

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

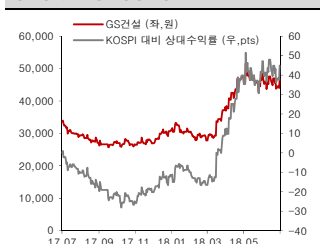
Company Data

자본금	359 십억원
발행주식수	7,718 만주
자사주	153 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,666 십억원
주요주주	
허창수(외18)	26.65%
국민연금공단	9.68%
외국인지분율	19.80%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(18/07/25)	47,500 원
KOSPI	2273.03 pt
52주 Beta	1.31
52주 최고가	51,600 원
52주 최저가	25,750 원
60일 평균 거래대금	48 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.0%	1.7%
6개월	50.3%	69.5%
12개월	41.0%	51.3%

GS 건설 (006360/KS | 매수(유지) | T.P 55,000 원(유지))

무난한 2 분기, 잠시 쉬어가는 구간

GS 건설의 2 분기 매출액은 시장 기대치보다 상회함에도 불구하고, 국내외 원가율이 두루 상승하며 영업이익은 시장 기대치에 부합하는데 그쳤다. 해외 마진은 현안 프로젝트가 마무리되는 내년, 국내 마진은 입주가 증가하는 하반기부터 회복될 것으로 예상된다. 안정적인 국내 실적과 해외 수주 모멘텀을 감안하여 대형 건설주 내 Top-picks 종목으로 추천을 유지하나, PBR 0.99X 수준을 감안하면 현 시점에서 단기 조정 가능성이 있어 보인다

두루 원가율이 상승한 2 분기

GS 건설의 2Q18 매출액은 3 조 5,819 억원으로 전년동기대비 19.6% 증가, 컨센서스 대비 16.0% 상회했다. 영업이익은 2,192 억원으로 전년동기대비 155.0% 증가, 컨센서스에 부합했다. 매출액이 컨센서스를 상회함에도 불구하고 영업이익률이 높지 않은 이유는 1) 해외 주요 현장인 UAE RRW 의 매출액 확대에 따른 플랜트 부문 마진 감소, 2) 자체 주택 매출 비중 감소에 따른 주택 마진 감소에 기인한다. 해외 마진의 경우 현안 프로젝트가 완전히 마무리되는 내년부터, 국내 마진은 입주물량 증가에 따라 하반기부터 회복될 것으로 보인다. 세전이익의 경우 외환차익 뿐만 아니라 차입금 감소에 따른 이자비용 감소로 인해 컨센서스 대비 11.2% 상회한 것은 상당히 고무적이다.

하반기 해외 수주 기대감은 유효하나, 밸류에이션상 쉬어가는 타이밍

플랜트 시장은 1) 주요 발주처인 UAE, 사우디 등이 자유가 국면을 지나면서 생산 설비 투자에 대한 니즈가 확대되어 공격적인 발주 기조가 나타나고 있으며, 2) 전방 에너지 기업들의 EBITDA 증가에 따른 CAPEX 증가가 나타날 개연성이 높아졌기 때문에 우호적인 상황으로 판단한다. 따라서 안정적인 국내 주택 실적과 더불어 해외 수주 모멘텀이 확보된 GS 건설을 Top-picks 종목으로 추천을 유지한다. 다만, GS 건설을 포함한 국내 건설사의 해외 수주 낙찰 결과가 10 월 이후에 집중되어 있다는 점을 감안할 때, 모멘텀 부재에 따른 수급 공백이 나타날 가능성이 있어 보인다. 또한, 희석 지분을 감안한 GS 건설의 12M Forward PBR 은 0.99X 수준이기 때문에 현 주가 수준에서 15% 이상의 상승 포텐셜을 기대하기는 부담스럽다. 따라서 현 주가 레벨에서는 단기적 조정이 나타날 가능성이 높아 보인다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	10,573	11,036	11,679	12,636	12,238	12,746
yoy	%	11.4	4.4	5.8	8.2	-3.2	4.2
영업이익	십억원	122	143	319	1,051	1,001	1,033
yoy	%	138.6	17.1	122.9	229.9	-4.8	3.2
EBITDA	십억원	128	149	325	1,058	1,008	1,041
세전이익	십억원	31	21	-161	746	708	751
순이익(지배주주)	십억원	26	-26	-168	531	502	533
영업이익률%	%	1.2	1.3	2.7	8.3	8.2	8.1
EBITDA%	%	1.2	1.3	2.8	8.4	8.2	8.2
순이익률	%	0.2	-0.2	-1.4	4.2	4.1	4.2
EPS	원	367	-363	-2,349	6,268	5,925	6,283
PER	배	53.8	n/a	n/a	7.6	8.0	7.6
PBR	배	0.4	0.6	0.6	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	19.3	21.9	11.4	4.8	4.7	3.9
ROE	%	0.9	-0.6	-5.1	15.5	12.7	12.0
순차입금	십억원	1,066	1,370	1,688	1,081	671	38
부채비율	%	288.5	298.9	322.8	288.4	258.2	239.6

