

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**김세련**  
sally.kim@sk.com  
02-3773-8919

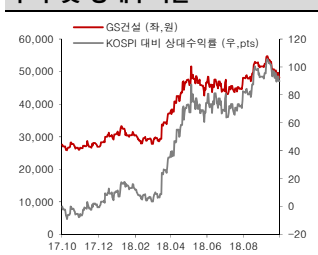
### Company Data

자본금	386 십억원
발행주식수	7,888 만주
자사주	153 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,798 십억원
주요주주	
허창수(외17)	25.92%
국민연금공단	10.98%
외국인지분률	23.70%
배당수익률	0.60%

### Stock Data

주가(18/10/23)	48,150 원
KOSPI	2106.1 pt
52주 Beta	1.28
52주 최고가	54,700 원
52주 최저가	25,850 원
60일 평균 거래대금	33 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.7%	3.6%
6개월	29.3%	51.8%
12개월	77.7%	110.1%

## GS 건설 (006360/KS | 매수(유지) | T.P 70,000 원(유지))

### 주택이 이끄는 서프라이즈!

GS 건설의 3 분기 영업이익은 시장 기대치보다 11%상회하며 서프라이즈를 기록했다. 호실적의 주요 원인은 1) UAE RRW 현장 매출 인식에 따른 플랜트 매출 감소 방어, 2) 입주 물량 증대로 인한 준공 정산 효과에 기인한다. 해외 수주 역시 연내 최소 2.5 조원 수준까지 확보 가능할 것으로 보이며, 알제리 HMD 정유 수주 시 초과달성도 기대된다. 현 주가 수준에서 밸류에이션 메리트 확대, 신규 수주 모멘텀을 감안하여 대형 건설주 내 Top-pick 종목 추천을 유지한다

### 준공정산효과로 영업이익 컨센서스 대비 11.1% 상회

GS 건설의 3Q18 매출액은 3 조 1,973 억원으로 전년동기대비 13.4% 증가, 컨센서스 대비 4.6% 상회했다. 영업이익은 2,339 억원으로 전년동기대비 228.8% 증가, 컨센서스 대비 11.1% 상회하는 서프라이즈 실적을 기록했다. 세전이익의 경우 1,563 억원으로 영업이익 서프라이즈 대비 다소 아쉬운 모습이나, 대부분이 대세에 영향을 미치지 않는 외화 관련 평가손이기 때문에 크게 고려할 사항은 아니라는 판단이다. 영업이익 서프라이즈의 주요 원인은 1) 해외 주요 현장인 UAE RRW 의 매출액 확대에 따른 플랜트 부문 매출액 감소 방어, 2) 입주물량 증대에 따른 주택 부문 준공 정산 효과에 기인한다. 주택 부문의 경우는 지난 2분기 현장 믹스에 따른 일시적인 마진을 감소로 장기적인 마진 축소에 대한 우려가 있었으나, 3분기 정상 수준을 회복하면서 시장 우려를 불식시켰다.

### 관망은 해외 수주, 매출 성장은 2020년부터

GS 건설은 수의계약, 지분투자 방식으로 확정적으로 진행 중인 프로젝트들을 감안, 연내 최소 2.5 조원의 해외 수주를 달성할 것으로 보인다. 이는 지난해 1.9 조원 대비 높은 수준으로, 알제리 HMD 정유를 추가적으로 수주할 경우는 가이던스 3 조원을 초과 달성하게 된다. 내년 역시 동남아, 중동 지역 발주는 지속될 것으로 보이며, LG 화학, GS 칼텍스 설비 투자에 따른 국내 플랜트 수주는 주가에 알파 모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다. 내년은 UAE RRW 준공에 따른 플랜트 매출 감소가 불가피하나, 2020년부터는 기 수주 물량을 바탕으로 성장성을 회복할 것으로 추정한다. GS 건설은 Forward PER 7.1X, Forward PBR 1.0X 로, 해외 수주 턴어라운드에 따른 대형주 목표 PBR 1.2X 를 감안시 밸류에이션 업사이드가 높다는 판단, Top-pick 종목으로 추천을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	10,573	11,036	11,679	13,325	12,172	12,532
yoy	%	11.4	4.4	5.8	14.1	-8.6	3.0
영업이익	십억원	122	143	319	1,086	1,019	1,036
yoy	%	138.6	17.1	122.9	240.9	-6.2	1.7
EBITDA	십억원	128	149	325	1,093	1,026	1,044
세전이익	십억원	31	21	-161	821	766	794
순이익(지배주주)	십억원	26	-26	-168	609	566	587
영업이익률%	%	1.2	1.3	2.7	8.2	8.4	8.3
EBITDA%	%	1.2	1.3	2.8	8.2	8.4	8.3
순이익률	%	0.2	-0.2	-1.4	4.6	4.6	4.7
EPS	원	367	-363	-2,349	7,187	6,675	6,922
PER	배	53.8	n/a	n/a	6.7	7.2	7.0
PBR	배	0.4	0.6	0.6	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	19.3	21.9	11.4	4.7	4.5	3.7
ROE	%	0.9	-0.6	-5.1	17.5	13.9	12.7
순차입금	십억원	1,066	1,370	1,688	1,109	524	-194
부채비율	%	288.5	298.9	322.8	288.9	249.3	228.6

