

GS건설 (006360)

건설

김기용



02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	63,000원 (M)
현재주가 (7/25)	47,500원
상승여력	33%

시가총액	36,661억원
총발행주식수	77,180,615주
60일 평균 거래대금	477억원
60일 평균 거래량	1,050,207주
52주 고	51,600원
52주 저	25,750원
외인지분율	19.96%
주요주주	허창수 외 18 인 26.66%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.0)	28.4	40.9
상대	1.7	38.3	51.3
절대(달러환산)	(2.8)	23.2	39.6

이변(異變) 없는 호실적

2Q18 Review : 시장 예상치 부합

2분기 GS건설 연결 실적은 매출액 3.58조원(+19.6%, YoY), 영업이익 2,192억원(+155.0%, YoY)으로 매출액은 시장 예상치를 16% 상회한 반면, 영업이익은 유사한 수준(2,113억원)을 기록했다. 전년동기대비 이익 개선의 주요 원인은 Mix 악화에 따른 건축/주택 원가율 상승에도 불구하고 2Q17 : 83.4% → 2Q18(P) : 88.0%], 1) 해외 추가원가 반영[2Q17 : -1,060억원] 소멸에 따른 플랜트와 전력 부문 이익 개선 폭 확대 2) 매출 증가에 따른 판관비율이 감소했기 때문이다. 당분기 카타르 도하 메트로 현장에서 65억원 환입 효과는 있었으나, 1분기 1,800억원(해외 1,200억원, 국내 600억원) 대비 일회성 이익 영향은 크지 않았다. 환이익 200억원, 차입금 감소에 따른 이자비용 감소 등 영업외손익 개선으로 세전이익 증가폭은 전년동기대비 확대되었다.

해외 수주 증가와 호실적 기조 지속

2018년 상반기, 해외 수주는 약 1.0조원으로 연간 가이던스 3.1조원의 33%를 달성했다. 하반기, 알제리 HMD(12.5억불)를 비롯해 디악싱(3.6억불) 등 주요 Target Project 수주 목표로 달성률은 점차 높여갈 전망이다. 2019년 역시 주요 대형 Project(태국 타이오일 CFP, 롯데케미칼 타이탄NCC, UAE 아로마틱 등) 입찰 참여로 풍부한 파이프라인에 기반한 해외 수주 모멘텀은 유효할 전망이다.

2018년, 연결 영업이익은 약 9,670억원(+203.4%, YoY)으로 창사 이래 최대 영업이익을 달성할 것으로 추정한다. 사우디 PP-12를 제외한 주요 해외 현안 Project 준공 단계 진입으로 플랜트/전력부문의 마진 개선 효과는 하반기에도 지속될 전망이다. 2019년 플랜트 매출은 기여도가 높은 UAE RRW(1.4조원, 1Q19 준공 예정) 종료로 둔화 예상되나, 하반기 이후 해외 현장 및 국내 관계사 수주 증가로 점진적인 회복이 예상된다.

투자 의견 Buy, 목표주가 63,000원 및 당사 최선호주 의견 유지

GS건설에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 63,000원과 당사 최선호주 의견을 유지한다. 동사의 투자포인트는 전반적인 해외 발주 환경 개선과 함께 1) 하반기 이후 해외 수주 증가 2) 뚜렷한 이익 개선 기조 지속 3) 연말 베트남 시범사업 착공(3.1억불 규모)을 통한 개발사업(총 135만평, 약 10조원 규모) 모멘텀 부각이다. 연간 큰 폭의 이익 성장과 함께 전년 재개한 배당에 대한 기대감 역시 긍정적인 요인이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	35,819	19.6	14.5	30,859	16.1
영업이익	2,191	154.9	-43.8	2,143	2.2
세전계속사업이익	1,896	930.6	-39.1	1,669	13.7
지배순이익	1,428	1,553.9	-31.0	1,359	5.1
영업이익률 (%)	6.1	+3.2 %pt	-6.4 %pt	6.9	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	4.0	+3.7 %pt	-2.6 %pt	4.4	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	110,356	116,795	129,627	130,831
영업이익	1,430	3,187	9,669	8,216
지배순이익	-258	-1,684	5,194	4,561
PER	-75.1	-12.4	7.1	8.0
PBR	0.6	0.7	1.1	1.0
EV/EBITDA	12.4	8.9	4.1	4.3
ROE	-0.8	-5.2	15.9	12.8

