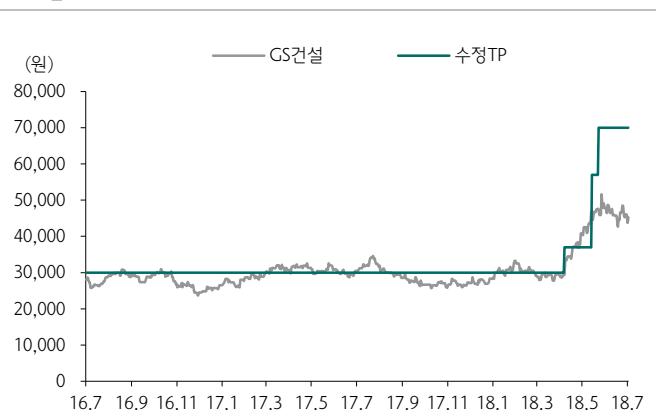
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>9,736.5</b>	<b>9,582.3</b>	<b>9,636.6</b>	<b>10,116.1</b>	<b>10,655.1</b>
금융자산	2,915.4	2,812.4	2,955.3	3,389.5	4,094.5
현금성자산	2,356.3	2,442.3	2,568.3	3,001.5	3,689.9
매출채권 등	4,790.9	4,689.1	4,501.5	4,591.5	4,637.5
재고자산	825.3	1,090.7	1,145.2	1,202.5	1,082.2
기타유동자산	1,204.9	990.1	1,034.6	932.6	840.9
<b>비유동자산</b>	<b>3,640.1</b>	<b>4,114.3</b>	<b>4,222.7</b>	<b>4,289.0</b>	<b>4,397.1</b>
투자자산	958.2	991.7	1,036.9	1,039.7	1,083.9
금융자산	900.6	947.3	990.5	993.1	1,035.4
유형자산	978.1	897.5	970.2	1,042.7	1,114.9
무형자산	193.6	209.5	200.0	191.1	182.7
기타비유동자산	1,510.2	2,015.6	2,015.6	2,015.5	2,015.6
<b>자산총계</b>	<b>13,376.6</b>	<b>13,696.6</b>	<b>13,859.2</b>	<b>14,405.1</b>	<b>15,052.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>7,225.0</b>	<b>8,581.3</b>	<b>7,680.1</b>	<b>7,647.1</b>	<b>7,650.6</b>
금융부채	1,823.6	3,061.2	2,265.2	2,275.4	2,289.3
매입채무 등	4,249.6	4,676.5	4,536.2	4,490.8	4,445.9
기타유동부채	1,151.8	843.6	878.7	880.9	915.4
<b>비유동부채</b>	<b>2,798.4</b>	<b>1,875.6</b>	<b>2,314.7</b>	<b>2,347.1</b>	<b>2,415.4</b>
금융부채	1,819.6	1,018.0	1,418.0	1,448.0	1,478.0
기타비유동부채	978.8	857.6	896.7	899.1	937.4
<b>부채총계</b>	<b>10,023.4</b>	<b>10,456.9</b>	<b>9,994.8</b>	<b>9,994.3</b>	<b>10,065.9</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>3,278.8</b>	<b>3,167.3</b>	<b>3,786.5</b>	<b>4,327.9</b>	<b>4,898.0</b>
자본금	355.0	358.4	358.4	358.4	358.4
자본잉여금	610.9	627.2	627.2	627.2	627.2
자본조정	(87.2)	(87.2)	(87.2)	(87.2)	(87.2)
기타포괄이익누계액	(104.1)	(65.4)	(65.4)	(65.4)	(65.4)
이익잉여금	2,504.2	2,334.3	2,953.5	3,495.0	4,065.1
<b>비지배주주지분</b>	<b>74.4</b>	<b>72.4</b>	<b>77.9</b>	<b>82.9</b>	<b>88.2</b>
<b>자본총계</b>	<b>3,353.2</b>	<b>3,239.7</b>	<b>3,864.4</b>	<b>4,410.8</b>	<b>4,986.2</b>
<b>순금융부채</b>	<b>1,139.8</b>	<b>1,489.9</b>	<b>967.9</b>	<b>575.0</b>	<b>(69.6)</b>

## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>81.2</b>	<b>(205.5)</b>	<b>724.7</b>	<b>539.3</b>	<b>847.9</b>
당기순이익	(20.4)	(163.7)	646.5	569.0	597.9
조정	273.5	530.8	55.7	56.5	56.1
감가상각비	67.8	57.1	56.8	56.5	56.2
외환거래손익	(63.3)	118.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(3.0)	6.1	(1.1)	0.0	0.0
기타	272.0	349.3	0.0	0.0	(0.1)
영업활동자산부채변동	(171.9)	(572.6)	22.5	(86.2)	193.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(248.7)</b>	<b>13.5</b>	<b>(181.6)</b>	<b>(124.5)</b>	<b>(181.5)</b>
투자자산감소(증가)	(87.8)	(27.4)	(44.8)	(3.5)	(45.0)
유형자산감소(증가)	(74.6)	(5.3)	(120.0)	(120.0)	(120.0)
기타	(86.3)	46.2	(16.8)	(1.0)	(16.5)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>78.2</b>	<b>300.0</b>	<b>(417.1)</b>	<b>18.4</b>	<b>22.1</b>
금융부채증가(감소)	(62.0)	436.0	(396.0)	40.2	43.9
자본증가(감소)	0.2	19.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	140.8	(155.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
배당지급	(0.8)	(0.7)	(21.1)	(21.8)	(21.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>(72.3)</b>	<b>86.0</b>	<b>126.0</b>	<b>433.2</b>	<b>688.5</b>
Unlevered CFO	346.1	521.4	1,052.6	938.2	969.2
Free Cash Flow	2.1	(226.3)	604.7	419.3	727.9

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### GS건설



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.5.25	BUY	70,000		
18.5.16	BUY	57,000	-18.63%	-16.49%
18.4.9	BUY	37,000	3.06%	26.35%
17.4.11	1년 경과		-1.80%	15.33%
16.7.3	Neutral	30,000	-5.39%	7.17%
16.4.10	BUY	30,000	-3.57%	5.00%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.0%	6.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 7월 3일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2018년 07월 04일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.