**GS 건설 3Q18 실적 Review**

(단위: 십억원)	3Q18P	3Q17	YoY (% , %p)	2Q18	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	3,197.3	2,820.3	13.4	3,581.9	-10.7	3,057.3	4.6
영업이익	233.9	71.1	228.8	219.2	6.7	210.6	11.1
영업이익률 (%)	7.3	2.5	4.8	6.1	1.2	6.9	0.4
세전이익	156.3	-3.6	흑전	189.7	-17.6	160.2	-2.4
세전이익률 (%)	4.9	-0.1	5.0	5.3	-0.4	5.2	-0.4

자료: GS 건설, SK 증권

**GS건설 실적 추이 및 전망**

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E
매출액	11,680	13,325	12,172	2,701	2,994	2,820	3,164	3,127	3,582	3,197	3,418
토목	1,298	1,212	1,238	292	344	290	372	270	317	281	344
플랜트	2,927	4,172	3,127	684	759	679	805	991	1,126	1,005	1,050
전력	729	560	629	155	185	241	148	129	136	165	130
건축/주택	6,645	7,299	7,096	1,550	1,685	1,591	1,819	1,716	1,984	1,728	1,871
Sales Growth (YoY %)	5.8	14.1	-8.6	2.3	10.6	9.5	1.6	15.8	19.6	13.4	8.0
토목	-6.1	-6.6	2.1	-13.4	-5.5	-4.9	-1.3	-7.5	-7.8	-3.1	-7.4
플랜트	-28.7	42.5	-25.0	-41.5	-23.1	-23.8	-24.1	44.9	48.4	48.0	30.5
전력	10.1	-23.2	12.3	-12.9	17.8	91.3	-26.4	-16.8	-26.5	-31.5	-12.1
건축/주택	38.0	9.8	-2.8	65.1	42.8	28.6	24.8	10.7	17.7	8.6	2.8
GPM (%)	6.9	11.7	11.9	5.8	6.3	8.7	6.7	16.1	9.3	11.1	10.6
토목	3.5	8.3	8.4	6.5	7.1	1.7	-0.8	7.6	10.4	7.6	7.6
플랜트	-11.4	9.0	7.0	-23.1	-12.3	-4.1	-6.9	20.3	5.1	5.9	5.5
전력	-4.2	3.0	8.0	-6.1	-11.4	14.9	-24.2	6.3	4.1	11.1	-11.7
건축/주택	16.8	14.4	15.0	19.6	16.6	14.6	16.7	15.9	12.0	14.8	15.2
영업이익	319	1,086	1,019	59	86	71	103	390	219	234	243
영업이익률 (%)	2.7	8.2	8.4	2.2	2.9	2.5	3.3	12.5	6.1	7.3	7.1
지배주주순이익	-168	609	566	-68	9	-10	-99	207	144	135	124
순이익률 (%)	-1.4	4.6	4.6	-2.5	0.3	-0.4	-3.1	6.6	4.0	4.2	3.6

자료: GS건설, SK증권

**재무상태표**

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	9,737	9,582	11,316	11,571	12,526
현금및현금성자산	2,356	2,442	2,921	3,496	4,204
매출채권 및 기타채권	4,777	4,668	5,841	5,669	5,837
재고자산	825	1,091	1,026	975	1,019
<b>비유동자산</b>	3,640	4,114	3,984	4,084	4,076
장기금융자산	901	947	966	986	1,005
유형자산	978	898	858	823	791
무형자산	194	209	202	206	204
<b>자산총계</b>	13,377	13,697	15,300	15,656	16,602
<b>유동부채</b>	7,225	8,581	9,022	7,843	8,155
단기금융부채	1,486	2,754	2,687	1,751	1,747
매입채무 및 기타채무	3,868	4,288	4,642	4,230	4,360
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	10,023	10,457	11,366	11,173	11,549
<b>지배주주지분</b>	3,279	3,167	3,861	4,409	4,979
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	2,924	3,474	4,044
비지배주주지분(연결)	74	72	73	73	73
<b>자본총계</b>	3,353	3,240	3,934	4,482	5,053
<b>부채외자본총계</b>	13,377	13,697	15,300	15,656	16,602