자료: 유안타증권

GS 건설 2Q18 Review

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,994	2,820	3,164	3,127	3,582	19.6%	14.5%	3,102	15.5%
영업이익	86	71	103	390	219	155.0%	-43.8%	211.3	3.8%
세전이익	18	-4	-97	311	190	931.4%	-39.0%	160	18.4%
지배주주순이익	9	-10	-99	207	143	1555.0%	-30.9%	137	4.3%
영업이익률	2.9%	2.5%	3.2%	12.5%	6.1%				
세전이익률	0.6%	-0.1%	-3.1%	9.9%	5.3%				
지배주주순이익률	0.3%	-0.4%	-3.1%	6.6%	4.0%				

자료: 유안타증권 리서치센터

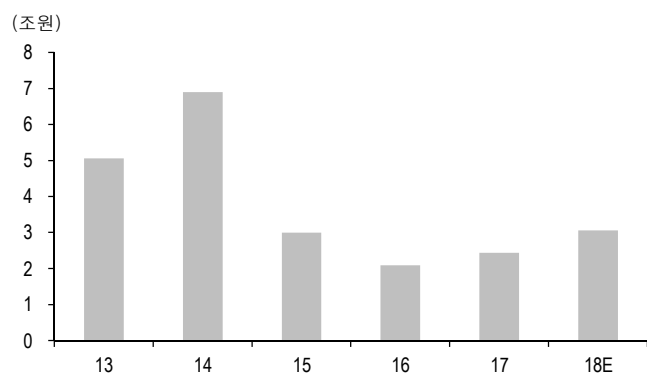
GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	2,701	2,994	2,820	3,164	11,679	3,127	3,582	2,987	3,267	12,963	13,083
- 토목	292	344	290	372	1,298	270	317	276	335	1,198	1,149
- 건축/주택	1,550	1,685	1,591	1,819	6,645	1,716	1,984	1,688	1,887	7,275	7,570
- 플랜트	684	759	679	805	2,927	991	1,126	852	870	3,839	3,596
- 전력	155	185	241	148	729	129	136	151	152	568	682
- 기타	20	21	19	20	80	21	19	20	22	82	86
% 원가율	94.2%	93.7%	91.3%	93.3%	93.1%	83.9%	90.8%	91.1%	90.5%	89.1%	90.3%
- 토목	93.5%	92.9%	98.3%	100.8%	96.5%	92.4%	89.6%	95.8%	95.5%	93.3%	95.0%
- 건축/주택	80.4%	83.4%	85.4%	83.3%	83.2%	84.1%	88.0%	86.2%	85.8%	86.1%	86.2%
- 플랜트	123.2%	112.3%	104.1%	106.9%	111.5%	79.7%	94.9%	97.8%	97.2%	92.1%	96.0%
- 전력	106.1%	111.4%	85.1%	124.2%	104.2%	93.7%	95.9%	98.2%	99.2%	96.9%	96.5%
- 기타	90.1%	103.8%	95.3%	94.3%	95.2%	91.6%	102.2%	98.8%	98.5%	101.4%	97.5%
매출총이익	157	189	246	211	802	504	331	266	309	1,409	1,272
- 토목	19	24	5	-3	45	21	33	12	15	80	57
- 건축/주택	304	280	232	304	1,120	273	238	233	268	1,012	1,045
- 플랜트	-159	-93	-28	-56	-335	201	57	19	24	302	144
- 전력	-9	-21	36	-36	-30	8	6	3	1	18	24
- 기타	2	-1	1	1	3	2	-3	0	0	-1	2
판관비	98	103	175	109	485	114	111	106	111	443	450
% 판관비율	3.6%	3.4%	6.2%	3.4%	4.1%	3.6%	3.1%	3.6%	3.4%	3.4%	3.4%
영업이익	59	86	71	102	318	390	219	160	198	967	822
영업이익률	2.2%	2.9%	2.5%	3.2%	2.7%	12.5%	6.1%	5.4%	6.1%	7.5%	6.3%

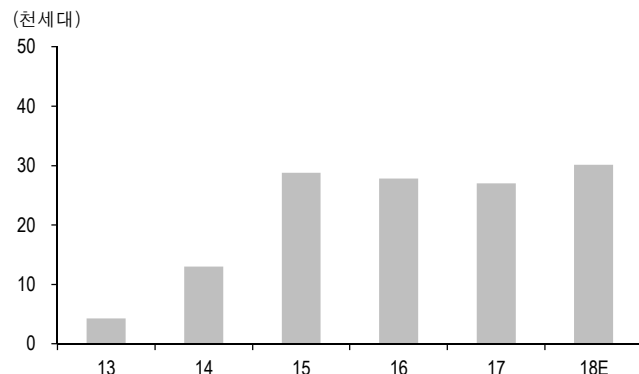
자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 연간 해외 수주 및 가이드스



