



GS건설 (006360)

건설

김기용



02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	64,000원 (D)
현재주가 (1/8)	43,350원
상승여력	48%

시가총액	34,375억원
총발행주식수	79,297,048주
60일 평균 거래대금	269억원
60일 평균 거래량	616,121주
52주 고	54,700원
52주 저	27,800원
외인지분율	26.95%
주요주주	허창수 외 17 인 25.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.9)	(18.2)	42.1
상대	1.6	(9.0)	76.4
절대(달려환산)	(1.3)	(17.6)	34.8

예상치를 벗어나지 않는 실적

4Q18 Preview : 시장 예상치 부합 전망

4분기 GS건설 연결 실적은 매출액 3.19조원(+0.9%, YoY), 영업이익 2,023억원(+97.2%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 국내 건축/주택 부문의 안정적인 매출과 이익 시현이 기대 되는 반면, 플랜트 매출은 수주 부진과 UAE RRW 준공 시점 도래에 따른 실적 기여 축소로 전년동기 대비 둔화할 것으로 예상된다. 사우디 PP-12 현장의 추가원가 300억원을 실적 추정에 반영하였다. 전년동기 발생한 영업외비용(환손실 790억원 등) 증가 요인 소멸로 세전이익 및 지배주주순이익은 흑자 전환할 전망이다.

2019년 플랜트 매출 둔화 우려, 수주 성과가 보다 중요해 질 전망

2018년 해외 수주는 4분기 싱가포르 도로(5,200억원)를 포함, 2.5조원으로 연간 가이던스(3.1조원)를 소폭 하회할 전망이다. 2019년 1분기, UAE RRW(도급금액 1.4조원) 준공에 따른 플랜트 매출 둔화 우려로 LG화학/GS칼텍스 등 관계사 물량(4Q18 LG화학 0.4조원 수주 인식)과 2019년으로 지연된 알제리 HMD(12.5억불, +패트로팩), UAE GAP(30억불, 단독) 등 대형 플랜트 수주 성과가 보다 중요해 질 전망이다.

2018년, 국내 주택 분양 실적은 2.1만 세대를 상회하며 Peer 내 가장 꾸준한 분양실적을 기록하고 있다. 2019년 역시 약 2.7만 세대 분양 계획으로 안정적인 분양 성과에 기반한 주택 부문 실적이 이어질 전망이다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가는 기존 7.3만원에서 6.4만원으로 12% 하향

동사에 대해 투자 의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 73,000원에서 64,000원으로 12% 하향한다. 목표주가 조정의 근거는 해외 플랜트 수주 지연에 따른 멀티플(10x→8x)과 실적 추정치 하향에 기인한다. 2018년, 1조원을 상회하는 영업이익(1Q18 : 3,898억원)의 실적 기여와 플랜트 매출 둔화는 단기적인 부담 요인이나, 2019년 다수의 입찰을 통한 해외 수주 모멘텀(UAE GAP, 알제리 HMD 등)과 베트남 개발사업 착공 등 성장동력 확보로 중장기적 관점에서의 매수 전략은 유효하다는 판단이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	31,929	0.9	-0.1	31,932	0.0
영업이익	2,023	97.2	-13.3	2,137	-5.3
세전계속사업이익	1,593	흑전	2.1	1,634	-2.5
지배순이익	1,153	흑전	-14.9	1,170	-1.5
영업이익률 (%)	6.3	+3.1 %pt	-1.0 %pt	6.7	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	3.6	흑전	-0.6 %pt	3.7	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	110,356	116,795	130,996	120,807
영업이익	1,430	3,187	10,447	8,380
지배순이익	-258	-1,684	6,012	4,603
PER	-75.1	-12.4	5.8	7.5
PBR	0.6	0.6	1.0	0.9
EV/EBITDA	12.4	8.9	3.5	4.0
ROE	-0.8	-5.2	17.9	12.3

