



하나금융그룹

2018년 7월 26일 | Equity Research

GS건설 (006360)

양호한 2Q18실적, 다음 실적 모멘텀은 베트남

컨센서스 강부합한 2Q18실적 발표

GS건설의 2Q18 실적은 매출액 3.58조원으로 전년비 19.6% 증가하고, 영업이익은 2,192억원으로 전년비 155%로 큰 폭의 성장세를 시현하였다. 컨센서스 영업이익에 강부합하며 시장 눈높이를 맞췄다. 이로써 1분기에 3,898억원의 영업이익을 합산 시, 상반기에만 6,090억원의 영업이익으로 사상최대 실적 기록하였다.

실적 연증고점, 4Q18의 베트남 사업이 추가 도약의 기회로

양호한 2분기 실적을 발표하였지만 주택사업의 매출구성이 자체사업 중심에서 정비사업 중심으로 개편되면서, 마진율이 소폭 감소하였다. 주택부문은 15%의 매출총이익률을 시현했으나, 건축주택 합산 12%의 이익률로 전분기 비 -3.9%p이고, 현 수준이 단기적으로는 고점 수준이다. 이는 타 사와 달리 GS건설의 경우 2016년부터 자체사업을 줄인 결과다. 영업이익의 재 상승은 4Q18의 베트남 주택사업에서부터 올 것이라 본다. 베트남 사업은 2억불에 매입한 나베신도시의 신도시 구축사업을 통해 조단위 이익을 장기간에 걸쳐 반영할 것으로 기대된다. 향후 이익률에 따라 2019~2020년 실적의 상향조정 가능성이 열려있는 이유다.

장기적으로 주주가치 제고 움직임 기대

GS건설이 2018년 실적을 통해 완벽히 텐어라운드 하는 모습을 보이면서 시장은 주주가치 제고를 위한 활동에 보다 더 무게추를 둘 것이고, 주가 역시 이런 흐름에 부응할 것이다. 이제, 연간 8~9천억대 영업이익과 5천억대 순이익을 통해서 2013년 이후 해외부실의 그림자를 완전히 씻고, 재무구조개선, 주주가치제고, 해외주택사업 확대 등 텐어라운드 할 것이 기대된다. TP 7만원 유지하겠다.

Update

BUY

| TP(12M): 70,000원 | CP(7월 25일): 47,500원

Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,273.03	
52주 최고/최저(원)	51,600/25,750	
시가총액(십억원)	3,666.1	
시가총액비중(%)	0.30	
발행주식수(천주)	77,180.6	
60일 평균 거래량(천주)	1,050.2	
60일 평균 거래대금(십억원)	47.7	
18년 배당금(예상, 원)	300	
18년 배당수익률(예상, %)	0.63	
외국인지분율(%)	19.77	
주요주주 지분율(%)		
허창수 외 18 인	26.66	
국민연금	10.10	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(2.0) 50.3 40.9	
상대	1.7 69.4 51.3	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	12,270.8	12,055.5
영업이익(십억원)	996.9	854.0
순이익(십억원)	554.7	501.3
EPS(원)	7,499	6,488
BPS(원)	48,175	54,569

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	11,035.6	11,679.5	12,211.5	12,110.8	12,676.3
영업이익	십억원	143.0	318.7	947.1	831.9	865.6
세전이익	십억원	21.3	(160.7)	804.5	731.9	765.6
순이익	십억원	(25.8)	(168.4)	605.5	550.7	576.1
EPS	원	(363)	(2,359)	8,098	7,135	7,464
증감률	%	적전	적지	흑전	(11.9)	4.6
PER	배	N/A	N/A	5.87	6.66	6.36
PBR	배	0.56	0.63	0.96	0.84	0.75
EV/EBITDA	배	14.69	9.56	4.73	4.93	4.07
ROE	%	(0.79)	(5.22)	17.50	13.71	12.64
BPS	원	47,247	45,246	49,590	56,431	63,600
DPS	원	0	300	300	300	300



Analyst 채상학

02-3771-7269

svchae@hanafn.com

RA 윤승연

02-3771-8121

shyoon92@hanafn.com

하나금융투자

GS건설 2분기 영업이익은 전년대비 155% 증가

GS건설의 2Q18 실적은 매출액 3,58조원으로 전년비 19.6% 증가하고, 영업이익은 2,192억원으로 전년비 155%로 큰 폭의 성장세를 시현하였다. 컨센서스 영업이익에 강부합하며 시장 눈높이를 맞췄다. 이로써 1분기에 3,898억원의 영업이익을 합산 시, 상반기에만 6,090억원의 영업이익으로 사상최대 실적 기록하였다.

