

GS건설 (006360)

건설



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	73,000원 (M)
현재주가 (10/23)	48,150원
상승여력	52%

시가총액	37,983억원
총발행주식수	78,884,709주
60일 평균 거래대금	328억원
60일 평균 거래량	678,228주
52주 고	54,700원
52주 저	25,850원
외인지분율	23.71%
주요주주	허창수 외 17 인 25.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.7)	9.4	77.7
상대	3.6	17.9	110.1
절대(달러환산)	(8.5)	8.8	76.5

이제는 익숙해진 호실적

3Q18 Review : 시장 예상치를 상회한 호실적

3분기 GS건설 연결 실적은 매출액 3.2조원(+13.4%, YoY), 영업이익 2,339억원(+228.8%, YoY)으로 높아진 시장 예상치를 상회하는 호실적을 달성했다. 건축/주택 부문은 국내 주택 입주 증가[2Q18 : 1,600세대 → 3Q18 : 11,000세대]에 따른 정산이익 반영으로 원가율이 개선[2Q18 : 88.0% → 3Q18 : 85.2%]되며 전사 실적을 견인했다. 플랜트 부문 실적 역시 UAE RRW를 비롯한 주요 해외 현장 매출 확대 및 추가원가 반영 이슈 소멸로 전년동기대비 큰 폭으로 개선되었다. 영업외손익으로 환관련 평가손실(태국, 베트남, 사우디) 약 360억원이 반영됐으나, 재무구조 개선에 따른 금융비용 감소 및 법인세 축소 등으로 지배주주순이익은 시장 예상치를 상회했다.

연간 영업이익 1조원 달성, 본격화 될 해외 멀거리 확보

2018년 연간 실적은 매출액 13.1조원(+12.1%, YoY), 영업이익 10,471억원(+228.6%, YoY)으로 연간 영업이익은 1조원을 상회할 것으로 추정한다. 주택부문 마진율은 자체사업 축소에 따른 Mix 악화 우려에도 연간 2.5만 세대 이상 꾸준한 분양실적에 기인한 입주 정산 효과로 연간 마진 둔화폭은 크지 않을 것으로 예상한다.[연간 입주: 23,800세대('18E) → 22,500세대('19E)] 2018년 4분기, 마지막 현안 Project인 사우디 PP-12에 따른 일부 손실 우려 상존하나, 그 규모는 과거 대비 크지 않을 전망이다.

연내 알제리 HMD를 비롯해 2019년 UAE GAP, 인도네시아 발리파판 등 대형 현장과 태국, 우즈베크 추가 수주 등으로 해외 수주실적은 4분기를 기점으로 본격적인 회복이 예상된다. [3Q 누계 해외수주 : 1.5조원/연간 가이던스 3.1조원] 대형 Target Project 수주 경쟁중인 컨소시엄 경쟁구도 완화 역시 해외 수주 기대감을 높여주는 요인이다. 그룹사(GS칼텍스, LG화학) 투자 확대에 따른 국내 플랜트 수주 기대감 역시 긍정적이다.

투자의견 Buy, 목표주가 73,000원 및 당사 최선후주 의견 유지

GS건설에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 73,000원과 건설업종 내 최선후주 의견을 유지한다. 4분기부터 본격화 될 해외 수주, 베트남 시범사업 착공(3.1억불 규모)을 통한 개발사업(총 135만평, 약 10조 원 규모) 모멘텀이 부각될 전망이다. 창사 최대 연간 실적 시현과 함께 연말 배당 기대감 역시 긍정적인 요인이다.

Quarterly earning forecasts

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	31,973	13.4	-10.7	30,621	4.4
영업이익	2,339	228.8	6.7	2,121	10.3
세전계속사업이익	1,563	흑전	-17.6	1,601	-2.4
지배순이익	1,346	흑전	-6.3	1,198	12.3
영업이익률 (%)	7.3	+4.8 %pt	+1.2 %pt	6.9	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	4.2	흑전	+0.2 %pt	3.9	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	110,356	116,795	130,930	131,494
영업이익	1,430	3,187	10,471	8,647
지배순이익	-258	-1,684	5,782	4,784
PER	-75.1	-12.4	6.6	7.9
PBR	0.6	0.6	1.1	1.0
EV/EBITDA	12.4	8.9	4.4	4.8
ROE	-0.8	-5.2	17.5	13.0

자료: 유안타증권

GS 건설 3Q18 Review

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,820	3,164	3,127	3,582	3,197	13.4%	-10.7%	3,071	4.1%
영업이익	71	103	390	219	234	228.8%	6.7%	212	10.3%
세전이익	-4	-97	311	190	156	흑전	-17.6%	161	-2.7%
지배주주순이익	-10	-99	207	144	135	흑전	-6.3%	120	12.0%
영업이익률	2.5%	3.2%	12.5%	6.1%	7.3%				
세전이익률	-0.1%	-3.1%	9.9%	5.3%	4.9%				
지배주주순이익률	-0.4%	-3.1%	6.6%	4.0%	4.2%				