GS 건설 2Q18 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q18P	2Q17	YoY (%p)	1Q18	QoQ (%p)	컨센서스	Gap (%p)
매출액	3,581.9	2,994.4	19.6	3,127.5	14.5	3,088.7	16.0
영업이익	219.2	86.0	155.0	389.8	-43.8	212.5	3.2
영업이익률 (%)	6.1	2.9	3.3	12.5	-6.3	6.9	-0.8
세전이익	189.8	18.4	931.4	311.2	-39.0	170.7	11.2
세전이익률 (%)	5.3	0.6	4.7	9.9	-4.7	5.5	-0.2

자료: GS 건설 SK 증권

GS건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E
매출액	11,680	12,636	12,238	2,701	2,994	2,820	3,164	3,127	3,582	2,882	3,046
토목	1,298	1,235	1,184	292	344	290	372	270	317	284	364
플랜트	2,927	3,516	3,100	684	759	679	805	991	1,126	821	578
전력	729	540	697	155	185	241	148	129	136	139	137
건축/주택	6,645	7,264	7,176	1,550	1,685	1,591	1,819	1,716	1,984	1,618	1,945
Sales Growth (YoY %)	5.8	8.2	-3.2	2.3	10.6	9.5	1.6	15.8	19.6	2.2	-3.7
토목	-6.1	-4.9	-4.1	-13.4	-5.5	-4.9	-1.3	-7.5	-7.8	-2.2	-2.1
플랜트	-28.7	20.1	-11.8	-41.5	-23.1	-23.8	-24.1	44.9	48.4	20.9	-28.2
전력	10.1	-25.9	28.9	-12.9	17.8	91.3	-26.4	-16.8	-26.5	-42.5	-7.6
건축/주택	38.0	9.3	-1.2	65.1	42.8	28.6	24.8	10.7	17.7	1.7	6.9
GPM (%)	6.9	11.8	11.7	5.8	6.3	8.7	6.7	16.1	9.3	10.6	11.4
토목	3.5	8.3	8.4	6.5	7.1	1.7	-0.8	7.6	10.4	7.7	7.5
플랜트	-11.4	9.0	6.0	-23.1	-12.3	-4.1	-6.9	20.3	5.1	4.7	3.3
전력	-4.2	3.0	6.0	-6.1	-11.4	14.9	-24.2	6.3	4.1	3.1	-1.3
건축/주택	16.8	14.4	15.2	19.6	16.6	14.6	16.7	15.9	12.0	14.8	15.3
영업이익	319	1,051	1,001	59	86	71	103	390	219	200	241
영업이익률 (%)	2.7	8.3	8.2	2.2	2.9	2.5	3.3	12.5	6.1	6.9	7.9
지배주주순이익	-168	531	502	-68	9	-10	-99	207	143	80	101
순이익률 (%)	-1.4	4.2	4.1	-2.5	0.3	-0.4	-3.1	6.6	4.0	2.8	3.3

자료: GS건설 SK증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,737	9,582	10,929	11,466	12,429
현금및현금성자산	2,356	2,442	2,949	3,349	3,971
매출채권 및 기타채권	4,777	4,668	5,539	5,700	5,937
재고자산	825	1,091	973	980	1,037
비유동자산	3,640	4,114	4,044	4,079	4,057
장기금융자산	901	947	966	986	1,005
유형자산	978	898	858	823	791
무형자산	194	209	202	206	204
자산총계	13,377	13,697	14,973	15,545	16,487
유동부채	7,225	8,581	8,774	7,875	8,238
단기금융부채	1,486	2,754	2,687	1,751	1,747
매입채무 및 기타채무	3,868	4,288	4,393	4,262	4,443
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,798	1,876	2,344	3,330	3,395
장기금융부채 (사채+장차)	1,777	935	1,343	2,269	2,263
장기매입채무 및 기타채무	34	9	9	9	9
장기충당부채	464	441	485	509	535
부채총계	10,023	10,457	11,118	11,205	11,632
지배주주지분	3,279	3,167	3,782	4,266	4,781
자본금	355	358	424	424	424
자본잉여금	611	627	627	627	627
기타자본구성요소	-143	-143	-76	-76	-76
자기주식	-76	-76	-76	-76	-76
이익잉여금	2,504	2,334	2,846	3,330	3,846
비지배주주지분(연결)	74	72	73	73	73
자본총계	3,353	3,240	3,855	4,339	4,854
부채와자본총계	13,377	13,697	14,973	15,545	16,487