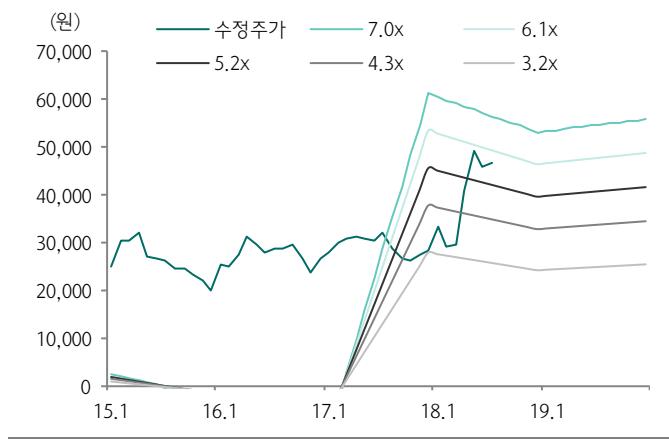
표 1. 분기실적 상세표

(단위: 십억원)

구분	2017	2018F	2019F	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
연결매출	11,679.5	12,211.5	12,110.8	3,127.5	3,581.9	2,930.8	2,571.4	2,543.3	3,027.7	2,906.6	3,633.2
YoY Growth	5.8%	4.6%	-0.8%	15.8%	19.6%	3.9%	-18.7%	-18.7%	-15.5%	-0.8%	41.3%
건설	11,599.0	12,111.5	12,010.8	3,106.0	3,563.0	2,906.8	2,535.8	2,522.3	3,002.7	2,882.6	3,603.2
토목	1,298.0	1,029.0	1,186.0	270.0	317.0	247.0	195.0	249.1	296.5	284.6	355.8
주택/건축	6,645.0	7,451.3	7,634.2	1,716.0	1,984.0	1,788.3	1,963.0	1,603.2	1,908.6	1,832.2	2,290.3
플랜트(화공)	2,927.0	2,908.0	2,472.0	991.0	1,126.0	697.9	93.1	519.1	618.0	593.3	741.6
발전환경	729.0	723.2	718.6	129.0	136.0	173.6	284.6	150.9	179.6	172.5	215.6
비건설	80.5	100.0	100.0	21.5	18.9	24.0	35.6	21.0	25.0	24.0	30.0
국내	8,021.0	8,228.7	9,216.0	1,839.0	2,101.0	2,191.0	2,097.8	1,935.4	2,304.0	2,211.8	2,764.8
매출원가	10,876.1	10,815.7	10,794.4	2,623.8	3,250.4	2,639.7	2,301.8	2,266.8	2,698.6	2,590.7	3,238.3
건설	10,800.0	10,691.4	10,699.4	2,577.6	3,229.0	2,616.9	2,268.0	2,246.9	2,674.9	2,567.9	3,209.8
토목	1,252.6	944.4	1,103.0	249.3	284.0	229.7	181.4	231.6	275.7	264.7	330.9
주택	5,525.4	6,427.7	6,565.4	1,418.1	1,745.9	1,555.8	1,707.8	1,378.7	1,641.4	1,575.7	1,969.6
플랜트	3,262.4	2,609.4	2,348.4	789.3	1,068.6	663.0	88.4	493.2	587.1	563.6	704.5
발전환경	759.5	709.9	682.6	120.8	130.4	168.4	290.3	143.4	170.7	163.8	204.8
비건설	76.2	124.3	95.0	46.2	21.5	22.8	33.9	20.0	23.8	22.8	28.5
매출총이익	803.3	1,395.8	1,316.3	503.7	331.5	291.1	269.6	276.4	329.1	315.9	394.9
GPM	6.9%	11.4%	10.9%	16.1%	9.3%	9.9%	10.5%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%
건설	799.0	1,420.1	1,311.3	528.4	334.1	289.9	267.8	275.4	327.8	314.7	393.4
토목	45.4	84.6	83.0	20.7	33.0	17.3	13.7	17.4	20.8	19.9	24.9
주택	1,119.6	1,023.7	1,068.8	297.9	238.1	232.5	255.2	224.4	267.2	256.5	320.6
플랜트	-335.4	298.6	123.6	201.7	57.4	34.9	4.7	26.0	30.9	29.7	37.1
발전	-30.5	13.3	35.9	8.2	5.6	5.2	-5.7	7.5	9.0	8.6	10.8
비건설	4.3	-24.3	5.0	-24.7	-2.6	1.2	1.8	1.1	1.3	1.2	1.5
판관비	484.7	448.8	484.4	113.9	112.2	117.2	105.4	101.7	121.1	116.3	145.3
판관비율	4.1%	3.7%	4.0%	3.6%	3.1%	4.0%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
영업이익	318.7	947.1	831.9	389.8	219.2	173.8	164.2	174.7	208.0	199.7	249.6
YoY Growth	122.9%	197.2%	-12.2%	561.2%	155.0%	144.4%	60.0%	-55.2%	-5.1%	14.9%	52.0%
OPM	2.7%	7.8%	6.9%	12.5%	6.1%	5.9%	6.4%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
건설	317.7	975.2	830.9	415.3	222.4	173.6	163.8	174.5	207.7	199.4	249.3
비건설	1.0	-28.1	1.0	-25.5	-3.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3