자료: 유안타증권 리서치센터

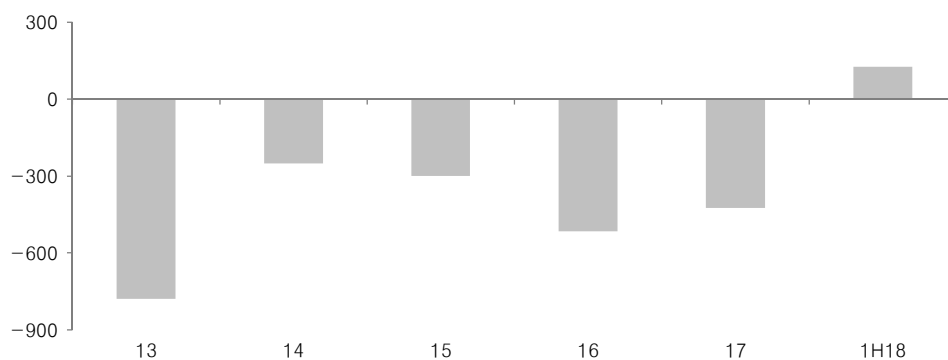
GS 건설 연간 분양 실적 및 계획



자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 해외 추가원가 반영 [공식 언급 Project 대상]

(십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 수익추정 변경 요약

(단위: 십억원)

항목	신규 (a)		기존 (b)		차이 (a/b-1)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	12,963	13,083	12,299	12,469	5.4%	4.9%
영업이익	967	822	950	812	1.7%	1.2%
세전이익	735	634	709	615	3.7%	3.1%
지배주주순이익	519	456	493	443	5.4%	3.1%
영업이익률	7.5%	6.3%	7.7%	6.5%	-0.2%p	-0.2%p
세전이익률	5.7%	4.8%	5.8%	4.9%	-0.1%p	-0.1%p
순이익률	4.0%	3.5%	4.0%	3.5%	0.0%p	-0.0%p

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	110,356	116,795	129,627	130,831	131,525
매출원가	105,474	108,761	115,534	118,111	118,076
매출총이익	4,882	8,033	14,094	12,720	13,449
판매비	3,453	4,847	4,425	4,504	4,510
영업이익	1,430	3,187	9,669	8,216	8,939
EBITDA	2,108	3,758	10,247	8,794	9,508
영업외손익	-1,216	-4,794	-2,315	-1,873	-1,484
외환관련손익	227	-1,588	-880	-447	-447
이자손익	-816	-1,472	-1,288	-1,000	-798
관계기업관련손익	30	-61	45	45	45
기타	-657	-1,673	-191	-472	-284
법인세비용차감전순이익	213	-1,607	7,354	6,343	7,455
법인세비용	418	29	2,110	1,713	2,013
계속사업순이익	-204	-1,637	5,244	4,630	5,442
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-204	-1,637	5,244	4,630	5,442
지배지분순이익	-258	-1,684	5,194	4,561	5,333
포괄손익	82	-1,250	5,782	5,169	5,980
지배지분포괄이익	-29	-1,238	5,721	5,091	5,861

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	97,365	95,823	82,838	84,660	87,402
현금및현금성자산	23,563	24,423	18,308	18,759	19,774
매출채권 및 기타채권	47,909	46,891	42,523	43,330	44,586
재고자산	8,253	10,907	10,814	11,377	11,849
비유동자산	36,401	41,143	42,264	41,813	41,570
유형자산	9,781	8,975	9,052	9,113	9,175
관계기업 등 자본관련자산	576	444	1,065	1,260	1,455
기타투자자산	9,006	9,473	9,241	9,075	8,939
자산총계	133,766	136,966	125,102	126,473	128,971
유동부채	72,250	85,813	74,130	71,881	69,646
매입채무 및 기타채무	42,496	46,765	45,829	46,948	47,183
단기차입금	10,271	16,835	10,718	9,918	8,418
유동성장기부채	6,706	11,420	7,208	4,520	3,550
비유동부채	27,984	18,756	16,659	16,097	15,876
장기차입금	12,018	6,669	4,272	3,672	3,502
사채	5,340	2,651	2,632	2,632	2,632
부채총계	100,234	104,569	90,790	87,979	85,523
지배지분	32,788	31,673	33,509	37,691	42,646
자본금	3,550	3,584	3,859	3,859	3,859
자본잉여금	6,109	6,272	6,276	6,276	6,276
이익잉여금	25,042	23,343	24,362	28,544	33,499
비지배지분	744	724	803	803	803
자본총계	33,532	32,397	34,312	38,494	43,449
순차입금	6,018	11,788	4,711	-28	-3,833
총차입금	35,172	39,912	27,301	23,014	20,224

