

GS건설

BUY(유지)

006360 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	62,000원	현재주가(09/04)	48,450원	Up/Downside	+28.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 09. 05

주택을 기반으로 플랜트도 턴어라운드

▶ 탐방 Note

관계사 발주물량 증가로 플랜트 수주 부담 감소: 석유화학 관련 관계사의 발주 물량이 늘어나면서 GS건설의 플랜트 수주 부담이 감소할 전망이다. GS칼텍스와 LG화학의 MFC, NCC 증설로 인해 3조원 대의 발주 물량 증가를 기대해볼 수 있다. 빠르면 연내 수주도 가능할 수 있을 것으로 예상되며 늦어도 내년 상반기까지 플랜트 수주 증가가 가능할 전망이다. 15년 이후 감소했던 GS건설의 플랜트 수주물량이 반등할 수 있을 것으로 예상된다. 관계사 발주물량이 늘어나면서 GS건설의 플랜트 수주 잔고를 채울 수 있을 뿐만 아니라 해외에서도 선별수주가 가능하다는 점이 긍정적 투자포인트이다.

18년 분양물량은 25,500세대로 예상: GS건설의 18년 신규분양은 25,500세대로 전망된다. GS건설의 분양 목표(31,000세대) 대비 줄어든 수치인데 개포 및 과천의 대형 재건축 단지 분양이 19년으로 이월될 가능성이 높아졌기 때문이다. 일반분양 분양가격과 그와 관련된 중도금 대출 문제로 인해 분양 시기가 당초의 예상보다 늦어질 가능성이 높다. 18년 신규분양 물량이 감소하겠지만 단순히 1~2분기 늦어지는데 불과하고, 19년 물량이 35,000세대로 늘어날 수 있기 때문에 실제에 미치는 영향은 극도로 제한적이다.

해외수주는 2조원대 이상: 해외수주도 저점을 지나가고 있는 것으로 판단된다. 상반기까지 해외 신규수주는 관계사 해외공사가 대부분을 차지하고 있지만 토목과 석유화학 플랜트 3개 공사 에서 1.1조원의 신규수주 확보가 가능할 전망이다. 베트남 띠디엠 및 나베에서의 신규수주를 포함하면 연간 2.4조원의 해외 신규수주가 예상된다. 경쟁이 치열한 알제리 정유공장을 제외하더라도 해외 신규 수주는 회복세에 진입한 것으로 판단된다.

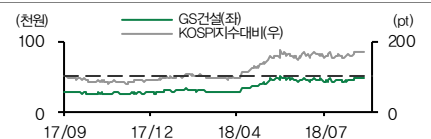
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	11,036	11,679	13,059	11,757	11,683
(증가율)	4.4	5.8	11.8	-10.0	-0.6
영업이익	143	319	1,063	995	990
(증가율)	17.1	122.9	233.4	-6.3	-0.5
지배주주순이익	-26	-168	601	666	685
EPS	-363	-2,359	7,985	8,850	9,106
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	6.1	5.5	5.3
PBR (H/L)	0.7/0.4	0.8/0.6	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA (H/L)	14.4/10.2	10.1/8.5	3.8	2.8	2.1
영업이익률	1.3	2.7	8.1	8.5	8.5
ROE	-0.8	-5.2	17.3	16.2	14.4

Stock Data

52주 최저/최고	25,750/51,600원
KOSDAQ /KOSPI	827/2,316pt
시가총액	37,875억원
60일-평균거래량	747,341
외국인지분율	22.9%
60일-외국인지분율변동추이	+8.2%p
주요주주	허창수 외 18인 26.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	6.3	4.4	69.7
상대기준	5.0	10.4	70.7

Comment

3분기 실적의 키 포인트: 3분기 GS건설 실적의 키 포인트는 ① 주택 준공정산 이익과 ② 사우디아라비아 PP12 추가 공사비 반영이다. 2분기 주택(건축)부문 원가율이 1분기 대비 상승한 이유는 준공 아파트가 적었기 때문인 것으로 파악된다. 준공 아파트수가 1,000세대 수준이었던 2분기와 달리 3~4분기에 각각 11,000세대, 6,500세대의 입주가 예정되어 있기 때문에 준공정산 이익이 발생할 가능성이 높다고 판단된다. 반면 마지막 남은 현안 프로젝트인 사우디아라비아 PP12의 준공이 임박하면서 추가 공사비용이 발생할 가능성도 높은 것으로 판단된다. 추가 공사비가 얼마나 발생할지는 추정하기 어렵지만 2분기 말 현재 해당 공사의 미청구공사액이 1,069억원인 만큼 하반기에 걸쳐 그 정도 규모의 손실액은 발생 가능함을 염두에 두어야 한다.

3분기 매출액 3,2조원, 영업이익 2,282억원 예상: DB금융투자의 GS건설 3분기 실적 예상치는 매출액 31,994억원, 영업이익 2,282억원이다. 매출액은 전년동기대비 13.4% 증가하는 반면 전분기 대비 10.7% 감소할 것으로 전망하는데 그 이유는 공사 기간이 짧은 UAE RRW의 매출액이 18년에 거의 대부분 기성으로 인식되는 반면 특히 2분기에 진행률이 높았기 때문이다. 사우디 PP12에서 추가 공사비용이 발생하지 않는다면 GS건설의 3분기 영업이익은 2,500억원을 상회할 것으로 전망되지만, 보수적인 관점에서 추가 공사 비용이 발생할 것으로 가정하여 3분기 영업이익을 추정했다.