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2018E	2019E
매출액	2,701	2,994	2,820	3,164	11,679	3,127	3,582	3,197	3,186	13,093	13,149
- 토목	292	344	290	372	1,298	270	317	281	335	1,203	1,238
- 건축/주택	1,550	1,685	1,591	1,819	6,645	1,716	1,984	1,728	1,914	7,342	7,157
- 플랜트	684	759	679	805	2,927	991	1,126	1,005	810	3,932	4,121
- 전력	155	185	241	148	729	129	136	165	104	534	548
- 기타	20	21	19	20	80	21	19	18	24	82	86
% 원가율	94.2%	93.7%	91.3%	93.3%	93.1%	83.9%	90.7%	88.9%	90.2%	88.5%	89.9%
- 토목	93.5%	92.9%	98.3%	100.8%	96.5%	92.4%	89.6%	92.4%	92.8%	91.8%	92.5%
- 건축/주택	80.4%	83.4%	85.4%	83.3%	83.2%	84.1%	88.0%	85.2%	85.9%	85.9%	86.2%
- 플랜트	123.2%	112.3%	104.1%	106.9%	111.5%	79.7%	94.9%	94.1%	95.8%	91.1%	94.4%
- 전력	106.1%	111.4%	85.1%	124.2%	104.2%	93.7%	95.9%	88.9%	114.0%	96.7%	96.5%
- 기타	90.1%	103.8%	95.3%	94.3%	95.2%	91.6%	113.7%	105.0%	104.0%	103.3%	103.5%
매출총이익	157	189	246	211	802	504	331	354	312	1,501	1,327
- 토목	19	24	5	-3	45	21	33	21	24	99	93
- 건축/주택	304	280	232	304	1,120	273	238	256	270	1,037	988
- 플랜트	-159	-93	-28	-56	-335	201	57	59	34	352	231
- 전력	-9	-21	36	-36	-30	8	6	18	-15	17	19
- 기타	2	-1	1	1	3	2	-3	-1	-1	-4	-3
판관비	98	103	175	109	485	114	113	120	108	455	463
% 판관비율	3.6%	3.4%	6.2%	3.4%	4.1%	3.6%	3.1%	3.8%	3.4%	3.5%	3.5%
영업이익	59	86	71	102	318	391	218	234	204	1,047	865
영업이익률	2.2%	2.9%	2.5%	3.2%	2.7%	12.5%	6.1%	7.3%	6.4%	8.0%	6.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

GS건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	110,356	116,795	130,930	131,494	134,863
매출원가	105,474	108,761	115,909	118,220	121,267
매출총이익	4,882	8,033	15,021	13,274	13,596
판관비	3,453	4,847	4,550	4,627	4,717
영업이익	1,430	3,187	10,471	8,647	8,879
EBITDA	2,108	3,758	11,009	9,217	9,462
영업외손익	-1,216	-4,794	-2,613	-1,902	-1,669
외환관련손익	227	-1,588	-509	-604	-604
이자순익	-816	-1,472	-920	-730	-574
관계기업관련손익	30	-61	68	68	68
기타	-657	-1,673	-1,253	-636	-560
법인세비용차감전순손익	213	-1,607	7,858	6,746	7,210
법인세비용	418	29	2,015	1,889	2,019
계속사업순손익	-204	-1,637	5,843	4,857	5,191
증단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-204	-1,637	5,843	4,857	5,191
지배지분순이익	-258	-1,684	5,782	4,784	5,087
포괄순이익	82	-1,250	5,319	4,333	4,667
지배지분포괄이익	-29	-1,238	5,279	4,268	4,573

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동부채	97,365	95,823	83,229	85,455	88,077
현금및현금성자산	23,563	24,423	16,065	16,228	16,953
매출채권 및 기타채권	47,909	46,891	45,080	45,944	46,878
재고자산	8,253	10,907	10,987	11,434	12,150
비유동부채	36,401	41,143	41,823	41,844	41,977
유형자산	9,781	8,975	8,737	8,686	8,663
관계기업등 지분관련자산	576	444	659	877	1,146
기타투자자산	9,006	9,473	8,817	8,658	8,528
자산총계	133,766	136,966	125,053	127,299	130,054
유동부채	72,250	85,813	73,733	71,803	70,588
매입채무 및 기타채무	42,496	46,765	43,887	44,927	45,582
단기차입금	10,271	16,835	11,364	10,864	9,864
유동성장기부채	6,706	11,420	8,610	6,020	5,150
비유동부채	27,984	18,756	15,957	15,739	15,012
장기차입금	12,018	6,669	5,305	5,005	4,335
사채	5,340	2,651	999	999	999
부채총계	100,234	104,569	89,690	87,542	85,600
자본지분	32,788	31,673	34,545	38,939	43,636
자본금	3,550	3,584	3,944	3,944	3,944
자본잉여금	6,109	6,272	7,594	7,594	7,594
이익잉여금	25,042	23,343	24,943	29,337	34,034
비자지분지분	744	724	817	817	817
자본총계	33,532	32,397	35,363	39,757	44,454
순차입금	6,018	11,788	9,280	5,627	2,212
총차입금	35,172	39,912	28,935	25,446	22,756