**현금흐름표**

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	81	-205	105	629	757
당기순이익(손실)	-20	-164	616	575	596
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	-900	-335	-227
매출채권의감소(증가)	-198	-615	-1,173	172	-167
재고자산의감소(증가)	-65	30	65	51	-44
매입채무의증가(감소)	156	158	353	-412	130
기타	-65	-146	-146	-146	-146
법인세납부	-16	-41	-46	-34	-40
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	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
<b>현금의 증가</b>	-72	86	479	575	708
기초현금	2,429	2,356	2,442	2,921	3,496
기말현금	2,356	2,442	2,921	3,496	4,204
FCF	2	-226	84	608	737

자료: GS건설, SK증권 추정

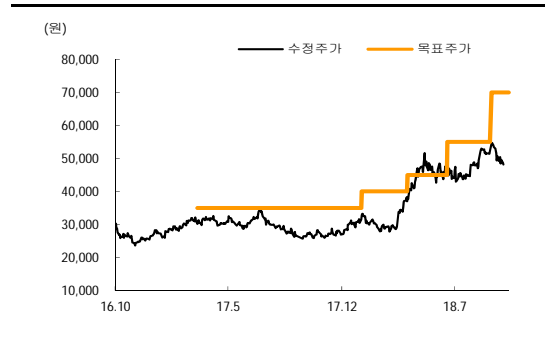
**포괄손익계산서**

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	11,036	11,679	13,325	12,172	12,532
<b>매출원가</b>	10,547	10,876	11,772	10,728	11,057
<b>매출총이익</b>	488	803	1,553	1,445	1,475
매출총이익률(%)	4.4	6.9	11.7	11.9	11.8
<b>판매비외관리비</b>	345	485	466	426	439
<b>영업이익</b>	143	319	1,086	1,019	1,036
영업이익률(%)	1.3	2.7	8.2	8.4	8.3
조정영업이익	143	319	1,086	1,019	1,036
<b>비영업손익</b>	-122	-479	-266	-253	-242
수금용손익	-82	-147	-163	-160	-160
외환관련손익	23	-159	-19	-19	-19
관계기업등 투자손익	3	-6	-6	-6	-6
<b>세전계속사업이익</b>	21	-161	821	766	794
세전계속사업이익률(%)	0.2	-1.4	6.2	6.3	6.3
계속사업법인세	42	3	205	192	199
<b>계속사업이익</b>	-20	-164	616	575	596
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-20	-164	616	575	596
순이익률(%)	-0.2	-1.4	4.6	4.7	4.8
지배주주	-26	-168	609	566	587
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.2	-1.4	4.6	4.6	4.7
비지배주주	5	5	6	9	9
<b>총포괄이익</b>	8	-125	576	535	556
지배주주	-3	-124	571	530	550
비지배주주	11	-1	6	5	6
<b>EBITDA</b>	149	325	1,093	1,026	1,044

**주요투자지표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	4.4	5.8	14.1	-8.6	3.0
영업이익	17.1	122.9	240.9	-6.2	1.7
세전계속사업이익	-31.8	적전	흑전	-6.7	3.7
EBITDA	16.0	118.6	236.5	-6.1	1.8
EPS	적전	적지	흑전	-7.1	3.7
<b>수익성(%)</b>					
ROA(%)	-0.2	-1.2	4.2	3.7	3.7
ROE(%)	-0.6	-5.1	17.5	13.9	12.7
EBITDA마진(%)	1.3	2.8	8.2	8.4	8.3
<b>안정성(%)</b>					
유동비율(%)	134.8	111.7	125.4	147.5	153.6
부채비율(%)	298.9	322.8	288.9	249.3	228.6
순차입금/자기자본(%)	40.9	52.1	28.2	11.7	-3.8
EBITDA/이자비용(배)	1.2	1.7	5.5	5.2	5.3
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	-363	-2,349	7,187	6,675	6,922
BPS	43,453	41,267	43,154	49,581	56,326
CFPS	667	-1,487	7,904	7,374	7,582
주당 현금배당금	0	0	300	300	300
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER(최고)	n/a	n/a	4.8	5.2	5.0
PER(최저)	n/a	n/a	3.5	3.8	3.7
PBR(최고)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
PBR(최저)	0.4	0.6	0.6	0.5	0.4
PCR	39.7	-19.0	6.1	6.5	6.4
EV/EBITDA(최고)	24.3	12.8	3.7	3.4	2.6
EV/EBITDA(최저)	18.3	10.9	3.0	2.6	1.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.24	매수	70,000원	6개월		
2018.10.01	매수	70,000원	6개월	-27.03%	-21.86%
2018.07.26	매수	55,000원	6개월	-14.17%	-3.64%
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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 10 월 24 일 기준)**

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----