Action

투자이견 Buy 유지, 건설업종 최선호 종목: GS건설의 대한 투자이견 Buy와 목표주가 62,000원을 유지한다. 그리고 건설업종 최선호 종목 지위를 유지한다. 약정잔고를 포함한 정비사업 수주잔고 27조원은 경쟁사 대비 독보적인 수치이고, 19년 이후에도 연간 2.5만세대 이상의 주택분양을 꾸준히 진행할 수 있는 밑바탕이라고 판단된다. 매출액 감소와 수익성 악화의 원인이었던 플랜트 공종에서는 관계사 발주 물량 증가로 인해 턴어라운드 가능할 전망이다.

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	9,737	9,582	8,488	7,739	8,595
현금및현금성자산	2,356	2,442	1,669	2,023	2,704
매출채권및기타채권	4,791	4,689	4,481	4,043	4,030
재고자산	825	1,091	1,175	611	917
비유동자산	3,640	4,114	4,083	4,055	4,030
유형자산	978	898	876	858	842
무형자산	194	209	199	190	181
투자자산	958	992	992	992	992
자산총계	13,377	13,697	12,570	11,795	12,626
유동부채	7,225	8,581	6,901	6,088	6,236
매입채무및기타채무	4,250	4,677	4,644	4,181	4,329
단기차입금및단기차채	1,027	1,831	683	333	333
유동성장기부채	671	1,142	642	642	642
비유동부채	2,798	1,876	1,801	1,175	1,175
사채및장기차입금	1,736	932	617	317	317
부채총계	10,023	10,457	8,702	7,263	7,411
자본금	355	358	391	391	391
자본잉여금	611	627	627	627	627
이익잉여금	2,504	2,334	2,912	3,555	4,216
비지배주주지분	74	72	91	112	133
자본총계	3,353	3,240	3,868	4,532	5,215

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	11,036	11,679	13,059	11,757	11,683
매출원가	10,547	10,876	11,543	10,330	10,253
매출총이익	488	803	1,515	1,427	1,431
판매비	345	485	453	432	440
영업이익	143	319	1,063	995	990
EBITDA	211	376	1,115	1,043	1,036
영업외손익	-121	-479	-212	-90	-58
금융손익	-96	-16	-194	62	-30
투자손익	3	-6	6	0	0
기타영업외손익	-28	-457	-24	-28	-28
세전이익	21	-161	850	905	931
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-20	-164	619	686	706
지배주주지분순이익	-26	-168	601	666	685
비지배주주지분순이익	5	5	19	21	21
총포괄이익	8	-125	619	686	706
증감률(%YoY)					
매출액	4.4	5.8	11.8	-10.0	-0.6
영업이익	17.1	122.9	233.4	-6.3	-0.5
EPS	작전	적지	흑전	10.8	2.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	81	-205	1,097	1,435	755
당기순이익	-20	-164	619	686	706
현금유출이없는비용및수익	367	685	423	328	302
유형및무형자산상각비	68	57	52	48	46
영업관련자산부채변동	-172	-573	287	640	-27
매출채권및기타채권의감소	-198	-615	208	438	14
재고자산의감소	-65	30	-85	564	-305
매입채무및기타채무의증가	156	158	-32	-463	148
투자활동현금흐름	-249	14	0	10	17
CAPEX	-79	-21	-21	-21	-21
투자자산의순증	-88	-40	6	0	0
재무활동현금흐름	78	300	-1,871	-1,092	-91
사채및차입금의 증가	-62	436	-1,723	-976	0
자본금및자본잉여금의증가	0	20	32	0	0
배당금지급	-1	-1	-21	-23	-23
기타현금흐름	17	-22	0	0	0
현금의증가	-72	86	-774	354	681
기초현금	2,429	2,356	2,442	1,669	2,023
기말현금	2,356	2,442	1,669	2,023	2,704

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	-363	-2,359	7,985	8,850	9,106
BPS	46,180	44,190	48,320	56,540	65,006
DPS	0	300	300	300	300
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	6.1	5.5	5.3
P/B	0.6	0.6	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	12.7	9.0	3.8	2.8	2.1
수익성(%)					
영업이익률	1.3	2.7	8.1	8.5	8.5
EBITDA마진	1.9	3.2	8.5	8.9	8.9
순이익률	-0.2	-1.4	4.7	5.8	6.0
ROE	-0.8	-5.2	17.3	16.2	14.4
ROA	-0.2	-1.2	4.7	5.6	5.8
ROIC	-4.3	11.1	29.1	34.8	40.9
안정성및기타					
부채비율(%)	298.9	322.8	225.0	160.3	142.1
이자보상배율(배)	1.1	1.7	6.7	10.7	14.5
배당성향(배)	0.0	-12.9	3.7	3.4	3.3

자료: GS 건설 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

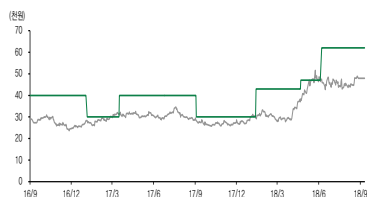
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만
- 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

GS건설 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/08/05	Buy	40,000	-30.7	-22.6					
17/01/09	Hold	30,000	-3.7	6.7					
17/03/21	Buy	40,000	-23.0	-13.5					
17/09/07	Hold	30,000	-8.4	4.2					
18/01/17	Buy	43,000	-27.7	-11.3					
18/04/26	Buy	47,000	-3.6	9.8					
18/06/11	Buy	62,000	-	-					