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동으로 인한 현금흐름	81	-205	133	454	672
당기순이익(손실)	-20	-164	537	510	541
비현금수익비용가감	273	531	390	389	389
유형자산감가상각비	58	47	45	41	37
무형자산상각비	10	10	10	10	10
기타	251	272	272	272	272
운전자본감소(증가)	-172	-573	-794	-445	-258
매출채권의감소(증가)	-198	-615	-871	-161	-237
재고자산의감소(증가)	-65	30	118	-7	-56
매입채무의증가(감소)	156	158	105	-132	181
기타	-65	-146	-146	-146	-146
법인세납부	-16	-41	-46	-34	-40
투자활동으로 인한 현금흐름	-249	14	54	42	48
금융자산감소(증가)	-114	-51	-23	-23	-23
유형자산처분(취득)	5	15	15	15	15
무형자산감소(증가)	-14	-5	8	-4	2
기타투자활동	-47	75	75	75	75
재무활동으로 인한 현금흐름	78	300	342	-75	-75
단기금융부채의 증가(감소)	-106	345	-67	-936	-4
장기금융부채의 증가(감소)	0	0	408	926	-6
자본의 증가(감소)	0	-5	66	0	0
배당금지급	0	0	-25	-25	-25
기타재무활동	185	-39	-39	-39	-39
현금의 증가	-72	86	507	399	623
기초현금	2,429	2,356	2,442	2,949	3,349
기말현금	2,356	2,442	2,949	3,349	3,971
FCF	2	-226	112	433	651

자료: GS건설, SK증권 추정

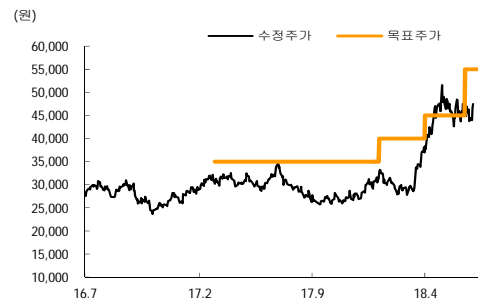
포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,036	11,679	12,636	12,238	12,746
매출원가	10,547	10,876	11,143	10,809	11,267
매출총이익	488	803	1,494	1,429	1,479
매출총이익률(%)	4.4	6.9	11.8	11.7	11.6
판매비와관리비	345	485	442	428	446
영업이익	143	319	1,051	1,001	1,033
영업이익률(%)	1.3	2.7	8.3	8.2	8.1
조정영업이익	143	319	1,051	1,001	1,033
비영업손익	-122	-479	-306	-293	-282
순금융손익	-82	-147	-163	-160	-160
외환관련손익	23	-159	-19	-19	-19
관계기업등 투자손익	3	-6	-6	-6	-6
세전계속사업이익	21	-161	746	708	751
세전계속사업이익률(%)	0.2	-1.4	5.9	5.8	5.9
계속사업법인세	42	3	209	198	210
계속사업이익	-20	-164	537	510	541
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-20	-164	537	510	541
순이익률(%)	-0.2	-1.4	4.2	4.2	4.2
지배주주	-26	-168	531	502	533
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.2	-1.4	4.2	4.1	4.2
비지배주주	5	5	5	8	8
총포괄이익	8	-125	498	471	501
지배주주	-3	-124	493	466	496
비지배주주	11	-1	5	5	5
EBITDA	149	325	1,058	1,008	1,041

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
매출액	4.4	5.8	8.2	-3.2	4.2
영업이익	17.1	122.9	229.9	-4.8	3.2
세전계속사업이익	-31.8	적전	흑전	-5.0	6.0
EBITDA	16.0	118.6	225.7	-4.7	3.2
EPS	적전	적지	흑전	-5.5	6.0
수익성(%)					
ROA(%)	-0.2	-1.2	3.7	3.3	3.4
ROE(%)	-0.6	-5.1	15.5	12.7	12.0
EBITDA마진(%)	1.3	2.8	8.4	8.2	8.2
안정성(%)					
유동비율(%)	134.8	111.7	124.6	145.6	150.9
부채비율(%)	298.9	322.8	288.4	258.2	239.6
순차입금/자기자본(%)	40.9	52.1	28.0	15.5	0.8
EBITDA/이자비용(배)	1.2	1.7	5.3	5.1	5.3
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-363	-2,349	6,268	5,925	6,283
BPS	43,453	41,267	42,226	47,892	53,989
CFPS	667	-1,487	6,976	6,612	6,934
주당 현금배당금	0	0	300	300	300
Valuation지표(배)					
PER(최고)	n/a	n/a	5.6	5.9	5.5
PER(최저)	n/a	n/a	4.1	4.3	4.1
PBR(최고)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
PBR(최저)	0.4	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	39.7	-19.0	6.8	7.2	6.9
EV/EBITDA(최고)	24.3	12.8	3.8	3.6	2.9
EV/EBITDA(최저)	18.3	10.9	3.1	2.8	2.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.26	매수	55,000원	6개월		
2018.07.10	매수	55,000원	6개월	-17.33%	-13.64%
2018.04.26	매수	45,000원	6개월	0.85%	14.67%
2018.04.02	매수	40,000원	6개월	-22.20%	-4.63%
2018.01.30	매수	40,000원	6개월	-24.88%	-16.88%
2017.10.30	매수	35,000원	6개월	-15.93%	-1.14%
2017.10.09	매수	35,000원	6개월	-14.28%	-1.14%
2017.07.27	중립	35,000원	6개월	-13.26%	-1.14%
2017.07.13	중립	35,000원	6개월	-11.30%	-1.14%
2017.04.27	중립	35,000원	6개월	-12.11%	-7.00%
2017.03.27	중립	35,000원	6개월	-10.45%	-7.00%



Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 7월 26일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----