자료: 유안타증권

GS 건설 4Q18 Preview

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,164	3,127	3,582	3,197	3,193	0.9%	-0.1%	3,193	0.0%
영업이익	103	390	219	233	202	97.2%	-13.3%	214	-5.3%
세전이익	-97	311	190	156	159	흑전	2.1%	163	-2.5%
지배주주순이익	-99	207	144	135	115	흑전	-14.9%	117	-1.5%
영업이익률	3.2%	12.5%	6.1%	7.3%	6.3%				
세전이익률	-3.1%	9.9%	5.3%	4.9%	5.0%				
지배주주순이익률	-3.1%	6.6%	4.0%	4.2%	3.6%				

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E	2019E
매출액	2,701	2,994	2,820	3,164	11,679	3,127	3,582	3,197	3,193	13,100	12,081
- 토목	292	344	290	372	1,298	270	317	281	324	1,192	1,241
- 건축/주택	1,550	1,685	1,591	1,819	6,645	1,716	1,984	1,728	1,876	7,304	7,155
- 플랜트	684	759	679	805	2,927	991	1,126	1,005	847	3,969	3,100
- 전력	155	185	241	148	729	129	136	165	123	553	499
- 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%	90.1%	88.5%	89.5%
- 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%	85.4%	85.8%	86.0%
- 플랜트	123.2%	112.3%	104.1%	106.9%	111.5%	79.7%	94.9%	94.1%	94.8%	90.9%	94.8%
- 전력	106.1%	111.4%	85.1%	124.2%	104.2%	93.7%	95.9%	88.9%	118.0%	98.2%	97.2%
- 기타	90.1%	103.8%	95.3%	94.3%	95.2%	91.6%	113.7%	105.0%	108.0%	104.4%	103.5%
매출총이익	157	189	246	211	802	504	331	354	317	1,506	1,267
- 토목	19	24	5	-3	45	21	33	21	23	98	93
- 건축/주택	304	280	232	304	1,120	273	238	256	274	1,041	1,002
- 플랜트	-159	-93	-28	-56	-335	201	57	59	44	362	161
- 전력	-9	-21	36	-36	-30	8	6	18	-22	10	14
- 기타	2	-1	1	1	3	2	-3	-1	-2	-5	-3
판관비	98	103	175	109	485	114	113	121	115	462	429
% 판관비율	3.6%	3.4%	6.2%	3.4%	4.1%	3.6%	3.1%	3.8%	3.6%	3.5%	3.6%
영업이익	59	86	71	102	318	391	218	234	202	1,045	838
영업이익률	2.2%	2.9%	2.5%	3.2%	2.7%	12.5%	6.1%	7.3%	6.3%	8.0%	6.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	4,720	
- 12개월 NOPLAT (연결)	590	12개월 선행 기준, 법인세율 27% 적용
- PER(Multiple)	8	커버리지 EPC 사 평균, Band 하단 평균
2. 자산가치 (비영업가치)	819	
2-1) 매도가능금융자산	176	30% 할인
2-2) 투자부동산	643	30% 할인
3. 순차입금	95	12개월 선행 기준
4. 주주가치 (=1+2-3)	5,445	
- 발행주식수	84,854,009	전환사채 전량 전환 가정
목표주가	64,000	
현재주가	43,350	1월 8일 종가 기준
Upside	47.6%	

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 손익추정 변경 요약

(단위: 십억원)