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	812	-2,055	10,838	8,446	8,216
당기순이익	-204	-1,637	5,244	4,630	5,442
감가상각비	579	470	467	467	466
외환손익	-633	1,183	744	447	447
종속, 관계기업 관련손익	-30	61	-45	-45	-45
자산부채의 증감	-1,719	-5,726	1,810	1,328	295
기타현금흐름	2,820	3,594	2,619	1,618	1,610
투자활동 현금흐름	-2,487	135	-1,580	-399	-599
투자자산	-1,294	-750	-564	-150	-150
유형자산 증가 (CAPEX)	-791	-208	-540	-540	-540
유형자산 감소	45	155	12	12	12
기타현금흐름	-447	939	-488	279	79
재무활동 현금흐름	782	3,000	-10,411	-1,978	-1,530
단기차입금	0	0	-1,700	-800	-1,500
사채 및 장기차입금	0	0	220	-3,288	-1,140
자본	0	0	274	0	0
현금배당	-8	-7	-218	-386	-386
기타현금흐름	790	3,007	-8,987	2,496	1,496
연결범위변동 등 기타	170	-220	-4,962	-5,617	-5,072
현금의 증감	-723	860	-6,115	452	1,015
기초 현금	24,286	23,563	24,423	18,308	18,759
기말 현금	23,563	24,423	18,308	18,759	19,774
NOPLAT	1,430	3,245	9,669	8,216	8,939
FCF	-3,200	-2,118	8,743	7,364	6,850

자료: 유안타증권

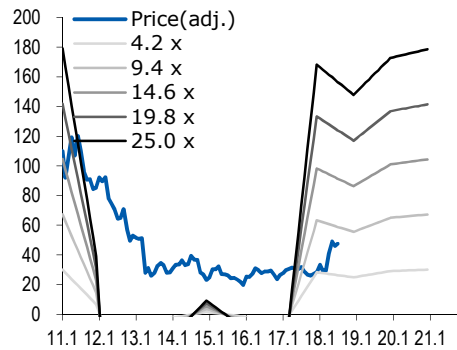
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	-363	-2,359	6,730	5,909	6,910
BPS	46,180	44,190	44,241	49,763	56,304
EBITDAPS	2,968	5,264	13,277	11,394	12,319
SPS	155,431	163,602	167,953	169,513	170,412
DPS	0	300	500	500	500
PER	-75.1	-12.4	7.1	8.0	6.9
PBR	0.6	0.7	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	12.4	8.9	4.1	4.3	3.5
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	4.4	5.8	11.0	0.9	0.5
영업이익 증가율 (%)	17.1	122.9	203.4	-15.0	8.8
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	-12.2	16.9
매출총이익률 (%)	4.4	6.9	10.9	9.7	10.2
영업이익률 (%)	1.3	2.7	7.5	6.3	6.8
자배순이익률 (%)	-0.2	-1.4	4.0	3.5	4.1
EBITDA 마진 (%)	1.9	3.2	7.9	6.7	7.2
ROIC	-5.0	13.1	33.5	34.0	35.4
ROA	-0.2	-1.2	4.0	3.6	4.2
ROE	-0.8	-5.2	15.9	12.8	13.3
부채비율 (%)	298.9	322.8	264.6	228.5	196.8
순차입금/자기자본 (%)	18.4	37.2	14.1	-0.1	-9.0
영업이익/금융비용 (배)	1.1	1.7	5.4	5.4	6.7

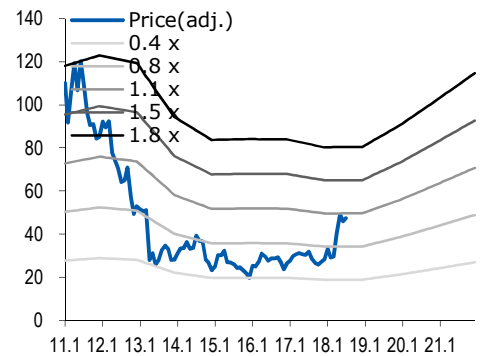
P/E band chart

(천원)

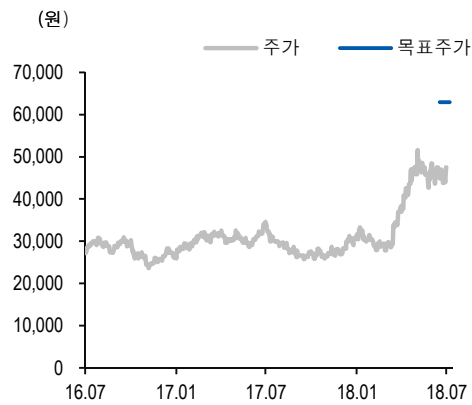


P/B band chart

(천원)



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-26	BUY	63,000	1년		
2018-07-12	BUY	63,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	2.2
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	12.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.