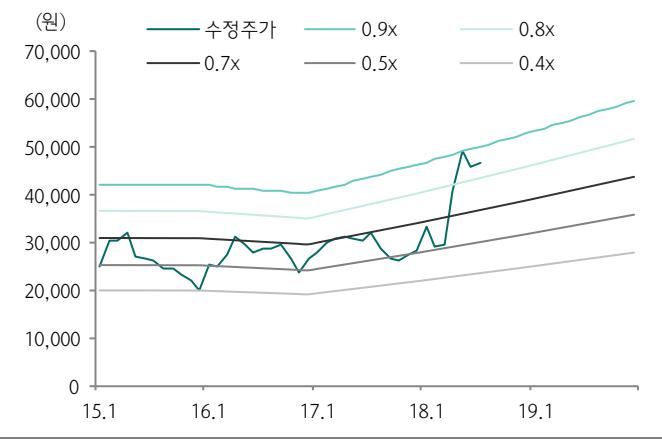
자료: 하나금융투자

그림 1. GS건설 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. GS건설 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	11,035.6	11,679.5	12,211.5	12,110.8	12,676.3
매출원가	10,547.4	10,876.1	10,815.7	10,794.4	11,303.6
매출총이익	488.2	803.4	1,395.8	1,316.4	1,372.7
판관비	345.3	484.7	448.8	484.4	507.1
영업이익	143.0	318.7	947.1	831.9	865.6
금융순익	(96.2)	(16.0)	(100.0)	(80.0)	(80.0)
종속/관계기업손익	3.0	(6.1)	1.1	0.0	0.0
기타영업외손익	(28.5)	(457.3)	(43.7)	(20.0)	(20.0)
세전이익	21.3	(160.7)	804.5	731.9	765.6
법인세	41.8	2.9	193.1	175.7	183.8
계속사업이익	(20.4)	(163.7)	611.4	556.2	581.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(20.4)	(163.7)	611.4	556.2	581.9
비지배주주지분 순이익	5.3	4.7	6.0	5.6	5.8
지배주주순이익	(25.8)	(168.4)	605.5	550.7	576.1
지배주주지분포괄이익	(2.9)	(123.8)	605.3	550.7	576.0
NOPAT	(136.9)	324.5	719.8	632.2	657.9
EBITDA	210.8	375.8	1,003.8	888.4	921.8
성장성(%)					
매출액증가율	4.4	5.8	4.6	(0.8)	4.7
NOPAT증가율	적전	흑전	121.8	(12.2)	4.1
EBITDA증가율	2.6	78.3	167.1	(11.5)	3.8
영업이익증가율	17.1	122.9	197.2	(12.2)	4.1
(지배주주)순익증가율	적전	적지	흑전	(9.1)	4.6
EPS증가율	적전	적지	흑전	(11.9)	4.6
수익성(%)					
매출총이익률	4.4	6.9	11.4	10.9	10.8
EBITDA이익률	1.9	3.2	8.2	7.3	7.3
영업이익률	1.3	2.7	7.8	6.9	6.8
계속사업이익률	(0.2)	(1.4)	5.0	4.6	4.6

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(363)	(2,359)	8,098	7,135	7,464
BPS	47,247	45,246	49,590	56,431	63,600
CFPS	4,875	7,303	13,466	11,947	12,297
EBITDAPS	2,968	5,264	13,427	11,510	11,943
SPS	155,431	163,602	163,331	156,915	164,242
DPS	0	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	5.9	6.7	6.4
PBR	0.6	0.6	1.0	0.8	0.7
PCFR	5.4	3.9	3.5	4.0	3.9
EV/EBITDA	14.7	9.6	4.7	4.9	4.1
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	(0.8)	(5.2)	17.5	13.7	12.6
ROA	(0.2)	(1.2)	4.4	3.9	3.9
ROIC	(4.4)	11.1	24.7	20.8	21.4
부채비율	298.9	322.8	261.0	228.7	204.3
순부채비율	34.0	46.0	26.2	14.4	(0.0)
이자보상배율(배)	1.1	1.7	4.9	4.5	4.7