항목	신규		기존		GAP(a/b-1)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	13,100	12,081	13,093	13,149	0.1%	-8.1%
영업이익	1,045	838	1,047	865	-0.2%	-3.1%
세전이익	816	640	786	675	3.9%	-5.1%
지배주주순이익	601	460	578	478	4.0%	-3.8%
영업이익률	8.0%	6.9%	8.0%	6.6%	0.0%p	+0.4%p
세전이익률	6.2%	5.3%	6.0%	5.1%	+0.2%p	+0.2%p
순이익률	4.6%	3.8%	4.4%	3.6%	+0.2%p	+0.2%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	130,996	120,807	123,029
매출원가	105,474	108,761	115,926	108,138	110,109
매출충이익	4,882	8,033	15,069	12,669	12,921
판관비	3,453	4,847	4,622	4,289	4,356
영업이익	1,430	3,187	10,447	8,380	8,564
EBITDA	2,108	3,758	10,955	8,955	9,167
영업외손익	-1,216	-4,794	-2,285	-1,979	-1,728
외환관련손익	227	-1,588	1,157	1,020	1,020
이자손익	-816	-1,472	-836	-836	-806
관계기업관련손익	30	-61	70	70	70
기타	-657	-1,673	-2,677	-2,234	-2,013
법인세비용차감전순이익	213	-1,607	8,162	6,401	6,836
법인세비용	418	29	2,087	1,728	1,846
계속사업순이익	-204	-1,637	6,076	4,673	4,990
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-204	-1,637	6,076	4,673	4,990
지배지분순이익	-258	-1,684	6,012	4,603	4,890
포괄순이익	82	-1,250	5,775	4,372	4,689
지배지분포괄이익	-29	-1,238	5,761	4,306	4,596

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

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	97,365	95,823	82,888	84,960	86,826
현금및현금성자산	23,563	24,423	16,545	17,443	17,908
매출채권 및 기타채권	47,909	46,891	43,624	43,922	44,656
재고자산	8,253	10,907	11,010	11,285	11,398
비유동자산	36,401	41,143	42,394	43,692	45,075
유형자산	9,781	8,975	8,479	8,794	9,073
관계기업등 지분관련자산	576	444	651	1,241	1,892
기타투자자산	9,006	9,473	9,055	9,508	9,983
자산총계	133,766	136,966	125,282	128,653	131,901
유동부채	72,250	85,813	69,878	69,439	69,089
매입채무 및 기타채무	42,496	46,765	44,602	44,983	45,566
단기차입금	10,271	16,835	8,690	8,190	7,190
유동성장기부채	6,706	11,420	5,110	4,920	5,050
비유동부채	27,984	18,756	19,123	18,879	18,501
장기차입금	12,018	6,669	8,010	7,810	7,440
사채	5,340	2,651	977	977	977
부채총계	100,234	104,569	89,001	88,318	87,590
지배지분	32,788	31,673	35,458	39,510	43,488
자본금	3,550	3,584	3,965	3,965	3,965
자본잉여금	6,109	6,272	7,990	7,990	7,990
이익잉여금	25,042	23,343	25,160	29,212	33,190
비지배지분	744	724	824	824	824
자본총계	33,532	32,397	36,282	40,334	44,312
순차입금	6,018	11,788	3,167	947	-1,157
총차입금	35,172	39,912	24,805	23,885	22,595

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	812	-2,055	9,793	7,878	8,577
당기순이익	-204	-1,637	6,076	4,673	4,990
감가상각비	579	470	394	465	501
외환손익	-633	1,183	-726	-1,020	-1,020
종속, 관계기업 관련손익	-30	61	-70	-70	-70
자산부채의 증감	-1,719	-5,726	208	272	625
기타현금흐름	2,820	3,594	3,912	3,559	3,551
투자활동 현금흐름	-2,487	135	-3,014	-3,540	-3,578
투자자산	-1,294	-750	-117	-520	-580
유형자산 증가 (CAPEX)	-791	-208	-179	-930	-930
유형자산 감소	45	155	251	150	150
기타현금흐름	-447	939	-2,968	-2,240	-2,218
재무활동 현금흐름	782	3,000	-13,186	-2,458	-3,008
단기차입금	0	0	-100	-500	-1,000
사채 및 장기차입금	0	0	490	-390	-240
자본	0	0	21	0	0
현금배당	-8	-7	-218	-557	-557
기타현금흐름	790	3,007	-13,378	-1,011	-1,211
연결범위변동 등 기타	170	-220	-1,472	-982	-1,527
현금의 증감	-723	860	-7,878	898	465
기초 현금	24,286	23,563	24,423	16,545	17,443
기말 현금	23,563	24,423	16,545	17,443	17,908
NOPLAT	1,430	3,245	10,447	8,380	8,564
FCF	-3,200	-2,118	8,313	6,034	6,551