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	812	-2,055	4,969	9,268	8,960
당기순이익	-204	-1,637	5,843	4,857	5,191
감가상각비	579	470	427	461	481
외환손익	-633	1,183	183	604	604
증속,관계기업관련손익	-30	61	-68	-68	-68
자산부채의 증감	-1,719	-5,726	-5,174	106	-549
기타현금흐름	2,820	3,594	3,758	3,309	3,301
투자활동 현금흐름	-2,487	135	-2,027	-2,339	-2,469
투자자산	-1,294	-750	-72	-150	-200
유형자산 증가 (CAPEX)	-791	-208	-453	-633	-683
유형자산 감소	45	155	223	223	223
기타현금흐름	-447	939	-1,726	-1,780	-1,810
재무활동 현금흐름	782	3,000	-10,680	-1,295	-1,446
단기차입금	0	0	-1,200	-500	-1,000
사채 및 장기차입금	0	0	540	-2,890	-1,540
자본	0	0	85	0	0
현금배당	-8	-7	-218	-398	-398
기타현금흐름	790	3,007	-9,887	2,492	1,492
연결범위변동 등 기타	170	-220	-622	-5,469	-4,320
현금의 증감	-723	860	-8,359	163	725
기초 현금	24,286	23,563	24,423	16,064	16,228
기말 현금	23,563	24,423	16,064	16,228	16,952
NOPLAT	1,430	3,245	10,471	8,647	8,879
FCF	-3,200	-2,118	2,698	6,269	5,744

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

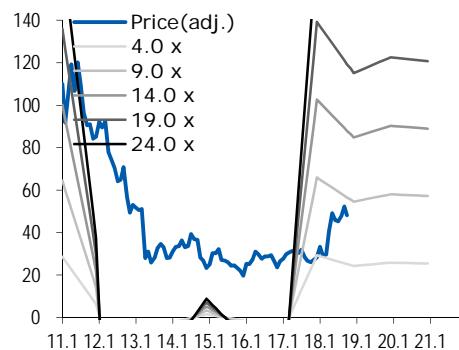
2. PER은 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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	7,330	6,065	6,449
BPS	47,136	45,095	44,252	49,881	55,897
EBITDAPS	2,968	5,264	13,956	11,685	11,995
SPS	155,431	163,602	165,977	166,692	170,963
DPS	0	300	500	500	500
PER	-75.1	-12.4	6.6	7.9	7.5
PBR	0.6	0.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	12.4	8.9	4.4	4.8	4.3
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
재무비율					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	4.4	5.8	12.1	0.4	2.6
영업이익 증가율 (%)	17.1	122.9	228.6	-17.4	2.7
지배순이익 증가율 (%)	적전	적자	흑전	-17.3	6.3
매출총이익률 (%)	4.4	6.9	11.5	10.1	10.1
영업이익률 (%)	1.3	2.7	8.0	6.6	6.6
지배순이익률 (%)	-0.2	-1.4	4.4	3.6	3.8
EBITDA 마진 (%)	1.9	3.2	8.4	7.0	7.0
ROIC	-5.0	13.1	34.2	27.9	27.5
ROA	-0.2	-1.2	4.4	3.8	4.0
ROE	-0.8	-5.2	17.5	13.0	12.3
부채비율 (%)	298.9	322.8	253.6	220.2	192.6
순차입금/자기자본 (%)	18.4	37.2	26.9	14.5	5.1
영업이익/금융비용 (배)	1.1	1.7	7.3	6.9	7.9

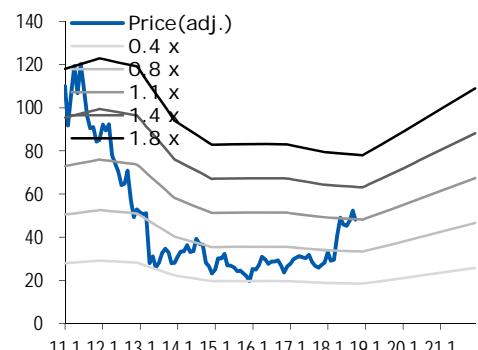
P/E band chart

(천원)



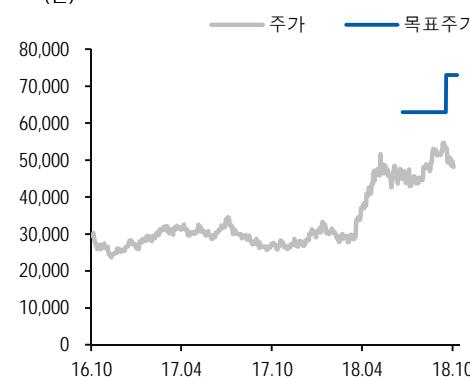
P/B band chart

(천원)



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-24	BUY	73,000	1년		
2018-10-08	BUY	73,000	1년		
2018-07-12	BUY	63,000	1년	-24.13	-13.17

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	13.8
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-21

※ 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 기준 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 투자 의사결정은 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.