자료: 하나금융투자

대차대조표

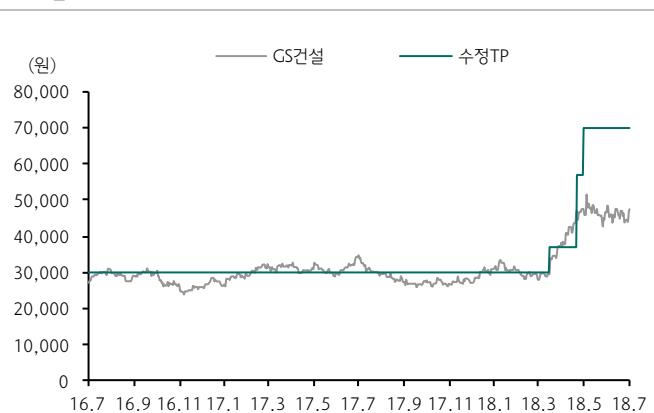
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,736.5	9,582.3	9,601.5	10,059.2	10,584.0
금융자산	2,915.4	2,812.4	2,920.2	3,332.5	4,023.4
현금성자산	2,356.3	2,442.3	2,533.2	2,948.7	3,621.7
매출채권 등	4,790.9	4,689.1	4,501.5	4,591.5	4,637.5
재고자산	825.3	1,090.7	1,145.2	1,202.5	1,082.2
기타유동자산	1,204.9	990.1	1,034.6	932.7	840.9
비유동자산	3,640.1	4,114.3	4,222.7	4,277.6	4,389.5
투자자산	958.2	991.7	1,036.9	1,028.3	1,076.4
금융자산	900.6	947.3	990.5	982.3	1,028.2
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	2,015.5
자산총계	13,376.6	13,696.6	13,824.2	14,336.8	14,973.5
유동부채	7,225.0	8,581.3	7,680.1	7,637.3	7,644.0
금융부채	1,823.6	3,061.2	2,265.2	2,274.4	2,288.7
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	872.1	909.4
비유동부채	2,798.4	1,875.6	2,314.7	2,337.3	2,408.8
금융부채	1,819.6	1,018.0	1,418.0	1,448.0	1,478.0
기타비유동부채	978.8	857.6	896.7	889.3	930.8
부채총계	10,023.4	10,456.9	9,994.8	9,974.7	10,052.9
지배주주지분	3,278.8	3,167.3	3,751.7	4,279.7	4,833.0
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	2,918.7	3,446.7	4,000.0
비지배주주지분	74.4	72.4	77.7	82.5	87.6
자본총계	3,353.2	3,239.7	3,829.4	4,362.2	4,920.6
순금융부채	1,139.8	1,489.9	1,003.0	626.7	(2.0)

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	81.2	(205.5)	689.6	508.0	838.1
당기순이익	(20.4)	(163.7)	611.4	556.2	581.9
조정	273.5	530.8	55.7	56.6	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	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(171.9)	(572.6)	22.5	(104.8)	200.1
투자활동 현금흐름	(248.7)	13.5	(181.6)	(109.0)	(186.7)
투자자산감소(증가)	(87.8)	(27.4)	(44.8)	7.8	(48.7)
유형자산감소(증가)	(74.6)	(5.3)	(120.0)	(120.0)	(120.0)
기타	(86.3)	46.2	(16.8)	3.2	(18.0)
재무활동 현금흐름	78.2	300.0	(417.1)	16.5	21.5
금융부채증가(감소)	(62.0)	436.0	(396.0)	39.2	44.3
자본증가(감소)	0.2	19.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	140.8	(155.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
배당지급	(0.8)	(0.7)	(21.1)	(22.7)	(22.7)
현금의 증감	(72.3)	86.0	90.9	415.5	673.0
Unlevered CFO	346.1	521.4	1,006.8	922.1	949.1
Free Cash Flow	2.1	(226.3)	569.6	388.0	718.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

GS건설



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			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%
16.7.28	Neutral	30,000	-5.39%	7.17%
16.4.10	BUY	30,000	-5.16%	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	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 24일

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 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2018년 07월 26일 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.