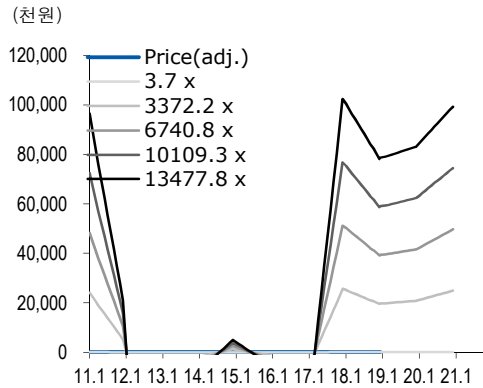
자료: 유안타증권

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

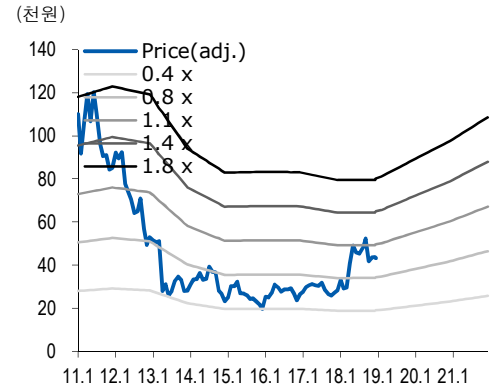
Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	-363	-2,359	7,596	5,804	6,167
BPS	47,136	45,095	45,124	50,281	55,343
EBITDAPS	2,968	5,264	13,840	11,292	11,561
SPS	155,431	163,602	165,498	152,347	155,150
DPS	0	300	700	700	700
PER	-75.1	-12.4	5.8	7.5	7.0
PBR	0.6	0.6	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.4	8.9	3.5	4.0	3.7
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	12.2	-7.8	1.8
영업이익 증가율 (%)	17.1	122.9	227.8	-19.8	2.2
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	촉전	-23.4	6.3
매출총이익률 (%)	4.4	6.9	11.5	10.5	10.5
영업이익률 (%)	1.3	2.7	8.0	6.9	7.0
지배순이익률 (%)	-0.2	-1.4	4.6	3.8	4.0
EBITDA 마진 (%)	1.9	3.2	8.4	7.4	7.5
ROIC	-5.0	13.1	37.5	33.5	32.9
ROA	-0.2	-1.2	4.6	3.6	3.8
ROE	-0.8	-5.2	17.9	12.3	11.8
부채비율 (%)	298.9	322.8	245.3	219.0	197.7
순차입금/자기자본 (%)	18.4	37.2	8.9	2.4	-2.7
영업이익/금융비용 (배)	1.1	1.7	7.7	6.2	6.4

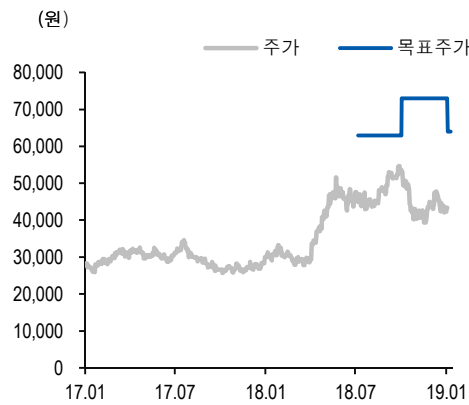
P/E band chart



P/B band chart



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-09	BUY	64,000	1년		
2018-10-08	BUY	73,000	1년	-39.52	-29.32
2018-07-12	BUY	63,000	1년	-24.13	-13.17

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)	1.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중 축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-07

※ 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.